

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

تحلیل فاندامنتال (جلسه پنجم)

دوره شهریور ۹۲

مدرس: محمد گرجی آرا

www.gorjiara.ir



abcBourse.ir



@abcBourse_ir

مرجع آموزش بورس



بازنشر:

افزایش سرمایه

- ❖ براساس موارد ذکر شده افزایش سرمایه را به سه طریق امکان پذیراست :
- ❖ افزایش سرمایه ازمحل آورده سهامداران ویا مطالبات حال شده آنها (شامل افزایش سرمایه ازمحل صرف سهام)
- ❖ افزایش سرمایه ازمحل اندوخته وسود انباشته (سودسهمی یا سهام جایزه)
- ❖ افزایش سرمایه بصورت ترکیبی از اندوخته وآورده سهامداران
- ❖ درهر سه حالت فوق شرکت موظف است افزایش سرمایه را ازطریق روزنامه رسمی و یا اطلاعیه به اطلاع سهامداران برساند



افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات

❖ چنانچه شرکت نیاز به منابع مالی داشته باشد و یا اندوخته کافی برای افزایش سرمایه نداشته باشد، از سهامداران خود میخواهد که مبلغی را به ازای هر سهم اضافه شده، به شرکت بپردازند.

❖ در ایران معمولاً از سهامداران خواسته می شود که به ازای هر سهم ۱۰۰ تومان (ارزش اسمی) به حساب شرکت واریز کنند.

❖ این شیوه افزایش سرمایه به سهامداران قبلی به جهت تقدم در حفظ درصد سهامداری حق تقدم سهام تعلق میگیرد.



افزایش سرمایه از محل اندوخته و سود انباشته

این نوع افزایش سرمایه بدون پرداخت پول از جانب سهامداران به شرکت صورت می گیرد. اگر افزایش سرمایه از طریق اندوخته باشد معمولا به نسبت تعداد برگ سهام جدید قیمت افت می کند.

مثال: سرمایه اولیه شرکت الف: ۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال

افزایش سرمایه تصویب شده از محل اندوخته طرح و توسعه: ۴۰ درصد

محاسبه سرمایه جدید شرکت الف:

$$۱۶۰ * (۱.۴) = ۲۲۵ \quad \text{میلیارد ریال}$$

در این مثال چنانچه شخصی قبل از افزایش سرمایه ۱,۰۰۰ سهم شرکت الف را دارا باشد، تعداد سهام وی پس از افزایش سرمایه و بدون پرداخت وجه بصورت زیر محاسبه خواهد شد:

$$۱,۰۰۰ + ۱,۰۰۰ * ۴۰\% = ۱۴۰۰ \quad \text{سهم}$$



افزایش سرمایه به صورت ترکیبی

فرض کنید شرکت الف در نظر دارد ۱۰۰٪ افزایش سرمایه بدهد که طبق تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده ۲۵٪ آن از محل اندوخته و ۷۵٪ مابقی از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران می باشد.

در این حالت شخصی که مایل است از حق تقدم خود استفاده نماید نیازی نیست که به ازای هر سهم جدید ۱۰۰ تومان به حساب شرکت واریز کند بلکه فقط ۷۵٪ مبلغ اسمی هر سهم یعنی ۷۵ = ۷۵٪ * ۱۰۰ تومان به شرکت بدهد



افزایش سرمایه

انواع روشهای افزایش سرمایه

۱- سود انباشته، اندوخته طرح و توسعه ← سهام جایزه

$$\text{قیمت جدید} = \frac{\text{قیمت قدیم}}{\text{نسبت افزایش} + 1}$$

۲- آورده نقدی و مطالبات ← حق تقدم

$$\text{قیمت جدید} = \frac{\text{نسبت افزایش} \times 1000 + \text{قیمت قدیم}}{\text{نسبت افزایش} + 1}$$



انواع روشهای افزایش سرمایه (مثال)

قیمت سهام شرکتی ۲۰۰۰۰ ریال است. این شرکت ۱۵۰ درصد افزایش سرمایه می دهد.
برآورد قیمت جدید چقدر خواهد بود؟

۱- سود انباشته، اندوخته طرح و توسعه ← سهام جایزه

$$\text{برآورد قیمت جدید} = \frac{20000}{1 + 1/5} = 8000$$

۲- محاسبه قیمت تئوریک بعد از افزایش سرمایه از محل آورده

$$\text{برآورد قیمت جدید} = \frac{20000 + 10000 * 1.5}{1 + 1.5} = 8600$$



ارزش زمانی پول

ارزش زمانی پول (the time value of Money)

