Česká zemědělská univerzita v Praze
Fakulta lesnická a dřevařská

Ekonomické hodnocení dřevozpracujícího podniku – analýza společnosti Stora Enso

Diplomová práce

Autor práce: Filip Janda
Vedoucí práce: Bc. Ing. Petra Palátová, Ph.D.

2022

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Fakulta lesnická a dřevařská

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Filip Janda

Dřevařské inženýrství

Název práce

Ekonomické hodnocení dřevozpracujícího podniku – analýza společnosti Stora Enso

Název anglicky

Economic Evaluation of a Wood-Processing Company – Analysis of the Company Stora Enso

---

Cíle práce

Cílem práce bude analýza společnosti Stora Enso na globálním trhu a zhodnocení předpokládaného vývoje společnosti v nadcházejících letech na základě autorem vhodně zvolených ekonomických i mimoekonomických kritérií. Podnik bude zhodnocen také z pohledu investora, tj. jako potenciální investiční příležitost.

Metodika

Zdroji pro zpracování DP budou zejména veřejně dostupná data (výroční zprávy) a webové stránky společnosti (české i zahraniční). Literární rešerše bude obsahovat relevantní informace s ohledem na komplexní pojeti problematiky (vybrané ekonomické ukazatele, investice, konkurence atp.). Autor vhodně zvolí kritéria, na základě kterých bude hodnotit ekonomickou situaci společnosti, její minulý i aktuální vývoj a na základě vybraných parametrů (jako např. riziko, situace na trzích v jedn. zemích, situace v odvětví) navrhne předpokládané scénáře vývoje společnosti v budoucnu. Zároveň zhodnoti situaci i z pohledu potenciálního investora, tj. subjektu, který má možnost vložit volné finanční prostředky do akcií společnosti Stora Enso, a to včetně zohlednění specifik odvětví, resp. výsledků analytické části práce.

Práce bude vypracována v souladu s formálními požadavky kladenými na závěrečné práce na FLD ČZU.

Časový harmonogram práce:

- Duben-prosinec 2021: analýza relevantních zdrojů, volba parametrů pro analýzu, zpracování literární rešerše, její předložení v prosinci 2021
- Únor 2022: předložení výsledků praktické části práce
- Březen 2022: diskuze práce, závěr, formální úpravy
- Duben 2022: předložení kompletně zpracované DP

Doporučený rozsah práce

50-60 stran

Klíčová slova

analýza, finance, odvětvová specifika

Doporučené zdroje informací

DOOLE, Isobel, Robin LOWE a Alexandra J. KENYON. International marketing strategy: analysis, development and implementation. Eighth edition. Hampshire: Cengage, [2019]. ISBN 978-1-4737-5874-2.

FOTR, J. – VACÍK, E. – ŠPAČEK, M. – SOUČEK, I. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu.* Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0434-5.

KORECKÝ, M. – TRKOVSKÝ, V. *Management rizik projektů : se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích.* Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3221-3.

MAYER, C. P., Stefano MICOSSI, Marco ONADO, Marco PAGANO a Andrea POLO, ed. Finance and investment: the European case. Oxford: Oxford University Press, 2018. ISBN 978-0-19-881582-2.

PEASE, Kelly-Kate S. International organizations: perspectives on global governance. Sixth edition. New York: Routledge, Taylor & Francis Group, 2019. ISBN 978-0-8153-8046-7.

SCHMITHÜSEN, F. *Podnikání v lesním hospodářství a dřevařském průmyslu : základy podnikové ekonomiky a řízení.* V Praze: Česká zemědělská univerzita, 2009. ISBN 978-80-213-1945-5.

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích.* Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance. ISBN 978-80-271-1701-7.

Předběžný termín obhajoby

2021/22 LS – FLD

Vedoucí práce

Bc. Ing. Petra Palátová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra lesnické a dřevařské ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 30. 4. 2021

prof. Ing. Luděk Šišák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 21. 7. 2021

prof. Ing. Róbert Marušák, PhD.

Děkan

V Praze dne 17. 03. 2022

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma *Ekonomické hodnocení dřevozpracujícího podniku – analýza společnosti Stora Enso* vypracoval samostatně pod vedením Bc. Ing. Petry Palátové, Ph.D. a použil jen prameny, které uvádím v seznamu použitých zdrojů. Jsem si vědom, že zveřejněním diplomové práce souhlasím s jejím zveřejněním dle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách v platném znění, a to bez ohledu na výsledek její obhajoby.

V Praze dne

Děkuji Bc. Ing. Petře Palátové, Ph.D. za odborné vedení a věcné připomínky v průběhu zpracování této diplomové práce.

Abstrakt

Tato diplomová práce se zaměřuje na hodnocení společnosti Stora Enso v globálním kontextu, s profilovaným zaměřením z hlediska investorů.

Na úvod práce jsou uvedeny charakteristiky této společnosti, pak podrobněji specifikace odvětví, v kterých působí a předpoklady vývoje těchto odvětví do budoucna. Jedná se hlavně o průmysl výroby publikačního papíru, obalových materiálů, pilařské zpracování (jak tradiční, tak i specializované pro dřevostavby) a výrobu a vývoj biomateriálů. Při psaní práce byl kladen důraz na zasazení informací do globálního kontextu. Na to je navázáno definování konkurenčního prostředí a hlavních konkurenčních firem na základě velikosti, klíčových oborů podnikání a cílových trhů a jejich průsečíků se Storou Enso. Výběr konkurenčních firem je pak využíván v dalších částech diplomové práce při porovnávání vybraných ekonomických ukazatelů.

V druhé polovině práce je podrobněji rozebrán jak aktuální, tak i minulý ekonomický vývoj Story Enso v horizontu posledních patnácti let. Prostřednictvím vybraných ukazatelů zaměřených převážně na profitabilitu, zadluženost a tržní aspekty akciové společnosti, je zde porovnáván aktuální stav s vybranou konkurencí. Dále byl také zanalyzován historický vývoj a v případech, kde je to vypovídající, nastíněn trend nebo i předpokládaný vývoj do budoucna.

Na závěr jsou pak shrnuty klíčové body práce a nejdůležitější poznatky – v čem je Stora Enso silná, v čem tkví její hlavní potenciál do budoucna, a i potenciální rizika z hlediska investorů.

Na základě celé práce se Stora Enso jeví jako silná společnost zaměřující se na působení v odvětvích dřevozpracujícího průmyslu se vzrůstající poptávkou s potenciálem do budoucna. Určitým úskalím úspěchu však může být především závislost na vývoji cen kulatiny a buničiny a silné konkurenční prostředí.

Klíčová slova

analýza; finance; odvětvová specifika; dřevozpracující průmysl

Abstract

This diploma thesis focuses on evaluation of the Stora Enso company in a global context, with a profiled focus from the point of view of investors.

At the beginning of the thesis there are characteristics of the company, then a more detailed specification of the sectors in which it is engaged and expected development of these sectors in the future. These are mainly the industry producing publication paper, packaging materials industry, sawmill processing (traditional as well as specialized for wooden constructions) and the production and development of biomaterials. Importance was put on setting information in a global context. This is followed by the definition of the competitive environment and the main competing companies on the basis of size, key business areas and target markets and their analogy with Stora Enso. The selection of competing companies is then used in other parts of the thesis for comparing selected economic indicators.

In the second half of the thesis there is more detailed analysis of both current and past economic development in the last fifteen years of the Stora Enso company. Through selected indicators focused mainly on profitability, indebtedness and market aspects of the joint-stock company, the current situation is compared with the selected competing companies. Furthermore, the historical development was analyzed and, where appropriate, the trend or even the expected development in the future was outlined.

In the final part, there are summarized the main key points of the whole thesis and the most important obtained information – the strengths of Stora Enso, the main potential of the company for the future, as well as possible risks from the point of view of investors.

Based on the whole thesis, Stora Enso seems to be a strong company focused on the parts of woodprocessing industry with growing demand and with potential for the future. However, dependence on the development of log and pulp prices and a strong competitive environment can be a certain obstacle for the company's success.

Keywords

analysis; finance; sector specifics; woodprocessing industry

Obsah

Úvod.. 13

Cíle práce 14

1. Stora Enso 15

1. 1. Charakteristika společnosti 15

1. 2. Expozice v rámci světa 15

1. 2. 1. Stora Enso v České republice 16

1. 3. Obory činnosti 17

1. 3. 1. Klíčové obory činnosti 17

1. 3. 1. 1. Obalové materiály 19

1. 3. 1. 2. Dřevěné produkty 20

1. 3. 1. 3. Obalová řešení 21

1. 3. 1. 4. Biomateriály 21

1. 3. 1. 5. Papír 22

1. 3. 1. 6. Les 23

1. 3. 2. Obory s vyšším potenciálem 24

1. 4. Hlavní konkurenční firmy 26

1. 4. 1. UPM 26

1. 4. 2. Metsä group 27

1. 4. 3. DS Smith 27

1. 4. 4. SCA 28

1. 4. 5. Smurfit Kappa group 28

1. 4. 6. Mondi 29

2. Analýza Story Enso 30

2. 1. Metodika a kontext použitých metod 30

2. 1. 1. Stanovení hlavních konkurenčních firem 30

2. 1. 2. Bostonská matice 31
2. 1. 3. Ekonomické ukazatele 31
2. 1. 3. 1. Ukazatele spjaté s rentabilitou 31
2. 1. 3. 2. Ukazatele spjaté se zadlužeností 32
2. 1. 3. 3. Ukazatele spjaté s tržními aspekty 33
2. 2. Výsledky analýzy 36
2. 2. 1. Konkurenční prostředí 36
2. 2. 2. Bostonská matice 39
2. 2. 3. Tržby 40
2. 2. 3. 1. Celkové tržby 40
2. 2. 3. 2. Rozdělení tržeb podle divizí 41
2. 2. 4. EBITDA a rentabilita tržeb 44
2. 2. 4. 1. Celkový EBITDA ukazatel a rentabilita tržeb 44
2. 2. 4. 2. EBITDA ukazatel a rentabilita tržeb podle divizí 45
2. 2. 5. Ukazatel ziskové marže PMOS 48
2. 2. 6. Cash flow 49
2. 2. 6. 1. Celkové cash flow 49
2. 2. 6. 2. Cash flow podle divizí 50
2. 2. 6. 3. Kapitálové výdaje podle divizí 50
2. 2. 7. Rentabilita vlastního kapitálu 52
2. 2. 8. Koeficient zadluženosti 52
2. 2. 9. Čistý dluh/EBITDA 54
2. 2. 10. Počet akcií v letech 55
2. 2. 11. P/E poměr 55
2. 2. 12. Ziskový výnos 55
2. 2. 13. Účetní hodnota akcie 55

2. 2. 14. P/B ukazatel 56
2. 2. 15. Dividenda na akcii a historie dividend 57
2. 2. 16. Dividendový výnos 58
2. 2. 17. Výplatní poměr 59
2. 2. 18. Aktivační poměr 59
2. 2. 19. Udržitelná míra růstu 60
2. 2. 20. Vývoj cen komodit 60
3. Autorský komentář a diskuze 64
3. 1. Typické znaky Story Enso a konkurenční výhody 64
3. 1. 1. Obnovitelné zdroje 64
3. 1. 2. Dlouhodobá udržitelnost 64
3. 1. 3. Soběstačnost 64
3. 1. 4. Expozice ve většině odvětví dřevozprac. průmyslu a diverzifikace 65
3. 1. 5. Inovace 67
3. 2. Rizika spojená s trhem 68
3. 3. Výsledky analýzy v kontextu studie J. P. Morgan Asset Management 68
3. 4. Potenciální možnosti další analýzy 69
4. Shrnutí analýzy a závěr 71
5. Seznam použitých zdrojů 73
5. 1. Stora Enso 75
5. 2. Konkurence 76
5. 2. 1. Hlavní konkurence 76
5. 2. 2. Méně významná konkurence 77

Seznam použitých grafů

Graf 1: alokace kapacit a aktiv ve světě 15

Graf 2: globální poptávka po obalovém materiálu a předpokládaný každoroční růst do roku 2030 19

Graf 3: dlouhodobý trend na trhu s papírem 22

Graf 4: původ prvotních zdrojů suroviny 23

Graf 5: Bostonská matice 39

Graf 6: vývoj výnosů během posledních 15 let 41

Graf 7: celkové tržby podle divizí v roce 2021 42

Graf 8: tržby podle divizí v roce 2021 oproštěné o interní transakce 43

Graf 9: tržby podle divizí v roce 2012 44

Graf 10: vývoj ukazatele EBITDA a marže během posledních 15 let 45

Graf 11: ukazatel EBITDA v roce2021 rozdělený podle divizí 46

Graf 12: EBITDA marže v roce 2021 podle divizí 47

Graf 13: EBITDA marže v roce 2020 podle divizí 47

Graf 14: vývoj ukazatele ziskové marže PMOS během posledních 15 let 48

Graf 15: vývoj čistého cash flow z provozní činnosti za posledních 15 let 49

Graf 16: cash flow za rok 2021 rozdělené podle divizí 50

Graf 17: kapitálové výdaje v roce 2021 podle divizí 51

Graf 18: vývoj rentability vlastního kapitálu za posledních 15 let 52

Graf 19: vývoj koeficientu zadluženosti v průběhu posledních 15 let 53

Graf 20: vývoj zadlužení vůči ukazateli EBITDA v průběhu posledních 15 let 54

Graf 21: vývoj vlastního kapitálu na akcii v průběhu posledních 15 let ... 56

Graf 22: vývoj ukazatele P/B za posledních 15 let 56

Graf 23: vývoj velikosti roční dividendy za posledních 15 let 57

Graf 24: vývoj dividendového výnosu v průběhu posledních 15 let 58

Graf 25: vývoj ceny buničiny od roku 2012 do roku 2020 61

Graf 26: vývoj ceny měkké kulatiny 61
Graf 27: vývoj kvartálních zisků Story Enso od roku 2012 62
Graf 29: míra energetické soběstačnosti 65
Graf 30: porovnání tržeb roku 2006 a 2021 podle divizí 67
Graf 31: náklady na výzkum a vývoj v porovnání s konkurencí 67

Seznam použitých tabulek

Tabulka 1: hlavní obory činnosti, část první 18
Tabulka 2: hlavní obory činností, část druhá 18
Tabulka 3: nejpokročilejší inovativní programy v rámci obalových materiálů a obalových řešení 25
Tabulka 4: nejpokročilejší inovativní programy v rámci biomateriálů 26
Tabulka 5: vymezení konkurence Story Enso 38
Tabulka 6: hodnota ukazatele EBITDA a EBITDA marže v porovnání s konkurencí 45
Tabulka 7: rentabilita vlastního kapitálu v porovnání s konkurencí 52
Tabulka 8: hodnota koeficientu zadluženosti v porovnání s konkurencí ... 53
Tabulka 9: hodnota čistého dluhu/EBITDA v porovnání s konkurencí 54
Tabulka 10: hodnota P/E poměru v porovnání s konkurencí 55
Tabulka 11: hodnota P/B ukazatele v porovnání s konkurencí 57
Tabulka 12: hodnota dividendového výnosu v porovnání s konkurencí ... 58
Tabulka 13: hodnota výplatního poměru v porovnání s konkurencí 59
Tabulka 14: hodnota udržitelné míry růstu v porovnání s konkurencí 60
Tabulka 15: shrnutí nejdůležitějších ukazatelů 71

Úvod

Žijeme v přelomové době. V době, kdy je téměř každý kout planety Země poznamenán do jisté míry člověkem. Jen těžko zde hledat v současné době místa, kam nikdo před vámi ještě nevkročil. V době spotřební, kdy skoro vše, na co si vzpomeneme, si můžeme během chvíle a s vynaložením minimálního úsilí obstarat. Populace lidí narůstá, planeta však zůstává stále stejná, neobnovitelných zdrojů je stále stejné množství, potřeby populace se ale zvyšují. Nutí to k zamyšlení, kdy nám některé klíčové zdroje mohou dojít a jak se s tím pak budeme vyrovnávat?

Hlavními východisky z této situace jsou podle mého názoru obnovitelné, dlouhodobě udržitelné zdroje a technologie a pomyslnou brzdou v nezvratném vyčerpávání zdrojů je recyklace. Potřebujeme však akceptaci široké veřejnosti, že máme problém a ten problém je potřeba řešit, a to čím dřív, tím lépe.

Naštěstí v současnosti si tuto skutečnost již mnoho lidí uvědomuje a směřují své úsilí právě tímto směrem. A jedním z nepostradatelných surovin do budoucna, kdy bude stále více kladen důraz k řešení tohoto problému, je právě veškerý materiál ze stromů, primárně tedy hlavně dřevo.

Dřevo je velmi specifický a ojedinělý materiál, který dokážeme jen těžko nahradit. Již nyní se využívá v množství různorodých oborů a s postupem času bude dle mého názoru ještě mnohem více využíváno právě v důsledku ekologických tlaků.

A právě tyto problémy a procesy se snaží řešit a soustředit na tyto trendy mimo jiné i Stora Enso, která se řadí mezi světovou špičku v obnovitelných zdrojích založených na dřevní surovině, a to jak v oblasti výroby, tak i vývoje.

Rád bych tedy prostřednictvím této práce podrobněji zanalyzovat postavení a perspektivu Story Enso v kontextu globálního dřevozpracujícího průmyslu, a to i z pohledu běžného investora, který by se chtěl případně podílet na jejím podnikání a přispět tak k dlouhodobě udržitelnému fungování lidstva.

Cíle práce

Hlavním cílem této práce je vytvoření ucelené ekonomické analýzy, která vyhodnocuje aktuální situaci Story Enso v globálním prostředí dřevozpracujícího průmyslu a nejbližší konkurence, s profilací z hlediska investorů. Zjištěné informace a výsledky týkající se výkonnosti společnosti a ovlivňujících faktorů budou vhodně komentovány a zasazeny do širších souvislostí.

Na základě vybraných ukazatelů a hodnot převážně z oblastí rentability, zadluženosti a tržních aspektů je Stora Enso porovnána s nejbližší konkurencí a je stanoven případný dlouhodobý trend a předpokládaný vývoj daných hodnot Story Enso do budoucna, pokud je to vypovídající.

Jsou definovány klíčové oblasti, které mají majoritní podíl a vliv na výkonnost a rozvoj společnosti, jejich aktuální postavení v rámci Story Enso a jak k nim společnost přistupuje, a to opět i z pohledu vývoje v čase a předpokladů do budoucna.

1. Stora Enso

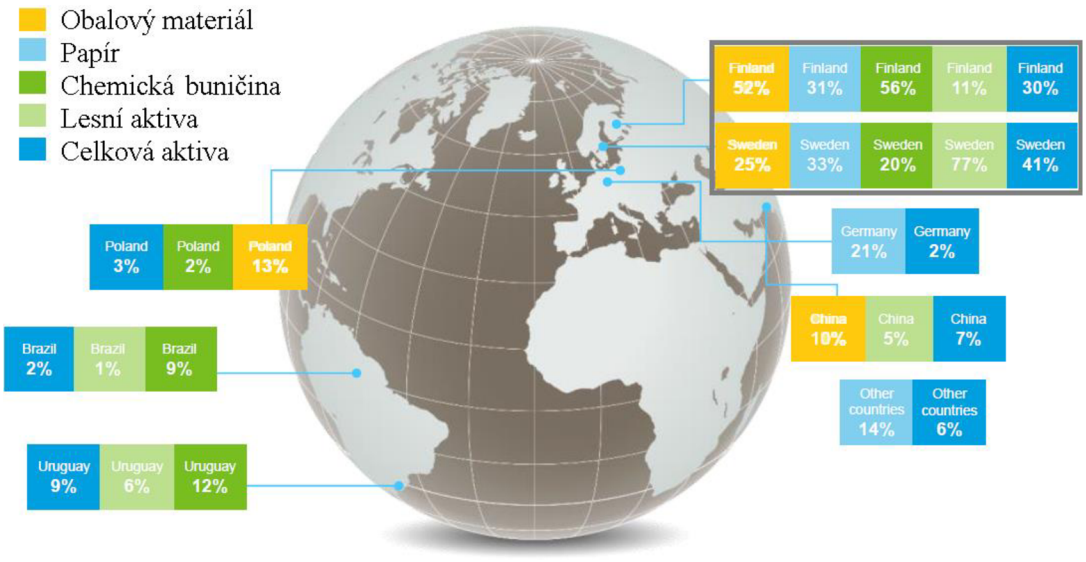
1. 1. Charakteristika společnosti

Stora Enso, celým názvem Stora Enso Oyj (dále jen Stora Enso) je mezinárodně působící akciová společnost, která se zaměřuje na výrobu a vývoj obnovitelných materiálů pro globální udržitelnost založené na dřevní hmotě. Konkrétně jsou to pak v současné době především obalové materiály, biomateriály, dřevěné konstrukce a papír.

Tato společnost zaměstnává přibližně 23 000 zaměstnanců v několika desítkách zemí po celém světě a má své hlavní sídlo v Helsinkách ve Finsku (Stora Enso, 2021).

1. 2. Expozice v rámci světa

Stora Enso je poměrně široce diverzifikovaná v rámci dřevozpracujícího průmyslu. Nejedná se však jen o diverzifikaci podnikání v rámci jednotlivých odvětví dřevozpracujícího průmyslu, ale také do určité míry i v rámci regionů celého světa – viz následující obrázek znázorňující kapacity ve výrobě obalového materiálu, papíru a chemické buničiny napříč světem a alokaci lesních a celkových aktiv Story Enso.



Graf 1: alokace kapacit a aktiv ve světě

Zdroj: Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

Z obrázku vyplývá, že většina produkce společnosti plyne z Finska a Švédska. Co se týká aktuálně hlavních odvětví výroby, mezi těmito dvěma zeměmi je mnohem více umístěno ve Finsku, naopak co se týká lesních aktiv, ve Švédsku má firma sedmkrát větší objem než ve Finsku. Kromě tohoto stojí za zmínku také přes 20 % objemu výroby papíru umístěného v Německu. Dále je firma ještě exponovaná např. v Číně, Uruguay, Polsku, Brazílii a množství dalších států po celém světě a mimo jiné i v České republice.

