
Ο ΔΕΙΚΤΗΣ “PRICE EARNINGS GROWTH” (P.E.G.)

Με την ευγενική χορηγία



Ο δείκτης αποτίμησης που συνδυάζει το λόγο
«Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή» με τους διαχρονικούς
ρυθμούς ανάπτυξης της κερδοφορίας μιας εταιρίας

Valuation &
Research
Specialists



Ο Οίκος Έρευνας & Ανάλυσης “VRS” δραστηριοποιείται στην παροχή εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε εταιρικούς πελάτες υψηλών προδιαγραφών που δραστηριοποιούνται σήμερα στην εγχώρια και τη διεθνή κεφαλαιαγορά.

Κύρια αποστολή του είναι η προσφορά υψηλού επιπέδου έρευνας, ανάλυσης και αποτίμησης εταιριών, μέσω της συστηματικής παρακολούθησης και μελέτης όλων των χρηματοοικονομικών εξελίξεων στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Οι συντελεστές του οίκου “VRS” διαθέτουν πολυετή εμπειρία στο χώρο της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας καθώς και σε πεδία έρευνας και ανάλυσης των κεφαλαιαγορών, με παράλληλη εξειδίκευση στους τομείς της ανάλυσης και αποτίμησης εισηγμένων και μη εταιριών.

Ο Δείκτης “Price Earnings Growth” (P.E.G.)



Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (*)

Μέσα στα πλαίσια που υπαγορεύει η διεθνής επενδυτική κοινότητα για αποδοτικότερη και ακριβέστερη αξιολόγηση της τιμής των μετοχών προκύπτει ένας νέος δείκτης, ο “P.E.G.”, συνδυασμός των αρχικών γραμμάτων των λέξεων Price, Earnings, Growth (Τιμή, Κέρδη, Μεγέθυνση). Ο νέος δείκτης καταξιώνεται από την εμπιστοσύνη των επενδυτών διεθνώς και αυτό διότι σύμφωνα με τους υποστηρικτές του εμφανίζεται πληρέστερος από τους προϋπάρχοντες και ικανός να επιλύσει αρκετά προβλήματα που ανακύπτουν από τη χρήση άλλων δεικτών αποτίμησης. Τα παραπάνω προβλήματα “ενσαρκώνονται” στην περίπτωση του δείκτη P/E που αντιπροσωπεύει το γνωστό λόγο “Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή”. Το αρνητικό σημείο της υπόθεσης του P/E προκύπτει από την αδυναμία του ίδιου του δείκτη να λάβει υπόψη τη μελλοντική πορεία και την ενδεχόμενη δυναμική μεγέθυνση μιας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο εταιρίας. Υποστηρικτές βέβαια του δείκτη P/E εικάζουν ότι το πρόβλημα δεν υφίσταται, καθώς η χρηματιστηριακή αγορά έρχεται να προσφέρει μόνη της τη λύση στο θέμα αυτό, ανταμείβοντας με μεγάλο P/E τις εταιρίες που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανόδου στην κερδοφορία τους και αντίστοιχα με χαμηλό P/E τις εταιρίες που εμφανίζουν στασιμότητα.

Στην περίπτωση όμως που οι ρυθμοί αύξησης της κερδοφορίας διακοπούν απροσδόκητα σε μία και μόνο χρονιά (ενώ σε μακροχρόνιο επίπεδο εξακολουθεί να υπάρχει μεγέθυνση), τότε ο δείκτης P/E λειτουργεί υπο-πολλαπλασιαστικά στην πτώση της τιμής της μετοχής που ενδεχομένως να επακολουθήσει. Το ενδεχόμενο αυτό μπορεί εύκολα να αντιμετωπισθεί από το δείκτη “P.E.G.” αφού σκοπός του είναι να σταθμίσει τη σχέση “Τιμή/Κέρδη ανά Μετοχή” (δηλαδή το P/E) με τη διαχρονική πορεία των κερδών. Η χρησιμότητά του προκύπτει ουσιαστικά από τη διαίρεση του λόγου P/E με το μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης των κερδών (MEPA ή Compounded Average Growth Rate) της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου (3ετίας, 5ετίας κλπ.). Με τον τρόπο αυτό, το εξαγόμενο αποτέλεσμα είναι πιο “συμβατό” και ευέλικτο σε απότομες αλλαγές μεγεθών. Τέλος, επισημαίνεται ότι η εξεταζόμενη χρονική περίοδος θα πρέπει να είναι κατά προτίμηση η 5ετία και να περιλαμβάνει έτος ή έτη τα οποία δεν έχουν ακόμη

