

Santykių finansinių rodiklių paaiškinimas

Rodiklis	Paaiškinimas
Įmonės rinkos kapitalizacija Market capitalization	<p>Įmonės kapitalizacija - tai savininkų nuosavybės rinkos vertė. Įmonės kapitalizacija parodo sumą, kurią reikėtų sumokėti, jei norėtumėte įsigyti visas įmonės akcijas už esamą rinkos kainą. Kapitalizacija apskaičiuojama kaip išleistų akcijų skaičiaus ir akcijos rinkos kainos sandauga. Pavyzdžiui, įmonės akcijos kaina rinkoje yra 5 litai. Įmonė iš viso yra išleidusi 1 mln. akcijų. Tai esama įmonės rinkos kapitalizacija yra 5 mln. litų (5 litai x 1 mln. akcijų = 5 mln. litų). Įmonės kapitalizacija yra kintamas dydis, kuris priklauso nuo įmonės akcijų kainos svyravimų biržoje ir išleistų akcijų skaičiaus. Akcijos kainai nukritus, esant tam pačiam pastoviam akcijų skaičiui, kapitalizacija taip pat sumažėja ir atvirkščiai, akcijos kainai padidėjus, įmonės kapitalizacija išauga.</p>
Pelnas prieš nusidėvėjimą, amortizaciją, palūkanų sąnaudas ir pelno mokestį EBITDA	<p>Pelnas prieš nusidėvėjimą, amortizaciją, palūkanų sąnaudas ir pelno mokestį leidžia, tam tikru mastu, lyginti skirtingas įmones (net ir skirtingų šakų). EBITDA leidžia eliminuoti įmonėse galimai taikomas skirtingas apskaitos politikas bei finansavimo šaltinius. EBITDA parodo įmonės gebėjimą generuoti pelną ir yra tik vienas iš pelno apskaičiavimo būdų, kuris nėra „teisingesnis ar geresnis“ už kitas pelno eilutes. Bendrąją prasme EBITDA parodo įmonės gebėjimą finansuoti skolas ir susimokėti pelno mokestį.</p> <p style="text-align: center;">EBITDA= Pajamos – Sąnaudos (išskyrus nusidėvėjimą, amortizaciją, palūkanų sąnaudas ir pelno mokestį)</p> <p>Reikia atsiminti, kad EBITDA nėra pinigų srautas (cash flow) į įmonę (dažna klaidinga interpretacija), nes nepateikia išsamaus vaizdo apie pinigų judėjimą įmonėje. Pavyzdžiui, palūkanų sąnaudos bei pelno mokestis yra realios piniginės sąnaudos, kurios eliminuojamos skaičiuojant EBITDA. EBITDA neatsižvelgia ir į verslo plėtros finansavimo poreikius, pavyzdžiui, apyvartinio kapitalo ((working capital) = trumpalaikis turtas – trumpalaikiai įsipareigojimai) – jei verslui vystytis reikia išleisti dideles sumas atsargoms pirkti, ar smarkiai didėja gautinos sumos iš pirkėjų, tai niekaip neatsispindi EBITDA dydyje, nors pinigai yra išleidžiami arba dar negaunami, nors pajamos apskaitoje užfiksuotos. EBITDA nepasako nieko apie įmonės kapitalinių investicijų poreikį. Net įmonė su aukštu ar greitai augančiu EBITDA pelnu, gali turėti dar aukštesnį kapitalinių investicijų poreikį. EBITDA geras rodiklis vertinant įmonės pelningumo tendencijas, tačiau realus pinigų srautas yra dar svarbesnis. Dėl šio priežasties EBITDA yra tinkamas lyginti skirtingas įmones net ir skirtingose pramonės šakose, tačiau investicinius sprendimus reiktų priimti remiantis detalesne analize, nei vien tik EBITDA dydžiu ar jo pagrindu suskaičiuotais rodikliais.</p>
Pelnas prieš palūkanų sąnaudas ir pelno mokestį EBIT	<p>Pelnas prieš palūkanų sąnaudas ir pelno mokestį gali būti skaičiuojamas prie grynojo pelno pridėdant sumokėtą pelno mokestį ir finansinės skolos palūkanų sąnaudas. EBIT parodo įmonės gebėjimą generuoti pelną bei lyginti įmones, nepriklausomai nuo įmonės pasirinkto finansavimo būdo (finansinių skolų lygio bei mokėtinų palūkanų) ar mokamo pelno mokesčio.</p> <p style="text-align: center;">EBIT= Pajamos – Sąnaudos (išskyrus palūkanų sąnaudas ir pelno mokestį)</p>
Laisvoje apyvartoje esančių akcijų Free float	<p>Laisvoje apyvartoje esančių akcijų skaičius parodo tą akcijų dalį, kuria aktyviai prekiaujama vertybinių popierių rinkoje. Įmonių, kurių laisvoje apyvartoje esančių akcijų skaičius yra santykinai mažas arba jomis aktyviai neprekiuojama, akcijos kaina turi polinkį svyruoti didesniame intervale (t.y. akcijos kainos kintamumas (angl. volatility) aukštas). Dėl mažos akcijų apyvartos gali būti sudėtinga nupirkti ar parduoti didesnį akcijų kiekį, tuo pačiu ženkliai nedarant įtakos akcijos kainai.</p>
Kainos/ akcijos buhalterinės vertės santykis P/BV	<p>Akcijos buhalterinė vertė (Book value per share) parodo, kokia įmonės balanse esančios savininkų nuosavybės dalis tenka vienai akcijai.</p> <p style="text-align: center;">BVPS= $\frac{\text{Turtas} - \text{Įsipareigojimai}}{\text{Išleistų akcijų skaičius}}$</p> <p>Tarkime, kad įmonės balanse yra 2 mln. litų savininkų nuosavybės (turtas atėmus įsipareigojimus) ir įmonė yra išleidusi 1 mln. akcijų, tai vienos akcijos buhalterinė vertė yra lygi 2 litams. Hipotetiškai šį dydį galima interpretuoti kaip sumą, kurią gali atgauti akcijos savininkas, jeigu įmonė staiga nutrauktų savo veiklą.</p>

