

# Analiza promjene vrijednosti dionica u kozmetičkoj industriji od 2019. do 2023.

---

Milić, Jelena

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics and Business in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:796357>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-04**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Jelena Milić

**ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA U  
KOZMETIČKOJ INDUSTRIJI OD 2019. DO 2023.**

Diplomski rad

Osijek, 2024.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Jelena Milić

**ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA U  
KOZMETIČKOJ INDUSTRIJI OD 2019. DO 2023.**

Diplomski rad

**Kolegij: Vrijednosni papiri**

JMBAG: 0010229860

e-mail: [jelenamilic15@gmail.com](mailto:jelenamilic15@gmail.com)

Mentor: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

Komentor: dr. sc. Ana Zrnić

Osijek, 2024.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics and Business in Osijek  
University Graduate Study (*Financial Management*)

Jelena Milić


**ANALYSIS OF CHANGES IN VALUE OF SHARES WITHIN  
THE COSMETICS INDUSTRY FROM 2019 TO 2023**

Graduate paper

Osijek, 2024.

## IZJAVA

### O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je \_\_\_\_\_ diplomski  
(navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Jelena Milić

**JMBAG:** 0010229860

**OIB:** 53969947850

**e-mail za kontakt:** jelenamilic15@gmail.com

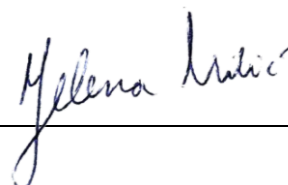
**Naziv studija:** Sveučilišni diplomski studij (*Financijski menadžment*)

**Naslov rada:** Analiza promjene vrijednosti dionica u kozmetičkoj industriji od 2019. do 2023.

**Mentor/mentorica rada:** prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

U Osijeku, 18. lipnja, 2024. godine

Potpis \_\_\_\_\_



# **Analiza promjene vrijednosti dionica u kozmetičkoj industriji od 2019. do 2023.**

## **SAŽETAK**

Dionice predstavljaju vrstu vrijednosnih papira koja omogućava vlasnicima ostvarivanje imovinskih i članskih prava. Vrednovanje dionica složenije je od vrednovanja obveznica uslijed činjenice da je novčane tijekomove koji nastaju kao rezultat vlasništva nad dionicama teško projicirati, a često se koriste modeli poput sadašnje vrijednosti dividendi, vrijednosti za razdoblje držanja i modela tržišne kapitalizacije. Ovaj rad se, osim pojmovnim određenjem dionica te njihovog izdavanja i vrednovanja, bavi i analizom dionica kompanija iz kozmetičke industrije. Kozmetička industrija obuhvaća segmente njege kože, njege kose, šminke i parfema. Tržišta se dijele prema geografskim regijama, a najveća su Azija-Pacifik i Kina. Ključni potrošači su uglavnom žene, s posebnim fokusom na mlađe generacije koje imaju specifične zahtjeve prema proizvodima. Za analizu su odabrane kompanije L'Oréal S.A., Estée Lauder Companies Inc., i Coty Inc., zbog njihovih značajnih udjela na kozmetičkom tržištu. Cilj analize je stjecanje boljeg uvida u stabilnost i profitabilnost poslovanja te čimbenike koji utječu na pozicioniranje na tržištu i vrijednost dionica. Bit će proučeni odabrani financijski pokazatelji za razdoblje od 2019. do 2023. godine, uključujući likvidnost, zaduženost i profitabilnost te će biti analizirani ukupni prihodi, neto dobit i EBITDA. Konačno, radom će se analizirati tržišna kapitalizacija, kretanje cijena dionica i volumena trgovanja za promatrano razdoblje, te će se vrednovati dionice putem omjera cijene i zarade. Utvrđeno je kako je L'Oréal konzistentno postizao dobre rezultate na tržištu, Estée Lauder je podbacio u drugom dijelu razdoblja, a Coty je iskusio značajne poteškoće u poslovanju, ali je oporavio vrijednost do kraja promatranog razdoblja. Također je donesen zaključak o postojanju obrnuto proporcionalnog odnosa između vrijednosti i volumena trgovanja dionica u kozmetičkoj industriji.

**Ključne riječi:** vrijednosni papiri, vrednovanje dionica, analiza cijene i volumena trgovanja dionica, kozmetička industrija

# **Analysis of Changes in Value of Shares Within the Cosmetics Industry from 2019 to 2023.**

## **ABSTRACT**

Shares represent a type of security that grants owners property and membership rights. Valuing shares is more complex than valuing bonds due to the difficulty in projecting cash flows resulting from share ownership. Often, models such as the present value of dividends, holding period value, and market capitalization models are used. Besides defining shares conceptually and discussing their issuance and valuation, this paper also analyses the shares of companies in the cosmetics industry. The cosmetics industry includes segments such as skincare, haircare, makeup, and perfumes. Markets are divided by geographic regions, with the largest being Asia-Pacific and China. The key consumers are primarily women, with a particular focus on younger generations who have specific product demands. The companies selected for analysis are L'Oréal S.A., Estée Lauder Companies Inc., and Coty Inc., due to their significant market shares in the cosmetics industry. The aim of the analysis is to gain a better understanding of business stability and profitability, as well as insight into the factors influencing market positioning and share value. Selected financial indicators will be examined for the period from 2019 to 2023, including liquidity, debt and profitability ratios, total revenue, net profit and EBITDA. Finally, the paper analyses market capitalization, share price movements, and trading volumes for the observed period and values the shares using the price-to-earnings ratio. It was found that L'Oréal consistently achieved good market results, Estée Lauder underperformed in the latter part of the period, and Coty faced significant business difficulties but recovered its value by the end of the period. Additionally, a conclusion was drawn about the existence of an inversely proportional relationship between share value and trading volume in the cosmetics industry.

**Keywords:** securities, share valuation, analysis of stock price and trading volume, cosmetics industry

# Sadržaj

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>2. TEORIJSKA PODLOGA I PRETHODNA ISTRAŽIVANJA</b> .....	<b>2</b>
<b>2.1. Pojmovno određivanje dionica</b> .....	<b>2</b>
2.1.1. Vrste dionica .....	3
2.1.2. Načini izdavanja dionica.....	4
<b>2.2. Vrednovanje dionica</b> .....	<b>5</b>
2.2.1. Model vrijednosti za razdoblje držanja.....	5
2.2.2. Model sadašnje vrijednosti dividendi .....	6
2.2.3. Modeli tržišne kapitalizacije .....	8
<b>2.3. Pregled segmenata, tržišta i trendova u kozmetičkoj industriji</b> .....	<b>10</b>
2.3.1. Segmenti kozmetičke industrije.....	10
2.3.2. Ključna tržišta i skupine potrošača u kozmetičkoj industriji.....	12
<b>3. METODOLOGIJA</b> .....	<b>17</b>
<b>4. ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA ODABRANIH KOMPANIJA U KOZMETIČKOJ INDUSTRIJI U RAZDOBLJU OD 2019. DO 2023. GODINE</b> .....	<b>19</b>
<b>4.1. L'Oréal S.A.</b> .....	<b>19</b>
4.1.1. Analiza odabranih financijskih pokazatelja.....	21
4.1.2. Analiza kretanja cijene i volumena trgovanja dionica.....	26
<b>4.2. Estée Lauder Companies Inc.</b> .....	<b>31</b>
4.2.1. Analiza odabranih financijskih pokazatelja.....	34
4.2.2. Analiza kretanja cijene i volumena trgovanja dionica.....	38
<b>4.3. Coty Inc.</b> .....	<b>43</b>
4.3.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvješća.....	45
4.3.2. Analiza kretanja cijene i volumena trgovanja dionica.....	48
<b>5. RASPRAVA</b> .....	<b>55</b>
<b>6. ZAKLJUČAK</b> .....	<b>58</b>
<b>LITERATURA</b> .....	<b>60</b>



## 1. UVOD

U današnjem dinamičnom ekonomskom okruženju, područje vrijednosnih papira i financijskih tržišta predstavlja ključnu domenu koja utječe na globalne ekonomske aktivnosti. Vrijednosni papiri, koji obuhvaćaju različite financijske instrumente, služe kao bitni alati kako za investitore tako i za kompanije, olakšavajući alokaciju kapitala i ostvarivanje investicijskih ciljeva. Među tim instrumentima, dionice predstavljaju temeljnu komponentu, nudeći investitorima udjele u vlasništvu kompanija i dodjeljujući im pripadajuća prava i privilegije. Istovremeno, vrednovanje dionica, zajedno sa sveobuhvatnom analizom koja obuhvaća dinamiku cijena i volumene trgovanja, ima ključnu važnost u razumijevanju ponašanja tržišta i informiranju o investicijskim odlukama. Ovaj rad bavi se analizom dionica unutar konteksta kozmetičke industrije, sektora poznatog po inovacijama, visokim zahtjevima te promjenjivoj potražnji potrošača i visokoj globalnoj konkurentnosti. Prije provedbe same analize, teorijskom podlogom rada će se detaljnije razmotriti pojmovno određivanje dionica, uključujući definiranje vrsta dionica te pojašnjavanje načine njihovog izdavanja. Osim toga, istražit će se vrednovanje dionica kroz modele kao što su model vrijednosti za razdoblje držanja, model sadašnje vrijednosti dividendi te modele tržišne kapitalizacije. Pregled segmenata, tržišta i trendova u kozmetičkoj industriji također će biti teorijski prikazan. Nakon teorijskog dijela, slijedi metodologija istraživanja koja će detaljno opisati pristup analizi promjene vrijednosti dionica odabranih kompanija u kozmetičkoj industriji u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Sama analiza će se provesti na temelju financijskih izvješća kompanija L'Oréal S.A., Estée Lauder Companies Inc. i Coty Inc te podacima o trgovanju njihovim dionica s odabranih burzi. Svaka od ovih kompanija bit će podvrgnuta analizi prihoda te nekoliko odabranih financijskih omjera te dubljoj analizi kretanja cijene i volumena trgovanja dionica tijekom spomenutog razdoblja. Taj analitički okvir obuhvaća financijske pokazatelje kao što su likvidnost, zaduženost, profitabilnost, kao i temeljne podatke financijskih izvještaja poput ukupnih prihoda, neto dobiti i EBITDA. Prema podacima s burze analizirati će se trendovi u kretanju tržišne kapitalizacije, kretanju cijena dionica, volumena trgovanja te omjer cijene i zarade. Nastojati će se dobiti zaključci o intrinzičnoj vrijednosti i komparativnoj izvedbi ovih kompanija na tržištu u cijelosti. Kroz cijelu analizu nastoji se prikazati složenost vrednovanja dionica te svih faktora koji utječu na nju. Na temelju analize moći će se raspraviti o dobivenim rezultatima te donijeti zaključak o položaju i vrijednosti dionica odabranih kozmetičkih kompanija na burzi te kako one odražavaju kretanja kozmetičke industrije u cjelini.

## 2. TEORIJSKA PODLOGA I PRETHODNA ISTRAŽIVANJA

Ovim dijelom rada pojmovno će se odrediti dionice, njihove vrste te načini izdavanja. Zatim će se načiniti pregled načina vrednovanja dionica prema tri različita modela. Konačno, napraviti će se pregled segmenata, tržišta i trendova u kozmetičkoj industriji u svrhu boljeg razumijevanja daljnje analize dionica odabranih kompanija unutar kozmetičke industrije.

### 2.1. Pojmovno određivanje dionica

Dionice predstavljaju jednu od vrsta vrijednosnih papira. Prema Orsagu (2003) vrijednosni papiri su pisane isprave koje vlasnicima omogućuju ostvarivanje određenih imovinskih prava. U suvremenim uvjetima te isprave su u pravilu u nematerijalnom (elektroničkom) obliku te termin „pisane“ treba shvatiti uvjetno. Iz ove definicije najšireg obuhvata, Orsag (2003) izdvaja: „pod izrazom vrijednosni papiri najčešće se podrazumijevaju samo oni vrijednosni papiri koji predstavljaju instrumente financiranja poduzeća i drugih pravnih osoba tzv. *securities*.“ Također ih označava kao investicijske vrijednosne papire jer nose investicijski oporunitet za investitore, pojedince i institucije. „Investicijski vrijednosni papiri – instrumenti financiranja, predstavljaju pisane potvrde odnosno elektroničke zapise o udjelu u vlasništvu poduzeća ili druge pravne osobe.“ (Orsag, 2003: 80). Također, prema Orsagu (2003) takav vrijednosni papir može se tretirati kao obećanje da će se ustupljenim sredstvima pažljivo i racionalno gospodariti kako bi se ona uvećala i kako bi se omogućila isplata određenog prinosa na tako stečeni udjel u poduzeću (dionica). Sa stajališta dugoročnih vrijednosnih papira – instrumenata financiranja, Orsag (2003) razlikuje dvije osnovne vrste: dionice i obveznice. Prema Prohaska i dr. (2020) dionice su vlasnički papiri odnosno predstavljaju udio u imovini dioničkog društva te ih se s tog aspekta u potpunosti razlikuje od obveznica koje predstavljaju potraživanja prema emitentu, odnosno izdavatelju duga. Prohaska i dr. (2020) također navode četiri osnovne karakteristike koje razlikuju dionice: predstavljaju vrijednosni papir bez roka dospijea; s obzirom na to većina se prometa dionica obavlja na sekundarnom tržištu<sup>1</sup>, taj promet se obavlja u jednakoj mjeri „licem u lice“ (OTC tržište<sup>2</sup>) i na burzama<sup>3</sup> vrijednosnih papira (dok se obveznicama uglavnom trguje na OTC tržištu telefonom i *mailom*) i za dionice

---

<sup>1</sup> Sekundarno tržište – tržište na kojem se odvija promet s već izdanim vrijednosnim papirima (Prohaska i dr., 2020: 13).

<sup>2</sup> OTC (*over-the-counter*) tržište – tržište na kojima se trguje vrijednosnim papirima koji ne kotiraju na burzama (Novak, 2005: 280).

<sup>3</sup> Burze – organizirana tržišta vrijednosnih papira i one predstavljaju fizičke cjeline (Novak, 2005: 261).

ne postoje unaprijed utvrđene stope prihoda (dok obveznice karakteriziraju fiksne kamatne stope i vrijednost po dospijeću).

#### 2.1.1. Vrste dionica

Dionice se mogu podijeliti prvenstveno prema pravima koje pružaju. Novak (2005) razlikuje:

- obične ili redovne dionice
- povlaštene ili prioritetne dionice.

U literaturi postoje i nešto drugačiji načini imenovanja ove dvije vrste dionica. Prohaska i dr. (2020) razlikuju obične i preferencijalne dionice dok Bodie i dr. (2006) razlikuju redovne i povlaštene.

Novak (2005) navodi kako su obične ili redovne dionice najznačajniji oblik u kojem se pojavljuju dionice. „Kao drugi oblici sudjelovanja u vlasničkoj glavnicu, obična dionica ovlašćuje vlasnika da sudjeluje u neto dobiti društva ako je ono poslovalo profitabilno, te da dijeli tržišnu vrijednost (nakon što su plaćeni svi dugovi) imovine kompanije ako se ona likvidira“ (Novak, 2005: 252). Također prema Novaku (2005) posjedovanje obične dionice izlaže investitora punom riziku vlasništva, međutim rizici su ograničeni jer je dioničar odgovoran za obveze društva samo do iznosa svog uloga u dioničko društvo.

Prema Bodieu i dr. (2005) redovne dionice su vlasnički udio u javno izlistanim korporacijama kod kojih dioničari imaju glasačka prava i mogu primati dividende. Bodie i dr. (2006) također navode dvije najvažnije karakteristike redovnih dionica kao oblika ulaganja: rezidualno pravo i ograničena odgovornost. „Rezidualno pravo znači da su dioničari posljednji u lancu svih koji imaju potraživanje na imovinu i dobit korporacije“ (Bodie i dr. 2006: 41). Ukoliko dođe do likvidacije, oni će potraživati samo ono što je ostalo nakon namire svih ostalih vjerovnika. Za vrijeme poslovanja poduzeća imaju pravo na dio poslovne dobiti (nakon plaćanja kamate i poreza) koja im se može isplatiti dividendom ili ponovnim investiranjem u poduzeće. Karakteristika ograničene odgovornosti kao što je ranije opisano prema Novak (2005) znači kako dioničari mogu izgubiti najviše njihov početni ulog.

Kada su u pitanu povlaštene ili prioritetne dionice, prema Novaku (2005) one su drugi glavni pojavni oblik dionice, a svaka povlaštena dionica donosi utvrđeni godišnji iznos dividende izražene u postotku nominalne vrijednosti dionice. „Prioritetni dioničari imaju prioritetno pravo na imovinu i dobit kompanije u odnosu na redovne dioničare. Međutim, vlasnici

obveznica i drugi zajmodavci moraju biti plaćeni prije prioriternih i običnih dioničara“ (Novak, 2005: 254).

Prema Bodieu i dr. (2006) povlaštene dionice su bez prava glasa u korporaciji te obično nose fiksne prihode od dividendi. Zbog činjenice da ne daju pravo glasa i Novak (2005) i Bodie i dr. (2006) povlaštene dionice uspoređuju ponajviše s obveznicama. Njihov oblik sličan je i vlasničkoj glavnicu i dugu (Bodie i dr., 2006), odnosno nalaze se između dužničkih i vlasničkih vrijednosnica (Novak, 2005). Navedeni autori navode kako su povlaštene dionice obično kumulativne, a kumulirane neisplaćene dividende moraju biti isplaćene u cijelosti prije isplate bilo kojih drugih dividendi običnim dioničarima.

Iz navedenog može se sažeti kako su redovne dionice glavni oblik dioničarstva, daju glasačka prava i isplaćuju dividende, no u slučaju stečaja redovni dioničari su zadnji koji se naplaćuju te mogu izgubiti iznos do svojeg početnog ulaganja. S druge strane, povlaštene dionice su ispred običnih dionica u redu naplate u slučaju stečaja te pri isplati kumulativnih dividendi. Kao i obveznice ne daju glasačka prava svojim imateljima te su imatelji povlaštenih dionica iza imatelja obveznica u redu naplate pri slučaju stečaja kompanije.

#### 2.1.2. Načini izdavanja dionica

Poduzeća koja žele prikupiti kapital mogu to učiniti prodajom ili kotiranjem vrijednosnih papira. Takve „nove emisije dionica, obveznica ili drugih vrijednosnica obično se plasiraju javnosti preko investicijskih bankara na ono što se zove primarno tržište. Kupnja i prodaja već izdanih vrijednosnica događa se između ulagača na sekundarnom tržištu“ (Bodie i dr. 2006: 61). Stoga se može razlikovati primarno tržište kao tržište za nova izdavanja vrijednosnih papira i sekundarno tržište već izdanih vrijednosnih papira. Bodie i dr. (2006) razlikuju dvije vrste primarnog izdanja na tržištu redovnih dionica:

- prva javna ponuda ili IPO<sup>4</sup>
- dodatna nova izdanja.

„Prvu javnu ponudu ili IPO, čine dionice koje nekad emitiraju privatne kompanije koje prelaze u dionička društva, odnosno, to je plasiranje dionica javnosti prvi put. Dodatna nova izdanja nude kompanije koje već imaju kotirane dionice“ (Bodie i dr. 2006: 62).

---

<sup>4</sup> IPO (*engl. Initial public offering*) – prva javna ponuda

## 2.2. Vrednovanje dionica

Nakon definiranja pojma dionice, njezinih različitih vrsta te načina na koji dolaze na tržište, potrebno je konačno promotriti i kako dolazimo do njezine najbitnije karakteristike – vrijednosti. Vrednovanje dionica je znatno složeniji proces od vrednovanja nekih drugih vrijednosnih papira kao što su primjerice obveznice, koje imaju fiksno dospijeće i kuponsku kamatnu stopu. Dionice nemaju stabilne karakteristike poput poznatog datuma dospijeća ili fiksne dividende. Štoviše, isplata dividendi nije niti zakonska obveza. Prema Orsagu (2003) za vrednovanje dionica najčešće se koristi koncept ekonomske vrijednosti. „Mogu se izdvojiti sljedeći pristupi vrednovanju običnih dionica:

- vrijednost za razdoblje držanja
- sadašnja vrijednost dividendi
- modeli tržišne kapitalizacije
- vrednovanje poduzeća
- opcijski pristup vrijednosti

Sve pristupe osim opcijskog, karakterizira nastojanje kapitalizacije vrijednosti očekivanih učinaka od obične dionice, dakle, različite upotrebe koncepta ekonomske vrijednosti“ (Orsag, 2003: 251). Prva tri navedena modela – vrijednost za razdoblje držanja, sadašnja vrijednost dividendi i modeli tržišne kapitalizacije promotrit će se pobliže u nadolazećim potpoglavljima. Ova tri pristupa izdvojena su jer ih prema Orsagu (2003) karakterizira nastojanje kapitalizacije vrijednosti očekivanih učinaka od obične dionice, dakle različite uporabe koncepta ekonomske vrijednosti. Ovo je i karakteristika modela vrednovanja poduzeća, no on je suviše opsežan dio financijske analize kojeg stoga Orsag (2003) ne razmatra uz ova tri modela. Nadalje, ne razmatra u istoj skupini ni opcijski pristup vrijednosti jer on nema karakteristiku uporabe koncepta ekonomske vrijednosti.

### 2.2.1. Model vrijednosti za razdoblje držanja

Ovaj model temelji se na pretpostavci kako investitor kupuje dionicu s namjerom držanja. Vrijednost dionice za njega sastoji se od dvije komponente: dividendi koje će primiti od dionice u razdoblju držanja – tekući novčani dohodak te od dohotka kojeg će realizirati prodajom dionice na kraju razdoblja držanja po njezinoj tržišnoj vrijednosti. „Ekonomska vrijednost tih očekivanih novčanih tokova od dionice određena je njezinom sadašnjom vrijednošću pa se može zapisati model vrijednosti dionice za razdoblje držanja kao:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1 + k_s)^t} + \frac{P_T}{(1 + k_s)^T}$$

$P_0$  = sadašnja vrijednost dionice

$P_T$  = vrijednost dionice krajem razdoblja držanja

$D_t$  = dividende u razdoblju t

$k_s$  = zahtijevani prinos na dionicu

T = razdoblje držanja dionice = 1, 2, ..., T“ (Orsag, 2003: 251).

Orsag (2003) navodi kako postoje dva problema s ovim modelom procjene vrijednosti dionice. Prvi od njih leži u činjenici kako se sadašnja (sigurnija) vrijednost dionice procjenjuje na temelju neke buduće očekivane (nesigurnije) vrijednosti. Drugi problem leži u činjenici kako s činom prodaje dionice to jest istekom razdoblja držanja, ne prestaje njezin životni vijek. „Gledajući sa stajališta same dionice, njezina sekundarna prodaja je neutralna jer je postignuta kupoprodajna cijena za prodavatelja novčani primitak, a za kupca novčani izdatak. To znači da će ta dionica i dalje donositi svojem novom držitelju dohodak u obliku distribuiranih dividendi“ (Orsag 2003: 252). Upravo ova misao koja navodi dividende kao jedini pravi dohodak za držitelja dionice vodi do postavljanja sljedećeg modela – koji procjenjuje vrijednost dionice kao sadašnju vrijednost njezinih dividendi.

### 2.2.2. Model sadašnje vrijednosti dividendi

Model sadašnje vrijednosti dividendi prema Orsagu (2003) matematički se može ukratko zapisati sljedećom formulom:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_s)^t}$$

Usporedbom s prethodnim modelom vrijednosti za razdoblje držanja Orsag (2003) dolazi do zaključka kako se model sadašnje vrijednosti dividendi može smatrati i kao model za infinitno razdoblje držanja u kojem je sadašnja vrijednost cijene u infinitnom razdoblju jednaka nuli. Stoga, do modela sadašnje vrijednosti dividendi dolazi se iz modela vrijednosti za razdoblje držanja produljivanjem razdoblja držanja u beskonačnost. Sličnost između modela odmah je vidljiva i usporedbom navedenih formula, iz kojih je vidljivo kako je model sadašnje vrijednosti dividendi u prvom dijelu zapravo isti kao model za razdoblje držanja. Izmijenjeno

je razdoblja držanja u beskonačno. Time je eliminiran drugi dio formule modela vrijednosti za razdoblje držanja – koji se odnosi na vrijednost dionice na kraju razdoblja držanja. Dobivena je kraća formula modela sadašnje vrijednosti dividendi. Orsag (2003) navodi kako je ovakav opći model neupotrebljiv ako se ne pretpostavi određeno kretanje očekivanih dividendi. On predlaže pretpostavljanje sljedećih mogućnosti kretanja dividendi:

- konstantne dividende
- konstantan rast dividendi
- varijabilne dividende.

