

Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη
Διοίκηση, Αναλυτική & Πληροφοριακά
Συστήματα Επιχειρήσεων

Εισηγητής: Γεώργιος Α. Σαββάκης
PhD Econ., MPhil. Econ., MBA in Finance

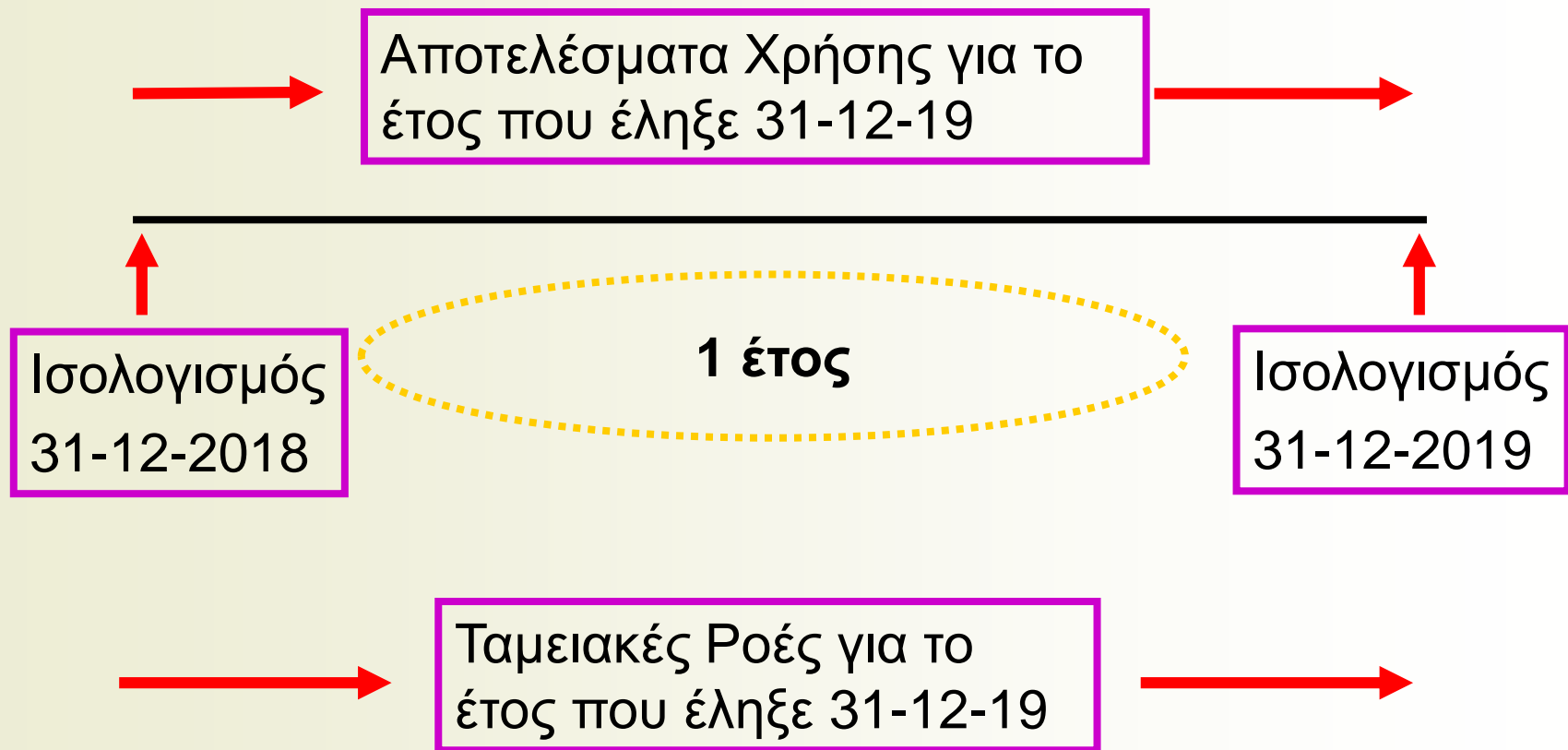
Αθήνα
Μαΐος 2020



Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων

- Ισολογισμός (Balance Sheet)
- Αποτελέσματα Χρήσεως (Income Statement)
- Μεταβολές Ιδίων Κεφαλαίων (Changes in Equity)
- Ταμειακές Ροές (Cash Flow Statement)
- Προσάρτημα (Notes to the Financial Statements)
- Αριθμοδείκτες

Πώς οι αλληλεπιδρούν



Την ευθύνη της κατάρτισης και παρουσίασης των Οικονομικών Καταστάσεων φέρει η διοίκηση της επιχείρησης

Ισολογισμός

- Ο ισολογισμός είναι μια στατική οικονομική κατάσταση που εμφανίζει σε μια συγκεκριμένη στιγμή την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, δηλαδή τα στοιχεία του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης
- $\text{Ενεργητικό} - \text{Παθητικό} = \text{Καθαρή θέση}$

Ενεργητικό

➤ Μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού

- Ενσώματα πάγια
- Υπεραξία
- Άυλα πάγια
- Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις
- Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση

■ Κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού

- Αποθέματα
- Απαιτήσεις
- Διαθέσιμα και ισοδύναμα ταμειακών διαθεσίμων



Ενεργητικό

- Μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού
- Ενσώματα πάγια (Οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα, οχήματα, έπιπλα και σκεύη, εξοπλισμός γραφείου, αεροπλάνα, πλοία)
- Υπεραξία (η διαφορά μεταξύ του ολικού τιμήματος αγοράς μιας επιχείρησης και της πραγματικής αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων)
- Άυλα πάγια (είναι ένα αναγνωρίσιμο μη νομισματικό στοιχείο ενεργητικού χωρίς φυσική υπόσταση που κατέχει η επιχείρηση για χρήση κατά την κύρια δραστηριότητα της π.χ. λογισμικό, άδειες ευρεσιτεχνίας, συγγραφικά δικαιώματα, παραχωρήσεις εμπορικών δικαιωμάτων)
- Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις (είναι μια επιχείρηση στην οποία ο επενδυτής ασκεί ουσιώδης επιρροή και η οποία δεν είναι ούτε θυγατρική ούτε κοινοπραξία του. Ουσιώδης επιρροή είναι το δικαίωμα συμμετοχής στις αποφάσεις οικονομικής και επιχειρησιακής πολιτικής της εκδότριας χωρίς όμως να ασκείται έλεγχος πάνω σε αυτές. (20% - 50% στη μετοχική σύνθεση)
- Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση (ομολογίες, μετοχές, αμοιβαία τα οποία η εταιρεία δεν έχει αποφασίζει αν θα διατηρηθούν ως πάγια επένδυση ή θα πωληθούν)