1. 2. 1. Stora Enso v České republice

Co se týká Story Enso v rámci České republiky, jedná se především o dva převážně pilařské provozy – ve Ždírci nad Doubravou (Stora Enso Wood Products Ždírec, s. r. o.) a v Plané u Mariánských lázní (Stora Enso Wood Products Planá, s. r. o.). Historie provozu v Plané sahá do druhé poloviny 20. století, historie provozu ve Ždírci pak dokonce až do 19. století. Tyto dva provozy jsou v plném vlastnictví Story Enso od roku 2001 po předchozí Holzindustrie Schweighofer. Mimo tyto provozy zde v České republice ještě disponuje kancelářským centrem v Ostravě zaměřeném převážně na IT systémy a digitalizaci a finanční služby pro divize a provozy v rámci Story Enso po celém světě (Stora Enso Wood Products Ždírec s. r. o., 2021; Stora Enso Wood Products Planá s. r. o., 2021; Stora Enso Ostrava, 2021).

Výroba v Plané u Mariánských lázní se zaměřuje hlavně na výrobu pilařského řeziva a hoblovaného materiálu a zaměstnává zde přes 250 zaměstnanců (Stora Enso Wood Products Planá s. r. o., 2021).

Výroba ve Ždírci se pak mimo klasický řezaný a hoblovaný materiál zabývá také výrobou pelet a KVH (konstrukční délkově napojované stavební hranoly). Zaměstnává přes 350 zaměstnanců. Probíhá zde však rozsáhlý investiční program o objemu téměř 80 milionů eur, jehož cílem je vytvořit výrobní linku na CLT panely s kapacitou až 120 000 m^3 (navýšení globální produkce Story Enso v tomto sortimentu o více než 40 %). Samotná produkce by měla začít již v druhé polovině roku 2022 a ještě tak upevnit pozici Story Enso na trhu s dřevěným stavebním materiálem (Stora Enso Wood Products Ždírec s. r. o., 2021).

1. 3. Obory činnosti

Tato firma tedy podniká v rozsáhlém množství oborů, jak vyplynulo již z předcházející kapitoly, které jsou však vzájemně v synergickém stavu právě přes nejčastěji společnou základní surovinu – tedy dřevo. Stora Enso je velmi komplexní firma co se týká dřevozpracujícího průmyslu, jak již bylo výše řečeno. Zabývá se jak lesnickými činnostmi, tak pilařským zpracováním, buničinovou výrobou, materiálem pro dřevostavby, chemickým zpracováním dřeva a množstvím dalších výrob v oblasti tohoto průmyslu

1. 3. 1. Klíčové obory činnosti

Hlavními divizemi Story Enso jsou v současné době obalové materiály, dřevěné produkty, obalová řešení, biomateriály, papírenská divize a divize les. Základní informace o těchto divizích jsou pak prezentovány v následujících tabulkách. První tabulka shrnuje obory výroby obalových materiálů a dřevěné produkty. Druhá tabulka se pak zaměřuje na obor obalových řešení, biomateriály, papír a lesnické obory činnosti (Stora Enso, 2021).

Hlavní obory činnosti						
Divize	**Obalové materiály**		**Dřevěné produkty**			
Klíčové výroby	Průmyslové obaly	Spotřební obaly	Tradiční		Dřevostavby	
			Pilařské zpracování	Další zpracování	CLT	LVL
Roční kapacita	1 915 000 t	3 380 000 t	5 700 000 m^3	2 500 000 m^3	270 000 m^3	75 000 m^3
Alokace provozů	Finsko, Švédsko, Polsko, Čína		SV a centrální Evropa			
Klíčová poptávka	Evropa		-		-	
Pozice na trhu	2. v Evropě		1. v Evropě	1. v Evropě	1. (20 % trhu)	-
Vývoj trhu	růst v nižších jednotkách procent (2,3)		růst v nižších jednotkách procent (2)		+ 10 % za rok	
Chování Story Enso	vidí jako hlavní jádro růstu firmy		základna pro segment dřevostaveb		CLT v ČR (+44 %)	-
	množství inovací		optimalizace kapacit			

Tabulka 1: hlavní obory činnosti, část první

Hlavní obory činnosti				
Divize	**Obalová řešení**	**Biomateriály**	**Papír**	**Les**
Klíčové výroby	Vlnitý lepenkový obalový materiál	Vláknina (55 % krátkovlákná)	Buničina	Švédsko
Roční kapacita	1 385 000 000 m2	6 000 000 t (z toho2 200 000 t prodej)	3 900 000 t papíru	196 000 000 m3 hmoty v lesích
Alokace provozů	Švédsko, Finsko, Polsko, Rusko…	Finsko, Švédsko, Urugvaj, Brazílie	SV a centrální Evropa	Švédsko, Finsko, Urugvaj, Čína…
Klíčová poptávka	Evropa, Čína	Evropa, Čína	-	-
Pozice na trhu	-	-	-	-
Vývoj trhu	výrazný růst (potenciál 20+% marže)	růst v nižších jednotkách % (2,2)	klesající poptávka	konstantní růst hodnoty
Chování Story Enso	množství inovací	množství inovací	redukce o 68 % od r. 2006	zvyšování těžby ve Švédsku o 10 %
		vstupování na nové trhy	plánováno dalších -35 %	

Tabulka 2: hlavní obory činnosti, část druhá

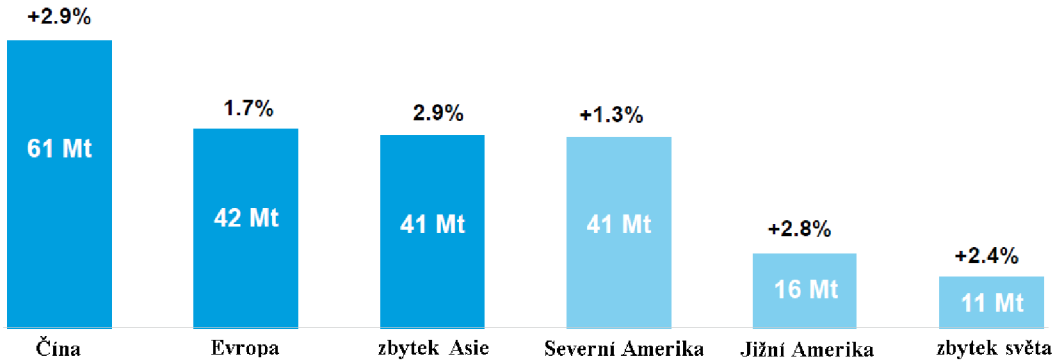
Zdroje informací pro tabulky 1 a 2: Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

Financial results for Q2 2021: Strong performance and solid growth continue [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/interim-reports/2021/results_q221_web.pdf

1. 3. 1. 1. Obalové materiály

Co se týká divize obalových materiálů, v tomto oboru Stora Enso zaujímá druhé místo v objemu výroby v Evropě, a to přibližně 15 % za první Smurfit Kappa group (blíže viz kapitoly *1. 4. Hlavní konkurenční firmy*, *1. 4. 5. Smurfit Kappa group* a *2. 2. 1. Konkurenční prostředí*), která se však zaměřuje čistě na průmyslové obaly. Naopak Stora Enso se pohybuje jak v sektoru průmyslových obalů, tak i v sektoru obalových materiálů spotřebních, a to v obou sektorech poměrně významně. V spotřebním sektoru dokonce zaujímá první místo v rámci Evropy a v celosvětovém měřítku pak čtvrté místo. Další zajímavá informace v oboru spotřebních obalových materiálů je předpokládaný růst tohoto trhu v Číně do roku 2025 ročně o přibližně 9 %.

Je zde však potenciál pro budoucí růst i napříč téměř celým sektorem s obalovými materiály. Je to založeno hlavně na předpokladu pro výrazně se navyšující poptávku po ekologicky přívětivějších řešeních. Dále by růst tohoto trhu mohl být do budoucna poháněn i vzrůstající spotřebou „na cestu“ (převážně v oblasti prodeje jídla). Na následujícím grafu je znázorněna aktuální poptávka jak po materiálu pro obaly spotřební, tak i pro obaly pro průmysl dohromady. Mimo to je zde uveden i předpokládaný každoroční růst poptávky až do roku 2030.



Graf 2: globální poptávka po obalovém materiálu a předpokládaný každoroční růst do roku 2030

Zdroj: Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

Je tedy zřejmé, že téměř 30 % této poptávky vytváří pouze Čína, Evropa pak téměř 20 %. Poptávka samotné Asie pak tvoří téměř polovinu celkové světové poptávky. Růst poptávky Číny je pak předpokládán kolem hodnot 1,75 milionů tun za rok, ve zbytku Asie kolem 1,2 milionů tun a v Evropě 0,7 milionů tun. Celková

suma růstu je pak předpokládaná celosvětově na přibližně 4,85 milionů každoročně až do roku 2030. To pro srovnání představuje každoroční nárůst téměř srovnatelný s kompletní aktuální kapacitou výroby Story Enso v tomto sektoru (Stora Enso, 2021; Smurfit Kappa, 2021; DS Smith, 2021; Mondi, 2022; SCA, 2021).

1. 3. 1. 2. Dřevěné produkty

Dalším důležitou divizí jsou dřevěné produkty, kam patří hlavně pilařské zpracování a další návazné zpracování (hlavně hoblování) v rámci divize tradičních dřevěných výrobků a v rámci divize dřevostaveb je to pak hlavně výroba CLT panelů a LVL (lepené vrstvené dřevo). V odvětví dřevěných produktů má firma 17 klíčových závodů po celé Evropě, ale především v severských zemích. Z hlediska České republiky jsou však také zajímavé zde umístěné dva provozy. Hlavními konkurenty v tomto sektoru jsou Holzindustie Schweighofer, SCA Timber a Metsä Fibre – více pak v kapitolách *1. 4. Hlavní konkurenční firmy*, *1. 4. 2. Metsä group*, *1. 4. 4. SCA* a *2. 2. 1. Konkurenční prostředí*.

. V tomto oboru je důležité zmínit, že Stora Enso profiluje divizi tradičního pilařského zpracování spíše do pozice základny pro divizi dřevostaveb, na kterou se do budoucna v tomto sektoru chce více zaměřovat, a v které vidí větší potenciál.

Co se týká výroby produktů pro dřevostavby, je očekáván více jak 10% roční růst, kdy podle některých predikcí by se mohl globální trh s dřevostavbami do roku 2030 až zosminásobit. Na rozdíl od trhu s tradičními dřevěnými produkty, kde je očekáván pouze 2% roční růst. Vyšší poptávka bude pravděpodobně poháněna především nižšími náklady a rychlejší konstrukcí, tlakem na vyšší ekologičnost a podporou ze strany politiků. Mimo to zde firma také vidí potenciál získání většího podílu na tomto trhu. V současné době má v Evropě přibližně 22% podíl na trhu. Co se týká pak samotného trhu s CLT panely, Stora Enso zaujímá aktuálně 20 % globálního trhu. Nyní však probíhá rozšiřování provozu ve Ždírci v České republice, které by po dokončení mohlo přidat další kapacitu okolo 120 000 m^3 za rok a zvýšit tak produkci o více něž 40 % na 360 000 m^3 vyprodukovaných za rok. K dokončení tohoto projektu by mělo dojít v druhé polovině roku 2022, kdy by měl být zahájen provoz. Firma však i dál do budoucna uvažuje nad dalším navyšováním kapacit v tomto sektoru a chce tak ještě posílit svoji vedoucí pozici na tomto trhu

(Stora Enso, 2021; Holzindustrie Schweighofer Group, 2018; SCA, 2021; Metsä Group, 2021).

1. 3. 1. 3. Obalová řešení

V oblasti obalových řešení se jedná hlavně o výrobu nestandardizovaných obalů na míru, a to převážně z vlnitého lepenkového obalového materiálu, ale využívají se zde i jiné materiály. Hlavní silou pro posilování tohoto trhu do budoucna je prodej přes internet, který využívá právě tato řešení až z 80 %. Do roku 2023 je pak předpokládaný růst vlnitého lepenkového obalového materiálu v prodejích přes internet až o 16 %. Pro rok 2023 je předpoklad velikosti tohoto trhu v porovnání s rokem 2019 o více než 60 % více (na 56 miliard eur z 34 miliard eur). V samotné Evropě to pak může být kolem 12 miliard eur (Stora Enso, 2021).

1. 3. 1. 4. Biomateriály

Divizi biomateriálů lze označit za nejvíce inovativní. Probíhá zde řada inovativních projektů a výrob, díky kterým Stora Enso vstupuje na množství nových trhů. Tyto trhy mají většinou slabší konkurenční prostředí a potenciál vysokého růstu a díky vývoji unikátních technologií a postupů si zde chce Stora Enso zajistit dominantní pozice. Pracují v této kategorii hlavně na náhradách fosilně založených materiálů, ale i množství jiných využití jednotlivých frakcí biomasy. V tomto odvětví mají již řadu fungujících odnoží a značek, a to např. hygienické potřeby (Care by Stora Enso), využívání ligninu pro lepidla, karbonová vlákna nebo uchovávání energie (Lineo™ by Stora Enso), anebo přidružené produkce tálového oleje a terpentýnu. Hlavními konkurenty v tomto odvětví jsou pak UPM, Metsä Fibre, Södra, Arauco a Suzano – více pak v kapitolách *1. 4. Hlavní konkurenční firmy*, *1. 4. 2. Metsä group*, *1. 4. 1. UPM* a *2. 2. 1. Konkurenční prostředí*.

Co se týká trhu biomateriálů, je nutné si říct, že pouze Čína samotná v současné době vytváří kolem třetiny celkové světové poptávky.

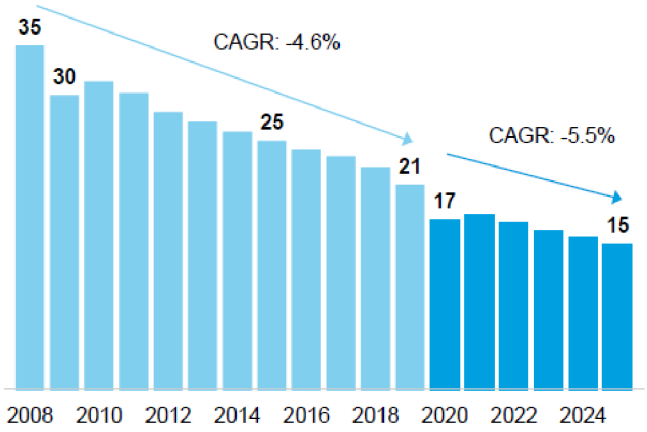
Nejdůležitější surovinou v divizi biomateriálů je vláknina. Zde je důležité zmínit, že aktuální kapacity produkce se pohybují kolem 6 000 000 tun za rok, ale z toho k prodeji je určeno jen přibližně 2 200 000 tun, zbytek je určen k vlastní spotřebě v rámci jiných závodů, a právě i v rámci divize biomateriálů. Z dlouhodobého hlediska je předpokládán růst tohoto trhu o 2, 2 % ročně

v predikcích na nadcházejících 10 let, tedy o přibližně 1, 3 milionů tun ročně (Mt). To je pro představu přibližně zvětšení trhu srovnatelné se 60 % aktuální produkce Story Enso, a to každý jeden rok v následujících 10 letech. Stora Enso se však nechce do budoucna na tento sektor přímo zaměřovat, spíš chce snižovat náklady výroby aktuálních provozů pro zvýšení konkurenceschopnosti a případně investovat jen do integrovaných provozů jako podporu ostatních divizí (Stora Enso, 2021; UPM, 2021; Metsä Group, 2021; Celulosa Arauco y Constitución, 2020).

1. 3. 1. 5. Papír

Další divizí, na kterou nesmíme zapomenout, je výroba papíru, která byla klíčová hlavně dříve, ale i v současné době má ve firmě stále ještě zastoupení. Na trhu s papírem však dlouhodobě dochází ke snižování poptávky. Firma je si tohoto trendu vědoma a úmyslně se z něho dlouhodobě stahuje, to dokládá i snižování kapacit, kdy od roku 2006 došlo ke snížení o téměř 70 % z původních 12 300 000 tun za rok. Toto probíhá převážně prostřednictvím zbavování se provozů, případně také transformacemi provozů. K takovýmto opatřením došlo za tu dobu v případě přibližně 30 výrobních celků a strojů. Výroba papíru se u Story Enso soustředí v současné době převážně v 8 evropských provozech.

Hlavními konkurenty v tomto odvětví jsou UPM, Sappi, Norske Skog, Holmen a The navigator company – více pak v kapitolách *1. 4. Hlavní konkurenční firmy*, *1. 4. 1. UPM* a *2. 2. 1. Konkurenční prostředí* (Stora Enso, 2021; UPM, 2021; Holmen, 2022; Sappi Limited, 2022).



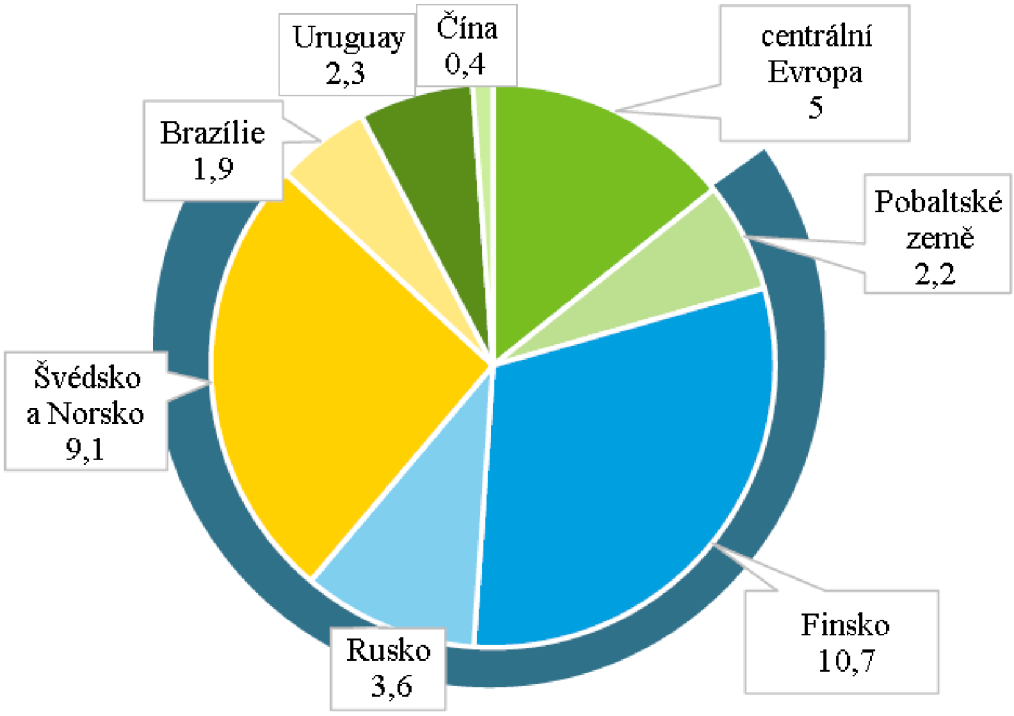
Graf 3: dlouhodobý trend na trhu s papírem

Zdroj: Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

1. 3. 1. 6. Les

Neodmyslitelným základem celého podnikání Story Enso je dřevní surovina, tedy konkrétně lesy, odkud je dřevní surovina získávána. Stora Enso je významným vlastníkem lesů po celém světě. Hlavní hodnotu v tomto odvětví tvoří samozřejmě dřevní hmota v podobě stromů a mimo to také pozemky, na kterých les roste. Když si pak celková lesní aktiva přeneseme na konkrétní čísla, jedná se o více než 1,6 milionů hektarů produktivní lesní plochy z celkových 2 milionů lesních disponibilních ploch. Celková hodnota veškerých disponibilních lesních aktiv společnosti pak činí 7,2 miliard eur, z čehož 2,3 je hodnota půdy a 4,9 pak hodnota lesních zdrojů.

Divize les Story Enso slouží převážně jako zásobárna suroviny pro výrobu v rámci ostatních divizí a dalšího zpracování a pokrývá tak přibližně třetinu potřeby dřevní suroviny společnosti. Pro svoji výrobu v jiných divizích Stora Enso využila v roce 2020 35 milionů m^3 prvovýrobních zdrojů (převážně kulatina a štěpka). Následující obrázek ilustruje objemy a trhy, odkud firma získává tyto zdroje. Údaje jsou v milionech m^3. Hodnoty jsou včetně vlastních zdrojů.



Graf 4: původ prvotních zdrojů suroviny

Zdroj: Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

Zajímavou informací v rámci této divize je fakt, že v roce 2020 těžba dřeva Story Enso pokrývala pouze ze 70 % hodnotu růstu lesa. Z toho vyplývá udržitelnost těžebních aktivit této společnosti i do budoucna se značnou rezervou a společnost na to i reaguje snahou o navýšení udržitelné těžby o přibližně 10 až 15 % ve Švédsku během následujících 20 let, kdy v nedávné době zde již k obdobnému navýšení i došlo. Firma tímto podporuje hlavně 8 svých provozů v dané oblasti, z čehož 2 jsou pilařské závody a 6 závodů na vlákninu, papír a obalový materiál.

Firma se v tomto odvětví nesoustřeďuje však pouze na těžbu, ale také na udržitelnost, kdy zde v roce 2020 investovala 68 milionů eur do pěstitelských činností apod. (Stora Enso, 2021).