Model konstantne dividende na sličan je način problematičan kao opći model. Pretpostavka kako su dividende konstante neodrživa je kada je riječ o običnim dionicama, zbog toga Orsag (2003) odbacuje isti u njihovom vrednovanju. Međutim, on navodi kako ovaj model konstantnih dividendi odgovara vrednovanju pravih preferencijalnih dionica koje se bolje mogu uklopiti u njegove pretpostavke.

Model konstantnog rasta dividendi ili model kontinuiranog rasta dividendi naziva se još i Gordonovim modelom. „Gordonov model ukazuje da tržišna cijena dionica ovisi o očekivanim dividendama, očekivanoj stopi njihova rasta kao i o tržišnoj stopi kapitalizacije. Što su veće očekivane dividende i veća očekivana stopa njihova rasta vrijednost dionica bit će veća i obrnuto. Što je veća stopa tržišne kapitalizacije, vrijednost dionica bit će manja“ (Orsag, 2003: 255). Orsag (2003) također navodi kako je Gordonov model vrednovanja vjerojatno najpopularniji školski model, no njegova ispravna primjena je ograničena jer samo mali broj dionica može zadovoljiti sljedeće potrebne uvjete kako bi ovaj model bio primjenjiv:

- dionice s „normalnom“ stopom rasta
- dionice koje isplaćuju dividendu
- dionice koje pokazuju konstantan rast dividendi.

Modeli varijabilnih dividendi razvijeni su zbog činjenice kako mali broj poduzeća pokazuje takvu sposobnost konstantnog rasta. Postoji čitav niz njih, ponajviše onih načinjenih kao kombinacija Gordonovog modela i modela vrijednosti za razdoblje držanja. Detaljniji opisi tih modela mogu se pronaći u literaturi<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Orsag, S. (2003). Vrijednosni papiri. Sarajevo: Revicon, str. 257-262

### 2.2.3. Modeli tržišne kapitalizacije

Modeli tržišne kapitalizacije postavljeni su na činjenici kako se ekonomska vrijednost dionice može procijeniti i množenjem očekivanih učinaka dionice određenim kapitalizacijskim koeficijentima. P/E<sup>6</sup> model najpoznatiji je među modelima tržišne kapitalizacije. Sukladno svom imenu, računa se kao omjer tržišne cijene po dionici (PPS)<sup>7</sup> i zarade po dionici (EPS)<sup>8</sup>. Orsag (2003) ovaj model matematički zapisuje na sljedeći način:

$$P/E = \frac{P_0}{E_0}$$

$$P/E = \text{odnos cijene i zarade}$$

$$E_0 = \text{zarade po dionici}$$

Pri čemu zarade po dionici opisuje kao pokazatelj odnosa dobiti nakon kamata i poreza i broja glavnih običnih dionica dioničkog poduzeća. Iz ovog pokazatelja Orsag (2003) izvodi i P/E multiplikator (engl. *price-earnings multiple*) kao veličinu zarada po dionici pomnoženu s P/E pokazateljem koja daje tržišnu cijenu dionice. „Tako se na temelju odnosa cijene i zarade dionice može određivati očekivana tržišna vrijednost dionica množenjem s očekivanim zaradama po dionici. Na taj se način kapitaliziraju zarade pa se ovaj model naziva i modelom kapitalizacije zarade“ (Orsag, 2003: 264).

Sljedeći model koji Orsag (2003) opisuje je model kapitalizacije dividendi. On ga određuje kao umnožak odnosa dividendi po dionici (DPS)<sup>9</sup> i takozvanog normalnog odnosa cijene i dividendi po dionici (P/D)<sup>10</sup>, a formulom ga zapisuje na sljedeći način:

$$P_0 = P/D D_0$$

$$P/D = \text{odnos cijene i dividendi}$$

Orsag (2003) navodi kako ovaj model u obzir uzima i politiku dividendi, ali ne uzima u obzir veličinu zadržavanja zarada u poduzeću kao faktora potencijalnog rasta dividendi u budućnosti. Ističe prednost ovog modela za male dioničare koji od poduzeća primaju isključivo dividende

---

<sup>6</sup> P/E (engl. *price-earnings*) omjer – omjer cijene i zarade po dionici

<sup>7</sup> PPS (engl. *price per share*) – cijena po dionici

<sup>8</sup> EPS (engl. *earnings per share*) – zarada po dionici

<sup>9</sup> DPS (engl. *dividends per share*) – dividende po dionici

<sup>10</sup> D/P (engl. *price-dividends ratio*) – odnos cijene i dividendi



i ne mogu iskoristiti ostatak zarade kako to mogu veći dioničari koji kontroliraju poslovnu politiku poduzeća.

Sljedeći model, model kapitalizacije dobiti i dividendi, prema Orsagu (2003) razvili su Grahm i Dodd (1962) na temelju analize kretanja cijena dionica. „Vrijednost običnih dionica predstavljena je u ovom modelu umnoškom zbroja dividendi po dionici i jedne trećine zarada po dionici s normalnim (standardnim) odnosom cijene i zarade“ (Orsag, 2003: 268). Matematički, ovaj model je prikazan na sljedeći način:

$$P_0 = (D_0 + 1/3 E_0) P/E$$

„Kapitalizacijom jedne trećine zarade po dionici povrh dividendi nastoji se uključiti potencijalni rast poduzeća zadržavanjem dijela ostvarenih zarada“ (Orsag, 2003: 268). Zbog mogućnosti različitog određivanja standardnog odnosa zadržavanja zarada Orsag (2003) bolje zapisuje model kapitalizacije zarade i dividendi na sljedeći način:

$$P_0 = (D_0 + z_s E_0) P/E$$

$z_s$  = normalna stopa zadržavanja zarada

Orsag (2003) također navodi kako su Grahm i Dodd (1962) razvili i model kapitalizacije stope rasta. „Prema tom modelu vrijednost dionica određena je umnoškom prosječne procijenjene veličine zarada po dionici za sedam narednih godina s procijenjenim odnosom cijene i zarada za tih sedam godina. Taj se pokazatelj izračunava kao suma 8,5 i dvostruke prosječne očekivane godišnje stope rasta zarada po dionici za isto razdoblje“ (Orsag, 2003: 269). Matematički, to je prikazano na sljedeći način:

$$P_0 = E_{1 \rightarrow 7} (8,5 + 2g)$$

$E_{1 \rightarrow 7}$  = prosječne zarade po dionici kroz sedam narednih godina

$g$  = prosječna godišnja stopa rasta zarada kroz sedam godina

Prema Orsagu (2003) faktor 8,5 predstavlja normalni odnos cijene i zarada uz nultu stopu rasta te navodi kako ovaj model u slučaju velikih stopa rasta (preko 15 do 20 posto) rezultira ekstremno velikim procijenjenim odnosom cijene i zarada. Također, navodi kako se javlja problema projekcije veličine zarada po dionici tijekom sedam narednih godina, ako se rast poduzeća iskazuje tim putem umjesto preko veličine rasta prodaje. On propituje realnost

vrijednosti 8,5 kao normalnog odnosa. Orsag (2003) navodi kako Hampton (1989) zbog navedenih problema predlaže sljedeću formulu:

$$P_0 = E_0(10 + 1,5G)$$

G = prosječna godišnja stopa rasta prodaje kroz narednih pet godina

Ovime se zaključuje pregled osnovnih pristupa vrednovanju dionica putem kapitalizacije. Također postoje i pristupi koji opisuju učinke poduzeća prodajom ili nekim drugim vrijednostima o kojima se više može pronaći u literaturi<sup>11</sup>.

### 2.3. Pregled segmenata, tržišta i trendova u kozmetičkoj industriji

Uz pojmovno određivanje dionica te njihovih načina izdavanja i vrednovanja, potrebno je i pobliže prikazati okolnosti i uvjete u kojima posluju kompanije čija će se vrijednost dionica ovim radom analizirati. Prvenstveno, opisat će se kozmetička industrija kroz svoje segmente unutar kojih odabrane kompanije mogu poslovati, kroz tržišta prema kojima se mogu orijentirati te kroz utjecajne trendove koji mogu diktirati uvjete za uspjeh ili neuspjeh određene kompanije na tržištu.

#### 2.3.1. Segmenti kozmetičke industrije

Kada su u pitanju kozmetički proizvodi, oni čine jedan kompleksan dio potrošačke košarice koji je moguće podijeliti na više načina. Različite publikacije koje se bave statističkom analizom kozmetičke industrije mogu odabrati različite načine segmentiranja iste. Prvenstveno, može se načiniti segmentacija po kategorijama kozmetičkih proizvoda. Globalna platforma za podatke i poslovnu inteligenciju Statista (2023) u svom istraživanju kozmetičku industriju dijeli na sljedeće segmente prema kategoriji proizvoda:

- njega kože (engl. *skincare*)
- njega kose (engl. *haircare*)
- šminka (engl. *make-up*)
- parfemi (engl. *perfumes*)
- higijenski proizvodi (engl. *hygiene products*).

Prema Dominique Petruzzi za Statistu (2023) kategorija njege kože činila je 41 % tržišnog udjela, kategorija njege kose 22 %, kategorija šminke 16 %, kategorija parfema 11 % i

---

<sup>11</sup> Orsag, S. (2003). Vrijednosni papiri. Sarajevo: Revicon, str. 271-272

kategorija higijenskih proizvoda 10 % tržišnog udjela na globalnom kozmetičkom tržištu promatranom u razdoblju od 2011. do 2023. godine. Prema Fortune Business Insights (2023) postoje četiri glavna segmenta kozmetičke industrije prema kategorijama: njega kože, njega kose, šminka i ostalo iz čega izdvajaju njegu kože kao vodeći segment kozmetičke industrije (33,13 % tržišnog udjela) za razdoblje predviđanja od 2024. do 2032. godine. Prema McKinsey & Company (2023) tržište ljepote (engl. *beauty market*) potrebno je podijeliti i prema cjenovnom rangu proizvoda. McKinsey & Company (2023) izdvaja tri segmenta prema kategorijama: njega kože (engl. *skin care*), mirisi (engl. *fragrance*) i dekorativna kozmetika (engl. *colour cosmetics*), a šest segmenata po cijenama:

- >3.000 \$ (engl. *ultra luxury*)
- 200 – 3.000 \$ (engl. *true luxury*)
- 80 – 200 \$ (engl. *prestige*)
- 40 – 80 \$ (engl. *entry prestige*)
- 20 – 40 \$ (engl. *masstige*)
- <20 \$ (engl. *mass*)

Iz ovih različitih načina klasifikacije vidljivo je kako ne postoji jedan konsenzus o načinu podjele kozmetičke industrije na segmente. Moguće je izdvojiti i posebne specijalizirane segmente kao što je dermokozmetika, organska kozmetika, dizajnerska kozmetika, drogerijska kozmetika itd. Zbog nekonzistentnosti u ovakvom definiranju kozmetičke industrije za potrebe analize, takvi načini podjele neće se uzimati u obzir. Ono što je bitno definirati je kako se pod pojmom kozmetička industrija u ovom radu prvenstveno misli na industriju koja se bavi proizvodnjom proizvoda za osobnu njegu kao što su proizvodi za njegu kože, proizvodi za njegu kose, šminka i parfemi. Navedenome se mogu po potrebi pripojiti proizvodi za higijenu koji u najširem smislu mogu obuhvatiti proizvode za tuširanje i pranje, dezodoranse i antiperspirante, proizvode za brijanje i depilaciju, proizvode za oralnu higijenu, proizvode za intimnu higijenu i slično. Također, kozmetičkim proizvodima mogu se pribrojiti i primjerice lakovi za nokte te sve što je na neki drugi način namijenjeno osobnoj njezi i uljepšavanju. Često se u kontekstu s kozmetičkim proizvodima mogu pronaći i proizvodi za kućanstvo poput sredstava za čišćenje, toaletnog papira, sredstava za pranje rublja, dječji proizvodi poput pelena, menstrualni proizvodi poput uložaka, dodaci prehrani i slično. Neki od kompanija koji imaju velike udjele u kozmetičkoj industriji kao što su Unilever PLC i The Procter & Gamble Company u svom vlasništvu imaju mješavinu brendova upravo proizvoda za čišćenje, pranje rublja i djecu zajedno s brendovima kozmetike u užem smislu. S druge strane, u slučaju

kompanija odabranih za analizu – L'Oréal S.A., Estée Lauder Companies Inc. i Coty Inc., sve tri imaju osnovnu djelatnost u kozmetičkim proizvodima u najužem smislu – njega kože, kose, šminka i parfemi.

Također, moguće je promatrati kozmetičku industriju u kontekstu spola – muška i ženska kozmetika, u kontekstu dobnih skupina – za bebe, dječja, za odrasle, za zrelu kožu i slično te u geografskom kontekstu tržišta – Europa, Azija, SAD itd. Više o ključnim tržištima i potrošačima pojašnjeno je u sljedećem potpoglavlju.

### 2.3.2. Ključna tržišta i skupine potrošača u kozmetičkoj industriji

Podjela tržišta može se provesti na različite načine, a McKinsey & Company (2023) u svom istraživanju tržišta ljepote (engl. *beauty market*) radi detaljnu podjelu na sljedeća tržišta:

- Azija-Pacifik, isključujući Kinu (engl. *Asia Pacific, excl. China*)
- Sjeverna Amerika (engl. *North America*)
- Kina (engl. *China*)
- Zapadna Europa (engl. *Western Europe*)
- Latinska Amerika (engl. *Latin America*)
- Srednji Istok i Afrika (engl. *Middle East and Africa*)
- Istočna Europa (engl. *Eastern Europe*)
- Australazija<sup>12</sup> (engl. *Australasia*).

Prema podacima McKinsey & Company (2023) u zadnjoj promatranoj godini njihovog istraživanja, vrijednosti maloprodaje na tržištu ljepote po regijama (u milijardama USD) iznosile su: Azija-Pacifik, isključujući Kinu – 109; Sjeverna Amerika – 85; Kina – 66; Zapadna Europa – 72; Latinska Amerika – 43; Srednji Istok i Afrika – 27; Istočna Europa – 19; Australazija – 7. Zajedno, na svim tržištima vrijednost maloprodaje iznosila je 427 milijardi USD. McKinsey & Company (2023) također su na temelju svojih perspektiva i na temelju povijesnih podataka Euromonitora (objavljenih u travnju 2023.), McKinsey Global Institute makroekonomskih scenarija i istraživanja potrošača (koje uključuje mirise, dekorativnu kozmetiku te njegu kože i kose) načinili sljedeću petogodišnju prognozu za 2027. godinu. Vrijednosti maloprodaje na tržištu ljepote po regijama mogle bi iznositi (u milijardama USD): Azija-Pacifik, isključujući Kinu – 151; Sjeverna Amerika – 114; Kina – 96; Zapadna Europa –

---

<sup>12</sup> Australazija – zaseban termin za Australiju i Novi Zeland koji se koristi zbog nedostatka druge riječi koja bi bila ograničena na te dvije zemlje

90; Latinska Amerika – 54; Srednji Istok i Afrika – 47; Istočna Europa – 24; Australazija – 9. Zajedno, na svim tržištima vrijednost maloprodaje bi iznosila 583 milijardi USD. Ovi podaci indiciraju globalni rast od 6 % u razdoblju predviđanja. Također, vidljivo je kako je vodeće tržište u Aziji te je Azija-Pacifik na prvom mjestu po maloprodaji, a Kina sama za sebe zauzima treće mjesto. Osim same veličine populacije u ovim regijama, ova pozicija može se objasniti i izvanrednom razvijenosti kozmetičkih tehnologija u Aziji. Unazad nekoliko godina, trendovi kao što su *K-beauty* (hrv. korejska kozmetika) i *J-beauty* (hrv. japanska kozmetika) pokazali su koliko je utjecajno azijsko tržište – do mjere da su lokalni proizvodi iz primjerice Južne Koreje, danas dostupni u drogerijama kao što su dm-Drogerie markt ili Müller u zemljama poput Njemačke ili Hrvatske. Osim azijskih regija, na vodećim pozicijama se nalaze tržišta Sjeverne Amerike i Zapadne Europe, što je lako objašnjivo činjenicom da su ovo područja visoke gospodarske razvijenosti i potrošačke moći. Latinska Amerika, Srednji Istok i Afrika te Istočna Europa i dalje su bitna, no nešto manja tržišta, a najmanje maloprodajno tržište je ono u Australoaziji što je očekivano s obzirom na to da je i prostorno najmanje.

Kada su u pitanju ključne skupine potrošača, neupitno je da su ključni potrošači žene. Iako postoje proizvodi u kategorijama njege kože, kose i parfema koji su za muškarce, cijeli jedan segment kozmetičke industrije – dekorativna kozmetika, gotovo u potpunosti se oglašava prema ženama. Zato su žene i njihove navike skupina koja se u istraživanjima potrošača najčešće promatra. Prema Midova (2017) 79,5 % svih žena koriste kozmetiku, a njihova raspodjela prema dobnim skupinama je sljedeća:

- Mlađe od 19 godina: 28,3 %
- 20 – 29 godina: 21,4 %
- 30 – 39 godina: 15,4 %
- 40 – 49 godina: 19,5 %
- 50 – 59 godina: 9,7 %
- 60 godina i starije: 5,7 %

Osim ovog načina promatranja potrošača, moguće ih je promatrati i prema generacijama. Postoje dvije generacije koje su najzastupljenije na kozmetičkom tržištu, a to su Milenijalci i Generacija Z. Milenijalci predstavljaju generaciju rođenu između 1981. i 1996. godine odnosno dobnna skupina između 28 i 43 godine, dok se Generacija Z definira kao generacija rođena između 1997. i 2012. godine odnosno dobnna skupina između 12 i 27 godina. Ovakva podjela je potencijalno najvažnija kad je u pitanju proučavanje trendova na tržištu kozmetike jer se

zahtjevi i potrebe potrošača najviše oblikuju upravo unutar referentne skupine u obliku generacije. Više o trendovima za ove dvije ključne generacije rečeno je u sljedećem poglavlju.

### 2.3.3. Ključni trendovi u kozmetičkoj industriji

Prema velikom izvještaju McKinsey & Company (2023) o trenutnom i budućem stanju kozmetičke industrije, postoji pet ključnih tema koje definiraju i nastaviti će definirati industriju ljepote (engl. *beauty industry*). Tih pet ključnih tema McKinsey & Company (2023) definiraju na sljedeći način:

1. Preustroj rasta: usporen rast u Kini, zajedno s povećanom lokalnom konkurencijom, znači da zemlja više neće biti predvodnik rasta za industriju. Stoga će američko tržište postati još važnije, s jakim rastom, posebno tijekom sljedećih nekoliko godina. U isto vrijeme Bliski Istok i Indija sve se više vide kao perspektivne točke rasta.
2. Trend dobrobiti (engl. *wellness*): kako se potrošači sve više koriste proizvodima i uslugama za ljepotu kako bi ne samo dobro izgledali već i osjećali se dobro, granice između industrije ljepote i dobrobiti polako se brišu. Zajedno, ovo je prilika od gotovo 2 bilijuna dolara globalno za brendove, trgovce i investitore. Proizvodi inspirirani dobrobiti – poput njege kože i šminke s probiotskim i ajurvedskim sastojcima, dodatka prehrani te uređaja za ljepotu poput LED maski za lice već su privukli pažnju potrošača. Spajanje industrija ljepote i dobrobiti samo će postati izraženije u godinama koje dolaze, sukladno očekivanom godišnjem rastu od 10 posto do 2027. godine za industriju dobrobiti. Ova će se tendencija predstaviti kao neiskorištena prilika za mnoge, s prednošću za prve kompanije koje ponude odgovarajuće proizvode potrošačima.
3. Utjecaj Gen Z-a: Gen Z detaljno proučava brendove. Gotovo polovica ispitanika Gen Z-a u McKinsey & Company anketi izvješćuje kako provodi temeljita istraživanja o sastojcima proizvoda i njihovim prednostima prije kupovine, slično Milenijalcima (i u usporedbi sa samo trećinom Generacije X<sup>13</sup> i petinom Baby boomera<sup>14</sup>). Osim učinkovitosti proizvoda i transparentnosti, Gen Z zahtijeva da brendovi uvjerljivo zastupaju određene vrijednosti. Uz fokus na održivost, raznolikost i inkluzivnost, Gen Z cijeni brendove koji imaju autentičnu i pristupačnu sliku te priču koja ide izvan proizvoda i stvara zajednicu oko sebe. Oni koriste kozmetičke proizvode i usluge kako bi se osjećali dobro i izrazili svoj autentični identitet umjesto pridržavanja određenih

---

<sup>13</sup> Generacija X – rođeni između 1965. i 1980. godine

<sup>14</sup> Baby boomeri – rođeni između 1946. i 1964. godine

kulturnih ideala. Ova skupina propituje norme ne samo oko definicije fizičke ljepote, već i oko spolnih kategorizacija proizvoda.

4. Imperativ skaliranja: iako je ulazak u industriju postao lakši, postizanje značajnog rasta ostaje izazov. Od 46 brendova osnovanih 2005. godine ili kasnije s globalnom maloprodajnom prodajom od 50 milijuna do 200 milijuna dolara do 2017. godine, samo je pet premašilo 250 milijuna dolara globalne maloprodajne prodaje pet godina kasnije, 2022. godine. Samo su dva postigla globalnu maloprodajnu prodaju od više od 750 milijuna dolara. Za uspješno skaliranje brendovi se moraju usredotočiti na ekspanziju na više kanala i internacionalizaciju. Proširenje kategorije brenda čini se najučinkovitijim kada je brend dovoljno narastao po veličini i kada proširenje poboljšava i štiti jedinstvenu vrijednost brenda.
5. Prilagodba spajanja i preuzimanja (engl. *Mergers and acquisitions – M&A*): akvizicije će se usredotočiti na brendove s dugoročnim rastom i inovativnim proizvodima umjesto na trenutačne hitove. Kao što je viđeno posljednjih godina, kompanije i financijski investitori podjednako će nastojati sklopiti poslove za ulaganje u obećavajuće robne marke, ali sklapanje poslova neće biti isto kao kad je cijena kapitala bila niska. U bliskoj budućnosti, „mega“ dogovori će vjerojatno biti rijetki kao odgovor na tržišne turbulencije. Osim toga, kriteriji za ostvarenje ciljeva spajanja i preuzimanja pomaknut će fokus s nezavisnih „trenutačnih marki“ s visokim rastom na marke s inovativnim proizvodima i dokazanom sposobnošću profitabilnog, održivog i dugoročnog rasta.

Iz priloženih zaključaka McKinsey & Company, očigledno je kako će tržište kozmetike u nadolazećim godinama biti sve izazovnije. Generacija koja će se uskoro popeti na tron kao najveći potrošač (Generacija Z) potencijalno će biti generacija najvećih, ali najzahtjevnijih potrošača. Brendovi najvećih kompanija kao što su oni koji će se promatrati ovim radom moraju biti izrazito fleksibilni i spremni na zahtjeve novog tržišta. Potrošači sve više žele autentično i personalizirano iskustvo kada kupuju te sve više shvaćaju koncept „glasanja“ svojim novcem i biraju ne davati ga brendovima koji ne zastupaju njihove vrijednosti. Također, unazad samo nekoliko godina došlo je do potpune transformacije u marketingu ljepote. Oglašavanje putem tradicionalnih medija ili takozvane „reklame“ imaju sve manji utjecaj na mlade potrošače. Umjesto toga, zbog dostupnosti Interneta i društvenih mreža vratio se marketing usmenom predajom (engl. *word of mouth*) u digitalnom obliku. Potrošači se radije oslanjaju na recenzije drugih kupaca tog proizvoda ili svojih omiljenih utjecajnih osoba na društvenim mrežama (engl. *influencers*). Oglašavanje putem društvenih

mreža poput Instagrama, Facebooka i TikToka danas je gotovo jedini način dopiranja do mladih kupaca koji čine budućnost kozmetičkog tržišta. Upravo ovo su kanali koje neki stariji brendovi kompanija istraživanih u ovom radu moraju bolje savladati kako bi zadržali svoju vodeću poziciju. Osim toga, zbog dostupnosti interneta došlo je do povezivanja tržišta na globalnoj razini. Kupac u Europi nije više ograničen samo na proizvode dostupne u Europi, već ako želi kroz nekoliko dana na svojoj adresi može imati kozmetiku iz Južne Koreje, Japana, Kine ili SAD-a uz minimalne troškove dostave. Ogledan primjer toga su trendovi korejske i japanske ljepote (engl. *K-beauty*; *J-beauty*). Putem društvenih mreža, bez ikakvog oglašavanja putem tradicionalnih medija izvan Azije, svijetom se proširila riječ o naprednoj azijskoj kozmetici. Potrošači su naručivali i plaćali dostave te carine na proizvode s druge strane svijeta što je rezultiralo širenjem internetskih trgovina (engl. *webshop*) diljem Europe i Sjeverne Amerike s ponudom ovih proizvoda. U konačnici, fizičke prodavaonice tradicionalnih drogerija zadnje su popratile ovaj trend propuštajući u tom vremenu prednost tržišnog lidera. Ovo su samo od neki od faktora koji oblikuju tržište kozmetike te samim time i uvjete za poslovanje odabranih kompanija.



