



انتخاب سهام برتر

بروش تحلیل بنیادی

۱۸۸۵ = ش صد و هشتاد و هشت

ورود به کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار
شماره ۲۰۹۸۰ تاریخ ۲۱/۹/۸۸

تالیف: علینقی رفیعی امام

انتخاب سهام برتر به روش تحلیل بنیادی



01BF000000004980

ن. ۱ ۷۲، ف/، ۱۸۰، HB

ناشر کتب فنی مهندسی کامپیوتر دانشگاهی



مقدمه مولف

مشتاقانه اما ناآگاهانه با حمایت پدر، جذب این بازار شدم. هنوز شیرینی رونق سال ۷۴ به کام مان ننشسته بود که رکود سالهای ۷۵ و ۷۶ سبب شد ارزش کل سرمایه‌ام در اواسط سال ۷۶ حتی به یک چهارم ارزش اولیه آن برسد. رکودی که منافعش به مراتب بیشتر از مضار آن در دوره‌های آتی برای من بود. رکودی که سبب شد یاد بگیرم چه زمان موقعیت برای سرمایه‌گذاری مناسب است. چه هنگام باید ریسک را پذیرفت و وارد بازار شد و چه زمانی حفظ پول نقد از بازده بالاتری برخوردار است. رکودی که باعث شد بدانم بازار سرمایه پیچیده‌تر از آن است که بتواند حتی در تصورم بگنجد. اشتیاق به یادگیری علوم جدید سرمایه‌گذاری و کسب تجربه پس از یک دهه سبب شد بدانم اصول زیادی در خصوص بازار سرمایه وجود دارد که باید بیاموزم. در طول سالهایی که فراز و نشیب‌های بازار را تجربه می‌کردم، متأسفانه منبع منسجمی که بتوان اطلاعات کافی کسب نمود وجود نداشت. فقدان وجود منابع لازم در این خصوص شاید دلیلی بر ثبت تجربه‌های شیرین و اکثر اوقات تلخ من از بازار بود. حتی

در دوره‌های که به تدریس این آموخته‌ها می‌پرداختم، فقدان منابع لازم برای انتقال اطلاعات کار را تا حدودی دشوار میکرد. که در نهایت سبب شد اقدام به جمع‌آوری و نوشتن کتابی در این خصوص نمایم. در خصوص تحلیل بنیادی اصولی که از اهمیت بالایی برای تحلیل گر برخوردار است، دانستن دانش اقتصادی و تشخیص و شناسایی روابط سیاسی اقتصادی و حتی فرهنگی اجتماعی پیرامون ماست. دانش و بینش اقتصادی که چشم‌انداز آینده را روشن می‌کند، اطلاعات سیاسی که تا حد بالایی ریسک سرمایه‌گذاری را رقم می‌زند، اطلاعات اجتماعی که ساختار جامعه را مشخص و اطلاعات فرهنگی که رفتار مردم و خانوارها را شکل می‌دهد. فرهنگ و ساختاری که سبب شده بیش از ۸۰ درصد مردم سوئد و بیش از ۹۵ درصد مردم آمریکا اقدام به نگهداری دارایی‌های مالی و سهام کنند در حالیکه در ایران هنوز کمتر از ۵٪ مردم سهامدارند. فرهنگی که سبب شده زنان ایرانی حداقل پس‌اندازهای خود را نیز، اقدام به خرید زیورآلات تزئینی کنند که شاید در حفظ قدرت خرید سرمایه‌شان بتواند مفید واقع شود، اما برای خرید سهام و اوراق بهادار انگیزه‌ای نداشته باشند.