	<p>Dažniausiai akcijos kaina būna aukštesnė nei buhalterinė vertė. Taip yra todėl, kad pirkdami akciją, jūs perkate įmonės ateities pinigų srautus, o ne vien tik buvusius ir dabartinius veiklos rezultatus.</p> $P/BV = \frac{\text{Akcijos kaina}}{\text{Akcijos buhalterinė vertė (BVPS)}}$ <p>Šis akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis parodo, kiek jūs mokate už įmonės akciją, lyginant su jos dabartine buhalterine verte. Manoma, kad kuo žemesnis P/BV santykis, tuo pigesnė yra akcija, tačiau kaip ir daugeliu kitų atvejų, tai gali signalizuoti apie esamas ar būsimas įmonės veiklos problemas. P/BV turėtų būti analizuojamas kartu su kitu svarbiu dydžiu – savininkų nuosavybės pelningumu (return on equity arba ROE = grynasis pelnas / savininkų nuosavybė). Jei įmonė išlaiko aukštą savininkų nuosavybės pelningumą, tai ir P/BV turėtų būti aukštesnis. Situacija, kai įmonė generuoja nuostolius ir neigiamą savininkų nuosavybės grąžą, turėtų mažinti ir P/BV santykį. Reikia turėti omenyje, kad kainos ir buhalterinės vertės santykis labai priklauso nuo pramonės šakos ir įmonės veiklos pobūdžio.</p>
<p>Kainos/pelno vienai akcijai (EPS) santykis</p> <p>P/E</p>	<p>Kainos ir pelno vienai akcijai santykis, dar vadinamas P/E rodikliu, yra vienas iš pačių populiariausių ir paprasčiausių įmonės vertės nustatymo rodiklių, kuris apskaičiuojamas:</p> $P/E = \frac{\text{Akcijos rinkos kaina (P)}}{\text{Grynasis pelnas vienai akcijai (EPS)}}$ <p>P/E rodiklis rodo, kiek investuotojas esamu laiko momentu yra linkęs mokėti už vieną litą įmonės pelno. Sakykime, paskutinių metų įmonės P/E yra 15, tai reiškia, kad investuotojai už vieną litą įmonės pelno sutinka mokėti penkiolika litų. Manoma, kad kuo mažesnis P/E santykis, tuo pigesnė yra įmonės akcija. Tačiau aukšta P/E reikšmė gali rodyti, kad investuotojai tikisi spartaus įmonės pelno augimo ateityje. Santykinai žemas P/E rodo, kad įmonės akcija yra pigi arba atspindi pesimistinius investuotojų lūkesčius. P/E rodiklis yra naudingas lyginant to paties sektoriaus įmones ar su sektoriaus vidutiniu P/E dydžiu. Taip pat, investuotojui pravartu žinoti, kaip istoriškai kito konkrečios įmonės P/E dydis. Vienas pagrindinių šio rodiklio trūkumų yra tas, kad jis nieko nepasako apie įmonės veiklos perspektyvą, kuri yra vienas iš svarbiausių kriterijų priimant sprendimą investuoti ar ne.</p>
<p>Verslo vertė</p> <p>Enterprise value (EV)</p>	<p>Supirkdami visas įmonės akcijas, jūs nusiperkate tik tą verslo dalį, kuri priklauso įmonės savininkams, tačiau verslo vertę sudaro ne tik savininkų nuosavybė. Perkant įmonę, o pirkdami akcijas jūs tą ir darote, būtina atsižvelgti ir į įmonės turimas skolas, kurias vienaip ar kitaip prisiėis padengti. Pavyzdžiui, jūs nusiperkate įmonę už 500 tūkst. litų, kuri iš banko yra paėmusi 200 tūkst. litų paskolą verslui vystyti. Įsigydamas įmonę, jūs sumokate už savininkų nuosavybę, o taip pat ir prisiimate įsipareigojimą padengti įmonės skolas. Tai gi, verslas jums kainuos ne 500 tūkst. litų kuriuos jūs sumokėjote, o 700 tūkst. litų. Reikia atkreipti dėmesį ir į tai, kad įsigydami įmonę, kartu nusiperkate ir įmonės turimus pinigus. Bendrąją prasmę, verslo vertę reiktų suvokti kaip sumą, kuri mokama norint įsigyti įmonės verslą kaip visumą, o ne tik savininkų nuosavybę. Verslo vertė arba EV skaičiuojama:</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p>EV = įmonės kapitalizacija + ilgalaikė ir trumpalaikė finansinė skola – pinigai ir pinigų ekvivalentai</p> <p>Įmonės kapitalizacija = akcijų kaina x akcijų skaičius; Ilgalaikę ir trumpalaikę skolą sudaro įmonės įsiskolinimas: finansų institucijoms, taip pat privilegijuotosios akcijos, išleistos obligacijos bei kiti skolos vertybiniai popieriai; Pinigai ir jų ekvivalentai, tai pinigai ir kitos įmonės likvidžios investicijos, kurios per trumpą laiko tarpą ir be didesnių vertės praradimų gali būti paverčiamos grynaisiais pinigais.</p> </div> <p>Tarkime, kad turime dvi įmones: „A“ ir „B“, kurių kapitalizacijos yra vienodos po 50 mln. litų – tai yra suma, kurią jūs turėtumėte sumokėti, jei norėtumėte supirkti visas įmonės akcijas. Įmonė „A“ neturi pinigų savo sąskaitoje, o įmonė „B“ turi 50 mln. litų. Tai sumokėję už įmonę „A“ 50 mln. litų, o už įmonę „B“ 100 mln. litų iš esmės jūs sumokate vienodą 50 mln. litų sumą, nes nusiperkate ir įmonės „B“ pinigus. Vienas didžiausių EV privalumų yra tas, kad jis suteikia galimybę lyginti įmones su skirtingomis kapitalo struktūromis ir padeda išvengti tų trūkumų, kuriuos turi paprasta įmonės kapitalizacija ir su ja skaičiuojami santykiniai rodikliai.</p>