### 3. METODOLOGIJA

Predmet istraživanja u ovome radu je analiza promjene vrijednosti dionica odabranih kompanija iz kozmetičke industrije koje posluju na globalnoj razini – L'Oréal S.A., Estée Lauder Companies Inc. i Coty Inc u razdoblju od 2019. do 2023. godine.

Prije same analize, teorijskim dijelom rada pojmovno su definirane dionice, njihove vrste i načini izdavanja te modeli njihova vrednovanja. Ujedno je načinjen pregled segmenata, tržišta i trendova u kozmetičkoj industriji. Pri tome su korištene metode deskripcije, kompilacije, komparativna metoda i klasifikacija. Metodom deskripcije jednostavno su se opisali osnovni pojmovi potrebni za razumijevanje složenijih definicija. Metodom kompilacije načinjen je pregled poznatih i relevantnih definicija ključnih pojmova kao što je dionica te pregledi pojmova poput teorija o njenom vrednovanju, a metoda klasifikacije koristila se u navođenju različitih podvrsta tih pojmova. Također su kompilirani prethodni rezultati istraživanja koji se bave opisivanjem kozmetičkog tržišta koristeći pri tome i metodu klasifikacije u njihovom iznošenju. Konačno, komparativnom metodom usporedili su se navodi različitih autora o kozmetičkom tržištu.

U istraživačkom dijelu rada primijenjene su povijesna, statistička, matematička i ekonometrijska metoda. U prvom dijelu istraživanja korištena je matematička metoda za izračun odabranih pokazatelja. Zelenika (2000: 347) navodi: „matematička metoda je znanstveni sustavni postupak koji se sastoji u primjeni matematičke logike, matematičkih formula, matematičkih simbola i brojnih matematičkih operacija i uopće matematičkog načina zaključivanja u znanstvenoistraživačkom radu.“ U sklopu toga, korištena je i ekonometrijska metoda. „Ekonometrijska metoda omogućuje konzistentno ocjenjivanje kvantitativnih odnosa između određenih varijabli (npr. ekonomskih) na osnovi znanstveno utemeljenih teorija (npr. ekonomskih) i podataka o odgovarajućim varijablama (npr. ekonomskim)“ (Zelenika, 2000: 347). Ova metoda korištena je pri analizi financijskih omjera i vrednovanju njihovih matematički dobivenih vrijednosti prema općeprihvaćenim ekonomskim teorijama koje tumače značenje tih vrijednosti.

Financijski omjeri koji su odabrani su tekuća likvidnost i ubrzana likvidnost kao pokazatelji likvidnosti, omjer duga i kapitala i omjer duga i EBITDA kao pokazatelji zaduženosti te povrat na imovinu i povrat na kapital kao pokazatelji profitabilnosti. Ovi omjeri odabrani su jer su parametri za njihovo interpretiranje općepoznati i lako razumljivi, a svi podaci potrebni za njihovo računanje su lako dostupni u financijskim izvješćima bilance i računa dobiti i gubitka.

Primarni fokus ovog rada je analiza cijene i volumena trgovanja dionica, a ne financijska analiza, samim time segment financijske analize treba biti kratak, jednostavan i jasan te služiti samo kao dodatna podloga u razumijevanju daljnjeg istraživanja. Također, uz omjere je načinjen pregled podataka o prihodima, EBITDA i neto dobiti koji odmah na početku istraživanja daju odgovor na jednostavno, a ključno pitanje – posluje li kompanija s dobiti i kolika je ta dobit.

Povijesna metoda korištena je u drugom dijelu istraživanja za prikazivanje podataka o cijeni i volumenu trgovanja dionica odabranih kompanija na burzi za promatrano razdoblje. „Povijesna metoda je postupak kojim se na temelju raznovrsnih dokumenata i dokaznog materijala može egzaktno saznati ono što se u prošlosti dogodilo i, po mogućnosti, kako i zašto se to tako dogodilo“ (Zelenika, 2000: 358). U analizi tih podataka korištena je i statistička metoda. Prema Šešić (1988) statistička metoda, između ostalog, koristi se za tabelarno i grafičko predstavljanje statističkih serija i matematičkih funkcija te za ocjenu ili sud o odabranoj karakteristici cijele skupine, na temelju podataka o jedinicama iz uzorka.

Drugi aspekt istraživanja koji se bavi analizom dionica sagledao je prvo podatke o tržišnoj kapitalizaciji, zato što je veličina kompanije na tržištu jedan od ključnih elemenata u razumijevanju njene pozicije. Povijesni podaci o cijeni dionica i volumenu trgovanja dionica prikazivani su prvenstveno grafički jer taj način prikazivanja najjasnije i najbrže otkriva smjer kretanja, odnosno je li došlo do pada ili rasta. Cijene su zatim uspoređene s *benchmarkom*<sup>15</sup> o kojem će više biti rečeno u samom istraživačkom dijelu rada. Konačno, za procjenu vrijednosti dionica odabran je P/E omjer zato što je najpoznatiji model tržišne kapitalizacije te je jednostavan i u praksi općeprihvaćen način vrednovanja dionica. Također, P/E omjer je jedan od podataka koji se konstantno izračunava i prati za tržišni indeks koji je odabran kao *benchmark*.

Literaturu u teorijskom dijelu rada prvenstveno čine knjige, a zatim istraživanja i članci objavljeni na *webu*. U istraživačkom dijelu rada osnovna literatura su *web* stranice koje objavljuju financijska izvješća te podatke o cijenama i volumenu trgovanja za kompanije čijim dionicama se trguje na burzi.

---

<sup>15</sup> *Benchmark* (hrv. mjerilo) – nešto što služi kao standard prema kojem se drugi mogu mjeriti ili suditi

## **4. ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI DIONICA ODABRANIH KOMPANIJA U KOZMETIČKOJ INDUSTRIJI U RAZDOBLJU OD 2019. DO 2023. GODINE**

Ovim dijelom rada analizirat će se promjene u vrijednosti dionica odabranih kompanija na kozmetičkom tržištu. Za analizu su odabrane dionice L'Oréala, Estée Laudera i Cotya. Načiniti će se povijesni pregled razvoja svake kompanije, analiza odabranih financijskih pokazatelja te analiza cijene dionica i volumena njihovog trgovanja kroz vremensko razdoblje od pet godina.

### **4.1. L'Oréal S.A.**

L'Oréal je multinacionalna kozmetička kompanija osnovana 1909. godine u Francuskoj od strane Eugènea Schuellerera, mladog kemičara, pod imenom "Société Française de Teintures Inoffensives pour Cheveux". L'Oréal je započeo kao kompanija koja se bavila proizvodnjom boja za kosu. Tijekom vremena, proširili su se na različite segmente kozmetičkog tržišta. Od tada, postali su jedan od lidera na tržištu kozmetike. Njihov uspjeh proizlazi iz nekoliko ključnih događaja i strategija koje su im omogućile da izgrade jaku poziciju na tržištu danas.

Prvi bitan događaj bio je razvoj i lansiranje njihovog prvog proizvoda, boje za kosu pod nazivom Auréale, 1909. godine. Ovo je bio ključan korak u postavljanju temelja kompanije i uvođenju inovacija u kozmetičku industriju. Drugi značajan događaj bio je akvizicija kompanije Lancôme 1964. godine, koja je proširila portfelj L'Oréala na područje luksuzne kozmetike. Ova akvizicija im je omogućila da se pozicioniraju na tržištu visokokvalitetnih proizvoda i pridobiju vjernu klijentelu. Trećim događajem, akvizicijom Maybellinea 1996. godine, L'Oréal jača prisutnost kompanije na tržištu masovne potrošnje šminke te je ovo ujedno jedan od njihovih najprepoznatljivijih brendova do danas. Kroz godine proveli su akvizicije mnogih drugih brendova kojima su proširili svoju ponudu, ali čuvajući pri tome originalni imidž kompanije. Njihova sposobnost da zadovolje različite potrebe i preferencije potrošača sa širokom ponudom brendova čini ih relevantnima u različitim geografskim područjima i demografskim skupinama. „Naš cilj je svakoj osobi diljem svijeta ponuditi najbolje od ljepote u smislu kvalitete, učinkovitosti, sigurnosti, iskrenosti i odgovornosti kako bismo zadovoljili sve potrebe i želje za ljepotom u njihovoj beskonačnoj raznolikosti“ (L'Oréal, 2024).

L'Oréal je također bio pionir u istraživanju i razvoju novih proizvoda. Njihova posvećenost inovacijama rezultirala je brojnim patentima i revolucionarnim proizvodima, poput tehnologije bojanja kose bez amonijaka. Ova tehnologija postala je standard u industriji i doprinijela je reputaciji kompanije kao lidera u inovacijama. Poznati su kao kompanija koja stavlja na tržište

proizvode s patentiranim sastojcima i tehnologijama, a danas su tu posebno zastupljeni proizvodi iz kategorije njege kose s patentima poput patentiranih sastojaka za rast kose te proizvodi iz kategorije njege kože s primjerice patentiranim UV filterima u svojim kremama sa zaštitnim faktorom ili njihov najnoviji patent lansiran 2024. godine – molekula za uklanjanje svih vrsta hiperpigmentacije. Prema L'Oréal (2024) uloženo je 985 milijuna eura u istraživanje i inovaciju kroz 21 istraživački centar s 4100 zaposlenika što je do sada rezultiralo s 497 registriranih patenata. Pored toga, L'Oréal je usvojio agresivnu strategiju širenja na globalnom tržištu putem akvizicija i strateških partnerstava. Ovo je rezultiralo prisutnošću kompanije u više od 150 zemalja širom svijeta i omogućilo im da dosegnu različite segmente tržišta i ciljne skupine potrošača svojom distribucijskom mrežom. Ova globalna prisutnost pruža im stabilnost i otpornost na regionalne ekonomske promjene i trendove. Međutim, povijest L'Oréala nije bila bez izazova. Kompanija se suočavala s kritikama zbog testiranja na životinjama i ekoloških problema povezanih s upotrebom kemikalija u svojim proizvodima. Unatoč tim izazovima, L'Oréal je ulagao napore u istraživanje alternativnih metoda testiranja i održive prakse proizvodnje. Inicijative u području održive proizvodnje i upravljanja lancem opskrbe odražavaju tu promjenu i predanost dugoročnom uspjehu te sposobnost prilagodbe zahtjevima tržišta. „L'Oréal je postavio ambicioznu strategiju održivosti u našem programu L'Oréal za budućnost. Objavljujemo mnoštvo dokumenata s ESG informacijama kako bismo dionicima pružili detaljne informacije o našem napretku prema našim ciljevima i planovima za budućnost“ (L'Oréal, 2024).

Danas, L'Oréal je vodeća kozmetička kompanija s jakom prisutnošću u svim segmentima tržišta, uključujući šminku, njegu kože, njegu kose i parfeme. Njihova kombinacija inovacija, visokokvalitetnih proizvoda i globalne distribucijske mreže omogućila im je da zauzmu vodeću poziciju na tržištu kozmetike i ostvare stabilan rast i profitabilnost. Prema L'Oréal (2024) u svom portfelju trenutno posjeduju 36 jedinstvenih brendova koji funkcioniraju unutar četiri glavne divizije:

1. Potrošački proizvodi (engl. *Consumer Products*): ova divizija fokusira se na masovnu potrošnju i pruža širok spektar proizvoda za svakodnevnu upotrebu. Brendovi u ovoj diviziji, poput L'Oréal Parisa, Maybelline New Yorka i Garniera, ciljaju na široku demografsku populaciju s proizvodima po pristupačnim cijenama. Ovdje se nalaze popularni proizvodi za njegu kože, šminku, njegu kose i bojanje kose koji su dostupni u većini trgovina i drogerija diljem svijeta.

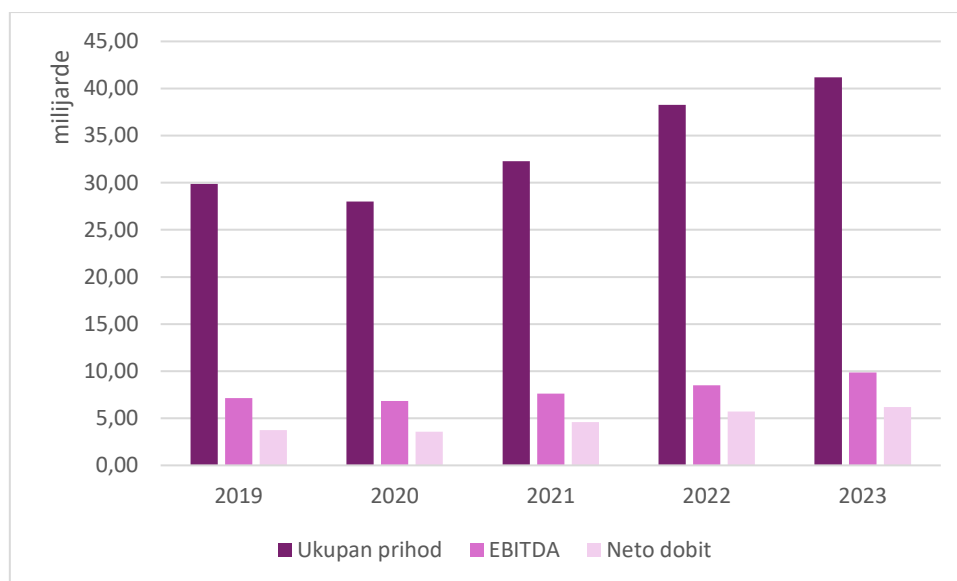
2. Luksuzni proizvodi (engl. *L'Oréal Luxe*): ova divizija predstavlja luksuzni segment L'Oréala i nudi proizvode za njegu kože, šminku i parfeme višeg cjenovnog ranga. Brendovi poput Lancôme, Yves Saint Laurenta i Giorgio Armania dio su ovog segmenta. Cilja na zahtjevne potrošače koji traže visoku kvalitetu, luksuznu ambalažu i ekskluzivnost.
3. Profesionalni proizvodi (engl. *Professional Products*): ova divizija usredotočena je na frizerske salone i profesionalne frizere te pruža visokokvalitetne proizvode za njegu kose i bojanje kose. Brendovi poput L'Oréal Professionnela, Kérastasa, Matrixa i Redkena dio su ove divizije. Proizvodi su namijenjeni za profesionalnu upotrebu u salonima, no dostupni su i potrošačima u maloprodaji.
4. Dermatološki proizvodi (engl. *Dermatological Beauty*): ova divizija posvećena je njezi kože i nudi proizvode visoke učinkovitosti za različite dermatološke probleme. Brendovi poput La Roche-Posaya, Vichya, SkinCeuticals i CeraVe dio su ove divizije. Proizvodi su formulirani s medicinski dokazanim sastojcima i često se preporučuju od strane dermatologa za rješavanje različitih kožnih problema, a najčešće su dostupni u ljekarnama.

Ove četiri divizije čine srž L'Oréalovog poslovanja i omogućuju da zadovolje raznolike potrebe potrošača. Svaka divizija ima svoj jedinstveni fokus i portfelj brendova. Zbog vodeće pozicije koju je L'Oréal zauzeo na tržištu kozmetike, analiza vrijednosti dionica ove kompanije neizostavna je pri evaluaciji cijelog kozmetičkog sektora. Tržišna kapitalizacija L'Oréala često je među najvišima u industriji kozmetike, što odražava povjerenje investitora u dugoročne performanse kompanije. Njihove dionice obično su tražene na burzi, a dio su mnogih važnih indeksa i fondova. Također, L'Oréal je često prepoznat kao stabilna investicijska opcija zbog svoje široke globalne prisutnosti i otpornosti na ekonomske i tržišne turbulencije. Više o financijskoj i investicijskoj analizi L'Oréala biti će rečeno u nadolazećim poglavljima.

#### 4.1.1. Analiza odabranih financijskih pokazatelja

S ciljem stjecanja boljeg uvida u stabilnost i profitabilnost poslovanja kompanije koje ujedno utječu na pozicioniranje kompanije na tržištu te vrijednost njenih dionica, ovim dijelom rada proučit će se odabrani financijski pokazatelji u razdoblju promatranja od 2019. do 2023. godine.

Prvenstveno, prije izračuna pokazatelja likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti potrebno je promotriti ukupne prihode, neto dobit te EBITDA<sup>16</sup>. Iznosi ovih vrijednosti u promatranom razdoblju vidljivi su u Grafikonu 1.



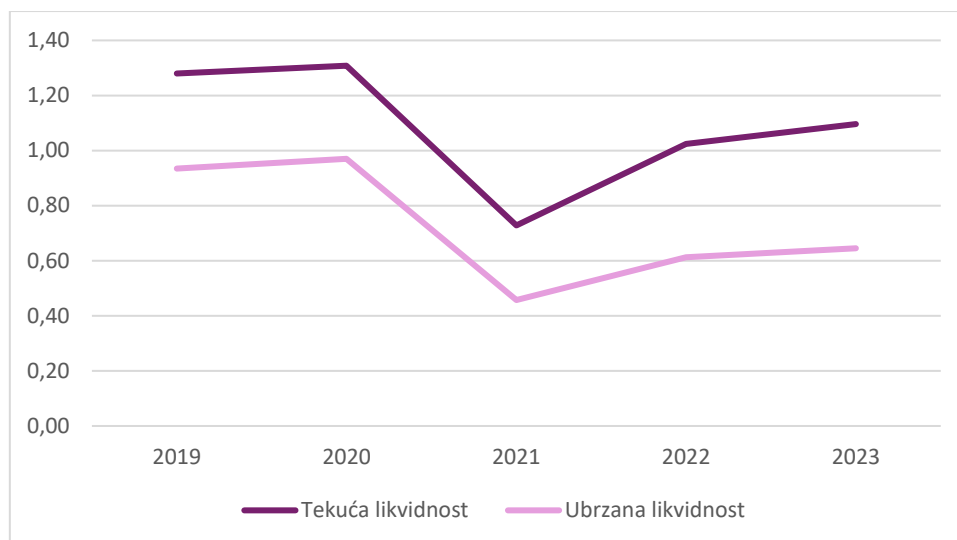
Grafikon 1. Prihodi, EBITDA i neto dobit L'Oréala (EUR)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Iz prikazanog vidljivo je kako je L'Oréal kompanija s visokim i generalno rastućim prihodima, ali i s visokim troškovima poslovanja. Na kraju razdoblja EBITDA je četiri puta manja od ukupnog prihoda, a zatim se više od trećine te dobiti gubi na kamate, poreze, deprecijaciju i amortizaciju. No bitno je primijetiti kako neto dobit gotovo svake godine (izuzev 2020. godine) raste te da je na kraju promatranog razdoblja 1,65 puta veća nego na početku razdoblja.

Drugu točku promatranja čini likvidnost. Dva omjera koja govore o likvidnosti su omjer tekuće likvidnosti i omjer ubrzane likvidnosti. Omjer tekuće likvidnosti izračunava se sljedećom formulom: tekuća likvidnost = kratkotrajna imovina / kratkoročne obveze. Omjer ubrzane likvidnosti izračunava se sljedećom formulom: ubrzana likvidnost = (gotovina + kratkoročna ulaganja + potraživanja) / kratkoročne obveze. Vrijednosti ovih omjera za promatrano razdoblje vidljive su u Grafikonu 2.

<sup>16</sup> EBITDA (engl. *earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*) – dobit prije kamata, poreza i amortizacije

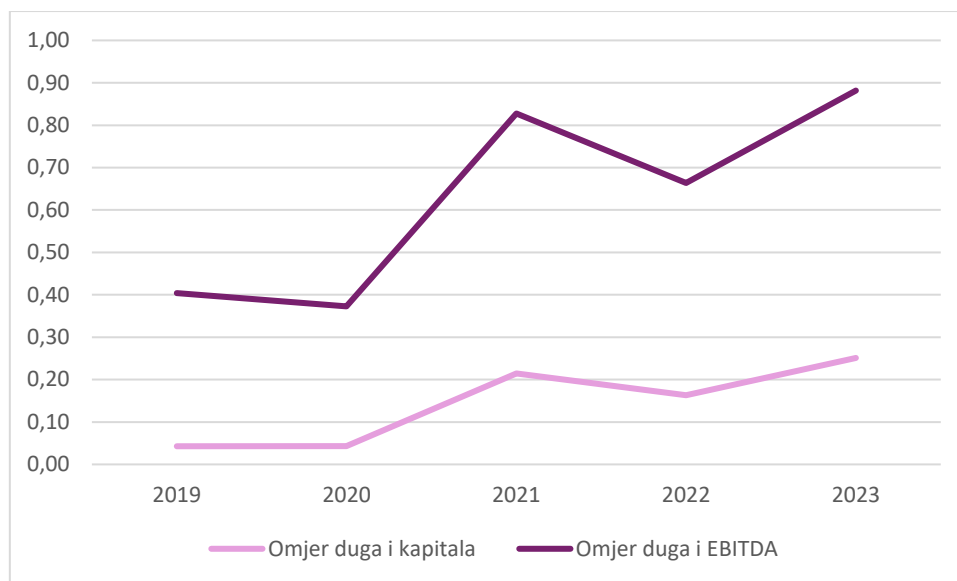


Grafikon 2. Likvidnost L'Oréala

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Koeficijent tekuće likvidnosti idealno bi iskazivao omjer 2:1 u korist kratkotrajne imovine naspram kratkoročnih obveza, ukazujući kako kompanija ima dvostruko više kratkotrajne imovine koju može pretvoriti u novac da podmiri kratkoročne obveze koje dospijevaju u narednoj godini. L'Oréalov prosječni tekući omjer za promatrano petogodišnje razdoblje iznosi 1,09 ukazujući na gotovo 1:1 omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. U jednoj od godina, 2021. godini, taj omjer je čak pao ispod 1,00 s iznosom od 0,73, ukazujući kako je kratkotrajna imovina bila nedovoljna za podmirivanje kratkoročnih obveza u tom trenutku. Neke kompanije mogu imati omjer niži od 2:1 ako su dobro upravljane i iznimno učinkovito raspolažu novcem. Drugi pokazatelj, ubrzana likvidnost, prati identičan trend kao i tekuća likvidnost. Idealno, ovaj pokazatelj premašivao bi vrijednost od 1,00, što nije slučaj niti jedne promatrane godine. Vidljivo je kako L'Oréal nije vrlo likvidna kompanija u promatranom petogodišnjem razdoblju, no to može biti i odraz maksimalne iskorištenosti slobodnih sredstava.

Dug kompanije promotrit će se u omjeru s kapitalom te u omjeru s EBITDA kako bi se stekla slika o stanju dugovanja kompanije, a njihove vrijednosti u promatranom razdoblju prikazane su Grafikonom 3.



