

Wskaźniki analizy fundamentalnej

Choć "gołe" dane z raportu finansowego spółki same w sobie mają ogromną wartość prognostyczną, to tym co jest esencją analizy fundamentalnej są wskaźniki. Najprostsze, a zarazem najczęściej wykorzystywane wskaźniki są niczym innym jak stosunkiem dwóch wartości. Zanim opowiemy sobie więcej o konkretnych wskaźnikach warto zrozumieć dlaczego korzystanie z nich daje nam większe możliwości niż stosowanie konkretnych wartości z tabel w raporcie.

Powody są dwa. Po pierwsze **normalizacja**. Wskaźniki wyrażane są zwykle w procentach lub w ogóle bez jednostek. Pozwala to łatwo porównywać ze sobą spółki różnej wielkości. Weźmy dla przykładu 2 spółki.

	[mln zł]	
	spółka A	spółka B
zysk	10	0,1
kapitał własny	100	0,2

Chcemy sprawdzić, która z nich zarabia więcej. Gdybyśmy spróbowali podejścia kwotowego to spółka A, która zarabia 10mln zł wyda nam się lepsza od takiej, która zarabia 100tys zł. Takie podejście nie uwzględnia jednak wielkości kapitału jaki spółka ma do dyspozycji. Jeśli policzymy wskaźnik relatywnego zysku okaże się, że spółka A powiększyła swój kapitał o 10% (mając do dyspozycji 100mln zł zarobiła kolejne 10mln zł), natomiast spółka B powiększyła kapitał o 50% (mając 0,2mln zł zarobiła dodatkowe 0,1mln zł). Okazuje się, że spółka B radzi sobie aż 5 razy lepiej niż spółka A. Oczywiście w tym przykładzie jest wiele uproszczeń, jednak myślę, że świetnie obrazuje podstawową ideę obliczania wskaźników.

Drugim powodem, dla którego warto liczyć wskaźniki, jest **zmniejszenie złożoności analizy**. Mówiąc prościej, chodzi o to, że wskaźnik łączy kilka wartości w jedną. Wróćmy jeszcze raz do tabeli z poprzedniego przykładu. Gdyby porównać same zyski spółek, wygrywa spółka A. Gdyby porównać, która spółka ma lepsze perspektywy rozwoju (mniejsze aktywa łatwiej pomnożyć), wygrywa spółka B. Po takiej analizie tak na prawdę nic nie wiemy, gdyż brakuje jednoznacznej decyzji, która spółka jest lepsza. Obliczenie wskaźnika pozbawia nas tego problemu. Otrzymujemy jedną wartość, która łączy obie poprzednie i daje jednoznaczny wynik.

Choć w teorii wskaźników może być bardzo dużo (niemal każdą wartość z raportu mogę podzielić przez inną i otrzymać jakiś wskaźnik), to tylko niektóre z nich mają sens prognostyczny i tych warto się początkowo trzymać. Z najważniejszych możemy wyszczególnić 4 grupy:

- wskaźniki wartości - mają za zadanie oszacować zainteresowanie inwestorów daną spółką. Do ich konstrukcji poza danymi z raportu, wykorzystuje się aktualną cenę akcji danej spółki, co pozwala określić jak ma się wycena spółki według raportu do wyceny spółki według inwestorów. Zbyt duże oczekiwania inwestorów, w stosunku do tego co jest w raporcie, mogą spowodować spadek cen akcji, nawet jeśli spółka

zakończyła kwartał na plusie (Jeśli spółka zarobiła 50mln zł, ale inwestorzy liczyli na 100mln zł to mimo sporego zysku będą rozczarowani).

