

بسمه تعالی

انواع EPS

محاسبه EPS ساده است اما امروزه انواع و تعاریف متعددی از آن وجود دارد و اگر سرمایه گذاران در صدد سرمایه گذاری مبتنی بر تصمیم گیری آگاهانه باشند لازم است مفهوم هر یک از انواع EPS را بدانند. به عنوان مثال، ممکن است تفاوت شگرفی در EPS اعلامی توسط شرکت با آنچه که در صورتهای مالی و روزنامه ها گزارش می شود وجود داشته باشد و در نتیجه، سهام ممکن است بسته به EPS مورد استفاده، بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی به نظر برسند. در این مقاله به تعریف برخی از انواع EPS خواهیم پرداخت.

EPS عبارت است از سود ویژه هر سهم پس از کسر مالیات، تقسیم بر تعداد سهام منتشره. نکته قابل توجه این است که هم صورت و هم مخرج کسر بسته به نحوه تعریف سود و سهام منتشره متغیر اند زیرا روشهای بسیاری برای محاسبه سود وجود دارد. ابتدا در مورد سهام منتشر شده بحث می کنیم.

سهام منتشر شده

سهام منتشر شده را می توان به اصلی (EPS اصلی) (۱) و یا کاملاً رقیق شده (EPS رقیق شده) (۲) طبقه بندی نمود.

EPS اصلی، بر مبنای تعداد سهام منتشر شده که نزد سهامداران است (سهامی که در حال حاضر در بازار وجود دارد و قابل معامله می باشد)، محاسبه می شود.

EPS رقیق شده مستلزم محاسبات پیچیده ای است که معمولاً تعیین کننده تعداد سهام منتشره در پایان هر فصل می باشد، به شرطی که کلیه اختیارات خرید (۳) و اختیارات معامله (۴) و ... در یک نقطه زمانی به سهام تبدیل شوند.

اغلب EPS رقیق شده را ترجیح می دهیم زیرا کلیه سهام ممکن را منتشر شده در نظر می گیرد و رقم مطمئن تری از EPS بدست می آید.

با تغییر قیمت سهام، تعداد سهام رقیق شده نیز تغییر می کند، (و علت آن قرار گرفتن اختیارات معامله در محدوده یا خارج از محدوده قیمتی مؤثر می باشد).

شرکتها، هم EPS اصلی و هم EPS رقیق شده را گزارش می‌کنند و تمرکز بیشتر بر EPS رقیق شده است، ولی سرمایه‌گذاران نباید فرض کنند که همیشه اینچنین است زیرا گاهی مشاهده شده است که شرکت هیچ اختیار معامله، اختیار خرید یا اوراق قرضه قابل تبدیل در محدوده قیمتی معتبر نداشته و از این رو EPS اصلی و رقیق شده یکی می‌باشد. شرکتها می‌توانند هر یک از این EPS ها را گزارش نمایند، بنابراین سرمایه‌گذاران باید مطمئن شوند که کدام یک مورد استفاده قرار گرفته است.

سود

همانگونه که اشاره شد، بسته به مفروضات و سیاستهای حسابداری، EPS می‌تواند هر آنچه که شرکت بخواهد باشد. تحلیلگران و تفسیر کنندگان، توجه رسانه‌ها را به عددی که مدنظر شرکت است، متمرکز می‌نمایند که ممکن است با EPS گزارش شده به کمیسیون اوراق بها دار و بورس (SEC) (۵) برابر یا متفاوت باشد. شرکتها می‌توانند بر مبنای یک سری مفروضات، EPS بالایی را گزارش و ضریب P/E را کاهش دهند که باعث می‌شود سهام کمتر از ارزش ذاتی آن برآورد گردد. در اینجاست که لزوم بررسی و کسب اطمینان از سود و محاسبات EPS توسط سرمایه‌گذاران آشکار می‌گردد. حال بر پنج نوع EPS متمرکز شده و براساس نوع سود که در محاسبه آنها به کار می‌رود تعاریفی را ارائه میکنیم.

EPS اعلام شده (GAAP EPS) (۶)

عبارت است از ارقام استخراج شده از اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری (GAAP) که براساس نسخه SEC یا کمیسیون اوراق بهادار و بورس گزارش می‌شود. شرکت در این حالت سود را مطابق خط مشی‌های متداول حسابداری استخراج می‌نماید. (توجه: اینکچگونه شرکتی می‌تواند EPS را تحت GAAP دستکاری نماید فراتر از بحث این مقاله است ولی سرمایه‌گذاران باید توجه کنند که این موضوع ممکن است رخ دهد. تمرکز ما بر این است که چگونه درآمد غیر واقعی ارائه می‌شود حتی اگر نیت، دستکاری نتایج نباشد).

همانگونه که ذکر شد تحریف سود تحت GAAP امکان پذیر است؛ به عنوان مثال: تحصیل درآمد از طریق فروش ماشین آلات یا یک شرکت فرعی که فقط برای یکبار صورت می‌پذیرد، تحت GAAP به عنوان درآمد عملیاتی تلقی می‌گردد و سبب می‌شود EPS دوره نسبت به دوره قبل و یا دوره بعد بیشتر باشد. همچنین شرکت می‌تواند حجم زیادی از هزینه‌های معمول عملیاتی را به عنوان هزینه غیر عادی طبقه‌بندی نموده و از آنجائیکه هزینه‌های غیر عادی از محاسبات مستثنی می‌باشند رقم EPS بالاتری نشان داده شود. سرمایه‌گذاران باید یادداشتهای صورتهای مالی را مطالعه کنند تا بتوانند عواملی را که باید جزء درآمد عادی لحاظ گردد، مشخص و در محاسباتشان تعدیلات لازم را به عمل آورند.