Grafikon 3. Zaduženost L'Oréala

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

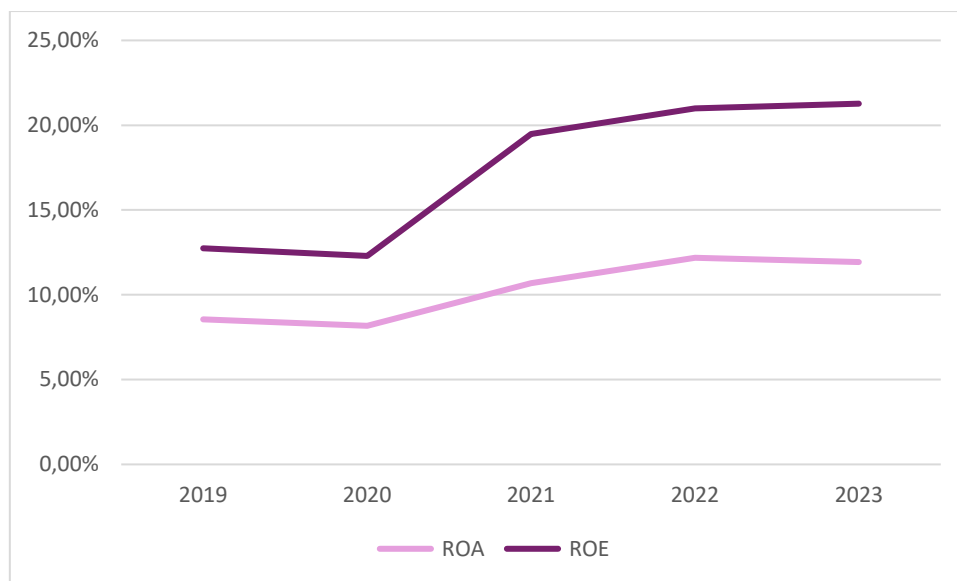
Iako je analiza likvidnosti pokazala kako kompanija nije vrlo likvidna, analiza zaduženosti ukazuje kako nema problema sa zaduženosti zbog kojih bi uopće bilo potrebno likvidirati imovinu kompanije. Omjer duga i kapitala, iako rastući, čak i pri svojoj najvećoj vrijednosti na kraju razdoblja iznosi 0,25, ukazujući kako je kapital čak tri puta veći od dugovanja. Vrijednosti ispod 1,00 smatraju se relativno sigurnima stoga je moguće zaključiti kako je L'Oréal vrlo sigurna kompanija s aspekta zaduženosti. S druge strane omjer dugovanja naspram EBITDA je nešto viši i također rastući, završavajući razdoblje s vrijednostima blizu 1,00. Kada se uzme u obzir da je preporučljiva gornja granica između 3 i 5, vrijednosti ispod 1,00 ukazuju kako je kompanija iznimno sposobna otplaćivati svoja dugovanja. Ono što je zabrinjavajuće je činjenica kako je dug u promatranom petogodišnjem razdoblju narastao 311,69 % odnosno i više nego utrostručio se s 2,89 milijardi u 2019. godini na 8,69 milijardi u 2023. godini. Ipak, čak i to utrostručenje dugovanja kompanija može apsorbirati te i dalje zadržati tri puta veći udio kapitala kao izvora financiranja u svojoj bilanci.

Konačno, promotrit će se ROA<sup>17</sup> i ROE<sup>18</sup> kompanije kako bi se dobio uvid u njenu profitabilnost s obzirom na imovinu i s obzirom na kapital, a njihove vrijednosti u promatranom razdoblju prikazane su Grafikonom 4.

<sup>17</sup> ROA (engl. *return on assets*) – povrat na imovinu

<sup>18</sup> ROE (engl. *return on equity*) – povrat na kapital





Grafikon 4. Profitabilnost L'Oréala

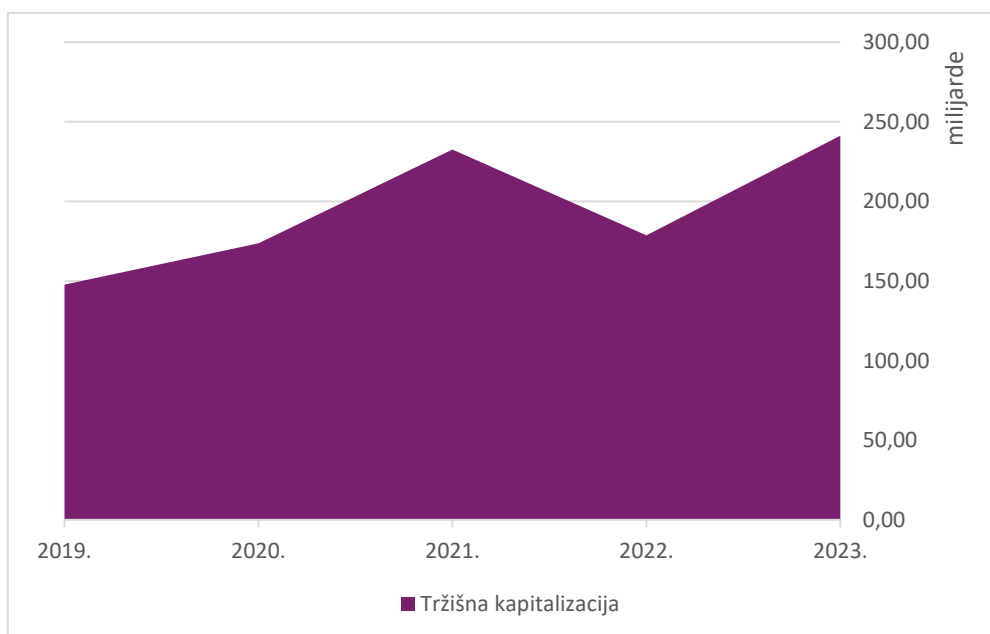
Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Vrijednosti ROA i ROE pokazuju rastući trend kroz promatrano petogodišnje razdoblje gdje petogodišnji prosjek povrata na imovinu iznosi 10,58 %, a povrata na kapital iznosi 18,01 %. Na kraju razdoblja ROA je iznosila 11,93 %, a ROE 21,27 %. Ove podatke potrebno je usporediti s prosjekom industrije kojoj L'Oréal pripada. L'Oréal je dio industrije kućanskih i osobnih proizvoda. Prosjek petogodišnjih ROA za 20 kompanija u industriji kućanskih i osobnih proizvoda u SAD-u s javno dostupnim podacima iznosi 4,07 %, dok prosječni ROE za istu skupnu kompanija iznosi 47,73 %. Iako je L'Oréal francuska kompanija te po tome ne pripada direktno u tu skupinu 20 kompanija, njeni najveći globalni konkurentni, između ostalog Estée Lauder Companies Inc. i Coty Inc. pripadaju te je SAD jedno od L'Oréalovih najvećih tržišta. Zbog ovoga upravo je industrija kućanskih i osobnih proizvoda u SAD-u odabrana kao referentna skupina. U usporedbi s tom referentom skupinom prosječna petogodišnja ROA to jest povrat na imovinu je više nego dvostruko veća, a prosječni ROE to jest povrat na kapital je više nego dvostruko manji. Ipak, potrebno je uzeti u obzir činjenicu da se u toj skupini nalazi i Colgate-Palmolive Company, kompanija koja je tržišni lider industrije, ali po sastavu svoje ponude nije direktni konkurent L'Oréala kako je već ranije objašnjeno u teorijskom djelu rada. Njihov petogodišnji ROE iznosi 499,34 % što uveliko utječe na prosjek. Kad bi se izuzeo Colgate-Palmolive Company iz izračun prosjeka, ostalih 19 kompanija ostvarilo bi prosječnu petogodišnju ROE od 23,96% te ROA od 3,50%. S ovom ispravkom, vidljivo je kako se L'Oréal ipak puno bolje uklapa u prosjeke industrije.

#### 4.1.2. Analiza kretanja cijene i volumena trgovanja dionica

Dionice L'Oréala predstavljene su po prvi puta na pariškoj burzi 8. listopada 1963. godine pod simbolom (engl. *ticker*) OR. Danas su dio pariškog Euronexta u odjeljku A<sup>19</sup>. U svrhu potpune analize ove dionice prvo će se promotriti osnovni podaci poput tržišne kapitalizacije, a zatim načiniti i analiza kretanja cijene te volumena trgovanja te donijeti zaključak o profitabilnosti dionice i njenoj potencijalnoj budućnosti.

Prva promatrana vrijednost je tržišna kapitalizacija. Ona se izračunava množenjem cijene dionice s brojem dionica u optjecaju to jest po formuli: tržišna kapitalizacija = cijena dionice \* dionice u optjecaju. Predstavlja ukupnu vrijednost svih dionica kompanije u optjecaju. Tržišna kapitalizacija L'Oréala u promatranom razdoblju prikazana je Grafikonom 5.



Grafikon 5. Tržišna kapitalizacija L'Oréala (EUR)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Promatrajući tržišnu kapitalizaciju L'Oréala kroz petogodišnje razdoblje vidljiv je trend rasta. U 2020. godini taj rast je iznosio 17,59 % u odnosu na 2019. godinu, a u 2021. godini iznosio je 33,79 % u odnosu na 2020. godinu. U 2022. godini dolazi do prvog i posljednjeg pada u ovom petogodišnjem razdoblju u iznosu od 23,10 % u odnosu na prethodnu godinu, a u 2023.

<sup>19</sup> Odjeljak "A" uključuje izdavatelje čija je tržišna kapitalizacija veća od 1 milijarde eura

godini rast od 34,97 % oporavlja tržišnu kapitalizaciju na vrijednosti i iznad one ostvarene u 2021. godini.

Nadalje, promotrit će se cijene dionica L'Oréala te volumen<sup>20</sup> njihova trgovanja. U istraživanju su promatrane početna cijena (cijena pri otvaranju burze), najviša cijena, najniža cijena te zadnja cijena (cijena pri zatvaranju burze) na mjesečnoj razini u razdoblju od početka 2019. godine do kraja 2023. godine. U Tablici 1. prikazana je samo početna cijena u siječnju i zadnja cijena u prosincu za svaku godinu te najviša i najniža cijena zabilježena te godine radi preglednosti podataka, a u Grafikonu 6. prikazano je detaljnije kretanje zadnje cijene prema mjesečnim podacima za cijelo razdoblje (od 2019. do 2023. godine). Također, u Tablici 1. prikazan je volumen trgovanja kao suma svih transakcija obavljenih s tom dionicom u jednoj godini, a u Grafikonu 7. prikazano je kretanje volumena trgovanja po mjesecima za cijelo razdoblje (2019. do 2023. godina).

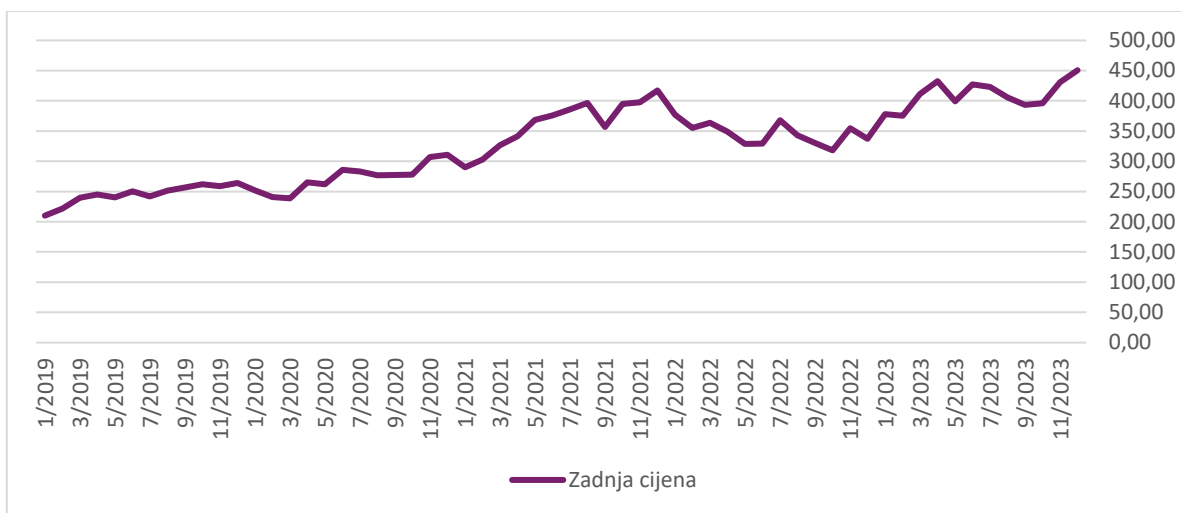
Tablica 1. Cijene i volumen trgovanja dionica L'Oréala (godišnje, EUR)

<b>Godina</b>	<b>Početna cijena</b>	<b>Najviša cijena</b>	<b>Najniža cijena</b>	<b>Zadnja cijena</b>	<b>Volumen trgovanja</b>
<b>2019</b>	199,00	267,60	194,55	264,00	118.370.414
<b>2020</b>	264,20	321,40	196,00	310,80	147.308.221
<b>2021</b>	314,80	433,65	290,10	416,95	94.358.779
<b>2022</b>	425,25	431,95	300,45	337,10	109.385.201
<b>2023</b>	335,55	460,00	334,85	450,65	81.659.563

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Vidljivo je kako je cijena dionica L'Oréala u promatranom petogodišnjem razdoblju značajno rasla. Cijena na kraju 2023. godine više je nego dvostruko veća od cijene na početku 2019. godine. Iako je vidljivo kako je cijena podložna fluktuacijama, primjerice cijena na početku 2022. godine značajno je veća od cijene na kraju 2022. godine te početku 2023. godine, opet dolazi do oporavka i u konačnici „jačanja“ cijene do kraja razdoblja. Kako bi se dobila bolja slika o kretanju cijene u Grafikonu 6. prikazani su podaci o zadnjoj cijeni na mjesečnoj bazi za cijelo razdoblje (ukupno 60 mjeseci).

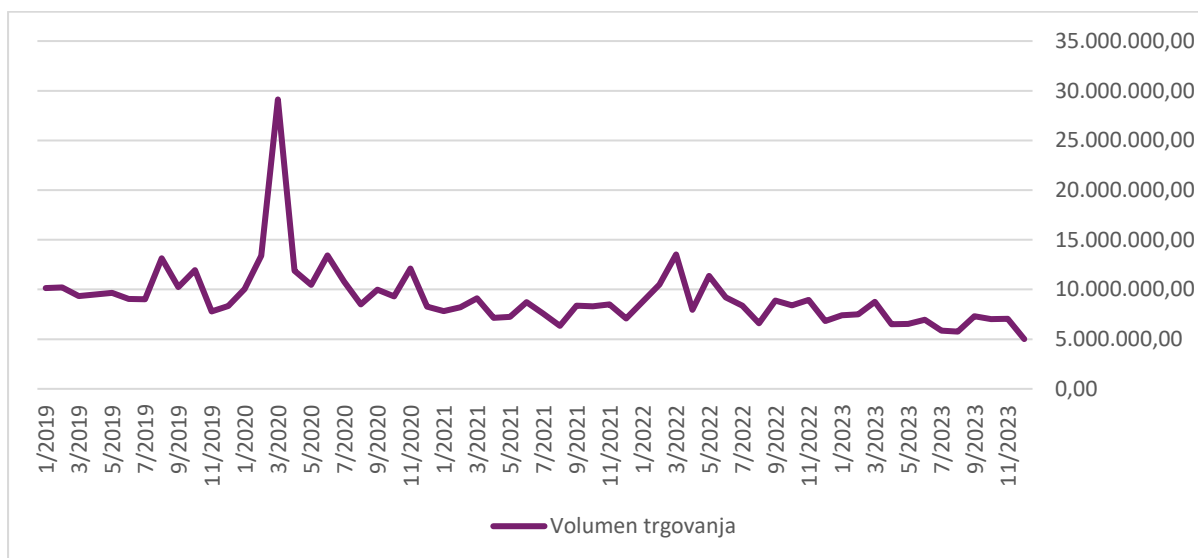
<sup>20</sup> Volumen trgovanja – broj dionica kojima se trguje tijekom određenog razdoblja, obično dnevno



Grafikon 6. Kretanje cijena dionica L'Oréala (mjesečno, EUR)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Vidljivo je kako je u prve dvije godine promatranog razdoblja cijena bila relativno niska naspram one na kraju razdoblja. Upravo te godine obilježene su gospodarskim poremećajima na globalnoj razini zbog pojave pandemije COVID-19<sup>21</sup>. U 2021. godini došlo je do trenda rasta, u 2022. godini pada te u 2023. godini do ponovnog rasta. Ono što je bitno zamijetiti je kako neovisno je li u nekom određenom trenutku cijena padala ili rasla, u konačnici cijena se uvijek oporavila i dodatno rasla. Grafikonom 7. su promotreni mjesečni volumeni trgovanja.



Grafikon 7. Kretanje volumena trgovanja dionica L'Oréala (mjesečno)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

<sup>21</sup> COVID-19 – akutna virusna bolest uzrokovana koronavirusom SARS-CoV-2

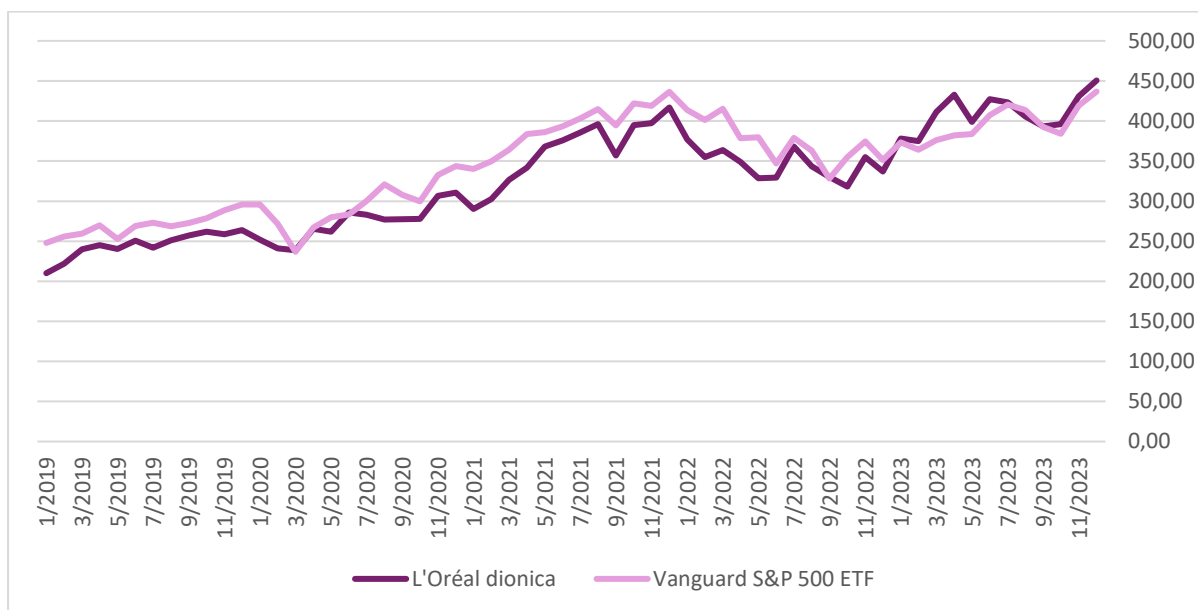
Kada se promotri volumen trgovanja na mjesečnoj razini vidljivo je kako je on relativno stabilan ili se čak smanjuje kroz vrijeme s iznimkom u prvom tromjesečju 2020. godine, kada je volumen trgovanja naglo porastao. Ovo se također može pripisati nastupanju COVID-19 pandemije koja je prouzrokovala promjenu u ponašanju investitora te u trenutku panike za jedne ili pak oportunitizma za druge, rezultirala značajno većim brojem transakcija vezanim za ovu dionicu.

Nakon sagledavanja ovih podataka nameće se pitanje – jesu li promjene u cijeni dionica L'Oréala prvenstveno odraz internih ili eksternih faktora, odnosno jesu li odraz primjerice promjena u rukovođenju ili politikama kompanije ili promjenama u primjerice prodaji kao posljedici promjene kupovne moći potrošača na temelju gospodarskog stanja. Kako bi se dobio odgovor na ovo pitanje, podatak o zadnjoj mjesečnoj cijeni dionice L'Oréala uspoređen je s podacima o zadnjoj mjesečnoj cijeni odabranog *benchmarka*. Kao *benchmark* odabrana je dionica ETF-a<sup>22</sup> izdavatelja Vanguard pod simbolom VOO koji prati S&P 500 indeks<sup>23</sup>. S obzirom na ranije spomenutu visoku tržišnu kapitalizaciju L'Oréala te njegovu poziciju kao tržišnog lidera u svom sektoru, potrebno ga je uspoređivati s kompanijama slične veličine te performansi. Za tu usporedbu odabran je dionički fond, u ovom slučaju ETF s kojim se trguje na burzi jednako kao i s dionicama L'Oréala, a čije performanse vjerno odražavaju performanse S&P 500 indeksa. Na ovaj način moguće je vrijednosti dionice L'Oréala brzo i jednostavno usporediti s čak 500 najvećih kompanija koje definiraju američko, a samim time i svjetsko tržište. Usporedba zadnjih cijena ovih dionica na mjesečnoj razini za promatrano razdoblje načinjena je Grafikonom 8.

---

<sup>22</sup> ETF (engl. *exchange-traded fund*) je objedinjeni investicijski vrijednosni papir koji se može kupiti i prodati kao pojedinačne dionice. ETF-ovi mogu biti strukturirani tako da prate bilo što, od cijene robe do velike i raznolike zbirke vrijednosnih papira

<sup>23</sup> S&P 500 indeks – dionički indeks sastavljen od 500 najvećih kompanija kojima se trguje na NYSE, Nasdaq ili CBOE burzama



Grafikon 8. Usporedba dionica L'Oréala s odabranim *benchmarkom* (mjesečno, EUR i USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Ono što je odmah vidljivo je kako trendovi promjena cijena dionice L'Oréala vrlo vjerno prate trend promjene cijena Vanguardovog S&P 500 ETF-a (VOO). Ovo dovodi do zaključka kako su L'Oréalove vrijednosti na burzi u skladu s najvećim američkim kompanijama. Samim time moguće je zaključiti kako je L'Oréal iznimno stabilna kompanija visoke vrijednosti koja u trenutcima krize nije podnijela negativne šokove ništa teže od svih ostalih najvećih i najuspješnijih kompanija na tržištu. Kada bi se prenijele informacije koje su investitorima poznate o S&P indeksu na dionice L'Oréala, moglo bi se o njima zaključiti kako kroz veća vremenska razdoblja donose stabilne i relativno visoke prinose te se dugoročno uspješno odupiru krizama na tržištu.

Konačno, za vrednovanje ove dionice odabran je jedan od općeprihvaćenih modela tržišne kapitalizacije o kojem je ranije više rečeno u poglavlju 2.2.3. Modeli tržišne kapitalizacije. Za petogodišnje razdoblje izračunat je P/E omjer koji zarade po dionici opisuje kao omjer tržišne cijene po dionici (PPS) i zarade po dionici (EPS). Ova vrijednost uspoređena je s vrijednosti P/E omjera za S&P 500 indeks kroz promatrano razdoblje u Tablici 2.

Tablica 2. P/E omjer dionica L'Oréala i S&P 500 indeksa

<b>Godina</b>	<b>P/E omjer L'Oréala</b>	<b>P/E omjer S&amp;P 500</b>
<b>2019</b>	39,41	22,78
<b>2020</b>	48,76	39,26
<b>2021</b>	50,57	23,63
<b>2022</b>	31,33	22,65
<b>2023</b>	39,02	24,35

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis i Multipl

Visok P/E omjer može značiti da je cijena dionice visoka u odnosu na zaradu i da je potencijalno precijenjena. Nizak P/E omjer može značiti da je trenutna cijena dionice niska u odnosu na zaradu i potencijalno podcijenjena. Ovaj omjer potrebno je promatrati usporedno s referentnom skupinom, koja su u ovom slučaju kompanije koje pripadaju S&P 500 indeksu, a odabran je podatak o njihovom zajedničkom prosječnom P/E omjeru na kraju svake od navedenih godina. Gledajući ove podatke može se zaključiti kako su dionice L'Oréala precijenjene odnosno visoke cijene u odnosu na zaradu iz godine u godinu. Ipak, zbog činjenice da njihove dionice vjerno prate trendove rasta u skladu sa S&P 500 indeksom koji je povijesno uvijek u konačnici rastao, investitori mogu imati povjerenje u svijetlu budućnost ove dionice.

