

Įmonės akcijų vertinimas gali būti vykdomas dviem būdais: Pirmasis – fundamentali analizė, antrasis – **santykinų rodiklių analizė** (lyginamoji analizė). Pastarasis būdas žymiai palengvina investuotojų gyvenimą, tačiau santykiniai rodikliai yra tik dalis galvosūkių, kurių bando išspręsti investuotojas. Santykiniai rodikliai gali suklaidinti investuotoją, todėl norint įsitikinti investicijų patrauklumu, palyginti santykinius rodiklius nepakanka.

Akcijų pelningumo vertinimas: pelnas akcijai (EPS)

Turbūt teko išgirsti per radiją ar televiziją, kad padidėjo ar sumažėjo įmonės pelnas akcijai. EPS įmonės akcijų vertinimo rodiklis yra vienas iš dviejų rodiklių naudojamų akcijų pelningumui vertinti. Pelnas akcijai (angl. earnings per share – EPS) – santykinis akcijų vertinimo rodiklis parodantis, kokia pelno dalis tenka vienai akcijai. Įmonės pelną galima rasti pelno nuostolio ataskaitoje. Paprastai šiam rodikliui apskaičiuoti naudojamas 12 mėnesių pelnas.

$$\text{EPS} = \frac{\text{įmonės pelnas}}{\text{akcijų skaičius}}$$

Matydamas EPS rodiklį, galite greitai įvertinti, ar pelningai dirba įmonė. Pažymėtina, kad akcijų pelningumo vertinimas tik iš EPS rodiklio gali būti ir klaidingas. Vertinant EPS svarbu išsigilinti į kitus santykinius rodiklius, ypač į pinigų srautų ataskaitą, nes skaičiuojant EPS yra naudojamas „buhalterinis pelnas“. Ankstesnėse paskaitose jau minėjau, kad „popierinis“ pelnas skiriasi nuo „grynujų pinigų“ pelno.

Pelnas akcijai nepadedą palyginti dviejų skirtingų įmonių akcijų, kadangi įmonės yra išleidusios skirtingą akcijų skaičių, todėl vienu įmonių pelnas akcijai bus didelis, kitų mažas. Įmonės taip pat gali nuspręsti išleisti papildomų akcijų, kas iš karto sumažins pelną teikiantį vienai akcijai. Dėl minėtų priežasčių negalima teigti, kad įmonė, kuri gauna 5 € pelną vienai akcijai, dirba geriau už įmonę, kurios vienai akcijai tenka 1 € pelnas.

Natūraliai kyla klausimas, tai kaip sumanus investuotojas galėtų naudoti šį rodiklį? Investuotojas turi sekti, kaip bėgant metams keičiasi pelno akcijai rodiklis. Daugelio įmonių vadovų pagrindinis tikslas yra nuolatos didinti pelną, tenkantį vienai akcijai. Nuolatinis pelno akcijai augimas stipriai veikia akcijos kainą biržoje. Pelnas akcijai didėti gali dėl dviejų priežasčių:

- Įmonės pelno didėjimo. Natūralu, kad padidėjus įmonės pelnui, o akcijų skaičiui išlikus tokiam pat, padidėja vienai akcijai tenkantis pelnas.
- Akcijų skaičiaus mažėjimo. Pelningai veikiančios įmonės, kurios nebeturi galimybės

plėstis, užuot išmokėjusios akcininkams dividendus, supirkinėja savo akcijas. Tokiu atveju rinkoje lieka mažiau įmonės akcijų, tad kiekvienai akcijai tenka daugiau pelno. Jeigu įmonė nuolat supirkinėja savo akcijas, reiškia, įmonė galvoja, kad jos akcijos rinkoje nėra pakankamai įvertintos. Taip supirkinėdama savo akcijas įmonė nuolat mažina akcijų skaičių ir didina akcijų vertę. Aktyviai supirkinėjamos akcijos greitai brangsta.