<p>Verslo vertės ir pardavimų santykis</p> <p>EV/Sales</p>	<p>Verslo vertės ir pardavimų santykis parodo, kiek investuotojas turėtų sumokėti, norėdamas įsigyti vieną litą įmonės pajamų.</p> $\text{EV/Sales} = \frac{\text{Verslo vertė (EV)}}{\text{Pardavimai (Sales)}}$ <p>Teoriškai, kuo EV/Sales rodiklio reikšmė mažesnė, tuo įmonė yra „pigesnė“, tačiau reikia turėti omenyje, kad žema rodiklio reikšmė gali rodyti ir ribotas įmonės augimo perspektyvas. Aukšta EV/Sales reikšmė gali reikšti, kad įmonė yra pervertinta arba investuotojai optimistiškai vertina įmonės ateities perspektyvas ir tikisi spartaus pajamų augimo.</p> <p>EV/Sales reiktų lyginti su tos pačios šakos įmonių rodikliais, šakos vidutiniu dydžiu ar stebėti istorinę konkrečios įmonės rodiklio kaitą.</p>
<p>Savininkų nuosavybės/ turto santykis</p> <p>Equity ratio</p>	<p>Įmonės turtą sudaro nuosavas ir skolintas kapitalas: įmonės turtas = savininkų nuosavybė + skolintas kapitalas. Savininkų nuosavybės ir turto santykio rodiklis parodo, kokia dalis įmonės turto priklauso įmonės savininkams.</p> $\text{Nuosavybės ir turto santykis} = \frac{\text{Savininkų nuosavybė}}{\text{Visas įmonės turtas}}$ <p>Teoriškai būtų galima teigti, kad kuo didesnė savininkų nuosavybės dalis, tuo „stipresnis“ yra įmonės balansas. Iš dalies toks teiginys būtų teisingas, nes nesant skolų nereikia mokėti palūkanų ir sumažėja įmonės finansinė rizika. Kita vertus, skolintas kapitalas gali padėti uždirbti daugiau pelno įmonės savininkams, todėl kiekviena įmonė turėtų surasti sau optimalų savininkų nuosavybės ir turto santykį. Reiktų atkreipti dėmesį į tai, kad skirtingos verslo šakos pasižymi skirtingais nuosavo ir skolinto kapitalo poreikiais.</p> <p>Investuotojui svarbu nustatyti, ar įmonės skolintas kapitalas padeda uždirbti daugiau pelno akcininkams ir ar nekelia grėsmės įmonės veiklai (pelningumui, mokumui). Abu kraštutiniai, kai įmonė yra prasiskolinusi ir kai visiškai neturi skolų, nėra pageidautini, tačiau antroji „blogybė“ yra mažesnė.</p>
<p>Nuosavybės grąža</p> <p>ROE</p>	<p>Nuosavybės grąža (ROE) parodo, kokią grąžą generuoja įmonė vienam investuotam savininkų nuosavybės litui.</p> $\text{ROE} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Vidutinė savininkų nuosavybė}}$ <p>Kuo nuosavybės grąža yra didesnė, tuo efektyvesnė yra įmonės veikla, tuo daugiau pelno ji uždirba savo akcininkams. Dažniausiai investuotojai yra numatę, kokios grąžos jie reikalauja iš įmonės, o būtent ROE ir parodo, ar realūs įmonės veiklos rezultatai atitinka išankstinius lūkesčius. Tačiau kaip ir daugelis kitų rodiklių pastarasis turi savų trūkumų. ROE dydis labai priklauso nuo įmonės kapitalo struktūros ir savininkų nuosavybės dydžio įmonės turte. Jei įmonė dirba pelningai, tai padidindama įmonės skolas ir tokiu būdu sumažindama savininkų nuosavybę, įmonė gali „išauginti“ savininkų nuosavybės grąžą. Žvelgiant grynai aritmetiškai, kuo mažiau yra akcininkų nuosavybės, tuo aukštesnis bus ROE rodiklis. Tarkime, yra dvi įmonės „A“ ir „B“. Abiejų turtas lygus po 10 mln. litų ir abi jos uždirba po 1 mln. litų grynojo pelno, tačiau įmonė „A“ turi 5 mln. skolų, o įmonė „B“ tik 2 mln. litų skolų. Įmonės „A“ ROE bus lygus 20% ((1 mln. pelno/(10 mln. turto – 5 mln. skolų)*100% = 20%), o įmonės „B“ tik 12.5% ((1 mln. pelno/(10 mln. turto – 2 mln. skolų)*100% = 12.5%). Vertinant vien tik pagal ROE pirmoji įmonė yra beveik dukart pelningesnė, tačiau toks „išaugęs“ pelningumas yra ne kas kita, kaip tik didesnių įmonės įsipareigojimų padarinys. Dėl šios priežasties ROE rodiklį derėtų nagrinėti kartu su turto grąžos rodikliu (ROA).</p>