1. 3. 2. Obory s vyšším potenciálem

Velmi důležitou součástí Story Enso je také nezanedbatelná soustředěnost na inovace, jak už bylo naznačeno výše. Snaží se tímto dostat na nové trhy s potenciálně slabším konkurenčním prostředím a vyšším potenciálem do budoucna. Díky specifickým technologiím a postupům se zde pak snaží mít dlouhodobou konkurenční výhodu. Jen v roce 2020 společnost vynaložila kolem 146 milionů eur na výzkum a vývoj. To představuje přibližně 1,7 % z kompletní sumy tržeb (více v kapitole *3. 1. 5. Inovace*). Mimo jiné i to dopomohlo firmě k dosažení již 440 patentů po celém světě. Oproti většině konkurenčních firem tak vynakládá tímto směrem mnohonásobně vyšší sumy peněz.

Stora Enso se nesnaží soustředit jen na svůj ekonomický prospěch, i když je to také jeden z jejích cílů, ale snaží se při svých aktivitách zohledňovat i environmentální a sociální aspekty a vytvářet tak dlouhodobě udržitelné podnikání a přispívat společnosti pro lepší budoucnost. V současné době pracuje na množství inovativních projektů, které by do budoucna mohly mít poměrně významný celosvětový vliv.

Jako příklady z oblasti obalového materiálu pro jídlo a pití a z oblasti speciálních papírů si můžeme uvést bio-bariéry a mikrofibrilované celulózové filmy (MFC) jako náhražka např. hliníkových fólií. V sektoru obalového materiálu pak stojí za zmínku také tzv. inteligentní obalový materiál za využití technologie ECO RFID, která zajišťuje jednoduchou digitalizaci jak produktu, tak i balení. Dále např.

biokompozity (pod značkou DuraSense by Stora Enso), které začínají nahrazovat běžně používané plasty. V oblasti textilního průmyslu pak pracují na vytváření nových textilních materiálu z rozpuštěné celulózy. Dalším zajímavým projektem je vytváření lepidla z ligninu. A dále do budoucna velmi zajímavá může být výroba karbonových vláken, které by mohly najít své uplatnění v automobilovém průmyslu, v oblasti větrné energie, sportů, leteckém průmyslu apod. Mimo to také vyvíjejí obdobný materiál pro využití do baterií pro uchovávání elektrické energie. Využitím ligninu se pak zabývá celá divize Lineo by Stora Enso. Dále za zmínku stojí také divize zabývající se stavebními řešeními nebo divize digitalizace lesa a jeho oceňování.

Pokud bychom se měli řídit rozdělením podle předcházejícího schématu do jednotlivých divizí, nejvíce takovýchto inovačních projektů firma zakládá a vede v rámci divizí obalových materiálů a obalových řešení a v divizi biomateriálů. Zde jsou uvedeny některé z těchto projektů, které jsou v současné době v nejpokročilejších fázích a je u nich tak vyšší šance na dlouhodobější uchycení na trhu a mohly by tak mít vliv na budoucí vývoj firmy (Stora Enso, 2021).

Nejpokročilejší inovativní programy			
V rámci divize	**Obalové materiály a obalová řešení**		
Výroba	Tvarovaná vláknina	Biofam	Biobariéry a filmy
Expozice na trhu	linka v Hylte	pilotní provoz ve Fors	rozšíření kapacity ve Forshaga
Velikost trhu [miliardy eur]	30	15	80
CAGR do 2030	3%	6%	3%
Předpokládaný potenciál	EBIT marže 30 %	EBIT marže 35 %	podpora ostatních výrob

Tabulka 3: nejpokročilejší inovativní programy v rámci obalových materiálů a obalových řešení

Nejpokročilejší inovativní programy			
V rámci divize	**Biomateriály**		
Výroba	Uhlík pro uchovávání energie	Biolepidla	Uhlíková vlákna
Expozice na trhu	pilotní provoz v Sunila	linka v Sunila	pilotní program v JD s Cordenka
Velikost trhu [miliardy eur]	10	20	3
CAGR do 2030	30%	2 - 4 %	8 - 10 %
Předpokládaný potenciál	EBIT marže 35 %	EBIT marže 35 %	EBIT marže 35 %

Tabulka 4: nejpokročilejší inovativní programy v rámci biomateriálů

Zdroje informací a obrázků tabulek 3 a 4: Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

1. 4. Hlavní konkurenční firmy

Nyní je již zřejmé, na jaké trhy se Stora Enso nejvíce zaměřuje. Bylo by však ještě vhodné si definovat konkurenci, protože ta ji do jisté míry také ovlivňuje. Kromě toho je to potřeba, aby bylo s kým porovnávat analyzované parametry v následujících kapitolách.

Následují tedy základní charakteristiky několika firem, které jsou pro Storu Enso nejvíce konkurenční, potažmo nejvhodnější pro porovnávání na základě vícekriteriální analýzy – viz kapitoly *2. 1. 1. Stanovení hlavních konkurenčních firem* a *2. 2. 1. Konkurenční prostředí*, včetně podrobnějšího srovnání se Storou Enso.

1. 4. 1. UPM

UPM je stejně jako Stora Enso finská mezinárodně působící společnost se sídlem v Helsinkách. Zaměstnává kolem 18 000 zaměstnanců. Obory, na které se zaměřuje jsou především papírenský průmysl a obalové materiály (více jak třetina zisků), etikety (kolem čtvrtiny zisků), biorafinace především pro paliva (přibližně 15 % zisků), energetika (přibližně 15 % zisků) – téměř 50 % vodní energie, kolem 35 % jaderná energie, dále pak výroba překližek a lesní hospodářství. Nejvíce tato

firma investuje do biorafinace a energetického průmyslu, což odpovídá i jejím oborům s největšími maržemi. Dále kolem 15 % volných prostředků investuje do nových oborů, především do biochemikálií, biomedicíny a biokompozitů.

Shodně se Storou Enso zde lze zaznamenat stahování se z papírenského průmyslu, avšak stále tvoří velmi vysoké procento oproti Stoře Enso. Naopak zakládá nový provoz v Uruguay na výrobu buničiny z eukaliptu, která by měla v roce 2023 navýšit produkci buničiny o více než polovinu.

Důležitou součástí podnikání UPM je také lesní hospodářství – firma operuje s více než 1 milionem hektarů lesních ploch o celkové odhadované hodnotě kolem 2, 85 miliard eur. Polovina těchto rozloh je pak alokována ve Finsku a přes 40 % v Uruguayi (UPM, 2021).

1. 4. 2. Metsä group

Jedná se opět o finskou společnost se sídlem v Helsinkách. Zaměstnává kolem 9 500 zaměstnanců. Výrobu má situovanou převážně ve Finsku, drtivou většinu pak v rámci severní Evropy. Obory, na které se zaměřuje jsou hlavně výroba lepenkového obalového materiálu, buničina a obchod se dřevem, kdy v těchto oborech dosahuje v současné době přibližně stejných objemů tržeb. Mimo to je také důležitá sekce výroby hygienického papíru (kapesníky, toaletní papír apod.) s přibližně polovičními objemy prodejů oproti předchozím a dřevěné výrobky se čtvrtinovým objemem.

Společnost zaznamenává aktuálně velkou poptávku po výrobcích ze dřeva. Dále zaznamenává vysokou poptávku po vláknině spojenou dohromady s výrazným růstem ceny této komodity, a to hlavně v Číně. Co se týká výroby hygienického papíru, zde firma nezaznamenává výraznější dlouhodobý pokles na rozdíl od běžných papírů v případě konkurenčních firem.

V současné době se společnost chystá investovat do výroby obalů založených na folding systému ve Švédsku. Mělo by tím dojít k navýšení objemu prodejů v sekci obalových materiálů přibližně o desetinu (Metsä Group, 2021).

1. 4. 3. DS Smith

Jedná se o mezinárodně působící společnost se sídlem v Londýně ve Velké Británii. Zaměstnává kolem 29 000 zaměstnanců. Zaměřuje se, co se týká cílových

trhů, především na kompletní Evropu a Severní Ameriku. Společnost se zabývá hlavně výrobou obalových materiálů.

V tomto oboru zaznamenává růst poptávky hlavně z důvodů růstu internetového obchodování a aktuální situaci ohledně nemoci Covid-19 (DS Smith, 2021).

1. 4. 4. SCA

Firma také známá pod názvem Svenska Cellulosa AB je švédskou firmou se sídlem v Sundsvallu. Zaměstnává kolem 4 200 zaměstnanců. Základem této firmy je pak ohromné množství vlastněných lesů – uvádí až 2,6 milionů ha lesních ploch a 2 miliony produktivní plochy. Jedná se tak o největšího veřejného vlastníka lesů Evropy.

Mimo to se však firma zabývá také zpracováním dřevní suroviny, kde dosahuje přibližně 50% soběstačnosti. Obory s nejvyšším objemem prodejů jsou hlavně obalové materiály, pilařské zpracování, lesnictví, výroba buničiny a energetika v podobě biopaliv, pelet a výroby elektrické energie (také větrnými elektrárnami).

SCA, stejně jako ostatní, zaznamenává dlouhodobou klesající poptávku po publikačním papíru, proto v současné době úplně tento sektor opouští. Dále předpokládá dlouhodobější růst poptávky po kulatině z měkkého dřeva.

Co se týká plánů do budoucna, společnost chce ještě navyšovat plochu vlastněných lesů prostřednictvím akvizic v pobaltské oblasti (Litva, Estonsko). Mimo to chce také výrazněji navyšovat svou produkci v oblasti výroby buničiny (SCA, 2021).

1. 4. 5. Smurfit Kappa group

Společnost známá také pod zkratkou SKG je Irská společnost se sídlem v Dublinu. Firma zaměstnává kolem 46 000 zaměstnanců. Zaměřuje se, co se týká cílových trhů, na Evropu a ve velké míře také na Ameriku (jak severní, tak i jižní).

Hlavním oborem činnosti je výroba obalových materiálů. V tomto sektoru zaujímá první místo v Evropě a bez významnější konkurence i v Americe. Kromě výroby se však zabývá v tomto sektoru i vývojem nových obalových řešení (Smurfit Kappa, 2021).

1. 4. 6. Mondi

Jedná se o britskou společnost zaměřující se převážně na výrobu obalových materiálů a papíru. Zaměstnává kolem 26 400 zaměstnanců po celém světě, cílovým trhem je však hlavně Evropa. Kromě toho však operuje i v Rusku, Severní Americe, Asii a Austrálii a Africe, kde má shodně přibližně kolem 8 % tržeb v každém z regionů (Mondi, 2022).

2. Analýza Story Enso

V předcházejících kapitolách bylo tedy stručně popsáno, čím se Stora Enso zabývá, jaký je globální stav dřevozpracujícího průmyslu a popsány hlavní konkurenční firmy. V následujících několika kapitolách bude práce nyní zaměřena na vlastní zanalyzování Story Enso z pohledu investorů a podrobněji i analyzování finanční stránky této společnosti. Mimo to bude také nastíněno konkurenční prostředí a doložen výběr hlavních konkurenčních firem.

2. 1. Metodika a kontext použitých metod

2. 1. 1. Stanovení hlavních konkurenčních firem

Nyní je již zřejmé, na jakých trzích se Stora Enso nejvíce angažuje. Bylo by však ještě vhodné si definovat konkurenci, protože ta ji do jisté míry také ovlivňuje. Mimo to je také nutné si definovat hlavní konkurenty, aby bylo s kým porovnávat analyzované parametry v následujících kapitolách.

Do tabulky uvedené ve výsledcích práce v kapitole *2. 2. 1. Konkurenční prostředí* tedy byly stručně specifikovány některé konkurenční firmy. Pro adekvátní zvolení nejvhodnější konkurence pro vzájemná porovnávání firem byla použita vícekriteriální analýza. Důležité jsou z hlediska stanovení nejbližší konkurence hlavně parametry trhu, na kterých firmy působí (bodové hodnocení od nuly po tři), klíčové obory podnikání (bodové hodnocení od nuly po tři) a velikost firmy (reprezentování průměrem bodových hodnocení počtu zaměstnanců, aktiv a ročních tržeb opět od nuly do tří). V neposlední řadě je důležité i sídlo společnosti, protože je zde předpoklad, že na danou oblast/okolní státy, se bude společnost soustředit nejvíce (bodové hodnocení od nuly po jedné). V tabulce zeleně zvýrazněné jsou vždy hodnoty s nejvyšším hodnocením, tedy nejvíce podobné/konkurenční Stoře Enso a červeně naopak nejméně vhodné pro porovnávání. V absolutních číslech jsou to u parametru sídla zeleně podbarvené hodnoty 1, zeleně zvýrazněné hodnoty 0,75, černý text bez podbarvení 0,25 a červené podbarvení 0. U velikosti firmy reprezentované počtem zaměstnanců, množstvím aktiv a tržbami jsem pak uvažoval vždy hodnotu průměrnou z bodových hodnocení každé jednotlivé kategorie – zeleně podbarvené jsou hodnoty 3, bez podbarvení 1,5, červeně podbarvené 0. U parametrů hlavních oborů a hlavních tržeb bylo uvažováno procentní zastoupení

zeleně zvýrazněných hodnot a vynásobeno maximálním možným dosažitelným bodovým hodnocením při úplné shodě (Sedláčková, 2006; Srpová, 2010).

2. 1. 2. Bostonská matice

Pro představu, jak ke kterým oborům tato firma přistupuje a v jaké jsou aktuálně pozici, je vhodné si klíčové výše uvedené divize a obory rozdělit do zjednodušené Bostonské matice.

Hlavním kritériem pro zařazení do kvadrantu tedy bude v prvé řadě dlouhodobý postoj k dané výrobě a kritéria růstu daného trhu a relativní tržní podíl.

V rámci určitých divizí však i některé klíčové výroby nekorespondují s celkovým divizním umístěním do kvadrantu, proto jsou tyto výroby v matici umístěny samostatně, přestože spadají pod některou z divizí. Těmito kroky by tak mělo být dosaženo maximální názornosti.

Na grafu pak směr zespoda nahoru znázorňuje vyšší hodnotu růstu trhu. Směr zprava doleva znázorňuje lepší pozici na trhu, případně vyšší tržní podíl. Toto je však nutné brát s rezervou, protože tyto hodnoty mohou být v čase poměrně proměnlivé. Pro porovnání jednotlivých výrob a jejich postavení v rámci Story Enso je to však dostačující (Doole, a další, 2001; Sedláčková, 2006).

2. 1. 3. Ekonomické ukazatele

Co se týká konkrétních ekonomických hodnot a ukazatelů, je klíčové z pohledu investorů zhodnotit schopnost firmy generovat výnosy, potažmo příjmy a zisk, kde je předpoklad, že v dlouhodobém horizontu bude vývoj reflektován do ceny akcií. Dále je to pak zadlužení firmy, které do určité míry mimo jiné přináší riziko do investice. A kromě toho je nutné zanalyzovat také tržní aspekty a ukazatele, které ovlivňují jak celkový výnos z investice, tak i riziko (Gladiš, 2005).

2. 1. 3. 1. Ukazatele spjaté s rentabilitou

Základní veličinou, která investory zajímá, jsou tržby, tedy finanční vyjádření získaných prostředků ze své činnosti za dané období. V ideálním případě z hlediska investorů bychom chtěli, aby tržby postupem času rostly. To by mohl být signál růstu společnosti (Kalouda, 2019; Gladiš, 2005).

Další ukazatel, který může být po tržbách důležitý, jsou zisky, případně ztráty společnosti. Jedná se tedy o odečtení výnosů a nákladů společnosti za dané

období. V ideálním případě společnost chce tento rozdíl kladný a postupem času rostoucí. Zde byl vybrán zisk v podobě ukazatele EBITDA, tedy „earnings before interest, taxes, depreciation and amortization“ – zisk před započítáním úroků k zaplacení, daní, odpisů a amortizace.

Jelikož předchozí EBITDA marže nezohledňuje úroky, daně a odpisy, bylo by vhodné se podívat ještě na čistý zisk. A to hlavně kvůli zohlednění nutnosti firmy nakupovat nový dlouhodobý majetek. Ukazatel ziskové marže PMOS, tedy „profit margin on sales“, udává procentní vyjádření čistého zisku ze sumy tržeb. Tento ukazatel investoři chtějí v ideálním případě rostoucí, tedy že firma zlepšuje svoji schopnost přeměnit tržby na čistý zisk (Sedláček, 2011; Helfert, 2001).

Kromě schopnosti firmy generovat „účetní zisk“, je pro investory však také důležité, kolik reálně peněz skutečně „přitéká“ do společnosti, tedy cash flow. Pro oproštění od jednorázových peněžních toků, a tedy z dlouhodobého hlediska více vypovídající hodnoty, je vhodné zanalyzovat především čisté provozní cash flow (Dluhošová, 2021; Gladiš, 2005).

Dále co je spjato s cash flow a je poměrně důležité, jsou kapitálové výdaje. Jedná se o sumu peněz v největší míře vynaložených na výdaje za hmotný majetek (např. sklady, stroje apod.). Tento údaj nám tak může naznačit, do kterých divizí Stora Enso v současnosti nejvíce investuje a snaží se je nejvíce podpořit (Kalouda, 2019; Král, 2010; Čižinská, 2010).

Další ukazatel, který by měl investory zajímat, je rentabilita vlastního kapitálu, známá také pod zkratkou ROE (return on equity). Jedná se o podíl čistého zisku po zdanění a vlastního kapitálu. Ve výsledku tento ukazatel vyjadřuje, jak moc efektivně firma nakládá s vloženými prostředky. V praxi investoři požadují, aby ukazatel rentability vlastního kapitálu byl vyšší než méně rizikové investice (Sedláček, 2011; Jindřichovská, a další, 2012; Helfert, 2001; Higgins, 2005; Kiseľáková, 2017).

2. 1. 3. 2. Ukazatele spjaté se zadlužeností

Další proměnná, která investory u podniku zajímá, je jeho zadluženost. Je to veličina, která mimo jiné přináší do investice riziko. Je však nutné dodat, že díky využití cizího kapitálu si může společnost zvýšit výnosnost vlastního kapitálu.

Zanalyzovat zadluženost je možné např. pomocí koeficientu zadluženosti, který vzniká poměrem čistých dluhů společnosti (čistý dluh se zde vypočítá jako rozdíl úročených aktiv a úročených pasiv společnosti) a vlastního kapitálu. Hodnoty převyšující dvojnásobně vlastní kapitál jsou obecně považovány již za velmi rizikové a je potřeba podrobněji prozkoumat dluhovou stránku společnosti. Záleží však vždy na daném odvětví – v některých odvětvích je běžná vyšší míra zadluženosti, a dlouhodobé schopnosti firmy splácet takto vyšší dluh. (Sedláček, 2011; Jindřichovská, a další, 2012; Helfert, 2001; Čižinská, 2010).

Pro analýzu rizika v podobě dluhu může být u firmy užitečné si spočítat také poměr čistého dluhu vůči ziskům společnosti. Čistý dluh se zde vypočítá jako rozdíl úročených aktiv a úročených pasiv společnosti. Vzniklá hodnota se pak vydělí ziskem v podobě EBITDA ukazatele. Ve výsledku tato hodnota udává, jaká část (nebo kolikanásobek) ročních zisků je potřeba pouze na umoření dluhů společnosti, případně také tedy kolik let by trvalo splacení dluhu (Lesáková, 2007; Stora Enso, 2021).

2. 1. 3. 3. Ukazatele spjaté s tržními aspekty

Další proměnnou, která by měla investory zajímat, je počet emitovaných akcií společnosti a jak se tento počet v průběhu času mění – tedy jestli společnost uplatňuje zpětný odkup akcií nebo naopak vydává další akcie do oběhu. V praxi první skutečnost znamená, že hodnota vlastněných akcií zbývajících akcionářů stoupá, protože se snižuje množství akcií v oběhu, a tedy i suma výnosů apod. se rozděluje mezi menší počet vlastníků. Druhá varianta naopak snižuje hodnotu již vydaných akcií. Mimo to je potřeba vědět tyto skutečnosti pro některé další následující výpočty týkající se tržního ocenění společnosti (Dědič, 2012).

Jedním z nejvíce používaných ukazatelů tržního ocenění je P/E poměr, nebo také „price to earnings ratio“. Je to poměr, který udává, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za jednu jednotku vykázaného zisku. Potažmo pak také tento poměr udává počet let potřebných k zaplacení ceny akcie jejími zisky. V obecné rovině by měli chtít investoři nakupovat společnost s co možná nejnižším P/E poměrem. U tohoto ukazatele je však nutné brát v potaz, že do ceny, a tedy i do hodnoty ukazatele, promlouvá očekávání akcionářů ohledně budoucnosti společnosti. Tedy v praxi nutně nemusí být nižší hodnota P/E poměru výhodnější, když se očekává např.

výraznější pokles zisků v budoucích letech. Nebo to naopak může být příležitost k levnému nákupu, pokud by se předpokládání většiny nevyplnila, případně byly např. reakce trhu přehnané apod. Je vždy nutné vnímat v kontextu ostatních indikátorů. Hodnotu P/E poměru, jak už částečně vychází z názvu, lze získat vydělením ceny jedné akcie ku sumě čistých zisků na akcii. Záporná hodnota P/E poměru značí, že firma v té době neutržila zisk, ale ztrátu. Co se týká celkově tohoto ukazatele, je nutné poznamenat, že se odvíjí od ceny akcií na trhu, které můžou být někdy poměrně volatilní, jak sledujeme právě v poslední době. Ale pro potřebu porovnání daných společností a přehled o tom, v jakých rovinách tento ukazatel můžeme očekávat, to stačí. Hodnotu ceny akcie byly uvažovány vždy únorového data, protože finanční výsledky za celý rok Stora Enso vydává koncem měsíce ledna – tedy v únoru již budou v ceně započítány tyto výsledky a předpokládaný vývoj z pohledu investorů do budoucna. Jen pro úplnost je potřeba zde ještě doplnit, že ukazatele byly vypočítány v době před konfliktem mezi Ukrajinou a Ruskem. To samé platí i pro ostatní ukazatele dále, které se vztahují k tržnímu ocenění daných společností. (Sedláček, 2011; Jindřichovská, a další, 2012; Helfert, 2001; Veselá, 2003; Gladiš, 2005).

