

5. ΜΕΤΟΧΕΣ

ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ

- Σύμφωνα με τη θεμελιώδη ανάλυση:
- Εάν η εσωτερική τιμή $>$ τρέχουσα
τότε η μετοχή είναι υποτιμημένη (αγορά)
- Εάν η εσωτερική τιμή $<$ τρέχουσα
τότε η μετοχή είναι υπερτιμημένη (πώληση)
- Εάν η εσωτερική τιμή $=$ τρέχουσα
τότε η μετοχή είναι σωστά ή δίκαια τιμολογημένη

ΠΩΣ ΒΡΙΣΚΟΥΜΕ ΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ

- Για τον προσδιορισμό της εσωτερικής αξίας ο θεμελιώδης αναλυτής καλείται να εξετάσει όλους τους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την πορεία της εταιρείας στο μέλλον.
- Τρία στάδια:
 - α) γενική οικονομική ανάλυση
 - β) κλαδική ανάλυση
 - γ) ανάλυση εταιρείας

ΠΡΩΤΟ ΣΤΑΔΙΟ: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

- Ακόμα και μία πολύ καλή επιχείρηση μπορεί να επηρεασθεί από μία παρατεταμένη περίοδο ύφεσης. Έχει παρατηρηθεί ότι περίπου το 25%-50% των ετήσιων κερδών μίας επιχείρησης εξαρτάται από την κατάσταση στην οικονομία.
- Παράγοντες που επηρεάζουν την κατάσταση της οικονομίας:
 - Πληθωρισμός
 - Επιτόκια
 - Χρηματιστηριακή αγορά
 - Συνάλλαγμα
 - Διεθνείς Παράγοντες
 - Πετρέλαιο, κ.λ.π.

ΔΕΥΤΕΡΟ ΣΤΑΔΙΟ: ΚΛΑΔΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

- Διαφορετικοί κλάδοι συμπεριφέρονται αρκετά με διαφορετικό τρόπο. Για παράδειγμα, τη δεκαετία του 1990 κάποιοι κλάδοι είχαν εκπληκτικές αποδόσεις (internet και νέων τεχνολογιών-dot coms) ενώ άλλοι έμειναν σχετικά πίσω (π.χ. αυτοκινητοβιομηχανίες).
- Το πρόβλημα στην κλαδική ανάλυση είναι η ταξινόμηση εταιρειών σε διάφορους κλάδους. Για παράδειγμα, επιχειρήσεις που έχουν διαφοροποιήσει την παραγωγή τους και τα συμφέροντά τους και μπορεί ταυτόχρονα να είναι αναμεμειγμένες σε εντελώς διαφορετικούς τομείς της παραγωγής.