Κυκλοφορούντα στοιχεία

- Αποθέματα (περιουσιακά στοιχεία (1) που κατέχονται για πώληση, π.χ. εμπορεύματα, οικόπεδα που αγοράστηκαν για να μεταπωληθούν, (2) βρίσκονται στη διαδικασία παραγωγής για να πωληθούν, π.χ. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή και (3) υλικά της παραγωγικής διαδικασίας, π.χ. πρώτες ύλες, αναλώσιμα υλικά)
- Απαιτήσεις (πελάτες και λοιπές απαιτήσεις. Στους πελάτες εντάσσονται οι λογαριασμοί πελάτες, επισφαλείς πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, γραμμάτια σε καθυστέρηση κ.α, ενώ στις λοιπές απαιτήσεις εντάσσονται οι λογαριασμοί χρεώστες διάφοροι (π.χ. δάνεια προσωπικού), οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις έναντι συνδεδεμένων επιχειρήσεων, οι δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων κ.α.)
- Διαθέσιμα και ισοδύναμα ταμειακών διαθεσίμων



Ίδια κεφάλαια

- Μετοχικό Κεφάλαιο
- Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
- Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων
- Αποθεματικά κεφάλαια
- Αποτελέσματα σε νέο

Ίδια κεφάλαια

- Αποθεματικά κεφάλαια (συσσωρευμένα καθαρά κέρδη που δεν έχουν διανεμηθεί, ούτε έχουν ενσωματωθεί στο μετοχικό κεφάλαιο)
- Μετοχικό Κεφάλαιο (το καταβληθέν από τους μετόχους κεφάλαιο)
- Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο (το πλεόνασμα που προκύπτει από την έκδοση μετοχών σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία)
- Διαφορές αναπροσαρμογής (είναι η υπεραξία που προκύπτει από αναπροσαρμογή της αξίας περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης)



Παθητικό

- Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
 - Μακροπρόθεσμα δάνεια
 - Μακροπρόθεσμες προβλέψεις
- Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
 - Βραχυπρόθεσμα δάνεια
 - Βραχυπρόθεσμες προβλέψεις
 - Προμηθευτές
 - Φόροι πληρωτέοι

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (ΚΑΧ)

- Η ΚΑΧ είναι η λογιστική κατάσταση στην οποία εμφανίζεται το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία) από τη δραστηριότητα της επιχείρησης σε ένα δεδομένο χρονικό διάστημα
- Η ΚΑΧ συντάσσεται κατά είδος και κατά λειτουργία



Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (ΚΑΧ)

- Έσοδα
- Κόστος πωλήσεων

Μικτό κέρδος

- Έσοδα παρεπόμενων δραστηριοτήτων
- Έξοδα διάθεσης
- Έξοδα διοίκησης
- Έξοδα έρευνας
- Διάφορα έξοδα

■ Χρηματοοικονομικά έξοδα

■ Χρηματοοικονομικά έσοδα

Κέρδη προ φόρων

■ Φόροι εισοδήματος

Καθαρό αποτέλεσμα



Κατάσταση μεταβολής ιδίων κεφαλαίων

- Οι μεταβολές στα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας απεικονίζουν την αύξηση ή την μείωση των καθαρών περιουσιακών της στοιχείων που επήλθε κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου
- Η ΚΜΙΚ πρέπει να παρουσιάζει, μεταξύ άλλων, το καθαρό αποτέλεσμα της περιόδου, κάθε έσοδο και έξοδο, κέρδος ή ζημία που καταχωρείται κατευθείαν στα ίδια κεφάλαια, τις συναλλαγές κεφαλαίου με τους ιδιοκτήτες και τις διανομές μερισμάτων σε αυτούς, τη συμφωνία μεταξύ λογιστικής αξίας έναρξης και τέλους περιόδου για κάθε κατηγορία ιδίων κεφαλαίων



Κατάσταση μεταβολής ιδίων κεφαλαίων (συνοπτική παρουσίαση)

Ίδια κεφάλαια έναρξης περιόδου

Αύξηση/(μείωση) μετοχικού κεφαλαίου

Διανεμηθέντα μερίσματα

Κέρδη/(ζημίες) της περιόδου μετά από φόρους

Αγορές/(Πωλήσεις ιδίων μετοχών)

Ίδια κεφάλαια λήξης περιόδου



Κατάσταση ταμειακών ροών (ΚΤΡ)

- Ταμειακά διαθέσιμα είναι τα μετρητά στο ταμείο της επιχείρησης. Ταμειακά ισοδύναμα είναι οι υψηλής ρευστότητας βραχυπρόθεσμες επενδύσεις που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε συγκεκριμένα ποσά ταμειακών διαθεσίμων (προνομιούχες μετοχές, αλληλόχρεοι τραπεζικοί λογαριασμοί)
- Ταμειακές ροές είναι οι εισροές και οι εκροές των ταμειακών διαθεσίμων και των ταμειακών ισοδυνάμων
- Η ΚΤΡ παρέχει πληροφορίες σχετικά με τη δυνατότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα, αλλά και τις ανάγκες της επιχείρησης να χρησιμοποιεί αυτές τις ταμειακές ροές



Κατάσταση ταμειακών ροών

Η ΚΤΡ απεικονίζει τις ταμειακές ροές στη διάρκεια της περιόδου, ταξινομημένες κατά:

- Λειτουργικές δραστηριότητες (κύριες δραστηριότητες δημιουργίας εσόδων της επιχείρησης, καθώς και οι λοιπές δραστηριότητες που δεν είναι επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές, π.χ. εισπράξεις από πωλήσεις, πληρωμές προς εργαζομένους)
- Επενδυτικές δραστηριότητες (δραστηριότητες που συνδέονται με την απόκτηση και τη διάθεση μακροπρόθεσμων στοιχείων του ενεργητικού, π.χ. πληρωμές για την απόκτηση παγίων και εισπράξεις από την πώλησή τους)
- Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (δραστηριότητες που καταλήγουν σε μεταβολές στο μέγεθος και στη συγκρότηση των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού της επιχείρησης, π.χ. εισπράξεις από την έκδοση μετοχών, εκταμιεύσεις για την αποπληρωμή δανείων)



Προσάρτημα

➤ Το προσάρτημα είναι το απαραίτητο συμπλήρωμα του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες όπως:

- Οι βάσεις αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων
- Κάθε ειδικότερη λογιστική αρχή που είναι απαραίτητη για την ορθή κατανόηση των οικονομικών καταστάσεων



Αριθμοδείκτες

➤ ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

➤ 1. ΧΡΗΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

➤ Μεταξύ εταιρειών ή/και διαχρονικά

➤ 2. ΧΡΗΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΣΗΣ

➤ Μεταξύ εταιρειών ή/και διαχρονικά

➤ 3. ΧΡΗΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ

➤ 4. ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

➤ Μεταξύ εταιρειών ή/και διαχρονικά



Εισαγωγικές έννοιες

- Τι είναι Αριθμοδείκτης;
- Είναι η σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή
- Βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων

Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες

- Δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης (ή δείκτες χρέους ή δείκτες βιωσιμότητας) & δείκτες περιουσιακής διάρθρωσης (ή διάρθρωσης κεφαλαίων) [viability or leverage ratios & capital structure ratios]
- Δείκτες αποδοτικότητας ή δείκτες αποτελέσματος [profitability ratios]
- Δείκτες δραστηριότητας [activity ratios]
- Δείκτες αγοραίας αξίας ή δείκτες αποτίμησης ή επενδυτικοί δείκτες [investment ratios]
- Δείκτες ρευστότητας [liquidity ratios]



Αριθμοδείκτες ρευστότητας

- Οι δείκτες ρευστότητας [liquidity ratios] χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή, όταν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ικανοποιεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να διατηρεί συνθήκες οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση.

