

F/K oranı bir hisse senedinin elde ettiği kâra göre fiyatını ölçme amacıyla kullanılan bir değerlendirme oranıdır. Kâr çarpanı olarak da bilinir. Hisse senetlerinin ucuz ya da pahalı olduğunu anlamak için kullanılır. Yüksek F/K ile işlem gören hisseler pahalı, düşük F/K ile işlem gören hisseler ucuz kabul edilir ancak bu her zaman doğru değildir. F/K oranını hesaplamak için şirketin son 4 çeyrekte elde ettiği kâr, şirketin ödenmiş sermayesi ve hisse senedi fiyatı kullanılır. Şirket son 4 çeyrek toplamında zarar etmişse cari F/K oranı hesaplanamaz.

` Hisse Başına Kâr = Yıllıklandırılmış Net Kâr / Ödenmiş Sermaye `

` Fiyat/Kazanç Oranı = Hisse Senedi Fiyatı / Hisse Başına Kâr `

F/K Nasıl Yorumlanmalıdır?

F/K oranı iki şekilde hesaplanabilir. Bunlardan birincisi son 4 çeyrekte elde edilen kâr ile hesaplanan cari F/K (P/E TTM) oranıdır. İkincisi ise ilerideki 4 çeyrekte elde edilmesi beklenen kâr ile hesaplanan gelecekteki F/K (Forward P/E) oranıdır. Yatırımcılar genelde birinci yöntemi kullanırlar ancak borsalar beklentilerin ve geleceğin fiyatlandığı piyasalar olduğundan gelecekteki F/K oranı daha önemlidir. Son 4 çeyrekte elde edilen kârların önümüzdeki 4 çeyrekte de elde edileceğinin garantisi yoktur.

Geçmiş 4 çeyrekte elde edilen kâr ile hesaplanan cari F/K oranı yorumlanırken net kârın hangi kalemlerden elde edildiğine dikkat edilmelidir. Şirketler bazı dönemlerde tek seferlik olan finansman, yatırım ya da vergi gelirleri elde edebilir. Örneğin döviz kurlarının sert şekilde yükseldiği 2018 yılının üçüncü çeyreğinde, döviz stoku bulunan şirketler yüksek kârlar açıklamıştı ancak aynı yılın dördüncü çeyreğinde bu şirketler düşen kurdan zarar görmüş ve görece düşük kârlar açıklamıştı. Bu çeyreklerde F/K oranları yanıltıcı şekilde geri çekilmiş ya da yükselmişti. Başka bir örnekle açıklarsak, bazı şirketler yaptıkları yatırımlar sonucu vergi geliri elde eder ve yüksek net dönem kârı açıklayabilirler. F/K oranı net dönem kârı ile hesaplandığından bu şirketlerde F/K oranı o dönem için yanıltıcı olabilir. Fiyat/Kazanç oranının anlamlı olabilmesi için net dönem kârının büyük oranda faaliyetlere bağlı gelirlerden elde edilmesi önemlidir.

Faiz F/K İlişkisi

Tahvil faizleri ile hisse senetlerinin F/K oranları arasında ters korelasyon vardır. Faizlerin düşük olduğu ülke borsaları daha yüksek F/K ile işlem görürken, yüksek faiz oranlarına sahip ülkeler düşük F/K oranlarıyla işlem görürler. Faiz kesin getiri sağladığından dolayı, faizlerin yüksek olduğu dönemde riskli varlıklardan beklenen getiri de yükselir. Bu da F/K oranlarının düşmesine sebep olur. Örneğin %10 faiz olan bir yerde sizin 100 TL'niz 10 TL kesin getiri elde edebilir. Böyle bir ortamda 100 TL'ye aldığınız hisse senedinin yılda 10 TL'den daha fazla kazanmasını beklersiniz. Bu da F/K oranının 10'un altında olması demek. Faizlerin %20 olduğu bir yerde 100 TL ile 20 TL kesin getiri elde edebilirsiniz. Bu durumda alacağınız hisse senedinin hisse başına 20 TL üzerinde kâr elde etmesini beklersiniz ki bu da F/K oranının 5'in altında oluşması anlamına gelir.

F/K ve Büyüme İlişkisi: PEG Rasyosu

F/K oranı yorumlanırken mutlaka kârların büyümesi de hesaba katılmalıdır. Her yıl kârını %50 artıran ve 10 F/K ile işlem gören bir şirket kârını yılda %20 artıran ve 8 F/K ile işlem gören şirketten daha ucuzdur. Oysa ki ezberler düşük F/K oranıyla işlem gören hisse senedinin daha ucuz olduğunu söyler. Büyüme F/K oranı ile bir araya

getiren oran PEG (Price/Earnings-to-Growth) rasyosudur.

$$\text{PEG Rasyosu} = \text{F/K Oranı} / \text{Kâr Büyüme Oranı}$$

Yukarıdaki örnekte verdiğimiz iki şirketin PEG rasyolarını hesaplayalım. İlk şirketin PEG Rasyosu = $10/50 = 0,20$ iken ikinci şirketin PEG Rasyosu = $8/20 = 0,40$ olur. Kârını hızlı artıran şirketlerin F/K oranları, kârları yavaş artan şirketlerin F/K oranlarına göre daha yüksektir. F/K oranını PEG ile birlikte değerlendirmek daha doğru bir sonuç verecektir.