در زمان حال، مقدار پول در دسترس، ارزش بیشتری نسبت به همان مقدار پول در آینده دارد، که این ناشی از ظرفیت درآمدی بالقوه آن است. این اصل اساسی در امور مالی نشان دهنده آن است که، از محل دریافت پول میتوان بهره کسب کرد. پول، هرچه زودتر دریافت شود دارای ارزش بیشتری است

یکی از اساسی ترین مفاهیم در امور مالی این است که، پول دارای ارزش زمانی است. این در حالی است که بگوییم، در زمان حال، پول در دست، ارزشی بیش از پولی که انتظار می رود در آینده دریافت شود، خواهد داشت. دلیل آن بسیار گویا و ساده است: یک دلار دریافت شده در زمان حال را می توان سرمایه گذاری کرد، به طوری که در زمان آینده شما بیش از یک دلار خواهید داشت. این منجر به آن میشود که ما گاهی از خلاصه ی مفهوم ارزش زمانی پول استفاده کنیم و بگوییم:

دلار امروز ارزشی بیش از یک دلار فردا دارد.



ارزش زمانی پول

ارزش فعلی مبالغ آتی:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^N}$$

ارزش آتی مبالغ فعلی:

$$FV = PV \times (1+i)^n$$



ارزش گذاری سهام

۱- استفاده از مدل تنزیل جریانات نقد:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

CF = Cash Flow

r = discount rate (WACC)



ارزش گذاری سهام

۲- استفاده از نسبت ها

P/E تحلیلی سهام : این فاکتور بر اساس متوسط نسبت P/E صنعت یا متوسط P/E بازار تعیین می شود

این نسبت می تواند با توجه به شرایط بازار و سهم بین عدد ۴ تا ۶ متغیر باشد
عدد ۴ برای سهام با رشد سود ثابت و بدون داشتن طرح های توسعه
عدد ۵ بعنوان یک عدد میانه که بر اساس نرخ سود بانکی به عنوان معیار متوسط نسبت پی به ای بازار

$$P/E=1/i$$

عدد ۶ و بالاتر برای سهام رشدی ، سهام با طرح های توسعه در دست اجرا ، محصولات انحصاری

EPS تحلیلی: این فاکتور بر اساس محاسبات دقیق و آنالیز فروش و بهای تمام شده و هزینه های مالی شرکت بر اساس گزارش های میان دوره ای شرکت برآورد میشود. که ممکن است بین ۲۰٪ درصد و گاهی بالای ۱۰۰٪ با بودجه شرکت انحراف داشته باشد.

• (EPS تحلیلی) * (P/E تحلیلی) = قیمت تخمینی سهام



ارزش گذاری سهام

۲- استفاده از نسبت P/E

این نسبت از تقسیم قیمت یک سهم به سود هر سهم به دست می آید. برای محاسبه سود هر سهم در این نسبت معمولاً از سه روش زیر استفاده می شود:

- ۱- آخرین EPS اعلام شده شرکت
- ۲- EPS برآورد شده برای آینده شرکت
- ۳- میانگین EPS دو فصل گذشته شرکت

نسبت قیمت بر سود هر سهم دو مفهوم ضمنی دارد :

رشد سود : این نسبت به مفهوم انتظار بازار از رشد سود شرکت می باشد . هر چه این نسبت بالاتر باشد نشاندهنده چشم انداز رشد بالا در سود آوری آتی شرکت است و اگر این نسبت پایین باشد بازار انتظار دارد که سودآوری شرکت در آینده رشد پایینی داشته باشد .

تصمیم گیری در خرید و فروش سهام عادی : بعنوان یک اصل کلی اگر این نسبت برای شرکتی پایین تر از استاندارد صنعت باشد سهام آن شرکت برای خرید مطلوب و اگر بالاتر باشد برای خرید نامطلوب است .



ارزش گذاری صندوق ها و شرکت های سرمایه گذاری

برای محاسبه ارزش صندوق ها از ارزش خالص دارایی ها استفاده می کنیم:

$$NAV = \frac{A - D}{N}$$

A: ارزش روز دارایی ها

D: ارزش روز بدهی ها

N: تعداد واحدهای انتشار یافته صندوق