Įsidėmėkite, už gautus dividendus investuotojas moka mokesčius, o už pabrangusias akcijas mokesčių mokėti nereikia. Tai yra pagrindinis argumentas, įmonei supirkinėti savo akcijas. Jeigu įmonė supirkinėja savo akcijas, ji parodo, kad rūpinasi savo investuotojais. Yra įmonės, kurios ištisis dešimtmečius supirkinėja akcijas. Tokių įmonių akcijos per ilgą laikotarpį gali pabrangti iki keliasdešimt tūkstančių dolerių ir daugiau.

Rinkos kapitalizacija

Rinkos kapitalizacija parodo, kokia yra visų įmonės akcijų vertė. Kitaip tariant, tai rinkos nustatyta įmonės kaina. Rinkos kapitalizaciją galite apskaičiuoti paprastųjų akcijų skaičių daugindamas iš akcijos kainos biržoje.

Rinkos kapitalizacija = akcijos kaina x akcijų skaičius

Svarbu pažymėti, kad įmonės rinkos kapitalizacija yra nepastovus rodiklis, jis nuolat keičiasi, kadangi akcijų kaina biržoje nuolatos svyruoja. Pavyzdžiui, jeigu akcijos kaina biržoje yra 5 €, o įmonė yra išleidusi 1 mln. € paprastųjų vardinių akcijų, tai tokios įmonės rinkos kapitalizacija bus 5 mln €. Akcijos kainai pabrangus 10 ct., įmonės kapitalizacija padidės 100 000 € ($5.1 \times 1000\ 000 - 1\ 000\ 000 = 100\ 000$ €).

Pelno marža



Pelno marža parodo, kokia pajamų dalis tampa pelnu. Arba dar paprasčiau pasakius, kokį antkainį įmonės taiko parduodamai produkcijai. Yra trys skirtingos pelno rūšys: bendrasis, veiklos (EBIT - angl. Earnings before interest and taxes) ir grynasis pelnas. Lygiai taip pat yra ir trys skirtingi akcijų pelningumo rodikliai: grynoji marža, veiklos marža ir grynoji marža. Maržos paprastai išreiškiamos procentais

- Bendroji marža = bendrasis pelnas / pajamos
- Veiklos marža = veiklos pelnas (EBIT) / pajamos
- Grynoji marža = grynasis pelnas / pajamos

Ta nuobodi teorija, niekam ji nepatinka. Ir prisipažinsiu, jei pats pirmą kartą skaityčiau, irgi nesuprasčiau, ką reiškia pelno marža ir kam ji reikalinga. Manau paprastas uždavinys padės viską perprasti daug greičiau.

Uždavinys:

Kompanija „A“ ir kompanija „B“ pardavinėja laikrodžius, kurių savikaina tokia pati. Kompanija „A“ per metus pardavė laikrodžių už 100 000 € ir uždirbo 20 000 € grynąjį pelną. Kompanija „B“ per metus pardavė laikrodžių už 100 000 € ir uždirbo 15 000 € pelno. Kuri kompanija veikia efektyviau? Na nepatingėk, pasukt galvą prieš skaitant toliau, kitaip šis uždavinys jokios naudos neatneš.

Atsakymas: kompanijos „A“ grynoji pelno marža yra $20\,000/100\,000=0.2$ arba 20 proc.. Kompanijos „B“ grynoji pelno marža yra $15\,000/100\,000=0.15$ arba 15 proc. Kompanija „A“

net ir su didesniu antkainiu sugeba parduoti tiek pat produkcijos kaip ir kompanija „B“, todėl kompanija „A“ veikia efektyviau nei kompanija „B“.

Akcijų pelningumo vertinimas: kainos ir pelno akcijai santykis (P/E)

Kainos ir pelno akcijai santykis arba P/E rodiklis (angl. price to earnings) yra bene populiariausias įmonės akcijų vertinimo rodiklis investuotojų tarpe. P/E yra akcijos kainos santykis su pelnu tenkančiu vienai akcijai (EPS).

