

Investicijska analiza

◆ Dionice

- ✓ Financijska analiza
- ✓ Interna i eksterna financijska analiza
 - ✓ Razgraničenje i sinteza
- ✓ Investicijska analiza
 - ✓ Pojam i sadržaj
 - ✓ Razgraničenje
 - ✓ Struktura

DIO 9

Temeljne vrste dionica

⌚ Obične (redovne) dionice

- prave dionice društva
- nose sva “vlasnička” prava

⌚ Preferencijalne (prioritetne, povlaštene) dionice

- hibridne dionice
- preferencijalni položaj prema
 - naplati dividendi i
 - udjelu u likvidacijskoj masi

Temeljna obilježja dionica

- Nominalna vrijednost
- Prava dioničara
 - ⦿ Rezidualna prava
 - ⦿ Pravo glasa
 - ⦿ Pravo prvokupa
 - ⦿ Ostala prava
 - pravo prodaje
 - ograničena odgovornost
 - pravo primitka izvještaja
 - pravo uvida i kontrole knjiga

➤ Kotacije cijena

52 Weeks		Stock	Div.	Yld %	P/E ratio	Sales 100s	High	Low	Close	Net Chg.
High	Low									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
68 7/8	48	Inger R	2.60	4,0	17	109	65	64 1/4	64 1/4	- 1/2
45 1/2	33	IngRpf	2.35	5,2	...	25	45 1/4	45 1/4	45 1/4	+ 1/4
20 3/4	11 5/8	IngTec	0,54	2,8	17	8	19 3/8	19 3/8	19 3/8	...

Preferencijalne dionice

- Preferencijalni položaj prema običnim dionicama
 - ⦿ Prioritet na dividende
 - ⦿ Prioritet na imovinu iz likvidacijske mase
- Podređeni položaj prema dugovima
 - ⦿ Instrument formiranja “permanentnog” kapitala
 - ⦿ Hibridni financijski instrument
 - Nalazi između običnih dionica i obveznica
 - Miješa obilježja običnih dionica i pravih obveznica

Preferencijalne dividende

- Fiksne dividende
 - ⦿ Ne stvaraju porezni zaklon
 - ⦿ Ne postoji obveza isplate
- Kumulativno pravo na dividende
- Mogućnost dodatne participacije u zaradama
 - ⦿ Obično uz niže fiksne preferencijalne dividende
 - ⦿ Nužnost postojanja izvora za distribuciju dodatnih dividendi
 - ⦿ Nužnost njihova izglasavanja

Preferencija na imovinu

- Preferencijalni položaj
 - ⦿ Nadređene običnim dionicama
 - ⦿ Podređene obveznicama
- Ograničeni udjel u likvidacijskoj masi
 - ⦿ U visini nominalne vrijednosti
 - ⦿ U visini neke druge vrijednosti
- Udjel u tržišnoj vrijednosti imovine
 - ⦿ Ograničen preferencijalnim dividendama
 - ⦿ Premija prili emisiji iznad nominale pripada običnim dioničarima

Pravo glasa preferencijalnih

- U pravilu ga ne nose
- Osiguranje prava glasa
 - ⦿ Ako izostane isplata preferencijalnih dividendi
 - ⦿ Kod odobravanja spajanja i pripajanja
 - ⦿ Kod prodaje fiksne imovine
- Problem broja glasova
 - ⦿ Viša nominalna prema običnima – manji broj dionica
 - ⦿ Osiguranje izbora određenog broja direktora

Moguće opcije na preferencijalne

- Opcija konverzije (u obične dionice)
- Opcija kupnje običnih dionica
 - ⦿ Pridružene punomoći
 - ⦿ Varanti
- Opcije povlačenja
 - ⦿ Opcija opoziva
 - ⦿ Opcija otkupa na zahtjev držatelja
 - ⦿ Postepeno povlačenje amortizacijski fond
 - “sinking fund”

Više klasa preferencijalnih

- Nije ograničeno
 - ⦿ Logično
 - ⦿ Razlika s običnim dionicama (zbog postojanja različitih prava)
- Razlikovanje klasa
 - ⦿ Prema prioritetima
 - ⦿ Prema pravima participacije
 - ⦿ Prema opcijama
 - ⦿ “Pari passu” klase
- Usložavaju strukturu kapitala društva

Više serija običnih dionica

- Danas se po pravilu izbjegava pod utjecajem regulatora, tržišta i samih investitora
- Dionice serije “A” i “B”
 - ⦿ kod novoosnovanih i novouvrštenih poduzeća
 - ⦿ promotori i poduzetnici zadržavaju u seriji “A” kroz određeno vrijeme ukupno pravo glasa, bez prava na dividende kroz to vrijeme
 - ⦿ dioničari koji drže seriju “B” primaju dividende