Obdobou P/E poměru je ziskový výnos, známý také pod zkratkou E/P, který udává rentabilitu vloženého kapitálu – tedy kolik procent získáme za určité časové období z vložené částky. Vypočítá se jako poměr čistého zisku na akcii k tržní ceně jedné akcie (obráceně než u předchozího P/E poměru) (Sedláček, 2011; Král, 2010).

Další důležitý ukazatel, který se často spojuje do kontextu tržních ukatatelů je účetní hodnota akcie, také známá pod zkratkou BV („book value“). Vypočítá se jako vlastní kapitál vydělený počtem akcií v oběhu. V nejideálnějším případě pro nákup akcie investoři požadují, aby byl tento ukazatel v porovnání s tržní cenou vyšší – tedy zjednodušeně řečeno zaplatíme méně, než je vlastní kapitál podniku. Opět je to však nutné chápat v širším kontextu, kdy takto nižší hodnota zároveň naznačuje budoucnost podniku z pohledu širší veřejnosti jako rizikovější (Sedláček, 2011; Helfert, 2001; Veselá, 2003; Lesáková, 2007).

Ukazatel P/B („price to book“) je pak založený, jak už z názvu vyplývá na předchozím ukazateli. vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě. Hodnot tohoto ukazatele nižší než 1 dosahují zpravidla podniky s nižší výnosností

na aktiva, případně také úspěšné podniky, které jsou aktuálně v problémech – zjednodušeně řečeno tedy opět záleží na vnímání společnosti z pohledu investorů do budoucna (Sedláček, 2011; Veselá, 2003; Lesáková, 2007).

Další ukazatel, který by investory měl zajímat, je hodnota dividendy na jednu akcii. Zjednodušeně řečeno se jedná o výplatu podílu na zisku společnosti jednotlivým akcionářům jakožto odměna za poskytnutí peněz společnosti prostřednictvím nákupu cenného papíru. Jedná se o jednu z nejdůležitějších motivací investorů k držení akcií, společně s případným růstem tržní ceny akcie. Kromě samotné aktuální hodnoty investory však také zajímá historie vyplácených dividend společnosti a jak se tedy management podniku staví k odměňování akcionářů. Dividendová politika podniku ale také souvisí s investiční politikou podniku. Střetává se zde potřeba uspokojování potřeb podniku (např. pro další rozvoj apod.) s uvolněním hotovosti pro vlastníky, tedy akcionáře. V obecné rovině platí, že se standartně podniky snaží udržovat objem dividend na konstantní úrovni nebo mírně rostoucí. (Sedláček, 2011; Veselá, 2003; Lesáková, 2007; Dědič, 2012).

Další ukazatel, který by měl investory ohledně dividend zajímat, je dividendový výnos – tedy podíl vyplacené dividendy vztažený k tržní ceně jedné akcie. (Helfert, 2001; Veselá, 2003; Lesáková, 2007).

Důležitým ukazatelem, co se týká dividendové politiky podniku, je také výplatní poměr. Výplatní poměr lze získat jako podíl dividendy na akcii ku čistému zisku na akcii. Výsledná hodnota pak udává, jak velká část vyprodukovaného zisku je distribuována mezi akcionáře v podobě dividend a také může do jisté míry napovědět o udržitelnosti výše dividendy do budoucna. V ideálním případě tedy investoři chtějí u podniku vidět navyšování dividendy v kombinaci se stagnujícím nebo dokonce klesajícím výplatním poměrem, případně konstantní výši dividendy a zároveň konstantní výplatní poměr (Sedláček, 2011; Helfert, 2001; Lesáková, 2007).

S dividendami spjatý další důležitý ukazatel je aktivační poměr. Tento ukazatel udává množství čistého zisku, který není vyplacený na dividendách a zůstává jako nerozdělený zisk k dispozici firmě na další rozvoj apod. Vypočítá se jako rozdíl jedné (případně sta, pokud máme výplatní poměr v procentech) a výplatního poměru (Sedláček, 2011; Jindřichovská, a další, 2012).

Na základě předchozích ukazatelů je možné spočítat udržitelnou míru růstu společnosti. Tento ukazatel udává, jaký by měl být předpokládaný růst zisků, a potažmo i dividend, v nejbližší době bez využití jakéhokoliv dalšího financování zvenčí – tedy pouze za využití vlastních zdrojů a reinvestic zisku. Vypočítá se vynásobením reinvestovaného zisku s rentabilitou vlastního kapitálu. V ideálním případě je potřeba mít jak výplatní poměr, tak i rentabilitu vlastního kapitálu v letech konstantní. Pro alespoň orientační hodnoty je však možné si vystačit s průměrnými hodnotami těchto veličin z minulých let (Sedláček, 2011).

Důležitým aspektem, který může Storu Enso, a potažmo i její ekonomické výsledky, do značné míry ovlivňovat, jsou ceny klíčových komodit. Z hlediska této společnosti jsou nejdůležitější vstupní a výstupní suroviny a jejich ceny na trzích, které pak mohou mít vliv na výsledky firmy. Důležité je zde však poznamenat, že nepříznivý vývoj cen komodit by zároveň měl nepříznivý vliv i na konkurenci, kdy by se tak potenciálně mohlo zredukovat konkurenční prostředí a silnější firmy by tak mohly získat větší podíl na trhu (Rejnuš, 2014).

2. 2. Výsledky analýzy

Na úvod je zde nejprve nutné poznamenat, že poslední uváděná data nemusí být již aktuální vzhledem ke každodenním změnám na trhu. Je proto vhodné brát je spíše z pohledu dlouhodobého vývoje a trendu.

Veškeré finanční částky jsou uváděny v milionech eur.

2. 2. 1. Konkurenční prostředí

Konkrétně jsou tedy pro Storu Enso nejvíce konkurenční firmy soustřeďující se na Evropu a nejvíce pak na skandinávské země. Z hlediska klíčových oborů, jak již bylo řečeno v předcházejících kapitolách, jsou to hlavně obalové materiály a obalová řešení, dřevěné výrobky a biomateriály a pilařské zpracování. Důležité je však opět poznamenat, že do určité míry Stora Enso konkuruje všem těmto firmám v tabulce níže, protože je angažovaná i ve výrobě papíru, i ve výrobě buničiny nebo lesním hospodářství. Zvoleny byly však pouze nejdůležitější obory, které Storu Enso nejvíce ovlivňují v globálním měřítku. Konkrétně tedy kvůli výraznému stahování této firmy z papírenského průmyslu a zanedbatelným ziskům v tomto oboru (více viz kapitoly *2. 2. 3. 2. Rozdělení tržeb podle divizí*, *2. 2. 4. 2. EBITDA*

ukazatel a rentabilita tržeb podle divizí a *2. 2. 6. 2. Cash flow podle divizí*) zde nebyl považován za pro tuto firmu globálně klíčový. Co se pak týká výroby buničiny a lesního hospodářství, jedná se o převážně integrované výroby, které Stora Enso vnímá spíše jako zabezpečitele suroviny pro ostatní výroby, jak již bylo řečeno výše.

Zdroje dat konkurence v tabulce viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence a 5. 2. 2. Méně významná konkurence. Zdroj dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Doplnění zkratek a názvů v tabulce:

[1)] Svenska Cellulosa Aktiebolaget

[2)] Papel e Celulose

[3)] Celulosa Arauco y Constitución

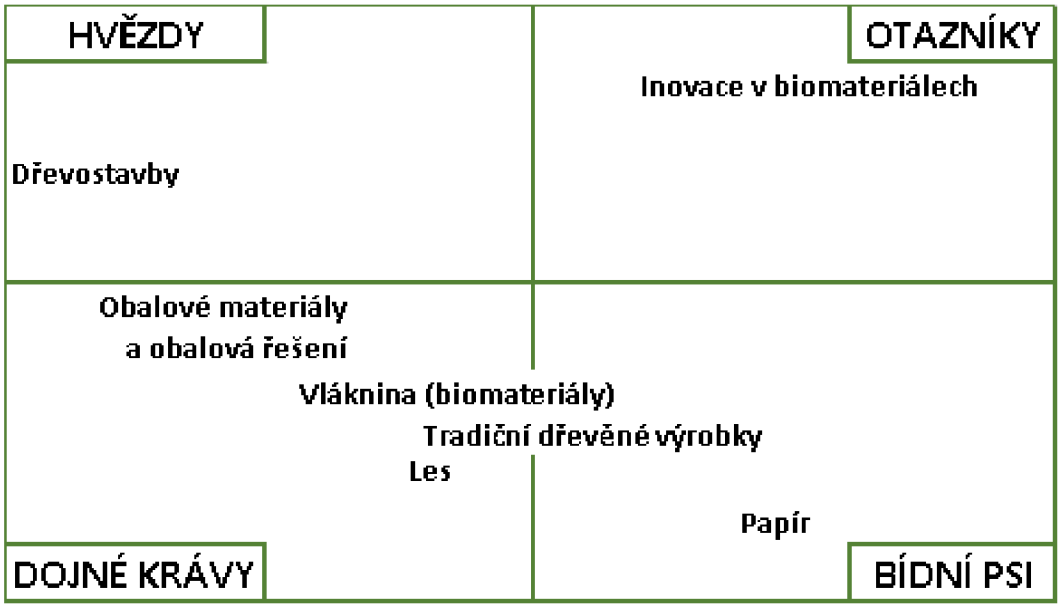
[4)] Velká Británie

Společnost	Sídlo	Počet zaměstnanců	Aktiva milion EUR	Tržby milion EUR	Hlavní obory (% z tržeb)	Hlavní trhy (% z tržeb)
Stora Enso	Finsko	23 071	19 026	10 164	**obalové materiály (32)**, lesní hospodářství (19) **dřevěné výrobky a pilařské zpracování (15)** **biomateriály (14)**, papírenský průmysl (14) **obalová řešení (6)**	Evropa (73), Asie (17)
UPM	Finsko	18 000	17 676	9 814	papírenský průmysl (47) biopaliva a buničina a **pilařské zpracování** (28)	Evropa (63) **Asie (20)**
DS Smith	VB [4)]	28 864	10 266	7 052	obalová řešení a obalový materiál	Evropa (90) Severní Amerika (9)
Metsä Group	Finsko	9 619	7 891	6 017	lepenkový obalový materiál (27) výroba a prodej buničiny a **pilařské zpracování** (26) lesní hospodářství a obchod se dřevem (26) hygienické papíry (15), **dřevěné výrobky (6)**	**Evropa a Střední východ** a Afrika (71) Oceánie a **J a V Asie** (19) Amerika (10)
Smurfit Kappa group	Irsko	48 000	11 707	10 107	obalové materiály	Evropa (78) Amerika (22)
Mondi	VB [4)]	26 400	9 261	7 723	**obalový materiál (70)**, papírenský průmysl (21)	Evropa (75)
SCA [1)]	**Švédsko**	4 200	11 350	1 769	pilařské zpracování (29) lesní hospodářství (25) výroba a prodej buničiny (23) obalové materiály (22)	Evropa (75)
Södra	**Švédsko**	3 124	3 109	2 517	prodej prvotní suroviny a lesní hospodářství a energetika (41) výroba a prodej buničiny (37), **dřevěné výrobky (22)**	Evropa
Binderholz group	Rakousko	5 000		2 600	**pilařské zpracování, dřevěné výrobky**, lesní hospodářství	Evropa
Arauco [3)]	Chile	18 119	3 045	4 636	**pilařské zpracování a dřevěné výrobky (54)**, buničina (46)	Amerika
Weyerhaeuser Company	USA	9 200	15 423	8 875	dřevěné výrobky, pilařské zpracování	Severní Amerika
Suzano [2)]	Brazílie	37 000	20 713	7 132	výroba a prodej buničiny (84), papírenský průmysl (15)	Amerika, **Evropa, Čína**
Holzindustrie Schweighofer	Rakousko	4 000		800	pilařské zpracování, dřevěné výrobky	Evropa (34) **Japonsko (28)**, USA (22)
Sappi Limited	JAR	12 492	5 320	4 528	papírenský průmysl (54) **obalové materiály** a speciální papíry (25)	Evropa (47) Amerika (31), Afrika (21)
Norske Skog	**Norsko**	2 150	913	1 032	papírenský průmysl	Evropa
Holmen AB	**Švédsko**	3 474	6 606	1 889	lesní hospodářství (28) lepenkový obalový materiál (27), dřevěné výrobky (20) papírenský průmysl (23)	Evropa (83)
The navigator company	Portugalsko	2 278	2 527	1 596	výroba a prodej buničiny, papírenský průmysl	Evropa

Tabulka 5: vymezení konkurence Story Enso

2. 2. 2. Bostonská matice

Jak již bylo řečeno výše, pro představu, jak ke kterým oborům tato firma přistupuje a v jaké jsou aktuálně pozici, je vhodné si klíčové výše uvedené divize a obory rozdělit do zjednodušené Bostonské matice.



Graf 5: Bostonská matice

Mezi typické otazníky, tedy projekty v počáteční fázi svého cyklu, se jednoznačně dají zařadit inovace v oblasti biomateriálů. Většina těchto inovačních projektů se shoduje i s dalšími charakteristikami otazníků, kterými jsou nízký podíl na trhu a vysoký růst trhu.

Jako typická ukázka ze sektoru hvězd z pohledu růstu trhu a podílu na trhu je divize dřevostaveb, tedy divize s oběma těmito ukazateli vysokými. Dalším charakteristickým znakem hvězd jsou pak vyšší náklady na udržení významné pozice na trhu, které zde nejsou až tak markantní jako v jiných sektorech, ale je možné je do určité míry vidět v navyšování kapacit.

Dále jsou tu tzv. dojné krávy, tedy projekty s nižší mírou růstu a vyšším tržním podílem, které generují podniku větší objem zisků bez výraznějších finančních vkladů. Na pomezí právě sektoru dojných krav a hvězd jsou umístěny sektory obalových materiálů a obalová řešení. To hlavně proto, že ve Stoře Enso tvoří významný podíl na ziscích, tempo růstu je v nižších jednotkách procent, ale

přesto firma investuje do dalšího rozvoje těchto divizí a vidí v nich majoritní růst své firmy do budoucna.

Typickou dojnou krávou byla v minulých letech pro Storu Enso papírenská divize – měla množství zavedených provozů, růst trhu byl nižší až žádný, ale firmě generovaly více než polovinu zisků. Postupem času však došlo k přesunu této divize spíše do dalšího sektoru a tím jsou tzv. bídní psi (vývoj a aktuální situace znázorněno viz kapitoly *2. 2. 3. 2. Rozdělení tržeb podle divizí*, *2. 2. 4. 2. EBITDA ukazatel a rentabilita tržeb podle divizí* a *2. 2. 6. 2. Cash flow podle divizí*). Jedná se o sektor s nižším růstem (v případě papírenského průmyslu je to dokonce pokles) a nižším tržním podílem. K tomu postupem času Stora Enso dospěla uzavíráním méně profitabilních a neprofitabilních provozů. V současné době ještě několik provozů v tomto sektoru stále využívá, ale je otázkou, na jak dlouho.

Pak tu máme ještě divizi les, divizi tradičních dřevěných výrobků a vlákninovou výrobu. Tyto bylo poněkud obtížnější zařadit, protože je u nich shodně nižší růst trhu, a i nižší podíl na trhu, čímž by se klasifikovali do kvadrantu bídných psů. Ovšem nejedná se o typické bídné psy, kterých by se firma chtěla postupem času zbavit. To hlavně proto, že je firma využívá jako podporu a základnu pro jiné, mnohem profitabilnější a lukrativnější výroby. Významnější investiční vklady v těchto divizích z dlouhodobého hlediska firma také neplánuje a dlouhodobě firmě generují zisk. Touto povahou a z pohledu postoje Story Enso k těmto divizím by se tak daly spíše zařadit do sektoru dojných krav, případně někde na pomezí s bídnými psi.

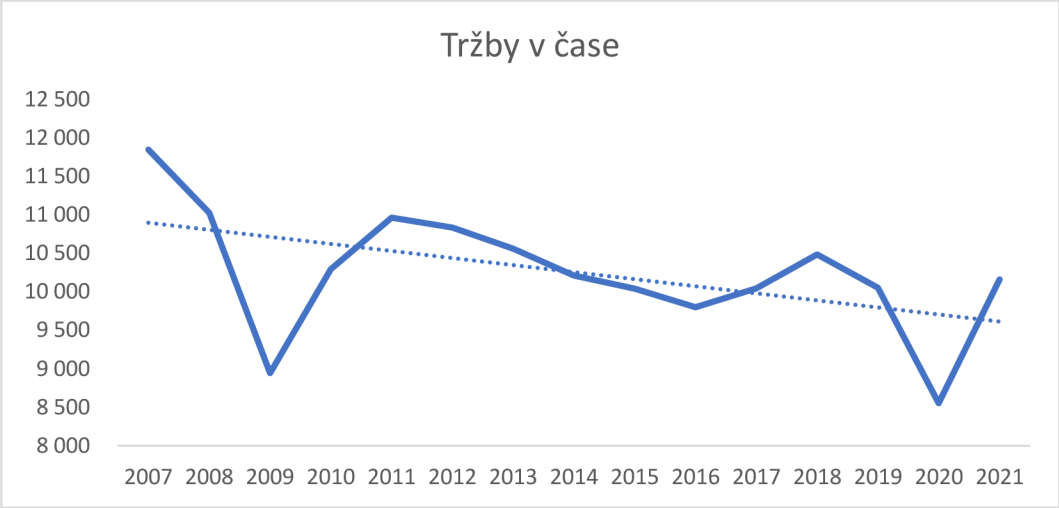
2. 2. 3. Tržby

2. 2. 3. 1. Celkové tržby

Jak již bylo řečeno výše, co se týká tržeb společnosti, vzrůstající objem tržeb v čase může být signál růstu společnosti. U Story Enso tento jev však nevidíme – viz následující graf vývoje tržeb v průběhu let. Na grafu je zřejmý pozvolný klesající trend, kdy za posledních 15 let firmě klesly tržby o více než 14 %, kdy minimálních hodnot dosáhla v roce 2021 při 8 553 milionech eur.

Tento trend je však možné částečně připsat např. stahování se firmy z papírenského průmyslu prostřednictvím uzavírání a omezování papírenských

provozů a dalším aspektům, jak již bylo řečeno výše. Z tohoto pohledu by se tak již žádné dlouhodobé výraznější klesání objemů tržeb nemělo odehrávat.



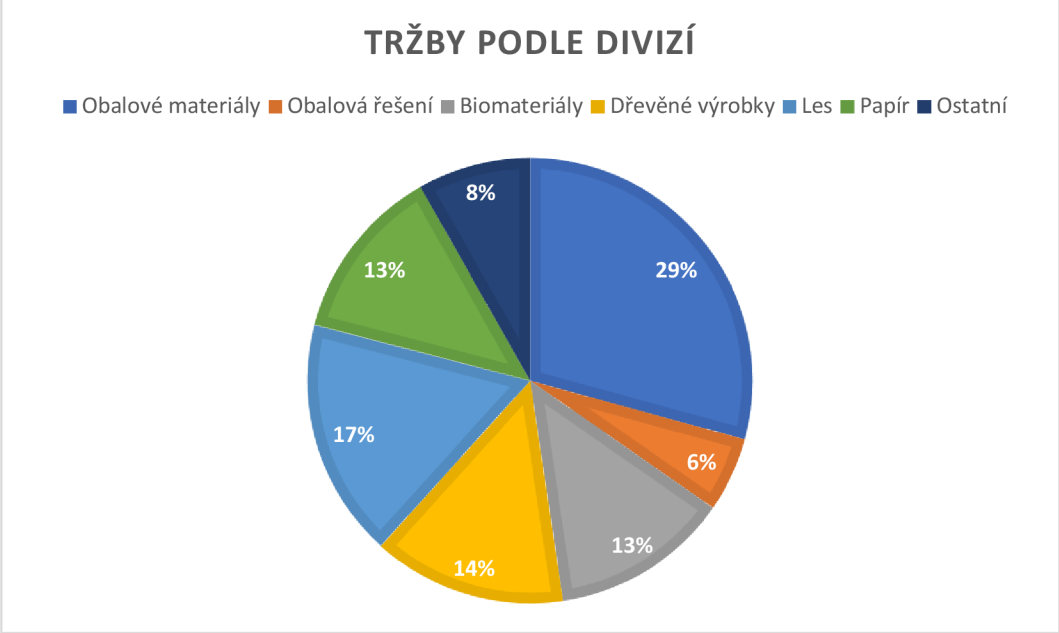
Graf 6: vývoj výnosů během posledních 15 let

Zdroje vstupních dat: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

2. 2. 3. 2. Rozdělení tržeb podle divizí

Dále je, mimo vývoj tržeb společnosti jako celku, také důležité rozložení tržeb podle jednotlivých divizí. Tedy zjednodušeně řečeno komplexnější obraz o tom, které typy výrob a oblasti výrobků tvoří největší část tržeb společnosti. Toto už bylo v úvodních kapitolách nastíněno, ale zde je to ještě podložené konkrétními čísly (Kalouda, 2019; Král, 2010).

Následující graf tedy znázorňuje podíly jednotlivých divizí na celkových tržbách Story Enso. Jak už bylo řečeno v předcházejících kapitolách, tato společnost je poměrně široce diverzifikována v rámci dřevozpracujícího průmyslu a tento graf to ještě dokládá.