تجربه سالهای فعالیت در بازار سرمایه به من آموخت که بدانم هنوز در این بازار دانشجویی بیش نیستم، با این حال لازم به ذکر است برای ورود و سود بردن از معامله در این بازار دانستن و رعایت چند نکته ضروری میباشد: اول، قبل از ورود به بازار بورس ریسک‌های موجود در بازار را بپذیریم و بدانیم حتی در بهترین شرایط و با وجود مطمئن‌ترین تحلیلها، ممکن است با کوچکترین حرکت نادرست و یا حتی یک اتفاق پیش‌بینی نشده خارجی (برون سازمانی) متحمل زیان گردیم، دوم، پس از ورود به بازار اگر به دنبال سود بردن از معاملات خود هستید هیچوقت طمع نکنید. از خصوصیات بازار بورس این است که برای افراد طمع کار حتی در بهترین شرایط فقط پشیمانی باقی می‌گذارد. سوم، اگر به دنبال افزایش سود خود هستید به دیگران نیز باید اجازه ورود به بازار بدهید. در واقع در شکل‌گیری روندهای صعودی هیچگاه به دنبال

سود بردن از صد درصد روند نباشید و اجازه دهید دیگران نیز در این روند صعودی به بازار ملحق شده و منتفع گردند. با این اقدام شاید در سطح خرد سود کمتری نصیب شما گردد اما در سطح کلان انتفاعی که بازار از این اقدام می‌برد، در نهایت نفع بازار به خود سهامداران بر می‌گردد، مهمتر از منفعت شخصی خواهد بود.

برای اینکه بتوانید در تحلیل بنیادی حرفه‌ای شوید، خواندن کتابهای اقتصادی به خصوص اقتصاد کلان، اقتصاد خرد، اقتصاد سیاسی و موارد مربوط به مدیریت استراتژیک و استراتژی‌های صنعتی و کتابهای مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری... و حتی علوم اجتماعی لازم و ضروری است. حتی‌الامکان سعی شده از منابع فوق در تکمیل این کتاب استفاده شود. با این حال خواندن این کتابها برای درک بیشتر توصیه می‌گردد.

کتاب حاضر از دو بخش: مطالعه اقتصاد کلان و مطالعه اقتصاد خرد تشکیل شده است. در بخش اول سعی شده به صورت خلاصه اما کاربردی خوانندگان را با مسائل مربوط به اقتصاد کلان جامعه، بازارهای مختلف و صنایع آشنا نمایم و در بخش دوم مسائل ساختاری و شاخص‌های کاربردی مورد نیاز در تحلیل شرکت را توضیح داده و در نهایت با ذکر چند مثال که صرفاً جنبه آموزشی داشته تلاش شده مخاطب را با مشکلات پیرامون بازار سرمایه آشنا نمایم. در ضمائم کتاب نیز سایتهای مورد نیاز که اطلاعات را به صورت رایگان در اختیار کاربران قرار خواهند داد، همچنین بخشی از مواد قانون تجارت مورد نیاز سهامداران و مدیران محترم شرکتهای سرمایه‌گذاری و در نهایت خلاصه‌ای از نسبتهای مالی گنجانده شده است.

در خاتمه فرصت را مغتنم شمرده، از زحمات بی‌شائبه تمام کسانی که همواره مشوق بنده بوده‌اند بخصوص جناب آقای محمد حسین رفیعی امام تقدیر و تشکر می‌نمایم. از جناب آقای عبدالله عراقیان که با راهنمایی‌ها و مساعدتهای خود مسیر همواری را در پیمودن بازار پر پیچ و خم سرمایه پیش رویم قرار دادند بسیار سپاسگزارم. از مدیریت

و کارکنان انتشارات نص که با تلاش و راهنمایی‌های خود امکان انتشار این کتاب را فراهم نمودند تشکر می‌نمایم. همچنین از زحمات پدر و مادرم که با ایجاد محیطی آرام، زمینه نگارش این کتاب را فراهم کردند، تشکر کرده، همیشه وام دارشان خواهم بود.

بدیهی است این کتاب نیز همچون هر اثر علمی دیگر خالی از اشکال نیست. از این رو از تمامی بزرگواران، استادان دانشگاه، محققان، متخصصان، دانشجویان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه یاری می‌طلبم تا با ارائه پیشنهادها و انتقادهای سازنده خود موجبات رفع اشکالات این کتاب را فراهم آورند، تا با توفیق یزدان گام بعدی استوارتر برداشته شود.