Profitna obilježja dionica

- Rezidualna prava na:
 - ⦿ zarade poduzeća
 - ⦿ imovinu poduzeća
- Trajanje prava – vremenski neograničeno
- Mogući dohodak
 - ⦿ dividende
 - ⦿ kapitalni dobitak
- Isplata dividendi
 - ⦿ temeljem zarada – tekućih i zadržanih
 - ⦿ nužnost izglasavanja

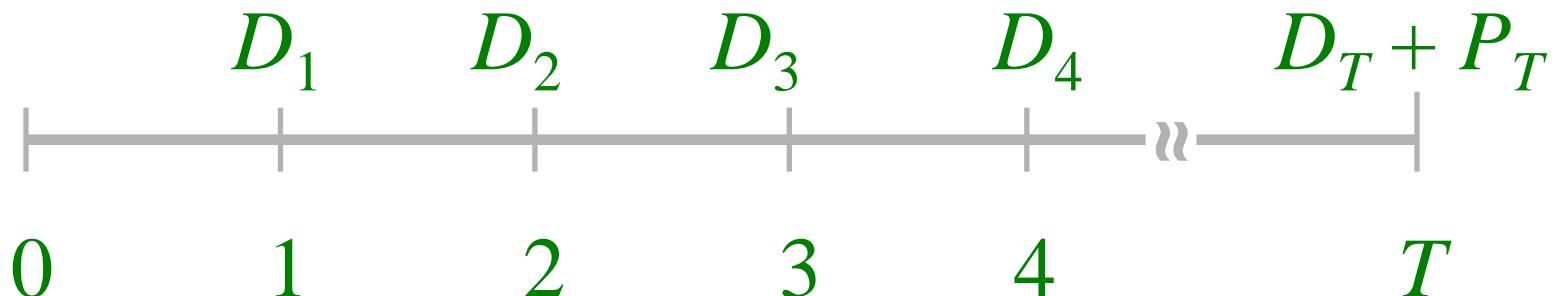
Modeli vrednovanja dionica

- Vrijednost za razdoblje držanja
- Sadašnja vrijednost dividendi
- Sadašnja vrijednost slobodnog novčanog toka
- Tržišna kapitalizacija
- Metodama vrednovanja poduzeća
- Opcijsko vrednovanje

Vrijednost za razdoblje držanja

- Prognoza prinosa kroz razdoblje držanja
 - ⌚ dividende kroz razdoblje držanja
 - ⌚ cijena dionice krajem razdoblja držanja
- Prognoza zahtijevane profitabilnosti
 - ⌚ međuvisnost rizika i nagrade
 - ⌚ standardi profitabilnosti
 - ⌚ rangiranje (klasifikacija) dionica

Pretpostavljeni novčani tokovi



Vrijednost za razdoblje držanja

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{P_T}{(1+k_s)^T}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{P_T}{(1+k_s)^T} +$$

$$- P_T = \sum_{t=T+1}^N \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{P_N}{(1+k_s)^N} +$$

$$- P_N = \sum_{t=N+1}^M \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{P_M}{(1+k_s)^M}$$

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k_s} + \frac{P_1}{1+k_s}$$

$$P_1 = \frac{D_2}{1+k_s} + \frac{P_2}{1+k_s}$$

...

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k_s} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \frac{P_2}{(1+k_s)^2}$$

$$P_2 = \frac{D_3}{1+k_s} + \frac{P_3}{1+k_s}$$

Modeli sadašnje vrijednosti dividendi

➤ Pretpostavke modela:

- ⦿ Dividende - jedini novčani dohodak koji dioničari primaju od društva
- ⦿ Infinitni vijek trajanja prava iz dionice

➤ Prognoza:

- ⦿ Dividendi
- ⦿ Diskontne stope

Pretpostavke kretanja dividendi

- 1 **Konstantne dividende**
- 2 **Konstantni rast dividendi**
- 3 **Varijabilne dividende**

Opći model

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + k_s} + \frac{D_2}{(1 + k_s)^2} + \cdots + \frac{D_T}{(1 + k_s)^T} + \cdots$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_s)^t}$$

*D_t dividende za razdoblja t
(t = 1, 2, ..., T, ...)*

Veza s vrijednošću za razdoblje držanja

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1 + k_s)^t} + \frac{P_T}{(1 + k_s)^T} = 0$$

