Analiza finansijskih izveštaja i vrednovanje akcija

Pregled

- Svrha
- Alati koji se koriste
  - Finansijski izveštaji
  - Racio analiza
- Ograničenja

Finansijski izveštaji

- Bilans stanja

- Bilans uspeha

- Izveštaj o novčanim tokovima

Racio analiza

- Svrha analize
- Primena
  - Analiza trenda
  - Komparativna analiza
  - Kombinacija
- Za eksterne analitičare
  - Važne informacije za investicionu javnost
  - Važno za kreditno tržište

Vrste finansijskih pokazatelja

- Pokazatelji likvidnosti
- Pokazatelji aktivnosti (efikasnosti)
- Pokazatelji zaduženosti
- Pokazatelji profitabilnosti
- Pokazatelji tržišne vrednosti

Pokazatelji likvidnosti

Racio tekuće likvidnosti

$$\frac{\text{Tekuća sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Redukovani racio likvidnosti

$$\frac{\text{Tekuća sredstva - Zalihe}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Pokazatelji aktivnosti (efikasnosti)

Koeficijent obrta zaliha

$$\frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Zalihe}}$$

Koeficijent obrta ukupne imovine

$$\frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Ukupna imovina}}$$

Pokazatelji aktivnosti (efikasnosti)

Prosečan period naplate potraživanja

$$\frac{\text{Potraživanja}}{\text{Prihodi od prodaje po danu}}$$

Broj dana do prodaje zaliha

$$\frac{\text{Zalihe}}{\text{Prihodi od prodaje po danu}}$$

Pokazatelji zaduženosti

Stepen pokrića kamata

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Troškovi kamata}}$$

Pokazatelji zaduženosti (solventnosti)

Dug prema imovini

$$\frac{\text{Dugoročne obaveze}}{\text{Imovina}}$$

Dug prema sopstvenom kapitalu

$$\frac{\text{Dugoročne obaveze}}{\text{Sopstveni kapital}}$$

Pokazatelji profitabilnosti

Stopa neto dobitka

$$\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prihodi od prodaje}}$$

Stopa prinosa na ukupnu imovinu (ROA)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Ukupna imovina}}$$

Pokazatelji profitabilnosti

Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE)

$$\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Sopstveni kapital}}$$

Stopa poslovnog dobitka

$$\frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prihodi}}$$

Pokazatelji tržišne vrednosti

P/E

$$\frac{\text{Tržišna cena akcije}}{\text{Neto dobitak po akciji}}$$

P/B

$$\frac{\text{Tržišna cena akcije}}{\text{Knjigovodstvena vrednost po akciji}}$$

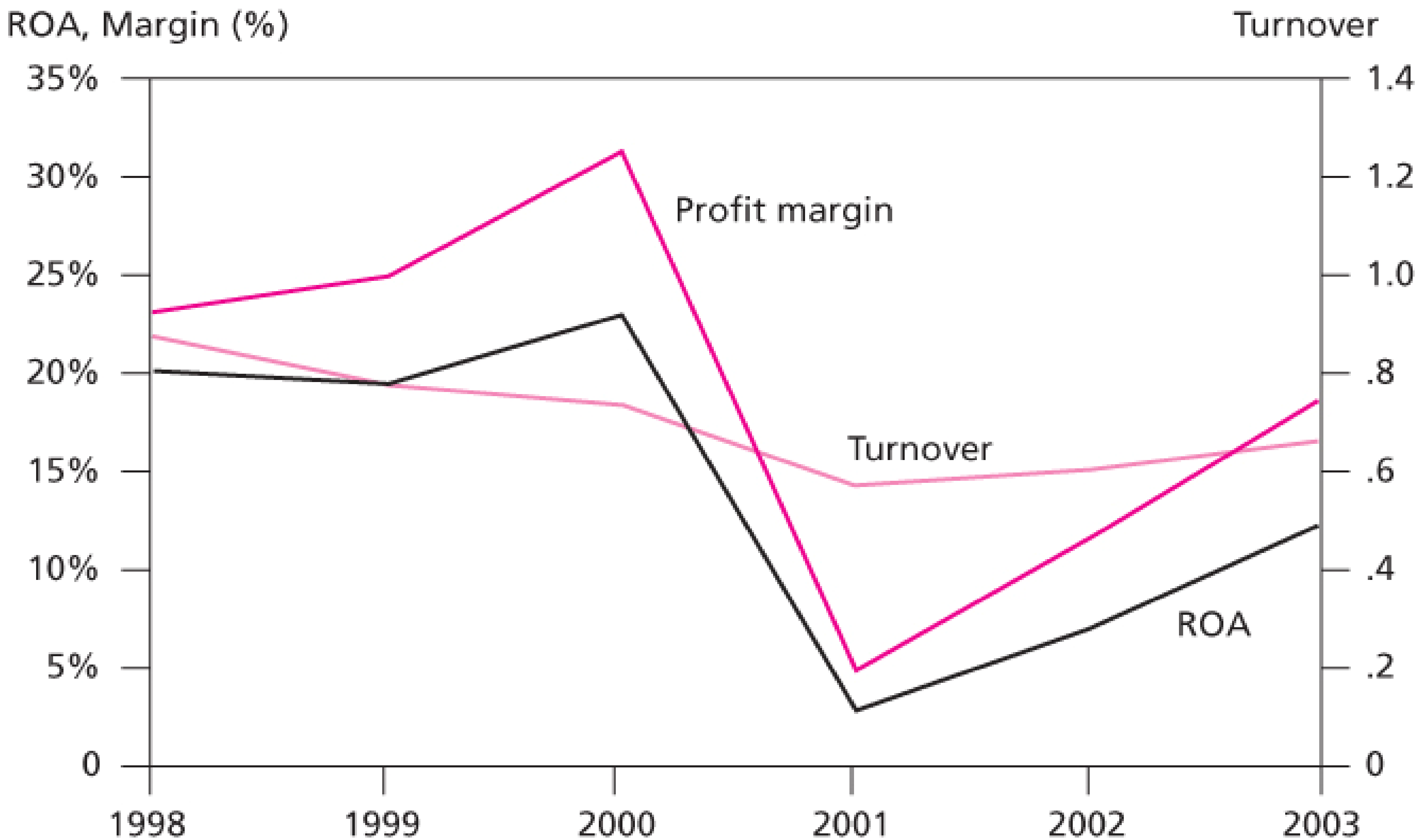
Raščlanjavanje ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Db pre oporezivanja}} \times \frac{\text{Db pre opor.}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Prihodi}} \times \frac{\text{Prihodi}}{\text{Imovina}} \times \frac{\text{Imovina}}{\text{Sopst. K-al}}$$