<p>Turto graža</p> <p>ROA</p>	<p>Turto graža parodo, kiek grynojo pelno įmonė uždirba vienam turto litui. Šis dydis gali būti naudojamas kaip įmonės turto panaudojimo efektyvumo matas.</p> $ROA = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Vidutinis turtas}}$ <p>Kuo didesnė ROA reikšmė, tuo turtas „įdarbinamas“ efektyviau, tuo daugiau pelno uždirbama. Šio rodiklio privalumas yra tas, kad jo reikšmė nepriklauso nuo įmonės veiklos finansavimo šaltinių, t.y. ar įmonė naudoja daugiau skolintų ar nuosavų lėšų (taip yra išvengiama pagrindinio ROE trūkumo). Kuo įmonė mažiau naudoja skolinti kapitalo, tuo turto graža (ROA) bus artimesnė savininkų nuosavybės gražai (ROE). Konkrečios įmonės ROA rodiklio reikšmę reiktų lyginti su tame pačiame sektoriuje veikiančių įmonių ar vidutiniu sektoriaus dydžiu.</p> <p>Šis rodiklis, kaip ir visi kiti, turi savų privalumų bei trūkumų. Įmonės vadovybė gali manipuliuoti įmonės pelnu, keisdami įmonės apskaitos politiką (pailgindama ilgalaikio turto nusidėvėjimo laikotarpį ar sumažindama nusidėvėjimo normą) ir taip paveikti ROA dydį.</p>
---	--

