

Pénzügyi elemzés mutatói

Minden egyes részvénybe való befektetést alapos elemzés kell megelőzzön. Az elemzés célja segíteni minél jobb döntést hozni, azáltal, hogy a lehető legjobb részvényt válasszuk ki. Egyértelmű, hogy amint az egyes emberek között vannak különbségek, úgy a cégek sem egyformák. Vannak nagy és kicsi, növekvő és stagnáló, jól vezetett és kevésbé jól vezetett, eladósodott és kevésbé eladósodott, tapasztalattal rendelkező és új cég. Rengeteg dolog van, ami befolyással bír a cég minőségére, és ami hatással van jövőbeni teljesítményére. A körültekintő, intelligens befektetőnek illik tudnia ezeket és ezen tényezők alapján képes legyen a legjobb befektetési döntést hoznia. Nem létezik olyan, hogy „a legjobb részvény”, mert mindenkinek más a jó. Van aki szeret többet kockáztatni, és inkább fiatalabb cégbe fektetne, míg mások a közműveket kedvelik, biztonságuk miatt. Ám ahhoz, hogy a számunkra legjobb befektetési döntést meghozhassuk, alaposan ismernünk kell a céget. Erre szolgál a cégelemzés. Tulajdonképpen a céget elemezzük, ami az adott részvény mögött van.

A cégelemzés sok mindenre kiterjedhet, ezek közül főleg a következők említhetők:

- Általános gazdasági elemzés
- Iparági elemzés
- Cég pénzügyeinek elemzése
- Cég marketingpolitikájának elemzése
- Cég vezetőségének elemzése

A továbbiakban a pénzügyi elemzésre fogunk összpontosítani, azon belül is elsősorban azokra a mutatókra, melyek hasznos információval szolgálhatnak minden befektető számára. Ezeket a mutatókat a cégek pénzügyi helyzetjelentései alapján számíthatjuk ki: mérleg, eredménykimutatás, készpénzáramlás. A mutatók neveit a magyaron kívül románul és angolul is megadom, hogy ezen cégek elemzését is elősegítsem, hisz minél nagyobb a választék, annál jobb. A sorrend, amiben felsorolom őket, nem feltétlenül jelent fontossági sorrendet, mindenki eldöntheti, hogy számára melyik fontosabb. A felsoroltakon kívül természetesen léteznek más mutatók is.

1) Árbevétel/Cifra de afaceri/Earnings

Itt elsősorban az árbevétel irányzata érdekel, tehát merre haladt, hogyan alakult az elmúlt években. Legalább 3 évre visszamenően kell tanulmányozni a változását, mert ebből bizonyos következtetések vonhatók le. Nézzünk néhány példát:

2010	2011	2012	Lehetséges következtetés 2013-ra
+10%	+11%	+9%	Jó okunk van hinni, hogy idén is 10% körüli növekedés lesz
-10%	+25%	3%	nem tudni mit hoz a jövő, összevissza alakult eddig az árbevétel
-5%	-10%	-20%	Egyértelmű gondok vannak a céggel, ezután is csökkenés várható
+5%	+20%	+35%	Optimizmusra és további növekedésre következtethetünk, de felmerül a kérdés: meddig folytatható ez a nagy tempó?

Pénzügyi elemzés mutatói

2) Működési profit/profit operational/operating profit (EBIT)

A működési eredményt az árbevétel %-ában fejezzük ki és összehasonlítjuk az előző évekkal. Jó, ha arányaiban lassan növekszik, de legalábbis nem csökken, pl. évek óta 30% körül mozog. Ez az eredmény azért fontos, mert ebből kell a cég törlessze a kamatokat, valamint az adót. Minden cégnek elsősorban a működési eredménye a fontos, fontosabb, mint a pénzügyi tevékenység eredménye, és mint a rendkívüli tevékenységből származó eredménye (pl. régi eszközök értékesítése). Miért? Azért, mert a működési eredmény fenntartható évről évre és lehet rá számítani, míg a többi akár ki is maradhat (nincs minden évben eladó eszköze a cégnek, illetve az árfolyamok sem alakulnak évről évre kedvezően, ezáltal jótékonyan befolyásolva a pénzügyi tevékenység eredményét).

3) Nettó profit/profit net/net income

Ez az az összeg, ami a részvényeseknek marad meg, miután a cég kifizetett mindent és mindenkit. Az árbevétel %-ban határozzuk meg, és mindig összehasonlítjuk az előző évek szintjéhez. Jó, ha stabil és következetes a nettó profit szintje évről évre, lassú növekedést mutatva. Amennyiben a növekedése nagyon nagy (pl. +30-35%), felmerül a kérdés, hogy mi ennek az oka, és fenntartható-e ez az irányzat a jövőben is.