ΔΥΟ ΤΡΟΠΟΙ ΚΛΑΔΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

- Ανάλυση του κύκλου-ζωής
- Ανάλυση του οικονομικού κύκλου

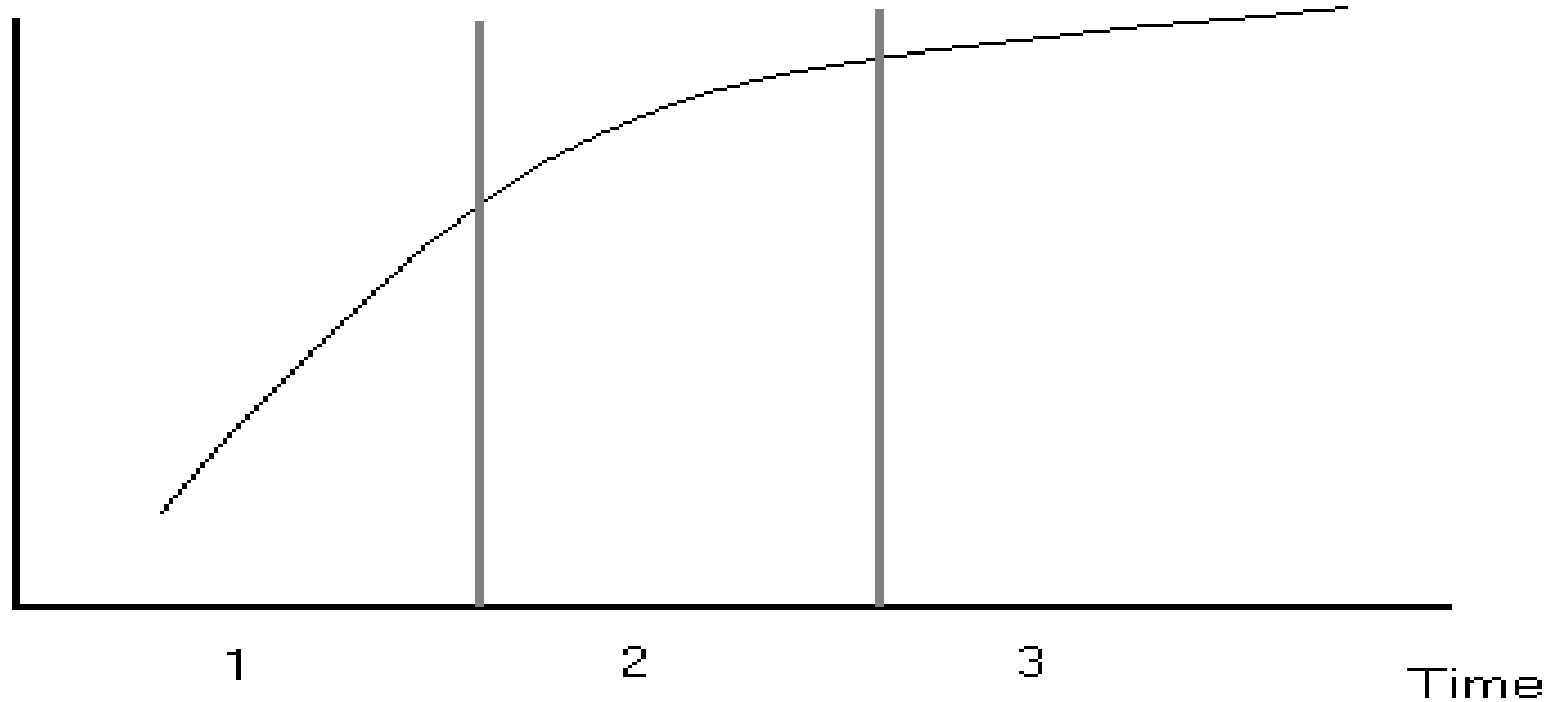
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ

- Η ανάλυση της λειτουργικής ικανότητας των εταιρειών σε σχέση με τους οικονομικούς κύκλους (business cycles).
- Π.χ. μερικοί κλάδοι έχουν πολύ άσχημη απόδοση κατά την περίοδο ύφεσης μίας οικονομίας, ενώ άλλοι επηρεάζονται λιγότερο.
- **Αναπτυξιακοί κλάδοι:** δεν επηρεάζονται εύκολα από τους οικονομικούς κύκλους και συνεχίζουν την ανάπτυξή τους ακόμα και σε περιόδους ύφεσης.
- **Αμυντικοί κλάδοι:** δεν επηρεάζονται καθόλου από περιόδους ύφεσης ή ανάκαμψης της οικονομίας.
- **Κυκλικοί κλάδοι:** επηρεάζονται σημαντικά από τους οικονομικούς κύκλους με σημαντικές αποδόσεις κατά τις περιόδους ανάπτυξης, κ.λ.π.
- Κλάδοι που είναι πολύ ευαίσθητοι στις αλλαγές των επιτοκίων.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ

- 3 στάδια κύκλου ζωής: Αρχικό, αναπτυξιακό, σταθεροποιητικό στάδιο

Sales



ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ

- **Αρχικό στάδιο** (pioneering stage): Νέο προϊόν ή νέα τεχνολογία που δημιουργεί μεγάλη αύξηση της ζήτησης και μεγάλη αύξηση των πωλήσεων και κερδών των εταιρειών του κλάδου.
- Χαρακτηριστικά: πολλές εταιρείες μπαίνουν στον κλάδο, ισχυρός ανταγωνισμός, μάχη για την επιβίωση, όχι μερίσματα, επανεπένδυση κερδών. Μεγάλος κίνδυνος αποτυχίας.
- **Αναπτυξιακό στάδιο** (expansion stage)
- Χαρακτηριστικά: υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, σταθεροποίηση, βελτίωση προϊόντος, επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό, κτιριακές εγκαταστάσεις, και ανθρώπινο δυναμικό, διανομή μερισμάτων, βελτίωση κεφαλαιακής βάσης.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ

- **Σταθεροποιητικό στάδιο** (stabilisation stage).
- Χαρακτηριστικά: σταθερή ανάπτυξη και πωλήσεις, τυποποίηση προϊόντων, σταθερό κόστος παραγωγής, υψηλά μερίσματα.
- **Στάδιο πτώσης** (decline stage) όπου ο κλάδος περνάει σε παρακμή.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΜΕΛΕΤΗΘΟΥΝ ΣΤΗΝ ΚΛΑΔΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

(α) Διαχρονική πορεία των εταιρειών ενός κλάδου όσον αφορά τις πωλήσεις, τα κέρδη και τα περιθώρια κέρδους, τα μερίσματα, τις τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο, κ.λ.π.

Να διακρίνει την λειτουργική ικανότητα του κλάδου σε σχέση με την κατάσταση της οικονομίας (αμυντικός, κυκλικός, κ.λ.π.).

(β) Να αναλύσει τις συνθήκες του ανταγωνισμού

- Υπάρχουν εμπόδια στην είσοδο νέων ανταγωνιστών στον κλάδο (π.χ. υψηλό κόστος αρχικής παραγωγής, πατέντες, άδειες λειτουργίας, κ.λ.π.).
- Ποια η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών του προϊόντος του κλάδου; Διάρκεια υπάρχοντων συμβολαίων; Προμήθεια από αλλού;

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΜΕΛΕΤΗΘΟΥΝ ΣΤΗΝ ΚΛΑΔΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

- Πόσο μεγάλη είναι η απειλή υποκατάστατων προϊόντων;
- Ποια είναι η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών του κλάδου;
- Έχουν ξεσπάσει στο παρελθόν πόλεμοι τιμών στον κλάδο; Εάν ναι ποιο ήταν το αποτέλεσμα;

(γ) Οι πολιτικές επιδράσεις και η κυβερνητική πολιτική ή εφαρμογή νέων νόμων και κανονισμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).

- Π.χ. τραπεζικός τομέας στην Ελλάδα.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΜΕΛΕΤΗΘΟΥΝ ΣΤΗΝ ΚΛΑΔΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

(δ) Διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομική ζωή της χώρας.

Π.χ. Η Ελλάδα δεν μπορούσε να δανειστεί από τις διεθνείς αγορές και έχει συνάψει διμερή δάνεια με χώρες τις ΕΕ και το Δ.Ν.Τ. Επίσης, βρίσκονταν σε ύφεση από το 2008 με σημαντική πτώση της ζήτησης και αύξηση της ανεργίας.

Ο επενδυτής πρέπει να αξιολογήσει το κατά πόσον η ζήτηση για το προϊόν ενός κλάδου είναι διαχρονική, επίκαιρη, ή έτοιμη να εκραγεί.

Π.χ. Τρόφιμα: η ζήτηση είναι περίπου σταθερή και βασίζεται στην αύξηση του πληθυσμού και την διαφοροποίηση των προϊόντων.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ-ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ

- Πως πραγματοποιείται ο προσδιορισμός της εσωτερικής αξίας (intrinsic value) μίας μετοχής.
- Graham: η αξία που δικαιολογείται από τα πραγματικά γεγονότα, σε αντιδιαστολή αυτήν που δημιουργείται από ψυχολογικούς παράγοντες.
- Διάφοροι τρόποι ανάλυσης:
- Παρούσας Αξίας (Present Value approach)
 - Υπόδειγμα DCF
 - Υπόδειγμα DDM
- Δείκτης Τιμής προς Κέρδη (Price to Earnings)
- Δείκτης Χρηματιστηριακής τιμής προς Λογιστική Αξία (Price to Book Value ratio)

Αποτίμηση Μετοχών Βασικές Έννοιες

- Τα καθαρά κέρδη μιας εταιρίας μπορεί να διανεμηθούν στους μετόχους υπό μορφή μερισμάτων ή να παρακρατηθούν για αυτοχρηματοδότησή της.
- Αν το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών είναι το 40% των κερδών, το ποσοστό των παρακρατηθέντων κερδών θα είναι 1- ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, ήτοι εδώ $1 - 0,40 = 0,60$ ή 60% των κερδών.
- Αν η εταιρία επενδύσει σωστά τα παρακρατηθέντα κέρδη της, θα ανέβει η τιμή της μετοχής της με αποτέλεσμα οι μέτοχοι της να πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου.