Model konstantnih dividendi

$$D_1 = D_2 = \dots = D_T = \dots \equiv D_t$$

$$P_0 = \frac{D_t}{1+k_s} + \frac{D_t}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+k_s)^T} + \dots$$

$$P_0 = D_t \left[\frac{1}{1+k_s} + \frac{1}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{1}{(1+k_s)^T} + \dots \right]$$

The diagram shows two arrows originating from the term $\frac{1}{1+k_s}$ in the infinite series and pointing towards a circled asterisk symbol (*).

$$1 - \frac{1}{1+k_s}$$

$$P_0 = \frac{D_t}{k_s}$$

**Model primjenjen za
vrednovanje pravih
preferencijalnih dionica**

Kontinuirano diskontiranje

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k_s} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \cdots + \frac{D_T}{(1+k_s)^T} + \cdots$$

$$D_1 = D_2 = \cdots = D_T = \cdots \equiv D_t$$

$$t \rightarrow 0 \quad D_s = D_t e^{-k_s t}$$

$$P_0 = \int_0^{\infty} D_t e^{-k_s t} dt \equiv D_t \int_0^{\infty} e^{-k_s t} dt$$

$$P_0 = D_t \left| \frac{e^{-k_s t}}{-k_s} \right|_0^\infty = D_t \frac{1}{k_s}$$

Koncept trajanja za preferencijalne dionice

$$P_P = \frac{D_P}{k_P} \Rightarrow \frac{dP_P}{dk_P} = -\frac{D_P}{k_P^2}$$

$$\frac{dP_P}{P_P} = -\frac{1}{k_P} dk_s \Rightarrow \tau = -\frac{1}{k_P}$$

Vrednovanje preferencijalnih dionica

- Prave preferencijalne dionice
 - ⦿ Konstantne preferencijalne dividende
 - ⦿ Pristup vječne rente od preferencijalnih dividendi
- Vrednovanje opcija na dionice
 - ⦿ Uključivanje opcijskih tehnika vrednovanja
 - ⦿ Opcije stjecanja dionica
 - ⦿ Opcije iskupa
- Vrednovanje dodatne participacije
 - ⦿ Veza s vrednovanjem običnih dionica