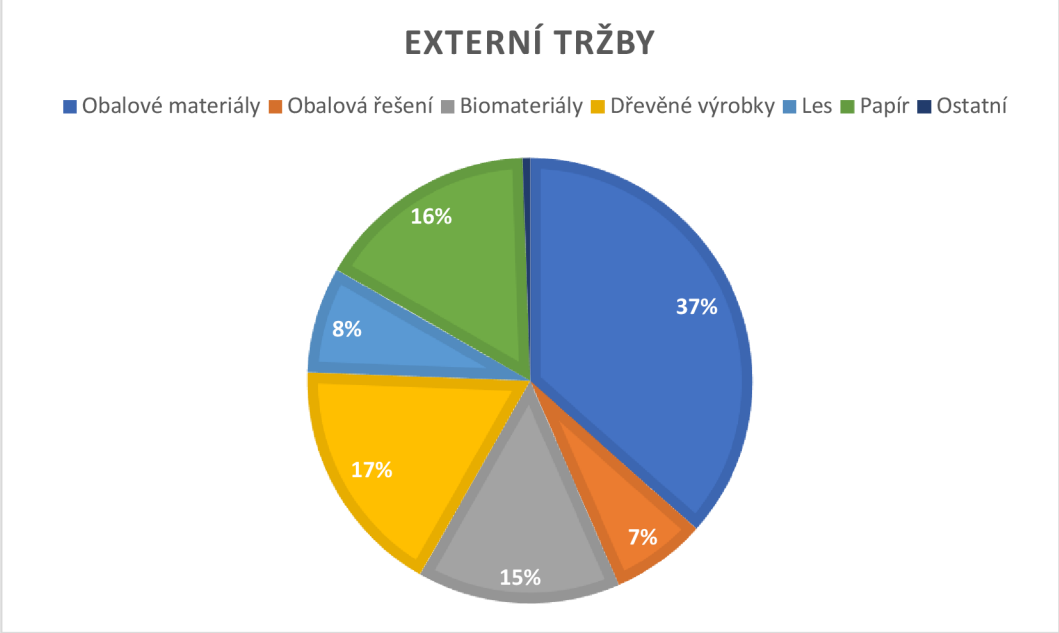


Graf 7: celkové tržby podle divizí v roce 2021

Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Pro úplnost by bylo ještě vhodné doplnit, že tento graf výše popisuje celkové tržby, tedy dohromady i s vnitropodnikovými transakcemi mezi jednotlivými celky apod. Naopak následující graf znázorňuje ještě rozdělení tržeb bez započítání vnitropodnikových obchodů.

Zde je důležité se zaměřit hlavně na výraznou změnu v divizi les, která, jak již bylo řečeno výše, je v podniku brána spíše jako surovinová základna pro ostatní divize a tyto grafy to jen potvrzují.

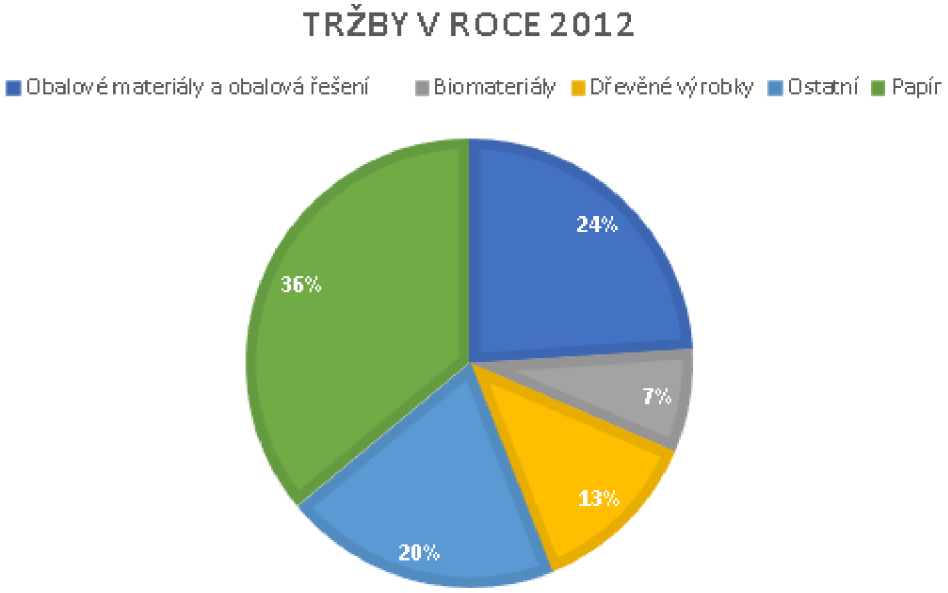


Graf 8: tržby podle divizí v roce 2021 oproštěné o interní transakce

Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Dále by zde bylo vhodné se podívat na vývoj tržeb, který může do určité míry znázornit, na které divize se firma v průběhu let více zaměřuje a rozšiřuje je, a naopak které redukuje. To může zprostředkovat porovnání předchozích grafů a následujícího grafu, který udává celkové tržby rozdělené podle divizí v roce 2012, kdy suma externích tržeb společnosti byla na úrovni téměř 11 000 milionů eur (aktuálně přes 10 000 milionů).

Na grafu vidíme výrazně vyšší podíl papírenské divize, která byla v absolutních číslech od té doby redukována přibližně na třetinu původního objemu. Mimo to zde vidíme i výraznější nabývající důraz obalových materiálů (tehdy divize obalových materiálů dohromady s obalovými řešeními) a biomateriálů. K tomuto grafu je ještě nutné pro úplnost poznamenat, že v té době firma evidovala tržby, které jsou dnes samostatně v divizi les, tehdy do kategorie ostatní.



Graf 9: tržby podle divizí v roce 2012

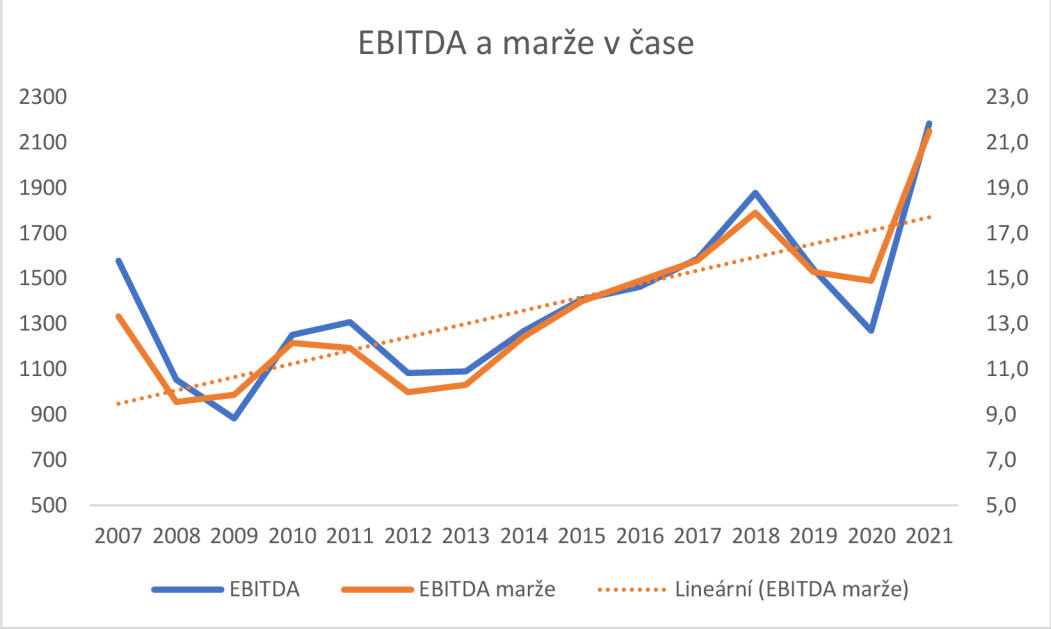
Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso 2012: Financial Report [online]. 2013 [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2012/stora_enso_e_financial_report_2012.pdf

2. 2. 4. EBITDA a rentabilita tržeb

2. 2. 4. 1. Celkový EBITDA ukazatel a rentabilita tržeb

Vývoj ukazatele EBITDA Story Enso v průběhu minulých 15 let je vidět v následujícím grafu. Mimo to také EBITDA marže, která vyjadřuje poměr hodnoty EBITDA k tržbám (Sedláček, 2011; Jindřichovská, a další, 2012; Kislingerová, 2005; Kiseľáková, 2017).

Na grafu je zřejmý trend růstu, kdy za vybrané období došlo k pozitivní změně téměř o 40 %. V současné době dosahuje maximálních hodnot a minimální hodnota byla v roce 2008, tedy 883 milionů eur (téměř 2,5x méně než současná hodnota).



Graf 10: vývoj ukazatele EBITDA a marže během posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Následující tabulka pak porovnává tyto ukazatele s hlavními konkurenty. Zde je zřejmá výrazně vyšší marže skupiny SCA oproti ostatním. To je způsobeno hlavně výrazným růstem prodejních cen, a to hlavně buničiny, surového dřeva a řeziva. V těchto sektorech došlo ve firmě k téměř ztrojnásobení marží od minulého roku. Naopak ostatní firmy se až v takovéto míře nezaměřují jen na prodej těchto surovin ale i více na jejich přetváření na výrobky s vyšší přidanou hodnotou (SCA, 2021).

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
EBITDA [miliony eur]	2 184	959	1 702	1 503	1 214	865	1 821	
EBITDA marže [%]	21,5	13,6	16,8	19,5	20,1	31,6	18,6	20,03

Tabulka 6: hodnota ukazatele EBITDA a EBITDA marže v porovnání s konkurencí

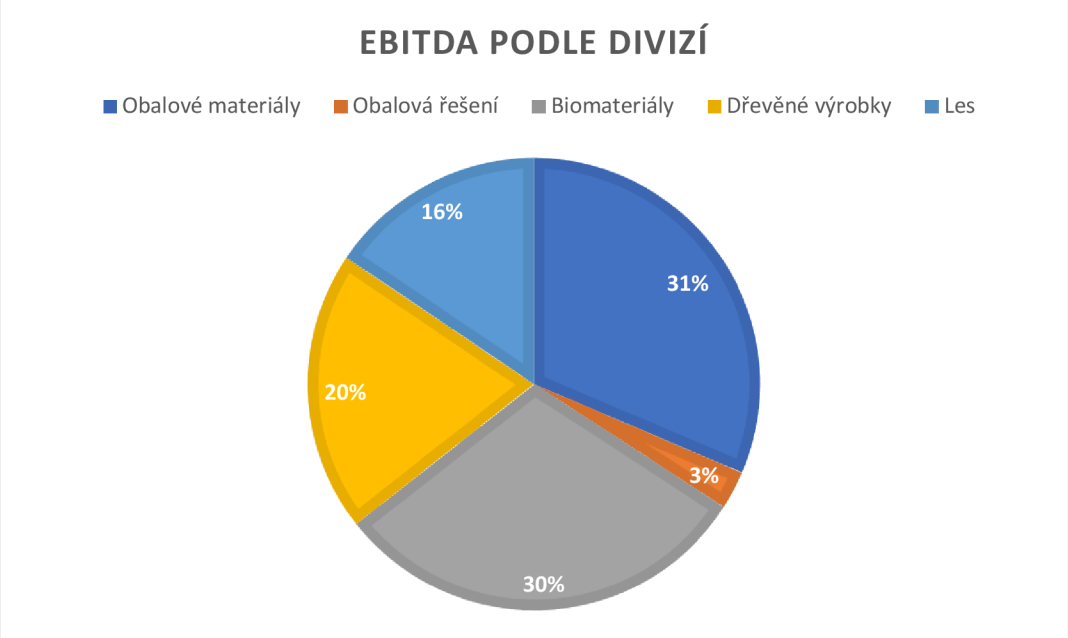
Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz kapitola 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroj vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 4. 2. EBITDA ukazatel a rentabilita tržeb podle divizí

Je opět důležité se podívat na tento ukazatel i rozložený podle jednotlivých divizí – viz následující graf. To může poskytnout lepší přehled o tom, které oblasti

výroby jsou pro Storu Enso nejdůležitější z hlediska zisků (Kalouda, 2019; Král, 2010).

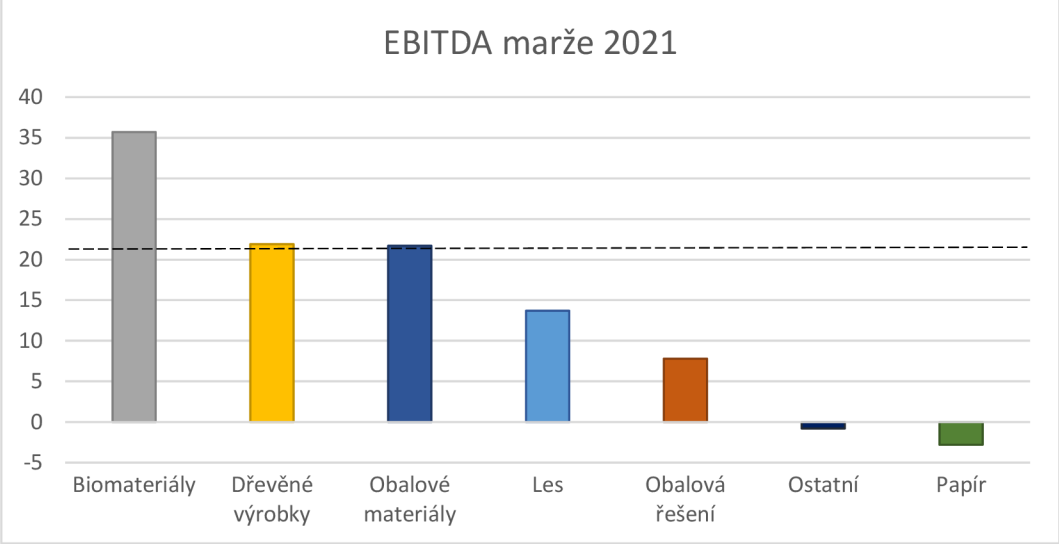
Je zde vhodné porovnat tento graf s předcházejícími grafy zabývajícími se tržbami v roce 2021. Jasně zde vyplývá, že papírenská divize v roce 2021 nevykázala zisk (ztráta přibližně 48 milionů eur), přestože tvoří přibližně sedminu celkových tržeb. Dále zde stojí za povšimnutí také velký podíl zisků divize biomateriálů, které však z pohledu tržeb tvoří jen přibližně sedminu z celku. Pak je velkou mírou zastoupena také divize obalových materiálů a dřevěné výrobky. Z tohoto grafu tedy vyplývají klíčové tři výrobní segmenty z hlediska zisků společnosti, plus divize les jakožto surovinová základna.



Graf 11: ukazatel EBITDA v roce2021 rozdělený podle divizí

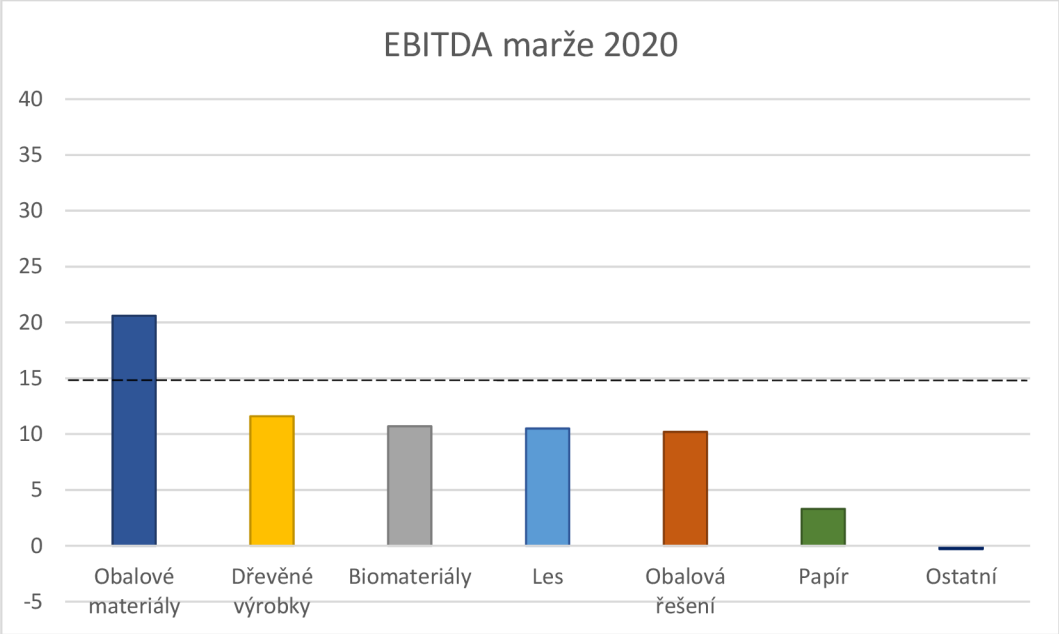
Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Z porovnání tohoto grafu a grafů výše zabývajících se tržbami už nám tedy přibližně i vyplývá povědomí o přibližných úrovních marží jednotlivých divizí. Pro úplnost zde však ještě doplňuji grafy s konkrétními hodnotami pro rok 2021 a rok 2020. Přerušovanou čarou je znázorněna hodnota EBITDA marže společnosti jako celku.



Graf 12: EBITDA marže v roce 2021 podle divizí

Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf



Graf 13: EBITDA marže v roce 2020 podle divizí

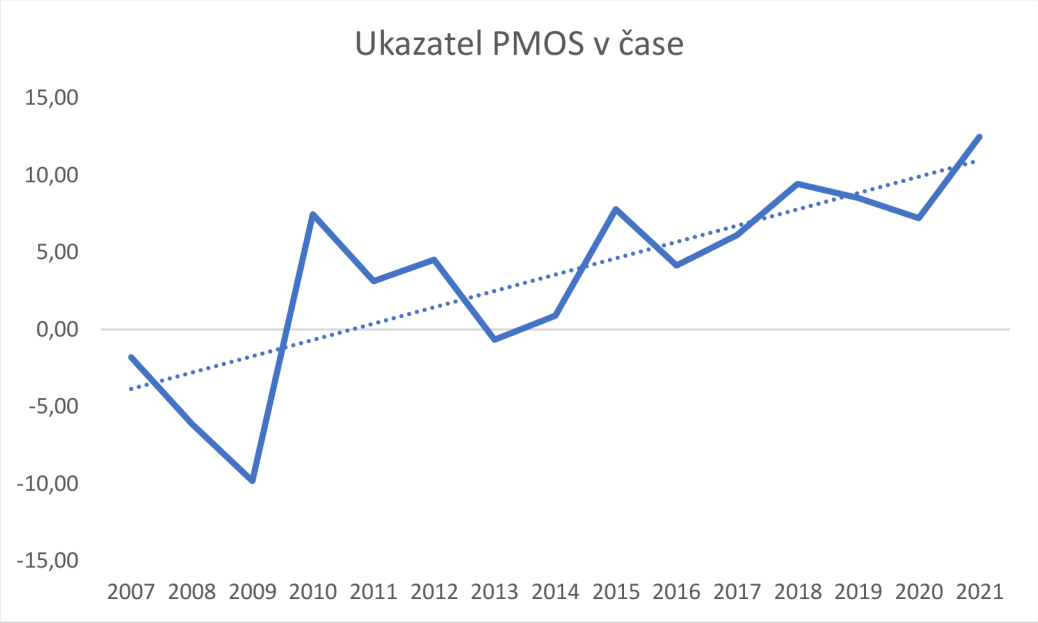
Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Z těchto dvou grafů vyplývá, že marže může být poměrně volatilní, byť jsou velké rozdíly zde pravděpodobně způsobeny globální situací ohledně Covid-19, případně v kombinaci s volatilitou cen surovin. Přesto nám tyto grafy ale stačí

k identifikaci a potvrzení předpokladu, že divize obalových materiálů, dřevěných výrobků a biomateriály jsou pro Storu Enso nejlukrativnější.

2. 2. 5. Ukazatel ziskové marže PMOS

Vývoj tohoto ukazatele je znázorněn v následujícím grafu, ze kterého je zřejmé, že je firma aktuálně na nejvyšších hodnotách za posledních 15 let – téměř 12, 5 % a je zde zřetelný vzrůstající trend.



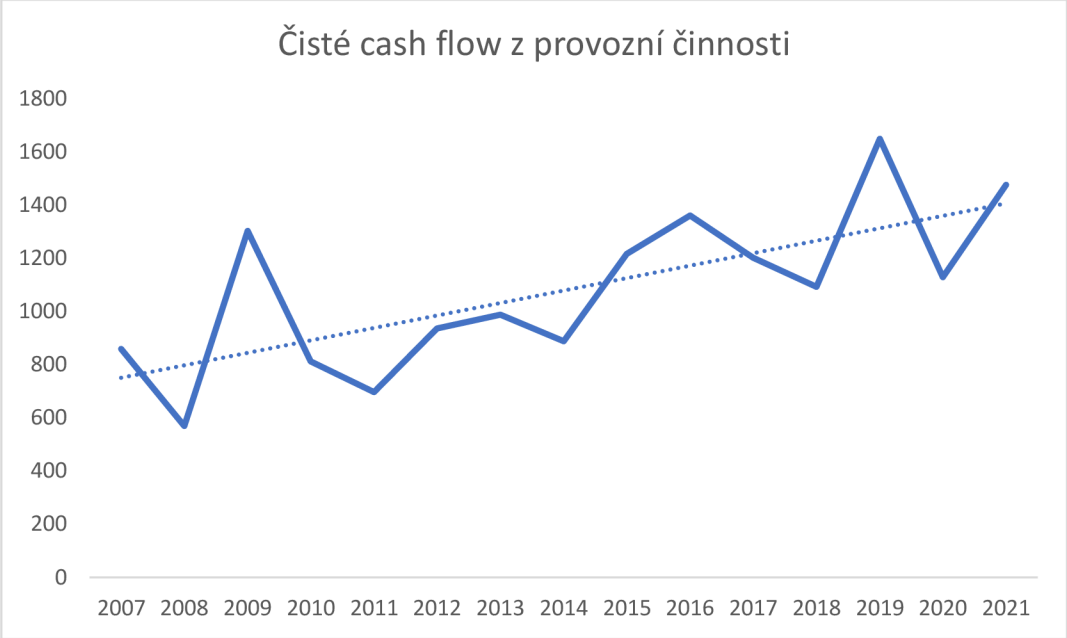
Graf 14: vývoj ukazatele ziskové marže PMOS během posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

2. 2. 6. Cash flow

2. 2. 6. 1. Celkové cash flow

Jak bylo popsáno již výše, pro firmu jsou také důležité hodnoty cash flow. Tím se zabývá graf ukazující čisté provozní cash flow Story Enso v průběhu let. Z grafu vyplývá, že čisté cash flow vzrostlo za posledních 15 let o téměř 72 %.



