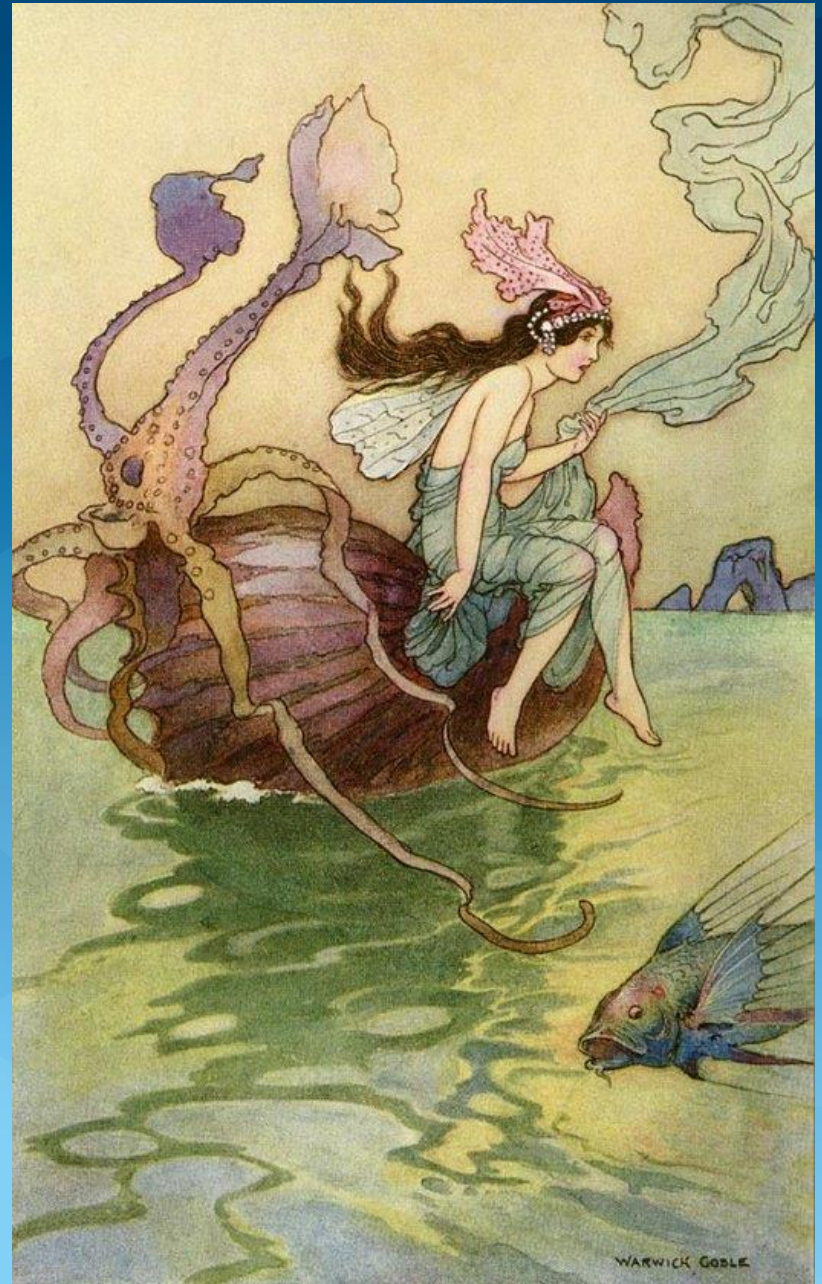


Jak nalézt kvalitní růstovou akcií

Ján Hájek, CFA



Nejdříve trochu teorie...

- $\% \text{ výnos} = \Delta\% \text{ EPS} + \Delta\% \text{ P/E} + \% \text{ dividendový výnos}$
 - dva příklady – „lepší“ (1) a „horší“ (2) investice

(1)=12,8%	EPS	P/E	kurz	DIV	DIVyield
rok 0	10,0	10,0	100	2,50	2,5%
rok 5	13,5	12,0	162	2,84	2,8%
CAGR%	6,2%	3,7%	10,1%		2,7%
(2)=1,9%	EPS	P/E	kurz	DIV	DIVyield
rok 0	10,0	16,0	160	2,50	1,6%
rok 5	13,5	12,0	162	2,84	1,8%
CAGR%	6,2%	-5,6%	0,2%		1,7%

historický průměrný růst
ziskovosti indexu S&P500

celý výnos, který přinesl růst ziskovosti byl
eliminován poklesem ocenění P/E

Zdravý dlouhodobý fundamentální růst

➤ $\% \text{ Výnos} = \Delta\% \text{ EPS} + \Delta\% \text{ P/E} + \% \text{ dividendový výnos}$

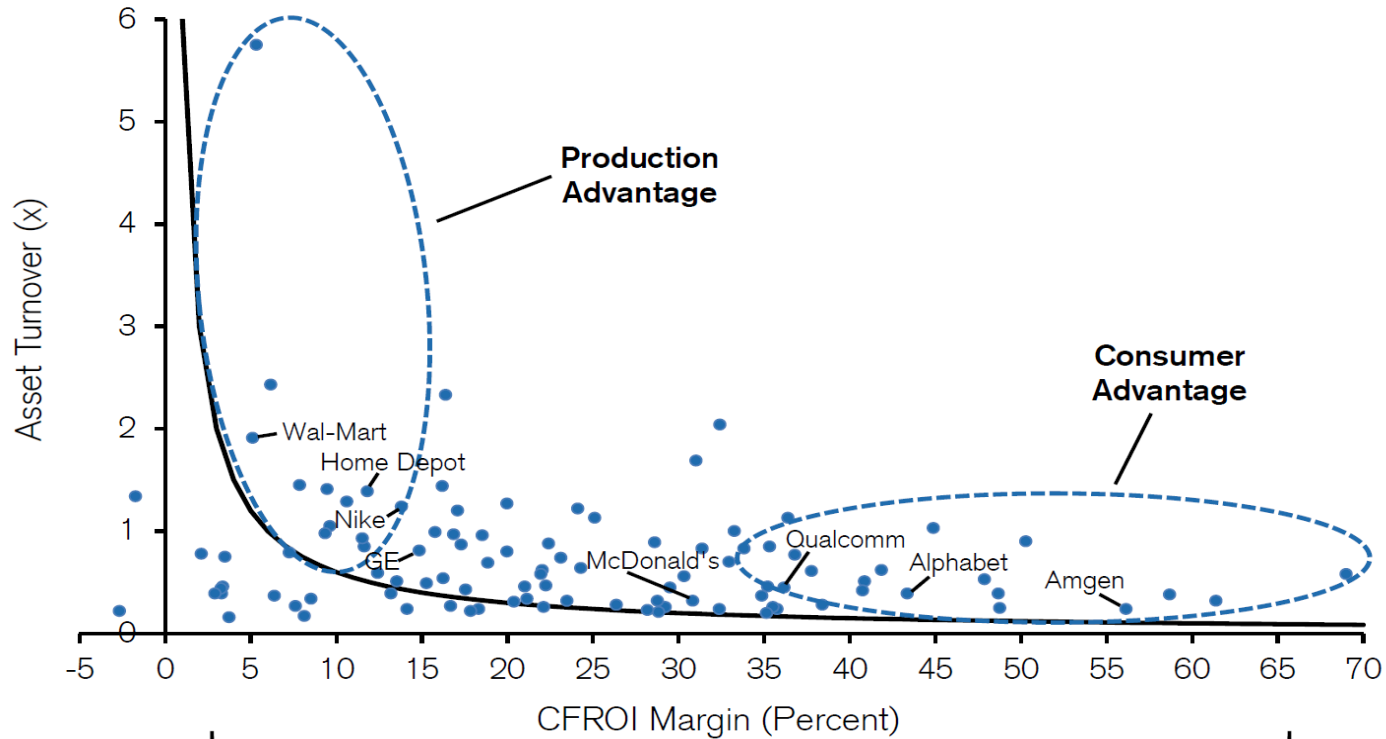


➤ $\Delta\% \text{ EPS} = \Delta\% \text{ Sales} + \Delta\% \text{ NIM} - \Delta\% \text{ počet akcií}$



➤ $\Delta\% \text{ Sales} = \Delta\% \text{ transakcí} + \Delta\% \text{ inflace}$

Dlouhodobě úspěšné společnosti mají vysokou návratnost investovaného kapitálu



Zdroj: Michael J. Mauboussin: „Measuring the Moat“, Credit Suisse, 2016

Investovali by jste do této společnosti?