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

- Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

- $$\underbrace{\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας}}_{\text{current ratio}} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

(Ο δείκτης αυτός πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Όσο πιο μεγάλος ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο το «περιθώριο ασφάλειας» (safety margin) των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης. Ένας δείκτης με τιμή 2:1 θεωρείται πολύ καλός, ενώ η τιμή 1.5:1 είναι πιθανότατα αποδεκτή)

- $$\underbrace{\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας}}_{\text{acid test ratio}} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$



(Ο δείκτης αυτός θεωρείται ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας)

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Δείκτης Μετρητών =
$$\frac{\text{Μετρητά + Ισοδύναμα Μετρητών}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}}$$

cash ratio

(0 < δείκτης μετρητών < 1)

Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων =
$$\frac{\text{καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Ρευστά διαθέσιμα})} \times 365$$

Αποσβέσεις + Καθαρά Κέρδη



(Ο δείκτης αυτός δίνει τον αριθμό των ημερών που χρειάζονται για την αποπληρωμή των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων)

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

- Προσδιορίζουν το βαθμό και την ταχύτητα μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά διαθέσιμα.
- Είναι σημαντικό να συνεξετάζονται παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων



Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν τον βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις (ή Κόστος Πωληθέντων)}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης (ή Αποθέματα)}}$$

(Ο δείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα των εμπορευμάτων μετατρέπονται σε εισπρακτέους λογαριασμούς διαμέσου των πωλήσεων)

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{ΚΤ Αποθ.}}$$

(Ο δείκτης αυτός δείχνει την χρονική περίοδο που απαιτείται να περιμένει η επιχείρηση για την πώληση των εμπορευμάτων της)

Ανάλυση εταιρείας- Ισολογισμός (ποσά σε χιλ. €)

ΠΗΤΕΡ ΠΑΝ Α.Ε.

<u>Ενεργητικό</u>		<u>2018-2019</u>		<u>Παθητικό</u>		<u>2018-2019</u>	
Εξοπλισμός και εγκαταστάσεις		4528	4460	Ίδια Κεφάλαια & Αποθεματικά		4750	4914
Λοιπά Πάγια		466	426	Μακροπρόθεσμα Δάνεια		2316	2074
<u>Σύνολο Παγίων</u>		<u>4994</u>	<u>4886</u>	Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρ.		982	1050
Μετρητά & Λογ. Όψεως		144	166	<u>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρ.</u>		<u>3298</u>	<u>3124</u>
Απαιτήσεις / Πελάτες		2408	2624	Βραχυπρόθεσμες Υποχρ.		2660	2348
Αποθέματα		3028	2540				
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία		134	170				
<u>Σύνολο Κυκλοφοριακών Στοιχείων</u>		<u>5714</u>	<u>5500</u>				
<u>Σύνολο Ενεργητικού</u>		<u>10708</u>	<u>10386</u>	<u>Σύνολο Παθητικού</u>		<u>10708</u>	<u>10386</u>

Ανάλυση εταιρείας-Αποτελέσματα χρήσης (ποσά σε χιλ. €)

Κύκλος Εργασιών	17378
Κόστος Πωληθέντων	13512
<u>Μικτό Κέρδος</u>	<u>3866</u>
Γενικά / Διοικητικά Έξοδα	2600
Λοιπά Έσοδα	38
<u>Κέρδη προ Τόκων & Φόρων</u>	<u>1304</u>
Τόκοι	382
Φόροι	426
<u>Καθαρά Κέρδη</u>	<u>496</u>

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

$$\text{Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

(Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

$$= \frac{5500 - 2348}{10386} = 30\%$$

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

$$\text{Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$
$$\frac{5500}{2348} = 2.34$$

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$
$$= \frac{5500 - 2540}{2348} = 1.26$$

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

$$\begin{aligned} \text{Δείκτης Μετρητών} &= \frac{\text{Μετρητά + Ισοδύναμα μετρητών}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}} \\ &= \frac{166}{5500} = 3\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής} \\ \text{Βραχυπροθ. Υποχρεώσεων} &= \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Ρευστά διαθέσιμα}}{\text{Αποσβέσεις + Καθαρά Κέρδη}} \times 365 \\ &= \frac{2348 - 166}{478 + 496} \times 365 = 818 \text{ ημέρες} \\ &\quad (2 \text{ έτη και } 3 \text{ μήνες}) \end{aligned}$$

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

$$\begin{aligned} \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} &= \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής \& τέλους χρήσης}} \\ &= \frac{17378}{(2540 + 3028) / 2} = 6.24 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} &= \frac{365}{\text{ΚΤ Αποθ.}} \\ &= \frac{365}{6.24} = 58.5 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

$$\begin{aligned} \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} &= \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων αρχής \& τέλους χρήσης}} \\ &= \frac{17378}{(2624 + 2408) / 2} = 6.91 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} &= \frac{365}{\text{ΚΤ Απαιτ.}} \\ &= \frac{365}{6.91} = 52.9 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

$$\begin{aligned}\text{Κυκλ. Ταχ. Κεφ. Κίνησης} &= \frac{\text{Κεφάλαια Κίνησης}}{\text{Πωλήσεις}} \\ &= \frac{5500 - 2348}{17378} = 18.1 \%\end{aligned}$$

Παράδειγμα της Lowe's

	2008	2007
Ενεργητικό		
Κυκλοφορούν ενεργητικό:		
Ταμειακά διαθέσιμα και εμπορεύσιμα αξιόγραφα	661	530
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	166	247
Αποθέματα	8.209	7.611
Λοιπό κυκλοφορούν ενεργητικό	215	298
Συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό	9.251	8.686
Πάγια στοιχεία:		
Ενσώματα πάγια στοιχεία		
Ακίνητα, εργοστάσια και εξοπλισμός	31.477	28.836
Μείον συσσωρευμένες αποσβέσεις	8.755	7.475
Καθαρά ενσώματα πάγια στοιχεία	22.722	21.361
Μακροπρόθεσμες επενδύσεις	253	509
Άλλα μακροπρόθεσμα στοιχεία ενεργητικού	460	313
Συνολικό ενεργητικό	32.686	30.869