Graf 15: vývoj čistého cash flow z provozní činnosti za posledních 15 let

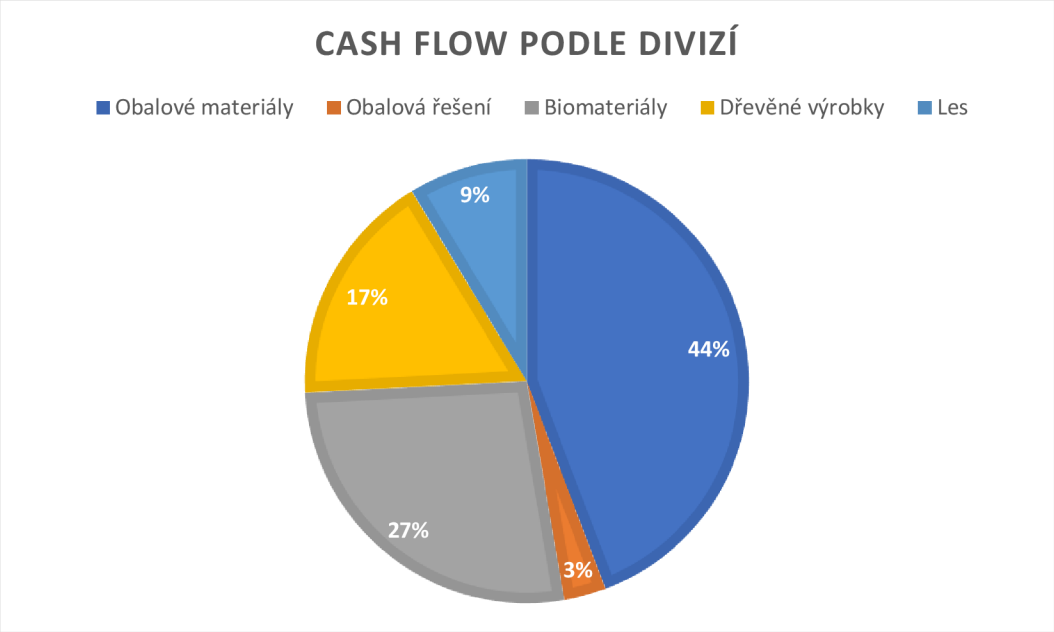
Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Na základě údajů výše je zřejmé, že objem účetních tržeb v průběhu posledních několika let sice klesá, ale z hlediska skutečných peněžních toků to firmu nijak výrazně negativně nepostihuje.

2. 2. 6. 2. Cash flow podle divizí

Kromě celkového vývoje cash flow společnosti může být zajímavé také rozdělení cash flow podle divizí, aby bylo možné zjistit, které divize reálně firmě generují největší množství přitékajících peněz – viz následující graf (Kalouda, 2019; Král, 2010).

Když si pak tento graf porovnáme s grafem výše, který se zabýval rozdělením EBITDA podle divizí, je zde zřejmý ještě větší podíl obalových materiálů, a naopak výrazně menší podíl divize les.



Graf 16: cash flow za rok 2021 rozdělené podle divizí

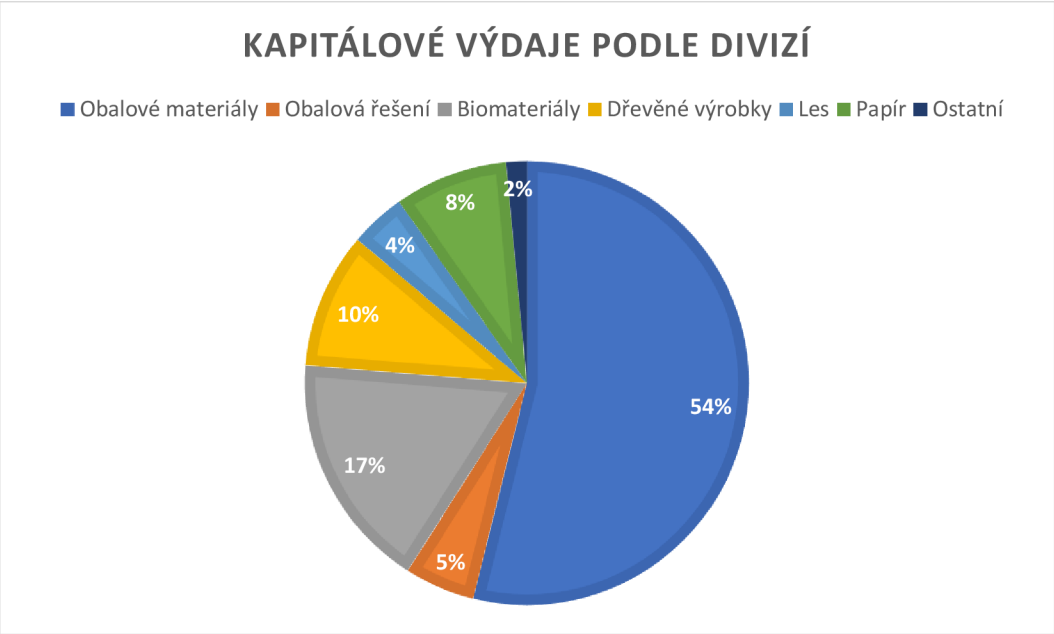
Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 6. 3. Kapitálové výdaje podle divizí

Současná suma vynaložených kapitálových výdajů (přes 650 milionů eur) je asi 40 % z celkového cash flow z běžné provozní činnosti. Rozložení těchto výdajů znázorňuje následující graf.

Z grafu je zřejmá velká převaha výdajů do divize obalových materiálů, a to tedy i potvrzuje tvrzení společnosti, která předpokládá tuto divizi do budoucna jako hlavního „tahouna“ svého budoucího růstu a snaží se ji tedy ještě více podporovat. Dále je zde vidět velká míra výdajů v divizi biomateriálů, což je pochopitelné kvůli

množství různorodých inovativních programů, jak bylo popsáno již výše. Mimo to však stojí za povšimnutí také papírenská divize, kde, přestože negeneruje žádné cash flow, firma přesto tímto směrem investuje. Společnost, jak již bylo řečeno dříve, se sice z tohoto sektoru dlouhodobě stahuje, ovšem zároveň také investuje do zefektivnění některých provozů v tomto sektoru, které si chce prozatím ještě ponechat.

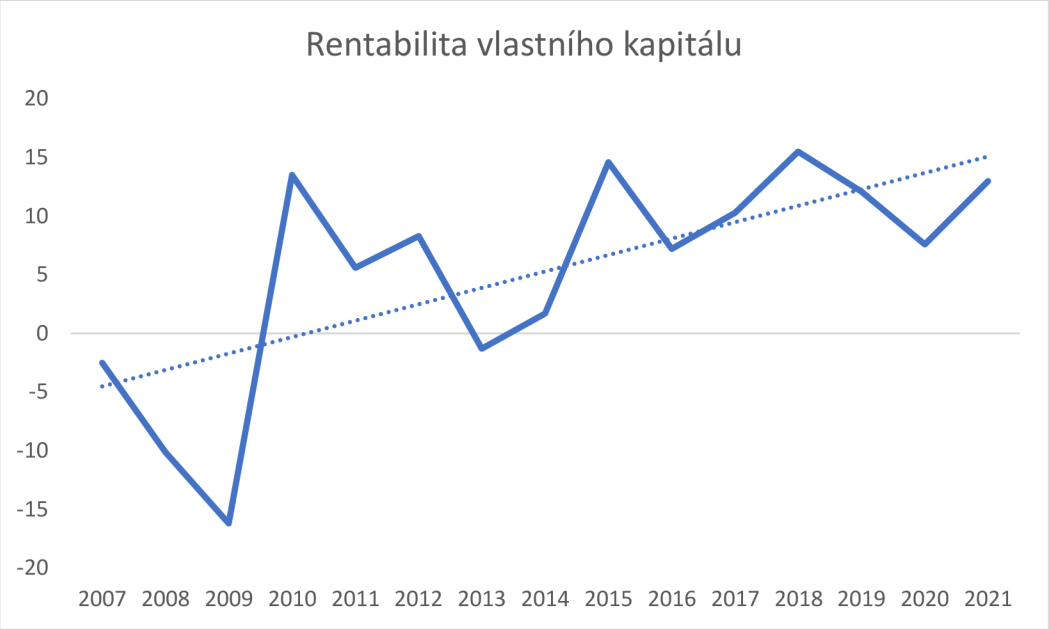


Graf 17: kapitálové výdaje v roce 2021 podle divizí

Zdroj vstupních dat pro výpočty: Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 7. Rentabilita vlastního kapitálu

Vývoj tohoto ukazatele je opět vidět na grafu níže, kdy v současné době hodnota dosahuje 13 %, průměr za posledních 15 let je 5, 3 % a průměr za posledních 5 let 11, 7 %. Když se to vezme ve větším měřítku, průměr od roku 1997 dosahuje pak hodnoty 5, 9 %. Můžeme zde opět zaznamenat určitý pozitivní vývojový trend, byť s poměrně nezanedbatelnou mírou volatility.



Graf 18: vývoj rentability vlastního kapitálu za posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Následující tabulka porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
ROE [%]	13,0	6,7	15,5	15,8	15,1	7,4	11,7	12,02

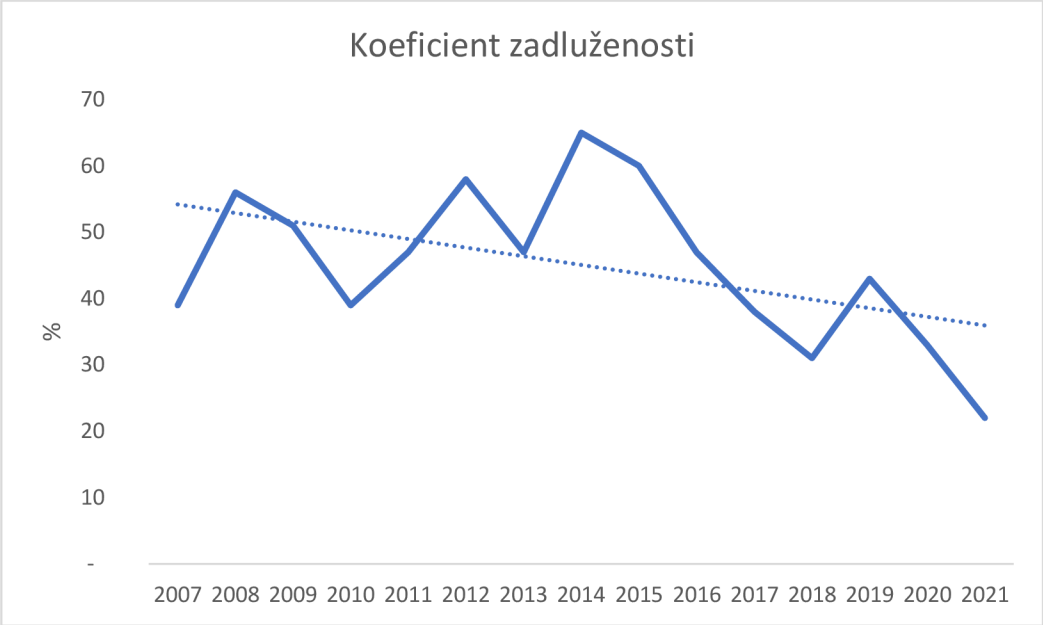
Tabulka 7: rentabilita vlastního kapitálu v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 8. Koeficient zadluženosti

Hodnoty vývoje koeficientu zadluženosti Story Enso jsou vidět v následujícím grafu, kdy aktuálně se pohybuje na hodnotě 22 % a průměr za

posledních 15 let je 45 %. Z dlouhodobého hlediska do budoucna chce tato společnost udržovat hodnotu pod 80 %.



Graf 19: vývoj koeficientu zadluženosti v průběhu posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Následující tabulka opět porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty. Z tabulky vyplývá, že celkově všechny tyto dřevozpracující společnosti jsou poměrně málo zadlužené – ani u jedné společnosti není vidět hodnoty nad 100 %, dokonce hodnoty výrazně menší, až u některých zanedbatelné.

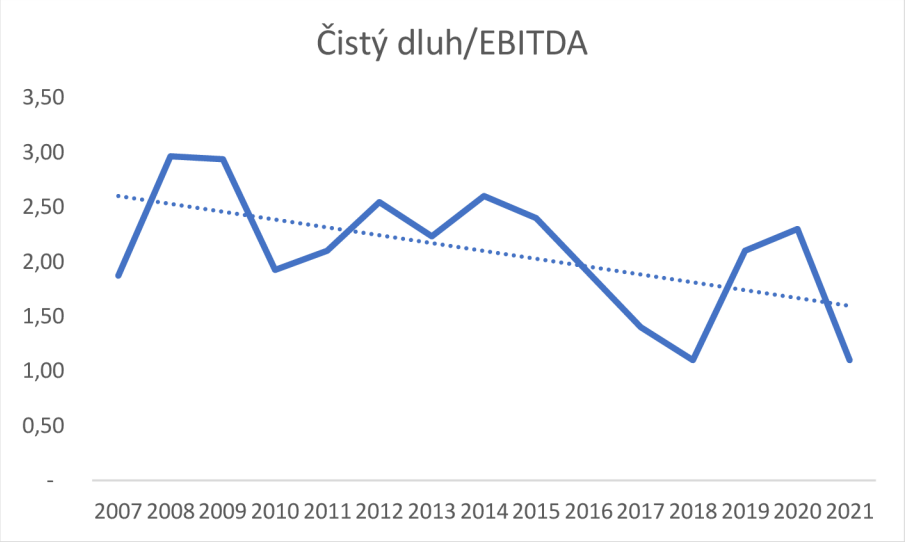
	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
K. zadluženosti [%]	22	25	65	36	2	9	6	23,9

Tabulka 8: hodnota koeficientu zadluženosti v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 9. Čistý dluh/EBITDA

Vývoj za posledních 15 let tohoto ukazatele je opět znázorněn v následujícím grafu. Stora Enso se v současné době pohybuje na hodnotě 1, 1 a průměr za posledních 15 let je 2, 1. Dlouhodobý cíl společnosti je udržet tuto hodnotu pod 3.



Graf 20: vývoj zadlužení vůči ukazateli EBITDA v průběhu posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Následující tabulka opět porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty. Zde je zajímavé porovnat tuto tabulku s předcházející tabulkou zabývající se koeficientem zadluženosti. Na základě té totiž koeficienty zadluženosti Story Enso a společnosti DS Smith měly přibližně stejné hodnoty, ale ve vztahu k produkovaným ziskům je na tom DS Smith dvakrát hůř. Za povšimnutí také stojí hodnoty společnosti Smurfit Kappa, která čistý dluh vztažený k vlastnímu kapitálu měla v předchozí tabulce z těchto firem výrazně nejhorší (65 %), ale zřejmě je její dluh lépe kryt z pohledu generovaných zisků.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
Čistý dluh/EBITDA	1,1	2,2	1,7	1,2	0,2	0,9	0,4	1,1

Tabulka 9: hodnota čistého dluhu/EBITDA v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 10. Počet akcií v letech

V případě Story Enso v průběhu posledních 15 let není evidována žádná významnější změna co se týká množství vydaných akcií, hodnota je téměř konstantní – kolem 788 600 000 kusů akcií (Stora Enso, 2022).

2. 2. 11. P/E poměr

Co se týká konkrétních hodnot P/E ukazatele u Story Enso, za posledních pět let se průměrná hodnota tohoto poměru pohybuje těsně pod hranicí 15. Aktuální hodnota je pak 11,5. Bylo zde uvažováno s ročními sumami zisků.

Následující tabulka porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty. Co se týká skupiny Metsä, uvedená hodnota ([1]) je pouze z divize Metsä Board, společnost jako celek totiž není veřejně obchodovaná. Proto tento údaj může být zkreslující a do průměrných hodnot nebyl uvažován.

Z hlediska hodnot s veřejně obchodovanou konkurencí vyplývá Stora Enso podle tohoto ukazatele jako nejvýhodněji oceněná.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
P/E	11,5	20,0	18,0	14,5	(10,9)[1]	18,6	14,2	17,05

Tabulka 10: hodnota P/E poměru v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

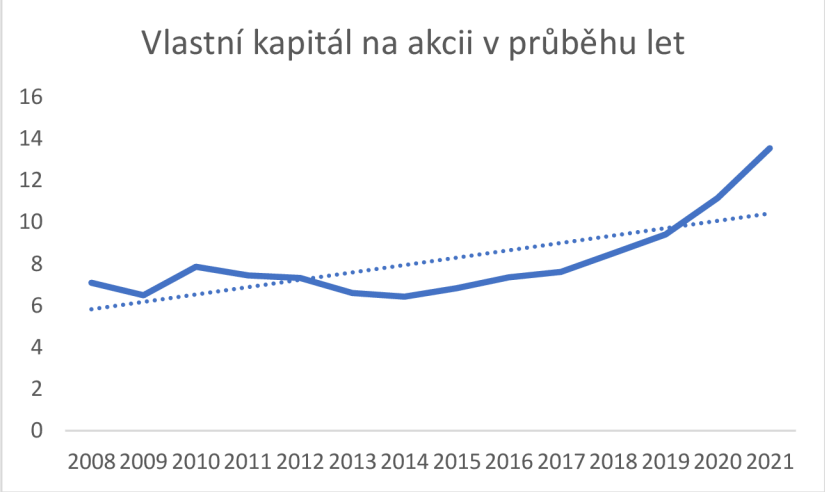
Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

2. 2. 12. Ziskový výnos

Průměrná hodnota tohoto ukazatele za posledních pět let je 7, 1 %. Aktuální hodnota je pak 8, 7 %. Bylo uvažováno opět s ročními sumami zisků a procentní rentabilita je tedy také roční.

2. 2. 13. Účetní hodnota akcie

Vývoj tohoto ukazatele v posledních 15 letech je opět vidět v následujícím grafu, ze kterého vyplývá, že se firmě podařilo za posledních 6 let tuto hodnotu zdvojnásobit až na současných 13, 55 eur na akcii. Aktuální hodnota akcie na burze v době psaní práce je pak 18, 5 eur.



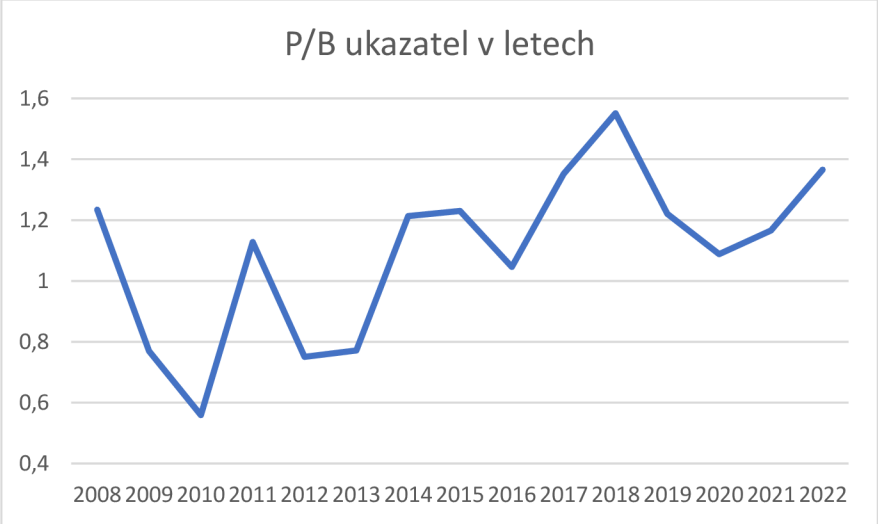
Graf 21: vývoj vlastního kapitálu na akcii v průběhu posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

2. 2. 14. P/B ukazatel

Na následujícím grafu jsou opět znázorněny hodnoty tohoto ukazatele za posledních 15 let. V současné době tento ukazatel u Story Enso dosahuje hodnoty 1, 37. Průměr za posledních 15 let pak je 1, 08.



Graf 22: vývoj ukazatele P/B za posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

Následující tabulka porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty. Můžeme jednoznačně konstatovat, že se hodnota tohoto ukazatele pohybuje výrazně pod průměrem nejbližších konkurenčních firem.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
P/B	1,4	1,3	2,8	2,2	-	1,3	1,7	1,85

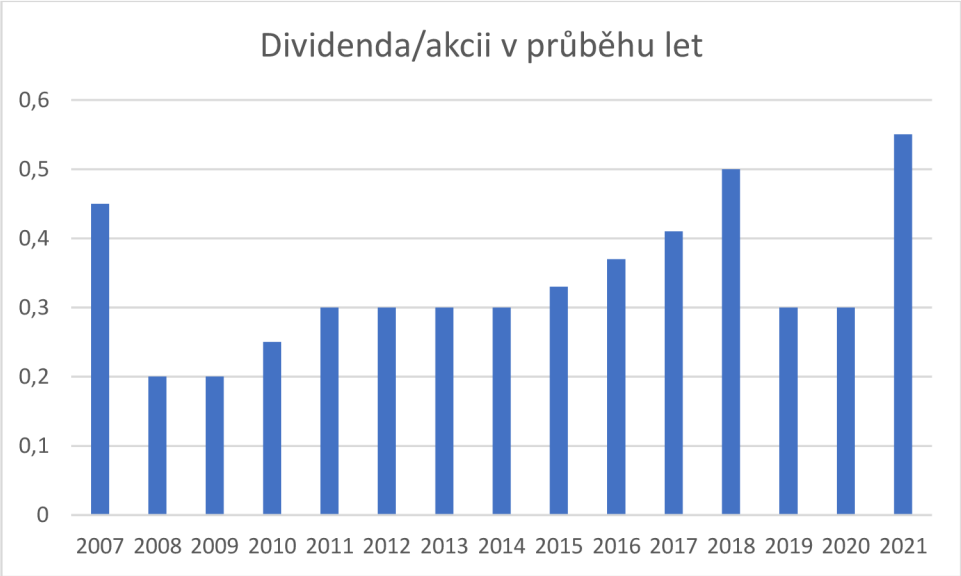
Tabulka 11: hodnota P/B ukazatele v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

2. 2. 15. Dividenda na akcii a historie dividend

V následujícím grafu jsou znázorněny výše dividend za posledních 15 let. Hodnoty jsou pak vztaženy k danému roku – tedy byly reálně vyplaceny (případně budou, co se týká posledního údaje) až rok následující. Průměrná hodnota dividendy na akcii za posledních 15 let je 0, 34 eur. Aktuální navržená, ještě nevyplacená, hodnota je 0, 55 eur na jednu akcii.



