تحلیل فاندامنتال مقدماتی

ارائه کننده: محمد یوسف امین داور

بخش اول

در این بخش می بینیم:

- تحلیل فاندامنتال چیست؟
- تفاوتهای نگاه فاندامنتال و تکنیکال
- سرمایه گذاری یا نوسانگیری؟
- دو رویکرد اصلی تحلیل فاندامنتال

تحلیل فاندامنتال در یک نگاه

- هدف نهایی: محاسبه ارزش ذاتی اوراق بهادار
- نحوه تصمیم گیری: مقایسه ارزش ذاتی سهام با قیمت بازار
- نحوه ارزشگذاری سهام: به وضعیت شرکت و نگاه تحلیل گر وابسته است.
- نحوه عملکرد: یافتن موقعیتهایی که؛
  - بازار دچار اشتباه شده است.
  - پتانسیلهای رشد درآمد و قیمت وجود دارد.
- تعیین نقاط ورود و خروج: بستگی به استراتژی تحلیل گر دارد.

پارامترهای مورد نظر تحلیل گر فاندامنتال

- شرایط اقتصاد جهانی / منطقه ای
- شرایط اقتصادی داخلی
- وضعیت صنعت / رقبا / مشتریان (بازار)
- مدیریت شرکت / ترکیب سهامداری
- گزارشهای مالی شرکت
- مزیتهای رقابتی
- ...

مقایسه تکنیکال و فاندامنتال

- نحوه عملکرد:
  - تحلیل گر فاندامنتال به دنبال شناخت شرکت و محاسبه ارزش ذاتی آن است.
  - یک چارتیست فقط به دنبال تغییرات قیمت و حجم معاملات یک نماد است.
- جهان بینی اقتصادی:
  - در تحلیل فاندامنتال تمام پارامترهای کیفی و کمّی مرتبط لحاظ می شوند.
  - تحلیل گر تکنیکال اعتقاد دارد که هر آنچه از اطلاعات و تحلیلها در مورد سهم وجود دارد، در قیمت و حجم معاملات آن نهفته است و کافی است که فقط روندهای بَرنده را بیابیم.
- چارتیستها به تحلیلگران فاندامنتال خرده می گیرند که آنها از درک روانشناسی بازار عاجزند.

مقایسه تکنیکال و فاندامنتال – ۲

- نحوه آموزش:
  - فراگیری فاندامنتال نیاز به آموزشهای فراوان دارد.
  - افراد به سرعت می توانند وارد تحلیل تکنیکال شوند.
- زمان لازم برای انجام تحلیل:
  - تحلیل فاندامنتال زمان زیادی را می طلبد مخصوصا اگر طالب یک تحلیل جامع و مانع باشیم.
  - بعید است تحلیل تکنیکال یک نماد بیش از نیم ساعت وقت بخواهد.
- مدت زمان اعتبار:
  - تحلیل فاندامنتال تا زمانی که اتفاقات عمده جدیدی رخ ندهند معتبر است.
  - تحلیل تکنیکال گاهی فقط یک روز عمر دارد یا حتی کمتر از آن

استراتژی: سرمایه گذاری

- تعریف: خرید دارایی ارزنده با هدف استفاده از منافع آن
- اولویت اجتناب از ریسک و حفظ اصل سرمایه
- دیدگاه سرمایه گذاری: بلندمدت و بسیار بلندمدت
- فروش سهام!؟ اغلب خیر؛ مگر در مواقعی که:
  - دارایی ارزنده تر پیدا شود.
  - شرایط و مفروضات تغییر کنند و دارایی ارزش خود را از دست بدهد.
- وارن بافِت: سهامی را که نمی خواهید سی سال نگه دارید، سی ثانیه هم نگه ندارید.

استراتژی: نوسانگیری

- تعریف: خرید و فروش دارایی با هدف استفاده از تغییرات قیمتی
- اولویت: یافتن دارایی که بیشترین تغییر قیمت را در کوتاه ترین زمان ممکن خواهد داشت.
- دیدگاه سرمایه گذاری: اغلب حداکثر تا چند هفته، گاهی به چند ساعت نیز محدود می شود.
- یک نوسانگیر بیش از هر چیز به دنبال پیش بینی است؛ حال فاندامنتال باشد، تکنیکال باشد یا حِسنیکال و رانتامنتال
- این روش با هیجان و ریسکهای متنوعی مواجه است.

دو رویکرد در تحلیل فاندامنتال

❖ شروع از کلیات یا بالا به پایین (Top-Down Analysis)

۱) تحلیل اقتصاد جهانی / منقطقه ای

۲) بررسی وضعیت اقتصاد در داخل کشور

۳) بررسی صنعت مورد نظر

۴) انتخاب و بررسی شرکت

❖ بررسی شرکت یا از پایین به بالا (Bottom-Up Analysis)

- انتخاب شرکت
- بررسی وضعیت شرکت
- نگاه به صنعت، اقتصاد داخلی و بین المللی *در حد لزوم*

یک نمونه تاپ داون: صنعت فولاد

الف) نگاه جهانی و منطقه ای

- روند عرضه و تقاضای فولاد در سطح جهان و منطقه
- تولیدکنندگان و مصرف کنندگان اثرگذار
- اثرات متغیرهای کلان اقتصادی بر تقاضا
- وضعیت عرضه و تقاضای مواد اولیه (سنگ آهن، قراضه)
- روشهای مختلف تولید فولاد و اثرات بر قیمت تمام شده

یک نمونه تاپ داون: صنعت فولاد -۲

ب) نگاه داخلی / بررسی صنعت

- روند تولید / مصرف/ واردات/ صادرات
- فعالان اصلی صنعت فولاد
- عوامل تعیین کننده قیمت
- بخش بندی بازار مصرف (انواع ورق، تیرآهن، میلگرد و . . .)
- جانشینی سیمان و تیرآهن در صنعت ساختمان
- گروه های اصلی فعال در صنعت فولاد و روابط فی ما بین

یک نمونه تاپ داون: صنعت فولاد - ۳

ج) نگاه به شرکت (ذوب آهن، فولاد خوزستان، فولاد مبارکه و . . .)