EPS جاری

این EPS براساس سود ویژه نرمال شده یا جاری محاسبه می‌شود و هر درآمدی را که فقط برای یک بار رخ می‌دهد مستثنی می‌کند. هدف یافتن جریان درآمد از طریق فعالیت‌های اصلی است که می‌تواند در پیش بینی EPS آتی مورد استفاده قرار گیرد.

برای محاسبه EPS جاری، یک سود بزرگ که برای یکبار از محل فروش تجهیزات بدست می‌آید و یا هزینه‌های غیر عادی، از حساب‌ها مستثنی می‌گردد. تعیین EPS بدست آمده از این روش، EPS فرضی (V) نامیده می‌شود.

EPS فرضی

EPS فرضی بدین معناست که از مفروضات، جهت استخراج رقم مورد بحث استفاده می‌شود. در مقایسه با EPS گزارش شده، EPS فرضی برخی هزینه‌ها یا درآمدها را که در محاسبه سود گزارش شده مورد استفاده قرار می‌گیرد، نادیده می‌گیرد. به عنوان مثال اگر شرکتی یکی از شعبات بزرگ خود را بفروشد، در گزارش نتایج تاریخی می‌تواند هزینه‌ها و درآمدهای مربوط به آن واحد را خارج سازد و امکان مقایسه دو چیز یکسان (سیب با سیب) را افزایش دهد. در مثال دیگر می‌توان به شرکتی اشاره نمود که بعضی از هزینه‌ها به دلیل آنکه مدیریت احساس می‌کند تکرار نشدنی است، استثناء می‌شوند و سود واقعی شرکت منحرف می‌گردد. این روزها احتمال وقوع هزینه‌های تکرار نشدنی افزایش یافته است.

EPS رسانه ای (۸)

رقمی است که در رسانه‌ها بازتاب ویژه‌ای دارد. گاهی اوقات رقم فرضی است ولی می‌تواند رقمی باشد که توسط تحلیلگر یا متخصصی که درباره شرکت بحث می‌کند محاسبه شده باشد. عموماً چنین رقمی اطلاعات کافی برای تعیین آنکه کدام EPS مدنظر است، قرار نمی‌دهد.

EPS نقدی

EPS نقدی، از حاصل تقسیم جریان نقد عملیاتی بر سهام رقیق منتشر شده بدست می‌آید (جریان نقد عملیاتی با سود قبل از کسر بهره، مالیات و استهلاک متفاوت است).

اعتقاد بر این است که رقم EPS نقدی به دلیل آنکه خالص‌تر است از سایر ارقام ذکر شده مهمتر می‌باشد. به عبارت دیگر، دلیل برتری EPS نقد آن است که جریان نقد عملیاتی به سادگی سود ویژه قابل دستکاری نیست و تحصیل میزان نقد واقعی را منعکس می‌نماید که خود از دخیل کردن تغییر در داراییهایی مانند دریافتنی‌ها و موجودیها محاسبه می‌گردد.

برای مثال شرکتی با EPS گزارش شده ۰/۵ دلار و EPS نقد ۱ دلار به شرکتی با EPS گزارش شده ۱ دلار و EPS نقد ۰/۵ دلار ترجیح داده می‌شود.

هرچند برای ارزیابی این دو سهم فرضی عوامل زیادی باید مدنظر قرار گیرد ولی بطور کلی وضعیتی مالی بهتری خواهد داشت که وجوه نقد بیشتری در اختیار داشته باشد.

انواع دیگر EPS بر EPS نقدی سایه افکنده و آنرا تحت الشعاع قرار داده ولی اگر شرکتها مستهلک کردن سرقفلی را متوقف نمایند، EPS نقد بیشتر مورد توجه قرار خواهد گرفت، در اینصورت، EPS نقد بیشتر شبیه EBITDA (۹) (درآمد قبل از بهره، مالیات، استهلاک) هر سهم بوده و عامل تغییر در دریافتنیها و موجودیها را دربر ندارد. اگرچه این EPS به خوبی EPS حاصل از جریان نقد عملیاتی نیست ولی در موارد معین نسبت به انواع دیگر EPS برتری دارد.

هشدار به سرمایه‌گذاران

انواع زیادی از EPS مورد استفاده قرار می‌گیرند و لازم است سرمایه‌گذار اولاً بداند که EPS چه چیز را منعکس می‌کند و ثانياً: تعیین نماید که آیا EPS، بازنمای معتبری از سود شرکت می‌باشد یا خیر؟ اگر P/E پایین باشد، سهام ممکن است بسیار با ارزش به نظر آید ولی نسبت مربوطه ممکن است بر مبنای مفروضاتی باشد که شما با آنها موافق نباشید.

۱- Primary EPS

۲- Diluted EPS

۳- Warrant

۴- Options

۵- Securities & Exchange Commission

۶- Generally Accepted Accounting Principles

۷- Pro Forma EPS

۸- Headline EPS

۹- Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.