Copyright © 2013 Utopia Publishing



Παράδειγμα της Lowe's

	2008	2007
Υποχρεώσεις και ίδια κεφάλαια		
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:		
Δάνεια απαιτητά προς εξόφληση	1.021	1.104
Λογαριασμοί πληρωτέοι	4.543	4.137
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.458	2.510
Συνολικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.022	7.751
Μακροπρόθεσμα δάνεια	5.039	5.576
Αναβαλλόμενοι φόροι εισοδήματος	660	670
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	910	774
Συνολικές υποχρεώσεις	14.631	14.771
Μετοχικό κεφάλαιο σε κοινές μετοχές και άλλο καταβεβλημένο κεφάλαιο	735	729
Αδιανέμητα κέρδη και αποθεματικό κεφάλαιο	17.320	15.369
Συνολικά ίδια κεφάλαια	18.055	16.098
Συνολικές υποχρεώσεις και ίδια κεφάλαια	32.686	30.869



Παράδειγμα της Lowe's

Λοιπά δεδομένα (τέλος 2008)

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης = κυκλοφορούν ενεργητικό
- βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
= 9.251 – 8.022 = 1.229 εκατ. \$

συνολικά έσοδα - κόστος - αποσβέσεις = EBIT
48.230 – 42.887 – 1.539 = 3.804 εκατ. \$

1.470 εκατ. μετοχές σε κυκλοφορία

Τιμή μετοχής = 18,19 \$ ανά μετοχή

Παράδειγμα της Lowe's

	Σε εκατ. \$
Καθαρές πωλήσεις	48.230
Κόστος πωληθέντων	31.729
Έξοδα πωλήσεων, γενικά και διοικητικά έξοδα	11.158
Αποσβέσεις	1.539
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	3.804
Δαπάνη για τόκους	298
Φορολογητέο εισόδημα	3.506
Φόρος	1.311
Καθαρό εισόδημα	2.195
Μερίσματα	491
Προσθήκη σε αδιανεμήτα κέρδη	1.704

Copyright © 2013 Utopia Publishing



Παράδειγμα της Lowe's

Μέτρηση επιδόσεων: Δείκτης αγοραίας προς λογιστική αξία

Λόγος της αγοραίας προς τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων.

$$\begin{aligned}\text{Δείκτης αγοραίας προς λογιστική αξία} &= \frac{\text{αγοραία αξία ιδ. κεφ.}}{\text{λογ. αξία ιδ. κεφ.}} \\ &= \frac{26.739\$}{18.055\$} \\ &= 1,5\end{aligned}$$

Παράδειγμα της Lowe's

➤ Χρηματιστηριακή Αξία

- Συνολική αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων, ίση με το γινόμενο της τιμής της μετοχής επί τον αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία.

$$\text{Χρηματιστηριακή αξία} = (\# \text{ μετοχών}) \times \text{τιμή ανά μετοχή}$$

$$\text{Χρηματιστηριακή αξία} = 18,19 \$ \times 1.470 = 26.739 \text{ εκατ. \$}$$

➤ Προστιθέμενη αγοραία αξία

- Η διαφορά της χρηματιστηριακής αξίας από τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{MVA} = \text{Χρηματιστηριακή αξία} - \text{Ίδια κεφάλαια}_{\text{Λογιστική αξία}}$$

$$\text{MVA} = 26.739 \$ - 18.055 \$ = 8.684 \text{ εκατ. \$}$$

Παράδειγμα της Lowe's

Χρηματιστηριακοί δείκτες της απόδοσης των εταιρειών, 2008 (αξία σε εκατ. δολάρια).
Κατάταξη εταιρειών έγινε κατά προστιθέμενη αγοραία αξία.

	Προστιθέμενη αγοραία αξία	Δείκτης αγοραίας προς λογιστική αξία		Προστιθέμενη αγοραία αξία	Δείκτης αγοραίας προς λογιστική αξία
Exxon Mobil	154.397 \$	1,69	FedEx	-1.538 \$	0,96
Wal-Mart	128.159	2,02	J.C. Penney	-3.777	0,69
Coca-Cola	106.957	3,46	Xerox	-9.981	0,37
Google	96.880	6,82	Dow Chemical	-17.823	0,55
Johnson & Johnson	67.645	1,80	AT&T	-49.052	0,85

Πηγή: Ευχαριστούμε την εταιρεία EVA Dimensions που μας παρέχει αυτά τα στατιστικά στοιχεία.

Copyright © 2013 Utopia Publishing

 **utopia**

Μέτρηση επιδόσεων

- Οικονομική προστιθέμενη αξία (EVA)
 - Καθαρό κέρδος μείον το κόστος του απασχολούμενου κεφαλαίου. Ονομάζεται και *υπολειμματικό κέρδος*.
- Υπολειμματικό κέρδος
 - Καθαρή χρηματική απόδοση μετά την αφαίρεση του κόστους κεφαλαίου

$$\begin{aligned}
 EVA &= \text{Υπολειμματικό κέρδος} \\
 &= [\text{Τόκοι μετά από φόρους} + \text{Καθ. κέρδος}] - [\text{Κόστος κεφαλαίου} \times \text{Κεφάλαιο}]
 \end{aligned}$$

είτε

$$EVA = \left(\frac{\text{Τόκοι μετά από φόρους} + \text{Καθ. κέρδος}}{\text{Συνολικό κεφάλαιο}} - \text{Κόστος κεφαλαίου} \right) \times \text{Συνολ. κεφάλαιο}$$

Μέτρηση επιδόσεων

- Οικονομική προστιθέμενη αξία (EVA) της Lowe's

$$EVA = \left(\frac{\text{Τόκοι μετά από φόρους} + \text{Καθ. κέρδος}}{\text{Συνολικό κεφάλαιο}} - \text{Κόστος κεφαλαίου} \right) \cdot \text{Συνολ. κεφάλαιο}$$

$$\begin{aligned} EVA &= \left(\frac{(1 - 0,35) \times 298 + 2.195}{21.674} - 0,074 \right) \cdot 21.674 \\ &= 785 \end{aligned}$$

Μέτρηση επιδόσεων:

	1. Μετά από φόρο τόκων + καθαρό κέρδος	2. Κόστος κεφαλαίου (WACC), %	3. Συνολικά μακροπρόθεσμα κεφάλαια	4. EVA = $1 - (2 \times 3)$	5. Συντελεστής απόδοσης κεφαλαίου (ROC), % (1×3)
Exxon Mobil	46.378 \$	6,0	224.051 \$	33.006 \$	20,7
Wal-Mart	14.169	5,7	125.059	7.286	11,3
Johnson & Johnson	11.964	7,5	84.848	5.529	14,1
Google	5.128	12,3	16.644	3.143	30,8
Coca-Cola	4.900	5,8	33.246	3.031	14,7
J.C. Penney	553	7,0	12.191	-302	4,5
FedEx	1.898	6,7	37.067	-583	5,1
Dow Chemical	1.420	6,1	39.458	-1.004	3,6
Xerox	583	9,9	15.876	-1.047	3,7
AT&T	15.745	8,6	321.320	-11.779	4,9

Πηγή: Ευχαριστούμε την εταιρεία EVA Dimensions που μας παρείχε αυτά τα στατιστικά στοιχεία.

