

---

---

# Ο ΔΕΙΚΤΗΣ “PRICE SALES RATIO” (“ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ”)

---

Με την ευγενική χορηγία



Ο δείκτης δείχνει πόσο δημοφιλής είναι μια εταιρία στους επενδυτικούς κύκλους με βάση την ικανότητά της να “παράγει” πωλήσεις σε μία συγκεκριμένη χρονιά

---

---

---

**V**aluation &  
**R**esearch  
**S**pecialists



---

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 “Κεφαλαιοποίηση / Πωλήσεις”



Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (\*)

Όταν η χρηματιστηριακή αγορά ακολουθεί έντονες ανοδικές τάσεις, οι επενδυτές συνήθως λησμονούν το γεγονός ότι η εικόνα της αγοράς δύναται να έχει διπλή όψη. Μέσω αυτής της εικόνας τείνουν να αυξάνονται οι πιθανότητες κάποιας βίαιης διόρθωσης ή οι καθοδικές τάσεις να παρουσιάζονται με την ίδια συχνότητα με τις ανοδικές. Αυτό το γεγονός έχει ως αποτέλεσμα τα λογιστικά κέρδη ενός επενδυτή να μετατρέπονται συχνά σε ζημίες, πριν καν προλάβει να συνειδητοποιήσει ότι είναι σημαντικό να μην καθυστερεί στην “υλική” επίτευξη των όποιων σεβαστών αποδόσεών του. Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν ότι τα βήματά μας στο περιβάλλον του Χρηματιστηρίου, πρέπει να είναι πάντα μεθοδικά και προσεκτικά, ώστε να διασφαλίζουμε όσο γίνεται περισσότερο τη μακροχρόνια αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων μας. Για το λόγο αυτό πρέπει να εμπλουτίζουμε τη γκάμα των “εργαλείων” επιλογής των μετοχών του χαρτοφυλακίου μας με διάφορους δείκτες αποτίμησης και αξιολόγησης, οι οποίοι είναι ιδιαίτερα χρήσιμοι σε περιόδους μικτών τάσεων, με σημαντικές προς τα άνω ή προς τα κάτω διακυμάνσεις. Εξάλλου, σε περιόδους σταθερής ή έντονης ανόδου των τιμών των μετοχών ενός Χρηματιστηρίου, οι όποιοι δείκτες αποτίμησης τείνουν να προσφέρουν ολοένα και μικρότερη χρησιμότητα, καθώς το κύμα και ο ενθουσιασμός της ανόδου περιορίζουν διαρκώς το συστατικό της ορθολογικής σκέψης στο μείγμα των αποφάσεων του κάθε επενδυτή.

Ένα τέτοιο εργαλείο με χρησιμότητα ακόμη και σε χρηματιστηριακές συγκυρίες μικτών τάσεων (όπου δεν παρατηρείται απότομη άνοδος ή βίαιη πτώση τιμών), αποτελεί ο δείκτης “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις”. Ο εν λόγω δείκτης προσδιορίζεται από τα δύο θεμελιώδη μεγέθη της εταιρίας στην οποία αναφέρεται: (α) Την κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία σε ευρώ) που δίνεται από το γινόμενο “συνολικός αριθμός μετοχών της εταιρίας x τρέχουσα τιμή μετοχής στο Χρηματιστήριο” και (β) Τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) της εξεταζόμενης εταιρίας (μέγεθος σε ευρώ). Υπογραμμίζεται ότι είναι ορθότερο να λαμβάνουμε τις πωλήσεις του τελευταίου διαθέσιμου (δημοσιευμένου) ισολογισμού της εταιρίας, ώστε ο παρανομαστής του κλάσματος να βρίσκεται όσο το δυνατόν κοντινότερα χρονικά με την τρέχουσα κεφαλαιοποίηση (που αποτελεί τον

αριθμητή του κλάσματος). Ο εν λόγω δείκτης αν και δεν είναι τόσο διαδεδομένος στην ελληνική επενδυτική κοινότητα, προσφέρει εντούτοις αποτελέσματα τα οποία είναι ιδιαίτερος αξιόλογα και αρκετά πιο αξιόπιστα από το μεγαλύτερο αριθμό των διαφόρων δεικτών αξιολόγησης, που εμφανίζονται σχετικά ευρύτερα στην αγορά. Επίσης, μοιάζει αρκετά με το δείκτη P/E (“τιμή προς κέρδη / μετοχή” ή πιο απλά “κεφαλαιοποίηση εταιρίας / κέρδη εταιρίας”) και σύμφωνα με τους “οπαδούς” του λειτουργεί αποτελεσματικότερα από το περισσότερο διαδεδομένο δείκτη P/E.