- Η συνολική απόδοση αξιόγραφου αποτελείται από την απόδοση εισοδήματος (μερισματική απόδοση για τις μετοχές) και τα κέρδη ή ζημίες κεφαλαίου.
- Η μερισματική απόδοση είναι το τελευταίο μέρισμα προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.
- Οι περισσότεροι επενδυτές σήμερα προτιμούν σταθερά αυξανόμενη μερισματική απόδοση.
- Το ποσοστό όμως αυτό της σταθερής αύξησης των μερισμάτων οφείλεται στην αναμενόμενη αύξηση των κερδών της εταιρίας και στον αναμενόμενο πληθωρισμό.
- Τα κέρδη ή ζημίες κεφαλαίου είναι η μεταβολή της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής στο εξεταζόμενο διάστημα.

Η προσέγγιση της παρούσας αξίας

- Η οικονομική αξία της μετοχής είναι η παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων της μετοχής προεξοφλημένων με την απαιτούμενη από τους επενδυτές απόδοση. Το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων είναι:

$$IV = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

- όπου IV = η οικονομική αξία της μετοχής, D = τα ετήσια μερίσματα, k = η απαιτούμενη από τους επενδυτές απόδοση για τη συγκεκριμένη μετοχή (ή κόστος ευκαιρίας)

- α) Το υπόδειγμα σταθερής αύξησης μερισμάτων ή συνεχούς μεγέθυνσης Υποθέτουμε ότι τα μερίσματα αυξάνονται κατά ένα σταθερό (g) ποσοστό ετησίως.
- Αν υποθέσουμε ότι $k > g$ τότε η προηγούμενη εξίσωση μπορεί να γίνει

$$IV = P_0 = \frac{D_1}{k-g} \quad \text{όπου} \quad D_1 = D_0(1+g)$$

β) Το υπόδειγμα μηδενικής μεγέθυνσης

$$IV = \frac{D}{(1+k)} + \frac{D}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D}{(1+k)^\infty} = \frac{D}{k}$$

- όπου D το σταθερό ετήσιο μέρισμα που διανέμει η εταιρία.

γ) Το υπόδειγμα πολλαπλών μεγεθύνσεων

- Υποθέτουμε ότι υπάρχουν 2-3 φάσεις μεγέθυνσης της εταιρίας οι οποίες οδηγούν και σε διαφορετική μερισματική πολιτική.
- Συνήθως η πρώτη περίοδος ακολουθεί μια αύξηση μερισμάτων υψηλότερη της κανονικής, πιθανόν διότι η επιχείρηση προγραμματίζει έκδοση νέων μετοχών. Η δεύτερη περίοδος χαρακτηρίζεται από κανονικό ρυθμό αύξησης και διαρκεί στο υπόλοιπο της ζωής της εταιρίας.
- Η αποτίμηση με τα μερισματικά υποδείγματα μπορεί να περιλαμβάνει και τα κέρδη κεφαλαίου.

- Οι επενδυτές συγκρίνουν την οικονομική αξία με την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής και αν η οικονομική είναι μεγαλύτερη η μετοχή (υποτιμημένη) θα πρέπει να αγοραστεί.
- Αν συμβαίνει το αντίθετο και είναι στην κατοχή μας θα πρέπει να πουληθεί (υπερτιμημένη).
- Η αποτιμηθείσα αξία εξαρτάται από το επιτόκιο προεξόφλησης που χρησιμοποιείται και την πρόβλεψη των μελλοντικών μερισμάτων.
- Ως εκ τούτου, οι εκτιμήσεις των επενδυτών για την ίδια μετοχή διαφέρουν μεταξύ τους.
- Επομένως η τιμή μιας μετοχής στην χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί την εκτίμηση της πλειοψηφίας των επενδυτών.

ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΣΤΑΘΕΡΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (GORDON GROWTH MODEL)

- Θεωρούμε ότι τα μερίσματα αυξάνουν με σταθερό ρυθμό g κάθε χρονιά για πάντα. Η πληρωμή μερίσματος για την περίοδο t , D_t , μπορεί να εκφρασθεί ως συνάρτηση του προηγούμενου, D_{t-1} , κτλ.
- Άρα: $D_t = (1+g)D_{t-1}$, $D_{t-1} = (1+g)D_{t-2}$, ..., $D_t = (1+g)^{t-1} D_1$

- Σε αυτή την περίπτωση η σχέση γίνεται:
$$P_0 = \frac{D_1}{k-g}$$

- Γενικότερα:

$$P_t = \frac{D_{t+1}}{k-g} = \frac{(1+g)D_t}{k-g} = (1+g) \frac{D_t}{k-g} = (1+g)P_{t-1}$$

- Συνεπώς όταν τα μερίσματα αυξάνουν με ρυθμό g , το ίδιο συμβαίνει και με την τιμή της μετοχής.

ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΜΗΔΕΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (ZERO GROWTH MODEL)

- Σταθερό μέρισμα (στατική εταιρεία):

$$P_0 = D_0 / k$$

όπου D_0 = το τρέχον μέρισμα, k = προεξοφλητικό επιτόκιο

- Π.χ. Η μετοχή XYZ με τιμή 15€, μέρισμα 1€, επιτόκιο 8%, στατική εταιρεία:

$$P_0 = 1 / 0,08 = 12,5\text{€}$$

- Υπερτιμημένη μετοχή (πώληση), υποτιμημένη μετοχή (αγορά)

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ $g =$ **GROWTH**

Για τον υπολογισμό του συντελεστή ανάπτυξης (g) θα πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν μια σημαντική παράμετρο. Πόσο γρήγορα αυξάνονται τα κέρδη της εταιρίας. Αυτό εξαρτάται από:

- Το ποσοστό των κερδών που παρακρατούνται με σκοπό την επανεπένδυση τους, και
- Το ποσοστό απόδοσης των κερδών από νέες επενδύσεις.

Ο τύπος: $g = RR \times ROE$

RR = Ποσοστό παρακράτησης κερδών

ROE = Απόδοση ιδίων κεφαλαίων =

$$\frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{πωλήσεις}} \times \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{Σύν. Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} =$$

Παράδειγμα

- Το ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή που διένειμε την τρέχουσα περίοδο η εταιρεία ΑΒΓ είναι 450, το οποίο αναμένεται να αυξάνεται με ένα σταθερό ρυθμό ίσο με 8% το χρόνο. Οι επενδυτές απαιτούν απόδοση ίση με 15% για να επενδύσουν σε μετοχές με κίνδυνο ίσο με εκείνον της ΑΒΓ. Να υπολογισθεί η οικονομική αξία της μετοχής της ΑΒΓ.

$$P_0 = \frac{D_1}{k-g}$$

- **Απάντηση**

- Τα μερίσματα αυξάνονται με ένα σταθερό ποσοστό κάθε χρόνο: $IV =$ όπου $D_1 = D_0(1+g)$

$$IV = 450(1+0,08)/(0,15-0,08) = 6.943$$

Παράδειγμα

- Τα μερίσματα μιας μετοχής θα αυξάνονται κατά 25% ετησίως για τα επόμενα 2 έτη και κατά 5% από το γ' έτος και μετά. Το τελευταίο μέρισμα ήταν 200 Ευρώ. Απαιτείται απόδοση 12% ετησίως. Πόσο πρέπει να πωλείται η μετοχή αυτή σήμερα;

Απάντηση

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{P_2}{(1+r)^2}$$

- $D_1 = D_0 (1+g) = 200 (1+ 0,25) = 250$
- $D_2 = D_0 (1+g)^2 = 200 (1+ 0,25)^2 = 312,6$
- $D_2 = D_1(1+g) = 250(1+0,25) = 312,6$
- $D_3 = 312,6 (1+0,05) = 328$

$$P_2 = \frac{D_3}{i-g} = \frac{328}{0,12-0,05} = 4686$$

$$P_0 = \frac{250}{(1+0,12)} + \frac{312,6}{(1+0,12)^2} + \frac{4686}{(1+0,12)^2} = 4206$$