„Speedy Service System“

		1980	2019	růst	výnos p.a.
tržby	A	2 215	21 364	965%	6,0%
zisková marže	B	9,9%	28,2%		
čistý zisk	$C=A*B$	220	6 025	2739%	8,9%
počet akcií (mil.)	D	1 629	765	47%	-1,9%
EPS	$E=C/D$	0,135	7,877	5832%	11,0%
P/E	F	8,5	24,1	283%	
kurz akcie	$G=E*F$	1,15	189,52	16480%	14,0%
dividendový výnos	H				1,8%
celkový výnos	$I=(1+G)*(1+H)-1$				16,0%

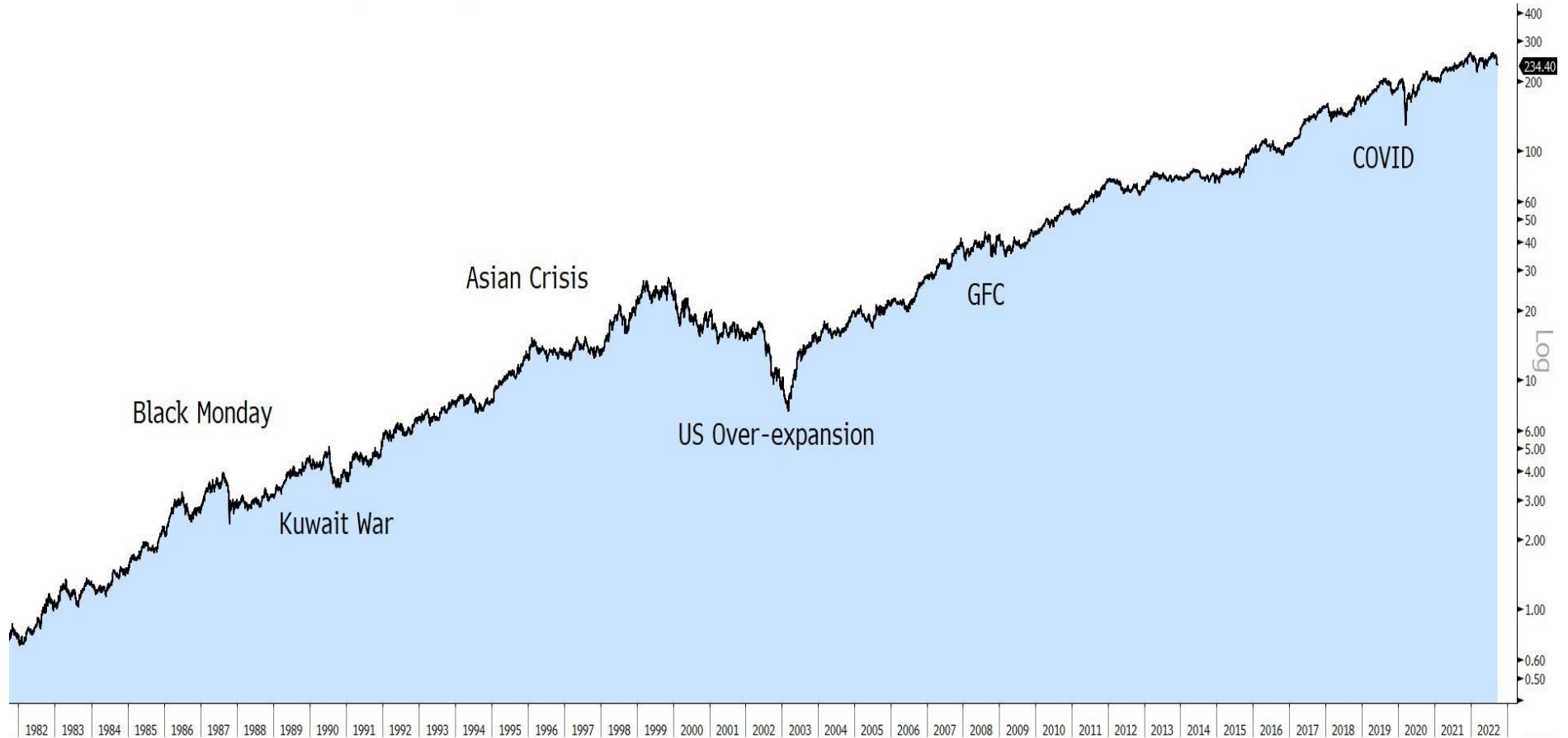
Zdroj: Bloomberg, výpočty EAM

„Speedy Service System“

- růst tržeb:
 - počet restaurací – 6.000 (1980) -> 31.108 (2002) = 7,7% p.a.,
v roce 2019 měl MCD ~ 38.700 restaurací (CAGR 1,3% 2002-19), z toho
2600 vlastních a 36100 franšíz
 - same-store-sales v průměru 6,5% p.a. v období 2004-08, později nižší
 - McDrive – 1975, McChicken – 1980, McCafe v USA – 2001,
24/7 non-stop - 2005
 - v roce 1991 - 37% tržeb generovaly restaurace (~3.600) mimo USA
 - v roce 2006 - první re-design od roku 1969, agresivní roll-out McCafe
 - v letech 2005-08 – první re-franchising části sítě restaurací (9200 -> 6500)
 - v letech 2014-18 – první re-franchising části sítě restaurací (9200 -> 6500)

