DBA · مدیریت سرمایه‌گذاری

جزوهٔ جامع جلسهٔ سوم بورس و مدیریت سرمایه‌گذاری

درس مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار

گردآورنده: سعید سجودی
ایمیل: sojoudi.saeed@gmail.com

مدرس
دکتر علی قنبری

جلسه
سوم · ۲۹ مهر ۱۴۰۵

منابع
دو بخش صوتی و تختهٔ هوشمند

نسخه
مطالعهٔ جامع

ویژهٔ مطالعهٔ شخصی · ۱۴۰۵/۰۷/۲۹

فهرست مطالب

1. نقشهٔ درس و منابع
2. ۱. از فعالیت شرکت تا گزارش مالی
3. ۲. چرا شرکت وارد بورس می‌شود
4. ۳. شش نگاه به «ارزش» سهم
5. ۴. مثال کلاس دربارهٔ شرکت صنعتی و کنترل واحدها
6. ۵. حاکمیت شرکتی و سهم کنترلی
7. ۶. از بازارهای مختلف تا چارچوب انتخاب سهم
8. ۷. تصمیم‌گیری در محیط ناپایدار
9. ۸. ارزش‌گذاری نسبی و مقایسهٔ همگن
10. ۹. دادهٔ معاملاتی و نمودار قیمت
11. ۱۰. تمرین عملی جلسه
12. واژه‌نامهٔ کوتاه
13. منابع و یادداشت استفاده

این جلسه از خواندن گزارش‌های مالی آغاز می‌شود، سپس به چرایی حضور شرکت در بورس، مفهوم ارزش و تفاوت روش‌های ارزش‌گذاری می‌رسد. در ادامه، حاکمیت شرکتی، سنجش نسبی سهام، طبقه‌بندی صنایع و خواندن داده‌های معاملاتی بررسی می‌شود. محور مشترک همهٔ بخش‌ها این است که **قیمت معامله، ارزش حسابداری و ارزش اقتصادی یک شرکت یک عدد واحد نیستند**. هر کدام به پرسش متفاوتی پاسخ می‌دهند و به فرض‌های متفاوتی وابسته‌اند.

نقشهٔ درس و منابع

منابع این جزوه دو بخش صوتی کلاس و فایل تختهٔ هوشمند جلسهٔ سوم درس مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار، مورخ ۲۹ مهر ۱۴۰۵، با تدریس دکتر علی قنبری است. بخش اول صوت، گزارشگری مالی، پذیرش در بورس، سرمایهٔ فکری و ارزش‌گذاری دارایی را پوشش می‌دهد؛ بخش دوم، بازارهای مالی، چارچوب انتخاب سهم، محیط تصمیم‌گیری، نسبت‌های ارزش‌گذاری و داده‌های معامله را دنبال می‌کند. تختهٔ هوشمند فرمول‌ها و واژه‌های کلیدی را ثبت کرده است. مثال‌های عددی این جزوه برای روشن‌شدن روش محاسبه بازطراحی شده‌اند و قیمت روز یا توصیهٔ خرید و فروش نیستند.

۱. از فعالیت شرکت تا گزارش مالی

شرکت با به‌کارگیری سرمایه، نیروی انسانی و منابع دیگر فعالیت اقتصادی می‌کند. اثر این فعالیت در چند صورت مالی با زاویه‌های متفاوت ثبت می‌شود. **صورت وضعیت مالی** دارایی‌ها، بدهی‌ها و حقوق مالکانه را در یک تاریخ نشان می‌دهد و رابطهٔ بنیادی آن «دارایی‌ها = بدهی‌ها + حقوق مالکانه» است. **صورت سود و زیان** درآمد، هزینه و سود یا زیان را در یک دوره نشان می‌دهد. **صورت جریان وجوه نقد** دریافت و پرداخت واقعی وجه نقد را در همان دوره، معمولاً در سه دستهٔ عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، توضیح می‌دهد. بنابراین سود خالصِ حسابداری برابر با موجودی نقد نیست.

