

Summer School IV: Kurs-/nøgletal, P/E



Foto: Sydbank

Børsen-tv
v/ Senioranalytiker i Sydbank
Jacob Pedersen, CFA

Hvorfor kurs-/nøgletal?

Formål: Værdiansættelse af aktien

Nøgletallenes beregning:

- Fortæller om prisfastsættelse i forhold til selskabernes indtjening eller omsætning

Benyttelse:

- Foretage vurdering af køb/salg af aktien
 - Handler aktien dyrere/billigere end historisk
 - Handler aktien dyrere/billigere end sammenlignelige selskaber
 - Prisfastsættelse af divisioner/segmenter
- Fordele: Findes i mange databaser, let tilgængelige
- Ulemper: Svært at sammenligne selskaber, ingen absolut værdiansættelse

P/E (Price/Earning)

P/E er: Prisen investor betaler for 1 kroners overskud i selskabet

$$P/E = \frac{\text{Børsværdi}}{\text{Nettoresultat}} = \frac{\text{Aktiekurs}}{\text{EPS}}$$

2 beregningsmetoder:

Historisk:

$$P/E = \frac{\text{Aktuel børsværdi}}{\text{Nettoresultat (2009)}}$$

Fremtidig:

$$P/E = \frac{\text{Aktuel børsværdi}}{\text{Nettoresultat (2010)}}$$

P/E-niveauet afhænger af

- Markedskursen
- Forventninger til fremtidig indtjening
 - Risiko

P/E (Price/Earning)

Fordele ved P/E:

- Let at forstå
- Let at beregne
- Let at finde i databaser/aviser mm.

Problemer ved P/E:

- Negativ EPS (opstart, F&U)
- Er historisk P/E korrekt fremadrettet?
 - Forskelle i finansiering
- Afhængig af regnskabsprincipper
 - Forskelle i vækst/risiko
 - Cykliske selskaber

P/E – Vestas

Historisk P/E

258 kr. / 21,9 = **11,8**

Fremtidig P/E

258 kr. / 17,9 = **14,4**

Det kalder vi for
en **MULTIPEL**

...men er det dyrt eller billigt??

Ved vurdering af P/E: Vær opmærksom på...

- Vækstperspektiverne for selskabet
- Engangsforhold, der sænker/øger P/E
- Historisk P/E – og strukturelle skift
 - Konkurrenternes P/E

