

تکنیک‌های ساده و کاربردی در تحلیل بنیادی

نویسنده: علی محمد مرادی

نشر چالش

سرشناسه	:	مرادی، علی محمد، ۱۳۶۹ .
عنوان و نام پدیدآور	:	تکنیک‌های ساده و کاربردی در تحلیل بنیادی / نویسنده علی محمد مرادی
مشخصات نشر	:	تهران: چالش، ۱۳۹۷ .
مشخصات ظاهری	:	۱۴۴ص: مصور، جدول، نمودار، به همراه لوح فشرده
شابک	:	۹۷۸-۶۲۲-۶۰۱۷-۰۱-۵
وضعیت فهرست‌نویسی	:	فیبا
موضوع	:	سهام
موضوع	:	stocks
موضوع	:	بورس - ایران
موضوع	:	Stock exchanges - Iran
موضوع	:	بازار ارز - ایران
موضوع	:	Foreign exchange Market - Iran
رده‌بندی کنگره	:	۱۳۹۷ ت۸ م۴ / HG۴۶۶۱
رده‌بندی دیویی	:	۵۱۳۶۶۰۱



تکنیک‌های ساده و کاربردی در تحلیل بنیادی

نویسنده: علی محمد مرادی

طرح جلد: علی آهنگری

امور فنی و صفحه‌آرایی: نشر چالش

چاپ و صحافی: فرشویه

چاپ اول: بهار ۱۳۹۷

شمارگان: ۱۰۰۰

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۶۰۱۷-۰۱-۵

نشر چالش: تهران، خیابان انقلاب، خ ۱۲ فروردین، خ وحید نظری، شماره ۸۲، طبقه ۵، واحد ۹

تلفن: ۶۶۴۱۴۶۱۰

قیمت: ۱۷۰۰۰ تومان

کلیه حقوق این اثر برای ناشر محفوظ است. هرگونه تکثیر و تولید مجدد آن کلاً و جزاً بصورت چاپی، کپی، انتشار الکترونیک این اثر بدون اجازه کتبی ناشر ممنوع و موجب پیگرد قانونی است.

فهرست



۷.....مقدمه

فصل اول:

۹.....فهم تحلیل بنیادی و هدف استفاده از آن در انتخاب سهام

۱۱.....آموزش شیوه‌های تحلیل و انتخاب سهام

۱۱.....تحلیل تکنیکال

۱۲.....تحلیل بنیادی

۱۲.....درک مفهوم تحلیل بنیادی کاربردی در بازار ایران

۱۳.....تفاوت تحلیلگران تکنیکال و بنیادی

۱۴.....ساختار و مراحل انجام یک تحلیل بنیادی از صفر تا صد

۱۵.....پنج منبع مورد استفاده در تحلیل بنیادی

فصل دوم:

۲۱.....تابلوخوانی بازار و نحوه استفاده از سایت کدال و TSETMC

۲۳.....کد معاملاتی و کد سهامداری و نحوه دریافت آن

۲۴.....معاملات اینترنتی و آنلاین

۲۵.....سایت TSETMC و امکانات آن

۲۶.....تحلیل شاخص کل و شاخص‌های مشابه

۲۹.....حجم معاملات و خریدوفروش حقیقی-حقوقی

فصل سوم:

۳۳.....شناخت و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی

۳۶.....گزارش‌های مالی شرکت‌های بورسی

- ۳۷.....انواع صورت‌های مالی شرکت‌ها.
- ۴۱.....اعتبار صورت‌های مالی.
- ۴۲.....زمان‌بندی انتشار صورت‌های مالی.
- ۴۲.....گزارش فعالیت هیئت‌مدیره.