$P/E = \text{Akcijos kaina} / \text{EPS}$

Pavyzdžiui, jeigu įmonės akcijų biržoje galima nusipirkti už 8 €, o vienai įmonės akcijai tenka 50 ct. pelno, tuomet $P/E = 8 / 0,5 = 16$

P/E įmonės akcijų rodiklis investuotojui duoda bendrą suvokimą, ar investuotojas už akciją moka deramą kainą palyginti su įmonės pelnu. Tai pats greičiausias grubus metodas įvertinti ar įmonės akcijos yra brangios, ar pigios. Kuo didesnis yra P/E rodiklis, tuo daugiau investuotojai pasiryžę mokėti už kiekvieną kompanijos uždirbtą eurą.

Kompanijos, kurių akcijų P/E santykis yra virš 20 pasižymi sparčia plėtra. Laikoma, kad investuotojai gana brangiai moka už tokias akcijas. Tačiau viskam yra priežastis. Investuotojai brangiai moka už įmonės akcijas, nes tiki, kad įmonė ateityje išlaikys sparčius plėtros tempus, todėl jie sutinka mokėti už akcijas brangiau.

Pavyzdžiui, kompanija pernai uždirbo 1 € akcijai, kurios vertė buvo 20 € ($P/E = 20/1 = 20$). Šiomet kompanijos EPS pakilo iki 2 €, todėl kompanijos $P/E = 2/20 = 10$. Tačiau paprastai jei kompanija rodo gerus rezultatus, jos akcijos pabrangsta, P/E įmonės akcijų rodiklis nesumažėja. Duotu atveju kompanijos akcijoms pabrangus iki 40 €, P/E išliktų 20 ($2/40$).

Kompanijos, kurių P/E santykis yra mažesnis už 10, paprastai yra rinkos senbuvės, kurių pelnas nebeauga arba auga lėtai. P/E rodiklis gali būti mažas ir tuo atveju, jeigu kompanija susiduria su finansiniais sunkumais. Tokios kompanijos yra ypatingai rizikingos, todėl akcijos biržoje neturi paklausos ir parduodamos pigiai.

Kompanijos P/E įmonės akcijų rodiklis gali praversti analizuojant ar kompanija parduodama brangiau nei rinkos vidurkis. Pavyzdžiui, Vilniaus akcijų biržoje (OMX) parduodamos kompanijos akcijos P/E gali būti palygintas su visos OMX biržos P/E rodikliu ar netgi su trijų Baltijos šalių akcijų indekso P/E rodikliu.

Žinodamas P/E rodiklį, galite nustatyti akcijų pajamingumą. Akcijų pajamingumą galima

palyginti su indėlių palūkanomis ar obligacijomis ir įvertinti, ar naudinga investuoti į akcijas.

Akcijų pajamingumas = $1/(P/E)$

Akcijų pajamingumas = $EPS/akcijos\ kaina$

Kaip matote akcijos pajamingumą galima įvertinti dviem skirtingais būdais. Pavyzdžiui, jeigu EPS yra 1 €, o akcijos kaina biržoje 25 €, tuomet akcijos pajamingumas bus $1/25=0.04$ arba 4 proc. Jeigu tokia kompanija neturi galimybių didinti pelną, tuomet naudingiau būtų investuoti į obligacijas.

Akcijų vertinimas: akcijos kainos ir ateities pelno santykis (PEG)

Investuotojų tarpe yra dar vienas populiarus rodiklis – tai P/E ir ateities pelno augimo santykis, dar vadinamas PEG (angl. P/E growth). Šis įmonės akcijų rodiklis parodo akcijos kainos, pelno tenkančio vienai akcijai ir ateityje prognozuojamo pelno augimo tempo santykį.