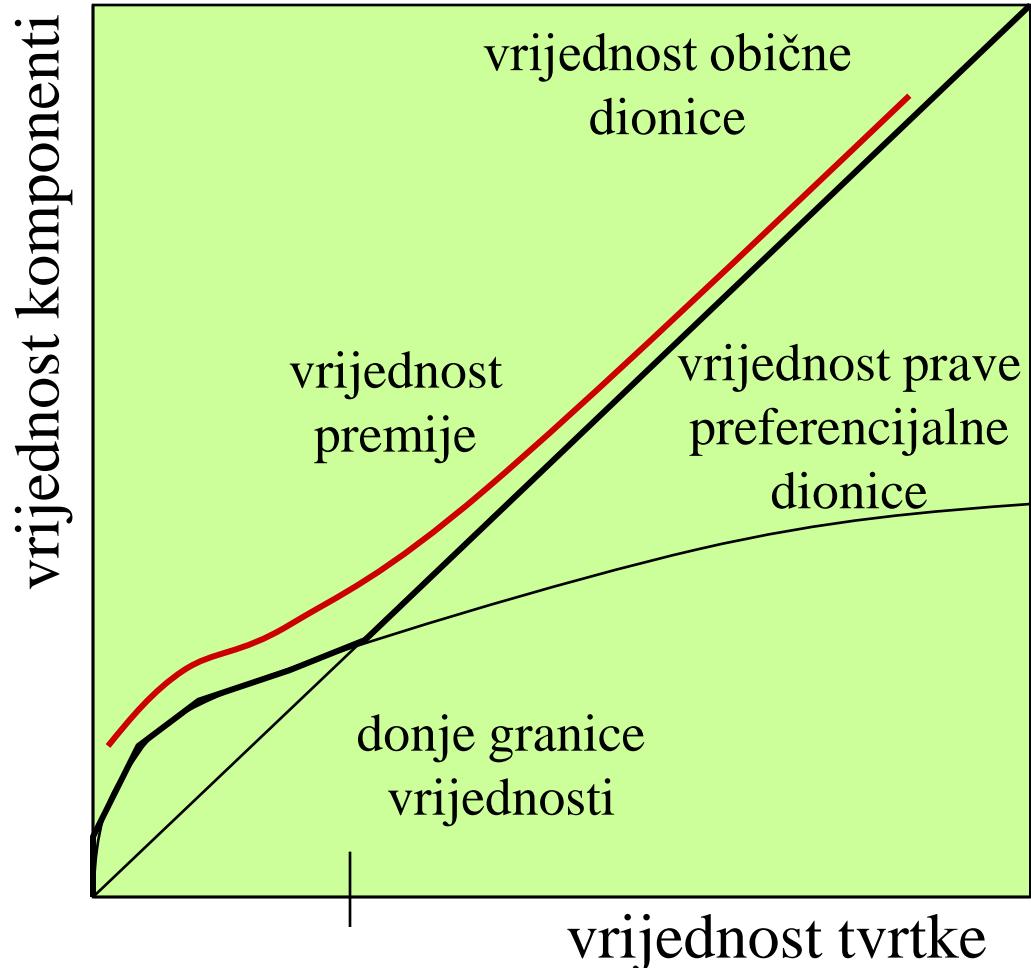
Prave preferencijalne dionice

$$P_P = \frac{D_P}{k_P}$$

- P_P vrijednost preferencialnih dionica
- D_P konstantne preferencijalne dividende
- k_P diskontna stopa primjerena riziku dionice – zahtijevani prinos na preferencijalne dionice

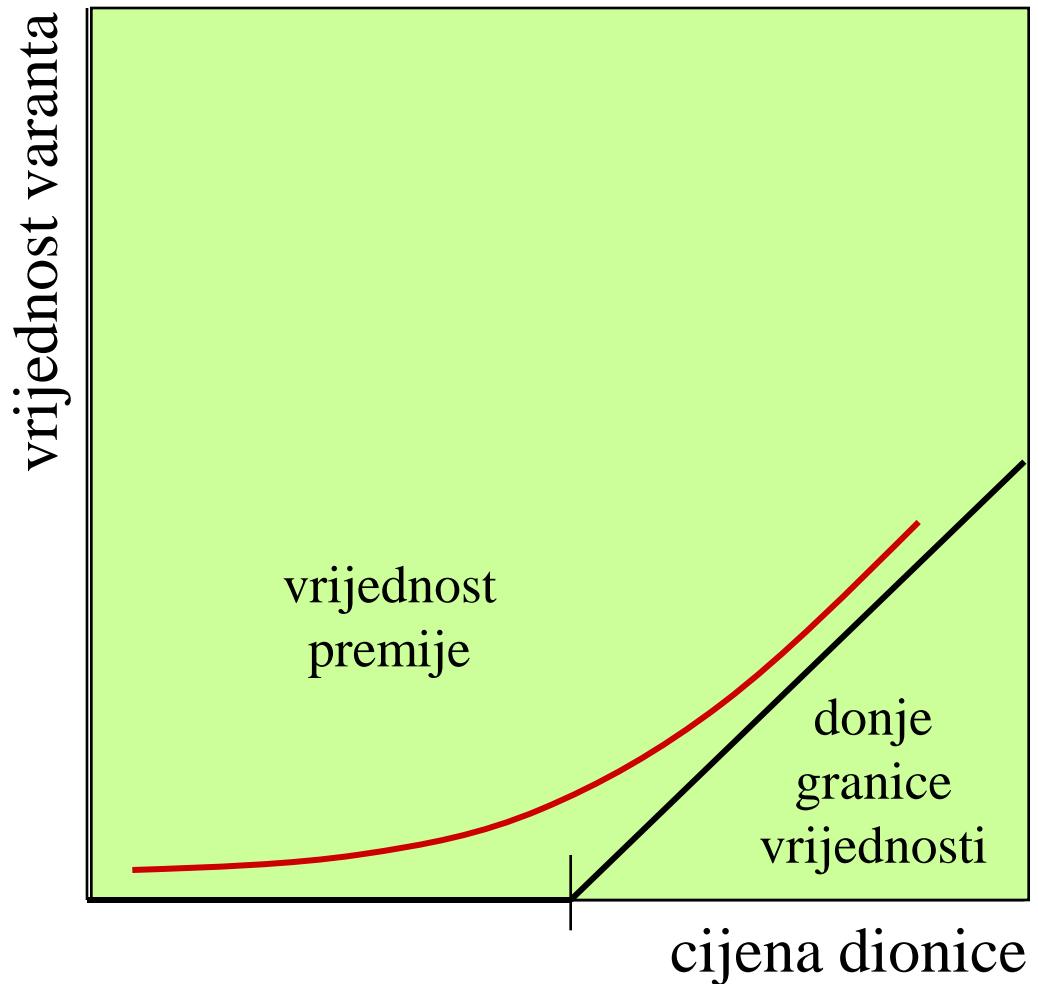
Opcija konverzije

- Komponente vrijednosti
 - Vrijednost prave preferencijalne dionice
 - Vrijednost obične dionice
 - Vrijednost opcije