در کلاس گزارش‌های فعالیت ماهانه و صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه به‌عنوان ورودی تحلیل معرفی شدند. هنگام مقایسهٔ دو گزارش، ابتدا شرکت، تاریخ پایان دوره، طول دوره، واحد پول، وضعیت حسابرسی و تغییرات سیاست حسابداری را کنترل کنید. گزارش سه‌ماهه را نمی‌توان بدون توجه به فصلی‌بودن فروش در چهار ضرب کرد. گزارش حسابرسی‌شده هم جای تحلیل مفروضات و کیفیت اقلام را نمی‌گیرد. برای شرکت ایرانی، نسخهٔ همان دوره را در سامانهٔ کدال ببینید و تغییرات پس از انتشار، یادداشت‌ها و گزارش حسابرس را نیز بخوانید.

سود، فروش و نقد را جدا نگه دارید

فروش ممکن است نسیه باشد. سود خالص پس از شناسایی درآمد و هزینه محاسبه می‌شود، اما جریان نقد عملیاتی به زمان دریافت و پرداخت بستگی دارد. **جریان نقد آزاد شرکت** در یک تعریف رایج از جریان نقد عملیاتی پس از کسر مخارج سرمایه‌ای به‌دست می‌آید؛ در کاربرد دقیق‌تر FCFF، اثر ساختار تأمین مالی نیز باید سازگار با تعریف مدل لحاظ شود. این مفاهیم هم‌نام نیستند: «درآمد فروش ≠ جریان نقد آزاد» و «سود خالص ≠ جریان نقد آزاد». برای سنجش کیفیت سود، روند چنددوره‌ای سود و جریان نقد عملیاتی را در کنار مطالبات، موجودی، بدهی تجاری و مخارج سرمایه‌ای بخوانید.

جایگاه IFRS 18

در گفت‌وگوی کلاس به IFRS 18 اشاره شد. این استاندارد بین‌المللی دربارهٔ **نحوهٔ ارائه و افشای صورت‌های مالی** است، جایگزین IAS 1 می‌شود و برای دوره‌های سالانه‌ای که از ۱ ژانویهٔ ۲۰۲۷ آغاز می‌شوند لازم‌الاجراست؛ اجرای زودهنگام مجاز است. از اشاره به این استاندارد نمی‌توان نتیجه گرفت همهٔ شرکت‌های ایرانی هم‌اکنون آن را اجرا می‌کنند. برای تحلیل یک ناشر باید چارچوب گزارشگری و الزامات قابل‌اعمال همان ناشر را از اسنادش مشخص کرد. IFRS 18 دو جمع فرعی تعریف‌شده در صورت سود و زیان، از جمله سود عملیاتی، را برجسته می‌کند.

۲. چرا شرکت وارد بورس می‌شود

پذیرش و عرضهٔ سهم می‌تواند دسترسی شرکت به سرمایه، امکان معاملهٔ سهم، دیده‌شدن نزد سرمایه‌گذاران و انضباط افشا را افزایش دهد. این مزایا خودکار نیستند: هزینهٔ پذیرش و افشا، الزامات حاکمیت شرکتی، فشار پاسخ‌گویی و خطر برداشت سطحی بازار از عملکرد کوتاه‌مدت نیز وجود دارد. مدیر باید میان تأمین مالی، هزینهٔ سرمایه، کنترل مالکیت و توان اجرای الزامات افشا تعادل برقرار کند. تأمین مالی زنجیرهٔ تأمین نیز به کیفیت اعتبار و روابط تجاری وابسته است و صرف بورسی‌شدن آن را تضمین نمی‌کند.

در کلاس **سرمایهٔ فکری** در سه بخش بررسی شد: سرمایهٔ انسانی، یعنی دانش و مهارت افراد؛ سرمایهٔ ساختاری، یعنی فرایندها، سامانه‌ها و دانش ماندگار در سازمان؛ و سرمایهٔ رابطه‌ای، یعنی کیفیت ارتباط با مشتری، تأمین‌کننده، شریک و نهاد مالی. جمع این سه، یک چارچوب مدیریتی برای شناخت منابع ناملموس ارزش‌آفرینی است، نه یک قلم حسابداری که بتوان آن را بی‌واسطه به دارایی‌های ترازنامه افزود. شرکت فناوری‌محور ممکن است ارزش اقتصادی بزرگی داشته باشد که در دارایی‌های فیزیکی‌اش دیده نمی‌شود؛ در مقابل، شرکت صنعتی ممکن است به دارایی‌های فیزیکی سنگین وابسته باشد.