فصل چهارم:

- ۴۳.....شناخت و تحلیل ترازنامه و صورت سود و زیان.
- ۴۵.....ترازنامه شرکت‌ها.
- ۴۷.....دارایی‌ها در ترازنامه.
- ۴۸.....سرفصل‌های ترازنامه.
- ۵۰.....بدهی‌ها.
- ۵۱.....حقوق صاحبان سهام.
- ۵۲.....صورت سود و زیان.
- ۵۴.....سرفصل‌های صورت سود و زیان.
- ۵۹.....تفاوت EPS و DPS.

فصل پنجم:

- ۶۱.....تحلیل و تخمین صورت سود و زیان.
- ۶۳.....چرا باید سود شرکت‌ها را تحلیل و تخمین بزنیم؟
- ۶۴.....مراحل کلی تخمین سود (EPS).
- ۶۴.....برآورد فروش.
- ۶۷.....نرخ فروش محصولات شرکت‌ها.
- ۶۸.....تحلیل گزارش‌های ماهیانه فروش.
- ۶۹.....از گزارش ماهیانه چگونه استفاده کنیم؟
- ۷۲.....برآورد هزینه‌های تمام‌شده کالای فروش رفته.

فصل ششم:

- ارزش گذاری سهام شرکت‌ها..... ۷۷
- چرا باید ارزش یک سهم را حساب کنیم؟..... ۸۰
- ارزش چیست و چه مفهومی دارد؟..... ۸۱
- نسبت P/E..... ۸۴
- یک اشتباه بازار در خصوص نسبت P/E..... ۸۷

فصل هفتم:

- مجموع شرکت‌های بورسی..... ۸۹
- افزایش سرمایه شرکت‌ها..... ۹۴
- شرکت‌ها چرا افزایش سرمایه می‌دهند؟..... ۹۴
- روش‌های افزایش سرمایه..... ۹۵
- حق تقدم خرید سهام..... ۹۸

فصل هشتم:

- ارزش گذاری شرکت‌های سرمایه گذاری..... ۱۰۵
- ارزش گذاری مبتنی بر دارایی‌ها..... ۱۰۷
- ارزش انحلال (نقدشوندگی)..... ۱۰۸
- ارزش جایگزینی دارایی‌ها..... ۱۰۸
- خالص ارزش دارایی‌ها..... ۱۰۹
- قدم به قدم محاسبه NAV شرکت..... ۱۱۰
- موارد ضروری که در محاسبه NAV نادیده می‌گیرند..... ۱۲۰
- چگونه با استفاده از NAV تصمیم‌گیری نماییم..... ۱۲۳

فصل نهم:

- تحلیل متغیرهای کلان اقتصادی و بورس..... ۱۲۵
- نرخ سود بانکی..... ۱۲۷

تورم..... ۱۲۹

نرخ ارز..... ۱۳۱

قیمت جهانی نفت..... ۱۳۳

فصل دهم:

عوامل تأثیرگذار بر صنایع بورسی..... ۱۳۵

صنعت پتروشیمی..... ۱۳۷

صنعت فلزات اساسی..... ۱۳۸

صنعت سیمان..... ۱۳۹

صنعت دارویی..... ۱۴۰

صنعت خودروسازی..... ۱۴۱

صنعت انبوه‌سازی (املاک و مستغلات)..... ۱۴۲

صنعت قند و شکر..... ۱۴۲

صنعت پالایشگاهی و فراورده‌های نفتی..... ۱۴۳

چرخه بهبود فعالیت صنایع..... ۱۴۴

چرخه صنعت خودروسازی..... ۱۴۵

چرخه صنعت فلزات اساسی..... ۱۴۶

چرخه صنعت انبوه‌سازی..... ۱۴۶

مقدمه

پس از چندین سال فعالیت در زمینه تحلیل بازار سرمایه و تدریس دوره‌های تحلیل بنیادی به تجربه دریافتم، علاقه سرمایه‌گذاران به‌ویژه تازه‌واردان حوزه سرمایه‌گذاری در بورس به آموزش تحلیل بنیادی نسبت به گذشته افزایش یافته است و از سویی، فقدان منابع کافی و ارائه‌ی محتوای صرفاً تئوریک و دانشگاهی در زمینه تحلیل بنیادی بسیار مشهود بود، خلأهای آموزشی موجود، انگیزه‌ی تألیف کتاب حاضر شد.

