

همه چیز در باره P/E

P/E یا نسبت قیمت به سود یکی از ابزارهای قدیمی و عموماً پر استفاده به منظور ارزش گذاری سهام است. هر چند محاسبه P/E بسیار ساده است اما تفسیر آن عملاً دشوار می نماید. در شرایط معینی این نسبت بسیار گویا و در زمان های دیگر کاملاً بی معنا جلوه می کند. از این رو، غالباً سرمایه گذاران این اصطلاح را نادرست به کار می گیرند و در تصمیماتشان بیش از حد لازم به آن وزن می دهند.

در بخش های بعدی این مقاله ابتدا به تشریح و تبیین P/E می پردازیم، سپس چگونگی استفاده از این نسبت را در تجزیه و تحلیل سهام بازگو می کنیم، و سرانجام به شرایطی می پردازیم که نباید از این نسبت استفاده شود.

P/E چیست؟

P/E کوتاه شده نسبت P (price یا قیمت سهم) به EPS (Earning Per Share یا سود هر سهم) است. همان گونه که از نام آن پیدا است، برای محاسبه P/E آخرین قیمت روز سهام يك شرکت به سود هر سهم (EPS) آن تقسیم می شود. غالباً P/E در تاریخ هایی محاسبه می شود که شرکت ها اطلاعات EPS معمولاً سه ماهانه را افشا می کنند. این P/E را که بر مبنای آخرین EPS محاسبه می شود بعضاً P/E دنباله دار نیز می گویند. اما گاهی از EPS برآوردی برای محاسبه P/E استفاده می شود، این EPS معمولاً معرف سود برآوردی سال آینده است. در این صورت به P/E محاسبه شده P/E برآوردی یا پیشتاز گفته می شود.

محاسبه P/E گاهی روش سومی هم دارد که مبتنی بر میانگین دو فصل گذشته و برآورد دو فصل باقیمانده سال است. تفاوت عمده ای بین این سه نوع وجود ندارد اما باید بدانید که از محاسبات داده های تاریخی واقعی در مقایسه با برآوردهای تحلیلگران مالی استفاده کنید. مشکل بزرگ محاسبه P/E مربوط به شرکت هایی است که سود آور نیستند و از این رو EPS منفی دارند. در خصوص چگونگی رفتار با این پدیده دیدگاه های متفاوتی وجود دارد. برخی قائل به وجود P/E منفی هستند، گروهی در این حالت P/E را صفر می دانند و بسیاری دیگر هم معتقدند که دیگر P/E محلی از اعراب ندارد.

به لحاظ تاریخی در بورس اوراق بهادار تهران عموماً میانگین P/E در دامنه ۳/۲ تا ۱۳/۲ تجربه شده است. نوسان P/E در این دامنه عمدتاً بستگی به شرایط اقتصادی هر زمان دارد. در حال حاضر میانگین P/E کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران حدود ۸/۲ است. همچنین P/E بین شرکت ها و صنایع می تواند کاملاً متفاوت باشد.

کاربرد P/E

به لحاظ نظري، P/E يك سهم به ما مي گويد كه سرمايه گذاران چند ريال حاضرند به ازاي هر ريال سود يك شركت پرداخت نمايند. به همين جهت به آن ضريب سهام نيز مي گويند. به عبارت ديگر اگر P/E يك سهم ۲۰ باشد بدین معني است كه سرمايه گذاران حاضرند ۲۰ ريال براي هر ريال از سود اين سهم (كه شركت توليد مي كند) بپردازند .

الف - رشد سود

آنچه در بحث بالا به آن پرداختيم رشد شركت ها است. قيمت سهام بازتاب انتظارات سرمايه گذاران از ارزش و رشد آينده شركت است. اما توجه كنيد كه اندازه سود (EPS) معمولاً مبتني بر سود هاي (EPS هاي) گذشته است. اگر شركتي انتظار رشد دارد ، بنابراین انتظار داريم كه سودش نيز رشد كند. در نتيجه تفسيري بهتر از P/E آن است كه خوشبيني بازار از آينده رشد يك شركت را باز تاب مي دهد .

اگر P/E شركتي بالاتر از ميانه بين بازار يا صنعت باشد بدین معني است كه بازار در ماه ها يا سال هاي آينده انتظارات بزرگي از سهم اين شركت دارد. شركتي با P/E بالا بايد سود هاي فزاينده ايجاد كند، در غير اين صورت قيمت سهمش سقوط خواهد كرد.

ب - ارزاني يا گراني

P/E در مقايسه با قيمت بازار شاخص بهتري براي ارزش گذاري سهم است. مثلاً به شرط پايداري ساير متغيرها، سهمي با قيمت ۲۰۰ ريال و P/E برابر ۱۰ بسيار گران تر از سهمي با قيمت ۲۰۰۰۰ و P/E برابر ۱۰ است. توجه كنيد كه محدوديت هايي در اين مثال وجود دارد. شما نمي توانيد P/E هاي دو شركت كاملاً متفاوت را براي ارزش گذاري بهتر آنها مقايسه كنيد. به عبارت ديگر تعيين بالا يا پايين بودن P/E بدون توجه به دو عامل اصلي بسيار دشوار است:

(۱) نرخ رشد شركت

(۲) صنعت .

۱- نرخ رشد شركت

آيا اندازه رشد گذشته شركت ها مي تواند معرف نرخ هاي انتظاري از رشد آينده باشد؟ هر چند پاسخ اين پرسش نمي تواند صريح باشد اما در عمل سرمايه گذاران براي پيش بيني سود (EPS) و محاسبه P/E از نرخ هاي رشد گذشته استفاده مي كنند .

