

یکی از معیارهای اصلی تصمیم‌گیری در تعیین قیمت سهام و این که ارزش بازار سهام بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی آن است، استفاده از نسبت قیمت به سود (P/e) است. به هر حال تجربه تاریخی نشان می‌دهد شرکت‌هایی که P/e بالا داشته‌اند اغلب نتوانسته‌اند خواسته‌های سهام‌داران خود را برآورده سازند. با این حال، باید پذیرفت که عوامل گوناگونی بر قیمت سهام موجود تاثیر دارند. نمی‌توان ادعا کرد که سهمی با P/e بالا برای نگهداری آن در بلندمدت گزینه مناسبی نیست. قبل از ورود به بحث اصلی اجازه دهید که یک بار نسبت P/e را مرور کنیم.

نسبت قیمت به سود (P/e) را با نسبت زیر محاسبه می‌کنند:

ارزش بازار هر سهم بر سود هر سهم (Eps)

دو جزء اصلی نسبت فوق، ارزش بازار (قیمت) هر سهم و سود شرکت است. سود شرکت مهمترین شاخص در عملکرد شرکت است، از این رو مهمترین متغیر در تعیین ارزش سهام یک شرکت است. سود مؤسسه انعکاس نتایج عملکرد مؤسسه است. سود نتیجه تهاثر ارقام گوناگونی در حساب‌داری است. درآمدها، بهای تمام شده کالای فروش رفته، حقوق و دستمزد، اجاره و غیره. تمام این ارقام برای ادامه فعالیت یک شرکت ضروری است. اگر شرکت از منابع در اختیار خود حداکثر استفاده را نکند، نمی‌تواند سود کسب کند و با مشکل ادامه فعالیت روبرو می‌شود. علی‌رغم پذیرش سود به عنوان یک معیار اساسی عملکرد، عوامل دیگری هستند که بر ارزش سهام شرکت اثر دارند، چند نمونه از این عوامل عبارتند از:

آوازه شرکت: نام کالا یا نام شرکت ممکن است دارای ارزش باشد و بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثر زیادی دارد. برای مثال امروزه شرکت‌های بزرگی همچون ایران خودرو، جنرال موتور و... در بازار محبوبیت خاصی دارند.

سرمایه انسانی: اکنون لیاقت و شایستگی کارکنان شرکت و تخصص‌شان برای شرکت ارزش افزوده ایجاد می‌کند. این موضوع را نمی‌توان در بازار سرمایه نادیده گرفت.

انتظارات: ارزش بازار سهام مبتنی بر انتظارات از آینده است. زمانی اقدام به خرید سهام می‌کنیم که انتظارات قوی از سودهای آتی آن سهام داریم. نه آنچه که شرکت در گذشته به آن دست یافته است. انتظارات از سودهای آتی شرکت از متغیرهای اثر در بازار سرمایه است.

قدرت رقابت: یک شرکت برای رقابت در بازار باید برنامه و استراتژی را دنبال کند که موفقیت را در بلندمدت تضمین کند. برای مثال شرکت‌های زنجیره‌ای با ایجاد کانال‌های وسیع توزیع توانستند مشتریان زیادی را جلب کنند. به طوری که خرید محصول از رقبا این فروشگاه‌های زنجیره‌ای برای مشتریان در مقام مقایسه گران‌تر است.

تمام عوامل فوق بر رشد سودآوری شرکت اثر دارد اما نسبت P/e هیچ‌یک از این عوامل پیش گفته را منعکس نمی‌کند و اغلب با استناد به داده‌های تاریخی محاسبه می‌شود.

عدد مورد استفاده برای رشد سالانه سود را از طرق گوناگونی می‌توان محاسبه کرد این عدد را می‌توان میانگین رشد سود طی پنج سال گذشته محاسبه کرد یا اساساً آن را مستقل از سال‌های گذشته پیش‌بینی کرد.