۳. شش نگاه به «ارزش» سهم

۳.۱ مبلغ اسمی

مبلغ اسمی واحدی برای ثبت سرمایهٔ شرکت است. **سرمایهٔ ثبت‌شده ÷ مبلغ اسمی هر سهم = تعداد سهام**، مشروط بر اینکه واحد پول در صورت و مخرج یکسان باشد. مبلغ اسمی، قیمت روز سهم یا ارزش اقتصادی شرکت نیست. برای عدد واقعی هر ناشر، مبلغ اسمی و تعداد سهام را از اساسنامه و آخرین اطلاعیهٔ سرمایه در کدال بخوانید؛ از یک مبلغ ثابت برای همهٔ شرکت‌ها فرض نگیرید.

۳.۲ ارزش دفتری

ارزش دفتری هر سهم برابر است با **حقوق مالکانهٔ قابل انتساب به سهامداران عادی ÷ تعداد سهام عادی**. در شکل ساده، حقوق مالکانه برابر دارایی‌ها منهای بدهی‌هاست. اگر حقوق مالکانهٔ یک شرکت فرضی ۲٬۴۰۰ میلیارد ریال و تعداد سهام آن ۱٫۲ میلیارد باشد، ارزش دفتری هر سهم ۲٬۰۰۰ ریال است. برای شرکت دارای سهام ممتاز، منافع اقلیت یا ساختار پیچیده، صورت کسر را باید دقیق‌تر تعیین کرد.

ارزش دفتری به قواعد شناسایی و اندازه‌گیری حسابداری وابسته است. بهای تاریخی دارایی، استهلاک، کاهش ارزش، تجدید ارزیابی و دارایی‌های نامشهود شناسایی‌نشده بر آن اثر می‌گذارند. تجدید ارزیابی می‌تواند حقوق مالکانهٔ دفتری را بالا ببرد، اما به‌تنهایی نقد یا سود عملیاتی تازه ایجاد نمی‌کند. در نتیجه، پایین‌بودن یا بالابودن قیمت بازار نسبت به ارزش دفتری به‌تنهایی حکم ارزندگی نیست.

۳.۳ ارزش جایگزینی

این نگاه می‌پرسد ایجاد ظرفیتی مشابه با فناوری و شرایط امروز چه هزینه‌ای دارد. برای کارخانه، زمین، ساختمان، ماشین‌آلات، زیرساخت، مجوز، زمان راه‌اندازی، سرمایهٔ در گردش و هزینهٔ تأمین مالی ممکن است مهم باشند. مقایسهٔ «هزینهٔ ساخت دوباره» با «ارزش بازار سهام» بدون کسر بدهی و بدون توجه به بازده اقتصادی ظرفیت موجود معتبر نیست. فناوری قدیمی، محدودیت انرژی، ریسک مقررات و زمان ساخت می‌توانند فاصلهٔ بزرگی میان این دو برآورد ایجاد کنند. برآورد جایگزینی باید سناریو، نرخ ارز، ظرفیت عملی، تاریخ قیمت‌ها و منبع هر فرض را روشن کند.

۳.۴ ارزش در واگذاری یا انحلال

در فروش دارایی‌ها یا انحلال شرکت، باید **وجوه حاصل از فروش قابل تحقق دارایی‌ها** را برآورد و سپس بدهی‌ها، مالیات‌ها و هزینه‌های معامله و انحلال را کسر کرد. ارزش باقیمانده برای سهامداران می‌تواند با ارزش دفتری یا هزینهٔ جایگزینی بسیار متفاوت باشد. عنوان‌های «ارزش واگذاری» و «ارزش تصفیه» همواره یک سناریو نیستند؛ معاملهٔ یک کسب‌وکار فعال با فروش جزءبه‌جزء دارایی‌ها فرق دارد. فرمول جمع چند مخففِ نامعین، جای این محاسبهٔ مبتنی بر اقلام و اولویت حقوق طلبکاران را نمی‌گیرد.