تحلیلگران بنیادی به یک اصل پذیرفته شده در تحلیل بنیادی التزام دارند با این محتوا (فرض پذیرفته شده) که قیمت روز سهام شرکت‌ها در گذر زمان با ارزش ذاتی و واقعی آن سهم همگرایی داشته و به آن ارزش نیز خواهد رسید. بر اساس مطالعات و بررسی‌هایی که در خصوص بورس ایران صورت گرفته است، بازار سهام ایران یک بازار ناکارا می‌باشد، زیرا ارزش ذاتی (واقعی) سهام تعداد زیادی از شرکت‌ها با قیمت روز آن‌ها اختلاف زیاد و معناداری دارد. همین موضوع دلیل گرایش سرمایه‌گذاران به یادگیری و آموزش تحلیل بنیادی شده است تا بتوانند سهامی را که در بازار در قیمتی کمتر از ارزش واقعی خود معامله می‌شود، بیابند و در آن سهم‌ها سرمایه‌گذاری کنند. در کتاب حاضر به معرفی روش‌ها و تکنیک‌های یافتن این‌گونه سهام پرداخته‌ایم تا سرمایه‌گذاران، حتی افرادی که حداقل اطلاعات را در خصوص بورس دارند، قادر باشند، با رویکرد تحلیل بنیادی به بررسی و ارزیابی سهام شرکت‌ها بپردازند و درصد موفقیت خود را در کسب سود از بازار افزایش دهند.

از آنجایی که تحلیل بنیادی، از متغیرهای فراوانی با توجه به نوع صنعت، فعالیت شرکت ها، وضعیت کلان اقتصادی، بازارهای جهانی محصولات و ... تأثیر می پذیرد و این متغیرها می توانند بر وضعیت بنیادی شرکت ها نیز اثرگذار باشند، لازم است به تفصیل تمامی متغیرها مورد بررسی قرار گیرد. با توجه به تعدد فراوان متغیرهای بنیادی، بررسی همه‌ی این موارد در یک مجلد امکان پذیر نبوده و لذا به بررسی مهم‌ترین متغیرها و نحوه تحلیل آن‌ها اکتفا نموده‌ام.

به همین منظور از مخاطبین محترم کتاب خواهشمندم که پس از مطالعه، انتقادات و پیشنهادهای خود را در خصوص محتوای کتاب از طریق ایمیل با اینجانب در میان گذارده تا بتوانم در چاپ‌های بعد، نظرات ارزشمند آن بزرگواران را جهت بهبود کیفیت محتوایی کتاب اعمال نمایم.

در پایان، بر خود لازم می‌دانم که از همکار گرانقدرم خانم دکتر مهسا یوردخانی تشکر نمایم که در جریان تألیف و چاپ این کتاب از زحمات و همراهی ارزشمندشان دریغ ننمودند، همچنین مراتب قدردانی خود را از سرکار خانم سیاح فر، مدیریت محترم انتشارات چالش در خصوص همکاری حرفه‌ای در زمینه‌ی چاپ و مدیران محترم نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری به‌ویژه شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی که در امر تهیه داده‌های مالی مورد نیاز کتاب مساعدت نمودند اعلام می‌دارم.