Copyright © 2013 Utopia Publishing



Μέτρηση κερδοφορίας

Δείκτες απόδοσης της Lowe's

$$\begin{aligned} \text{ROC} &= \frac{\text{τόκοι μετά από φόρους} + \text{καθαρό κέρδος}}{\text{μέσο συνολικό κεφάλαιο}} \\ &= \frac{(1 - 0,35) \times 298 + 2.195}{(21.674 + 23.094)/2} = 0,107 \end{aligned}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{καθαρό κέρδος}}{\text{ίδια κεφάλαια}} = \frac{2.195}{16.098} = 0,136$$

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{τόκοι μετά από φόρους} + \text{καθαρό κέρδος}}{\text{σύνολο ενεργητικού}} \\ &= \frac{(1 - 0,35) \times 298 + 2.195}{30.869} = 0,077 \end{aligned}$$

Το σύστημα DuPont

- Ανάλυση των ROE και ROA στους συστατικούς τους δείκτες

$$\text{Περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{πωλήσεις}}$$

$$\text{Περ. κέρδους εκμετάλλευσης} = \frac{\text{Τόκοι μετά από φόρους} + \text{Καθ. κέρδος}}{\text{πωλήσεις}}$$

Το σύστημα DuPont

$$ROA = \frac{\text{Καθαρό κέρδος} + \text{τόκοι}}{\text{ενεργητικό}}$$

$$ROA = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ενεργητικό}} \times \frac{\text{Καθαρό κέρδος} + \text{τόκοι}}{\text{πωλήσεις}}$$

↑
ταχύτητα κυκλοφορίας
ενεργητικού

↑
Περιθώριο κέρδους
εκμετάλλευσης



Το σύστημα DuPont

Η συγχώνευση με προμηθευτές ή πελάτες συνήθως αυξάνει το περιθώριο κέρδους, αλλά η αύξηση αυτή αντισταθμίζεται από μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού.

	Πωλήσεις	Κέρδη	Ενεργητικό	Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	Περιθώριο κέρδους	ROA
Admiral Motors	20 \$	4 \$	40 \$	0,50	20%	10%
Diana Corporation	8	2	20	0,40	25	10
Diana Motors (η νέα εταιρεία)	20	6	60	0,33	30	10

Copyright © 2013 Utopia Publishing

Μέτρηση μόχλευσης

$$\begin{array}{l} \text{Δείκτης μακροπρόθεσμης} \\ \text{δανειακής επιβάρυνσης} \end{array} = \frac{\text{μακροπρόθεσμα δάνεια}}{\text{μακροπρ. δάνεια} + \text{ίδια κεφ.}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Δείκτης δανειακών} \\ \text{προς ίδια κεφάλαια} \end{array} = \frac{\text{μακροπρόθεσμα δάνεια}}{\text{ίδια κεφάλαια}}$$

Μέτρηση μόχλευσης

$$\text{Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

$$\text{Κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών} = \frac{\text{EBIT}}{\text{πληρωμές για τόκους}}$$

$$\text{Κάλυψη ρευστότητας} = \frac{\text{EBIT} + \text{αποσβέσεις}}{\text{πληρωμές για τόκους}}$$

Μέτρηση μόχλευσης

$$ROE = \frac{\text{ενεργητικό}}{\text{ίδια κεφάλαια}} \times \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{ενεργητικό}} \times \frac{\text{καθαρό κέρδος} + \text{τόκοι}}{\text{πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθαρό κέρδος}}{\text{καθαρό κέρδος} + \text{τόκοι}}$$

↑
Δείκτης
μόχλευσης

↑
ταχύτητα κυκλοφορίας
ενεργητικού

↑
Περιθώριο
εκμετάλλευσης
κέρδους

↑
δανειακή
επιβάρυνση



Συμπεράσματα

- Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μια σειράς προηγούμενων χρήσεων.
- Για να θεωρηθεί ότι μία επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση από άποψης κεφαλαίων κινήσεως θα πρέπει να πληροί τι εξής προϋποθέσεις:
- Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις της.
- Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετόχων της.
- Να μπορεί να εκτελεί τις εργασίες της απρόσκοπτα εκμεταλλευόμενη τυχόν ευκαιρίες που της παρουσιάζονται.



Η αξία των μετοχών

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη
Διοίκηση, Αναλυτική & Πληροφοριακά
Συστήματα Επιχειρήσεων

Εισηγητής: Γεώργιος Α. Σαββάκης
PhD Econ., MPhil. Econ., MBA in Finance

Αθήνα
Μαΐος 2020



Θέματα που καλύπτονται

- Πώς γίνεται η διαπραγμάτευση κοινών μετοχών
- Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών
- Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων
- Η σύνδεση της τιμής μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή
- Αποτίμηση επιχείρησης μέσω της προεξοφλημένης ταμειακής ροής



Πώς γίνεται η διαπραγμάτευση κοινών μετοχών

WALL ST

Πρωτογενής αγορά - προσφέρεται για τη διάθεση νέων αξιογράφων από μετοχικές εταιρείες.

Δευτερογενής αγορά - Αγορά όπου γίνονται αγοραπωλησίες ήδη εκδοθέντων αξιογράφων ανάμεσα σε επενδυτές.

Κοινές μετοχές - Μερίδια ιδιοκτησίας σε μια εισηγμένη μετοχική εταιρεία.



Πώς γίνεται η διαπραγμάτευση κοινών μετοχών

Δίκτυα Ηλεκτρονικών Επικοινωνιών (ECN) – δίκτυα Η/Υ τα οποία συνδέουν τους διαπραγματευτές μεταξύ τους.

Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΔΑΚ) - χαρτοφυλάκια μετοχών που μπορούν να αγοράζονται ή να πωλούνται με μία ενιαία συναλλαγή.

SPDR (Standard & Poor's Depository Receipts ή «spiders») – ΔΑΚ, που αποτελούν χαρτοφυλάκια τα οποία παρακολουθούν διάφορους χρηματιστηριακούς δείκτες της Standard & Poor's.



Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Λογιστική Αξία - Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας σύμφωνα με τον ισολογισμό.

Μέρισμα - Περιοδική διανομή ταμειακών διαθεσίμων από την εταιρεία στους μετόχους.

Δείκτης τιμής προς κέρδη (P/E) - Το πηλίκο της τιμής της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή.