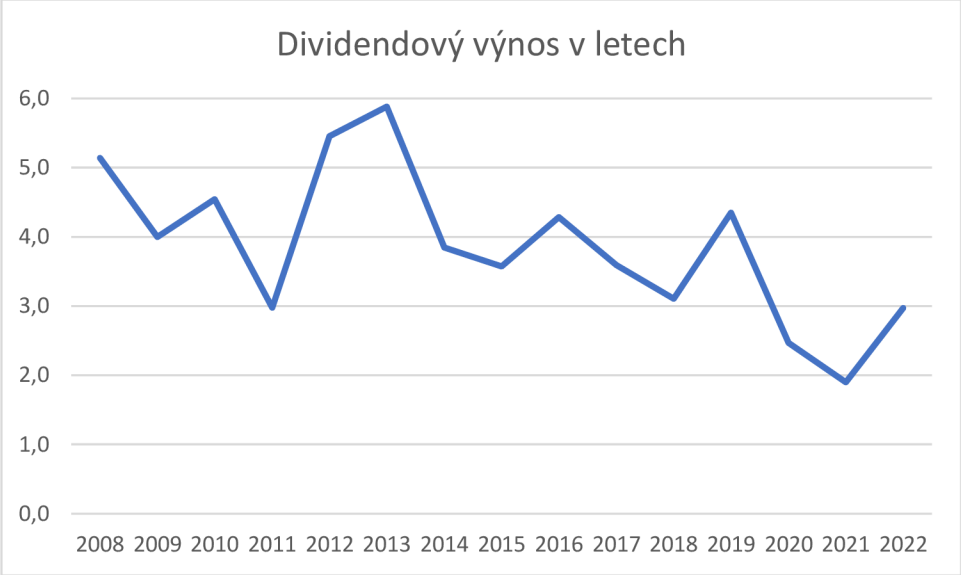
Graf 23: vývoj velikosti roční dividendy za posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

2. 2. 16. Dividendový výnos

Hodnoty tohoto ukazatele v průběhu posledních 15 let jsou opět v následující tabulce. Průměrná hodnota dividendového výnosu za tu dobu je 3, 9 %. Aktuální hodnota je pak 3 %.



Graf 24: vývoj dividendového výnosu v průběhu posledních 15 let

Zdroje vstupních dat pro výpočty: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

Následující tabulka porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty. Co se týká skupiny Metsä, uvedená hodnota ([1]) je pouze z divize Metsä Board, společnost jako celek totiž není veřejně obchodovaná. Proto tento údaj může být zkreslující a do průměrných hodnot nebyl uvažován.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
Dividend. výnos [%]	3,0	3,5	2,7	2,9	(4,4)[1]	2,0	4,1	3,02

Tabulka 12: hodnota dividendového výnosu v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

2. 2. 17. Výplatní poměr

V případě Story Enso je průměrná hodnota tohoto ukazatele za posledních sedm let poměrně konstantní, v průměru na hodnotách přibližně 43 %. Kdy v této době si začala zřejmě společnost tento ukazatel a celkově i výši vyplácených dividend více hlídat a korelovat s dosaženými výsledky. V letech předcházejících je zřejmé direktivní určení výše dividendy bez většího vázání na výsledky firmy – několik let do roku 2007 stále konstantní výše dividendy a kolísavý výplatní poměr, od roku 2008 došlo opět ke zjevně direktivnímu snížení dividend a postupnému navyšování opět s kolísavým výplatním poměrem. Až právě v posledních několika letech zřejmě došlo ke strategické změně dividendové politiky s navázáním výše dividendy na aktuální výsledky firmy. Tomu odpovídají i reporty společnosti, ve kterých firma udává, že se nyní soustřeďuje na vyplácení kolem 50 % čistých zisků z provozní činnosti na dividendách (Stora Enso, 2021).

Následující tabulka porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty. Co se týká skupiny Metsä ([1]), uvedená hodnota je pouze z divize Metsä Board, společnost jako celek totiž není veřejně obchodovaná. Proto tento údaj může být zkreslující a do průměrných hodnot nebyl uvažován.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
Výplatní poměr [%]	43	50	48	42	(50)[1]	37	59	47,2

Tabulka 13: hodnota výplatního poměru v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 18. Aktivační poměr

Průměrná hodnota tohoto ukazatele je za posledních sedm let u Story Enso kolem hodnot 57 %.

Z těchto posledních dvou kapitol tedy vyplývá, že v posledních několika letech došlo ke strategické změně v této oblasti, jak již bylo řečeno výše, a můžeme konstatovat určitou stabilizaci těchto ukazatelů prostřednictvím navázání na konkrétní výsledky společnosti. Z těchto hodnot však také můžeme říci, že se firma nesoustředí pouze na vyplácení dividend pro akcionáře, ale také se snaží o

reinvestice a další rozvoj společnosti. Tyto hodnoty tedy také mimo jiné potvrzují tvrzení v předchozích kapitolách týkající se nových inovativních programů apod.

2. 2. 19. Udržitelná míra růstu

Co se týká udržitelné míry růstu, v závislosti na předpokladech vývoje do budoucna můžeme dojít k různým odlišným hodnotám. Může to však alespoň nastínit předpokládané rozpětí hodnot. Pokud budeme uvažovat průměrnou hodnotu rentability vlastního kapitálu od roku 1997, tedy 0, 059 a průměrnou hodnotu aktivačního poměru za dobu fixace dividend na výsledky firmy (0, 57), vyjde nám hodnota udržitelné míry růstu kolem 3, 36 %.

Pokud bychom věřili, že firma svoji rentabilitu vlastního kapitálu z posledních několika let udrží na aktuálních hodnotách (13 %), dostali bychom v tomto optimističtějším scénáři hodnotu udržitelné míry růstu kolem 7, 41 %.

Následující tabulka porovnává tento ukazatel s hlavními konkurenty. Co se týká skupiny Metsä ([1]), uvedená hodnota je pouze z divize Metsä Board, společnost jako celek totiž není veřejně obchodovaná. Proto tento údaj může být zkreslující a do průměrných hodnot nebyl uvažován.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
Udržitelná míra růstu [%]	7,4	3,4	8,0	9,2	(9,7)[1]	4,6	4,8	6,24

Tabulka 14: hodnota udržitelné míry růstu v porovnání s konkurencí

Zdroje vstupních dat pro výpočty hodnot konkurence viz 5. 2. 1. Hlavní konkurence. Zdroje vstupních dat Story Enso: Annual Report 2021: Stora Enso [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

2. 2. 20. Vývoj cen komodit

Z pohledu Story Enso jsou nejdůležitější ceny buničiny a ceny dřeva. Vývoj cen těchto komodit je znázorněn následujícími dvěma grafy. Na prvním grafu je znázorněn vývoj ceny buničiny z měkkého dřeva ve Švédsku od roku 2012 do roku 2020 v eurech za tunu.

Graf 25: vývoj ceny buničiny od roku 2012 do roku 2020

Zdroj: Wood Pulp Monthly Price - Euro per Metric Ton. Index mundi [online]. [cit. 2022-03-04]. Dostupné z: https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=wood-pulp&months=180¤cy=eur

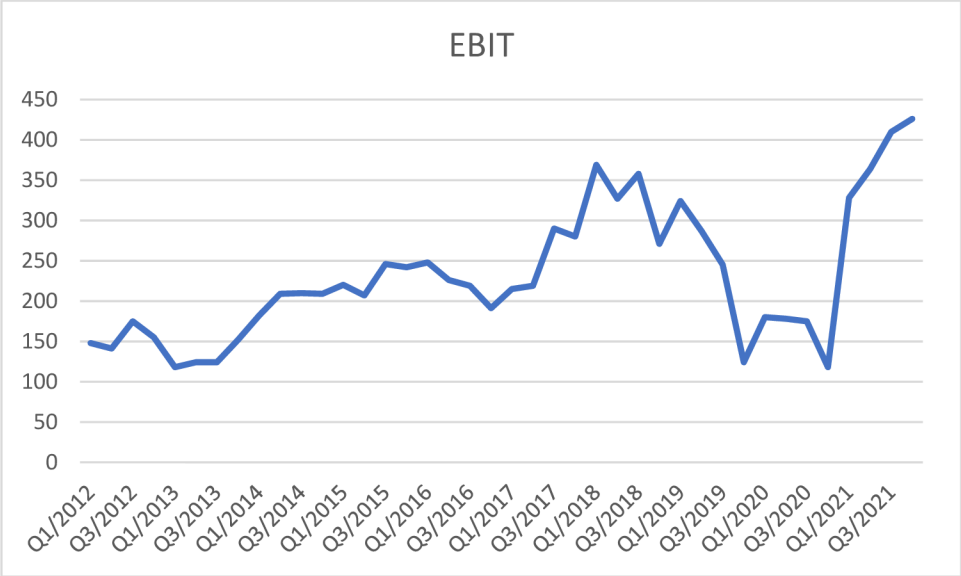
Na následujícím grafu je vidět vývoj ceny měkké kulatiny exportované ze Spojených států amerických. Hodnoty jsou v amerických dolarech za metr kubický materiálu. Vzrůstající ceny této vstupní suroviny by na Storu Enso měly mít naopak negativní vliv, a to hlavně co se týká divize dřevěných výrobků.

Graf 26: vývoj ceny měkké kulatiny

Zdroj: Soft Logs Monthly Price - US Dollars per Cubic Meter. Index mundi [online]. [cit. 2022-03-05]. Dostupné z: https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=soft-logs&months=120

Pokud si pak porovnáme tyto grafy s grafen zde níže (*Graf 27: vývoj kvartálních zisků Story Enso od roku 2012*), který nám udává kvartální zisky Story Enso v milionech eur v podobě EBIT ukazatele (zisk před zdaněním a úroky), je zde možné najít určitou korelaci vývoje ceny těchto komodit a vývoje zisků Story Enso, byť vždy s určitým zpožděním. Je zřejmé, že se vzrůstající tržní cenou buničiny rostou i zisky společnosti. Na vývoj ceny buničiny je nejvíce vázaná divize biomateriálů, která se zabývá právě mimo jiné i výrobou buničiny. Naopak

negativně může firmu ovlivňovat vzrůstající cena kulatiny, na kterou je zas ve větší míře vázaná divize dřevěných výrobků.



Graf 27: vývoj kvartálních zisků Story Enso od roku 2012

Zdroje vstupních dat: výroční zprávy z jednotlivých let viz Stora Enso: Download centre. Stora Enso [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Z oficiálních vyjádření firmy vyplývá, že právě nárůst ceny surového dřeva o 10 % může mít na Storu Enso negativní dopad v podobě snížení EBIT ukazatele o přibližně 201 milionů eur (přibližně o 12 % ze současných hodnot) v nadcházejících 12 měsících.

Naopak nárůst ceny buničiny o 10 % může má mít v současné době na firmu pozitivní dopad v podobě nárůstu EBIT ukazatele v nadcházejících 12 měsících o přibližně 150 milionů eur (přibližně o 9 % ze současných hodnot).

Mimo to pak firma ještě udává vliv cen elektrické energie a fosilních paliv, kdy při navýšení ceny těchto zdrojů o 10 % firma aktuálně předpokládá snížení ukazatele EBIT 32 milionů eur (přibližně 2 % ze současných hodnot) v nadcházejících 12 měsících (Stora Enso, 2022).

Z dlouhodobého hlediska, co se týká cen buničiny, je zde evidován dlouhodobý růst – za posledních 18 let došlo k navýšení cen o přibližně 60 %. A není důvod si myslet, že by se měl tento trend v nejbližší budoucnosti obrátit.

Ohledně dlouhodobého vývoje surového dřeva – zde dochází historicky ke kolísání cen v určitém rozmezí (cena se většinou ne více než zdvojnásobí a pak se

vrátí zpět na původní hladinu a tento cyklus se stále opakuje) a není zde příliš vidět žádný výraznější trend. Akorát v posledních dvou letech došlo k výraznějšímu rozkolísání ceny této komodity v Severní Americe, kde se hodnoty této suroviny aktuálně pohybují přibližně na trojnásobku hodnoty před dvěma lety a před necelým rokem byly dokonce na pětinásobku s následujícím prudkým pádem a opětovným stoupáním. V Evropě je aktuálně evidován také nárůst ceny, ale ani zdaleka zatím ne tak markantní jako v Severní Americe (IndexMundi, 2021).

3. Autorský komentář a diskuze

3. 1. Typické znaky Story Enso a konkurenční výhody

Nyní bych chtěl tuto firmu přiblížit ještě několika znaky, které podle mého nejvíce vystihují podnikání této společnosti a celé její směřování na globálním trhu, a ke kterým jsem dospěl v průběhu zpracovávání práce. Několik z nich zároveň může dle mého názoru vytvářet i konkurenční výhodu (Sedláčková, 2006; Porter, 1993).

3. 1. 1. Obnovitelné zdroje

Věta „Everything that´s made with fossil-based materials today can be made from a tree tomorrow.“ z firemních materiálů zjednodušeně vystihuje vizi společnosti. Tedy vše, co je dnes vyráběno z materiálů založených na fosilních zdrojích, může být v budoucnu vyráběno ze stromů. A právě toto je i mimo jiné jeden z hlavních směrů Story Enso (Stora Enso, 2022; Srpová, 2010).

V očích zákaznických firem to pak může být jako jeden z prostředků, jak svoje produkty odlišit od konkurence.

3. 1. 2. Dlouhodobá udržitelnost

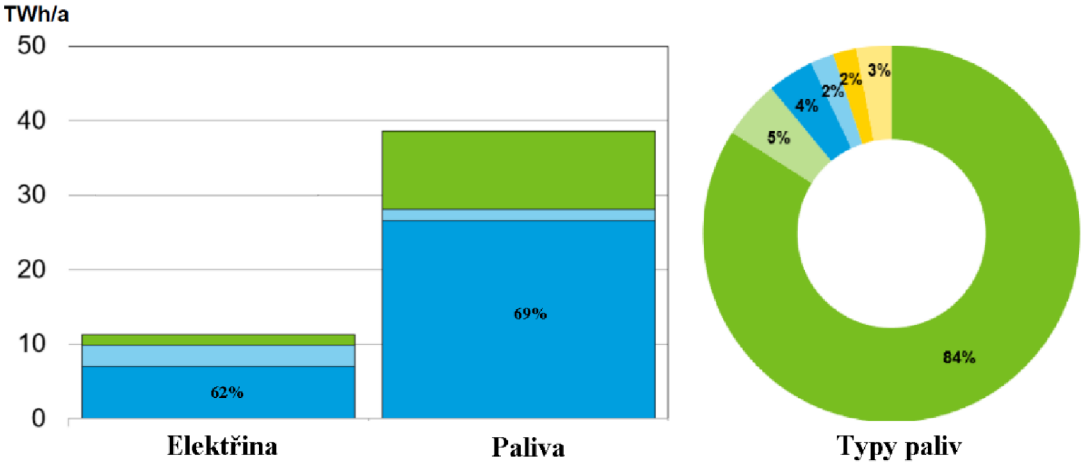
S tímto se snoubí další z typických znaků pro tuto firmu a tím je dlouhodobá udržitelnost. Snaží se svým podnikáním efektivně napomáhat ke globální udržitelnosti zdrojů. Už samotný dřevozpracující průmysl k tomu do jisté míry navádí, ale i bez uvědomělého zacházení s touto surovinou by mohlo dojít k jejímu nedostatku. Mimo to však Stora Enso využívá svých poznatků v rámci dřevozpracujícího průmyslu k nalezení řešení, případně alternativ některých současných problémů nebo v současnosti dlouhodobě neudržitelných systémů apod. Jako nejjednodušší příklad je možné si uvést již zmíněné zdokonalování a vyvíjení nových biokompozitů jakožto alternativa plastů.

3. 1. 3. Soběstačnost

Jako další znaky, které tuto firmu vystihují, je možné brát poměrně vysokou míru soběstačnosti v kombinaci s maximalizací využití veškerého materiálu. Tento fakt poskytuje Stoře Enso konkurenční výhodu nad firmami, které takovouto

soběstačností nedisponují. Z pohledu zákazníků to může být vnímáno jako lepší stabilita firmy a nižší míra závislosti na ostatních firmách.

Stora Enso třetinu vlastní spotřeby prvotních zdrojů (hlavně kulatina a štěpka) pokrývá z vlastních zdrojů. Také v oblasti energetiky a paliv se snaží o maximální soběstačnost za využití vlastních zdrojů. Drtivá většina energetických výdajů z největších divizí společnosti (divize na výrobu buničiny, výrobu papíru a obalového materiálu) je pokrývána spotřebou biomasy pocházející převážně z vlastních zdrojů. Konkrétně je to pak v současné době kolem 67 % - viz následující graf. Na sloupcových grafech jsou znázorněny tmavě modrou barvou interní zdroje, světle modrou externí zdroje se zajištěnou cenou a zeleně externí zdroje bez zajištění proti kolísání cen. Koláčový graf pak znázorňuje mix paliv, které firma používá. Z grafu pak vyplývá, že na 84 % spotřeby využívají v současné době biomasu, pak zleva je to plyn, uhlí, rašelina, nafta a jiná fosilní paliva (Stora Enso, 2021).



Graf 28: míra energetické soběstačnosti

Zdroj: Financial results for Q2 2021: Strong performance and solid growth continue [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/interim-reports/2021/results_q221_web.pdf

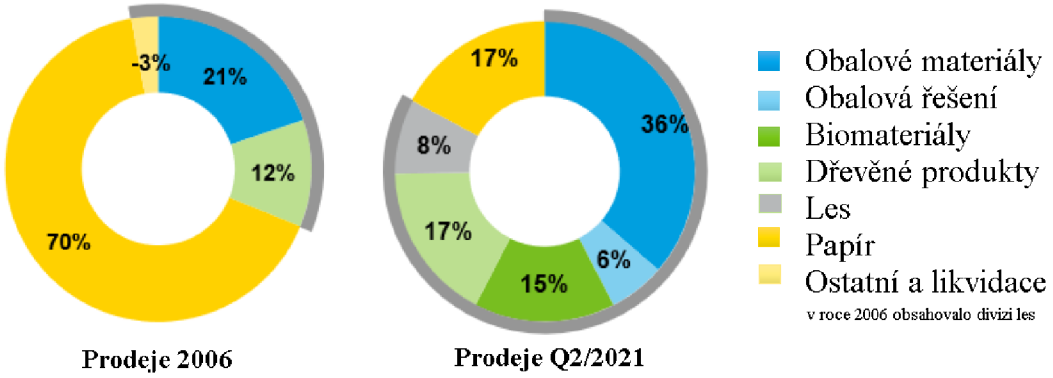
3. 1. 4. Expozice ve většině odvětví dřevozprac. průmyslu a diverzifikace

Dalším pro Storu Enso typickým znakem je angažovanost ve většině klíčových výrobních oborech v rámci dřevozpracujícího průmyslu a s tím také související snaha o maximalizaci přidané hodnoty pro koncového zákazníka. Tato firma pokrývá jak lesnickou činnost, tak i následující prvotní zpracování dřevní suroviny, tak i navazující zpracování v podobě např. papírenské výroby, obalových

výrobků, řešení pro dřevostavby apod. Snaží se o maximalizaci přidané hodnoty prvotní vstupní suroviny, proto také pouze menší množství vlastní vyprodukované dřevní hmoty a buničiny putuje z této firmy rovnou na trh. Většinu tohoto materiálu se firma snaží dále zhodnotit v rámci svých navazujících provozů. Firma vlastně do určité míry kontroluje téměř celý výrobní řetězec od vytváření prvotní hmoty až po předání hotového produktu zákazníkovi.

Oproti jiným firmám v tomto můžeme opět vnímat určitou konkurenční výhodu, protože tím Stora Enso redukuje další třetí strany, které by si účtovaly za své služby a výrobky marže, které takto zůstanou Stoře Enso. Z pohledu cílových zákazníků to může být vnímáno v podobě efektivnosti celého výrobního řetězce a většího množství nabízených produktů.

Dále se pod tímto skrývá určitá výhoda diverzifikace. Firma se takto nesoustřeďuje pouze na jeden konkrétní trh, kdy při jeho výraznějším poklesu by to mohlo mít mnohem horší důsledky než takto, kdy je firma alokována na množství dalších trhů, které mohou případný pokles jednoho trhu v celkovém objemu vyvážit. Toto může být ještě potenciálně výhodnější v případě aktivního spravování účasti na jednotlivých trzích. A právě i toto můžeme u Story Enso pozorovat, kdy aktivně analyzuje dění a snaží se predikovat vývoj na jednotlivých trzích a podle toho upravovat svoje aktivity na nich. Jako jednoduchý příklad si můžeme uvést vývoj firmy na papírenském trhu. 70 % objemu prodejů v roce 2006 vytvářela právě papírenská výroba. Ovšem firma zde začala evidovat dlouhodobější strukturální trend klesající poptávky. V důsledku toho se začala systematicky z tohoto trhu stahovat a alokovat svou činnost do jiných, potenciálně dlouhodobě rentabilnějších trhů. Tím se dostala na hodnotu prozatím kolem 17 %, viz následující graf znázorňující následky přesunu aktivity společnosti z papírenského trhu do potenciálně více rentabilních trhů. Tmavě šedý vnější pruh pak odlišuje růstové trhy (Stora Enso, 2021; Rejnuš, 2014).