$PEG = P/E\ santykis / EPS\ augimo\ tempas$

Pavyzdžiui, jeigu kompanijos ateinančių 5 metų P/E yra 20, ir prognozuojama, kad kompanijos pelnas ateinančius 5 metus augs po 10 proc. kasmet. Tuomet $PEG=20/10=2$

Aukštas P/E reiškia, kad rinka tikisi, jog kompanijos pelnas ateityje stipriai padidės. Pasižiūrėję PEG rodiklį, galite matyti, ar už kompanijos akcijas permokama atsižvelgiant į ateities pelną. Galbūt P/E santykis yra didesnis nei 20, tačiau tos pačios kompanijos PEG gali atrodyti visai normalus, o kompanijos akcijų kaina gali pasirodyti patraukli.

Svarbu paminėti, kad PEG gali būti įvairių laikotarpių. Vieni PEG skaičiuojami metams į priekį, kiti PEG (kaip paprastai yra JAV) skaičiuojami 5 metų perspektyvoje. Prieš vertindami PEG turite žinoti, kokiam laikotarpiui šis įmonės akcijų rodiklis skaičiuojamas.

Remiantis PEG negalima akiai pirkti akcijų, dėl paprastos priežasties – niekas negali tiksliai pasakyti kaip kompanijai seksis ateityje. Analitikai paprastai kitų metų pelną įvertina su 15 proc. paklaida, ką jau kalbėti apie 5 metų pelno prognozę.

Kaip P/E taip ir PEG rodiklį vertinti reikėtų taip pat – t.y. kuo aukštesnis PEG rodiklis, tuo daugiau investuotojai moka už prognozuojamą kompanijos pelną. Ir atvirkščiai, kuo

mažesnis PEG, tuo kompanijos akcijos parduodamos pigiau lyginant su ateities perspektyvomis. Jeigu PEG įmonės akcijų rodiklis yra neigiamas, vadinasi investuotojai tikisi, kad kompanijos augimo tempai ateityje mažės.

Akcijos kainos ir pardavimų santykis - P/S



Akcijos kainos ir pardavimų santykis (angl. price/sales ratio - P/S) skaičiuojamas taip pat kaip ir P/E, tiesiog daliklis yra ne pelnas, bet pardavimai. P/S rodiklio privalumas yra tas, kad apsuksiams finansininkams pardavimais manipuliuoti yra daug sunkiau, nei pelnu. Pardavimai yra daug stabilesnis rodiklis nei pelnas, todėl P/S yra puikus įmonės akcijų rodiklis lyginant ciklinio sektoriaus kompanijas.

$P/S = \text{akcijos kaina} / \text{pardavimai tenkantys vienai akcijai} = \text{Rinkos kapitalizacija} / \text{visi pardavimai}$

Analizuojant P/S rodiklį, būtina turėti omenyje, kad kiekviena kompanija turi skirtingą pelno maržą, todėl vienai kompanija pardavusi prekių už 1 mln. €, gali gauti daug didesnę pelną nei kita kompanija pardavusi prekių už tą pačią sumą. Tai reiškia, kad lyginti kompanijas pagal P/S rodiklį būtų nelogiška, išskyrus tuos atvejus, kai kompanijos dirba tame pačiame pramonės sektoriuje.

Kaip pavyzdį galime palyginti maisto prekių sektorių ir medicinos pramonės sektorius. Maisto pramonės sektoriuje marža yra labai maža ir nuo kiekvieno uždirbto eurp kompanijos gauna vos kelių centų pelną, o P/S siekia vos 0.5. Tačiau maisto pramonės apyvarta yra išpūdinga lyginant su kitais ekonomikos sektoriais. Tuo tarpu medicinos pramonės sektorių lyginant su maisto pramone pardavimai atrodo kukliai, tačiau marža atrodo išpūdingai. Medicinos sektoriaus P/S svyruoja apie 5, Maisto pramonės sektoriuje veikianti kompanija, kurios P/S rodiklis siektų bent 2 atrodytų pervertinta, tuo tarpu medicinos sektoriaus kompanija su analogišku rodikliu būtų pardavinėjama pusvelčiui.