۳.۵ ارزش ذاتی

ارزش ذاتی برآورد تحلیلی از منافع اقتصادی آیندهٔ سهم است. در رویکرد جریان نقد تنزیل‌شده، جریان‌های نقد مورد انتظار با نرخ بازده متناسب با ریسک به ارزش امروز تبدیل می‌شوند و ارزش نهایی نیز لحاظ می‌شود. خروجی به رشد فروش، حاشیهٔ سود، سرمایه‌گذاری، سرمایهٔ در گردش، ریسک، نرخ تنزیل و افق پیش‌بینی حساس است. یک عدد بدون جدول مفروضات و تحلیل حساسیت، ارزش ذاتی قابل دفاع نیست. روش‌های مبتنی بر سود تقسیمی یا مقایسه با شرکت‌های مشابه نیز هر یک فرض‌های خاص خود را دارند.

۳.۶ ارزش بازار

قیمت بازار هر سهم حاصل معامله در زمان مشخص است. **ارزش بازار حقوق صاحبان سهام = قیمت هر سهم × تعداد سهام منتشرهٔ مرتبط**. قیمت با خبر، نقدشوندگی، انتظارات، ریسک و رفتار معامله‌گران تغییر می‌کند. آن را با ارزش کل بنگاه، که بدهی و نقد را نیز در نظر می‌گیرد، یکی نگیرید. در مثال فرضی بالا، اگر قیمت هر سهم ۳٬۰۰۰ ریال باشد، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ۳٬۶۰۰ میلیارد ریال و نسبت قیمت به ارزش دفتری ۱٫۵ است؛ این نسبت فقط نقطهٔ شروع پرسش است.

نگاه	پرسش اصلی	محدودیت مهم
اسمی	سرمایه به چند سهم تقسیم شده است؟	شاخص ارزندگی نیست
دفتری	خالص دارایی ثبت‌شده به ازای سهم چقدر است؟	به قواعد حسابداری وابسته است

نگاه	پرسش اصلی	محدودیت مهم
جایگزینی	ایجاد ظرفیت مشابه امروز چه هزینه‌ای دارد؟	بازده و بدهی را به‌تنهایی نشان نمی‌دهد
واگذاری یا تصفیه	پس از فروش و تسویه، چه می‌ماند؟	به سناریو و قابلیت فروش وابسته است
ذاتی	منافع آینده امروز چه ارزشی دارد؟	به مفروضات و ریسک حساس است
بازار	سهم اکنون در چه قیمتی معامله می‌شود؟	ممکن است از ارزش برآوردی فاصله بگیرد

۴. مثال کلاس دربارهٔ شرکت صنعتی و کنترل واحدها

در کلاس، فولاد مبارکه برای توضیح ارزش دفتری و جایگزینی به کار رفت. گزارش خام جلسه چند واحد و عدد ناسازگار را کنار هم گذاشته است؛ بنابراین در جزوه، **روش** را با مثال فرضی روشن می‌کنیم. ابتدا «حقوق مالکانه» و «سرمایهٔ ثبت‌شده» را از صورت مالی و اطلاعیهٔ سرمایهٔ یک تاریخ واحد برمی‌داریم. سپس واحد هر رقم را به ریال یکسان تبدیل می‌کنیم. تعداد سهام از تقسیم سرمایهٔ ثبت‌شده بر مبلغ اسمی همان سهم به دست می‌آید. ارزش دفتری از تقسیم حقوق مالکانهٔ قابل انتساب بر تعداد سهام محاسبه می‌شود. سرانجام قیمت تابلو با همان تاریخ و همان واحد پول کنار آن قرار می‌گیرد.

چک واحد: اگر حقوق مالکانه به «میلیون ریال» و قیمت سهم به «ریال» باشد، قبل از تقسیم باید واحدها هماهنگ شوند. اگر تعداد سهام تقریبی است، خروجی هم تقریبی است. نتیجهٔ «قیمت بازار کمتر از هزینهٔ ساخت کارخانه است» بدون لحاظ بدهی، سودآوری، عمر و فناوری دارایی‌ها، ظرفیت استفاده‌شده و ریسک‌های ویژه، اثبات کم‌ارزشی سهم نیست.