#### **4.2. Estée Lauder Companies Inc.**

Estée Lauder Companies Inc. je multinacionalna kozmetička kompanija osnovana 1946. godine u Sjedinjenim Američkim Državama u New Yorku od strane Estée Lauder i uz pomoć njenog supruga Josepha Laudera. Kompanija je započela kao mala inicijativa s četiri osnovna proizvoda sljedećih naziva: Cleansing Oil, Skin Lotion, Super Rich All Purpose Creme i Creme Pack. Estée Lauder, rođena kao Josephine Esther Mentzer, bila je strastvena oko ljepote i kozmetike, te je vjerovala u osobni pristup prodaji. Počela je prodavati svoje proizvode u kozmetičkim salonima i hotelima, oslanjajući se na demonstracije i besplatne uzorke kako bi privukla kupce. „Estée je imala urođene instinkte za ono što žene žele i bila je savršena prodavačica i trgovac. Vjerovala je da za prodaju morate dodirnuti potrošača, pokazati joj rezultate na licu i objasniti proizvode. To je bio početak High-Touch načina usluge kompanije“ (Estée Lauder Companies, 2024).

Tijekom 1950-ih, Estée Lauder je proširila svoje poslovanje na robne kuće, čime su njeni proizvodi postali dostupni široj publici. Ključni događaj bio je uvođenje Youth-Dew Bath Oil

1953. godine, koji je služio kao parfem i kupka, revolucionarizirajući tržište i postajući veliki hit. „Sve do 1950-ih većina je žena miris čuvala za posebne prigode. Žena bi čekala da joj muž pokloni parfem za rođendan ili godišnjicu. Estée je željela pronaći način da žene kupe vlastiti parfem, pa je 1953. stvorila Youth-Dew, ulje za kupanje koje je služilo i kao parfem za kožu. Ova je inovacija zaludila kozmetičku industriju, promijenivši način na koji se mirisi prodaju i transformirajući novoosnovanu tvrtku u višemilijunski posao“ (Estée Lauder Companies, 2024). Kompanija je nastavila s inovacijama i 1960-ih godina počela se širiti na međunarodna tržišta, otvarajući prvu prodavaonicu u Londonu 1960. godine. „Estée je prisustvovala otvaranju gotovo svake nove trgovine i ostala tjedan dana kako bi svoje savjetnike za ljepotu podučila tehnikama prodaje i izlaganja robe. Uvijek elegantna i dobro odjevena, prešla je cijelu zemlju kako bi se sastajala s kupcima u trgovinama, urednicima časopisa ljepote te razgovarala s potrošačima. Ona je bila cijeli istraživački odjel u jednoj osobi“ (Estée Lauder Companies, 2024). Također, lansirali su Aramis, prvu mušku liniju proizvoda, 1964. godine, čime su proširili svoju ponudu i na muške kupce. Tijekom 1970-ih i 1980-ih, Estée Lauder Companies nastavili su s inovacijama i akvizicijama. Lansirali su nove brendove poput Clinique 1968. godine, koji je postao prvi dermatološki razvijen, alergijski testiran i 100 % bez mirisa kozmetički brend. Ova linija proizvoda bila je veliki uspjeh i pridonijela je daljnjem rastu kompanije. U 1985. godini kompanija je postala javna i njihovim se dionicama počelo trgovati na njujorškoj burzi. Tijekom ovog razdoblja, Estée Lauder Companies nastavili su širiti svoj portfelj brendova, uključujući akviziciju brendova kao što su Origins i M.A.C Cosmetics u 1990-ima. Kompanija je ostala pod vodstvom same Estee do 1995. kada je otišla u mirovinu, a preminula je 2004. godine. Njeno nasljeđe se nastavilo širiti i razvijati.



Slika 1. Estée Lauder (desno) s Frank Sinatrom i Nancy Reagan (lijevo)

Izvor: Estée Lauder Companies



U 2000-ima, Estée Lauder Companies nastavili su sa strategijom akvizicija i lansiranja novih proizvoda. Kupili su brendove kao što su Bobbi Brown, Jo Malone, La Mer, Smashbox i Too Faced, čime su dodatno diversificirali svoj portfelj i ciljali različite demografske skupine. Također, nastavili su širenje na međunarodna tržišta, posebno na tržišta u razvoju kao što su Kina i Indija. Digitalna transformacija postala je ključna komponenta njihove strategije, s naglaskom na e-trgovinu i prisutnost na društvenim mrežama. U 2020. godini, Estée Lauder Companies akvizirali su Deciem, matičnu tvrtku popularnog brenda The Ordinary, čime su dodatno ojačali svoju poziciju na tržištu proizvoda za njegu kože.

Estée Lauder Companies Inc. danas je globalni lider u industriji ljepote, s portfeljem koji uključuje više od 25 brendova. Njihova ponuda proizvoda obuhvaća njegu kože, šminku, parfeme i proizvode za njegu kose. Ključni brendovi uključuju Estée Lauder, Clinique, Bobbi Brown, M.A.C, La Mer, Jo Malone, Tom Ford Beauty, Smashbox, Too Faced i The Ordinary. Kompanija je organizirana u više operativnih segmenata, uključujući regije Sjeverne Amerike, Europe, Bliskog Istoka i Afrike, Azije i Pacifika, te Latinske Amerike. Svaka regija ima prilagođene marketinške i prodajne strategije kako bi se zadovoljile specifične potrebe lokalnih tržišta. Za razliku od ranije analiziranog L'Oréal, oni nemaju toliko širok cjenovni raspon proizvoda koje nude te je većina njihovih brendova minimalno u kategoriji ulaznog prestiža. Najistaknutiji izuzetak je akvizicija The Ordinary brenda koji se fokusira na pristupačne proizvode za njegu kože, ali nema klasični izgled i marketing drogerijskog brenda te se zbog toga mogao uklopiti u Estée Lauder. S druge strane, La Mer je jedan od najskupljih brendova za njegu kože, a najveće pakovanje poznate Crème de la Mer kreme košta 2 675 \$. Također u svom portfelju gaje luksuzni imidž s ponudom *niche*<sup>24</sup> brendova parfema kao što su Killian i Le Labo čiji su kulturni mirisi nerijetko rasprodani iako su teško dostupni i koštaju više stotine eura.

Estée Lauder Companies Inc. je jedna od najuspješnijih kompanija u kozmetičkoj industriji. Kompanija je poznata po svojoj sposobnosti da prepozna i odgovori na promjenjive trendove i potrebe potrošača, što im omogućava da zadrže snažnu tržišnu poziciju. Ključni faktori njihovog uspjeha uključuju fokus na inovacije, kvalitetu proizvoda, strateške akvizicije, te jaku prisutnost na digitalnim platformama. Estée Lauder Companies također pridaje veliku važnost održivosti i društvenoj odgovornosti, kroz inicijative koje se bave ekološkim pitanjima i

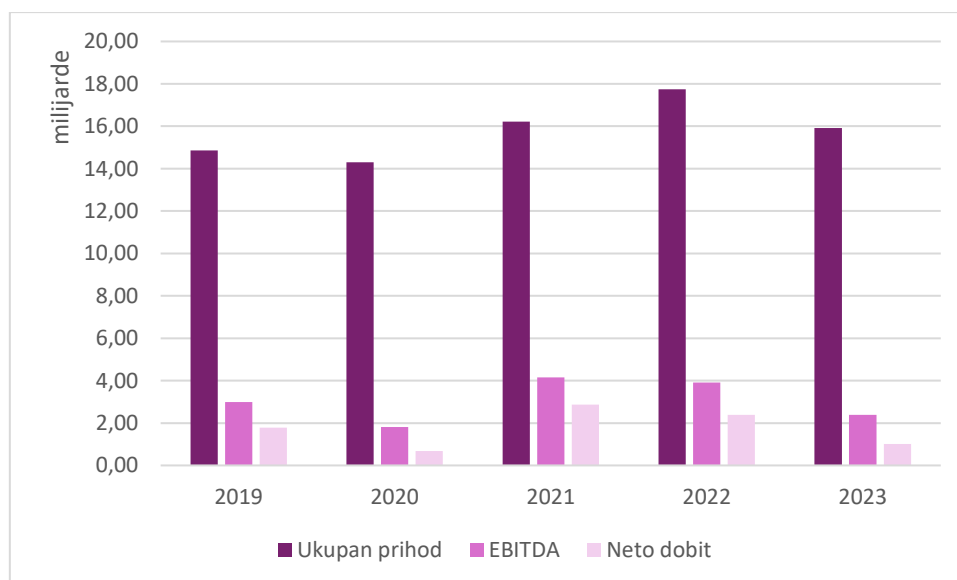
---

<sup>24</sup> *Niche* parfem – jedinstveni parfem proizveden u malim količinama od strane specijalizirane parfemske kuće koja se bavi isključivo proizvodnjom parfema. Ne pronalaze se u klasičnim komercijalnim parfumerijama i namijenjeni su uskoj niši klijenata te su obično cjenovno skuplji od dizajnerskih parfema.

podržavanju različitih zajednica diljem svijeta. Od svojih skromnih početaka 1946. godine, Estée Lauder Companies izrasli su u jednu od najvažnijih komponenata ponude na globalnom kozmetičkom tržištu. Kroz strateške inovacije, akvizicije i globalnu ekspanziju, uspjeli su izgraditi snažan i raznolik portfelj brendova koji zadovoljavaju potrebe različitih potrošača diljem svijeta. Njihov uspjeh temelji se na kombinaciji kvalitete, inovativnosti i sposobnosti prilagođavanja promjenjivim tržišnim uvjetima. „Temeljne vrijednosti koje je Estée uspostavila – poštovanje pojedinca, integritet, velikodušnost duha, poduzetništvo – ostaju u srcu The Estée Lauder Companies, sada globalnog lidera u prestižnoj ljepoti. Danas više od 60 000 zaposlenika nastavlja njene hrabre, revolucionarne napore, s predanošću pomaganju milijunima potrošača da otkriju i izraze vlastitu ljepotu“ (Estée Lauder Companies, 2024). Zbog svoje ključne uloge na tržištu kozmetike njihove dionice bitno je promatrati u analizi kozmetičke industrije te su također dostojan konkurent drugim svjetskim kompanijama kao što je to ranije analizirani L'Oréal i bitna investicijska opcija.

#### 4.2.1. Analiza odabranih financijskih pokazatelja

Ovim dijelom rada analizirat će se odabrani financijski pokazatelji za tvrtku Estée Lauder u razdoblju od 2019. do 2023. godine te prihodi, EBITDA i neto dobit čije su vrijednosti za promatrano razdoblje prikazane Grafikonom 9.

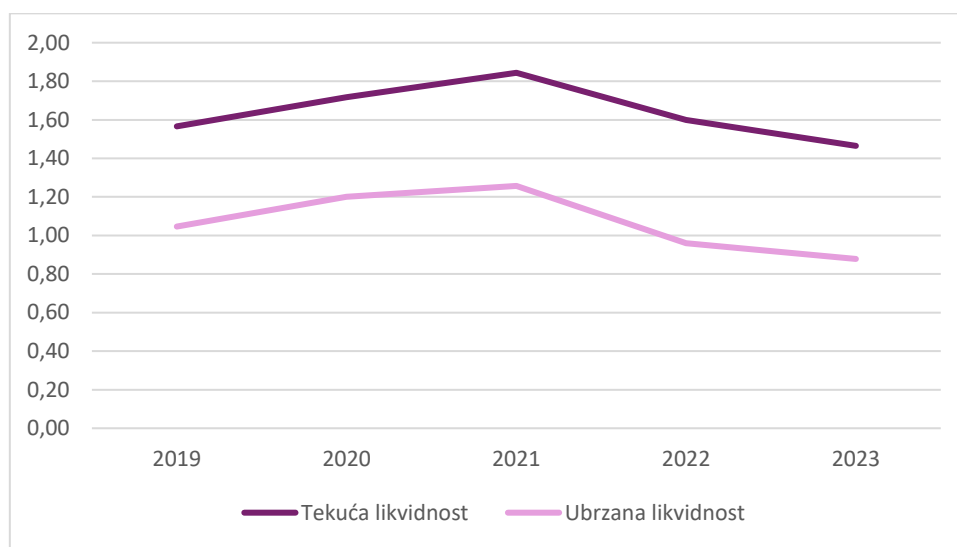


Grafikon 9. Prihodi, EBITDA i neto dobit Estée Laudera (USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

U svakoj od promatranih godina kompanija je ostvarila minimalno 14 milijardi dolara u prihodima, a najuspješnija je bila 2022. godina. Godina s najslabijim prihodima je 2020.

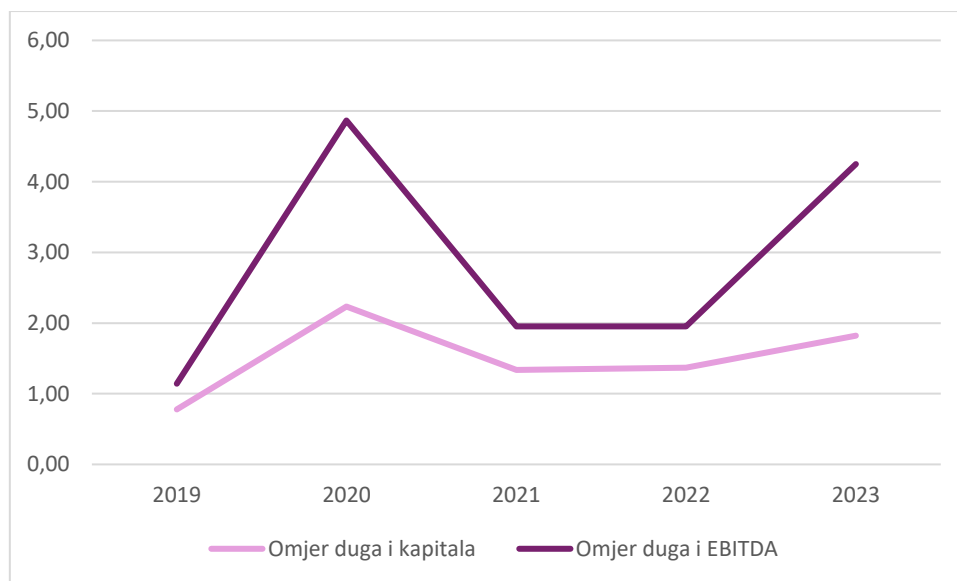
godina, što prati trend koji je ranije viđen kod kompanije L'Oréal te se može pripisati općenito lošijoj gospodarskoj situaciji te godine. Ono što je zabrinjavajuće je pad ukupnih prihoda u 2023. godini koji je značajniji nego pad između 2019. i 2020. godine i iznosi 1,83 milijarde dolara. EBITDA je značajno manja od prihoda, odnosno 6,65 puta manja na kraju razdoblja. U usporedbi s ranije analiziranim L'Oréalom ovo je značajno veća razlika, ukazujući na manje povoljan omjer prihoda i rashoda. Također, neto dobit je više nego duplo manja od EBITDA na kraju razdoblja ukazujući na velike troškove poreza i amortizacije. Od financijskih pokazatelj, prvo će se promotriti pokazatelji likvidnosti, čije su vrijednosti za promatrano razdoblje prikazane Grafikonom 10.



Grafikon 10. Likvidnost Estée Laudera

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

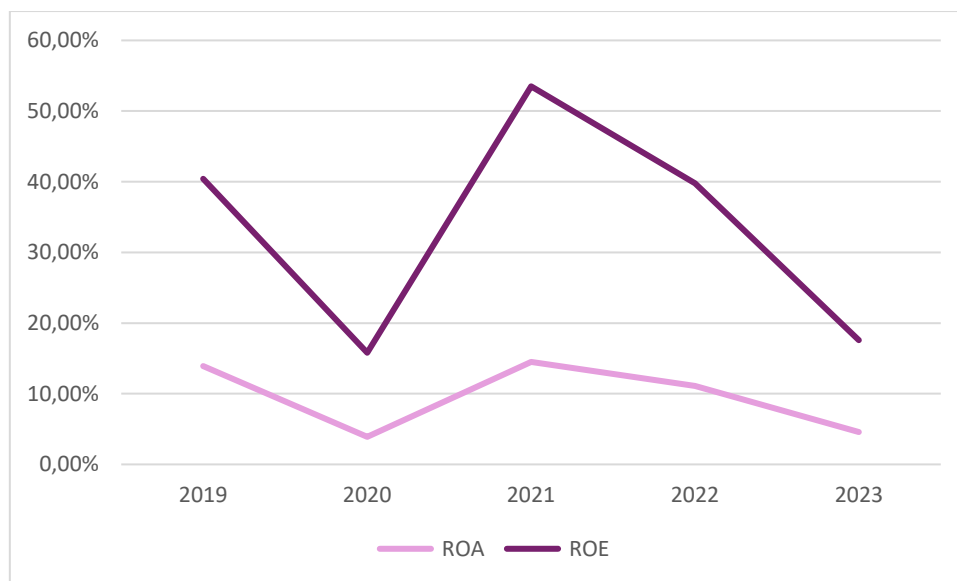
Omjeri tekuće i ubrzane likvidnosti pokazuju prihvatljive vrijednosti, koje su najbliže idealnima ili premašuju idealne u 2021. godini. Tada je tekuća likvidnost gotovo zadovoljavala idealni omjer od 2:1 u korist kratkotrajne imovine spram kratkotrajnih obveza, a ubrzana likvidnost je premašivala minimalnu vrijednost 1,00. Od 2021. godine vidljiv je trend pada za oba pokazatelja, sugerirajući kako je ovo potencijalno početak financijski nepogodne situacije za tvrtku, iako su prihodi tada i dalje prikazivali rast. Ipak, vrijednosti za likvidnost su i dalje mnogo povoljnije nego one kod ranije analiziranog L'Oréal te iako su pokazale negativan trend pri kraju razdoblja, kompanija raspolaže sa značajno većom likvidnosti. Nakon likvidnosti promotreni su pokazatelji zaduženosti, čije su vrijednosti za promatrano razdoblje prikazane u Grafikonu 11.



Grafikon 11. Zaduženost Estée Laudera

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Uzimajući u obzir ranije analizirane pokazatelje, vidljivo je kako analiza zaduženosti ukazuje na iste ključne trenutke povoljnih i nepovoljnih razdoblja. U godini najnižih prihoda omjer duga i kapitala bio je gotovo pet puta veći od prihvatljive vrijednosti 1,00. S obzirom da je prethodne 2019. godine bio gotovo idealan, može se zaključiti kako je uzrok tome u konačnici izostanak očekivanih prihoda 2020. godine koji je rezultirao prekomjernim novim zaduživanjima. Iznos dugoročnog duga u bilanci 2019. godine bio je 3,41 milijarda dolara, a 2020. godine 8,79 milijardi dolara. Ukupna dugovanja rasla su za 157,59 %. Iako su u narednim godinama postupno smanjivali dugovanja, a povećali dionički kapital, dovodeći omjer duga i kapitala na prihvatljiviji omjer 2:1, u 2022. godini dolazi do ponavljanja iste situacije i ponovnog rasta ukupnog duga za 33,02 %. Omjer duga i EBITDA prati iste trendove, no s obzirom na gornju granicu između 3 i 5 vrijednosti ovog pokazatelja su mnogo prihvatljivije te ni u jednom trenutku ne premašuju granice, ukazujući kako kompanija ipak ima pokriće za ta dugovanja u svojim приходима. Konačno, za potpunu financijsku analizu promotrit će se pokazatelji profitabilnosti čije su vrijednosti za promatrano razdoblje vidljive u Grafikonu 12.



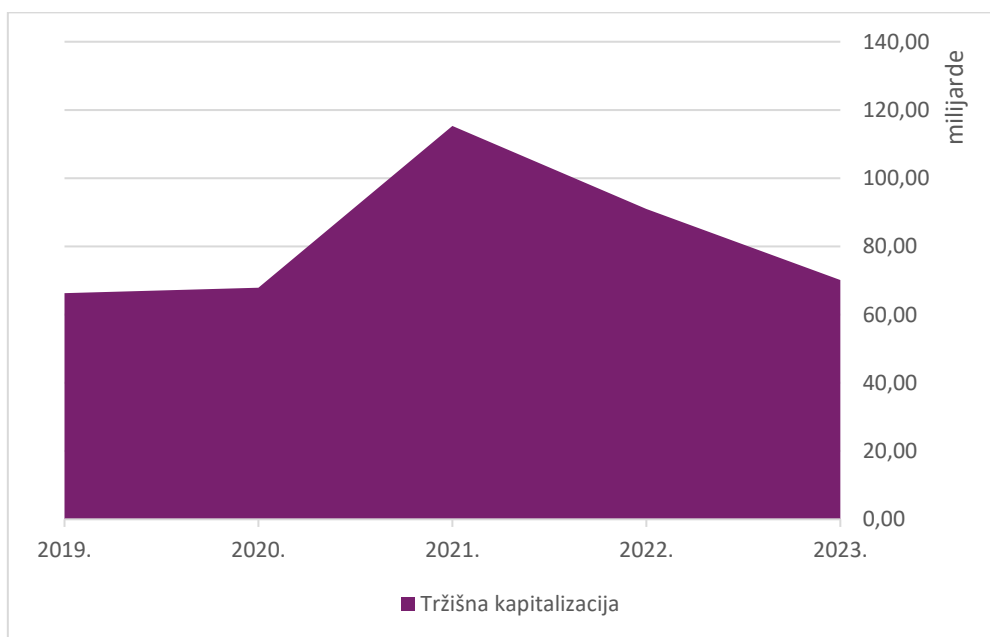
Grafikon 12. Profitabilnost Estée Laudera

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Kao što je ranije navedeno, prosjek petogodišnjih ROA za 20 kompanija u industriji kućanskih i osobnih proizvoda u SAD-u (kojoj pripada i Estée Lauder) s javno dostupnim podacima iznosi 4,07 %, dok prosječni ROE za istu skupnu kompanija iznosi 47,73 %, a kada se učini isti izuzetak Colgate-Palmolive Company iz izračuna prosjeka kao što je učinjen kod analize L'Oréal, ostalih 19 kompanija ostvarilo bi prosječnu petogodišnju ROE od 23,96% te ROA od 3,50 %. Gledajući Grafikon 12. odmah je vidljivo kako 2021. godina iskače s iznimno visokim vrijednostima promatranih pokazatelja. ROE je za 5,77 % veći od neprilagođenog petogodišnjeg prosjeka, a ROA je čak 3,56 puta veća od neprilagođenog prosjeka. Gledajući prilagođeni prosjek, ROE je više nego dvostruko veći. Moguće je zaključiti kako je 2021. godina bila najuspješnija poslovna godina, te iako prihodi nisu bili na vrhuncu te godine u odnosu na cijelo razdoblje, likvidnost je bila najviša, zaduženost je te godine značajno smanjena u odnosu na prethodnu, a profitabilnost je premašila sve prosjeke industrije. No postoje dvije izazovne točke za profitabilnost – 2020. godina i 2023. godina te s obzirom na sve ostale pokazatelje može se zaključiti kako su ovo bile najizazovnije godine u svim pogledima. Iako se ROA u obje godine uklapa u prilagođeni prosjek te je nešto viša od njega, ROE je manji od prosjeka. Godina 2020. Estée Lauderu jednako je teško „pala“ i kao konkurentskom tržišnom lideru L'Oréal, no dok je L'Oréal pokazao uspješan povratak povoljnijim vrijednostima do kraja razdoblja, Estée Lauder je ponovno iskusio poteškoće 2023. godine.

#### 4.2.2. Analiza kretanja cijene i volumena trgovanja dionica

Estée Lauder Companies Inc. (EL) imali su svoju inicijalnu javnu ponudu na burzi 17. studenoga 1995. godine na New York Stock Exchange (NYSE). Ova je kompanija po svojoj starosti na burzi druga po redu od promatranih kompanija i jedna od dvije koja je prvi puta izdala svoje dionice putem njujorške burze. Prva promotrena vrijednost ovog dijela analize je tržišna kapitalizacija, čiji su iznosi u promatranom razdoblju prikazani Grafikonom 13.