"ارسطویی بیندیشیم اگر می‌خواهیم افلاطون شویم"

علینقی رفیعی امام

Ali.rafi@nasspub.com

زمستان ۱۳۸۶

فهرست مطالب

۳	پیشگفتار.....
۱۳	مقدمه‌ای بر تحلیل بنیادی.....
۱۵	خلاصه.....
۱۹	بخش اول : تحلیل اقتصاد کلان.....
۲۱	فصل ۱ : تجزیه و تحلیل اقتصاد.....
۲۱	مقدمه.....
۲۲	شرایط اقتصادی.....
۲۲	رشد اقتصادی.....
۲۷	تراز پرداخت‌ها.....
۲۸	نرخ ارز.....
۲۹	سیاستهای پولی و مالی.....

۳۱	..... نرخ بهره و تقاضای سرمایه‌گذاری
۳۷	..... فصل دوم: تجزیه و تحلیل بازارها
۳۷	..... رفتار بنگاه‌های تولیدی در اقتصاد بازار
۳۷	..... تعریف و مفهوم بازار
۳۹	..... تعریف کالا و همگن بودن کالاها
۴۰	..... انواع بازار کالا
۴۰	..... بازارهای رقابتی
۴۰	..... بازار رقابت کامل
۴۱	..... بازار رقابت انحصاری
۴۳	..... بازارهای انحصاری
۴۳	..... بازار انحصار چندجانبه
۴۴	..... بازار انحصار کامل
۴۵	..... کشش تقاضا
۴۹	..... فصل سوم: تجزیه و تحلیل صنعت
۴۹	..... مقدمه
۵۳	..... بررسی برخی از پارامترهای مهم در صنعت
۵۳	..... رشد اقتصادی صنعت
۵۳	..... جایگاه صنعت مورد مطالعه در اقتصاد کشور
۵۴	..... بررسی واردات تولیدات صنعت
	..... بررسی میزان سرمایه‌گذاری اولیه و مدت زمان لازم برای
۵۵	..... بهره‌برداری در صنعت مربوطه

- ۵۶ بررسی عمر مفید تکنولوژی قابل استفاده در صنعت
- ۵۶ بررسی تغییرات نرخ ارز بر تولیدات صنعت مربوطه

بخش دوم : تحلیل اقتصاد خرد ۵۷

- ۵۸ مقدمه
- ۶۱ فصل چهارم : تعاریف و نحوه تجزیه و تحلیل صورتهای مالی شرکت
- ۶۱ صورتهای مالی
- ۶۱ صورتحساب سود و زیان
- ۶۳ ترازنامه
- ۶۷ مجمع عمومی عادی سالانه
- ۶۸ مجمع عمومی فوق العاده
- ۶۸ افزایش سرمایه
- ۷۰ افزایش سرمایه از محل فروش حق تقدم
- ۷۲ افزایش سرمایه از محل اندوخته
- ۷۲ افزایش سرمایه از محل صرف سهام
- ۷۳ مزایا و معایب هر کدام از روشهای افزایش سرمایه
- ۷۴ تحلیل نسبتهای مالی
- ۷۴ نسبتهای نقدینگی
- ۷۴ نسبت جاری
- ۷۵ نسبت آنی
- ۷۵ - نسبتهای فعالیت یا کارایی
- ۷۵ گردش موجودی کالا
- ۷۶ نسبت گردش کل داراییها

۷۶	متوسط دوره وصول مطالبات
۷۷	نسبتهای بدهی یا اهرمی
۷۷	نسبت وام‌های بلند مدت به حقوق صاحبان سهام
۷۸	نسبت کل بدهی‌ها به کل دارای‌ها
۷۸	توان پرداخت بهره
۷۸	نسبتهای سودآوری
۷۹	سود هر سهم
۷۹	سود تقسیمی هر سهم
۷۹	درصد سود تقسیمی
۸۰	حاشیه سود
۸۰	نرخ بازده سرمایه‌گذاری
۸۱	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام
۸۲	نسبتهای مالی برای بانکها
۸۳	هدف تجزیه و تحلیل بانکها
۸۳	برخی نسبتهای مهم مورد استفاده در بانکها
۸۳	معیارهای سودآوری
۸۳	بازده دارایی
۸۴	بازده سرمایه
۸۴	معیارهای کارایی
۸۴	خالص مابه‌التفاوت بهره دریافتی و بهره پرداختی
۸۴	نسبت خالص سوددهی حاصل از تفاوت نرخهای بهره
۸۵	سایر درآمدهای عملیاتی به کل دارائی‌ها
۸۵	خالص درآمدهای عملیاتی به کل دارائی‌ها