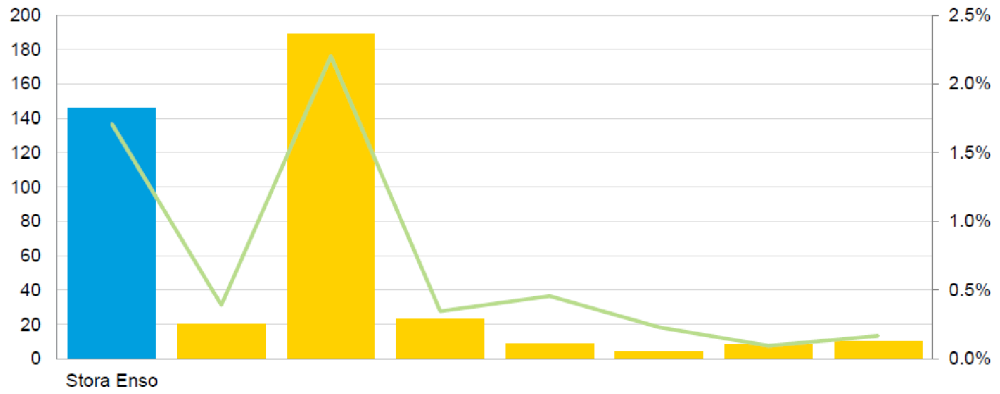


Graf 29: porovnání tržeb roku 2006 a 2021 podle divizí

Zdroj: Financial results for Q2 2021: Strong performance and solid growth continue [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/interim-reports/2021/results_q221_web.pdf

3. 1. 5. Inovace

Jako další pro Storu Enso typický znak lze chápat poměrně vysokou inovativnost, díky které firma může potenciálně svým zákazníkům nabídnout specifické produkty, které konkurence neposkytuje. Stora Enso se nesoustředí pouze na několik již zavedených provozů a jejich udržování. Naopak se snaží dynamicky vyhledávat mezery na trhu, vytvářet množství výzkumů a inovačních programů. Snaží se tak vstupovat na nové trhy s potenciálně nižším konkurenčním prostředím a vyšším potenciálem pro zhodnocení kapitálu za využití konkurenční výhody v podobě specifických postupů, výrobků apod. Vyšší zájem v inovacích dokládá i následující graf, který znázorňuje náklady v roce 2020 vynaložené na výzkum a vývoj v porovnání s konkurencí.



Graf 30: náklady na výzkum a vývoj v porovnání s konkurencí

Zdroj: Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

Na grafu jednotlivé svíčky představují množství peněz vynaložených každou jednotlivou firmou v milionech eur za rok. Zelená čára pak znázorňuje tyto náklady vztažené k sumě prodejů firmy. Zleva jednotlivé žluté svíčky představují vynaložený objem skupiny Metsä jako celek, UPM, Mondi, skupinu Metsä Board, SCA, Smurfit Kappa a DS Smith (Stora Enso, 2021).

Z grafu tedy vyplývá, že větší náklady na vývoj a výzkum vynakládá z hlavní konkurence Story Enso akorát skupina UPM.

3. 2. Rizika spojená s trhem

Co je ještě nutné zmínit z pohledu celkové analýzy je fakt, že se velká část údajů odvíjí mimo jiné od vývoje trhu, který může být někdy poměrně nevyzpytatelný a těžko předvídatelný. K tomuto bych ještě pro úplnost dodal, že výpočty analytické části práce probíhaly v době těsně před ukrajinsko-ruským konfliktem a v době zmírňujícího se napětí ohledně Covid-19 situace. Proto jsem se snažil soustředit hlavně na zdůraznění trendů a dlouhodobého vývoje než aktuálních konkrétních čísel, která mohou být během krátké doby poměrně odlišná. To dokládají např. i poměrně odlišné hodnoty EBITDA marží v letech 2020 a 2021, jak už bylo popisováno v kapitole *2. 2. 4. 2. EBITDA ukazatel a rentabilita tržeb podle divizí* (Kalouda, 2019; Rejnuš, 2014).

3. 3. Výsledky analýzy v kontextu studie J. P. Morgan Asset Management

Výsledky celé práce bychom si zde mohli ještě konfrontovat a zasadit do celosvětového kontextu i mimo dřevozpracující průmysl. Když se podíváme na nejnovější výzkum skupiny J. P. Morgan Asset Management s názvem „Guide to the markets“ z 31. 3. 2022, který se zabývá aktuálními tržními trendy a předpokládaným globálním vývojem do budoucna, můžeme najít mnoho zajímavých informací týkajících se tématicky částí této diplomové práce, a i samotné Story Enso.

Můžeme zde najít např. hodnoty P/E poměru indexu S&P 500 (500 největších burzovně obchodovaných podniků v USA), které se v době psaní této diplomové práce pohybovaly nad hodnotou 19, zatímco hodnoty Story Enso na základě analýzy pouze 11, 5. Je zde však ještě zajímavé, že skupina J. P. Morgan

Asset Management předpokládá do budoucna další růst tohoto ukazatele, a to hlavně díky předpokládanému růstu cen akcií po dobu tří následujících let. Dále je zde v kontextu této práce zajímavý pro porovnání dividendový výnos tohoto indexu na hodnotách kolem 1, 5 % za rok (Stora Enso 3 %) a P/B ukazatel kolem 4, 07 (Stora Enso 1, 4). V celosvětovém kontextu se tedy Stora Enso může jevit na základě těchto ukazatelů jako podhodnocená nebo naopak index výrazně nadhodnocený.

Zajímavé je také zjištění na základě tohoto výzkumu, že růst úroku na desetiletém americké dluhopisu by měl být v korelaci s růstem cen akcií určitých sektorů, a to i včetně těch, ve kterých podniká Stora Enso.

Dále zde společnost vyhodnocuje předpokládané přibližně zdesetinásobení využívání obnovitelných zdrojů energie v nadcházejících 25 letech. Z tohoto zřetelného trendu by mohly do jisté míry profitovat i některé odvětví dřevozpracujícího průmyslu.

Dalším zajímavým faktem je výrazný ekonomický růst Číny, zde reprezentovaný přes 8% růstem HDP za rok 2021. Z tohoto by mohla Stora Enso také profitovat vzhledem k Číně, jakožto hlavní mimoevropský trh pro tuto společnost (J. P. Morgan Asset Management, 2022).

3. 4. Potenciální možnosti další analýzy

U takto veliké společnosti je jasné, že je poněkud obtížnější ji zanalyzovat opravdu dopodrobna. Celá práce byla koncipována z globálního hlediska s podrobnějším zaměřením na pohled běžných investorů a od toho se i odvíjely oblasti, na které jsem se zaměřoval. Nezabýval jsem se proto až tolik některými parametry, které by byly naopak důležitější např. pro manažerské analýzy apod.

Pokud bychom zůstali u samotné Story Enso, bylo by určitě přínosné a zajímavé se podívat podrobněji na její jednotlivé provozy – ať už např. v rámci jedné divize nebo na jednom konkrétním kontinentě/státě. Analýzou takto jednotlivých částí bychom dostali přesnější pohled na to, co se ve firmě jako takové děje a s čím můžeme z vnitropodnikového hlediska firmy jako celku počítat.

Další potenciálně zajímavý námět pro další práci by mohl být z pohledu čistě globálního, a to podrobnější zanalyzování dřevozpracujícího průmyslu a jeho jednotlivých podmnožin na globálním trhu.

4. Shrnutí analýzy a závěr

Na základě předcházejících kapitol jsou v následující tabulce shrnuty některé nejdůležitější parametry porovnávající Storu Enso s nejbližší konkurencí.

	Stora Enso	DS Smith	Smurfit Kappa	Mondi	Metsä	SCA	UPM	Průměr k.
EBITDA [miliony eur]	2 184	959	1 702	1 503	1 214	865	1 821	
Čisté cash flow z provozní činnosti[miliony eur]	1 476	906	986	1 150	1 023	567	1 250	
EBITDA marže [%]	21,5	13,6	16,8	19,5	20,1	31,6	18,6	20,03
Čistý dluh/EBITDA	1,1	2,2	1,7	1,2	0,2	0,9	0,4	1,08
Koeficient zadluženosti [%]	22	25	65	36	2	9	6	23,9
ROE [%]	13,0	6,7	15,5	15,8	15,1	7,4	11,7	12,02
P/E	11,5	20,0	18,0	14,5	(10,9)	18,6	14,2	17,05
P/B	1,4	1,3	2,8	2,2	-	1,3	1,7	1,85
Dividendový výnos [%]	3,0	3,5	2,7	2,9	(4,4)	2,0	4,1	3,02
Výplatní poměr [%]	43	50	48	42	(50)	37	59	47,2
Udržitelná míra růstu [%]	7,4	3,4	8,0	9,2	(9,7)	4,6	4,8	6,01

Tabulka 15: shrnutí nejdůležitějších ukazatelů

Lze konstatovat, že firmě sice stagnují nebo mírně klesají objemy tržeb, ovšem výnosy, cash flow a marže naopak v průběhu posledních let mají vzrůstající trend. Když se podíváme na tržní ukazatele, zdá se být Stora Enso oproti konkurenci spíše podhodnocená (případně konkurence nadhodnocená). Podle dat výše je možné říct, že Stora Enso není oproti hlavní konkurenci v žádném z klíčových ukazatelů výrazně horší, právě spíš naopak ve většině případů dosahuje lepších hodnot, než je průměr konkurence nebo případně velmi podobných.

Při pohledu na jednotlivé celky této společnosti je z analýzy zřejmé, že pro budoucí úspěch a ziskovost společnosti jsou klíčové hlavně obalové materiály a pak následují divize biomateriálů a dřevěných výrobků. Z pohledu investorů jsou toto hlavní oblasti, které společnost nejvíce ovlivňují jakožto celek. Mimo to zde může dojít v dlouhodobém horizontu k výraznějšímu zhodnocení některého z množství inovativních programů.

Co je dále pro tuto společnost důležité, je vývoj cen klíčových komodit. U ceny buničiny je předpokládán dlouhodobý růst, ze kterého by Stora Enso měla profitovat. Vývoj cen kulatiny je v současné době o poznání méně předvídatelný. V tomto mimo jiné však také tkví velká výhoda této společnosti a tou je diverzifikace, jak již bylo zmiňováno výše. Potencionálně vyšší ceny kulatiny může tato společnost kompenzovat vyšší mírou využívání vlastní suroviny a naopak.

Zmiňovaná diverzifikace činností v rámci dřevozpracujícího průmyslu pak dává také určité „bezpečí“, že v případě např. krátkodobější snížené profitability některé výroby nebo divize, ať už by to bylo z jakéhokoliv důvodu, to nebude mít pro firmu fatální následky.

Kromě diverzifikace výrobních činností je potřeba také zmínit ještě částečnou diverzifikaci v rámci světa, ať už se jedná o samotné umístění provozů a majetku, tak i cílové trhy. Sice je zde patrné výrazně vyšší zastoupení Evropy a severských zemí, ale nejedná se výlučně o koncentraci pouze v rámci jednoho státu nebo světadílu. Určité riziko zde může být vnímáno, snad jen v potenciální pesimistické možnosti výraznějších problémů na evropském trhu jako celku.

Další riziko zde však může být vnímáno v podobě poměrně rozsáhlejšího konkurenčního prostředí, kde může být obtížnější prosadit svoje produkty před konkurencí.

Ohledně řízení společnosti – je vidět snaha managementu o dlouhodobou prosperitu společnosti, a ne jen krátkodobé dosažení zisků. To dokládá také hlídání globálního vývoje trendů managementem, adekvátní reakce a přizpůsobování situaci a aktivní vyhledávání možných příležitostí, ať už v podobě dlouhodobého stahování z papírenského průmyslu, množství inovativních vývojových programů na potenciálně zajímavých trzích, zavádění nových typů výrob a vstupování na nové trhy s vyšším potenciálem.

Pro shrnutí – Stora Enso se jeví jako silná společnost s adekvátním, ne-li nižším tržním ohodnocením, zaměřující se na podnikání v odvětvích se vzrůstající poptávkou a potenciálem do budoucna, avšak s určitým úskalím úspěchu v podobě především závislosti na vývoji cen kulatiny a buničiny a silném konkurenčním prostředí.

5. Seznam použitých zdrojů

ČIŽINSKÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010, 208 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

DĚDIČ, Jan. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, 655 s. Beckova edice právo a hospodářství. ISBN 978-80-7400-404-9.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. Čtvrté vydání. Osnice: Ekopress, 2021, 225 s. ISBN 978-80-87865-71-2.

DOOLE, Isobel a Robin LOWE. *International marketing strategy*. 3rd edition. Cengage Learning Business Press, 2001, 544 s. ISBN 1-86152-772-1.

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, 176 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1205-5.

Guide to the Markets [online]. J. P. Morgan Asset Management, 2022, 31. 3. 2022, 71 [cit. 2022-04-07]. Dostupné z: https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/insights/market-insights/guide-to-the-markets/mi-guide-to-the-markets-us.pdf

HELFERT, Erich A. *Financial Analysis: Tools and Techniques: A Guide for Managers*. McGraw-Hill, 2001, 485 s. Dostupné z: doi:10.1036/0071395415

HIGGINS, Robert C. *Analysis for Financial Management*. Osmé vydání. McGraw-Hill Education, 2005, 430 s. ISBN 978-0073258584.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena; PEŠKOVÁ, Radka. *Finanční analýza*. 2., aktualizované vydání. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012, 250 s. ISBN 978-808-6730-899.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019, 261 s. ISBN 978-80-7380-756-6.

KISEĽÁKOVÁ, Dana; ŠOLTÉS, Miroslava. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017, 192 s. ISBN 978-80-271-0946-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005, 137 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.

KRÁL, Bohumil. *Manažerské účetnictví*. 3., dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, 662 s. ISBN 978-80-7261-217-8.

LESÁKOVÁ, Ľubica. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela, Ekonomická fakulta v Banskej Bystrici, 2007, 207 s. ISBN 978-80-8083-379-4.

PORTER, Michael E. *Konkurenční výhoda: (Jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon)*. Praha: Victoria Publishing, 1993, 201 s. ISBN 80-856-0512-0.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Druhé aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011, 147 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena; BUCHTA, Karel. *Strategická analýza*. 2., přepracované a doplněné vydání. V Praze: C.H. Beck, 2006, 121 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.

Soft Logs Monthly Price - US Dollars per Cubic Meter. Index mundi [online]. [cit. 2022-03-05]. Dostupné z: https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=soft-logs&months=120

SRPOVÁ, Jitka; ŘEHOŘ, Václav. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada, 2010, 432 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3339-5.

VESELÁ, Jitka. *Analýzy trhu cenných papírů: Fundamentální analýza*. Praha: Oeconomica, 2003, 362 s. ISBN 80-245-0506-1.

Wood Pulp Monthly Price - Euro per Metric Ton. *Index mundi* [online]. [cit. 2022-03-04]. Dostupné z: https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=wood-pulp&months=180¤cy=eur

5. 1. Stora Enso

Financial results for Q2 2021: Strong performance and solid growth continue [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/interim-reports/2021/results_q221_web.pdf

Stora Enso investor kit: Strategy and market environment, and financial performance [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-investor-kit_q12021_final_v1.pdf

Stora Enso: Annual Report 2021 [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Stora Enso roadshow presentation Q2 2021: Strong performance and solid growth continue [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-roadshow-presentation_q22021.pdf

Stora Enso roadshow presentation Q1 2021: Shaping our business for higher growth and value [online]. Stora Enso, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-roadshow-presentation_q12021_final.pdf

Stora Enso 2012: Financial Report [online]. 2013 [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2012/stora_enso_e_financial_report_2012.pdf

Stora Enso Wood Products Planá s.r.o. *Stora Enso* [online]. 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/cs-cz/about-stora-enso/stora-enso-locations/plana-sawmill

Stora Enso Ždírec. *Stora Enso* [online]. 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/cs-cz/about-stora-enso/stora-enso-locations/zdirec-sawmill

Stora Enso Ostrava. *Stora Enso* [online]. 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/cs-cz/about-stora-enso/stora-enso-locations/ostrava-unit

Stora Enso dividend history [online]. 2021, s. 1 [cit. 2022-02-16]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/investor-relations/2021/stora-enso-dividend-history_2021_2.pdf

Stora Enso: Download centre. *Stora Enso* [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/download-centre?page=1&tab=documents

Stora Enso: Share tools [online]. 2022 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/share-tools

5. 2. Konkurence

5. 2. 1. Hlavní konkurence

DS Smith Annual Report 2021 Single Pages: Redefining Packaging for a Changing World [online]. London: Black Sun, 2021, 196 [cit. 2021-12-05]. Dostupné z: https://www.dssmith.com/globalassets/corporate/annual-reports/ds-smith-annual-report-2021_single-pages.pdf

Metsä Group January-December 2021: Financial Statements Bulletin [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.metsagroup.com/en/Documents/Financial-reporting/Metsa-Group-2021-Financial-Statements-Bulletin.pdf

Metsä Group's Brochure 2020 [online]. Finland: Metsä Group, 2021, 13 [cit. 2021-12-05]. Dostupné z: https://www.metsagroup.com/en/Documents/Publications/MetsaGroup_Brochure_2020.pdf

Metsä Group: Half-year financial report 2021 [online]. 2021, 28. 6. 2021, 24 [cit. 2021-12-05]. Dostupné z:

https://www.metsagroup.com/en/Documents/Financial-reporting/Metsa-Group-Half-year-financial-report-January-June-2021-presentation-material.pdf

Mondi Group: Full year results for the year ended 31 December 2021 [online]. 2022, 35 s. [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://www.mondigroup.com/media/15098/mondi-group-full-year-results-announcement-2021.pdf

SCA Year-end Report [online]. 2021. Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA, 2021 [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: https://www.sca.com/globalassets/sca-engelska/investors/interim-reports/2021/2022-01-28-sca-q4-rapport-en.pdf

SCA Annual and Sustainability Report 2020. Katrineholm: SCA in collaboration with Hallvarsson & Halvarsson and Bold, 2021.

SCA - Investors. *SCA* [online]. 2021 [cit. 2021-12-05]. Dostupné z: https://www.sca.com/en/about-us/Investors/

Smurfit Kappa annual report 2020: Leading, Inovating, Delivering [online]. emperor, 2021 [cit. 2021-12-05]. Dostupné z: https://www.smurfitkappa.com/investors/-/m/files/publications---global/financial-reports/smurfit_kappa_annual_report_2020.pdf?rev=fa40f55a8d4d4a2fad66192ca8e25860&hash=9E4C7176C3469BE74AB596CC4C669210

Smurfit Kappa: 2021 Full Year Results Presentation [online]. 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: https://www.smurfitkappa.com/investors/-/m/files/investor-presentations-and-press-releases/2022/skg_fy_2021_presentation.pdf?rev=d5cd3feef8fb4e78a3021ebd26e957e1&hash=B8A4FA94808235987D1714818A45AD2A

UPM Biofore - Beyond fossils: Investor presentation [online]. 2021 [cit. 2021-12-05]. Dostupné z: https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2021/10-21-roadshow-presentation.pdf

5. 2. 2. Méně významná konkurence

Arauco: 2019 sustainability report [online]. 2019. [cit. 2022-02-14]. Dostupné z:

https://na.arauco.com/en/resources/download/2019_ARAUCO_Sustainability_Report

Binderholz: seit 1950 [online]. 2022 [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: https://www.binderholz.com/en-us/

Binderholz: Press release [online]. 2022 [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: https://www.binderholz.com/fileadmin/user_upload/aktuelles/pressemitteilung_lumber_one_usa/pressemitteilung_lumber_one_usa_en.pdf

HOLMEN: Annual Report 2021 [online]. 2022, 100 s. [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://vp165.alertir.com/afw/files/press/holmen/202203086825-1.pdf

HOLMEN: Holmen's year-end report 2021 [online]. 2021. [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: http://investors.holmen.com/files/press/holmen/202201289627-1.pdf

Holzindustrie Schweighofer Group: Introduction to the company [online]. 28 [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: https://www.hs.at/fileadmin/files/all/Press/Schweighofer_Group_EN.pdf

Norske Skog: FOURTH QUARTER 2021 [online]. 2022, 40 s. [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://www.norskeskog.com/Admin/Public/DWSDownload.aspx?File=%2fFiles%2fFiler%2f2021%2fQ4%2fNorske+Skog+Q4+2021+reports+collection.pdf

Sappi: 2021 GROUP ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS: [online]. 2021. [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: https://cdn-s3.sappi.com/s3fs-public/2021-Sappi-Group-Annual-Financial-Statements_Final.pdf

Södra's year-end report with interim report [online]. 2022, 15 s. [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://www.sodra.com/_download/sp/year-end-report-2021

Suzano: 4Q21 EARNINGS RELEASE [online]. 2022, 36 s. [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc_downloads/2022/02/Divulga%C3%A7%C3%A3o/Release/Release-de-Resultados_4T21_ENG_CVM_vFINAL_clean-Green-EN-US.pdf

The Navigator Company: FY /Q4 2021 Results Presentation [online]. 2022, 27 s. [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: http://en.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/ef48f733b1af0a5b0ad5437bef4879b0.pdf

WYQ42021EarningsFullRelease: Weyerhaeuser Reports Fourth Quarter, Record Full Year Results [online]. 2021. Weyerhaeuser, 2021 [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: https://investor.weyerhaeuser.com/download/WYQ42021EarningsFullRelease.pdf