

گزارش هفتگی محاسبه نسبت قیمت به درآمد بازار بورس و فرابورس تهران

نسبت قیمت به درآمد یا **P/E**، یکی از ابزارهای قدیمی و پر استفاده برای ارزش گذاری سهام شرکتها است. محاسبه **P/E** که مخفف **Price/ Earnings Ratio** است هر چند ساده به نظر می رسد، اما تحلیل آن دشوار است. سرمایه گذاران بازار سرمایه معمولاً از رابطه قیمت به درآمد که همان **P/E** است به عنوان ابزار نمایش ارزش یک شرکت یاد می کنند. این نسبت رایج ترین نسبتی است که در بازار سرمایه برای سرمایه گذاران، تحلیل گران، مدیران پرتفوی، مشاوران و... اهمیت دارد علت محبوبیت این نسبت توان نمایش رابطه ارزش بازار و سود هر سهم با یک عدد ریاضی است.

به لحاظ نظری، **P/E** یک سهم به ما می گوید که سرمایه گذاران چند ریال حاضرند به ازای هر ریال سود یک شرکت پرداخت نمایند. به همین جهت به آن ضریب سهام نیز می گویند.

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{قیمت سهم}}{\text{سود هر سهم}}$$

مزایای نسبت P/E:

۱. نسبت **P/E** منعکس کننده عقیده بازار درباره یک شرکت است.
۲. نسبت **P/E** تا زمانی بالا خواهد بود که عموم سرمایه گذاران به توانایی رشد و تحقق سود یا افزایش قیمت سهام یک شرکت اعتقاد داشته باشند. به محض اینکه این اطمینان در قابلیت سودآوری شرکت از بین برود، این نسبت افت خواهد کرد.
۳. نسبت **P/E**، اعتبار شرکت و مدیریت آن و همچنین اعتمادی که سرمایه گذاران در مورد استعداد دستیابی به سود شرکت دارند، منعکس می کند.
۴. نسبت **P/E** دماسنجی است که مرتباً میزان حرارت سهام را بررسی و به بازار اعلام می کند.
۵. نسبت **P/E** نشان دهنده سطح ریسک یک سهم نیز است. هر چه **P/E** بالاتر باشد، ریسک سهم بالاتر خواهد بود.
۶. در صورت منفی شدن بازار تمایل به فروش سهام با **P/E** بالا نسبت به سایر سهام افزایش می یابد.

به طور کلی قیمت سهام بازتاب انتظارات سرمایه گذاران از ارزش و رشد آینده شرکت است. اما توجه کنید که اندازه سود (EPS) معمولاً مبتنی بر سودهای گذشته است. اگر شرکتی انتظار رشد دارد، بنابراین انتظار داریم که سودش نیز رشد کند. در نتیجه تفسیری بهتری از **P/E** آن وجود خواهد داشت چراکه خوشبینی بازار از آینده رشد یک شرکت را بازتاب می دهد. اگر **P/E** شرکتی بالاتر از میانگین بازار یا صنعت باشد بدین معنی است که بازار در ماهها یا سالهای آینده انتظارات بزرگی از

(گزارش هفتگی محاسبه نسبت قیمت به درآمد بازار بورس و فرابورس تهران)

افزایش سودآوری سهم این شرکت دارد. شرکتی با P/E بالا باید سودهای فزاینده ایجاد کند، در غیر این صورت قیمت سهمش سقوط خواهد کرد تا P/E آن به سمت میانگین بازار میل کند.

نسبت P/E در مقایسه با قیمت بازار، شاخص بهتری برای ارزش گذاری سهم است. همچنین گفتنی است که نمیتوان P/E دو شرکت کاملاً متفاوت را برای ارزش گذاری بهتر آنها مقایسه کنید. به عبارت دیگر، تعیین بالا یا پایین بودن P/E بدون توجه به دو عامل اصلی بسیار دشوار است:

۱. **نرخ رشد شرکت:** آیا اندازه رشد گذشته شرکتها می تواند معرف نرخهای انتظاری از رشد آینده باشد؟ هر چند

پاسخ این پرسش نمی تواند صریح باشد اما در عمل سرمایه گذاران برای پیش بینی سود (EPS) و محاسبه P/E از نرخهای رشد گذشته استفاده می کنند .

۲. **صنعت:** مقایسه شرکتها تنها در صورتی سودمند است که به یک صنعت تعلق داشته باشند، مثلاً شرکتهای

صنعتی که عمدتاً دارای ضرایب P/E پایین هستند، رغم ثبات صنعت رشد پایینی دارند. از طرف دیگر شرکتهای تکنولوژی به دلیل انتظار رشد از P/E های بالایی برخوردارند .

متوسط P/E سهام در اقتصاد توسعه یافته حدود ۲۰ است. مکاتب اقتصادی در حال توسعه معتقدند P/E در اقتصاد در حال توسعه باید بیشتر و بالاتر از اقتصادهای توسعه یافته باشد، زیرا در این کشورها شرکتها در حال رشد هستند و P/E های بالا این رشد را منعکس می کند. 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.

به طور کلی نسبت P/E 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 .

با توجه به مطالب فوق الذکر خلاصه مفروضات مبنای محاسبه P/E بر اساس مفروضات ذیل میباشد:

- با توجه به عدم الزام درج صورت های مالی پیش بینی شده در شرکت های فعال در فرابورس ایران، لذا برای محاسبه نسبت P/E، از آخرین EPS شرکت ها که مربوط به سال مالی ۱۳۹۳ میباشد استفاده می نمایم .
- در محاسبه P/E بازار، سود شرکت های سرمایه گذاری که صورت های مالی پیش بینی شده خود را ارائه نداده اند، از محاسبات خود حذف می نمایم.
- در مورد درج EPS شرکت ها برای محاسبه نسبت P/E بازار نیز، به طور کلی تا پایان سال مالی کلیه شرکت ها از EPS پیش بینی شده برای سال جاری استفاده خواهد شد.

(گزارش هفتگی محاسبه نسبت قیمت به درآمد بازار بورس و فرابورس تهران)

نسبت P/E بازار بر اساس سه سناریوی زیر محاسبه شده است:

- **سناریو اول :** در این سناریو نسبت P/E بازار پس از حذف کلیه شرکت های دارای P/E منفی محاسبه شده است.
- **سناریو دوم :** در این سناریو برای محاسبه نسبت P/E بازار علاوه بر حذف کلیه شرکت های دارای P/E منفی، کلیه شرکت هایی که P/E آنها بیش از ۲ برابر P/E محاسبه شده در سناریو اول می باشد، نیز حذف میگردد.
- **سناریو سوم :** در این سناریو، محاسبه نسبت P/E بازار با استفاده از EPSهای برآوردی شرکتها توسط کارشناسان صورت گرفته است. همچنین شایان ذکر است که در این سناریو نیز همانند سناریو ۲ کلیه شرکت های دارای P/E منفی و شرکت هایی که P/E آنها بیش از ۲ برابر P/E محاسبه شده در سناریو اول است نیز حذف گردیده است. لذا نسبت P/E محاسبه شده در سناریو سوم، بر اساس نسبت P/E برآوردی بازار بورس و فرابورس تهران می باشد.