Zdroj: Wikipedia, Bloomberg

McDonald's



Zdroj: Bloomberg

McDonalds – analýza z podzimu 2013

- detailní model pro jednotlivé regiony

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 03-12
US	Company Stores	2 034	2 002	2 097	2 104	2 090	1 782	1 578	1 550	1 552	1 552	-3,0%
US	Franchise Stores	11 575	11 671	11 630	11 670	11 772	12 136	12 402	12 477	12 546	12 605	1,0%
US	Franchise Stores as % of Total Stores	85,1%	85,4%	84,7%	84,7%	84,9%	87,2%	88,7%	88,9%	89,0%	89,0%	
US	Total Sales	22 209 388	24 430 327	25 651 844	27 190 954	28 550 502	29 978 027	31 025 660	32 400 742	34 173 951	35 589 667	5,4%
US	Company Sales	3 587 571	3 827 225	4 085 106	4 413 613	4 684 492	4 627 027	4 288 660	4 234 742	4 434 951	4 526 667	2,6%
US	Company Sales/Avg. Store		1 897	1 993	2 101	2 234	2 390	2 553	2 708	2 859	2 917	5,5%
US	Company Margin	17,7%	19,1%	18,8%	19,1%	18,7%	18,5%	19,4%	21,3%	20,6%	19,5%	1,1%
US	Company Operating Income	635 000	731 000	768 000	843 000	876 000	856 000	832 000	902 000	913 600	882 700	3,7%
US	Company Operating Income/Avg. Store		362	375	401	418	442	495	577	589	569	5,8%
US	Franchise Sales	18 621 818	20 603 102	21 566 737	22 777 342	23 866 010	25 351 000	26 737 000	28 166 000	29 739 000	31 063 000	5,9%
US	Franchise Sales/Avg. Store		1 773	1 851	1 955	2 036	2 121	2 179	2 264	2 377	2 470	4,2%
US	Franchise Revenues	2 446 541	2 697 646	2 857 494	3 053 463	3 223 430	3 441 777	3 647 413	3 883 693	4 095 709	4 283 194	6,4%
US	Franchise Revenues as % of Franchise Sales	13,1%	13,1%	13,2%	13,4%	13,5%	13,6%	13,6%	13,8%	13,8%	13,8%	0,5%
US	Franchise Margin	79,5%	80,7%	81,4%	82,3%	82,8%	83,3%	83,1%	83,4%	83,9%	83,9%	0,6%
US	Franchise Operating Income	1 945 000	2 177 000	2 326 000	2 513 000	2 669 000	2 867 000	3 031 000	3 239 000	3 436 300	3 593 600	7,1%
US	Franchise Operating Income/Avg. Store		187	200	216	228	240	247	260	275	286	5,4%
US	G&A/Other	598 000	726 000	672 000	699 000	703 000	663 000	631 000	695 000	683 700	725 900	2,2%
US	Operating Income	1 982 000	2 182 000	2 422 000	2 657 000	2 842 000	3 060 000	3 232 000	3 446 000	3 666 200	3 750 400	7,3%
US	Operating Income/Co+Fr Sales	8,9%	8,9%	9,4%	9,8%	10,0%	10,2%	10,4%	10,6%	10,7%	10,5%	
US	Operating Income/Co Sales + Fr Revenues	32,8%	33,4%	34,9%	35,6%	35,9%	37,9%	40,7%	42,4%	43,0%	42,6%	
US	SSS %growth	6,4%	9,6%	4,4%	5,2%	4,5%	4,0%	2,6%	3,8%	4,7%	3,5%	
US	Traffic %growth								5,3%	3,3%	1,9%	
US	Price/mix %growth								-1,5%	1,4%	1,6%	
US	Total Sales %growth		10,0%	5,0%	6,0%	5,0%	5,0%	3,5%	4,4%	5,5%	4,1%	
US	Company Sales/Avg. Store %growth			5,1%	5,4%	6,3%	7,0%	6,8%	6,1%	5,6%	2,0%	
US	Company Operating Income/Avg. Store %growth			3,4%	7,1%	4,1%	5,8%	12,0%	16,5%	2,1%	-3,4%	
US	Franchise Sales/Avg. Store %growth			4,4%	5,6%	4,1%	4,2%	2,8%	3,9%	5,0%	3,9%	
US	Franchise Operating Income/Avg. Store %growth			6,6%	8,0%	5,6%	5,3%	3,0%	5,4%	5,5%	4,0%	

Zdroj: McDonalds, výpočty EAM

McDonalds – analýza z podzimu 2013

- zajímavost, která vypadla z analýzy – na čem vlastně vydělává McDonalds?

	CAGR	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
franchise sales	5,85%	18 621 818	20 603 102	21 566 737	22 777 342	23 866 010	25 351 000	26 737 000	28 166 000	29 739 000	31 063 000
4% royalty		744 873	824 124	862 669	911 094	954 640	1 014 040	1 069 480	1 126 640	1 189 560	1 242 520
10% rent		1 701 668	1 873 522	1 994 824	2 142 369	2 268 790	2 427 737	2 577 933	2 757 053	2 906 149	3 040 674
property & land	6,66%	17 016 682	18 735 215	19 948 244	21 423 693	22 687 896	24 277 367	25 779 328	27 570 530	29 061 492	30 406 743

Zdroj: McDonalds, výpočty EAM

Case study: Texas Roadhouse (TXRH US)

Fiscal Year End: December	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
Restaurant sales	354 190	448 341	586 557	724 372	871 556	934 100	995 988	1 099 547	1 252 358	1 410 118	1 568 556	1 791 446	1 974 261	2 203 017	2 437 115
Franchise royalties and fees	8 821	10 443	10 574	10 717	8 905	8 231	9 005	9 751	10 973	12 467	13 592	15 922	16 453	16 514	20 334
Total revenue	363 011	458 784	597 131	735 089	880 461	942 331	1 004 993	1 109 298	1 263 331	1 422 585	1 582 148	1 807 368	1 990 714	2 219 531	2 457 449
% change	NA	26,4%	30,2%	23,1%	19,8%	7,0%	6,6%	10,4%	13,9%	12,6%	11,2%	14,2%	10,1%	11,5%	10,7%
Net income	21 701	30 321	34 009	39 275	38 168	47 479	58 289	64 036	71 170	80 423	87 022	96 894	115 598	131 526	158 225
% change	NA	39,7%	12,2%	15,5%	(2,8%)	24,4%	22,8%	9,9%	11,1%	13,0%	8,2%	11,3%	19,3%	13,8%	20,3%
EPS (adjusted)	0,30	0,42	0,44	0,51	0,52	0,67	0,80	0,89	1,04	1,13	1,23	1,37	1,69	1,97	2,20
% change	NA	38%	6%	15%	1%	29%	20%	11%	17%	9%	9%	11%	23%	16%	12%
Diluted shares outstanding	71 550	72 565	76 520	76 832	74 079	71 298	72 929	72 278	71 485	71 362	70 608	70 747	71 052	71 527	71 964
SALES ANALYSIS	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
Company-owned															
Ending units	107	127	163	204	245	261	274	294	320	346	372	401	431	462	491
% change	na	18,7%	28,3%	25,2%	20,1%	6,5%	5,0%	7,3%	8,8%	8,1%	7,5%	7,8%	7,5%	7,2%	6,3%
Same restaurant sales	7,6%	5,6%	3,5%	1,4%	(2,3%)	(2,8%)	2,4%	4,7%	4,7%	3,4%	4,7%	7,2%	3,5%	4,5%	5,4%
Average weekly sales	3 695	3 884	3 967	3 973	3 917	3 660	3 730	3 917	4 085	4 285	4 351	4 664	4 805	4 973	5 211
% change	NA	5,1%	2,1%	0,2%	(1,4%)	(6,6%)	1,9%	5,0%	4,3%	4,9%	1,5%	7,2%	3,0%	3,5%	4,8%
Franchisee-owned (Domestic)															
Ending units	86	94	88	81	69	70	71	71	71	69	73	74	73	70	69
Franchisee-owned (International)															
Ending units	-	-	-	-	-	-	-	1	2	5	6	8	13	17	22
PROFIT ANALYSIS	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
Cost of food and paper products	34,9%	35,2%	35,1%	35,2%	35,4%	33,5%	32,6%	33,4%	33,8%	34,9%	35,3%	35,9%	33,9%	32,8%	32,6%
Labor	27,4%	27,2%	27,7%	28,4%	29,0%	29,6%	29,4%	29,7%	29,4%	29,2%	29,3%	29,3%	29,9%	31,2%	32,6%
Rent	2,3%	1,9%	1,7%	1,6%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%
Other operating	16,4%	16,7%	16,4%	16,1%	16,8%	17,0%	17,4%	16,7%	16,3%	15,9%	15,7%	15,4%	15,5%	15,6%	15,4%
Restaurant margin	19,0%	18,9%	19,1%	18,7%	17,0%	17,7%	18,5%	18,1%	18,4%	17,9%	17,6%	17,3%	18,7%	18,4%	17,4%
Depreciation and amortization	3,0%	3,2%	3,6%	4,1%	4,3%	4,4%	4,1%	3,9%	3,7%	3,6%	3,7%	3,9%	4,2%	4,2%	4,1%
General and administrative (incl. stock-comp)	5,8%	5,6%	5,8%	5,2%	5,0%	5,0%	5,2%	5,2%	5,2%	5,4%	5,2%	5,1%	5,3%	4,9%	5,5%
EBITDA (% of Tot. Rev.)	13,7%	13,5%	13,2%	13,6%	12,5%	13,6%	14,1%	13,5%	14,0%	13,0%	13,0%	13,2%	14,4%	14,5%	13,2%
Operating margin	10,7%	10,3%	9,1%	8,6%	7,0%	8,1%	9,0%	8,6%	9,1%	8,4%	8,2%	8,0%	8,9%	9,1%	7,6%
Effective tax rate	24,8%	35,0%	36,3%	35,0%	33,7%	32,3%	31,3%	28,7%	32,0%	28,9%	30,0%	29,8%	29,8%	26,1%	12,9%
Net margin	6,0%	6,6%	5,7%	5,3%	4,3%	5,0%	5,8%	5,8%	5,6%	5,7%	5,5%	5,4%	5,8%	5,9%	6,4%