(1) x (2) x (3) x (4) x (5)

Tax Burden x Interest Burden x Margin x Turnover x Leverage

Grafik 13.1. Finansijski pokazatelji za Intel



Ekonomska dodata vrednost (EVA)

- Pristup poređenju računovodstvene profitabilnosti sa troškovima kapitala
- Definicija
  - ROA-K (Kapital investiran u preduzeće)
  - K = oportunitetni trošak kapitala
- Vezuje računovodstvene pokazatelje sa prinosom za investitora

Tabela 13.13. Ključni finansijski pokazatelji za brzorastuće sektore

table 13.13

Key financial ratios of Growth Industries, Inc.

Year	ROE	(1) Net Profit / Pretax Profit	(2) Pretax Profit / EBIT	(3) EBIT / Sales (Margin)	(4) Sales / Assets (ATO)	(5) Assets / Equity	(6) Compound Leverage Factor (2) × (5)	(7) ROA (3) × (4)	P/E	P/B
2003	7.51%	0.6	0.650	30%	0.303	2.117	1.376	9.09%	8	0.58
2004	6.08	0.6	0.470	30	0.303	2.375	1.116	9.09	6	0.35
2005	3.03	0.6	0.204	30	0.303	2.723	0.556	9.09	4	0.12
Industry average	8.64	0.6	0.800	30	0.400	1.500	1.200	12.00	8	0.69

Tabela 13.14. Izveštaj o novčanim tokovima za brzorastuće sektore

table 13.14

Growth Industries statement of cash flows ($ thousands)

	2003	2004	2005
Cash flow from operating activities			
Net income	$ 11,700	$ 10,143	$ 5,285
+ Depreciation	15,000	18,000	21,600
+ Decrease (increase) in accounts receivable	(5,000)	(6,000)	(7,200)
+ Decrease (increase) in inventories	(15,000)	(18,000)	(21,600)
+ Increase in accounts payable	6,000	7,200	8,640
	$ 12,700	$ 11,343	$ 6,725
Cash flow from investing activities			
Investment in plant and equipment*	$(45,000)	$(54,000)	$(64,800)
Cash flow from financing activities			
Dividends paid†	$0	$0	$0
Short-term debt issued	42,300	54,657	72,475
Change in cash and marketable securities‡	$ 10,000	$ 12,000	$ 14,400

*Gross investment equals increase in net plant and equipment plus depreciation.

†We can conclude that no dividends are paid because stockholders' equity increases each year by the full amount of net income, implying a plowback ratio of 1.0.

‡Equals cash flow from operations plus cash flow from investment activities plus cash flow from financing activities. Note that this equals the yearly change in cash and marketable securities on the balance sheet.

Problem uporedivosti

- Računovodstvene razlike u:
  - Vrednovanju zaliha
  - Amortizaciji
- Inflacija
- Međunarodne računovodstvene konvencije

Oblasti različitog računovodstvenog tretmana

- Rezervisanja za rizična potraživanja
- Upravljanje rezervama
- Opcije na akcije
- Priznavanje prihoda
- Vanbilansne stavke

Prikaz 13.2. Uporediva računovodstvena pravila

Accounting rules vary worldwide **All company financial reports include:**	Australia	Austria	Britain	Canada	France	Hong Kong	Japan	Netherlands	Singapore	Spain	Switzerland	W. Germany	U.S.
Quarterly data*				●									●
Accruals for deferred taxes	●		●	●	●	●		●	●				●
Consolidation of parent and majority owned subsidiaries**	●		●	●	●	●		●	●	●	●		●
Discretionary or hidden reserves		●			●					●	●	●	
Immediate deduction of research and development costs†	●		●	●	●		●	●			●	●	●

* In Austria companies issue only annual data. Other countries besides the U.S. and Canada issue semiannual data. In the Netherlands, companies issue quarterly or semiannual data.

** In Austria, Japan, Hong Kong, and West Germany, the minority of companies fully consolidate.

† In Austria, Hong Kong, Singapore, and Spain, the accounting treatment for R&D costs—whether they are immediately deducted or capitalized and deducted over later years—isn't disclosed in financial reports.

Grafik 13.3. Prilagođeni vs objavljeni P/E pokazatelji