- محصولات: روند تولید و تقاضا
- ساختار بهای تمام شده و عوامل مؤثر بر آن
- طرح های توسعه (ذوب آهن: تولید ریل)
- روند تولید فروش در گزارشات میان دوره ای اخیر
- بررسی صورتهای مالی سالانه و میان دوره ای
- مطالعه گزارشات هیات مدیره به مجمع/ گزارشات توجیهی افزایش سرمایه و سایر گزارشات مشابه

تحلیل فولاد مبارکه : باتم آپ

- اخباری که باعث توجه به این نماد شده اند:
  - افزایش تعرفه واردات مقاطع فولادی
  - افزایش نسبی قیمت جهانی کالاها (Commodities)
  - افزایش قیمت محصولات در بورس کالا
- گام دوم؛ مراجعه به منابع اطلاعاتی:
  - سایت کدال
  - بورس کالا
  - اخبار منتشر شده

بخش دوم

در این بخش به موارد ذیل پرداخته می شود:

- ارزش زمانی پول
- نرخ سود سپرده بانکی
- نرخ بازده مورد انتظار
- آشنایی با روشهای ارزشگذاری شرکتها
- روش خالص ارزش دارایی ها

ارزش زمانی پول

- یک کیلو آهن همیشه یک کیلو آهن است؛ ولی یک میلیون تومان همیشه یک میلیون تومان هست!؟

- مهمترین (وشاید تنها) دلیل کاهش ارزش نقدینگی:

تورم

- نرخ تورم: میزان رشد سطح عمومی قیمتها بر اساس سبد بانک مرکزی

نرخ سود سپرده های بانکی

- مطابق قانون نرخ سود سپرده های بانکی باید بر اساس تورم تغییر کند، به طوری که نرخ سود سپرده های بلندمدت از میزان تورم قدری بیشتر باشد.
- چرا نرخ سود سپرده ها به صورت پلکانی و بر اساس طول زمان سپرده گذاری افزایش می یابد؟ (نرخ کوتاه مدت ۱۰ درصد و یکساله ۲۰ درصد است)
- چرا برخی بانکها حاضر شدند نرخ های بالاتری پرداخت کنند و از قانون بانک مرکزی عبور کنند؟

نرخ بازده مورد انتظار

- سرمایه گذار حداقل به اندازه نرخ تورم و یا سود اوراق بهادارِ بدونِ ریسک سود می خواهد.
- بر اساس نوع و میزان ریسکی که سرمایه گذار متقبل می شود، نرخ بازده مورد انتظار او افزایش می یابد:
  - امکان سوخت شدن اصل سرمایه
  - احتمال عدم تحقق بازده انتظاری از سرمایه گذاری
  - میزان نقدشوندگی (یا نقد نشوندگی!) دارایی خریداری شده
  - طول زمان سرمایه گذاری

ارزشگذاری شرکتها

- خالص ارزش دارایی ها (NAV)
- ارزش جایگزینی
- فرمول گوردون / NPV
- خالص ارزش انحلال
- استفاده از نسبتهای مقایسه ای نظیر P/E یا P/S

ارزشگذاری شرکتها-۲

- شرکتهای هولدینگ، سرمایه گذاری و برخی ساختمانی ها بر اساس خالص ارزش دارایی ها (NAV) ارزشگذاری می شوند.
- شرکتهای زیان ده و یا در شُرف انحلال، بر اساس محاسبه ارزش روز دارایی ها منهای بدهی های قطعی و احتمالی ارزشگذاری می شوند.
- شرکتهای راه اندازی نشده، بر اساس ارزش جایگزینی
- شرکتهایی که جریانی از درآمدهای آتی را تولید می کنند؛ بر اساس تخمین این درآمدها و سپس بر اساس روشهایی نظیر فرمول گوردون ارزشیابی می شوند. اما استفاده از نسبتهایی نظیر P/E و P/S نیز مرسوم است.

محاسبه ارزش خالص دارایی ها (NAV)

- بیشتر برای شرکتهای سرمایه گذاری، هولدینگ و گاهی هم ساختمانی کارایی دارد.
- برای شرکتهایی نظیر ایران خودرو نیز که هم به تولید می پردازند و هم سهامدار شرکتهای بزرگ دیگر هستند، مفید است.
- *ارزش روز* کلیه دارایی های شرکت منهای کلیه بدهی های شرکت معادل خالص ارزش دارایی های شرکت است.
- دارایی ها: وجه نقد، مطالبات (با کسر م م)، اوراق بهادار، املاک و ساختمان ها، دارایی های غیر مشهود
- بدهی ها: بدهی به بانکها و سایر اشخاص، سودهای تقسیم نشده، مطالبات کارکنان، دعاوی علیه شرکت در دادگاه ها

بررسی شرکتهای سرمایه گذاری

- محاسبه NAV شرکتهایی که دارایی های غیربورسی زیادی داشته باشند، معمولا وقت گیر است؛ چرا که باید ارزش شرکتهای زیرمجموعه یک به یک محاسبه شوند.
- معمولا شرکتهای سرمایه گذاری به قیمتی کمتر از NAV خود در بازار معامله می شوند.
- بیشتر شدن قیمت تابلوی یک شرکت از NAV آن نشاندهنده اشتباه بازار و هیجان بیش از حد است.
- گاهی شرکتهای ساختمانی از NAV خود فاصله زیادی می گیرند.