Opcija kupnje običnih dionica

- Opcija je po pravilu odvojiva od dionice
- Vrednovanje
 - Vrijednost prave preferencijalne dionice +
 - Vrijednost opcije kupnje (varanta)



Dodatno pravo participacije

- Prinos od fiksnih dividendi
 - ⌚ Pristup vječne rente
 - ⌚ Diskontna stopa prema riziku preferencijalnih dionica
- Dodatno pravo participacije
 - ⌚ Pristup sadašnje vrijednosti običnih dividendi
 - ⌚ Diskontna stopa prema riziku dividendi na obične dionice

Model konstantnog rasta dividendi

- Dividende rastu po konstantnoj godišnjoj stopi rasta
- Problem procjene dividendi zamjenjuje se procjenom stope rasta
- Procjena dividendi temeljem već isplaćenih

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

- ⦿ D_t dividende u razdoblju t
- ⦿ D_0 sadašnje dividende
- ⦿ g stopa rasta dividendi

Razvoj modela

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{1+k_s} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^T}{(1+k_s)^T} + \dots$$

$$P_0 = D_0 \left[\frac{1+g}{1+k_s} + \frac{(1+g)^2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{(1+g)^T}{(1+k_s)^T} + \dots \right]$$

$$1 - \frac{1+g}{1+k_s} \qquad \qquad \qquad k_s > g$$

$$P_0 \left[1 - \frac{1+g}{1+k_s} \right] = D_0 \left[\frac{1+g}{1+k_s} \right]$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k_s - g} = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Model konstantnog rasta
dividendi -
Gordonov model

Kontinuirano diskontiranje (ukamaćivanje)

$$P_0 = \int_0^{\infty} D_0 e^{(g - k_s)t} dt \equiv D_0 \int_0^{\infty} e^{(g - k_s)t} dt$$

$$P_0 = D_t / \frac{e^{(g - k_s)t}}{0 - k_s + g} \equiv P_0 = \frac{D_0}{k_s - g}$$

Koncept trajanja za dionice s konstantnim rastom dividendi

$$P_0 = \frac{D_0}{k_s - g} \Rightarrow \frac{dP_0}{dk_s} = -\frac{D_0}{(k_s - g)^2}$$

$$\frac{dP_0}{P_0} = -\frac{1}{k_s - g} dk_s \Rightarrow \tau = -\frac{1}{k_s - g}$$

Participacija preferencijalnih dionica uz konstantan rast običnih dividendi

$$P_P = \frac{(D_0 - D_P)(1 + g)}{k_s - g} + \frac{D_P}{k_P}$$

- **Participacija u visini običnih dividendi**
- **Prilagodbe za druge modalitete participacije**

Primjena modela konstantnog rasta dividendi za prognozu buduće cijene dionica

- Značaj sadašnje vrijednosti dividendi to je manji što su one udaljenije od sadašnjosti zbog utjecaja diskontne tehnike
- Za pravilno vrednovanje dionice ključna je procjena očekivanih prvih nekoliko dividendi
 - » prvih tri do pet godina «

$$P_t = \frac{D_t(1+g)}{k_s - g} = \frac{D_{t+1}}{k_s - g}$$

$$P_t = \frac{D_0(1+g)^{t+1}}{k_s - g}$$

$$P_t = P_0(1+g)^t$$

Modeli varijabilnih dividendi

Sadašnja vrijednost dividendi dionice s konstantnim rastom dividendi

$D_1 = 5$; $k_S = 10$; $g = 5$; $P_0 = 100$

godina	dividende		sadašnja vrijednost dividendi	
	godišnje	kumulativ	godišnje	kumulativ
1	5,00	5,00	4,55	4,55
2	5,25	10,25	4,34	8,89
3	5,51	15,76	4,14	13,03
4	5,79	21,55	3,95	16,98
5	6,08	27,63	3,78	20,76
6	6,38	34,01	3,60	24,36
7	6,70	40,71	3,44	27,80
8	7,04	47,75	3,28	31,08
9	7,39	55,14	3,13	34,21
10	7,76	62,90	2,99	37,20
1-10	62,90	62,90	37,20	37,20
11-20	102,43	165,33	23,36	60,56
21-30	166,86	332,19	14,67	75,23
31-40	271,81	604,00	9,22	84,45
41-50	442,74	1.046,74	5,78	90,23
51-60	721,18	1.767,92	3,64	93,87
61-70	1.174,72	2.942,64	2,28	96,15
71-80	1.913,50	4.856,14	1,43	97,58
81-90	3.116,90	7.973,04	0,90	98,48
91-100	5.077,09	13.050,13	0,57	99,05

