

Ekonomski fakultet u Podgorici

# Analiza berzanskog poslovanja

P8: Fundamentalna analiza cijena akcija

Dr Saša Popovic

# Fundamentalna analiza

**Fundamentalna analiza** predstavlja metod koji se koristi za određivanje vrijednosti akcije putem analize finansijskih podataka koji su od "fundamentalnog" značaja za kompaniju.

**Fundamentalna analiza** ne prati:

- opšte stanje tržišta i
- bihejvioralne varijable

**Fundamentalna analiza** je nekonzistentna sa srednjom formom EMH

**Osnovni izvor informacija** su finansijski izvještaji kompanije:

- Bilans stanja
- Bilans uspjeha i
- Iskaz o toku gotovine

# Fundamentalni pokazatelji - pregled

Pregled fundamentalnih pokazatelja:

- **Zarade (Earnings)**
- **Zarade po akciji (EPS)**
- **Cijena/Zarada odnos (Price/Earnings)**
- **Projektovani rast zarada (Projected Earnings Growth, PEG)**
- **Dividendni prinos (Dividend Yield)**
- **Koficijent isplate dividende (Dividend Payout Ratio)**
- **Knjigovodstvena vrijednost (Book Value)**
- **Cijena akcije/knjigovodstvena vrijednost akcije (Price / Book)**
- **Odnos Cijena/Prihodi od prodaje (Price/Sales Ratio)**
- **Prinos na vlasnicki kapital (Return on Equity, ROE)**

# Zarade (Earnings)

**Zarade** su polazna osnova za procjenu kompanija

**Zarade** govore je koliko profita (ili gubitka) napravila neka kompanija, po odbitku troškova (rashoda).

U USA kompanije kvartalno izvještaju o zaradama **10-Q Report**

**Zarade** ukazuju na ocekivane dividende, na potencial rasta vrijednosti firme i kapitalnu aprecijaciju.

Negativne zarade nisu obavezno negativne (mlade kompanije)

Koristiti koeficijente profitabilnosti simultano sa analizom zarada

# Zarade po akciji (Earnings per share, EPS)

Poblem komparacije kompanija po neto zaradama (poznat imenilac, ali se ne vidi djelilac... )

Koliko vlasnika kompanije ima pravo na dividendu, odnosno koliko ~~MKP H;XVREQR~~ mora da dijeli ostvarenu zaradu.

U namjeri da se zarade (profit) ucine uporedivim medu kompanijama izracunava se EPS

EPS se izracunava dijeljenjem neto zarade kompanije sa ukupnim brojem akcija koje je kompanija emitovala.

EPS se može izracunati

- za prethodnu godinu ("trailing EPS"),
- za tekucu godinu ("current EPS") ili
- za godinu koja slijedi ("forward EPS").

# Odnos Cijena/Zarada (Price/Earnings, P/E)

Nedostatak EPS je u tome što ne govori kako tržište vrednuje datu akciju.

P/E pokazuje koliko je tržište spremno da plati za zarade kompanije.

P/E za neku akciju se može izračunati dijeljenjem cijene akcije sa njenim EPS.

Što je P/E veći, tržište je raspoloženo da više plati za svaki dolar godišnje zarade.

Za kompanije koje nisu profitabilne (imaju negativne zarade) ne postoji P/E odnos.  
Za takve kompanije može se izračunati odnos cijena-obim prodaje (price-to-sales ratio, PSR).

P/E se može izračunati

- za prethodnu godinu ("trailing P/E"),
- za tekucu godinu ("current P/E") ili
- za godinu koja slijedi ("forward P/E").

# Projektovani rast zarada (PEG)

Da li je akcija sa visokim P/E odnosom uvijek precijenjena? Ne uvijek!

Koeficijent koji uzima u obzir projektivani rast zarada neke akcije: on se zove projektivani rast zarada (*projected earnings growth*, PEG).

PEG se izracunava tako što se P/E odnos neke akcije podijeli očekivanim procentom rasta zarada za narednu godinu.

Npr. Dakle, akcija sa P/E odnosom od 40 za koju se očekuje da će sljedeće godine imati rast zarada od 20% imala bi PEG od 2.

Uopšteno, što je niži PEG, to je bolje, zato što ćete manje platiti za svaku jedinicu rasta zarada.

# Dividendni prinos

Dividendni prinos mjeri koliko procenata prinosa kompanija isplacuje svojim akcionarima u formi dividende.

Ovaj pokazatelj se izracunava uzimanjem iznosa dividende po akciji isplacenog tokom godine i njegovim dijeljenjem sa cijenom akcije.

Primjer, ako akcija prinosi 2 \$ dividende tokom perioda od jedne godine i trguje se po 40\$, tada ona ima dividendi prinos od 5%  $((2/40)*100=5\%)$ .

Zrelije kompanije po pravilu imaju vece dividendne prinose,

Vecina malih rastucih kompanija uopšte nemaju dividendi prinos jer ne isplacuju dividendu.

## Koeficijent isplate dividende

Koeficijent isplate dividende pokazuje koliki procenat zarada kompanija isplacuje investorima u formi dividende.

Izracunava se dijeljenjem godišnje dividende po akciji (DPS) sa godišnjim zaradama po akciji (EPS).

Koeficijent isplate dividende je obrnuto proporcionalan retencionojoj stopi.



# Knjigovodstvena vrijednost

Knjigovodstvena vrijednost kompanije je njena neto vrijednost, mjerena ukupnom aktivom, umanjenom za ukupne obaveze. Ona govori koliko bi od kompanije ostalo, tj. koliko bi ona vrijedjela, ukoliko bi se momentalno prestala sa poslovanjem.

Za knjigovodstvenu vrijednost se više interesuju investitori orjentisani na vrijednost, nego oni koji su orjentisani na rast kompanije.

Za potrebe komparacije izracunava se knjigovodstvena vrijednost po akciji.

## Cijena akcije/Knjigovodstvena vrijednost akcije

Koeficijent "cijena/knjigovodstvena vrijednost" (price-to-book ratio, P/B ratio) utvrduje se stavljanjem u odnos cijene akcije i knjigovodstvene vrijednosti akcije date kompanije.

Primjer: ako se akcija neke kompanije trenutno trguje po 100\$ i ima knjigovodstvenu vrijednost po akciji od 5\$, tada kompanija ima P/B koeficijent od 20.

## Cijena/Prihodi od prodaje

Koliko tržište procjenjuje kompaniju možemo utvrditi uporedivanjem cijene kompanije sa njenom godišnjom realizacijom (prihodima od prodaje).

Primjer: kompanija čija se akcija trguje za 1\$ i koja je imala 2\$ realizacije po akciji, imace P/S od 0,5.

P/S koeficijenti se obicno koriste za neprofitabilne kompanije, jer takve kompanije nemaju P/E keoficijente.

## Prinos na vlasnicki kapital

Koristi se kao opšti indikator efikasnosti poslovanja kompanije; drugim rijecima, koliko profita je moguće stvoriti datim resursima koje obezbjeđuju akcionari kompanije.

Investitori obicno traže kompanije sa ROE koji su visoki i rastu.