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

- *Ας θεωρήσουμε ότι μια εταιρεία αναμένεται να πληρώσει μέρισμα €3 την επόμενη χρονιά, ενώ η αναμενόμενη απόδοση είναι 12%, και τα μερίσματα αναμένεται να αυξηθούν με ρυθμό 4% στο διηνεκές. Ποια είναι η τιμή της μετοχής της εταιρείας;*
- Η τιμή της μετοχής είναι:

$$P_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{3}{0,12-0,04} = 37,50$$

Η προσέγγιση με τον πολλαπλασιαστή κερδών

- Ο δείκτης P/E ονομάζεται πολλαπλασιαστής κερδών και είναι η τρέχουσα τιμή της μετοχής δια τα κέρδη των τελευταίων 12 μηνών.
- Επομένως αν γνωρίζουμε τον δείκτη P/E και μπορούμε να εκτιμήσουμε τα κέρδη/μετοχή του επόμενου έτους, τότε

Ο δείκτης P/E μιας εταιρίας εξαρτάται από:

- το ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή το b
- την απαιτούμενη από τους επενδυτές απόδοση της μετοχής (k)
- το αναμενόμενο ποσοστό μεγέθυνσης των μερισμάτων (g)

Το ποσοστό μεγέθυνσης των κερδών/μερισμάτων (g) εξαρτάται στη συνέχεια από:

- το ποσοστό των κερδών που παρακρατείται και το οποίο χρηματοδοτεί νέες επενδύσεις
- η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας = ROE

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟ ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

- **Πολλαπλασιαστής Κερδών (P / E)**

- Είναι ο λόγος της τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή.
- Σε αποτελεσματικές αγορές, το P/E όπως και η τιμή της μετοχής αποτελούν τις καλύτερες δυνατές εκτιμήσεις της οικονομικής αξίας της μετοχής και συνεπώς η τιμή της μετοχής αντανακλά την οικονομική αξία της.

- **Τιμή / Λογιστική Αξία (Price to Book Value –P/BV)**

- Είναι ο λόγος της τιμής της μετοχής προς τη λογιστική αξία της μετοχής. Η λογιστική αξία μιας μετοχής προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών.
- Θεωρείται, από κύκλους της αγοράς, ότι ο δείκτης βρίσκεται σε κανονικά επίπεδα όταν η τιμή του βρίσκεται μεταξύ 2 και 3.
- Ο παρανομαστής μπορεί να ορισθεί και ως η τρέχουσα αξία αντικατάστασης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, ή η εσωτερική αξία της εταιρείας, δηλαδή η τιμή κτήσης των περιουσιακών στοιχείων, μαζί με τις υπεραξίες της εταιρείας.

Ο ΔΕΙΚΤΗΣ P/E ή ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

Ο δείκτης P/E αποτελεί έναν από τους βασικούς δείκτες αποτίμησης επιχειρήσεων, μαζί με το δείκτη (EPS) κέρδη ανά μετοχή. Ο υπολογισμός των δύο δεικτών έχει ως εξής:

$$P/E = \frac{D/E}{κ-g}$$

Όπου D/E το ποσοστό διανομής κερδών (ή μερισματική πολιτική)

$$EPS = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο Μετοχών}}$$

Τη χρήση των παραπάνω δεικτών μπορούμε να τη διαπιστώσουμε στο παρακάτω παράδειγμα.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (PRICE-TO-BOOK VALUE, P/BV)

- Το κλάσμα της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής (Price) δια της λογιστικής αξίας (Book Value): P/BV
- Μια εταιρεία με ικανή διοίκηση πρέπει να έχει χρηματιστηριακή αξία τουλάχιστον ίση με την λογιστική της αξία.
- Προβλήματα του δείκτη:
 - (α) ο παρανομαστής είναι ένα στατικό μέγεθος και αντανακλά την αρχική επένδυση των μετόχων, ενώ ο αριθμητής είναι ένα δυναμικό μέγεθος.
 - (β) είναι δύσκολο να συγκρίνουμε δύο επιχειρήσεις γιατί μπορεί να χρησιμοποιούν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους και οι λογιστικές αξίες που προκύπτουν να μην είναι συγκρίσιμες.