علی محمد مرادی

ali_moradi_finance@yahoo.com

فصل اول

فهم تحلیل بنیادی و هدف استفاده از آن در

انتخاب سهام

آموزش شیوه‌های تحلیل و انتخاب سهام

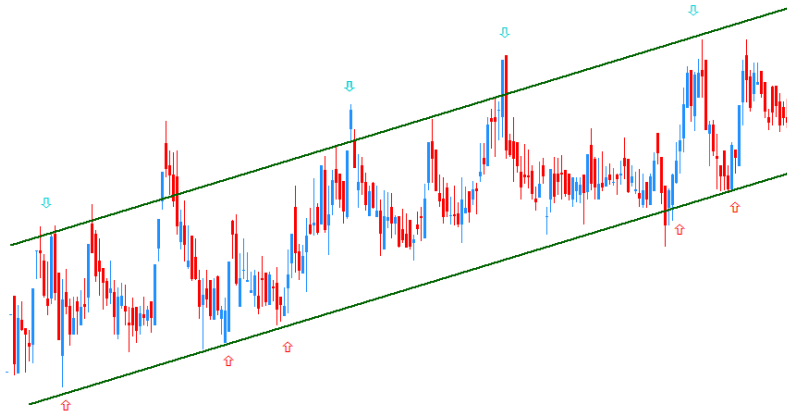
برای خرید سهام ما دو روش در انتخاب و تحلیل سهام داریم: ۱- تحلیل تکنیکال^۱ - ۲- تحلیل بنیادی (فاندامنتال)^۲

تحلیل تکنیکال

در تحلیل تکنیکال با استفاده از نمودارها و با یک سری از ابزارهای تحلیلی که عمدتاً در نرم‌افزارهای تحلیل تکنیکال (میتاتریدر، آدونس‌گت، داینامیک‌تریدر و ...) قابل مشاهده هستند، به تحلیل سهم پرداخته می‌شود. شما در تحلیل تکنیکال قادر خواهید بود که حمایت (تشدید تقاضا) و مقاومت (تشدید عرضه) سهم را بیابید.

^۱. Technical Analysis

^۲. Fundamental Analysis



تحلیل بنیادی

در تحلیل بنیادی افراد با استفاده از اعداد و ارقام صورت‌های مالی، میزان کلای خرید و فروش شده توسط شرکت، تحلیل هزینه‌های شرکت، وضعیت کلان اقتصادی و ... در پی یافتن این موضوع هستند که آیا سهام مدنظر ارزش خرید دارد یا خیر. به عبارتی با استفاده از این شیوه در پی یافتن سهامی هستند که کمتر از ارزش ذاتی (واقعی) خود در بازار معامله می‌شوند. تحلیلگران بنیادی بیشتر با اعداد و ارقام و محاسبات و شم اقتصادی در ارتباط‌اند، اما تحلیلگران تکنیکال با نمودار و نرم‌افزارهای تکنیکال سروکار دارند.

درک مفهوم تحلیل بنیادی کاربردی در بازار ایران

در بازار سهام ایران از تحلیل بنیادی به کرات استفاده می‌شود. بورس ایران یک بازار تقریباً ناکارا است، به این معنی که ارزش واقعی و ذاتی سهام با

فهم تحلیل بنیادی و هدف استفاده از آن در انتخاب سهام ■ ۱۳

قیمتی که در تابلو مشاهده می‌کنید در سهام شرکت‌های زیادی، اختلاف فاحشی دارند (به قول معروف حباب قیمتی دارند). یک تحلیلگر بنیادی با استفاده از ابزارهایی که معرفی کردیم و در فصل‌های بعدی مفصل در مورد آن‌ها صحبت خواهیم کرد، به دنبال این هستند که سهام دارای حباب منفی (سهامی که ارزشمند هستند) را بیابند.

تفاوت تحلیلگران تکنیکال و بنیادی

تحلیلگران بنیادی بیشتر با اعداد و ارقام و محاسبات و متغیرهای اقتصادی در ارتباط‌اند، اما تحلیلگران تکنیکال با نمودار و نرم‌افزارهای تکنیکال سروکار دارند. از این رو تحلیل تکنیکال به تخصص و تحصیلات مرتبط نیازی ندارد اما در تحلیل بنیادی تخصص و تحصیلات می‌تواند در جهت پیشرفت، نقش بااهمیتی داشته باشد. همچنین، ذکر این نکته ضروری است که بسیاری از سهامداران موفق در بازار سهام تحصیلات مرتبط نداشته و صرفاً بر سعی و تلاش و همت خود متکی بوده‌اند.