---

### Η Πρακτική Εφαρμογή του Δείκτη

---

Οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη στο ελληνικό Χρηματιστήριο κινούνται σήμερα από 0 έως 20 φορές (για τη μεγαλύτερη δυνατή πλειοψηφία των εισηγμένων εταιριών), υποδηλώνοντας πόσες φορές υπερβαίνει ή υπολείπεται η χρηματιστηριακή αξία τις πωλήσεις (ή κύκλο εργασιών) της κάθε εταιρίας. Για ελληνικούς εισηγμένους κλάδους όπως οι τράπεζες, οι εταιρίες επενδύσεων και οι εταιρίες συμμετοχών, δεν συνίσταται γενικώς η χρήση αυτού του δείκτη, ενώ αντίθετα η η χρησιμότητα του δείκτη βελτιώνεται σημαντικά στις εμποροβιομηχανικές επιχειρήσεις. Γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι όσο πιο χαμηλός παρουσιάζεται ο δείκτης “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις”, τόσο πιο ευνοϊκά είναι τα εξαγόμενα συμπεράσματα για την εταιρία και επακόλουθα για τη μετοχή της, από την οποία ο επενδυτής προσδοκά κεφαλαιακά κέρδη. Από την άλλη πλευρά σε επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν ένα ιδιαίτερο μικρό καθαρό περιθώριο κέρδους (κάτω του 5% κατά κύριο λόγο), η εφαρμογή του δείκτη “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις” δεν έχει τη μέγιστη δυνατή αξιοπιστία, σε σύγκριση με τις περιπτώσεις υψηλών περιθωρίων κέρδους εταιριών, όπου οι πωλήσεις τους αντανακλώνται σε ικανοποιητικά κέρδη βάσει των απόλυτων μεγεθών τους.

Θα μπορούσε κάποιος να ισχυρισθεί ότι ο δείκτης “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις” εκφράζει τη δημοτικότητα της επιχείρησης στον οικονομικό κόσμο και ταυτοχρόνως προϋδεάζει την αγορά για το βαθμό στον οποίο είναι διατεθειμένη να επενδύσει στις πωλήσεις της συγκεκριμένης εταιρίας. Η αξιοπιστία του παραπάνω δείκτη αντλείται ουσιαστικά από τη διαχρονική σταθερότητα των πωλήσεων, σε σχέση με τις άλλες μεταβλητές της εταιρίας. Επίσης, η αποτελεσματικότητα του ίδιου δείκτη ενισχύεται και από το γεγονός ότι ο αριθμητής του κλάσματος είναι η χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας, μέγεθος το οποίο πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τον επενδυτή, καθώς αποτελεί τη βαθμολόγηση της εταιρίας σε αξία (ευρώ) από το ευρύ επενδυτικό κοινό - που προβαίνει σε αγορές ή πωλήσεις της μετοχής της και έμμεσα διαμορφώνει την τρέχουσα τιμή αυτής.

Οι βασικοί κανόνες που συνδέονται με την εφαρμογή του δείκτη “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις” και πιστοποιούνται κατά ένα μεγάλο μέρος από την τρέχουσα πρακτική είναι οι εξής:

α) Εξαγωγή του μέσου δείκτη “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις” της χρηματιστηριακής αγοράς (αθροιστική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιριών προς αθροιστικές πωλήσεις των εισηγμένων εταιριών), ο οποίος αποτελεί ένα καθοριστικό μέτρο σύγκρισης της κάθε εταιρίας με το σύνολο της αγοράς.

β) Αποφυγή μετοχών που έχουν δείκτη σημαντικά μεγαλύτερο από το μέσο επίπεδο της αγοράς και συγκρατημένη επένδυση σε μετοχές με δείκτη κοντά στο μέσο επίπεδο της αγοράς.