Zdroj: Bloomberg

Dlouhodobě překonává růst trhu

Figure 1: TXRH Comp Comparison To KnappTrack Industry Average

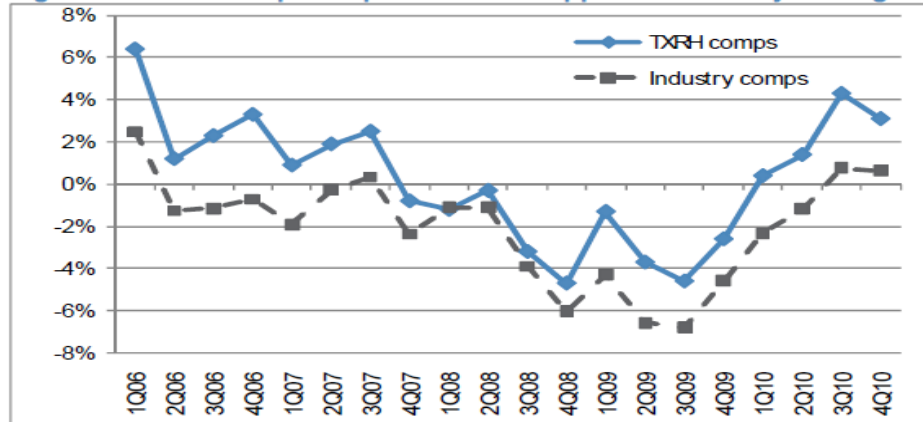


Figure 2: TXRH Traffic Comparison To KnappTrack Industry Average

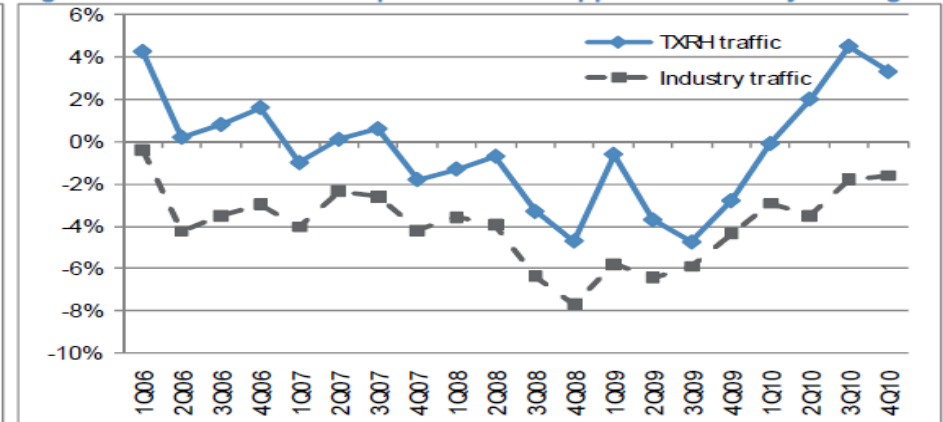


Figure 1: TXRH Gap to Knapp (Industry) Comp

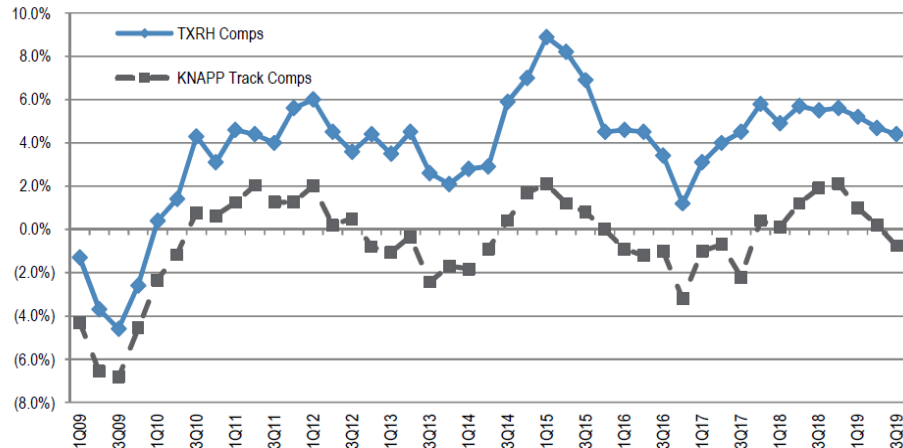
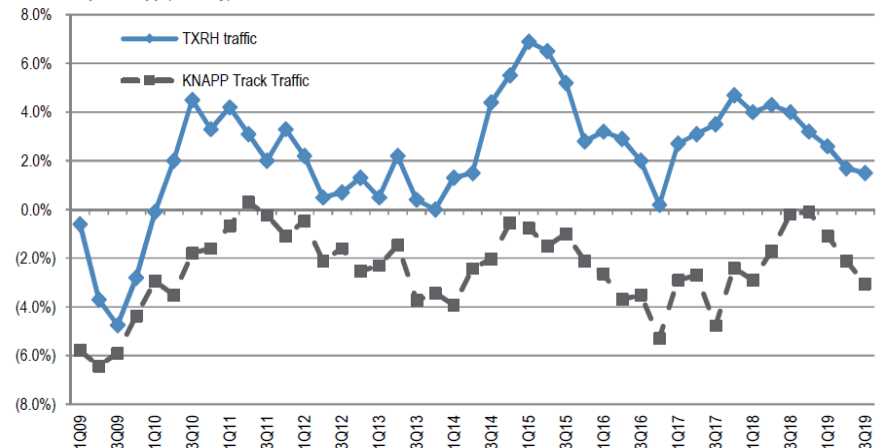


Figure 2: TXRH Gap to Knapp (Industry) Traffic



Zdroj: JPMorgan

Trh není stále saturovaný

Table 10: AWS Data, As Reported By Company – “Newer” Unit Volume Growth Continues To Impress, and “Newest” Units Still Well Above Comp Base