4) Gyorsráta/rata curenta/quick ratio

Célja összehasonlítani a forgóeszközöket a rövid lejáratú tartozásokkal. Ennek oka az, hogy feltételezzük a legrosszabbat – azt, hogy a rövid lejáratú tartozásokat a cégnek azonnal ki kell fizetnie, és akarjuk tudni, hogy állnak-e rendelkezésére megfelelő eszközök. Mivel a forgóeszközöket a legkönnyebb pénzzé tenni (sokkal könnyebb eladni pl. a meglévő készleteket, mint az állóeszközöket), ezeket vesszük csupán figyelembe. Értelemszerűen az a jó, ha a forgóeszközök mértéke valamennyivel meghaladja a rövid lejáratú tartozások mértékét, tehát a mutató nagyobb, mint 1. Tulajdonképpen elosztjuk egyiket a másikkal és értelmezzük a kapott eredményt.

$$\frac{\text{forgóeszközök (active circulante, current assets)}}{\text{röv. lej. adósságok (datorii curente, current liabilities)}}$$

Tehát a legjobb, ha ez a mutató nagyobb mint 1. Ha viszont a 2-t is meghaladja, akkor azt jelenti, hogy esetleg túl sok forgóeszköze van a cégnek, amiből értelemszerűen következik, hogy talán túl keveset fektet állóeszközökbe. Tehát az a legjobb, ha $1 < \text{gyorsráta} < 2$.

Pénzügyi elemzés mutatói

5) Eladósodottsági mutató/rata de indatorare/leverage ratio

A nagyon eladósodott cég kockázatot jelent a befektetőnek, mert a hiteleket folyamatosan kell törleszteni. Minden hitel lehetőséget is jelent a cégnek (többet tud termelni), de kockázatot is. Esetleges gondok felmerülésekor(pl. egyik fontos ügyfele nem fizeti ki a számlát) a túlságosan eladósodott cég nehézségekbe ütközhet hiteltörlesztésével, és ilyenkor a bank elveheti a jelzálogba adott garanciákat. Az ilyen fedezetek általában létfontosságúak a cég tevékenységéhez, hiszen olyan ingatlanokról, gépekről, járművekről van szó, amiket mindennap használnak. Éppen ezért befektetői szemszögből az a kívánatos, hogy a cég alacsony hitelállománnyal rendelkezzen és elsősorban a saját erejére(tőkéjére) támaszkodjon.

$$\frac{\text{hitelállomány}}{\text{saját tőke}}$$

6) Kamatfedezeti mutató /interest coverage

Ha egy cégnek hitele van, akkor kamatot is kell fizetnie erre. A befektetőt érdekelheti, hogy a cég milyen könnyen tudja fizetni hiteleire a kamatot.

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{fizetett kamatok}}$$

Az EBIT angolul azt jelenti, hogy earnings before interest and tax. Magyarul tehát kamatok és adózás előtti profit. Azért kell a kamatkidadásokat az EBIT-hez hasonlítani(és nem a nettó profithoz), mert a kamat adó céljából leírható költsége a cégnek. Tehát előbb a cég kifizeti a kamatot, majd ami megmarad, arra fizeti az adót. A kamatfedezeti mutató biztonságosnak mondható, ha legalább 10-es az értéke.

7) Készpénzáramlás /flux de numerar/ cash flow

Egy dolog a profit, más a készpénz. Az utóbbi legalább olyan mértékben határozza meg, hogy a cég sikeres-e vagy sem, mint a profit. Amelyik cég nem képes készpénzt termelni, halálra van ítéelve. A készpénzáramlási kimutatásban (flux de trezorerie vagy cash flow statement) 3 fő csoportba vannak osztva a készpénzmozgások, eredetük szerint:

- Készpénz működésből (cash din operatiuni vagy operating cash flow)
- Befektetési tevékenységből származó készpénz (cash din investitii vagy cash from investing activities)
- Finanszírozási tevékenységből származó készpénz (cash din finantari vagy cash from investing activities)

Pénzügyi elemzés mutatói

Az első csoport megmutatja, hogy a cég mennyi készpénzt termelt a mindennapi, fő tevékenységéből. Minket befektetőket az érdekel, hogy mindenképpen pozitív összeg legyen itt, és ha lehet, akkor a nettó profithoz minél közelebb álló összeg. A működésből kitermelt készpénz elég kell legyen a cég befektetéseinek fedezésére.