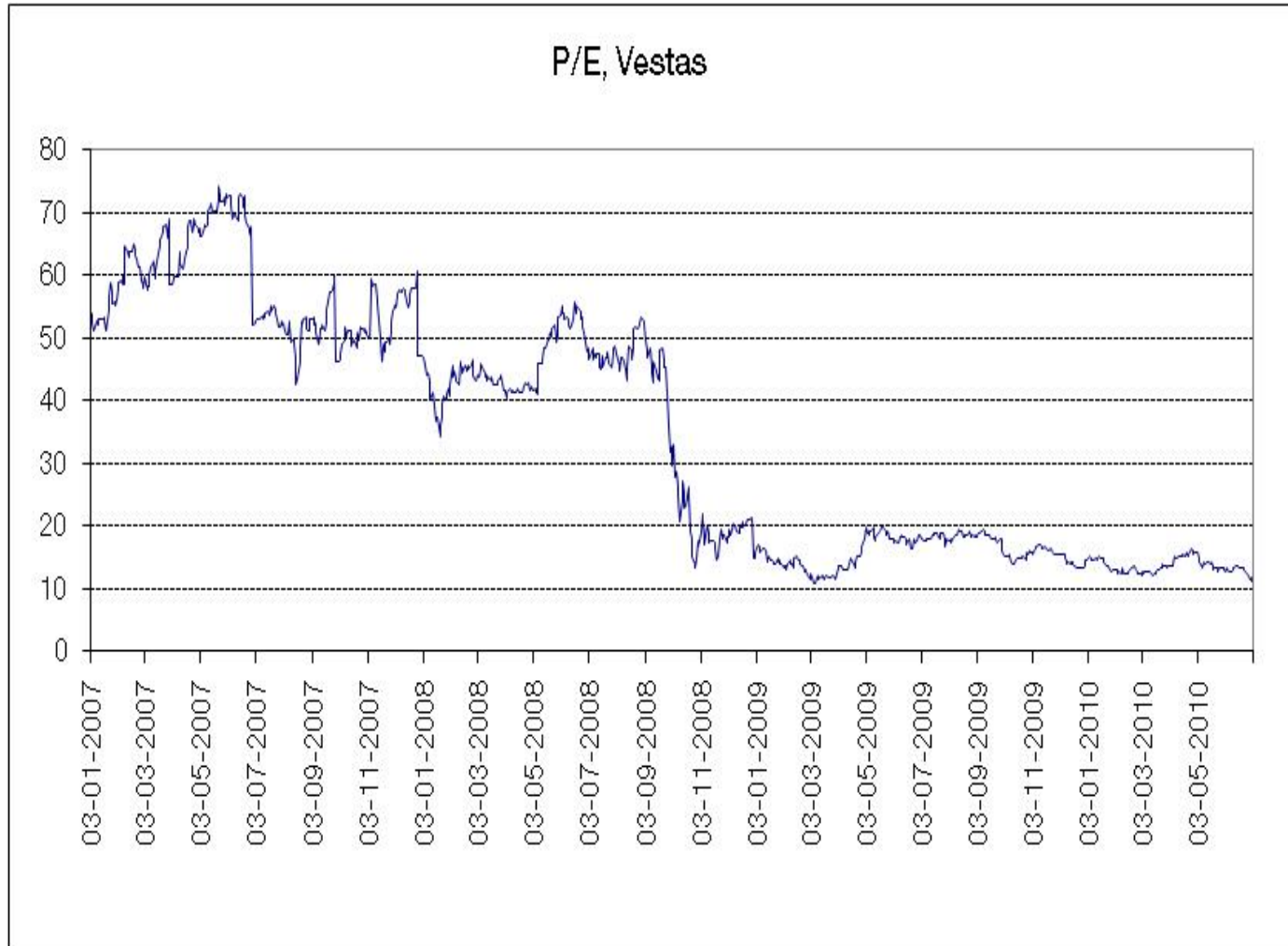
Retfærdig P/E:

$$P/E = \frac{\text{Udbytte/EPS}}{\text{Afkastkrav - vækstforventninger}}$$

Under meget simple
forudsætninger

Sydbank

P/E Vestas



Kilde: Bloomberg og Sydbank

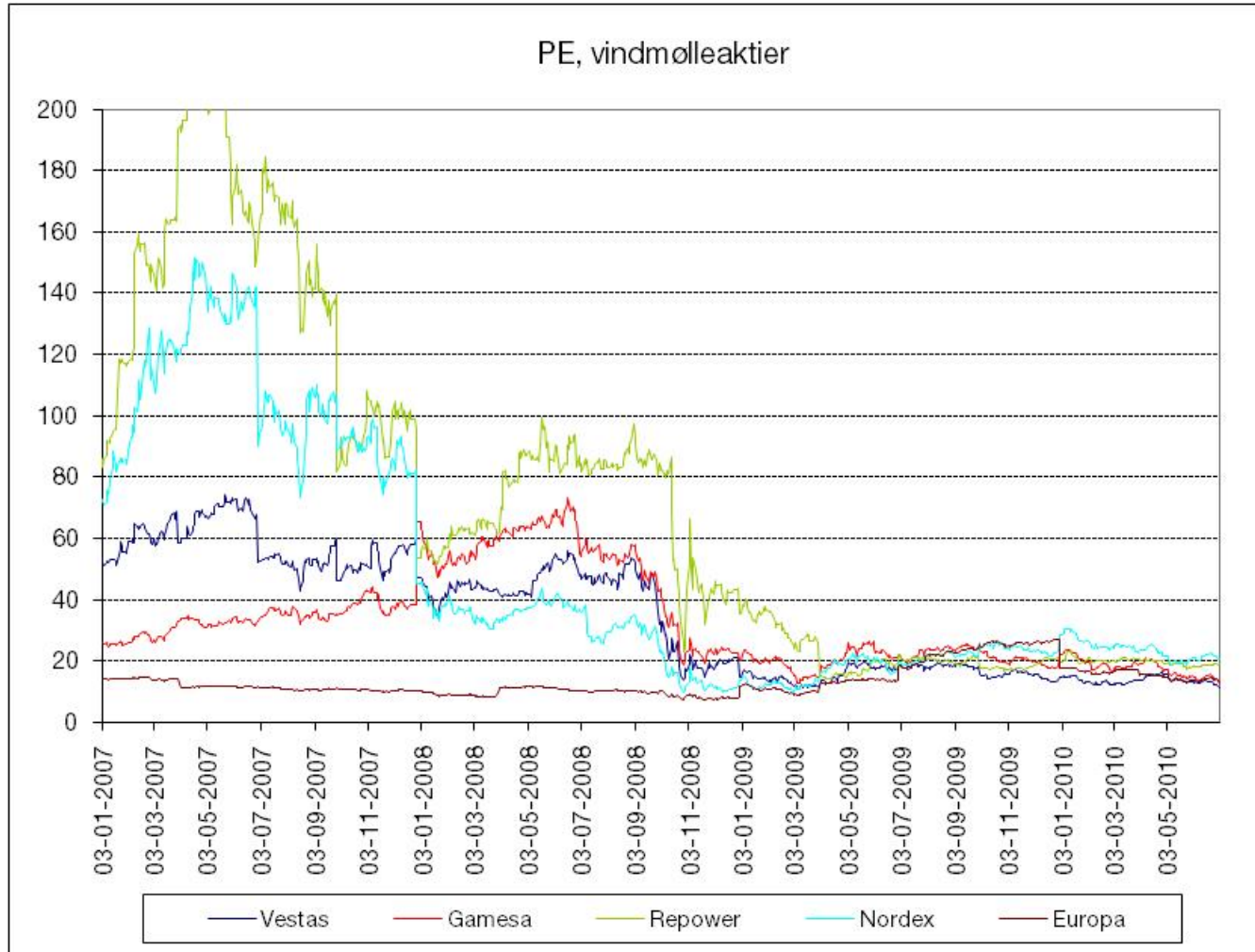
Konklusion

- Meget store udsving i P/E-niveauet
- Markant fald i de seneste år
- Aktien har aldrig været billigere målt på P/E

Årsager:

- Stort vækstpotentiale – nu reduceret

P/E – Vestas – og konkurrenter



Kilde: Bloomberg og Sydbank

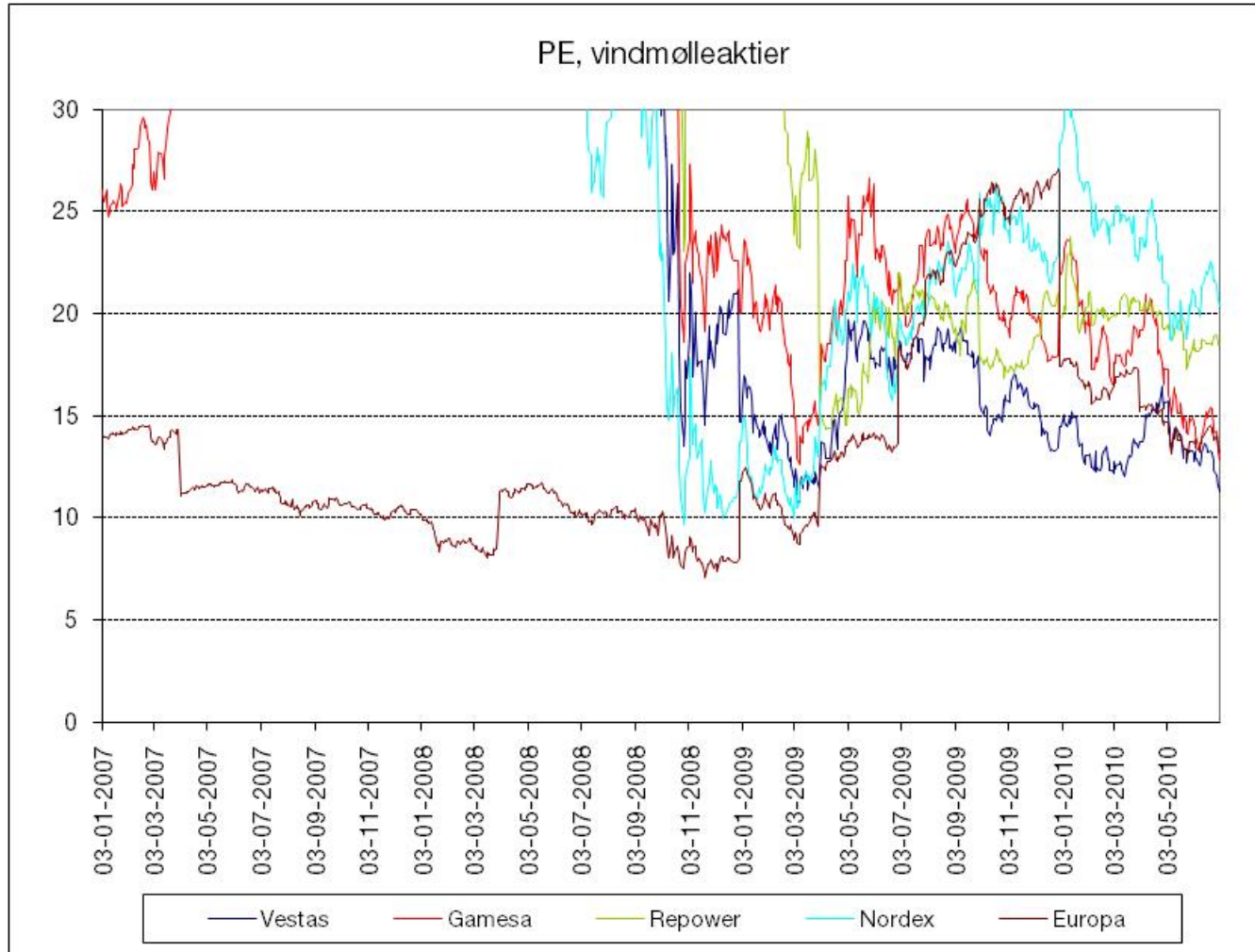
Konklusion

- Meget store udsving i P/E-niveauerne
- Generelt meget højt P/E-niveau Europa-aktier

Årsager:

- Stort vækstpotentiale
- Store udsving i markedsvækst

P/E – Vestas – og konkurrenter



Kilde: Bloomberg og Sydbank

Konklusion

- Vestas handler som den billigste vindmølleaktie

Årsager:

- Mindre vækstpotentiale??
- Stor risiko for skuffelser på kort sigt?
- Dårligere produkter? NEJ
- Dårligere markedsposition? NEJ

Konklusion P/E

Vestas-aktien har aldrig handlet på lavere P/E niveau – og handler stort set på niveau med markedsindeksets P/E.



Vestas-aktien er BILLIG, hvis investor forventer, at Vestas kan levere højere vækst fremadrettet end det samlede markedsindeks.

Vestas-aktien handler som den BILLIGSTE vindmølleaktie målt på P/E.



Mener investor, at Vestas har samme – eller bedre – vækstmuligheder end konkurrenterne er aktien BILLIG.

Målt på P/E er Vestas-aktien umiddelbart et oplagt købsobjekt...
...men P/E-værdiansættelsen kan ikke stå alene

Summer School: Kurs-/nøgletal, P/E

Tak for interessen

Vi ses senere på sommeren til :

”Summer School V: Forstå mere avancerede kurs-nøgletal”

Vi henviser i øvrigt til :

”Summer School I: Forstå et regnskab, balance”

”Summer School II: Forstå et regnskab, resultatopgørelse”

”Summer School III: Regnskabsnøgletal”

...som findes på borsen.dk