Grafikon 13. Tržišna kapitalizacija Estée Laudera (USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

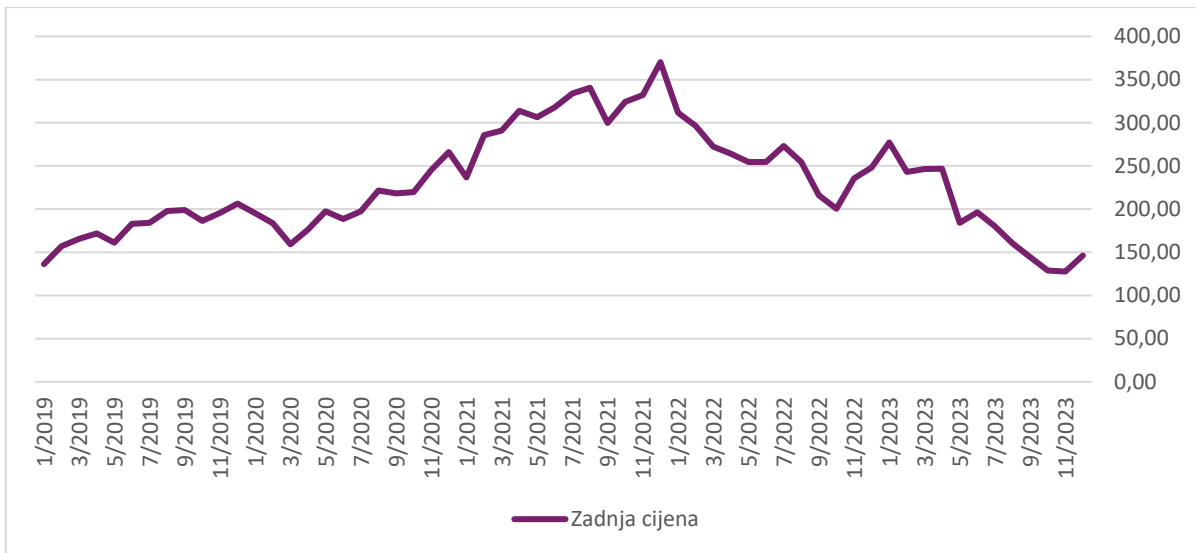
Prema Grafikonu 13. odmah je vidljivo kako je tržišna kapitalizacija bila najveća 2021. godine kada je iznosila preko 115 milijardi dolara. Ona je 1,74 puta viša nego tržišna kapitalizacija s početka razdoblja. Do kraja razdoblja došlo je do smanjenja tržišne kapitalizacije na vrijednosti približne onima s početka razdoblja, završavajući s tržišnom kapitalizacijom od 70,19 milijardi dolara. Ovi podaci ukazuju na 2021. godinu kao godinu od interesa te će se ostatkom analize provjeriti kretanje dionice i po ostalim parametrima u tom razdoblju. Cijene dionica te volumen njihova trgovanja na godišnjoj razini prikazane su Tablicom 3.

Tablica 3. Cijene i volumen trgovanja dionica Estée Laudera (godišnje, USD)

<b>Godina</b>	<b>Početna cijena</b>	<b>Najviša cijena</b>	<b>Najniža cijena</b>	<b>Zadnja cijena</b>	<b>Volumen trgovanja</b>
<b>2019</b>	129,90	208,33	121,47	206,54	415.278.897
<b>2020</b>	206,54	267,20	137,01	266,19	413.546.283
<b>2021</b>	261,05	372,36	231,97	370,20	303.992.694
<b>2022</b>	368,49	374,20	186,47	248,11	415.915.140
<b>2023</b>	256,18	283,62	102,22	146,25	567.710.608

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

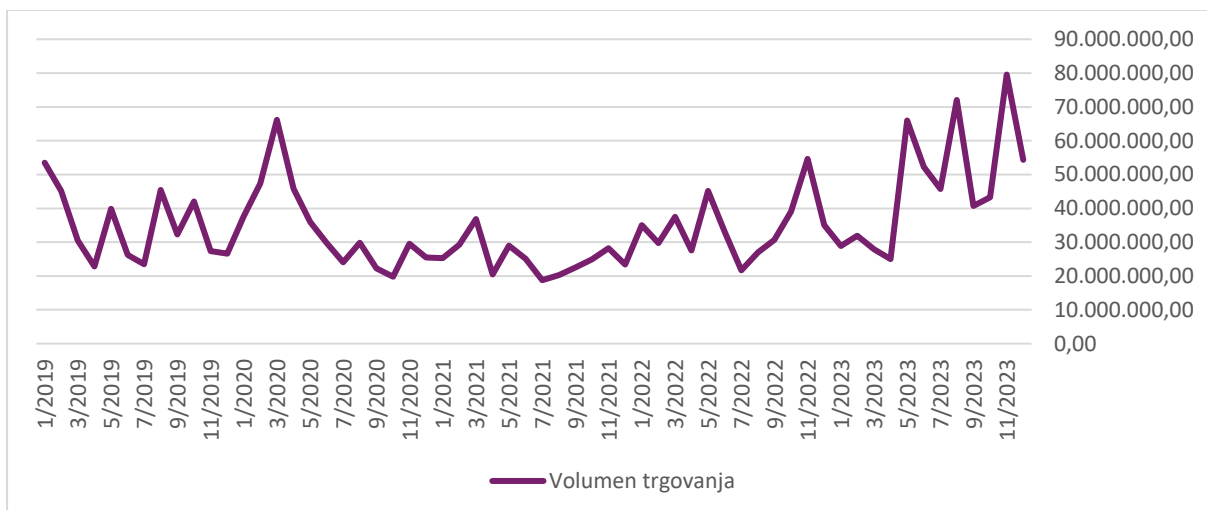
Gledajući podatke o cijenama dionice kroz razdoblje vidljivo je kako je dolazilo do velikih varijacija koje u konačnici ne prikazuju linearan trend rasta. Početna cijena iz 2019. godine i zadnja cijena iz 2023. godine razlikuju se za svega 16,35 dolara iako su u nekim trenucima promatranog razdoblja cijene bile i do tri puta veće od onih s početka razdoblja. Početak razdoblja relativno većih cijena vidljiv je 2020. godine, kada je zadnja cijena iznosila 266,19 dolara, što je više nego dvostruko veća cijena od one s početka razdoblja. U 2021. godini trend viših cijena nastavlja dominirati s cijenom od 261,05 na početku godine, a 370,20 na kraju godine. Najviša cijena te godine približno odgovara zadnjoj cijeni te godine. Najniža cijena te godine ostvarena je na početku razdoblja odražavajući cijene iz prethodne 2020. godine. Godina 2022. pokazuje ponovna slabljenja u cijeni te do kraja godine dolazi do smanjenja od oko 120 dolara u odnosu na početnu cijenu. U 2023. godini se zatim cijena od početka do kraja ponovno smanjuje, ovaj put za oko 100 dolara, dovodeći konačnu cijenu na kraju petogodišnjeg razdoblja gotovo do cijene s početka razdoblja. Kretanje cijena na mjesečnoj razini za promatrano razdoblje prikazano je Grafikonom 14.



Grafikon 14. Kretanje cijena dionica Estée Laudera (mjesečno, USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Promatrajući podatke o zadnjoj cijeni na mjesečnoj bazi kroz cijelo razdoblje vidljivo je kako su cijene dostigle vrhunac upravo između 2021. i 2022. godine; točnije najviša zadnja cijena ostvarena je u 11. mjesecu 2021. godine (370,20 dolara). Ovo se podudara s podacima o tržišnoj kapitalizaciji, koja je bila najveća upravo 2021. godine, a povezujući to s ranijom financijskom analizom u skladu je i s podacima o profitabilnosti kao što su povrat na kapital i imovinu koji su 2021. godine bili značajno viši u odnosu na ostale godine. Podaci o volumenu trgovanja na mjesečnoj razini prikazani su Grafikonom 15.

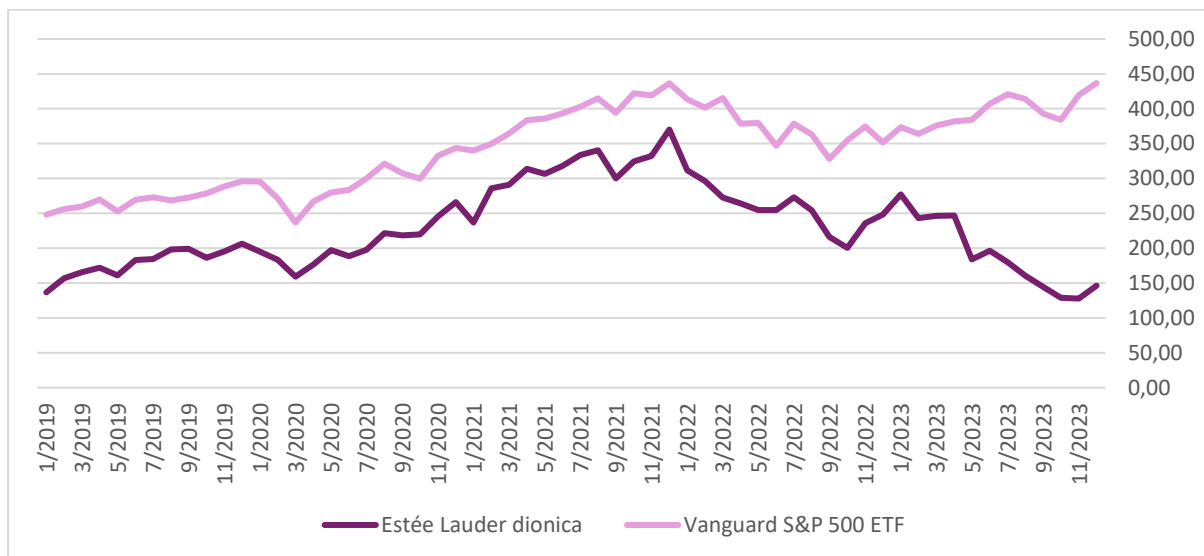


Grafikon 15. Kretanje volumena trgovanja dionica Estée Laudera (mjesečno)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis



Gledajući grafikon koji prikazuje mjesečne podatke o volumenu trgovanja vidljivo je kako on prikazuje gotovo inverzne trendove u odnosu na cijenu. Godine 2021. volumen trgovanja je konstantno bio niži te je to vidljivo i prema podacima iz Tablice 3. koja pokazuje kako je volumen trgovanja uistinu bio najniži te godine (ukupno 303.992.694 transakcija). Nasuprot tome, u 2020. i 2023. godini volumeni trgovanja penjali su se do značajno većih mjesečnih iznosa. Jasno je vidljivo kako je točno u 3. mjesecu 2020. godine volumen trgovanja naglo porastao, a cijena naglo pala te se to ujedno podudara s razdobljem službenih početaka pandemije. Nadalje, 2020. godina i 2023. godina su ujedno godine niže tržišne kapitalizacije, nižih povrata na kapital i imovinu, rasta pokazatelja zaduženosti, niže likvidnosti i nižih prihoda u odnosu na najbolju 2021. godinu. Volumen trgovanja otkriva kako su investitori uistinu posumnjali u svoje investicije u dionice Estée Laudera u tim ključnim trenucima, dok u razdoblju visokih prihoda, povrata i cijena 2021. godine, dionicom se značajno manje trgovalo, ukazujući kako su investitori imali veće povjerenje u držanje dionice. Podaci o cijenama dionica Estée Laudera na mjesečnoj uspoređeni su s odabranim *benchmarkom* u Grafikonu 16.



Grafikon 16. Usporedba dionica Estée Laudera s odabranim *benchmarkom* (mjesečno, USD i USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Uspoređujući kretanje cijene dionica Estée Laudera s odabranim *benchmarkom* koji reflektira kretanja cijena dionica u S&P indeksu, vidljivo je kako u prve četiri godine trendovi rasta i pada dionice Estée Laudera vjerno prate trendove koje prikazuje Vanguardov S&P 500 ETF (VOO). No u 2023. godini dolazi do značajnog razilaženja u trendovima kretanja; dionicama

Estée Laudera značajno se smanjuje vrijednost. Ranije analizirani L'Oréal kroz svih pet godina vjerno je pratio kretanja 500 najuspješnijih američkih kompanija, iako se njihovim dionicama trguje na pariškoj burzi. Ovo također ukazuje kako u tom razdoblju nije došlo do nekih poteškoća specifičnih za industriju koja bi mogla prouzrokovati odstupanja od prosjeka već kako je očigledno došlo do problema u poslovanju samog Estée Laudera, što potvrđuju sve prijašnje analize. „Izvršni direktor kompanije za šminku i njegu kože Fabrizio Freda naveo je daljnje usporavanje rasta u Kini i općenito u Aziji, koja čini oko 30 % globalne prodaje, kao glavni razlog za reviziju prema dolje, što je bilo posebno loše primljeno s obzirom na pad prihoda Estée Lauder 10 % godišnje u svojoj fiskalnoj godini koja završava 30. lipnja“ (Forbes, 2023). Stagnacija na kineskom tržištu nije pogodila samo Estée Lauder te Forbes (2023) također navodi kako je niz drugih kompanija, uključujući luksuzni konglomerat i vlasnika Sephore LVMH, Apple i proizvođače luksuznih jakni Canada Goose, doživio značajne gubitke vrijednosti dionica u posljednjim mjesecima zbog usporavanja njihovih nekada visoko rastućih poslova u Kini, dok se druga najveća svjetska ekonomija bori da se vrati na razine rasta prije pandemije. Zbog svoje velike izloženosti kineskom tržištu Estée Lauder jedna je od značajnije pogođenih kompanija. Ipak, po tržišnoj kapitalizaciji su i dalje prvi iza L'Oréal u njihovoj industriji. Konačno, promotren je P/E omjer u odnosu na prosječni P/E omjer 500 najuspješnijih američkih kompanija, a njihovi iznosi su prikazani Tablicom 4.

Tablica 4. P/E omjer dionica Estée Laudera i S&P 500 indeksa

<b>Godina</b>	<b>P/E omjer Estée Laudera</b>	<b>P/E omjer S&amp;P 500</b>
<b>2019</b>	37,12	22,78
<b>2020</b>	99,31	39,26
<b>2021</b>	40,18	23,63
<b>2022</b>	38,08	22,65
<b>2023</b>	69,77	24,35

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis i Multipl

Svake godine Estée Lauderov P/E omjer bio je značajno viši, a u 2020. godini se čak približio vrijednosti 100. Prosječni P/E omjer Estée Laudera za promatrani petogodišnje razdoblje iznosi 56,89 što je više nego dvostruko viša vrijednost u odnosu na petogodišnji prosjek S&P omjera koji iznosi 26,53. Ovo je indikator precijenjenosti dionice Estée Laudera posebno s obzirom na

financijske rezultate na kraju razdoblja koji su bili ispodprosječni te nisu stvorili pozitivna očekivanja za budućnost.

### **4.3. Coty Inc.**

Coty Inc. je američka multinacionalna kozmetička kompanija koju je 1904. godine u Parizu u Francuskoj osnovao François Coty (rođen Joseph Marie François Spoturno), vizionarski parfumer rođen na Korzici. François Coty je započeo svoju karijeru u Parizu, gdje je ubrzo postao poznat po svojim inovativnim pristupima i kvaliteti parfema. Njegova filozofija kombiniranja vrhunskih sastojaka s atraktivnim i luksuznim pakiranjima postavila je temelje za modernu parfemsku industriju. Prvi veliki uspjeh Cotyja bio je parfem La Rose Jacqueminot, predstavljen 1904. godine. Zahvaljujući svojoj iznimnoj kvaliteti i jedinstvenom pakiranju, parfem je postao izuzetno popularan. „Legenda kaže da je Coty ostvario svoj prvi veliki uspjeh kad je Françoisu slučajno ispala boca La Rose Jacqueminot na prodajnom katu pariške robne kuće Les Grands Magasins du Louvre tijekom rasprodaje. Razbijena boca pustila je svoj miris u zrak, privlačeći obližnje kupce koji su željeli znati gdje bi mogli kupiti intrigantni novi miris. U roku od nekoliko mjeseci La Rose Jacqueminot se nosila posvuda u Parizu“ (Coty, 2024). François Coty uveo je koncept prodaje luksuznih parfema u lijepim, dekorativnim bočicama po pristupačnim cijenama, čime je stvorio široku potrošačku bazu. Ovaj inovativni pristup doveo je do brzog širenja kompanije. Tijekom 1920-ih i 1930-ih godina, Coty je proširio svoj portfelj proizvoda i tržišta. Prve međunarodne podružnice otvorene su u Moskvi, Londonu i New Yorku. Ubrzo su otvorene i druge Coty lokacije u većim gradovima diljem Europe, Sjeverne i Južne Amerike te Azije. Osim parfema, kompanija je počela proizvoditi kozmetiku i proizvode za njegu kože. Coty je također uspostavio proizvodne pogone u nekoliko zemalja. Tijekom ovog razdoblja, kompanija je lansirala mnoge uspješne parfeme poput Chypre, koji je postao klasik i postavio temelje za cijelu jednu kategoriju parfema. Godine 1934. Coty je predstavio revolucionaran Air Spun puder za lice s inovativnom novom tehnikom proizvodnje koja je davala mekši, finiji prah od bilo kojeg drugog na tržištu. Nakon smrti Françoisia Cotyja 1934. kontrolu nad poslovanjem preuzela je njegova prva žena, Yvonne Le Baron. Nakon Drugog svjetskog rata, Coty je nastavio s rastom i inovacijama. „Nakon rata Coty je podigao cijene i modernizirao svoje pakiranje, tražeći obnovu luksuznog imidža marke. Marketing kampanje ponovno su uspostavile vezu s modom, trendovima i privlačnosti Pariza“ (Coty, 2024). Tijekom 1950-ih i 1960-ih, kompanija je lansirala niz popularnih proizvoda i proširila svoje prisustvo na globalnom tržištu. Godine 1963., Coty je postao dio farmaceutske kompanije Pfizer, što je omogućilo dodatna ulaganja i resurse za daljnji razvoj. Tijekom 1990-ih i 2000-

ih godina, Coty je prolazio kroz razdoblje transformacija i akvizicija. Kompanija je postala privatna 1992. godine nakon što ju je preuzela investicijska grupa Joh. A. Benckiser G.m.b.H.. Ovaj potez omogućio je Cotyju da se fokusiraju na konsolidaciju i proširenje svog portfelja kroz strateške akvizicije. Godine 1996. Lancaster grupa spojena je s Cotyem. Neki od ključnih brendova koje je Coty stekao uključuju Calvin Klein, Adidas, Davidoff, Lancaster i Rimmel.

Coty je postao javna kompanija 2013. godine, kada se njihovim dionicama počelo trgovati na njujorškoj burzi (NYSE) pod simbolom COTY. Ovo je bio ključni trenutak u povijesti kompanije jer je omogućio prikupljanje dodatnog kapitala za daljnje širenje i inovacije. Početna javna ponuda opisana je kao najveći IPO u SAD-u za tvrtku koja se bavi poslovanjem s potrošačkim proizvodima. Jedan od najvažnijih trenutaka u novijoj povijesti Cotyja bio je 2016. godine kada je kompanija završila akviziciju Procter & Gambleovog (P&G) odjela za ljepotu. Ova akvizicija, vrijedna 12,5 milijardi dolara, udvostručila je veličinu Cotyja i dodala poznate brendove poput CoverGirl, Max Factor, Wella, Clairol i Sassoon u njihov portfelj. Ovaj potez postavio je Coty kao jednog od najvećih svjetskih igrača u kozmetičkoj industriji.

Danas, Coty Inc. posjeduje 40 brendova i djeluje u više od 150 zemalja. Kompanija je podijeljena u tri glavna segmenta:

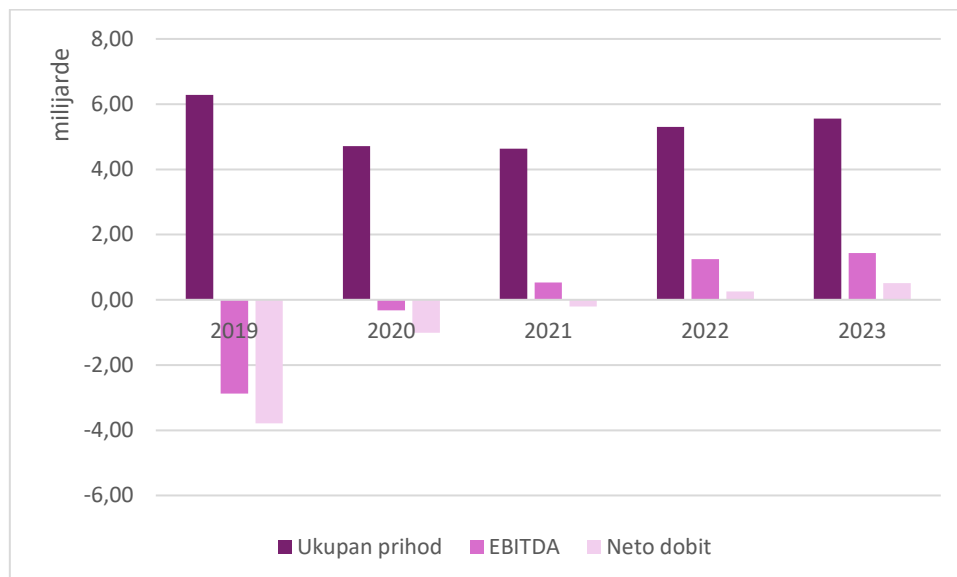
1. Luksuzni proizvodi (engl. *Luxury*): u ovom se segmentu Coty se fokusira na vrhunske parfeme i kozmetiku, s brendovima poput Gucci, Burberry, Calvin Klein, Chloé i Marc Jacobs.
2. Potrošački proizvodi (engl. *Consumer Beauty*): ovaj segment uključuje pristupačne kozmetičke proizvode i proizvode za njegu kože, s brendovima kao što su CoverGirl, Rimmel, Max Factor i Sally Hansen.
3. Profesionalni proizvodi (engl. *Professional Beauty*): ovaj segment usmjeren je na proizvode za njegu kose i usluge, s brendovima kao što su Wella, Clairol Professional i OPI.

Coty je poznat po svojoj inovativnosti i sposobnosti prilagođavanja tržišnim trendovima. Kompanija je uložila značajna sredstva u digitalnu transformaciju, e-trgovinu i prisutnost na društvenim mrežama. Coty kao i ranije spomenute kompanije također pridaje veliku važnost održivosti i društvenoj odgovornosti, s ciljem smanjenja utjecaja na okoliš i podrške raznim društvenim inicijativama. Coty Inc. se smatra jednim od tržišnih lidera u kozmetičkoj industriji. Njihov uspjeh temelji se na bogatoj povijesti, snažnom portfelju brendova, kontinuiranoj inovaciji i sposobnosti da prepoznaju i odgovore na promjenjive potrebe potrošača kao što to

čine njegovi ranije analizirani konkurenti. Coty nastavlja svoju misiju da pruži proizvode koji slave individualnu ljepotu i izražavanje, čime ostaje relevantan i uspješan na konkurentnom tržištu ljepote. Iako nije tržišni div iste veličine kao ranije analizirane kompanije, izvrstan je primjer za analizu kozmetičkog tržišta iz perspektive nešto novije dionice na burzi kompanije koja je do nedavno, više od sto godina, postojala kao privatna kompanija, a stvorila je za sebe ime u rangu ranije spomenutih kompanija.

#### 4.3.1. Analiza odabranih stavki financijskih izvješća

Ovim dijelom rada analizirat će se odabrani financijski pokazatelji za tvrtku Coty Inc u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Iznosi ostvarenih prihoda, EBITDA te neto dobiti za promatrano razdoblje prikazani su Grafikonom 17.