Ισολογισμός σε αγοραίες αξίες - Οικονομική κατάσταση που βασίζεται στη λογιστική αξία ενεργητικού και παθητικού.



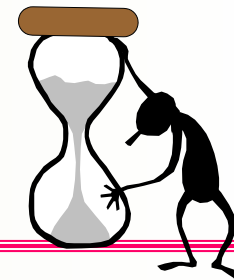
Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Η αξία κάθε μετοχής ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών χρηματοροών της. Αυτό αντανακλά τον τύπο της DCF. Τα μερίσματα αντιπροσωπεύουν τις μελλοντικές χρηματοροές της εταιρείας.

$$PV(\text{μετοχής}) = PV(\text{αναμενόμενων μελλοντικών μερισμάτων})$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Αναμενόμενη απόδοση - Η ποσοστιαία απόδοση που προβλέπει ο επενδυτής ότι θα λάβει από μια συγκεκριμένη επένδυση σε μια προκαθορισμένη χρονική περίοδο. Μερικές φορές ονομάζεται *επιτόκιο κεφαλαιοποίησης*.



$$\text{Αναμενόμενη απόδοση} = r = \frac{Div_1 + P_1 - P_0}{P_0}$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Παράδειγμα: Αν η μετοχή της Fledgling Electronics πωλείται προς 100 \$ σήμερα και αναμένεται να πωλείται προς 110 \$ σε έναν χρόνο από σήμερα, ποια η αναμενόμενη απόδοση αν προβλέπεται ότι σε έναν χρόνο το μέρισμα θα ανέρχεται σε 5,00 \$;

$$\text{Αναμενόμενη απόδοση} = \frac{5 + 110 - 100}{100} = .15$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Μπορούμε να θεωρήσουμε ότι η τιμή μιας μετοχής είναι η παρούσα αξία των μελλοντικών χρηματοροών. Για μια μετοχή, οι μελλοντικές χρηματοροές είναι τα μερίσματα και η τελική τιμή πώλησής της.

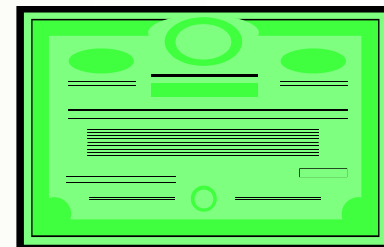


$$\text{Τιμή} = P_0 = \frac{Div_1 + P_1}{1 + r}$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Παράδειγμα - συνέχεια: Μπορούμε να θεωρήσουμε ότι η τιμή της Fledgling Electronics είναι η εξής.

$$\text{Τιμή} = P_0 = \frac{5 + 110}{1.15} = 100$$



Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης μπορεί να εκτιμηθεί χρησιμοποιώντας τον τύπο της διηνεκούς ράντας με ελάχιστες αλγεβρικές τροποποιήσεις.
Ονομάζεται και Κόστος μετοχικών κεφαλαίων.

$$\begin{aligned}\text{Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης} = P_0 &= \frac{Div_1}{r - g} \\ &= r = \frac{Div_1}{P_0} + g\end{aligned}$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Μοντέλο προεξόφλησης μερισμάτων - Μέθοδος υπολογισμού της σημερινής τιμής της μετοχής σύμφωνα με τον οποίο η αξία της μετοχής ισούται με την παρούσα αξία όλων των αναμενόμενων μελλοντικών μερισμάτων.

$$P_0 = \frac{Div_1}{(1+r)^1} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_H + P_H}{(1+r)^H}$$

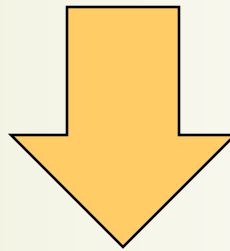
H - Χρονικός ορίζοντας της επένδυσής σας.



Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Τροποποιημένος τύπος

$$P_0 = \frac{Div_1}{(1+r)^1} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_H + P_H}{(1+r)^H}$$



$$P_0 = \sum_{t=1}^H \frac{Div_t}{(1+r)^t} + \frac{P_H}{(1+r)^H}$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Παράδειγμα

Η Fledgling Electronics προβλέπεται ότι θα καταβάλει μέρισμα 5,00 \$ στο τέλος του έτους 1 και 5,50 \$ στο τέλος του έτους 2. Στο τέλος του 2ου έτους η μετοχή θα πωλείται προς 121 \$. Αν το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι 15%, ποια η τιμή της μετοχής;

$$PV = \frac{5,00}{(1 + 0,15)^1} + \frac{5,50 + 121}{(1 + 0,15)^2}$$

$$PV = 100,00\$$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Ένα ακόμα παράδειγμα

Με βάση τις τρέχουσες προβλέψεις, η XYZ ΑΕ θα καταβάλει μερίσματα 3, 3,24 και 3,50 \$ μέσα στην επόμενη τριετία. Στο τέλος της τριετίας αναμένετε ότι θα πουλήσετε τις μετοχές σας σε αγοραία τιμή 94,48 \$. Ποια η τιμή της μετοχής με δεδομένη μια αναμενόμενη απόδοση 12%;



Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

Ένα ακόμα παράδειγμα

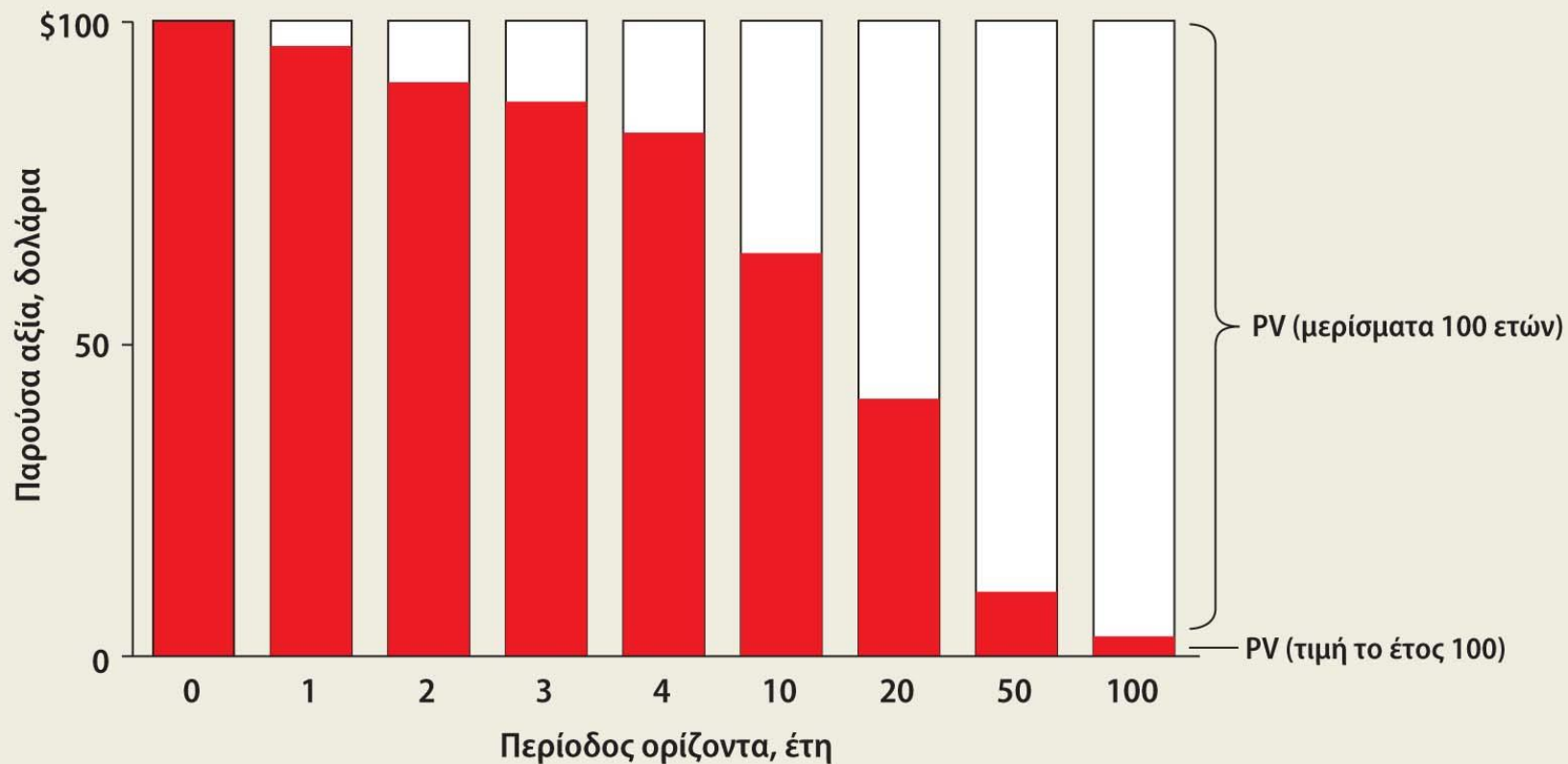
Με βάση τις τρέχουσες προβλέψεις, η XYZ ΑΕ θα καταβάλει μερίσματα 3, 3,24 και 3,50 \$ μέσα στην επόμενη τριετία. Στο τέλος της τριετίας αναμένετε ότι θα πουλήσετε τις μετοχές σας σε αγοραία τιμή 94,48 \$. Ποια η τιμή της μετοχής με δεδομένη μια αναμενόμενη απόδοση 12%;

$$PV = \frac{3,00}{(1 + 0,12)^1} + \frac{3,24}{(1 + 0,12)^2} + \frac{3,50 + 94,48}{(1 + 0,12)^3}$$

$$PV = 75,00\$$$

Πώς γίνεται η αποτίμηση των κοινών μετοχών

4- 70



Copyright © 2013 Utopia Publishing

Utopia

Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων

Μερισματική απόδοση - Το άθροισμα της αναμενόμενης απόδοσης μιας επένδυσης σε μετοχές και της αναμενόμενης αύξησης των μερισμάτων. Παρόμοια με το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης.

$$\text{Τιμή} = P_0 = \frac{Div_1}{r - g}$$

$$\text{Μερισματική απόδοση} = r = \frac{Div_1}{P_0} + g$$

Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων

Παράδειγμα - Στις αρχές του 2009 η μετοχή της Northwest Natural Gas πουλιόταν στα 42,45 \$. Οι καταβολές μερισμάτων για το επόμενο έτος αναμενόταν να διαμορφωθούν στα 1,68 \$ ανά μετοχή. Ποια η μερισματική απόδοση, με βάση την παραδοχή ότι τα μερίσματα δεν αυξάνονται;

Μερισματική απόδοση = r

$$r = \frac{1,68}{42,45}$$

$$r = 0,04$$

Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων

Παράδειγμα- συνέχεια - Στις αρχές του 2009 η μετοχή της Northwest Natural Gas πουλιόταν στα 42,45 \$. Οι καταβολές μερισμάτων για το επόμενο έτος αναμενόταν να διαμορφωθούν στα 1,68 \$ ανά μετοχή. Ποια η μερισματική απόδοση, με βάση την παραδοχή ότι τα μερίσματα αυξάνονται κατά 6,1%;

Μερισματική απόδοση = r

$$r = \frac{1,68}{42,45} + 0,061$$

$$r = 0,101$$

Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων

Μετρήσεις απόδοσης

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Div}_1}{P_0}$$

Αναδιατύπωση $P_0 = \frac{\text{Div}_1}{r - g}$

$$r = \frac{\text{Div}_1}{P_0} + g$$

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων = ROE

$$ROE = \frac{\text{EPS}}{\text{Λογιστική_Αξία_ανά_Μετοχή}}$$

Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων

Ο ρυθμός αύξησης μερισμάτων μπορεί, επίσης, να προκύψει εφαρμόζοντας την απόδοση ιδίων κεφαλαίων στο ποσοστό των κερδών που επανεπενδύονται στην επιχείρηση.

g = απόδοση ιδίων κεφαλαίων \times ποσοστό
επανεπένδυσης



Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων

➤ Αποτίμηση μη σταθερού ρυθμού αύξησης

$$PV = \frac{Div_1}{(1+r)^1} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_H}{(1+r)^H} + \frac{P_H}{(1+r)^H}$$

$$P_H = \frac{Div_{H+1}}{r - g}$$

Εκτίμηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων

Παράδειγμα – Επί τρία συνεχή έτη η Phoenix παράγει μερίσματα 0, 0,31, και 0,65, αντιστοίχως. Το μέρισμα του έτους 4 εκτιμάται στο 0,67 και θα πρέπει να αυξάνεται στο διηνεκές με ρυθμό 4%. Δεδομένου ότι το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι 10%, ποια η τιμή της μετοχής;

$$PV = \frac{0}{(1+0,1)^1} + \frac{0,31}{(1+0,1)^2} + \frac{0,65}{(1+0,1)^3} + \left[\frac{1}{(1+0,1)^3} \times \frac{0,67}{(0,10-0,04)} \right]$$
$$= 9,13$$

Τιμή μετοχής και κέρδη ανά μετοχή

- Αν η εταιρεία επιλέξει να καταβάλει χαμηλότερο μέρισμα και να επανεπενδύσει τα κεφάλαια, η τιμή της μετοχής μπορεί να αυξηθεί επειδή τα μελλοντικά μερίσματα ίσως είναι υψηλότερα.