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
AWS for units in comp base y/y % change	\$80K	\$77.6K	\$71.5K	\$69.5K	\$75.7K -5.4%	\$72.9K -6.1%	\$68.0K -4.9%	\$66.9K -3.7%	\$75.1K -0.8%	\$73.2K 0.4%	\$70.1K 3.1%	\$68.6K 2.5%
“Newer” unit AWS not in comp base (opened over last 6-18 months) y/y % change	\$72K	\$71.2K	\$65.6K	\$60.4K	\$67.1K -6.8%	\$65.5K -8.0%	\$61.6K -6.1%	\$63.5K 5.1%	\$73.1K 8.9%	\$73.1K 11.6%	\$72.1K 17.0%	\$73.5K 15.7%
“Newest” unit AWS opened over the last 9 months y/y % change	\$77K	\$76.4K	\$76.1K	\$72.0K	\$83.1K 7.9%	\$82.0K 7.3%	\$74.0K -2.8%	\$88.2K 22.5%	\$93.4K 12.4%	\$88.5K 7.9%	\$84.5K 14.2%	\$80.6K -8.6%

Table 9: Average Weekly Sales (by Store Age Class)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Company Store Comps	3.1%	4.0%	4.5%	5.8%	4.9%	5.7%	5.5%	5.6%	5.2%	4.7%	4.4%
Total Company AWS	\$99.2k	\$97.3k	\$91.4k	\$91.0k	\$102.9k	\$101.6k	\$95.2k	\$95.3k	\$107.3k	\$105.9k	\$99.1k
y/y % change	2.1%	3.2%	3.9%	4.9%	3.8%	4.4%	4.1%	4.8%	4.3%	4.3%	4.2%
# of Units	423	428	433	440	446	450	453	464	468	471	476
Existing Unit AWS	\$100.8k	\$98.7k	\$92.7k	\$92.3k	\$104.8k	\$103.5k	\$97.1k	\$96.9k	\$109.6k	\$107.6k	\$100.6k
y/y % change	2.7%	3.4%	4.1%	4.9%	4.0%	4.8%	4.8%	4.9%	4.6%	4.0%	3.5%
# of Units in comp base	380	389	396	401	407	412	417	424	429	434	443
“Newer” unit AWS not in comp base (6-18 months)	\$87.3k	\$86.0k	\$79.9k	\$81.2k	\$93.7k	\$92.0k	\$85.2k	\$85.7k	\$98.9k	\$98.4k	\$95.3k
y/y % change	(0.9%)	2.0%	(0.6%)	7.7%	7.3%	7.0%	6.7%	5.6%	5.6%	7.0%	11.9%
% of comp base AWS	87%	87%	86%	88%	89%	89%	88%	88%	90%	91%	95%
# of Units (6-18 months old)	27	23	21	22	21	21	23	23	22	20	23
“Newest” unit AWS opened over the last 6 months	\$103.3k	\$106.0k	\$93.4k	\$90.5k	\$106.6k	\$105.4k	\$96.3k	\$104.5k	\$113.9k	\$115.2k	\$107.3k
y/y % change	4.8%	7.8%	10.5%	1.8%	3.2%	(0.6%)	3.1%	15.5%	6.8%	9.3%	11.4%
% of comp base AWS	102%	107%	101%	98%	102%	102%	99%	108%	104%	107%	107%
# of Units (less than 6 months old)	16	16	16	17	18	17	13	17	17	17	10