۵. حاکمیت شرکتی و سهم کنترلی

مالکیت سهم علاوه بر حق اقتصادی، بر حق رأی و انتخاب هیئت‌مدیره اثر دارد. در گفت‌وگوی کلاس، رابطهٔ تقریبی **۱ ÷ (تعداد کرسی‌ها + ۱)** برای توضیح قدرت رأی در انتخاب تجمعی مطرح شد. این رابطه در شرایط سادهٔ رقابت و مشارکت کامل رأی‌دهندگان می‌تواند یک تقریب آموزشی باشد؛ **تضمین حقوقیِ کسب یک کرسی در همهٔ شرکت‌ها نیست**. شیوهٔ رأی‌گیری، شمار سهام حاضر، ترکیب ائتلاف‌ها، اساسنامه و مقررات مجمع نتیجه را تغییر می‌دهند. حتی مالکیت اکثریت سهام لزوماً بدون بررسی آرای حاضر و قواعد رأی‌گیری به شمار ثابت کرسی تبدیل نمی‌شود.

برای تحلیل حاکمیت شرکتی، ساختار سهامداری، استقلال اعضا، معاملات با اشخاص وابسته، کیفیت افشا، ترکیب کمیته‌ها و سابقهٔ تصمیم‌های سرمایه‌ای را بررسی کنید. ارزش شرکت تنها از دارایی و سود امروز نمی‌آید؛ کیفیت تخصیص سرمایه و رفتار مدیران بر منافع آیندهٔ سهامداران اثر دارد.

۶. از بازارهای مختلف تا چارچوب انتخاب سهم

بازارها را می‌توان بر اساس دارایی مورد معامله دسته‌بندی کرد: سهام، اوراق بدهی، کالا، ارز و دارایی‌های دیجیتال. هر بازار زیرساخت، ساعات معامله، مقررات، ریسک نگهداری و سازوکار تسویهٔ خود را دارد. اینکه برخی بازارها در شبانه‌روز فعال‌ترند، به معنی نقدشوندگی یا امنیت یکسان نیست. برای معامله‌گر، شناخت زمان، حجم و کیفیت بازارِ همان دارایی ضروری است.

در بخش دوم کلاس چارچوب انتخاب سهم **MELINSAC** با الهام از **CAN SLIM** مطرح شد. حرف پایانی **C** به سود فصل جاری اشاره دارد. در صوت دوم، جهت بازار، اقتصاد و داده‌های کلان، چشم‌انداز صنعت، حمایت نهادی، انسجام هیئت‌مدیره، ساختار سهامداری و شناوری، رشد سود سالانه و سود فصل جاری در کنار هم بررسی شدند (ارجاع‌های ۸ تا ۳۱ و ۵۳ تا ۵۵ فهرست صوت دوم؛ تخته، صفحهٔ ۱۲).

توضیح تکمیلی از جزوهٔ استاد، صفحهٔ ۶۳: عنوان چاپی **MLINSAC** است. هفت مؤلفهٔ چاپی شامل جهت بازار، صنعت پیشرو، حمایت نهادی، محصول یا مدیریت یا اوج تازه، تعداد سهام، رشد سود سالانه و سود فصل جاری‌اند. بحث اقتصاد کلان و تأکید بر انسجام هیئت‌مدیره در توضیح شفاهی کلاس آمده‌اند. برای مرور عملی از این پرسش‌ها استفاده کنید:

1. آیا روند کلی بازار و صنعت با فرض سرمایه‌گذاری سازگار است؟
2. آیا رشد فروش و سود در چند دوره تکرار شده و با جریان نقد پشتیبانی می‌شود؟
3. آیا مزیت تازه، تغییر مدیریت یا محصول جدید شواهد عملی دارد؟
4. ساختار سهامداری، شناوری و حجم معاملات چه اثری بر نقدشوندگی دارد؟
5. مدیران سرمایه را چگونه تخصیص می‌دهند و چه تعارض منافعی وجود دارد؟

هیچ چارچوب غربالگری، ارزش‌گذاری و مدیریت ریسک را حذف نمی‌کند. نتیجهٔ غربالگری باید به فرضیهٔ قابل‌آزمون و سپس به مستندات صورت مالی و اطلاعات بازار وصل شود.