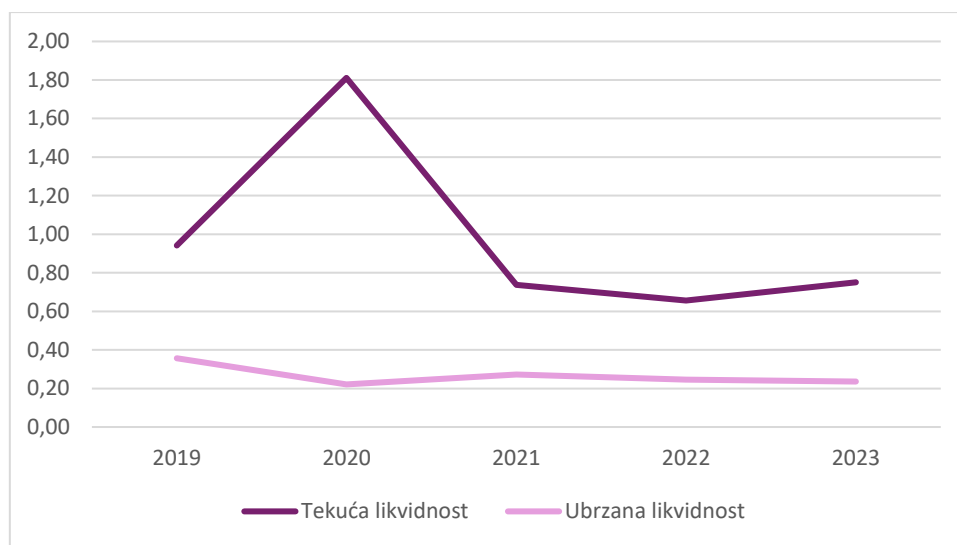


Grafikon 17. Prihodi, EBITDA i neto dobit Cotya (USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Prvim pogledom na Grafikon 17. odmah je jasno kako se Coty značajno razlikuje od svojih ranije analiziranih konkurenata. Iako su prihodi stabilni kroz cijelo razdoblje i prikazuju vrijednosti oko 4 do 6 milijardi dolara, u čak dvije od pet promatranih godina ostvarena je negativna EBITDA i neto dobit. Razlog ovome su iznimno visoki operativni troškovi koji su 2019. iznosili 7,48 milijardi, a 2020. godine 4,07 milijardi. Ciljem usporedbe, na kraju razdoblja oni iznose samo 3 milijarde. Coty Inc objašnjava ove operativne troškove implementacijom inicijative Turnaround Plan. Prema Coty (2019) ovim planom je započet zadatak usmjeravanja na ključne brendove i zemlje te ulaganja u njih, optimizacije asortimana polica, restrukturiranje portfelja proizvoda, optimizacije promotivnih taktika, širenja

kategorija, unapređenje proizvoda i povećanje marže, optimizacije opskrbnog lanca te uvođenje nove organizacijske strukture počevši od izmjena u izvršnom odboru. „2019. je početak nove faze u Cotyjevom putovanju, ali drago mi je što počinjem ispunjavati ciljeve koje smo podijelili s vama u veljači, s prilagođenim EPS-om za FG19<sup>25</sup> od 0,65 USD, stalnim operativnim prihodom prilagođenim valuti od 992 milijuna USD i solidnim novčanim tokom. Sada smo u potpunosti angažirani u FG20<sup>26</sup>. Naš Turnaround Plan usmjeren je na preoblikovanje i pojednostavljenje našeg poslovanja kako bismo stvorili pogon za rast i iskoristili potencijal naših robnih marki potrošačkih proizvoda dok nastavljamo poboljšavati rast i marže u našim odjelima za luksuznu i profesionalnu ljepotu. Naš plan će se ostvarivati postupno, ali očekujemo da će se dinamika početi mijenjati već ove nadolazeće godine, kao što se odražava u našim ciljevima za FG20“ (Pierre-André Terisse, Coty CFO: 2020). Nakon uzimanja ovih podataka u obzir podaci o EBITDA i neto dobiti s početka razdoblja su razjašnjeni, no uveliko će utjecati na neke od pokazatelja koji će se dalje analizirati. Podatke o drugom dijelu razdoblja potrebno je promatrati kao svojevrsnu povratnu informaciju kako na gospodarsku situaciju tako i na rezultate Turnaround Plana. Već u EBITDA i neto dobiti 2022. i 2023. godine vidljiv je pozitivan učinak. Prvi promatrani financijski pokazatelji su pokazatelji likvidnosti, čije su vrijednosti za promatrano razdoblje vidljive u Grafikonu 18.



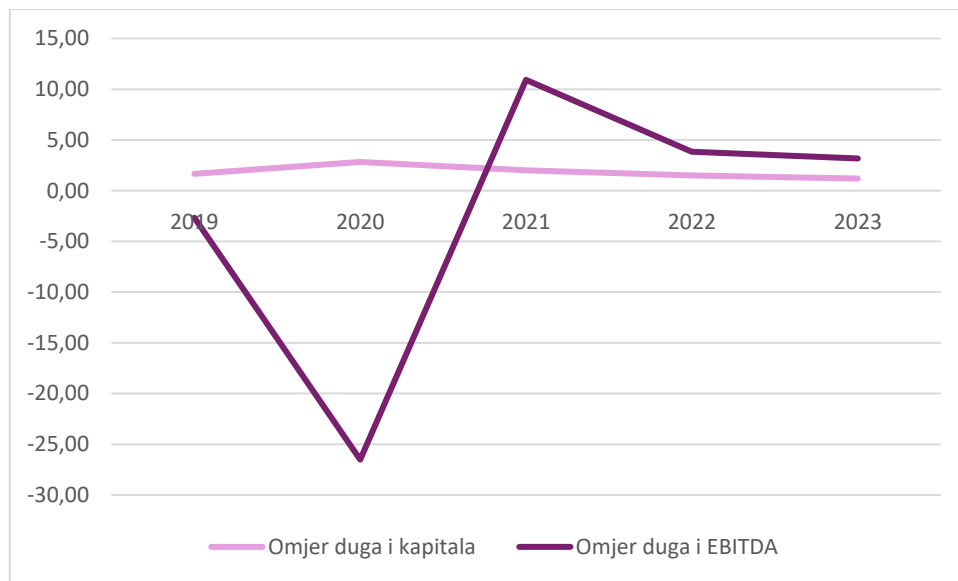
Grafikon 18. Likvidnost Cotya

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

<sup>25</sup> FG19 – financijska godina 2019.

<sup>26</sup> FG20 – financijska godina 2020.

Promatrajući pokazatelj tekuće likvidnosti vidljivo je kako on samo 2019. godine približno zadovoljava idealan 2:1 omjer, dok je pokazatelj ubrzane likvidnosti svake godine značajno ispod minimalne poželjne vrijednosti od 1. S obzirom na ranije spomenuto restrukturiranje koje je Coty proveo moguće je opravdati tu vrijednost činjenicom kako su sva slobodna sredstva maksimalno angažirana u tu svrhu. Ipak, likvidnost nije dobra ni na kraju razdoblja te ukazuje kako kratkoročne obveze i dalje premašuju kratkotrajnu imovinu unatoč blagom poboljšanju prema kraju razdoblja. Vrijednosti pokazatelja zaduženosti koji čine sljedeću točku promatranja prikazani su Grafikonu 19.

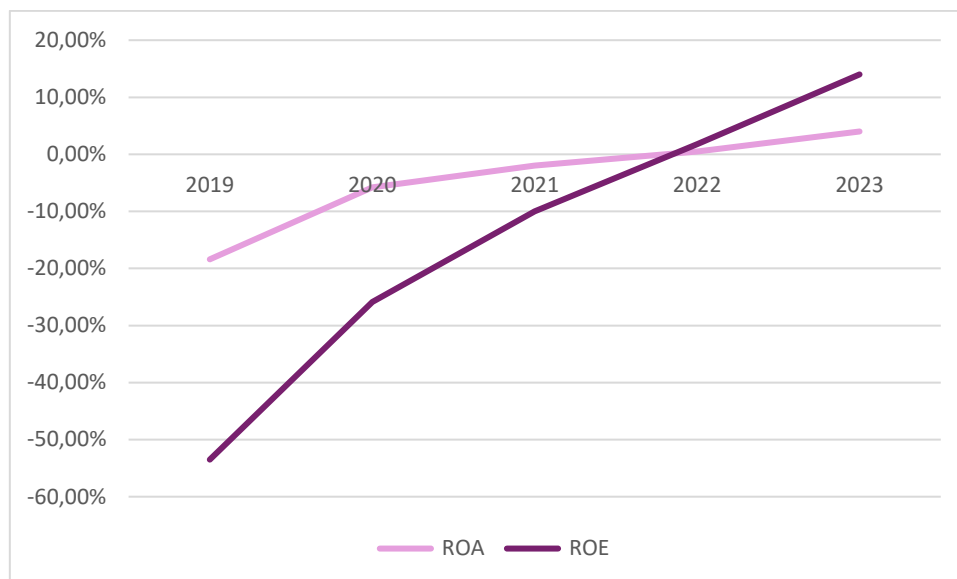


Grafikon 19. Zaduženost Cotya

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Omjer duga i kapitala najviši je 2020. godine kada iznosi 2,83, a najniži na kraju razdoblja s iznosom od 1,19. Iako je 2020. godine bio gotovo tri puta veći od poželjnih 1,00 vidljivo je kako je ta vrijednost značajno poboljšana i prihvatljivija na kraju razdoblja. Omjer koji je zabrinjavajući u prvom dijelu razdoblja je omjer duga i EBITDA koji 2020. godine iznosi -26,52, a zatim 2021. godine raste na 10,92. Jasno je kako negativne vrijednosti s početka razdoblja proizlaze iz činjenice da je EBITDA negativna, a Turnaround Plan je došao u trenutku tik pred COVID-19 krizu koja je bila dodatna otežavajuća okolnost. Vrijednost iz 2021. godine je zatim više nego dvostruko veća od maksimalne poželjne granice 5. Ipak, unatoč tim iznimno nepovoljnim vrijednostima razdoblje je završeno na zadovoljavajućih 3,16 ukazujući kako je provedba plana, unatoč velikom financijskom teretu koji je izazvala, pokazala rezultate.

Konačno, potrebno je promotriti pokazatelje profitabilnosti čije su vrijednosti za promatrano razdoblje vidljive u Grafikonu 20.



Grafikon 20. Profitabilnost Cotya

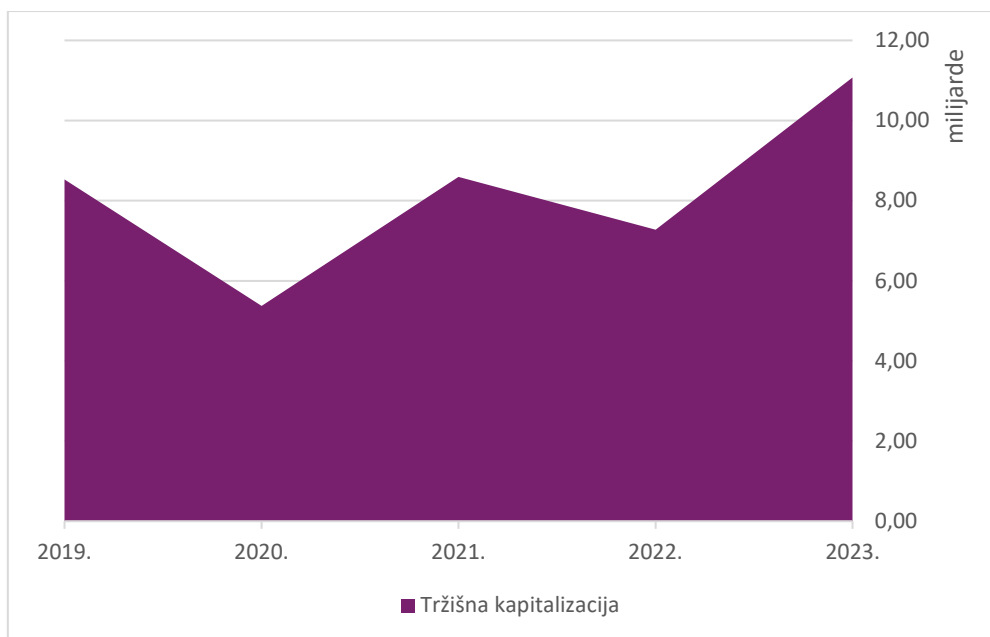
Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Profitabilnost kroz pokazatelje ROA i ROE odlično odražava sve ranije iznesene podatke. U prve tri godine povrati na imovinu i kapital bili su negativni s ROA koje je 2019. godine iznosila -18,40 % i ROE koja je iznosila čak -53,5 %. No ove vrijednosti su konstantno rasle te je 2022. godina prva godina kada nisu bile negativne s ROA od 0,5 % i ROE od 1,8 %. U 2023. godini još su značajnije narasle na 4 % i 14 %. Iako su ove vrijednosti i dalje daleko ispod svakog prosjeka te ispod ranije analiziranih konkurenata, ukazuju kako je Turnaround Plan unatoč velikom teretu koji je stvorio na početku razdoblja kroz godine pokazao rezultate koji su krenuli opravdavati ovu inicijativu.

#### 4.3.2. Analiza kretanja cijene i volumena trgovanja dionica

Coty Inc. je imao svoju inicijalnu javnu ponudu 13. lipnja 2013. godine. Kompanija je izašla na burzu New York Stock Exchange (NYSE) pod simbolom COTY. Također, COTY je 28. rujna 2023. istupio na pariškoj burzi Euronext pod istim simbolom. S obzirom na pariško porijeklo kompanije, ovo dvojno izlistanje na burzi za Coty Inc. ima smisla. Također, COTY je najmlađa kompanija na burzi od promatranih te je 2023. godine obilježila tek deset godina od svog prvog IPO-a, za razliku od ranije analiziranih konkurenata koji su već desetljećima na burzi te ovo treba uzeti u obzir pri analizi. Ponovno će se prvo analizirati podaci o tržišnoj kapitalizaciji čija je vrijednost za promatrano razdoblje prikazana Grafikonom 21.





Grafikon 21. Tržišna kapitalizacija Cotya (USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Gledajući tržišnu kapitalizaciju Cotya, ona ne prati niti jedan konkretan trend te se povećanja i smanjenja gotovo ritmično izmjenjuju ne prateći određeni smjer više od jedne godine za redom. Ipak, tržišna kapitalizacija na kraju petogodišnjeg razdoblja veća je nego ona na početku razdoblja. Sljedeće promotrene vrijednosti su cijene i volumen trgovanja dionica u promatranom razdoblju, koje su na godišnjoj razini prikazane Tablicom 5.

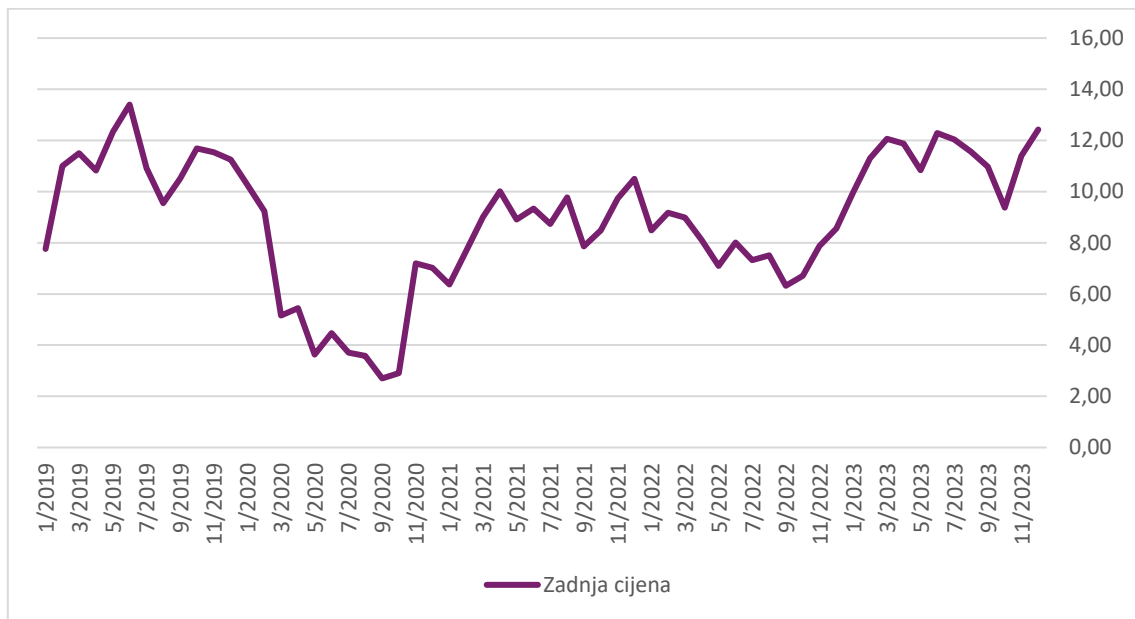
Tablica 5. Cijene i volumen trgovanja dionica Cotya (godišnje, USD)

Godina	Početna cijena	Najviša cijena	Najniža cijena	Zadnja cijena	Volumen trgovanja
2019	6,46	14,14	6,29	11,25	2.304.236.698
2020	11,45	13,01	2,65	7,02	3.285.925.229
2021	7,05	11,12	6,20	10,50	2.268.016.459
2022	10,50	10,82	5,90	8,56	1.984.609.387
2023	8,81	13,46	8,59	12,42	1.301.524.213

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Promatrajući podatke o početnoj, najvišoj, najnižoj te zadnjoj cijeni na godišnjoj razini teško je naći stabilan uzorak rasta ili pada cijena. Najviše cijene za svaku godinu su vrlo slične, te je najviša cijena iz 2023. godine čak niža od one iz 2019. godine. Slična situacija je i s najnižim cijenama, s izuzetkom 2020. godine kada je ostvarena značajno niža najniža cijena od 2,65

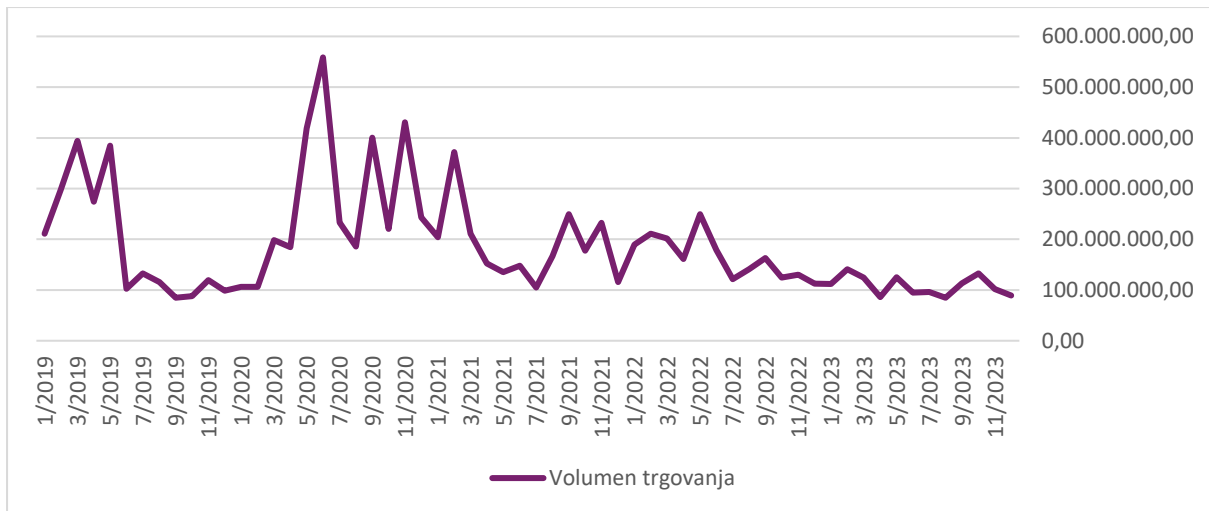
dolara. Ipak, kroz sve te fluktuacije zadnja cijena cijeloga razdoblja, ona iz 2023. godine, gotovo je dvostruko veća od početne cijene cijelog razdoblja iz 2019. indicirajući kako je kroz sve izmjene cijena u konačnici došlo do rasta. Gledajući ukupni godišnji volumen trgovanja, on je bio najveći 2020. godine, kada su i cijene najviše pale. Od tada do kraja razdoblja volumen trgovanja se svake godine smanjivao. Zadnje cijene dionica na mjesečnoj razini prikazane su Grafikonom 22.



Grafikon 22. Kretanje cijena dionica Cotya (mjesečno, USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

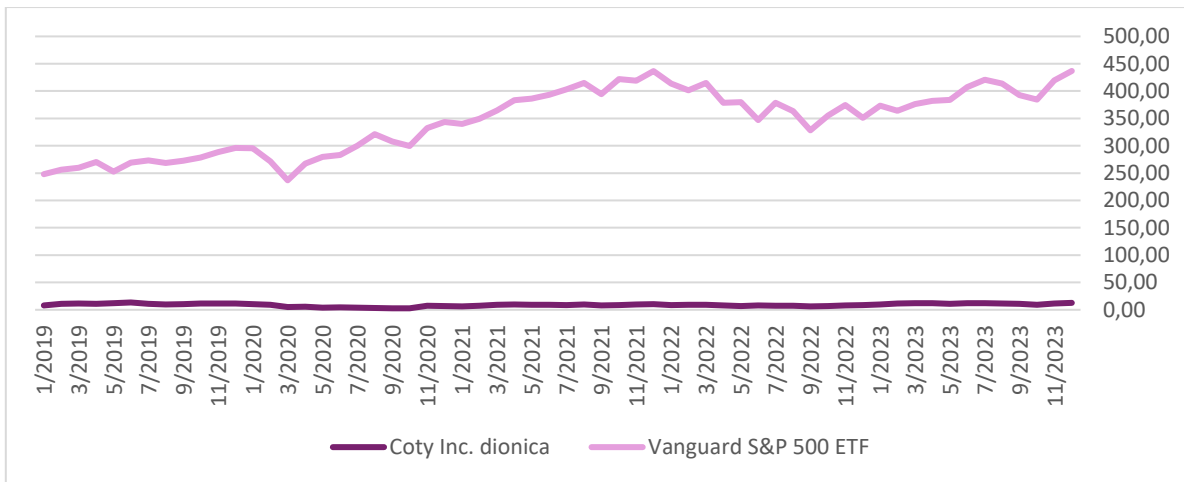
U prikazu zadnjih cijene dionice Cotya svakog mjeseca kroz pet godina, jasno su vidljive značajne fluktuacije, ponovno ukazujući na 2020. godinu kao godinu najnižih cijena. S obzirom da je 2020. godina bila izazovna za sve analizirane kompanije, a Coty je tada ujedno bio pod dodatnim financijskim teretom restrukturiranja započetog prije pandemije u 2019. godini, jasno je zašto su cijene dionica bile niže. Također je na mjesečnoj razini potrebno promotriti i podatke o volumenu trgovanja koji su prikazani Grafikonom 23.



Grafikon 23. Kretanje volumena trgovanja dionica Cotya (mjesečno)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

Grafikon 23. pokazuje gotovo inverznu situaciju naspram Grafikona 22. U 2020. godini kada su cijene bila najniže, volumen trgovanja je bio daleko najveći. Također je vidljivo kako je točka s najvišim volumenom trgovanja zabilježena između ožujka i svibnja 2020., točno nakon službene objave pandemije. Cijene su dosegle najnižu točku nekoliko mjeseci kasnije, a ona apsolutno najniža cijena od 2,65 dolara zabilježena je u rujnu 2020. godine. S jedne strane, ovo pokazuje kako su investitori koji su u ranijim mjesecima sudjelovali u visokom volumenu trgovanja, možda kroz prodaju svojih udjela, točno pretpostavili kako će doći do pada cijena dionica. No ujedno su upravo takve brojne transakcije prodaje dionice ono što može dovesti do pada njene vrijednosti. Konačno, ovim se pokazuje još jednom kako u trenutcima neizvjesnosti, nestabilnosti i niskih cijena – volumen trgovanja dionice raste i ima gotovo inverzan odnos s njenim cijenama. Mjesečne zadnje cijene dionica Cotya, kao i u analizi prethodnih kompanija, uspoređene su s *benchmarkom* u Grafikonu 24.

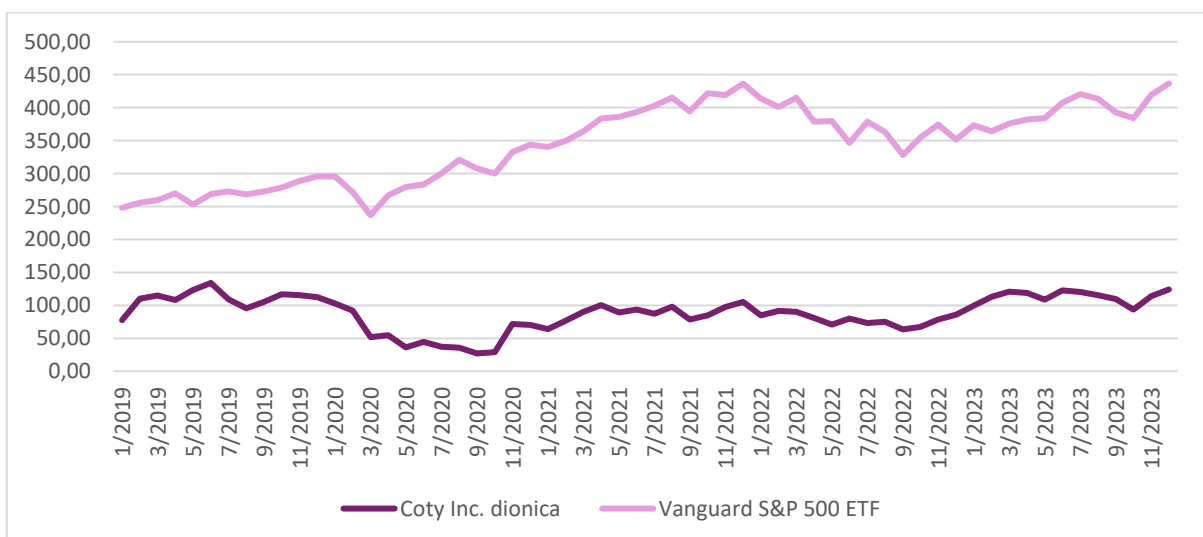


Grafikon 24. Usporedba dionica Cotya s odabranim *benchmarkom* (mjesečno, USD i USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

S obzirom na to da je kretanje S&P 500 indeksa odabrano kao *benchmark* u svim do sada analiziranim kompanijama, on je zadržan i u ovom slučaju. No odmah je vidljivo kako ova komparacija nije učinkovita zato što su vrijednosti pri kojima se kreću dionice Vanguardovog S&P 500 ETF-a iskazane u stotinama dolara, dok se cijene dionice Cotya kreću oko 10 dolara te su njihova kretanja gotovo neprimjetna na skali Grafikona 24.