تحلیلگران بنیادی نسبت به تحلیلگران تکنیکال دید بلندمدت‌تری دارند، یعنی معاملات آن‌ها روزانه و هفتگی نیست و سهام را خریداری و در بازه زمانی چندین ماهه نگه‌داری می‌کنند. تحلیل یک سهم با تحلیل تکنیکال نهایتاً نیم ساعت زمان می‌برد اما تحلیل بنیادی ممکن است چندین ساعت (با توجه به مهارت تحلیلگر) زمان نیاز داشته باشد.

در بازار سهام علی‌رغم دیدگاه‌های مختلف مبنی بر ارجحیت هر یک از این روش‌ها، یک تحلیل‌گر خوب سعی می‌کند که در کنار یکدیگر از هر دو

۱۴ ■ تکنیک‌های ساده و کاربردی در تحلیل بنیادی

روش استفاده نماید. موفقیت در بازار سهام شبیه پرنده‌ای است که تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکال هر یک از بال‌های آن را تشکیل می‌دهند و بدون یک بال پرواز کردن غیرممکن است.



ساختار و مراحل انجام یک تحلیل بنیادی از صفر تا صد

در بازار سهام به دو دلیل ممکن است توجه شما به سهم جلب شود: نخست، در صنعتی که شرکت مدنظر شما زیرمجموعه آن است اتفاق خاصی رخ می‌دهد. مثلاً در صنعت لاستیک تعرفه واردات تایر چینی افزایش می‌یابد که منجر به کاهش واردات این محصول شده و در نهایت به نفع شرکت‌های تولیدکننده لاستیک داخلی است. از طرفی شما به دنبال این

فهم تحلیل بنیادی و هدف استفاده از آن در انتخاب سهام ■ ۱۵

موضوع هستی که از ۴-۵ شرکت موجود در بازار سهام در زمینه تولید تایر، کدام شرکت برتر است که سهامش را خرید نمایید. (به این رویکرد، تحلیل بالا به پایین^۱ می‌گویند)

دوم اینکه ممکن است عواملی موجب شوند که توجه سرمایه‌گذاران مستقیماً به یک شرکت جلب شود. مثلاً محصول جدیدی به نام انتقال وجه با اپلیکیشن توسط شرکت آسان پرداخت (آپ) به بازار معرفی می‌شود. این خدمت جدید از سوی "آپ" می‌تواند درآمد شرکت را از طریق دریافت کارمزد بیشتر، رشد دهد که طبیعتاً این رشد درآمد منجر به توجه سرمایه‌گذاران به این سهم می‌شود. پس از بررسی وضعیت صنعت این شرکت (آپ) در بازار، به خرید سهم در صورت ارزندگی اقدام می‌کنند. به این رویکرد، تحلیل پایین به بالا^۲ می‌گویند.

شما در بازار قطعاً با هر دو رویکرد مواجه و با استفاده از آن به معامله خواهید پرداخت.

پنج منبع مورداستفاده در تحلیل بنیادی

در تحلیل بنیادی منابع زیادی در خصوص کسب اطلاعات مرتبط با شرکت و تحلیل آن وجود دارد:

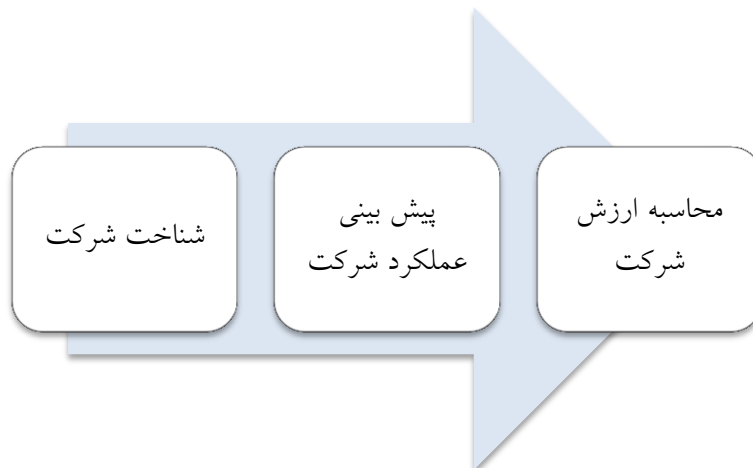
۱- صورت‌های مالی و گزارش‌های مالی شرکت مدنظر

^۱. Top-Down Approach

^۲. Bottom Up Approach

۱۶ ■ تکنیک‌های ساده و کاربردی در تحلیل بنیادی

- ۲- بازارهای جهانی و داخلی محصولات و مواد اولیه (از نظر قیمت خرید و فروش)
 - ۳- مطالعه تحلیل سایر تحلیلگران در خصوص شرکت
 - ۴- صورت‌های مالی و گزارش‌ها مالی شرکت‌های مشابه و ذینفع
 - ۵- سایت‌ها و آمارهای جهانی و داخلی معتبر
- به یاد داشته باشید که هدف شما از تحلیل بنیادی این است که متوجه شوید آیا سهم از نظر بنیادی برای خرید ارزشمند است یا خیر. برای این امر شما سه مرحله اصلی پیش روی خود دارید:



- ✓ شما در ابتدا باید شرکت را بشناسید، به این معنی که شرکت کجاست؟ چه محصولی تولید می‌کند و کجا می‌فروشد و چگونه می‌فروشد؟ مواد اولیه برای تولیدات شرکت چیست و از کجا تهیه و با چه قیمتی آن‌ها را فراهم می‌نماید؟ و سؤالاتی از این قبیل.

فهم تحلیل بنیادی و هدف استفاده از آن در انتخاب سهام ■ ۱۷

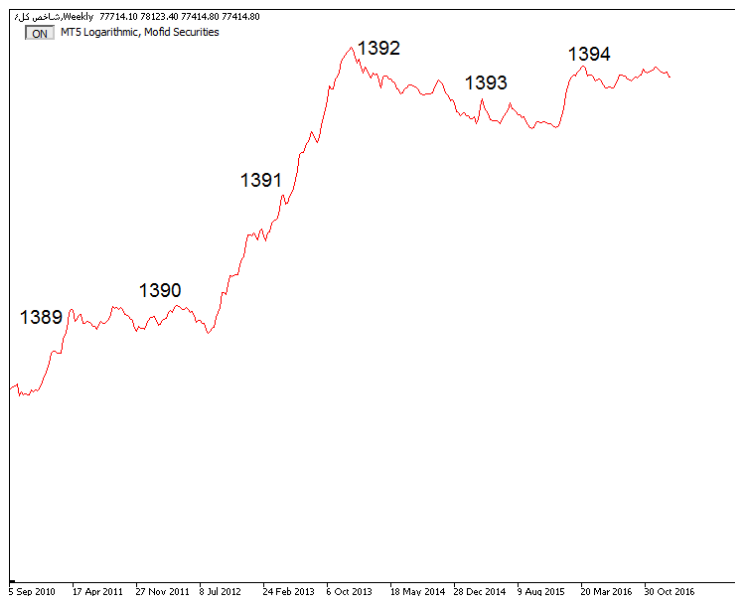
✓ در مرحله بعد باید عملکرد شرکت را از نظر سود و زیانی پیش‌بینی کنید. یعنی اینکه چه مقدار محصول می‌فروشد و با چه نرخی به فروش می‌رساند؟ مواد اولیه چقدر می‌خرد و با چه نرخی خریداری می‌نماید؟ شرکت در کنترل هزینه‌ها چگونه عمل می‌کند و ... در این بخش شما باید قادر باشید تا تخمین بزنید که شرکت در پایان سال (یا در آینده) چه میزان سود محقق خواهد نمود.