۷. تصمیم‌گیری در محیط ناپایدار

در کلاس از VUCA و BANI برای توصیف محیط‌های دشوار تصمیم‌گیری استفاده شد. VUCA به نوسان، عدم قطعیت، پیچیدگی و ابهام اشاره دارد؛ BANI به شکنندگی، اضطراب، غیرخطی‌بودن و دشواری فهم. این واژه‌ها **چارچوب‌های توصیفی** هستند، نه فرمول پیش‌بینی قیمت. کاربرد عملی آن‌ها در سرمایه‌گذاری، ساخت سناریو، تعیین حد تحمل زیان، کنترل تمرکز پرتفوی، مرور دوره‌ای فرض‌ها و داشتن برنامهٔ واکنش است. «استراتژی زنده» یعنی فرض‌های اصلی در پرتو شواهد تازه اصلاح شوند، در حالی که معیار تصمیم و انضباط سرمایه‌گذار حفظ شود.

۸. ارزش‌گذاری نسبی و مقایسهٔ همگن

نسبت قیمت به سود هر سهم

P/E = قیمت سهم ÷ سود هر سهم، به شرط آنکه قیمت و سود بر مبنای زمانی سازگار باشند. P/E مبتنی بر سود ۱۲ ماه گذشته یا TTM گذشته‌نگر است؛ P/E پیش‌نگر از برآورد سود آینده استفاده می‌کند و بنابراین عدم قطعیت بیشتری دارد. اگر قیمت ۶٬۰۰۰ ریال و EPS ۱٬۰۰۰ ریال باشد، P/E برابر ۶ است. این عدد به‌تنهایی «شش سال بازگشت سرمایه» نیست، زیرا سود آینده، تقسیم سود، رشد، ریسک و تغییر قیمت ثابت نیستند. برای شرکت زیان‌ده، نسبت معمول ممکن است معنا نداشته باشد؛ سود یک‌باره هم می‌تواند آن را گمراه‌کننده کند.

نسبت قیمت به فروش

فروش به ازای هر سهم یا SPS = درآمد فروش دوره ÷ تعداد سهام متناظر و **P/S = قیمت سهم ÷ SPS = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ÷ درآمد فروش همان دوره**. اگر درآمد فروش ۱۲٬۰۰۰ میلیارد ریال و تعداد سهام ۲ میلیارد باشد، SPS برابر ۶٬۰۰۰ ریال است؛ با قیمت ۳٬۰۰۰ ریال، P/S برابر ۰٫۵ می‌شود. P/S دربارهٔ حاشیهٔ سود، نقدشدن فروش و بدهی ساکت است؛ شرکت کم‌حاشیه می‌تواند P/S پایین و هم‌زمان ریسک بالا داشته باشد.

شرط مقایسه

مقایسهٔ نسبت‌ها زمانی مفیدتر است که مدل کسب‌وکار، محصول، حاشیهٔ سود، شدت سرمایه، رشد، ریسک و دورهٔ مالی شرکت‌ها مشابه باشد. کد صنعت **ISIC** ابزار دسته‌بندی است؛ تطابق یک کد به‌تنهایی همگنی اقتصادی را ثابت نمی‌کند و تفاوت کد نیز همیشه مقایسه را ممنوع نمی‌سازد. نمونهٔ کلاسیِ خودروسازان و تولیدکنندگان محصولات لوکس نشان می‌دهد حجم فروش و حاشیهٔ سود می‌توانند متفاوت باشند؛ قیمت به فروش را بدون این زمینه نباید یکسان تفسیر کرد.

۹. دادهٔ معاملاتی و نمودار قیمت

سه متغیر **قیمت، حجم و زمان** مبنای خواندن شکل‌های صفحه‌های ۲۶ تا ۲۸ تخته‌اند (صوت دوم، ارجاع‌های ۵۸ تا ۶۱). هر بازهٔ زمانی معامله را می‌توان با **قیمت آغازین، بیشینه، کمینه و پایانی** یا OHLC خلاصه کرد. حجم، مقدار سهم معامله‌شده در آن بازه است. حجم تیک شمار رویدادهای ثبت‌شده در خوراک داده را نشان می‌دهد. تایم‌فریمِ روزانه، هفتگی یا کوتاه‌تر، همان داده‌ها را در بازه‌های متفاوت فشرده می‌کند. برای تحلیل معتبر، حجم، تعدیلات ناشی از افزایش سرمایه و سود نقدی، رخدادهای شرکتی و قواعد بازار را کنار نمودار بگذارید. برنامهٔ جاری معاملات را از مرجع رسمی همان بازار بخوانید.