<p>Dividendų pajamingumas</p> <p>Dividend yield</p>	<p>Dividendų pajamingumas parodo, kiek pinigų įmonė išmoka akcijų savininkams, lyginant su akcijos kaina buvusią dieną, pradedant kuria įsigijamos akcijos nesuteikia teisės gauti dividendus (angl. ex-dividend day). Ta diena yra paskutinė, kada paskelbti dividendai priklauso akcijos savininkui, jei šis sudarė akcijų pardavimo sandorį.</p> $\text{Dividendų pajamingumas} = \frac{\text{Metiniai dividendai akcijai}}{\text{Akcijos kaina (ex-dividend day)}}$ <p>Dividendų pajamingumas parodo, kiek pinigų uždirba investuotojas už kiekvieną investuotą litą.</p> <p>Tarkim, jei dvi „A“ ir „B“ bendrovės moka po lygiai dividendų – po 1 litą dividendų kiekvienai turimai akcijai, tačiau jų akcijos kaina skiriasi – „A“ bendrovės akcijos kaina yra 10 Lt, o „B“ bendrovės – 16 litų už akciją, jų dividendų pajamingumo rodikliai skirsis. Bendrovės „A“ dividendų pajamingumas yra 10%, o „B“ mažesnis – 6%.</p> <p><i>Primeris: nuo 2009 m. sausio 1 d. dividendams taikomas pelno ir pajamų mokesčio tarifas padidėjo nuo 15% iki 20%. Nuo gyventojams išmokamų dividendų reikia mokėti ir 6% sveikatos draudimo įmoką.</i></p>
---	---