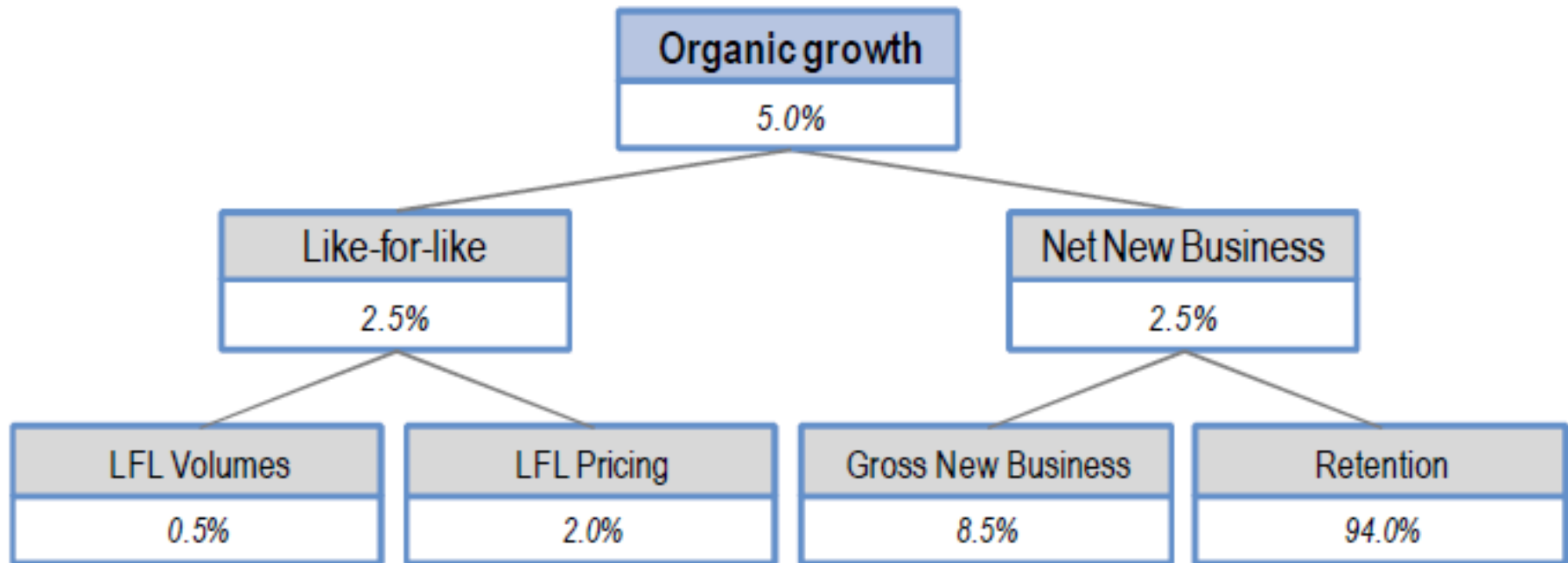
Zdroj: JPMorgan

Texas Roadhouse



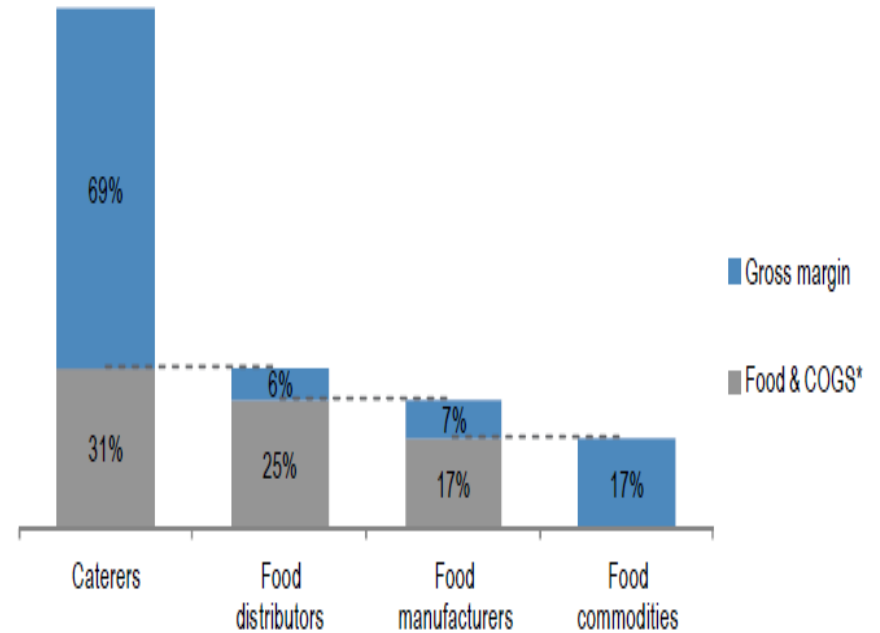
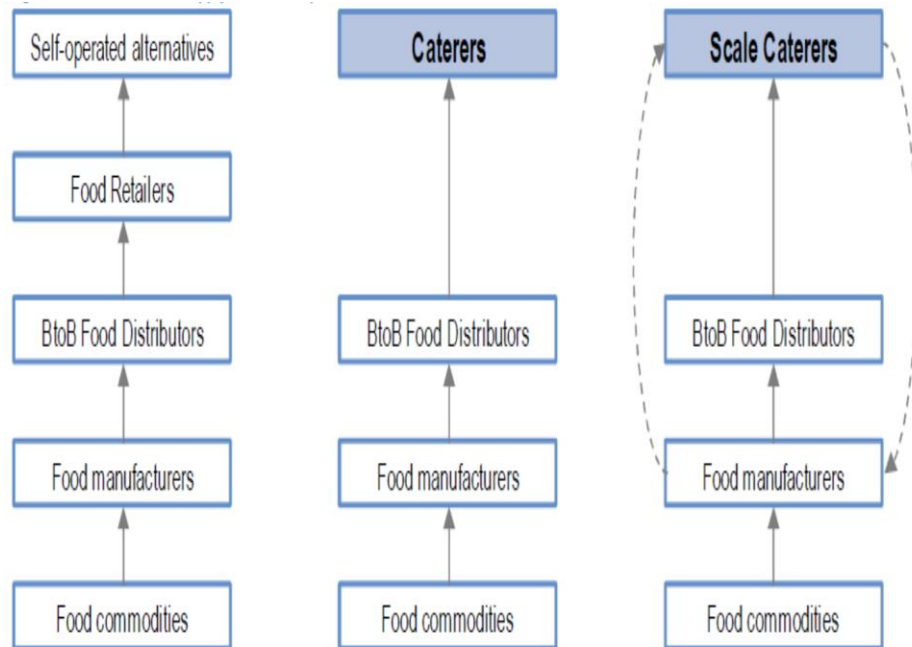
Zdroj: Bloomberg

Case study – Compass Group (CPG LN)



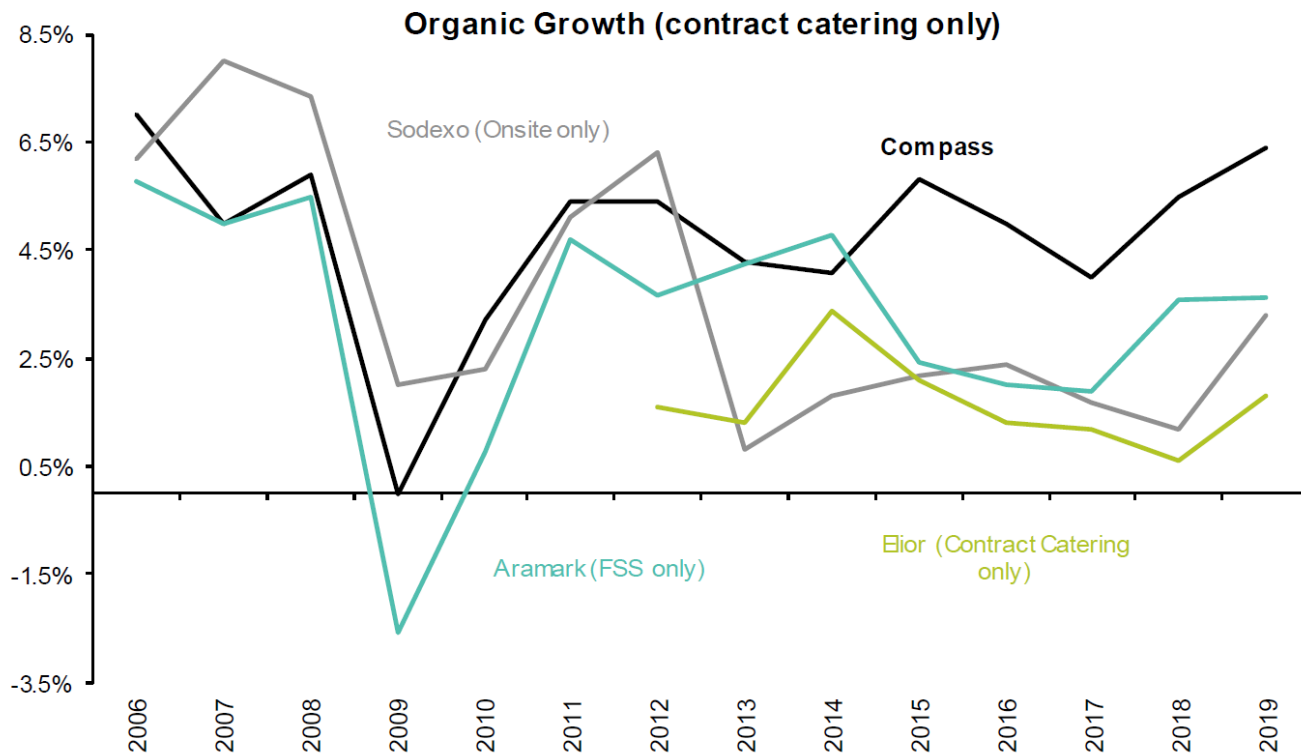
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>L4L price</i>	0,9%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	2,1%	1,0%	1,5%	2,2%
<i>L4L volume</i>	0,2%	0,1%	(0,2%)	0,2%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%
L4L sales growth	2,4%	2,1%	1,8%	2,1%	2,5%	2,1%	1,0%	1,5%	3,7%
<i>Gross contract wins</i>	8,8%	9,0%	8,8%	8,5%	8,8%	8,8%	8,7%	9,1%	7,9%
<i>Lost contracts (retention)</i>	-5,8%	-5,7%	-6,3%	-6,5%	-5,5%	-5,9%	-5,7%	-5,1%	-5,2%
Net contract sales growth	3,0%	3,3%	2,5%	2,0%	3,3%	2,9%	3,0%	4,0%	2,7%
Organic sales growth	5,4%	5,4%	4,3%	4,1%	5,8%	5,0%	4,0%	5,5%	6,4%