γ) Αναζήτηση μετοχών που εμφανίζονται με δείκτη “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις” χαμηλότερο των 1-2 φορές. Τέτοιες περιπτώσεις καταλήγουν συνήθως σε ευχάριστες εκπλήξεις για τους επενδυτές που επέλεξαν τις συγκεκριμένες μετοχές, ιδιαίτερα στο μακροπρόθεσμο διάστημα.

δ) Προχωρούμε σε πώληση των μετοχών που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιό μας και των οποίων ο δείκτης βρίσκεται σημαντικά υψηλότερα του μέσου επιπέδου ή και ανώτερα των 10 φορές. Στην περίπτωση που δεν “αντιδρούμε” κατά αυτόν τον τρόπο, αναλαμβάνουμε υψηλό ρίσκο για το μέλλον των επενδύόμενων κεφαλαίων μας λόγω μιας ενδεχόμενης διόρθωσης των ακριβών αποτιμήσεων που χαρακτηρίζουν το χαρτοφυλάκιό μας.

Με τη μέχρι τώρα παρουσίαση του δείκτη “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις”, μπορούμε να καταλήξουμε σε μερικά συνοπτικά συμπεράσματα: (1) Οι εταιρίες με μεγάλη κεφαλαιοποίηση προσπαθούν – τείνουν - να εμφανίζουν υψηλότερες τιμές του δείκτη. (2) Οι μεγάλες ευχάριστες εκπλήξεις προέρχονται από εταιρίες οι οποίες παρουσιάζουν δείκτη μικρότερο του 1 ή και του 2 και οι περισσότερες απογοητεύσεις προέρχονται από εταιρίες που διαπραγματεύονται με υψηλό δείκτη “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις”.

Όταν επικρατούν ανοδικές τάσεις στη χρηματιστηριακή αγορά με ιδιαίτερα αισιόδοξες προβλέψεις και διαθέσεις ενθουσιασμού, υπάρχουν αρκετές έως και υψηλές πιθανότητες να επιτευχθούν κέρδη από μια μετοχή η οποία παρουσιάζει μικρότερο από το μέσο όρο δείκτη “κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις”. Σε αισιόδοξη αγορά (αγορά-ταύρο ή bull market), ο συσχετισμός του συγκεκριμένου δείκτη με τη μετοχή της εταιρίας εξασθενεί σε σημαντικό βαθμό, λόγω του θετικού κλίματος που ωθεί την αγορά υψηλότερα χωρίς να καθιστά αναγκαία την ορθολογική ή επιστημονική προσέγγιση των τιμών. Αντίθετα, όταν το κλίμα αντιστρέφεται και υφίσταται μία απαισιόδοξη αγορά (αγορά-αρκούδα ή bear market) τότε οι πιθανότητες για μεγαλύτερες ζημιές θα προέλθουν από αυτές τις εταιρίες με μεγάλους δείκτες, καθώς ολοένα και περισσότερο η αγορά θα αντιδρά ορθολογικά και βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων αξιολόγησης.

Θα πρέπει ως επίλογος να αναφερθεί, ότι οι κανόνες εφαρμογής του δείκτη δεν μπορούν να τεκμηριώνονται με απόλυτο τρόπο και σε ορισμένες περιπτώσεις τα συμπεράσματά του σε σχέση με τις επιλογές ενός επενδυτή δεν θα έχουν πάντα μεγάλο βαθμό επαληθευτικής ικανότητας. Κατά συνέπεια, εναπόκειται στον ίδιο τον επενδυτή να “ζυγίσει” τη βαρύτητα που πρέπει να έχει στην απόφασή του η χρήση του συγκεκριμένου δείκτη και σε συνδυασμό ενδεχομένως και με άλλα εργαλεία (όπως μεθόδους ανάλυσης ή άλλους δείκτες) να προβεί στην υλοποίηση των εκάστοτε επενδυτικών του βημάτων στο Χρηματιστήριο.

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

**Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)**  
**Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)**

---

**ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ**

---

---

**Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη**

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://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 εμπειριστατωμένο 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 προσδοκιών 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](http://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](http://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](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, 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.

---