Primjena modela varijabilnih dividendi na dionice s konstantnim rastom dividendi

godina	sadašnja vrijednost dividendi	tekuća cijena dionice	sadašnja vrijednost dionice	sadašnja cijena dionice
0	-	100,0	100,00	100
1	4,55	105,0	95,45	100
2	8,89	110,2	91,11	100
3	13,03	115,8	86,97	100
4	16,98	121,6	83,02	100
5	20,76	127,6	79,24	100
6	24,36	134,0	75,64	100
7	27,80	140,8	72,20	100
8	31,08	147,8	68,92	100
9	34,21	155,2	65,79	100
10	37,20	163,0	62,80	100
20	60,56	265,3	39,44	100
50	90,23	1.146,7	9,77	100
100	99,05	13.150,1	0,95	100

Model varijabilnih prvih dividendi

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{P_T}{(1+k_s)^T} \xrightarrow{\quad} \frac{D_T(1+g)}{k_s - g}$$

- ⦿ model za razdoblje držanja
- ⦿ T vrijeme pojedinačne procjene dividendi
- ⦿ Buduća cijena može se dobiti Gordonovim modelom

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{D_T(1+g)}{(k_s - g)(1+k_s)^T}$$

Model super-normalnog rasta

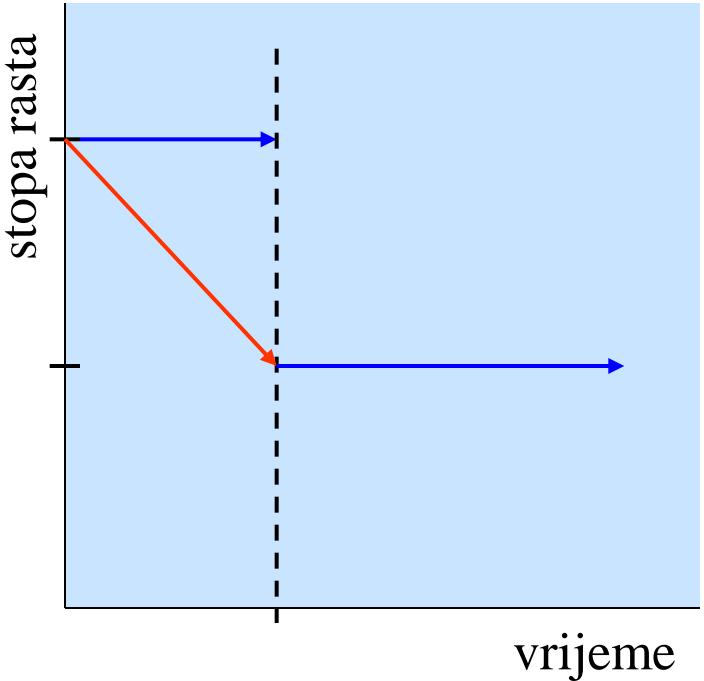
- Super-normalni rast
 - ⦿ Stopa rasta veća je od diskontne stope
 - ⦿ Održiv kraće vrijeme nakon kojeg slijedi normalni rast
- Varijanta Gordonovog modela za situaciju u gdje je stopa rasta viša od diskontne stope
- Model s dvije stope rasta
 - ⦿ Razdoblje nekarakterističnog rasta
 - ⦿ Razdoblje normalnog rasta

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_0(1+g_s)^t}{(1+k_s)^t} + \frac{D_T(1+g_n)}{(k_s - g_n)(1+k_s)^T}$$

$-g_s$ stopa super-normalnog rasta dividendi
 $-g_n$ stopa normalnog rasta dividendi
 $-T$ vrijeme super-normalnog rasta dividendi