تحلیل از نسبت Peg مثل تحلیل ما در مورد نسبت P/e است. هرچه Peg کمتر باشد ممکن است ارزش بازار سهام کمتر از ارزش ذاتی آن باشد و هرچه Peg بیشتر باشد ممکن است ارزش بازار بیشتر از ارزش ذاتی آن قیمت‌گذاری شده باشد.

امروزه P/e نیاز سرمایه‌گذاران را ارضا نمی‌کند. با استفاده از P/e به همراه نرخ رشد، اطلاع مفیدتری به نام Peg به دست می‌آید که شاخص قوی‌تری از ارزش‌گذاری قیمت سهام است.

نسبت Peg چیست؟

نسبت Peg (قیمت به سود تقسیم بر رشد سود سالانه) ابزاری مفید برای سهامی است که کمتر از ارزش ذاتی خود در بازار قیمت خورده است. در مقایسه با نسبت‌های دیگر، این نسبت به سرمایه‌گذاران رشد سود هر سهم را در سال‌های آتی نیز در قیمت‌گذاری سهام لحاظ می‌کند از این رو اطلاعات بیشتری به سرمایه‌گذاران می‌دهد. این نسبت، نسبت قیمت به سود را با نرخ رشد می‌سنجد و اگر نسبت Peg برابر با یک باشد نشان می‌دهد که بازار در قیمت‌گذاری سهام با در نظر گرفتن نرخ رشد سود هر سهم واقع‌بین بوده و اشتباهی را مرتکب نشده است. چنین وضعیتی حداقل در تئوری کاملاً نرمال تلقی می‌شود زیرا در بازار منطقی و کارا، P/e نرخ رشد سود در سال‌های آتی را در قیمت‌گذاری کاملاً لحاظ کرده است.

اما اگر نسبت Peg بزرگتر از یک باشد نشان می‌دهد که احتمالاً سهام شرکت بیشتر از واقع قیمت‌گذاری شده است یا بازار انتظار دارد که رشد سود هر سهم در سال‌های آتی بسیار بیشتر از میزان پیش‌بینی شده باشد. پیش‌بینی نرخ رشد سود در سال‌های آتی از عواملی است که سرمایه‌گذاران را متقاعد می‌کند که بهای بیشتری برای خرید سهام بپردازند و از این رو، P/e شرکت به گونه‌ای غیرقابل تصور بالا می‌رود.

اما اگر نسبت Peg کمتر از یک باشد به این معنی است که احتمالاً سهام شرکت کمتر از ارزش ذاتی آن در بازار قیمت‌گذاری شده است یا آن که بازار انتظار دارد که شرکت نمی‌تواند به اهداف از پیش تعیین شده خود در دستیابی به سود پیش‌بینی شده برسد. Peg در صورتی به زیر یک سقوط می‌کند که سرمایه‌گذاران پیش‌بینی کنند که شرکت از پتانسیل‌های رشد بالقوه در آینده برخوردار نخواهد بود. به عبارت دیگر این نسبت نشان می‌دهد که انتظارات سرمایه‌گذاران از آهنگ رشد سود شرکت کمتر از آنچه هست که در رسانه‌های جمعی اعلام می‌شود.

باید توجه کرد که نسبت Peg را نمی‌توان به تنهایی مبنای تصمیم‌گیری قرار داد. سرمایه‌گذاران همراه با تحلیل دیگر نسبت‌های مالی فرصت‌های رشد و سودآوری در سال‌های آتی، روند عملیات شرکت، متغیرهای بنیادی و دیگر متغیرها را باید مورد توجه قرار دهند. اگر سرمایه‌گذاران به این نتیجه رسیده‌اند که ارزش بازار سهام شرکت با ارزش ذاتی آن تفاوت دارد باید P/e و Peg را به صورت مقایسه‌ای با شرکت‌های مشابه و کل بازار مورد آنالیز قرار دهند