

PER

Définition du PER

Le Price Earning Ratio (PER ou P/E) est un indicateur utilisé pour évaluer les sociétés cotées en Bourse. La traduction en français est « ratio cours sur bénéfice ». Comme son nom l'indique, le PER est calculé en divisant le prix de l'action par le bénéfice par action (BPA) :

$$PER = \frac{\text{Prix de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

De manière équivalente, le PER est égal au ratio de la capitalisation boursière (prix de l'action × nombre d'actions) sur le bénéfice.

Plus précisément, le prix (*price*) correspond au dernier cours de l'action observé sur le marché et le bénéfice par action (*earning per share*) au bénéfice net d'impôt divisé par le nombre d'actions émises par la société. En pratique, pour le bénéfice, on prend souvent le bénéfice du dernier exercice (PER historique) ou la moyenne des bénéfices des quatre derniers trimestres (PER glissant) ou encore une prévision du bénéfice de l'exercice courant (PER projeté).

Interprétation du PER

Un PER de 10 (par exemple) indique que la capitalisation boursière de la société est égale à 10 fois ses bénéfices. On dit souvent en Bourse que la société se paie 10 fois ses bénéfices.

Un PER de 10 indique aussi qu'il faut attendre 10 ans pour que les dividendes distribués couvrent le coût d'achat initial de l'action (en supposant que les bénéfices futurs soient constants et soient intégralement distribués aux actionnaires). Le PER s'apparente alors au délai de récupération de l'investissement boursier (*pay-back period*).

Utilisation du PER : évaluation des actions

Rappelons qu'une action donne droit à son détenteur à percevoir les dividendes futurs attachée à l'action. D'un point de vue théorique, l'estimation de la valeur d'une action peut donc être calculée en actualisant les dividendes qui seront perçus par l'actionnaire :

$$\text{Estimation de la valeur d'une action} = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t}$$

où DIV_t représente le dividende par action versé à la date t et r le taux d'actualisation.

Notons que cette approche fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie nécessite de déterminer la séquence des dividendes et le taux d'actualisation, ce qui représente un exercice complexe. Il faut en effet bien connaître le business de l'entreprise pour pouvoir modéliser les flux de trésorerie des investissements à son actif mais aussi pour bien évaluer les risques économique et financier qui déterminent la valeur du taux d'actualisation.

Une approche plus simple consiste à utiliser la formule du PER de la façon suivante :

Estimation de la valeur d'une action = PER × Bénéfice par action

où PER représente le PER anticipé pour la société.

La seule connaissance du PER anticipé et du bénéfice par action permet alors d'obtenir une estimation de la valeur de l'action.

Cette méthode d'évaluation peut être utilisée dans la simulation *Blé de France*. Un PER de 10 et un BPA de 10 € donne une estimation de la valeur d'une action de l'ordre de 100 €, ce qui est d'ailleurs validé par le marché.

Si le PER peut être considéré comme constant au cours du temps (hypothèse du modèle de valorisation), une variation du BPA devrait se traduire par une variation proportionnelle du cours de l'action. La simulation *Blé de France* vous permettra de vérifier si cela est le cas ou pas.

Utilisation du PER : comparaison des actions

En pratique, le PER peut aussi être utilisé pour déterminer si une action est chère ou bon marché. Plus le PER est élevé, plus la société est jugée « chère ». Par exemple, toutes choses égales par ailleurs, une action avec un PER de 50 sera considérée plus chère qu'une action avec un PER de 10. Cependant, les choses étant très rarement égales par ailleurs, il faut tenir compte d'autres caractéristiques comme le taux de croissance des bénéfices et le niveau de risque sur les bénéfices futurs, qui peuvent expliquer des différences de PER d'une société à une autre. Par exemple, les jeunes sociétés prometteuses (dans le domaine des nouvelles technologies notamment) présentent des PER très élevés (parfois même supérieurs à 100 !) car le marché anticipe des bénéfices très élevés pour les années à venir.

Comme tous les ratios d'analyse financière, le PER d'une entreprise donnée doit être comparé au PER des entreprises du même secteur (PER sectoriel) qui présentent des caractéristiques comparables notamment en termes de taux de croissance des bénéfices. On peut aussi regarder l'évolution du PER d'une société au cours du temps, pour situer son PER actuel par rapport à sa valeur haute et sa valeur basse historiques.

Limites du PER

Si le calcul du PER est facile d'un point de vue technique (une simple division !), son interprétation et son utilisation (comme critère de choix d'investissement) sont souvent plus difficiles (voir la remarque ci-dessus).

De plus, afin d'obtenir une valeur pertinente du PER, il faut souvent retraiter au préalable le bénéfice net par action. Deux retraitements classiques sont effectués :

- Au niveau du bénéfice net : le bénéfice net doit être calculé hors résultat exceptionnel et éléments non récurrents (au niveau de l'exploitation).
- Au niveau du nombre d'actions : il faut tenir compte des opérations futures au niveau du capital de la société (exercice de bons de souscription, conversion d'obligations convertibles, rachat d'actions prévu, etc.) qui peuvent affecter le nombre d'actions émises par la société.

Ensuite, le PER est influencé par la structure financière de la société.

Enfin, le PER n'est pas défini pour des sociétés avec un résultat net nul ou négatif.