✓ در انتها با توجه به پیش‌بینی عملکرد سود و زیانی در مرحله قبل، به محاسبه ارزش واقعی شرکت خواهید پرداخت. در این مرحله به این سؤال پاسخ خواهید داد که سهم چه میزان ارزشمند است و آیا در قیمت فعلی بازار مناسب خرید می‌باشد یا خیر؟

شاید برایتان سؤال پیش بیاید که چرا باید سود شرکت‌ها را برآورد نماییم؟

در پاسخ باید بگوییم که قیمت سهام شرکت‌ها چند ماه قبل از تغییرات واقعی سود شرکت‌ها به آن‌ها عکس‌العمل نشان می‌دهد. مثلاً اگر امروز قیمت فروش محصول الف در شرکت X افزایش یابد و طبیعتاً سود شرکت را افزایش دهد، بازار سریعاً به این افزایش قیمت عکس‌العمل نشان می‌دهد و منتظر آینده نخواهد بود تا شرکت رسماً اعلام نماید که سود آن افزایش یافته است. برای اثبات این موضوع به تصاویر زیر با دقت نگاه کنید:

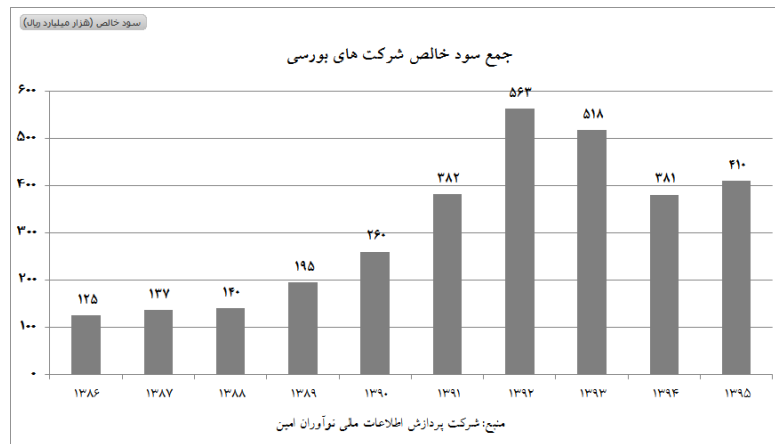
۱۸ ■ تکنیک‌های ساده و کاربردی در تحلیل بنیادی



شاید در بالا از خودتان سؤال نمایید که دلیل رشد و افت در شاخص کل بورس (نمودار بالا) طی سال‌های مختلف چه بوده است؟ در پاسخ باید بگوییم که این نوسانات شاخص وابسته به سودآوری شرکت‌ها بوده است. زمانی که بازار تحلیل می‌کرد که سود شرکت‌ها قرار است افزایش پیدا کند، رشد و زمانی که بازار تحلیل کاهش سود داشته است، شاخص با افت همراه بوده است. افت شاخص به معنی کاهش میانگین بازدهی سهام شرکت‌ها به خصوص شرکت‌های بزرگ‌تر در بورس است.

نمودار زیر که مجموع سودآوری شرکت‌های بورسی است را با نمودار شاخص کل مقایسه نمایید:

۱۹ ■ فهم تحلیل بنیادی و هدف استفاده از آن در انتخاب سهام



با توجه به نمودار بالا، معمولاً سال‌هایی که سود خالص شرکت‌ها با رشد مواجه شده است، شاخص کل بورس یک‌سال یا چند ماه زودتر به آن عکس‌العمل نشان داده است و این موضوع در خصوص افت سود خالص شرکت‌ها نیز مصداق دارد.