- wskaźniki rentowności - sprawdzają ile spółka zarabia, w stosunku do środków, którymi operuje. Mierzą przede wszystkim tą wartość, która została pokazana w przykładzie na początku tego artykułu, a więc pozwalają porównywać jak dobrze spółki zarządzają swoim kapitałem niezależnie od jego wielkości.
- wskaźniki zadłużenia - niemal każda spółka jest wiecznie zadłużona. Dług w biznesie stosowany jest jako dźwignia finansowa i pozwala przyspieszyć rozwój. Im większy dług, tym większa dźwignia, a więc większy potencjał zarobkowy. Z drugiej strony zbyt duży dług, przy spadającej licznie lukratywnych zleceń, może zakończyć się dla firmy tragicznie. Wskaźniki te kontrolują w jaki sposób spółka korzysta z dźwigni dostarczanej przez dług.
- wskaźniki przepływów pieniężnych - badają zależności pomiędzy kanałami przepływu kapitału. Dla przypomnienia kanały są 3: operacyjny, inwestycyjny oraz finansowy. Wskaźniki te sprawdzają np. skąd pochodzą środki na inwestycje.

Aby lepiej zrozumieć ideę wskaźników prześledźmy sposób ich liczenia i interpretację na przykładach:

roczny zysk netto	10 tys zł
kapitał własny	100 tys zł
zobowiązania	60 tys zł
liczba akcji	10000 szt
cena akcji	10,00 zł

Dwoma najczęściej liczonymi wskaźnikami analizy fundamentalnej są tzw. C/Z i C/WK. Skróty te oznaczają odpowiednio cenę spółki (cena spółki jest równa liczbie akcji pomnożonej przez cenę jednej akcji) dzieloną przez roczny zysk netto oraz w drugim przypadku wartość księgową (kapitał własny).

Dla danych z tabeli otrzymujemy:

$$\text{cena spółki} = 10 \text{ tys akcji} \times 10 \text{ zł} = \mathbf{100 \text{ tys zł}}$$

(w uproszczeniu tyle musielibyśmy zapłacić, aby wykupić z giełdy całą spółkę na własność).

$$C/Z = \frac{100 \text{ tys zł}}{10 \text{ tys zł}} = \mathbf{10}$$

$$C/WK = \frac{100 \text{ tys zł}}{100 \text{ tys zł}} = \mathbf{1}$$

Wskaźniki te mówią nam, iż jeśli spółka utrzyma obecny poziom zarobku (zysk netto nie będzie się zmieniał) to zarobienie tyle ile obecnie jest warta zajmie jej 10 lat (C/Z = 10).

Dodatkowo widzimy, że cena jaką są skłonni płacić inwestorzy za akcje spółki jest dokładnie taka jak wartość spółki, a więc spółka nie jest ani przewartościowana (inwestorzy mają zawyżone oczekiwania), ani niedowartościowana (inwestorzy mają zaniżone oczekiwania). Jako potencjalnego inwestora interesują nas jak najmniejsze (ale dodatnie) wartości tych wskaźników. Gdyby np. C/Z wynosiła 1, oznaczałoby to, że spółka potrzebuje tylko roku, aby zarobić tyle ile sama jest warta.

Idąc dalej sprawdzimy rentowność i stopień zadłużenia spółki. ROA (return of assets) czyli zwrot z aktywów, to wskaźnik sprawdzający jak dobrze spółka operuje kapitałem (zarówno swoim własnym jak i pożyczonym). Liczymy go dzieląc roczny zysk netto przez sumaryczną wartość aktywów. Jak pamiętamy z artykułu o aktywach i pasywach, aktywa to inaczej suma kapitału własnego i pieniędzy pożyczonych (zobowiązań).

$$ROA = \frac{10\text{tys zł}}{100\text{tys zł} + 60\text{tys zł}} = 6,25\%$$

Całkowite zadłużenie natomiast liczymy jako stosunek zobowiązań do sumarycznej wartości aktywów, a więc sprawdzamy jaki procent w pieniądzu, którymi obracamy stanowią pieniądze pożyczone.

$$\text{dług całkowity} = \frac{60\text{tys zł}}{100\text{tys zł} + 60\text{tys zł}} = 37,5\%$$

Oczywiście nie trudno się domyślić, że szukając inwestycyjnych perełek rentowność powinna być jak największa (w końcu chcemy inwestować w spółki, które potrafią efektywnie pomnażać kapitał). Co do długu sprawa nie jest już taka jednoznaczna. Im mniejszy dług tym mniejsza szansa na bankructwo spółki w razie kłopotów, ale z drugiej strony brak długu nie pozwala spółce nabrać rozpędu.

Nieco więcej o pożądanach wartościach poszczególnych wskaźników w kolejnym artykule.