در صفحه‌های ۷ تا ۱۰ تختهٔ جلسه، برخورد قیمت با سطح‌های افقی و خط روند رسم شده است. در خواندن چنین نموداری، **حمایت** محدوده‌ای است که تقاضا ممکن است افت قیمت را کند کند و **مقاومت** محدوده‌ای است که عرضه ممکن است رشد را محدود کند. شکست یک سطح یا خط روند نیز تضمین ادامهٔ حرکت نیست؛ بازگشت قیمت و شکست ناموفق ممکن‌اند. برای تفسیر، بازهٔ زمانی، حجم، قیمت پایانی و داده‌های بنیادی را کنار هم بگذارید. عددهای ۳ و ۴ در شکل صفحهٔ ۷ تخته، برچسب‌های همان مثال‌اند و نباید بی‌اطلاع از گفتار استاد به قیمت یا آستانهٔ معامله تبدیل شوند. توضیح تکمیلی دربارهٔ تعریف سطح‌ها: مرکز آموزش فیدلیتی.

۱۰. تمرین عملی جلسه

یک شرکت پذیرفته‌شده انتخاب کنید و **تاریخ داده‌ها را ثابت** نگه دارید. از کدال آخرین صورت وضعیت مالی، صورت سود و زیان، جریان وجوه نقد، سرمایهٔ ثبت‌شده و یادداشت‌های مهم را بردارید. از سامانهٔ رسمی معاملات، قیمت، تعداد سهم، ارزش بازار و حجم را در همان تاریخ ثبت کنید. سپس در یک جدول، مبلغ اسمی، ارزش دفتری هر سهم، P/E گذشته‌نگر و P/S را با واحد و دورهٔ روشن محاسبه کنید. دو شرکت مشابه را فقط پس از بررسی مدل کسب‌وکار و کیفیت سود مقایسه کنید. در پایان، سه فرض حساسِ ارزش‌گذاری و سه ریسک مهم را بنویسید و توضیح دهید چه داده‌ای ممکن است نتیجه را تغییر دهد.

واژه‌نامهٔ کوتاه

اصطلاح	معنی کاربردی
حقوق مالکانه	دارایی‌ها منهای بدهی‌ها در صورت وضعیت مالی
EPS	سود یا زیان قابل انتساب به هر سهم، بر پایهٔ دوره و تعداد سهم مناسب
BVPS	ارزش دفتری به ازای هر سهم
ارزش بازار	قیمت سهم ضربدر تعداد سهام مرتبط
TTM	دوازده ماه گذشته تا تاریخ سنجش
SPS	فروش دوره به ازای هر سهم
OHLC	قیمت آغازین، بیشینه، کمینه و پایانی یک بازه
CapEx	مخارج سرمایه‌ای برای دارایی‌های بلندمدت

منابع و یادداشت استفاده

- فایل صوتی کلاس، بخش اول و دوم، و تختهٔ هوشمند جلسهٔ سوم، ۲۹ مهر ۱۴۰۵، در پوشهٔ `Reference - 06` همین جلسه.
- بنیاد IFRS، معرفی IFRS 18؛ تاریخ اجرا و موضوع ارائه و افشا.
- بنیاد IFRS، IAS 7؛ طبقه‌بندی جریان‌های نقد.
- Investor.gov، تعریف P/E؛ مبنای قیمت و سود هر سهم.

برای کاربرد سرمایه‌گذاری، ارقام و مقررات را در تاریخ تصمیم از اسناد رسمی همان شرکت و بازار به‌روز کنید. این جزوه برای آموزش روش تحلیل و مرور درس است.

گردآورنده: سعید سجودی — sojoudi.saeed@gmail.com