Nėra „blogų“ ar „gerų“ rodiklių, kiekvienas iš jų yra tinkamas tam tikrai situacijai ar įmonei analizuoti. Mūsų rekomendacija būtų skaičiuoti kiek įmanoma daugiau ir įvairesnių rodiklių, kurie padėtų susidaryti kuo išsamesnį įmonės veiklos modelį. Tačiau visada reikia turėti omeny, kad finansiniai rodikliai rodo dabartinę įmonės veiklą ar istorinius rezultatus, tačiau mažai ką pasako apie įmonės ateities perspektyvas. Dėl šios priežasties remtis vien tik istoriniais rodiklių rodmenimis, priimant sprendimą investuoti ar ne, nerekomenduojame. Finansiniai rodikliai labai naudingi, kai reikia įvertinti įmonės kiekybinius esamos veiklos aspektus, tačiau yra ne ką mažiau svarbių kokybinių aspektų: šalies ir verslo šakos perspektyvos, konkurencija, verslo skaidrumas ir atvirumas, vadovų kompetencija ir daugelis kitų svarbių aspektų, kurie finansiniuose rodikliuose neatsispindi. Rodikliai turėtų būti naudojami kaip priemonė, padedanti atsirinkti įmonės detalesnei analizei ir minimizuojanti galimos investavimo klaidos tikimybę.

Donatas Užkurelis, analitikas
Neringa Dziugelytė, analitikė

donatas.uzkurelis@swedbank.lt
neringa.dziugelyte@swedbank.lt

tel.: (8-5) 268 4395
tel.: (8-5) 268 4733

„Swedbank“ - naujas „Hansabanko“ vardas.

AB bankas „Hansabankas“ kartu su kitomis grupės įmonėmis Baltijos šalyse pradeda prekės ženklo keitimo procesą. Nuo šiol „Hansabanko“ ir antrinių įmonių prekės ženklas yra „Swedbank“. Juridiniai banko ir antrinių įmonių pavadinimai bus keičiami 2009 m. pavasarį.

Dėmesio: Ši apžvalga nėra pasiūlymas įsigyti ar perleisti apžvalgoje nurodytas finansines priemones ar finansines priemones nurodytose šalyse bei biržose. Visa pateikta informacija yra surinkta iš viešai prieinamų šaltinių (įmonių, vertybinių popierių biržų, naujienų agentūrų ir kitų). Mes neatlikome informacijos tikrinimo ir vertinimo, dėl to negarantuojame informacijos tikslumo, pilnutinumo ar aktualumo. Pateikta informacija yra parodomąjo pobūdžio ir yra neapsaugota nuo palyginamumo problemų, dėl įmonių keičiamos apskaitos ir finansinės atskaitomybės paruošimo praktikos (t.y. pasikeitę apskaitos standartai, finansinių ataskaitų konsolidavimo praktikos pasikeitimas ir pan.). Dėl šios priežasties praėjusių ir ankstyvesnių metų palyginamieji duomenys gali būti neprieinami.

© AB bankas "Hansabankas", 2009. Visos teisės saugomos. Be Hansabank Grupės pritarimo draudžiama kopijuoti, spausdinti, atgaminti, cituoti ar bet kaip kitaip naudoti pateiktą informaciją. AB bankas "Hansabankas" neturi daugiau kaip 5% nuosavybės dalies šiame tyrime išvardintose įmonėse. Daugiau informacijos pateikiama interneto tinklalapyje: <http://www.hansa.ee/disclaimers/disclaimer2008equity.pdf>