Company	Stock Price	P/E	P/B	Comparable	P/E	P/B
Union Pacific (railroad)	\$117	17.85	4.73	Canadian Pacific	16.66	5.37
				CSX	18.10	4.05
				Kansas City Southern	17.39	2.58
				Norfolk Southern	17.79	2.88
				Average	17.49	3.72
Johnson & Johnson (health care and pharmaceuticals)	\$139	17.76	5.20	Astra Zeneca	20.03	6.20
				Merck	13.44	3.80
				Novartis	15.67	2.77
				Pfizer	12.87	3.61
				Average	15.50	4.10
Devon Energy (oil and gas)	\$38	17.27	2.90	Apache	93.45	2.27
				Anadarko	-75.79	2.30
				Marathon	-78.39	1.02
				EOG Resources	58.41	4.22
				Average	-0.58	2.45

TABLE 4.2 Stock price, price–earnings (P/E), and market-book (P/B) in November 2017 for three companies and potential comparables

Source: finance.yahoo.com.

ΛΟΓΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ (PRICE-TO-SALES, P/S)

Λόγος Κεφαλαιοποίηση προς Πωλήσεις = $\frac{\text{Κεφαλαιοποίηση}}{\text{Πωλήσεις}}$

- Οι πωλήσεις ή κύκλος εργασιών θεωρείται το πιο αξιόπιστο μέγεθος του ισολογισμού διότι δύσκολα μπορεί να παραποιηθεί σε αντίθεση με τα κέρδη.
- Όσο χαμηλότερα διαμορφώνεται ο δείκτης P/S τόσο πιο ελκυστική εκτιμάται ότι είναι μία μετοχή. Συγκεκριμένα, μία μετοχή εταιρείας με χρηματιστηριακή αξία κάτω από το διπλάσιο των πωλήσεων της θεωρείται ελκυστική για αγορά, ενώ αντιθέτως, εάν η χρηματιστηριακή αξία είναι πάνω από το διπλάσιο των πωλήσεων η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη.

ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΟΞΟΦΛΗΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (DCF)

- Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή, η αξία μιας επιχείρησης ισούται με την παρούσα αξία των καθαρών ταμιακών ροών που αναμένεται να πραγματοποιηθούν σε ορισμένο αριθμό ετών, συν την παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας (terminal or residual value) στο διηνεκές της επιχείρησης στο τέλος του χρονικού ορίζοντα της αποτίμησης.
- Εφόσον η επιχείρηση έχει στην κατοχή της περιουσιακά στοιχεία που δεν χρησιμοποιούνται στην συνήθη παραγωγική διαδικασία, η αξία των περιουσιακών αυτών στοιχείων προστίθεται στην παρούσα αξία των καθαρών ταμιακών ροών.
- Η τελική αξία της επιχείρησης υπολογίζεται αφού ληφθούν υπόψη οι δανειακές της υποχρεώσεις οι οποίες αφαιρούνται από την συνολική παρούσα αξία και προστεθούν διάφορα μη λειτουργικά στοιχεία ενεργητικού.

ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (DCF)

- Η τωρινή (παρούσα) αξία μίας επένδυσης πρέπει να ισούται με το άθροισμα των μελλοντικών ταμειακών ροών (CF) που θα λάβει ο επενδυτής, προεξοφλημένο με το κατάλληλο επιτόκιο (WACC).

$$V_0 = \frac{CF_1}{(1+WACC)^1} + \frac{CF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} + \dots$$

ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΟΞΟΦΛΗΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (DCF)

- Μία επιχείρηση που αναπτύσσεται διηλεκώς με ένα σταθερό ρυθμό ανάπτυξης μπορεί να αποτιμηθεί με το υπόδειγμα σταθερής ανάπτυξης ως εξής:

$$V_0 = \frac{CF_1}{WACC - g_n}$$

- V_0 = αξία επιχείρησης
- CF_1 = καθαρή ταμειακή ροή της πρώτης περιόδου
- $WACC$ = μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου
- g_n = ρυθμός ανάπτυξης των CF διηλεκώς

$$g_n = RR * ROE$$

- ROE = Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια (αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων)
- RR = Ποσοστό παρακράτησης κερδών