Kaip matote, skirtingų pramonės sektorių P/S įmonės akcijų rodiklis ženkliai skiriasi, todėl P/S rodiklius galima lyginti tik tarp tame pačiame pramonės sektoriuje veikiančių kompanijų, kitu atveju P/S lyginti yra netikslinga.

Akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis - P/Bv

P/Bv įmonės akcijų rodiklis taip pat yra labai pamėgtas investuotojų. Akcijos ir buhalterinės vertės santykis (angl. Price/book value - P/Bv) parodo, kiek kainuoja akcija palyginti su kompanijos buhalterine verte (akcininkų nuosavybe). Apie akcininkų nuosavybę galima galvoti kaip apie kompanijos turtą, kuris liks akcininkams po to, kai bus sustabdyta kompanijos veikla, atsiskaityta su visais tiekėjais, darbuotojais, kreditoriais, sumokėti visi mokesčiai ir surinktos visos skolos iš skolininkų. PBv galima apskaičiuoti dviem būdais:

Buhalterinė vertė tenkanti vienai akcijai = Akcininkų nuosavybė / akcijų skaičius

- $P/Bv = \text{Akcijos kaina} / \text{buhalterinė vertė tenkanti vienai akcijai}$
Buhalterinė vertė tenkanti vienai akcijai = Akcininkų nuosavybė / akcijų skaičius
- $P/Bv = \text{Rinkos kapitalizacija} / \text{akcininkų nuosavybė}$.

P/Bv įmonės akcijų rodiklis parodo kaip investuotojai apskritai vertina kompanijos perspektyvas, atsižvelgiant į jos vadovybę, likvidumą, pelną ir ateities perspektyvas. P/Bv gali būti didesnis, mažesnis ir lygus vienetui. Jeigu P/Bv mažesnis už 1, tuomet laikoma, kad investuotojai netiki kompanijos perspektyvomis. Investuotojai mano, kad investicijos į kompaniją nepateisins ateityje gaunamo pelno. Ir atvirkščiai, jeigu P/Bv yra didesnis už vienetą, investuotojai mano, kad kompanija ateityje veiks pelningai, todėl už akcijas verta mokėti brangiau nei jų nominali vertė.

P/BV reikia analizuoti kartu su kitais rodikliais. Akcininkų nuosavybė rinkoje ne visuomet verta tiek, kiek nurodoma apskaitos dokumentuose, ypatingai tais atvejais kai kompanija disponuoja tokiu neapčiuopiamu turtu, kaip prestižas, konkurencinis pranašumas, rinkos

dalys ir pan. Mažiausias P/Bv rodiklis paprastai būna didelių kapitalinių investicijų reikalaujančiuose pramonės sektoriuose, pvz. komunalinių paslaugų ir perdirbamojoje pramonėje. Aukščiausias P/Bv įmonės akcijų rodiklis būna farmacijos ir vartojimo prekių sektoriuose, kur didelė dalis turto tenka nematerialiam turtui.

P/Bv rodikliai stipriai skiriasi nuo ekonomikos regiono. JAV P/BV svyruoja apie 8, Didžiojoje Britanijoje – 7,2, ES-2.2, Japonijoje – 2.2.

Akcijos kainos ir pinigų srauto santykis - P/CF

Akcijos kainos ir pinigų srauto santykis (angl. Price/Cash flow – P/CF) yra rečiau naudojamas rodiklis. P/CF apskaičiuojamas taip pat kaip ir P/E, skirtumas tas, kad daliklyje yra vienai akcijai tenkantis pinigų srautas, o ne pelnas.