Ποσοστό διανομής κερδών - Κλάσμα των κερδών που διανέμεται με μορφή μερίσματος

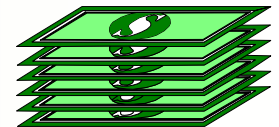
Δείκτης επανεπένδυσης - Κλάσμα των κερδών που δεν διανέμει η εταιρεία



Τιμή μετοχής και κέρδη ανά μετοχή

Παράδειγμα

Η εταιρεία μας προβλέπει ότι του χρόνου θα καταβάλει μέρισμα 8,33 \$, το οποίο αντιπροσωπεύει το 100% των κερδών της. Έτσι θα προσφέρει στους επενδυτές αναμενόμενη απόδοση 15%. Αντιθέτως, αποφασίζουμε να επανεπενδύσουμε το 40% με την τρέχουσα απόδοση ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, δηλ. 25%. Ποια η αξία της μετοχής πριν από, και μετά τη λήψη της απόφασης περί επανεπένδυσης;



Τιμή μετοχής και κέρδη ανά μετοχή

Παράδειγμα

Η εταιρεία μας προβλέπει ότι του χρόνου θα καταβάλει μέρισμα 8,33 \$, το οποίο αντιπροσωπεύει το 100% των κερδών της. Έτσι θα προσφέρει στους επενδυτές αναμενόμενη απόδοση 15%. Αντιθέτως, αποφασίζουμε να επανεπενδύσουμε το 40% με την τρέχουσα απόδοση ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, δηλ. 25%. Ποια η αξία της μετοχής πριν από, και μετά τη λήψη της απόφασης περί επανεπένδυσης;

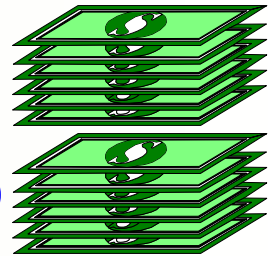
Καμία αύξηση

$$P_0 = \frac{8,33}{0,15} = 55,56\$$$

Αύξηση

$$g = 0,25 \times 0,40 = 0,10$$

$$P_0 = \frac{5,00}{0,15 - 0,10} = 100,00\$$$



Τιμή μετοχής και κέρδη ανά μετοχή

Παράδειγμα - συνέχεια

Αν η εταιρεία δεν επανεπένδυε μέρος των κερδών η τιμή της μετοχής θα παρέμενε στα 55,56 \$. Με την επανεπένδυση η τιμή αυξήθηκε στα 100,00 \$.

Η διαφορά ανάμεσα στους δύο αυτούς αριθμούς ονομάζεται παρούσα αξία ευκαιριών μεγέθυνσης (PVGO).

$$PVGO = 100,00 - 55,56 = 44,44\$$$

Τιμή μετοχής και κέρδη ανά μετοχή

Παρούσα αξία ευκαιριών μεγέθυνσης (PVGO) - Η καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών επενδύσεων μιας εταιρείας.

Ρυθμός βιώσιμης μεγέθυνσης - Σταθερός ρυθμός με τον οποίο μπορεί να μεγεθύνεται μια επιχείρηση: δείκτης επανεπένδυσης \times απόδοση ιδίων κεφαλαίων.



Αποτίμηση επιχείρησης

Αποτίμηση επιχείρησης ή έργου

Η αξία μιας επιχείρησης ή ενός έργου συνήθως υπολογίζεται ως η προεξοφλημένη αξία της FCF μέχρι έναν *ορίζοντα αποτίμησης (H)*.

Ο *ορίζοντας αποτίμησης* ονομάζεται μερικές φορές τελική αξία και υπολογίζεται όπως η **PVGO**.

$$PV = \frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_H}{(1+r)^H} + \frac{PV_H}{(1+r)^H}$$

Αποτίμηση επιχείρησης

Αποτίμηση επιχείρησης ή έργου

$$PV = \underbrace{\frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_H}{(1+r)^H}}_{PV \text{ (ελεύθερες χρηματοροές)}} + \underbrace{\frac{PV_H}{(1+r)^H}}_{PV \text{ (αξία ορίζοντα)}}$$

Αποτίμηση επιχείρησης

Παράδειγμα

Με δεδομένες τις χρηματοροές του Τμήματος Παραγωγής Συσυναλυτών υπολογίστε την PV των βραχυπρόθεσμων χρηματοροών, την PV (αξία ορίζοντα) και τη συνολική αξία της εταιρείας. $r=10\%$ και $g=6\%$.

	Έτος									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Αξία ενεργητικού	10,00	12,00	14,40	17,28	20,74	23,43	26,47	28,05	29,73	31,51
Κέρδη	1,20	1,44	1,73	2,07	2,49	2,81	3,18	3,36	3,57	3,78
Καθαρή επένδυση	2,00	2,40	2,88	3,46	2,69	3,04	1,59	1,68	1,78	1,89
Ελεύθερες χρηματοροές	-0,80	-0,96	-1,15	-1,39	-0,20	-0,23	1,59	1,68	1,79	1,89
Αύξηση κερδών σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο (%)	20	20	20	20	20	13	13	6	6	6

Αποτίμηση επιχείρησης

Παράδειγμα - συνέχεια

Με δεδομένες τις χρηματοροές του Τμήματος Παραγωγής Συσυναλυτών υπολογίστε την PV των βραχυπρόθεσμων χρηματοροών, την PV (αξία ορίζοντα) και τη συνολική αξία της εταιρείας. $r=10\%$ και $g=6\%$.

$$PV(\text{αξία ορίζοντα}) = \frac{1}{(1,1)^6} \left(\frac{1,59}{0,10 - 0,06} \right) = 22,4$$

$$\begin{aligned} PV(\text{FCF}) &= -\frac{0,80}{1,1} - \frac{0,96}{(1,1)^2} - \frac{1,15}{(1,1)^3} - \frac{1,39}{(1,1)^4} - \frac{0,20}{(1,1)^5} - \frac{0,23}{(1,1)^6} \\ &= -3,6 \end{aligned}$$

Αποτίμηση επιχείρησης

Παράδειγμα - συνέχεια

Με δεδομένες τις χρηματοροές του Τμήματος Παραγωγής Συσυναλυτών υπολογίστε την PV των βραχυπρόθεσμων χρηματοροών, την PV (αξία ορίζοντα) και τη συνολική αξία της εταιρείας. $r=10\%$ και $g=6\%$.

$$\begin{aligned} PV(\text{επιχείρησης}) &= PV(\text{FCF}) + PV(\text{αξία ορίζοντα}) \\ &= -3,6 + 22,4 \\ &= 18,8\$ \end{aligned}$$

Πηγές στο διαδίκτυο

*Κάντε κλικ για να μεταβείτε στους ιστότοπους
Απαραίτητη η σύνδεση στο Internet*



www.dividenddiscountmodel.com

www.valuepro.net

www.nyse.com

www.nasdaq.com

www.londonstockexchange.com

www.tse.or.jp

www.123world.com/stockexchanges

www.rba.co.uk

www.fibv.com