H model

- Reakcija na model s dva razdoblja rasta
 - ⦿ Upitno da nekarakteristična stopa rasta prelazi odjednom u normalnu
 - ⦿ Ne prilagođava se normalnom rastu
- Nekarakteristična stopa rasta smanjuje se linearno
 - ⦿ Rješenja modela kretanja dividendi
 - ⦿ H model



$$P_0 = \frac{D_0(1 + g_n)}{k_s - g_n} + \frac{D_0 H(g_s - g_n)}{k_s - g_n}$$

$$H = \frac{T}{2}$$

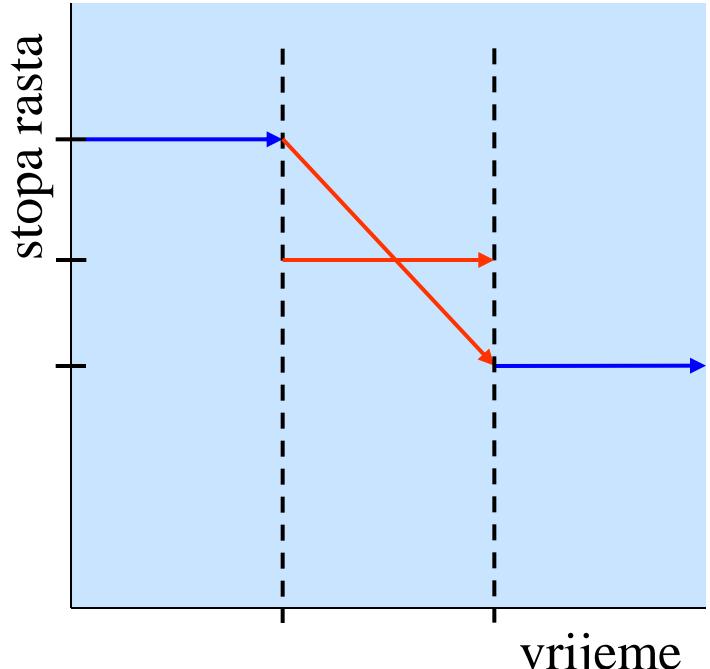
Aproksimacija traženog prinosa

- Modeli s više razdoblja rasta nemaju i zahtijevani prinos
 - ➲ Nemaju eksplicitno rješenje zahtijevanog prinosa
 - ➲ Rješenje iteracijom
- H model: aproksimacija stope prinosa

$$k_s = \left[\left(\frac{D_0}{P_0} \right) \times \left\{ (1 + g_n) + [H \times (g_s - g_n)] \right\} \right] + g_n$$

Model s tri razdoblja rasta

- Između dva razdoblja rasta uvodi se razdoblje prilagođavanja
- Dva pristupa:
 - ⦿ Treća stopa rasta između supernormalne i normalne stope
 - ⦿ Linearno smanjenje supernormalne stope kroz razdoblje prilagođavanja



Sadašnja vrijednost slobodnog novčanog toka

➤ Slobodni novčani tok

- ➲ Novčani tok raspoloživ investitorima
- ➲ Ukupni novčani tok umanjen za investicije
 - U fiksnu imovinu
 - U povećanje neto obrtnog kapitala

➤ Dva pristupa

- ➲ Za sve investitore
 - Novčani tok poduzeća
 - Prosječni trošak kapitala
- ➲ Za dioničare
 - Rezidualni novčani tok
 - Trošak glavnice

Pristupi procjeni slobodnog novčanog toka

➤ Rastući novčani tok u infinitnom vremenu

- ⦿ Jedno razdoblje rasta
- ⦿ Više razdoblja rasta

$$P_0 = \frac{V_0(1+g)}{k-g}$$

➤ Procijenjeni novčani tok

- ⦿ Razdoblje procjene
- ⦿ Rezidualna vrijednost

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{V_0(1+g_1)}{(1+k)^t} + \frac{V_T(1+g_2)}{k_s - g_2} \frac{1}{(1+k)^T}$$

- Pristup vječne rente
- Pristup rastućeg novčanog toka
- Pristup likvidacije
 - Padajući novčani tok
 - Vrijednost imovine

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{V_t}{(1+k)^t} + \frac{V_R}{(1+k)^T}$$

Modeli tržišne kapitalizacije

- Modeli kapitalizacije učinaka poslovanja
 - ⦿ Prikazuju se zaradama ili dividendama po dionici
 - ⦿ Kapitaliziraju se tržišnim pokazateljima multiplikatora
- Česta primjena komparacije
- Najčešći modeli
 - ⦿ Model kapitalizacije zarada
 - ⦿ Ostali modeli

Kapitalizacija zarada

➤ Model kapitalizacije zarada

- ⦿ P/E model
- ⦿ Standardni model vrednovanja

➤ Varijacija modela

- ⦿ Model kapitalizacije dividendi
 - P/D model
 - Varijacija za male investitore
- ⦿ Model kapitalizacije zarada i dividendi
- ⦿ Model kapitalizacije stope rasta

$$P/E = \frac{PPS}{EPS} \qquad EPS = \frac{\Pi_n}{N_s}$$

$$PPS = P/E \circ EPS$$

- P/E odnos cijene i zarada
- PPS cijena po dionici
- EPS zarade po dionici
- Π_n zarade nakon kamata i poreza
- N_s prosječan broj glavnih dionica