$P/CF = \text{Akcijos kaina} / \text{veiklos pinigų srautas tenkantis vienai akcijai}$

P/CF yra naudingas dėl to, kad parodo, kokia dalis uždirbtų grynujų pinigų tenka vienai akcijai. Kaip jau minėjome, pinigų srautų ataskaitoje pateiktus duomenis buhalteriams yra daug sudėtingiau iškraipyti, dėl to P/CF įmonės akcijų rodiklis investuotojams atrodo tikslesnis, nei P/E (vertinantis „popierinį pelną“). P/CF rodiklis ypatingai svarbus analizuojant komunalinių paslaugų, kabelinės televizijos ir kitų kompanijų, kurių pinigų srautas yra didesnis už pelną, kainą. Šį rodiklį taip pat patartina naudoti tuo atveju, jeigu dėl daugelio vienkartinių išlaidų (nurašymų) kompanija patiria nuostolį. Tokiu atveju P/CF rodiklis geriau atskleis tikrąją situaciją nei P/E rodiklis.

Dividendinis pajamingumas



Iš akcijų galima uždirbti dviem būdais. Pakilus akcijų kainai biržoje ir gavus dividendus. Dividendai yra kompanijos tiesioginės išmokos jos akcininkams.

Dividendinis pajamingumas jau daugelį metų yra vienas svarbiausių rodiklių vertinant akcijas. Dividendinis pajamingumas yra dividendų tenkančių vienai akcijai ir akcijos kainos biržoje santykis.

Dividendinis pajamingumas = dividendai akcijai / akcijos kaina

Pavyzdžiui, jeigu kompanija moka 4 € dividendų už akciją, o akcijos kaina biržoje yra 50 €, tuomet dividendinis pajamingumas bus $4 / 50 \times 100 \text{ proc.} = 8 \text{ proc.}$ akcijos kainai pakilus iki 100 €, dividendinis pajamingumas sumažės iki 4 proc. Akcijos kainai sumažėjus, dividendinis pajamingumas padidės.

Paprastai gerus dividendus mokančios kompanijos yra senos ir išgyvena brandos etapą. Jos neturi didelių plėtros perspektyvų. Kompanijos akcininkams išmoka dividendus, kadangi nebegali pelno investuoti efektyviau nei tai padarytų patys investuotojai. Paprastai dividendus moka kompanijos, pasižyminčios stabiliais ir gerais pinigų srautais, pavyzdžiui, komunalinio, ryšių ir maisto pramonės sektoriui priklausančios kompanijos. Dauguma kompanijų, mokančių gerus dividendus nebeturi kur plėstis, tačiau tai nėra taisyklė. Kai

kurios ypatingai pelningai veikiančios kompanijos sugeba ne tik mokėti gerus dividendus, tačiau skiria pakankamai pinigų ir kompanijos plėtrai. Tokių kompanijų galima pasidairyti farmacijos ir vartojimo prekių sektoriuose.

Jeigu investuodami tikitės uždirbti iš dividendų, turite ieškoti kompanijų pasižyminčių stipriu balansu, geru pinigų srautu ir stabiliu verslu. Prieš investuodami, pasižiūrėkite kompanijos dividendų istoriją. Kuo ilgiau kompanija mokėjo dividendus praeityje, tuo didesnė tikimybė, kad kompanija tęs dividendų mokėjimo politiką ir ateityje.

Pabaigai

Šioje pamokoje apžvelgėme, kaip vykdomas įmonės akcijų vertinimas lyginamosios analizės metodu, atliekamas akcijų pelningumo vertinimas ir apskaičiuojami su akcijų verte susiję santykiniai finansiniai rodikliai. Perprasti šiuos rodiklius turi kiekvienas investuotojas, norintis išmokti kalbėti investuotojų kalba. Galbūt dabar atrodo, kad yra be galo daug įvairių bereikalingų rodiklių ir visos informacijos tiesiog neįmanoma atsiminti. Tačiau jeigu esate pasiryžę gilintis į investavimą, laikui bėgant šie rodikliai taps elementaria matematika.

10 paskaita. [Įmonės konkurencingumas ir konkurencingumo veiksniai](#)

Nelik abejingas: įvertink straipsnį - pasidalink su draugais...

Įmonės akcijų vertinimas: santykinų rodiklių lyginamoji analizė
18 balsai/ Vid.5