Výhoda díky velikosti



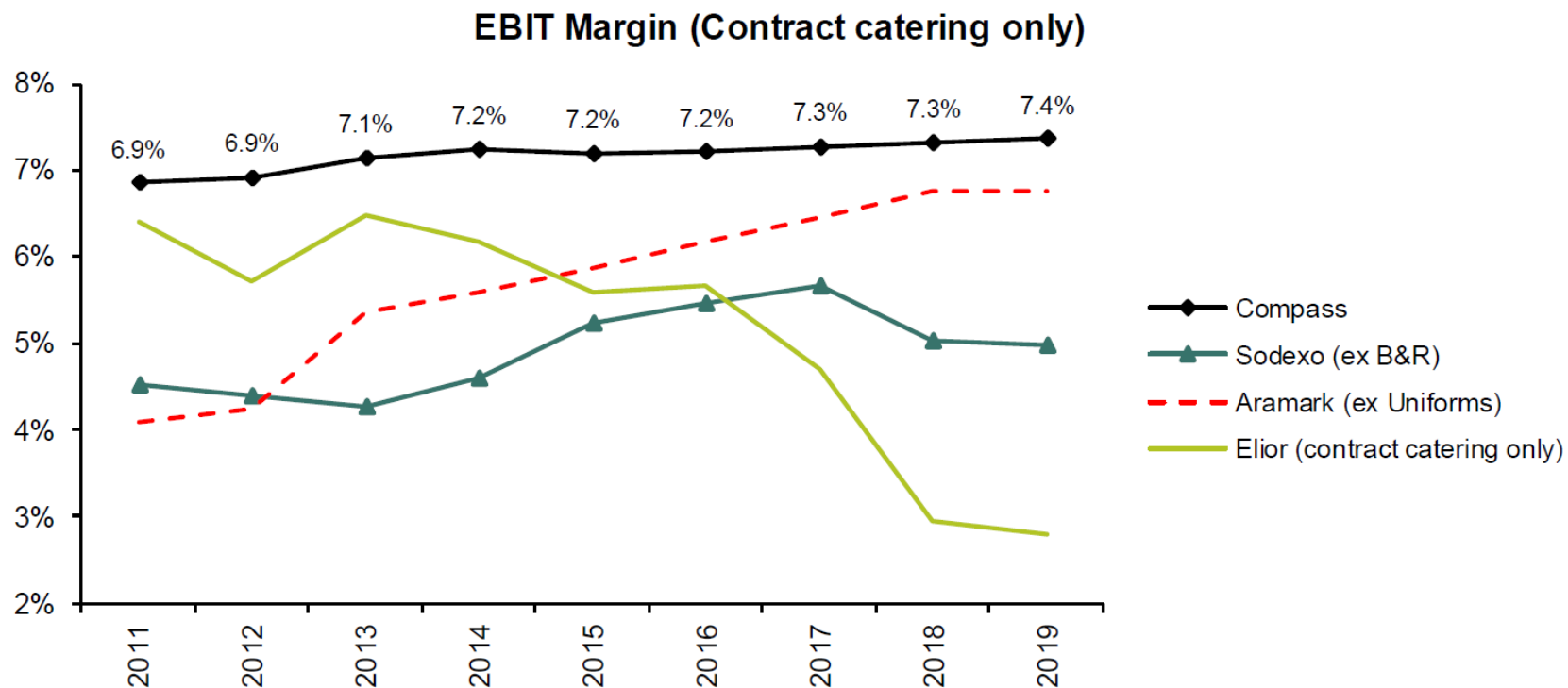
Zdroj: JPMorgan, 2013

Organický růst tržeb



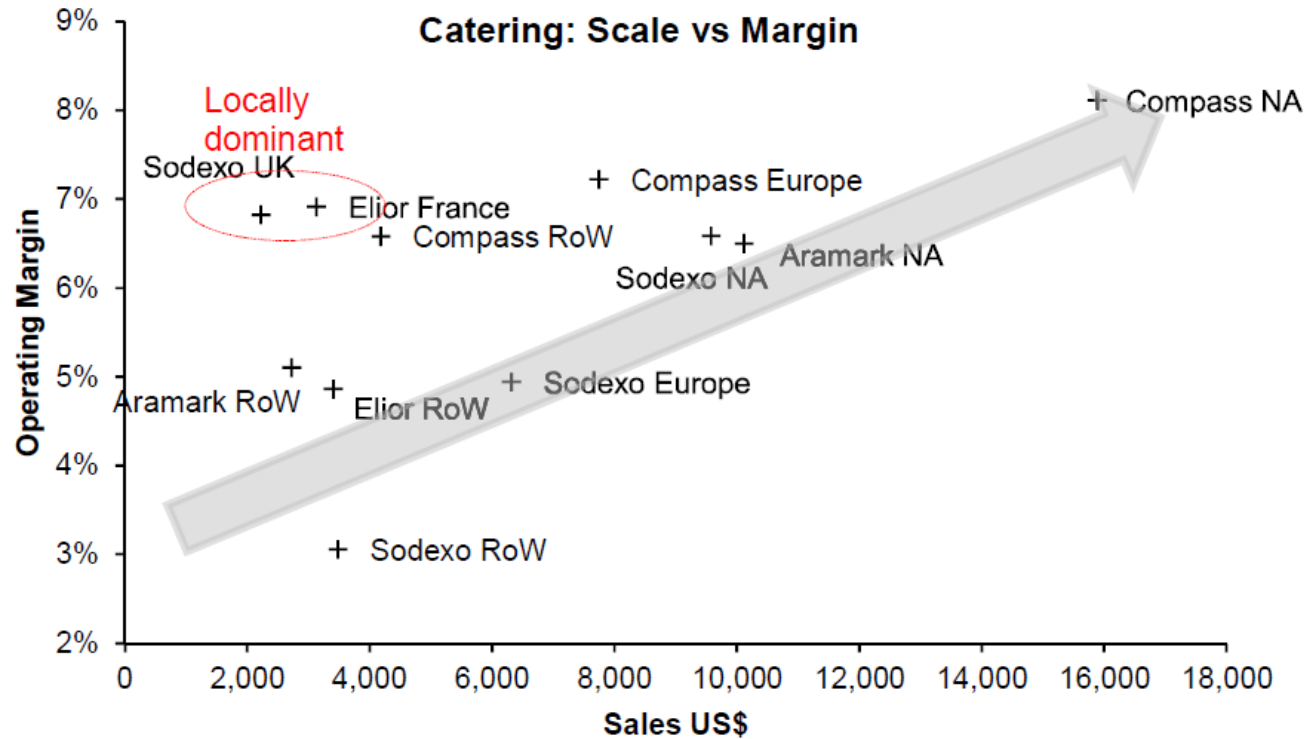
Zdroj: Bernstein, 2021

Provozní profitabilita



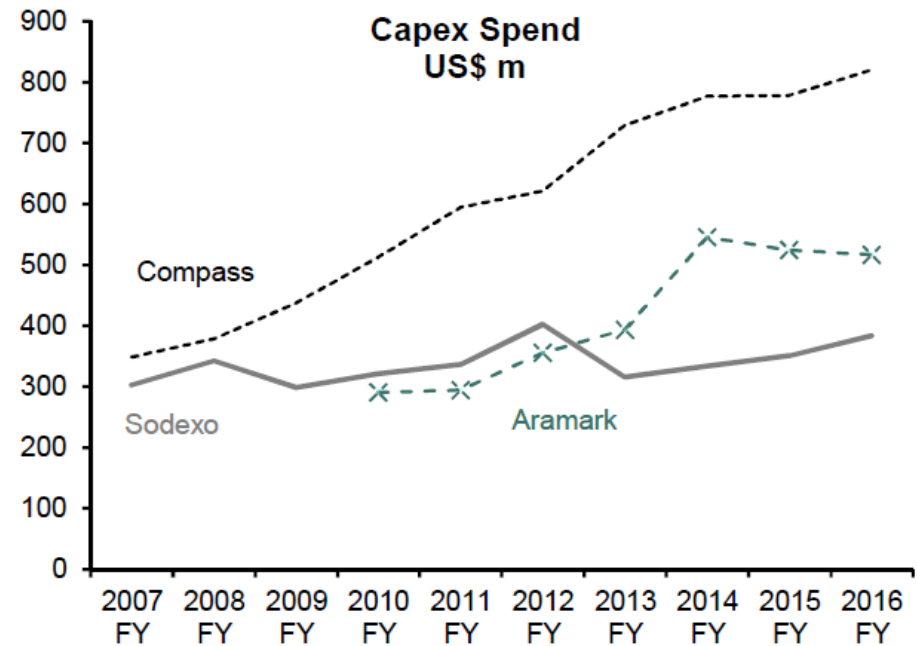
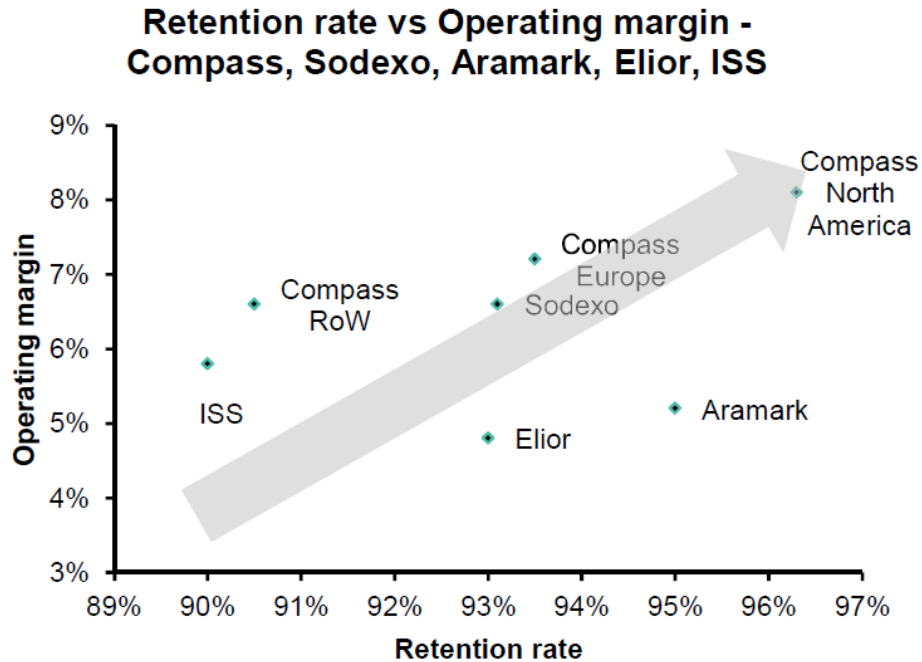
Zdroj: Bernstein, 2021

Zdroje profitability



Zdroj: Bernstein, 2017

Zdroje profitability



Zdroj: Bernstein, 2017

Velmi dobrá investice během uplynulého cyklu

		2010	2019	růst	výnos p.a.
tržby	A	14 468	24 878	172%	6,2%
zisková marže	B	4,6%	5,4%		
čistý zisk	$C=A*B$	662	1 351	204%	8,2%
počet akcií (mil.)	D	1 709	1 587	93%	-0,8%
EPS (GBP)	$E=C/D$	0,387	0,851	220%	9,1%
P/E	F	16,6	21,9	132%	
kurz akcie (GBp)	$G=E*F$	642	1 864	290%	12,6%
dividendový výnos	H				3,7%
celkový výnos	$I=(1+G)*(1+H)-1$				16,8%

Zdroj: Bloomberg, výpočty EAM

Compass Group



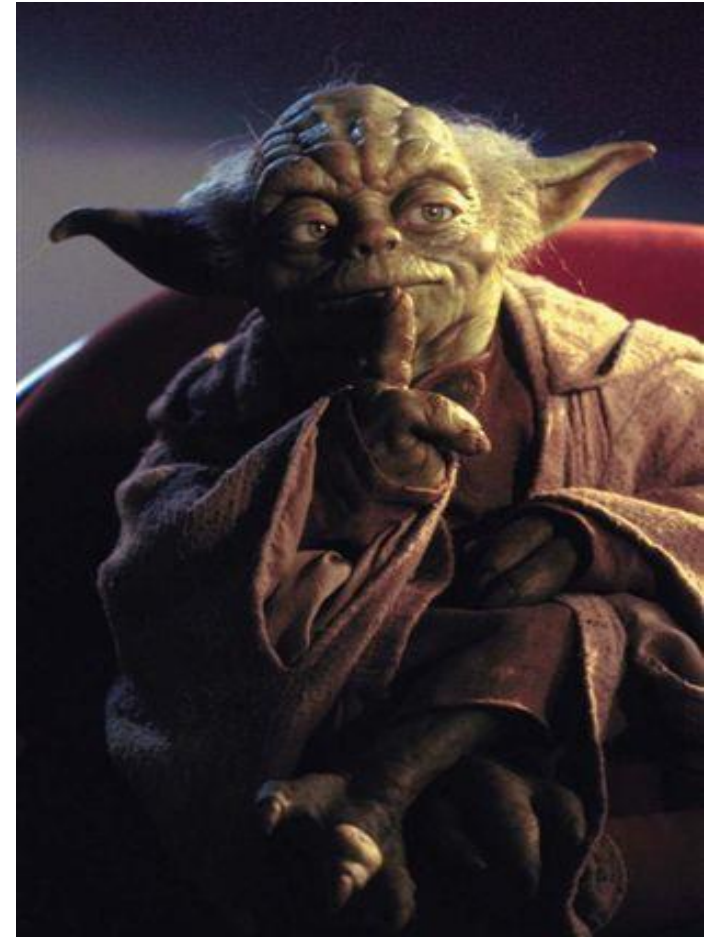
Zdroj: Bloomberg

Doporučená literatura

- Phillip Fisher: Common Stocks & Uncommon Profits
- John Neff: John Neff on Investing
- Robert Hagstrom: The Warren Buffett Way
- Peter Lynch: One Up on Wall Street
- Thomas Phelps: 100 to 1 in the Stock Market

Děkuji Vám!

„Difficult to see. Always in motion is the future“



Právní upozornění

Tento materiál slouží výhradně pro interní využití v rámci Erste AM nebo skupiny Erste Bank.

Tento materiál slouží pouze pro poskytnutí doplňujících informací o podílových fondech obhospodařovaných Erste AM

Základní informací o podílových fondech obhospodařovaných Erste AM jsou úplný statut a zjednodušený statut. Statuty fondů jsou v souladu s právními předpisy České republiky schvalovány regulátorem – Českou národní bankou a jejich aktuální verze jsou k dispozici v sídle Erste AM nebo na internetových stránkách www.erste-am.cz.

Analýzy a závěry v tomto materiálu publikované jsou obecného charakteru a neberou v úvahu osobní potřeby jednotlivých investorů co se týče příjmů, finanční situace či sklonu k riziku. V žádném případě se nejedná o investiční doporučení.

Pokud se v informačním materiálu hovoří o jakémkoli výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoli investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kurzů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše případného zisku není v žádném případě zaručena.

Erste AM podléhá dohledu České národní banky. Erste AM nemá větší než 5% podíl na žádném emitentovi investičních nástrojů, které jsou v portfoliích jí obhospodařovaných podílových fondů ani na žádné jiné právnické osobě.