A második csoport megmutatja, hogy a cég mennyi készpénzt fizetett a befektetésekre, illetve mennyit kapott a már meglévő befektetések eladásából. Itt befektetések alatt legtöbbször ingatlanok, új gyárak, gépek, és más állószerkezetek értendők, de nem kizárt az értékpapírokba való befektetés sem (részvények, kötvények, kincstárjegyek). Minden ilyen eszközt lehet adni-venni, és ez hatással lesz a készpénzre (pl. ha a cég elad egy ingatlant 100 lej értékben és ki is fizetik neki, akkor a befektetési tevékenységből származó készpénze megnövekszik 100 lejjel).

A harmadik csoport megmutatja, hogy a cégnek mennyi készpénze származik hitelekkel, illetve mennyit fordított ezek visszafizetésére. Egyes cégek az osztalékok fizetését is ide sorolják, de megengedett ezeknek a működési csoportba való sorolása is.

Mi az, amit a befektető szeretne látni a készpénzáramlásban:

- Azt, hogy a működésből származó készpénz pozitív, többnyire stabil, és nem különbözik jelentősen a nettó profittól
- A működésből származó készpénz nagyobb, mint a befektetésekre fordított készpénz (tehát a cég képes önerőből kifizetni befektetéseit)

8) Saját tőke hozama/*randamentul capitalurilor proprii*/return on equity vagy ROE

Megmutatja, hogy a részvényesek által befektetett pénzre milyen hozamot ért el a cég.

Saját tőke hozama = nettó profit/saját tőke

Ha ezt az eredményt megszorozzuk 100-al, akkor %-ban kifejezve megkapjuk a hozamot, pl. 12%. Ezt a hozamot össze lehet hasonlítani más befektetések hozamával, és el lehet dönteni, hogy jó vagy rossz.

Megjegyzés: a saját tőke nemcsak a jegyzett tőkét tartalmazza, hanem az eredménytartalékot, egyéb tartalékokat és az ársziót is. Mindezek együtt képezik a cég saját tőkéjét.

9) Ár-eredmény többszörös /*price-earnings ratio* vagy P/E ratio

$$\frac{\text{részvény ára}}{1 \text{ részvényre jutó nettó profit}}$$

Pénzügyi elemzés mutatói

A lényeg, hogy megtudjuk, hány-szoros árat fizetünk egy adott mennyiségű profitért. Ha választani lehet, akkor ugyanazért a nyereségért jobb kevesebbet fizetni. Érdemes a PE mutatót összehasonlítani a cég versenytársainak PE mutatójával.

10) PEG mutató

$$\frac{PE \text{ mutató (lásd fennebb)}}{\text{növekedési arány}}$$

Ha például egy részvény PE mutatója 10, és az elmúlt 3 évben a profitja átlagosan 15%-kal növekedett évente,

Akkor a PEG mutatója = $10/15=0,66$. A PEG tehát összefüggést teremt a PE mutató és a cég növekedése között. Értelemszerűen ha van 2 cég, és mindkét cég PE mutatója pl. 12x, azonban az A cég növekedési sebessége 10%, míg a B cégé 20%, akkor a B cég részvénye jobb vásárt jelent. Tehát minél kisebb a PEG értéke, annál jobb (kivéve, ha negatív értékről van szó, amikor a cég nem növekszik, hanem csökken. A negatív PEG mutatót nem lehet értelmezni).

11) Ár-könyvérték arány / price to book value ratio vagy PBV

A cég eszközeinek van egy bizonyos értéke, ami a könyvelésben nyilván van tartva. Ezt könyv szerint értéknek nevezzük. Ez eltérhet azonban az adott eszközök piaci értékétől. Ahhoz, hogy lássuk a két érték közti arányt, kiszámítjuk, hogy mennyi az egy darab részvényre jutó eszközök értéke, és ezt összehasonlítjuk a részvény piaci árával.

$$\frac{\text{részvény ára}}{\text{részvényre eső eszközök könyv szerinti értéke}}$$

Ha ez a mutató értéke 1, akkor azt jelenti, hogy a részvény piaci értéke egyenlő az eszközök könyv szerinti értékével (a könyv szerinti érték románul = valoarea contabila).

12) Árbevétel és kintlevőségek viszonya

Érdemes összehasonlítani az árbevétel és a kintlevőségek növekedésének egymáshoz viszonyított arányát az elmúlt években. Például amennyiben az elmúlt 3 évben az árbevétel 15%-kal növekedett évente, míg a kintlevőségek 20%-kal, ez baj lehet, hiszen azt jelzi, hogy az eladott áru egyre később kerül kifizetésre. Ha nagy a szakadék a két növekedési ütem között, az sokat elárul az árbevétel növekedésének minőségéről.