۲- صنعت

مقايسه شركت ها تنها در صورتي فايده مند است كه به يك صنعت تعلق داشته باشند، مثلاً شركت هاي صنعتي كه عمدتاً داراي ضرايب P/E پايين هستند. چون به رغم ثبات صنعت رشد پاييني دارند. از طرف ديگر شركت هاي صنعتي به دليل انتظار رشد از P/E هاي بالايي برخوردارند.

دام هاي کاربرد P/E

تا بدین جا آموختیم که در شرایط معین P/E می تواند ما را در تعیین بالا یا پایین بودن ارزش يك شرکت کمک کند. همچنین پی بردیم که P/E تنها در شرایط معین معتبر است. اما علاوه بر این دام هاي دیگری نیز در تحلیل P/E وجود دارد که در ادامه درباره برخی از آنها بحث می شود.

حسابداری

سود يك اندازه حسابداری است که در محاسبه اش از اقلام غیرنقدی نیز استفاده می شود. معیارهاي اندازه گیری سود بر طبق اصول حسابداری همگانی (GAAP) مقرر می شوند. این اصول در گذر زمان تغییر می کند و در هر کشوري نیز متفاوت از دیگر کشورها است. از این رو محاسبه سود (EPS) بسته به چگونگی دفترداری و حسابداری می تواند به صورت هاي متفاوت ارائه شود. در نتیجه مقایسه سودها (EPS) ها با یکدیگر گاهی به مقایسه سیب و پرتقال می ماند.

تورم

در شرایطی که اقتصاد کشور تورم بالایی را تجربه می کند طبعاً کالاها و هزینه هاي استهلاک به دلیل بالا رفتن هزینه هاي جایگزینی کالاها و تجهیزات در مقایسه با سطح عمومی قیمت ها کم نمایی می شود. بنابراین در زمان هاي تورمی P/E ها عموماً پایین تر می آیند زیرا بازار سودها را که به صورت ساختگی به بالا گرایش دارد تخریب شده می بیند. بررسی P/E همانند تمامی نسبت ها در گذر زمان برای پی بردن به روند آن ارزشمند است. تورم این بررسی را دشوار می کند زیرا اطلاعات گذشته در امروز از فایده مندی کمتری برخوردارند

تفسیري دیگر

P/E پایین لزوماً بدین معنی نیست که ارزش يك شرکت کم نمایی شده است. بلکه به معنای آن است که بازار معتقد است شرکت در آینده نزدیک با مشکل روبه رو خواهد شد. سهمی که قیمتش پایین می آید معمولاً دلیلی دارد. عمده ترین دلیلش این است که سود شرکت کمتر از سود انتظاری اش خواهد بود. این مسئله P/E دنباله دار بازتابی ندارد مگر آن که سود در عمل نیز محقق گردد.

تنها به اتکاي P/E سهام نخرید

یکی از بیشترین اشتباهاتی که سرمایه گذاران غیر حرفه ای مرتکب می شوند خرید سهام صرفاً به اتکاي P/E بالا یا پایین است. توجه کنید که ارزشیابی سهام تنها با تکیه بر شاخص هاي ساده ای مانند P/E ساده انگارانه و نادرست است P/E بالا ممکن است به معنی بیش نمایی ارزش سهم باشد و هیچ تضمینی وجود ندارد که بعداً به سرعت پایین نیاید. ضمناً توجه کنید که حتی اگر ارزش سهمی کم نمایی شده باشد ممکن است ماه ها یا حتی سال ها طول بکشد تا بازار ارزش آن را اصلاح نماید.

در هر صورت تجزیه و تحلیل سهام امری بسیار پیچیده تر از دانستن چند نسبت ساده است. به عبارت دیگر هر چند کلیدی برای معمای ارزش گذاری سهام است اما تمام آن نیست. از این رو توصیه می شود که سرمایه گذاران برای

خرید سهام با خبرگان سرمایه گذاری رایزنی نمایند. پاسارگاد نیک آماده است تا سرمایه گذاران علاقه مند را با قواعد سرمایه گذاری آشنا سازد.

نتیجه گیری

P/E همه چیز یا به عبارتی حرف آخر را درباره ارزش سهم نمی گوید اما برای مقایسه شرکت های یک صنعت، کل بازار یا روند تاریخی P/E یک شرکت سودآور است .

به یاد بسپارید که:

- الف P/E - یک نسبت است و از تقسیم P یا PRICE یا قیمت روز سهم به EPS یا E یا سود هر سهم به دست می آید .
- ب- سه نوع EPS به نام های EPS دنباله دار، آینده و میانگین وجود دارد .
- ج- به لحاظ تاریخی، میانگین P/E ها در بازه ۲/۲ _ ۱۲/۲ قرار می گیرد .
- د- به لحاظ نظری، P/E یک سهم به ما می گوید که سرمایه گذاران حاضرند چند ریال به ازای هر ریال سود بپردازند .
- هـ - تفسیر بهتری از P/E این است که آن بازتاب خوشبینی بازار از آینده رشد یک شرکت است .
- و P/E - در مقایسه با قیمت بازار شاخص بهتری برای ارزش گذاری یک سهم است .
- ز- بدون در نظر گرفتن نرخ های رشد صنعت، صحبت از بالا یا پایین بودن P/E یک شرکت بی معناست .
- ح- تغییر در اصول حسابداری شامل وجود چندین روش مجاز برای سود (EPS) تجزیه و تحلیل P/E را دشوار می کند .
- ط - P/E -ها عموماً در زمان تورم حاد پایین تر می آیند .
- ی- تفاسیر بسیاری پیرامون دلیل پایین بودن P/E یک شرکت وجود دارد .
- ک- تنها به اتکای ضریب P/E اقدام به خرید و فروش سهام نکنید .