Pristup procjeni

- odnosa cijene i zarada
 - ⌚ standardni odnos
 - ⌚ benchmarking – usporedba sa standardom
 - slična poduzeća
 - prosjek industrije
 - ⌚ razmatranje strukture kapitala
 - ⌚ određenje utjecaja stope rasta
- zarade po dionici
 - ⌚ standardne zarade
 - ⌚ analiza prošlih zarada
 - ⌚ usklađivanje za
 - neuobičajene stavke
 - oscilacije poslovanje
 - ⌚ utemeljenje konstantnih zarada za normalnu razinu poslovanja

Primjer financijske analize P/E

$$P/E = \frac{PPS}{EPS}$$

P_0
 E_0

$$d * E_0$$
$$\frac{D_0 (1 + g)}{k_S - g} = \frac{d (1 + g)}{k_S - g}$$

$f(r; z)$
?

Primjer financijske analize P/E

- “ d ” je pod utjecajem politike dividendi
- “ g ” je određena s: $r * (1 - d)$ pa je funkcija
 - ⌚ politike dividendi i
 - ⌚ profitabilnosti reinvestiranja zarada
- “ k ” je $f(D/E)$
 - ⌚ funkcija zaduženosti
 - ⌚ funkcija politike strukture kapitala

Prognostički P/E

$$P/E = \frac{PPS}{EPS} = \frac{\frac{D_1}{E_1} \cdot P_0}{\frac{D_0(1+g)}{k_S - g}} = \frac{d}{k_S - g}$$

$D_1 \searrow$ $P_0 \swarrow$
 $E_1 \searrow$ $f(r; z) \downarrow$
 $\quad \quad \quad ? \nearrow$

Kada P/E i Gordonov model daju
iste rezultate

$$\text{P/E} = \frac{\frac{(1-z)E_0}{D_0}}{\frac{k_s - g}{E_0}} = \frac{r z}{k_s - rz} = \frac{1-z}{k_s(1-z)}$$

$(1-z) E_0$
 D_0
 $r z$
 $r = k_s$

$$\text{P/E} * E = E * \frac{1}{k_s}$$

$$P/D = \frac{PPS}{DPS}$$

$$DPS = EPS \circ d$$

$$PPS = P/D_s \circ DPS$$

- P/D **odnos cijene i dividendi**
- DPS **dividende po dionici**
- d **odnos isplate dividendi**
- P/D_s **standardni P/D odnos**

Upotreba modela

- Smatra se da je bolji za male dioničare od modela kapitalizacije zarada
- Varijanta P/E modela
 - ➲ DPS prema konkretnoj politici dividendi poduzeća
 - ➲ Standardni P/D odnosnom
- Razlike vrednovanja
 - ➲ Rezultiraju s višom cijenom kod intenzivnije distribucije dividendi od standardne i obrnuto
 - ➲ Model favorizira dividende

$$P_t = (\text{DPS}_t + \frac{1}{3} \text{EPS}_t) \text{ P/E}_t$$

?

$$P_t = (\text{DPS}_t + z \text{ EPS}_t) \text{ P/E}_t$$

z standarni odnos zadržavanja zarada

$$P_0 = \text{EPS}_{1/7} (8,5 + 2g)$$

EPS_{1/7} prosječne zarade po dionici za 7 narednih godina

g godišnja stopa rasta zarada za 7 narednih godina

$$P_0 = \text{EPS}_0 (10 + 1,5G)$$

G godišnja stopa rasta prodaje za 5 narednih godina

Ostali modeli kapitalizacije

- Kapitalizacija knjigovodstvene vrijednosti
- Kapitalizacija prodaje
- Kapitalizacija imovine
- Drugi pristupi

$$\frac{P_t}{B_s} \quad \frac{P_t}{S} \quad \frac{P_t}{A_b}$$

- ⦿ Pristup neto obrtnog kapitala
- ⦿ Pristup nominalne vrijednosti
- ⦿ Drugi pristupi

Računovodstveni termini

- Autorizirane (odobrene) dionice
- Emitirane dionice
- Neemitirane dionice
- Trezorske dionice
- Glavne dionice
- Potpuno plaćene dionice
- Kapitalni dobitak (premija na dionice)

Knjigovodstvena vrijednost dionice