ολοκληρωθεί.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ “P.E.G.”

Ο δείκτης P/E αντιπροσωπεύει το λόγο: Τιμή/(Κέρδη / Μετοχή), όπου

Τιμή: Τρέχουσα τιμή μετοχής

Κέρδη: Αναμενόμενα κέρδη τρέχοντος έτους

Μετοχή: Συνολικός αριθμός (κοινών και προνομιούχων) μετοχών κατά το τρέχον έτος

Αφού υπολογισθεί ο δείκτης P/E, το επόμενο στάδιο για τον υπολογισμό του δείκτη “P.E.G.” αποτελεί η εύρεση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των κερδών της εξεταζόμενης εισηγμένης εταιρίας σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, ως εξής:

$$[(\text{Αναμενόμενα κέρδη τελευταίου έτους} / \text{κέρδη αρχικού έτους})^{1/(n-1)}] - 1.$$

Όπου “n” είναι ο συνολικός αριθμός των ετών που καλύπτει η συγκεκριμένη χρονική περίοδος. Π. χ. στην περίοδο 2005-2008 (4ετία) το “n” ισούται με 4.

Αξιίζει να σημειωθεί ότι:

- Όταν μια μετοχή έχει δείκτη P.E.G. = 0,5 τότε προτείνεται η αγορά της, ενώ αν ο δείκτης P.E.G. = 2 (ή ανώτερος του 2) τότε προτείνεται η πώληση της μετοχής.
- Ο δείκτης λειτουργεί σαν εργαλείο για μακροχρόνιες επενδυτικές επιλογές και σε μετοχές με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα. Αντίθετα δεν προσφέρει ιδιαίτερα σημαντικό έργο στην αναζήτηση επιλογών βραχυχρόνιας διάρκειας.
- Ο δείκτης “P.E.G.” δεν είναι “εξαντλητικός” ως κριτήριο, γεγονός που σημαίνει ότι δεν πρέπει να χρησιμοποιείται αυτόνομα αλλά σε συνδυασμό και με άλλα κριτήρια αποτίμησης.

ΥΠΟΘΕΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ «ΤΥΧΕΡΗ ΛΟΤΑΡΙΑ» (ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ “P.E.G.”)

Δεδομένα: Τιμή = 28,62 ευρώ

Κέρδη προ φόρων 2006 (Εκτίμηση) = 72.871.000 ευρώ

Αριθμός μετοχών = 44.000.000

Κέρδη προ φόρων 2003 = 50.796.000 ευρώ

Αρα βάσει των παραπάνω εξισώσεων:

$P/E = 28,62 / (72.871.000 / 44.000.000)$, δηλαδή $P/E = 17,28$ φορές

Ομοίως, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των κερδών ευρίσκεται ως εξής:

$72.871.000 / 50.796.000 = 1,434$ και άρα, $[(1,434)^{1/3}] - 1 = 0,1277$ ή 12,77%

Συνεπώς ο δείκτης “P.E.G.” = $17,28 / 12,77 = 1,353$

Βάσει λοιπόν του κριτηρίου “P.E.G.” η μετοχή της εταιρίας «Τυχερή Λοταρία» φαίνεται να μην βρίσκεται σε ευνοϊκή θέση.

(*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”

Value Invest - www.valueinvest.gr
Investment Research & Analysis Journal - www.iraj.gr

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατικό έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρους του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημίες, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.