Zbog ovoga, u Grafikonu 25. načinjena je simulacija u kojoj su sve vrijednosti zadnjih mjesečnih cijena dionica Cotya pomnožene s faktorom 10 kako bi njihove promjene bile vizualno vidljive u usporedbi s odabranim *benchmarkom*.



Grafikon 25. Usporedba dionica Cotya s odabranim *benchmarkom* – simulacija (mjesečno, USD i USD)

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis

U Grafikonu 25. sa simuliranim, deset puta većim cijenama dionice Cotya, vidljivo je kako ipak postoje sličnosti u načinima njihovog kretanja. Naravno, dionice jedne, na burzi relativno mlade kompanije koja ujedno prolazi velika restrukturiranja ne mogu pratiti sam vrh tržišta tako vjerno kao primjerice tržišni lider L'Oréal. Ipak, zanimljivo je kako u mjesecima pri samom kraju razdoblja dionice Cotya počinju sve vjernije pratiti kretanja S&P 500 indeksa, dok je upravo u tom razdoblju cijena dionice Estée Lauder, objektivno mnogo veće kompanije s većom tržišnom kapitalizacijom na burzi, pokazala pad koji nije u skladu sa S&P 500 indeksom. Konačno, promotrit će se P/E omjer u usporedbi s *benchmarkom* kroz Tablicu 6.

Tablica 6. P/E omjer dionica Cotya i S&P 500 indeksa

<b>Godina</b>	<b>P/E omjer Cotya</b>	<b>P/E omjer S&amp;P 500</b>
<b>2019</b>	-2,66	22,78
<b>2020</b>	-3,37	39,26
<b>2021</b>	-23,57	23,63
<b>2022</b>	109,84	22,65
<b>2023</b>	21,17	24,35

Izvor: izrada autorice prema podacima Stock Analysis i Multipl

P/E omjer Cotya je u prve tri godine negativan, što je naravno u skladu s negativnom dobiti ostvarenom u tim godinama. Također, treba imati na umu da pri interpretiranju negativnog P/E omjera veće brojke su zapravo indikacija kako je kompanija bliže profitabilnosti. To je zato što se zarada nalazi u nazivniku formule pri izračunavanju P/E omjera, a ako je zarada negativna, odnosno kompanija posluje s gubitkom – poželjno je da je taj gubitak što manji. Manji nazivnik rezultira većim P/E omjerom, ali se zadržava negativan predznak. Zato, iako se čini kako je P/E omjer u godinama između 2019. i 2021. godine sve lošiji jer je sve negativniji, on je zapravo sve bolji jer su gubitci sve manji, no dok kompanija ne ostvari dobit negativan predznak se zadržava. U 2022. godini zatim dolazi do velikog obrata u suprotnom smjeru s vrijednosti P/E omjera iznad 100, što je ujedno najveća zabilježena P/E vrijednost ovog istraživanja, sugerirajući kako je kompanija iznimno precijenjena. No zatim 2023. godine P/E omjer ima vrijednost oko 20, što je vrlo blizu S&P 500 prosjeku (u rasponu od +/- 5). Ovo je također jedini takav slučaj u cijelom istraživanju, odnosno jedina promotrena vrijednost P/E omjera koja se približila S&P 500 P/E omjeru u rasponu od +/- 5, sugerirajući kako je vrijednost

kompanije na burzi na kraju razdoblja korektna i njene dionice nisu precijenjene. Uzimajući u obzir te podatke, zajedno sa svim ranije analiziranim podacima o Cotyu, moguće je zaključiti kako je kompanija zapravo ostvarila izvrstan oporavak od financijskih poteškoća s početka razdoblja, koje su bile rezultat višeslojnih problema kako u globalnoj gospodarskoj situaciji tako i u trošku financiranja restrukturiranja kompanije.

## 5. RASPRAVA

Nakon detaljne analize tri kompanije iz kozmetičke industrije moguće je raspraviti o ključnim problemima i trendovima koji su zamijećeni u analizi. Prvenstveno, kompanije L'Oréal, Estée Lauder i Coty izabrane su za zajedničku analizu zbog svojih uloga na globalnom kozmetičkom tržištu te asortimana brendova koji su međusobno vrlo kompatibilni i slični. Na policama drogerija i parfumerija u gotovo cijelome svijetu mogu se naći rame uz rame proizvodi ove tri kompanije, a koje će potrošači percipirati kao slične kvalitete i vrijednosti. U svega nekoliko kvadratnih metara prodajnog prostora može se pronaći istovrstan kozmetički proizvod brenda Giorgio Armani, Tom Ford i Gucci te će potrošač imati slične osnovne zaključke o sva tri, ne znajući koje tri različite kozmetičke kompanije stoje iza svakoga od njih. Također, sve tri kompanije imaju dugu povijest u kozmetičkoj industriji, ali se na burzi značajno razlikuju po svojoj starosti, te je samim time zanimljivo vidjeti kozmetičku industriju kao komponentu burze iz tri različite perspektive – etablirane kompanije poput L'Oréala, kompanije srednje starosti na burzi poput Estée Laudera i relativno mladog Cotya. Svaka kompanija se u promatranom petogodišnjem razdoblju susrela sa svojim jedinstvenim izazovima, ali također i s izazovima ne samo na razini industrije već globalnoj razini kao što je to bila pandemija COVID-19.

Prvi i zajednički problem bila je spomenuta pandemija, koja je osim zdravstvene krize predstavila veliki problem i na ekonomskoj razini. Ova situacija može se promatrati u dva smjera – u smjeru nabave sirovina, proizvodnje, dobavljača, kanala distribucije i slično – sve komponente koje su se pokazale izazovnim u trenucima kada svijet „stoji na mjestu“ zbog pandemije, a ograničenja za međunarodna putovanja i trgovinu su iznimno povećana. No ono što je predstavilo još veći problem svim kompanijama je prodaja. Kozmetički proizvodi savršeni su primjer proizvoda koji nisu neophodni za život. Kako je već ranije utvrđeno u teorijskom dijelu rada, ovdje je riječ o kozmetičkim proizvodima u smislu ruža, rumenila, maskare, laka za nokte ili parfema, a ne u smislu gela za tuširanje ili dezodoransa. Dok ovo drugo potrošači kupuju i u trenucima krize sve dok si to ikako mogu priuštiti, ovo prvo je ipak nešto čega se mogu bezbolnije odreći. Odabranim kompanijama također ne ide u prilog činjenica kako veliki dio njihovih asortimana čine luksuzni i dizajnerski proizvodi višeg cjenovnog ranga. Luksuzna kozmetika jedan je od onih proizvoda koji kreira sponu između potrošača viših i nižih prihoda jer je često predmet aspiracijske kupovine, pojma osmišljenog da opiše „podskup potrošača koji žele kupiti luksuznu robu, ali nisu u istoj financijskoj poziciji kao oni bogati pojedinci koji si doista mogu priuštiti plaćanje cijene luksuzne robe (Milli, 2023). Cijene dizajnerske

kozmetike iako veće, kreću se uglavnom u desetinama ili stotinama eura, dok se cijene primjerice odjeće ili modnih dodataka istih tih brendova kreću u stotinama i tisućama eura. Zbog toga predstavljaju proizvode koje si veći broj potrošača može priuštiti i tako ispuniti svoju aspiraciju ka luksuzu. No u trenucima krize i ekonomske neizvjesnosti, veliki broj tih kupaca koji su bili na rubu između toga mogu li si priuštiti ili ne luksuznu kozmetiku – sada nestaju. Osim toga i kupci većih primanja lako mogu procijeniti kako su kupnje dodatne luksuzne kozmetike nepotrebne u takvim trenucima. Ovo ostavlja proizvođače takve kozmetike u ranjivoj poziciji te je 2020. godine u financijskim izvještajima sve tri kompanije bilo vidljivo kako je uistinu došlo do smanjenja prodaje u svakoj od kompanija u određenoj mjeri.

Druga problematika odnosi se na pojedinačne, specifične poteškoće s kojima se svaka kompanija suočavala u promatranom razdoblju. Od tri promatrane kompanije, vrijednost dionica samo jedne od promatranih kompanija kretala se gotovo u potpunosti u skladu sa S&P 500 indeksom koji je u ovom radu izabran kao pokazatelj kretanja uspješnih kompanija na tržištu. Ta kompanija je L'Oréal. Vrijednosti dionice L'Oréala padale su samo onda kada je to bilo gotovo neizbježno i uvjetovano općim stanjem na tržištu. L'Oréal nije imao nikakve izražene vlastite poteškoće koje bi utjecale na poslovanje u toj mjeri da kretanje vrijednosti dionica padne naglo prema dolje, ispod S&P 500 prosjeka. S druge strane, Estée Lauder i Coty jesu imali financijskih poteškoća izvan onih uvjetovanih pandemijom u 2020. godini. Za Estée Lauder te poteškoće najvidljivije su na kraju razdoblja, a uzrok tome je njihovo pretjerano oslanjanje na kinesko tržište gdje navode kako nisu mogli ostvariti prodaju na razini kao prije pandemije. To je vidljivo i u vrijednosti njihovih dionica čija se kretanja pred kraj razdoblja sve više razilaze s trendovima koje je pokazao ranije analizirani L'Oréal te S&P 500 indeks. Coty je od sve tri analizirane kompanije iskusio najveće poteškoće te je čak u tri od promatranih pet godina poslovao s gubitkom. Za ovo je zaslužna kombinacija kako vanjskih faktora poput pandemije, tako i internih poput restrukturiranja poslovanja. U 2019. godini Coty je, naravno ne znajući kakva kriza će uslijediti u 2020. godini, započeo intenzivan i skup proces restrukturiranja poslovanja. Sve do 2022. godine nisu ponovno krenuli poslovati s dobiti. No zanimljivo je kako unatoč tome, na samom kraju razdoblja, Coty je jedina od promatranih kompanija koja ima P/E omjer koji sugerira vrijednost kompanije u skladu s S&P 500 indeksom, a ne precijenjenu vrijednost te su se i cijene njihovih dionica, iako niske u odnosu na druge, krenule kretati na taj način.

Konačno, u analizi cijene i volumena trgovanja dionica odabranih kompanija mogu se primijetiti određeni uzorci u načinu kretanja promatranih pokazatelja. Prvo što je vidljivo je



naravno rast volumena trgovanja, a pad cijena u 2020. godini za sve tri kompanije. Kompanije Estée Lauder i Coty koje su imale poteškoća i izvan 2020. godine pokazale su i u ostalim trenucima gotovo potpuno inverzan izgled grafikona koji prikazuje kretanje cijena i kretanje volumena trgovanja. U trenucima stabilnosti i visokih cijena volumen trgovanja je niži, dok u trenucima nestabilnosti i padajućih cijena, volumen trgovanja raste. Također, P/E pokazatelj koji je odabran za određivanje stvarne vrijednosti dionica ukazuje na konstantan trend precijenjenosti dionica u kozmetičkoj industriji, posebno kada je riječ o starijim kompanijama na burzi, L'Oréalu i Estée Lauderu.

## 6. ZAKLJUČAK

U konačnici, moguće je načiniti rezime istraženih tema te rezultata istraživanja. Teorijskim dijelom ovoga rada kroz pregled literature koja se bavi teorijom vlasničkih vrijednosnih papira iznesene su definicije pojma dionice, njihovih vrsta te načina izdavanja. Zatim su objašnjene odabrane teorije vrednovanja dionica: model vrijednosti za razdoblje držanja, model sadašnje vrijednosti dividendi te modeli tržišne kapitalizacije. Jedan od modela tržišne kapitalizacije, P/E model, korišten je za vrednovanje dionica u istraživačkom dijelu rada. Osim pregleda teorije o dionicama i njihovom vrednovanju, načinjen je pregled poznatih činjenica o segmentima, tržištima i trendovima u kozmetičkoj industriji.

U istraživačkom dijelu rada prikazana je povijest te su analizirane dionice L'Oréala, Estée Laudera i Cotya prvo kroz podatke o njihovim prihodima, EBITDA i neto dobiti te pokazatelje likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti. Zatim, analizirani su podaci o tržišnoj kapitalizaciji, cijenama dionica i volumenu trgovanja dionicama odabranih kompanija. Osim toga, njihova kretanja cijena uspoređena su s *benchmarkom*, a odabrani *benchmark* je Vanguardov ETF (VOO) koji vjerno prati S&P 500 indeks i njegova kretanja. Njihov P/E omjer uspoređen je sa zadnjim podatkom o P/E omjeru samog indeksa svake promatrane godine.

Nakon analize te rasprave o rezultatima moguće je donijeti sljedeće zaključke. Sve tri kompanije iskusile su pad prihoda, pad cijena dionica i rast volumena trgovanja dionicama u 2020. godini, otkrivajući kako je kozmetička industrija bila pogođena pandemijom COVID-19. Od tri analizirane kompanije, L'Oréal je kompanija koja prikazuje konstantan rast prihoda i tržišna kretanja cijena dionica u skladu s kretanjama S&P 500 indeksa. L'Oréal je ujedno najstarija dionica na tržištu od promatranih te ima najveću tržišnu kapitalizaciju. Opravdano je zaključiti kako su dionice L'Oréal stabilna investicija koja će kroz vrijeme pokazati pozitivan povrat na ulaganje. Estée Lauder je druga po veličini kompanija čiji su se prihodi i dionice u prvom dijelu razdoblja ponašale slično L'Oréalovima, no to nije slučaj do kraja promatranog razdoblja. Između navedene dvije kompanije, L'Oréal je i dalje bolja investicijska opcija. Konačno, Coty je kompanija čiji su prihodi i posljedično cijene dionica doživjeli turbulentna kretanja kroz razdoblje te je jedina kompanija od promatranih koja je tri uzastopne godine poslovala s gubicima. Ipak, do kraja razdoblja pokazali su nevjerojatnu moć oporavka i učinkovitost radikalnih restrukturiranja s kojima su započeli 2019. godine. Coty se može pokazati kao interesantna investicijska opcija investitorima koji su spremni preuzeti veće rizike

i nisu toliko osjetljivi na velike (negativne) fluktuacije. Također, s obzirom da je Coty novija dionica na tržištu, cijene su joj i dalje relativno niske, ostavljajući dosta prostora za rast.

Konačno, zaključuje se i kako postoji veza između cijena dionica i volumena njihovog trgovanja koja ukazuje na obrnuto proporcionalni odnos te kako su na temelju analize P/E omjera odabranih kompanija u petogodišnjem razdoblju dionice u kozmetičkoj industriji generalno precijenjene.

## LITERATURA

1. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. (2005). *Počela ulaganja*. Zagreb: Mate
2. Coty (2024). *Our Heritage*. Dostupno na: <https://www.coty.com/our-heritage>. (Pristupljeno: 19.5.2024.)
3. Coty (2019). *Coty Inc. Reports Fiscal 2019 Fourth Quarter and Full Year Results, In-line with Guidance*. Dostupno na: <https://investors.coty.com/news-events-and-presentations/news/news-details/2019/Coty-Inc-Reports-Fiscal-2019-Fourth-Quarter-and-Full-Year-Results-In-line-with-Guidance/default.aspx>. (Pristupljeno: 21.5.2024.)
4. Coty (2019). *Coty Announces Turnaround Plan to Better Leverage its Platform and Step Up Performance*. Dostupno na: <https://www.coty.com/news/coty-announces-turnaround-plan-to-better-leverage-its-platform-and-step-up-performance>. (Pristupljeno: 21.5.2024.)
5. Dominique Petruzzi (2023). *Breakdown of the cosmetic market worldwide from 2011 to 2022, by product category*. Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/243967/breakdown-of-the-cosmetic-market-worldwide-by-product-category/>. (Pristupljeno: 29.3.2024.)
6. Estée Lauder Companies (2024). *The Estée Story*. Dostupno na: <https://www.elcompanies.com/en/who-we-are/the-lauder-family/the-estee-story>. (Pristupljeno: 18.5.2024.)
7. Forbes (2023). *Beauty Giant Estée Lauder's Stock Crashes 19% To 6-Year Low—Heirs Lose Nearly \$3 Billion*. Dostupno na: <https://www.forbes.com/sites/dereksaul/2023/11/01/beauty-giant-este-lauders-stock-crashes-19-to-6-year-low-heirs-lose-nearly-3-billion/?sh=1999c3dc683c>. (Pristupljeno: 22.5.2024.)
8. Fortune Business Insights (2023). *Cosmetics Market Size, Share & Industry Analysis*. Dostupno na: <https://www.fortunebusinessinsights.com/cosmetics-market-102614>. (Pristupljeno: 29.3.2024.)
9. Milli Bank (2023). *Aspirational Spending: What is it, and how to Combat It*. Dostupno na: <https://milli.bank/blog/aspirational-spending/>. (Pristupljeno: 24.5.2024.)
10. L'Oréal (2024). *Beauty Research & Innovation*. Dostupno na: <https://www.loreal.com/en/beauty-science-and-technology/beauty-research-and-innovation/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)

11. L'Oréal (2024). *Create The Beauty That Moves The World*. Dostupno na: <https://www.loreal.com/en/group/about-loreal/our-purpose/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
12. L'Oréal (2024). *ESG Performance*. Dostupno na: <https://www.loreal.com/en/articles/commitments/esg-performance/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
13. L'Oréal (2024). *Our Global Brands Portfolio*. Dostupno na: <https://www.loreal.com/en/our-global-brands-portfolio/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
14. McKinsey & Company (2023). *The state of fashion: Beauty*. Dostupno na: <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/the-beauty-market-in-2023-a-special-state-of-fashion-report>. (Pristupljeno: 29.3.2024.)
15. Midova, V. (2017). *SOCIAL SCIENCES & HUMANITIES The Evolution of Characteristics of Gender Stereotypes in Modern Advertising as a Reflection of Consumer Demand*. *Pertanika Journal of Social Science and Humanities*. 25(S). 179-194.
16. Multipl (2024). *S&P 500 PE Ratio*. Dostupno na: <https://www.multipl.com/s-p-500-pe-ratio>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
17. Novak, B. (2005). *Financijska tržišta i institucije*. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku
18. Orsag, S. (2003). *Vrijednosni papiri*. Sarajevo: Revicon
19. Prohaska, Z., Radman Peša, A., Olgić Drađenović, B. (2020). *Razvoj financijskih tržišta i osnove investicijske analize*. Zadar: Sveučilište u Zadru
20. Šešić, B. (1988). *Osnovi metodologije društvenih nauka*. Beograd: Naučna knjiga
21. Stock Analysis (2024). *L'Oréal Income Statement*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/quote/epa/OR/financials/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
22. Stock Analysis (2024). *L'Oréal Balance Sheet*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/quote/epa/OR/financials/balance-sheet/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
23. Stock Analysis (2024). *L'Oréal Ratios and Metrics*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/quote/epa/OR/financials/ratios/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
24. Stock Analysis (2024). *L'Oréal Market Cap*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/quote/epa/OR/market-cap/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
25. Stock Analysis (2024). *OR Chart*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/quote/epa/OR/chart/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)

26. Stock Analysis (2024). *Estée Lauder Income Statement*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/el/financials/>. (Pristupljeno: 18.5.2024.)
27. Stock Analysis (2024). *Estée Lauder Balance Sheet*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/el/financials/balance-sheet/>. (Pristupljeno: 18.5.2024.)
28. Stock Analysis (2024). *Estée Lauder Ratios and Metrics*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/el/financials/ratios/>. (Pristupljeno: 18.5.2024.)
29. Stock Analysis (2024). *Estée Lauder Market Cap*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/el/market-cap/>. (Pristupljeno: 18.5.2024.)
30. Stock Analysis (2024). *EL Chart*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/el/chart/>. (Pristupljeno: 18.5.2024.)
31. Stock Analysis (2024). *Coty Inc. Income Statement*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/coty/financials/>. (Pristupljeno: 19.5.2024.)
32. Stock Analysis (2024). *Coty Inc. Balance Sheet*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/coty/financials/balance-sheet/>. (Pristupljeno: 19.5.2024.)
33. Stock Analysis (2024). *Coty Inc. Ratios and Metrics*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/coty/financials/ratios/>. (Pristupljeno: 19.5.2024.)
34. Stock Analysis (2024). *Coty Inc. Market Cap*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/coty/market-cap/>. (Pristupljeno: 19.5.2024.)
35. Stock Analysis (2024). *COTY Chart*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/stocks/coty/chart/>. (Pristupljeno: 19.5.2024.)
36. Stock Analysis (2024). *VOO Chart*. Dostupno na: <https://stockanalysis.com/etf/voo/chart/>. (Pristupljeno: 27.4.2024.)
37. Zelenika, R. (2000). *Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela*. Rijeka: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci

## Popis priloga

Grafikon 1. Prihodi, EBITDA i neto dobit L'Oréala (EUR) .....	22
Grafikon 2. Likvidnost L'Oréala .....	23
Grafikon 3. Zaduženost L'Oréala .....	24
Grafikon 4. Profitabilnost L'Oréala .....	25
Grafikon 5. Tržišna kapitalizacija L'Oréala (EUR) .....	26
Grafikon 6. Kretanje cijena dionica L'Oréala (mjesečno, EUR) .....	28
Grafikon 7. Kretanje volumena trgovanja dionica L'Oréala (mjesečno) .....	28
Grafikon 8. Usporedba dionica L'Oréala s odabranim benchmarkom (mjesečno, EUR i USD) .....	30
Grafikon 9. Prihodi, EBITDA i neto dobit Estée Laudera (USD) .....	34
Grafikon 10. Likvidnost Estée Laudera .....	35
Grafikon 11. Zaduženost Estée Laudera .....	36
Grafikon 12. Profitabilnost Estée Laudera.....	37
Grafikon 13. Tržišna kapitalizacija Estée Laudera (USD).....	38
Grafikon 14. Kretanje cijena dionica Estée Laudera (mjesečno, USD) .....	40
Grafikon 15. Kretanje volumena trgovanja dionica Estée Laudera (mjesečno) .....	40
Grafikon 16. Usporedba dionica Estée Laudera s odabranim benchmarkom (mjesečno, USD i USD) .....	41
Grafikon 17. Prihodi, EBITDA i neto dobit Cotya (USD) .....	45
Grafikon 18. Likvidnost Cotya .....	46
Grafikon 19. Zaduženost Cotya .....	47
Grafikon 20. Profitabilnost Cotya.....	48
Grafikon 21. Tržišna kapitalizacija Cotya (USD).....	49
Grafikon 22. Kretanje cijena dionica Cotya (mjesečno, USD).....	50
Grafikon 23. Kretanje volumena trgovanja dionica Cotya (mjesečno) .....	51
Grafikon 24. Usporedba dionica Cotya s odabranim benchmarkom (mjesečno, USD i USD) .....	52
Grafikon 25. Usporedba dionica Cotya s odabranim benchmarkom – simulacija (mjesečno, USD i USD).....	52
Tablica 1. Cijene i volumen trgovanja dionica L'Oréala (godišnje, EUR) .....	27
Tablica 2. P/E omjer dionica L'Oréala i S&P 500 indeksa .....	31

Tablica 3. Cijene i volumen trgovanja dionica Estée Laudera (godišnje, USD) .....	39
Tablica 4. P/E omjer dionica Estée Laudera i S&P 500 indeksa .....	42
Tablica 5. Cijene i volumen trgovanja dionica Cotya (godišnje, USD).....	49
Tablica 6. P/E omjer dionica Cotya i S&P 500 indeksa.....	53
Slika 1. Estée Lauder (desno) s Frank Sinatrom i Nancy Reagan (lijevo) .....	32