۸۵	..... معیارهای کارایی مربوط به کارکنان
۸۶	..... خالص درآمد به ازای هر کارمند
۸۶	..... نسبت خالص درآمد به هزینه کارکنان
۸۶	..... کفایت سرمایه و اهمیت آن
۸۸	..... کاربرد نسبتهای مالی
۸۹	..... تجزیه و تحلیل مقایسه‌ای
۹۰	..... تجزیه و تحلیل سنواتی
۹۷	..... مزایا و معایب نسبتهای مالی

فصل ۵: معرفی برخی شاخص‌های کاربردی برای استفاده در فرایند

۹۹	..... تحلیل شرکت
۹۹	..... شاخص P/E
۱۰۲	..... شاخص نسبت قیمت به رشد سود (PEG)
۱۰۳	..... شاخص نسبت قیمت به فروش (P/S)
۱۰۴	..... شاخص نقدشوندگی
۱۰۶	..... نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم
۱۰۷	..... ارزش خالص دارایی‌ها (NAV)
۱۰۸	..... ریسک سیستماتیک و ریسک غیر سیستماتیک
۱۰۹	..... محاسبه ریسک سیستماتیک
۱۱۰	..... روش آماری محاسبه ضریب بتا
۱۱۰	..... تفسیر ضریب بتا
۱۱۱	..... ارزشیابی قیمت سهام
۱۱۱	..... ارزش دفتری

- ۱۱۲..... ارزش بازار.....
- ۱۱۲..... ارزش با فرض انحلال شرکت.....
- ۱۱۲..... ارزش با فرض تداوم فعالیت.....
- ۱۱۲..... ارزش ذاتی.....
- ۱۱۲..... تعیین ارزش ذاتی شرکت.....
- تعیین ارزش ذاتی شرکت با استفاده از شاخص P/E، پیش‌بینی فروش،
- ۱۱۳..... سود و حاشیه سود شرکت.....
- ۱۱۷..... تعیین ارزش ذاتی شرکت با استفاده از مدل رشد گردون.....
- ۱۲۱..... رتبه‌بندی سهام.....
- ۱۲۳..... نقاط قوت تحلیل بنیادی.....
- ۱۲۴..... نقاط ضعف تحلیل بنیادی.....
- ۱۲۵..... مثال ۱ شرکت ایران خودرو.....
- ۱۳۳..... مثال ۲ شرکت کالسیمین.....
- ۱۴۰..... روش محاسبه ارزش شرکتهای سرمایه‌گذاری (هلدینگ).....
- ۱۴۱..... مثال ۳ شرکت داروپخش (هلدینگ).....
- ۱۶۱..... مثال ۴ بررسی گزارش میان دوره‌ای شرکت آلفا.....
- ۱۶۵..... مثال ۵ بررسی عملکرد بانکهای خصوصی.....
- ۱۷۳..... پیوست ۱: سایت اطلاع‌رسانی شرکتهای بورسی.....
- ۱۹۳..... پیوست ۲: گزیده‌ای از قانون تجارت.....
- پیوست ۳: آئین‌نامه بند (و) ماده ۱۴ قانون برنامه سوم مورد تنفیذ در ماده (۹)
- قانون برنامه چهارم (شیوه قیمت‌گذاری سهام، تخفیف‌ها و چگونگی قیمت
- توسط خریداران)..... ۲۰۳.....
- ۲۱۱..... پیوست ۴: خلاصه نسبت‌های مالی.....