دورهٔ مدیریت عالی کسب‌وکار دانشگاه تهران · جلسهٔ پنجم

مرور جلسهٔ پنجم بورس و اوراق بهادار

خلاصهٔ کاربردی · نسخهٔ نهایی

درس: مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار · مدرس: دکتر علی قنبری
تاریخ: ۱۳ آبان ۱۴۰۵

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

از قیمت سهم تا ارزش بنگاه

قیمت سهم بخشی از تصویر است. تعداد سهام منتشرشده، سهام خزانه و سهام در دست سهامداران را جدا کنید. ارزش بازار حقوق مالکانه حاصل ضرب قیمت در سهام در دست سهامداران است. برای ارزش بنگاه در فرم ساده، بدهی مالی را اضافه و وجه نقد و معادل نقد را کم کنید. موجودی کالا حتی اگر قابل‌فروش باشد، معادل نقد نیست. کل بدهی‌ها نیز با بدهی مالی برابر نیست.

مفهوم	رابطه یا پرسش
ارزش بازار حقوق مالکانه	قیمت سهم × تعداد سهام در دست سهامداران
ارزش بنگاه ساده	ارزش بازار حقوق مالکانه + بدهی مالی - وجه نقد و معادل نقد
سرمایه در گردش خالص	دارایی جاری - بدهی جاری
نسبت قیمت به سود	قیمت هر سهم ÷ سود هر سهم
خالص ارزش دارایی‌ها به‌ازای هر سهم	خالص ارزش تعدیل‌شدهٔ دارایی‌ها ÷ تعداد سهام مرتبط

مثال ایران‌خودرو در تخته: ۱۶۹ + ۳۷۰ برابر ۵۳۹ و با گرد کردن ورودی اول به ۱۷۰، حاصل ۵۴۰ است. این جمع هنوز ارزش بنگاه پس از کسر نقد نیست. مقایسهٔ سناریوها فقط با واحد، تاریخ و تعریف بدهی یکسان معنا دارد.

کیفیت سود و نقدشوندگی

در تمرین مقایسهٔ دفرا و کاسپین، مقدار فروش، قیمت فروش، ترکیب محصول، بهای تمام‌شده، سود عملیاتی و وجه نقد عملیاتی را در دوره‌های همسان مقایسه کنید. رشد ریالی فروش ممکن است با افت مقدار فروش همراه باشد. افزایش مطالبات نیز به بررسی زمان وصول، کیفیت مشتری و ذخیرهٔ کاهش ارزش نیاز دارد.

مثال سرمایه در گردش: از ۳٫۸ همت دارایی جاری و ۲٫۰ همت بدهی جاری، ۱٫۸ همت به دست می‌آید. اگر ۲٫۷ همت مطالبات باشد، نزدیک ۷۱٪ دارایی جاری مطالبات است. سرمایه در گردش مثبت هنوز پرداخت به‌موقع بدهی را تضمین نمی‌کند.

سود هر سهم و سود تقسیمی هر سهم دو مقدار جدا هستند. دو برابر شدن هم‌زمان قیمت و سود هر سهم، نسبت قیمت به سود را ثابت می‌گذارد. برای مقایسه، دورهٔ سود و تغییر تعداد سهام را کنترل کنید.

امتیاز آلتمن و خالص ارزش دارایی‌ها

امتیاز کلاسیک آلتمن از پنج نسبت استفاده می‌کند: سرمایه در گردش به دارایی، سود انباشته به دارایی، سود پیش از بهره و مالیات به دارایی، ارزش بازار حقوق مالکانه به ارزش دفتری بدهی‌ها و فروش به دارایی. ضرایب به‌ترتیب ۱٫۲، ۱٫۴، ۳٫۳، ۰٫۶ و تقریباً ۱ هستند. حدود تقریبی ۱٫۸۱ و ۲٫۹۹ فقط برای همان نسخه و در چارچوب کاربرد آن معنا دارند. نسبت سود انباشته به سرمایهٔ ثبت‌شده یک سنجهٔ کمکی است. مخرج جزء «ب» در الگوی کلاسیک کل دارایی‌هاست.

مثال سرچشمه: عدد ۱۷ همت بر ۱۵ میلیارد سهم تقریباً ۱٬۱۳۳ تومان است. عدد ۲۴٫۶ همت بر همان تعداد سهم دقیقاً ۱٬۶۴۰ تومان است. عددهای گردشدهٔ روی تخته را با نتیجهٔ دقیق عوض نکنید. اگر از حقوق مالکانهٔ دفتری شروع کرده‌اید، فقط تفاوت ارزش روز و دفتری پرتفوی را تعدیل کنید تا دارایی‌ها دوبار شمرده نشوند.

معاملات بلوکی و عمده

در تحلیل معاملهٔ بزرگ، نوع بازار، حجم، اطلاعیه، شرایط تسویه و حقوق منتقل‌شده را ثبت کنید. در مثال تپسی، تفاوت قیمت یک بستهٔ مدیریتی با قیمت تابلو برای توضیح ارزش حقوق کنترلی مطرح شد. درصد سهام به‌تنهایی تعیین‌کنندهٔ کنترل نیست. قیمت بلوک و قیمت معاملات عادی به دو مجموعه شرایط متفاوت مربوط‌اند.

پیگیری جلسه: اطلاعیهٔ بازخرید سهام خزانه و یک عرضهٔ عمده را در کدال و فرابورس پیدا کنید. تمرین اکسل معرفی‌شده را از فایل گروه دنبال کنید.

خودآزمایی

۱. اگر ۵ میلیارد سهم منتشر شده و ۰٫۲ میلیارد سهم خزانه باشد، با قیمت ۳٬۰۰۰ ریال ارزش بازار حقوق مالکانه چقدر است؟ پاسخ: ۱۴٫۴ هزار میلیارد ریال.

۲. چرا ۲٫۷ همت مطالبات را نمی‌توان همان وجه نقد خواند؟ پاسخ: وصول به زمان، کیفیت طرف حساب و قابلیت دریافت وابسته است.

۳. چرا مدل آلتمن پس از تغییر یک نسبت هنوز به اعتبارسنجی نیاز دارد؟ پاسخ: ضرایب و حدود طبقه‌بندی همراه نسخهٔ اصلی برآورد شده‌اند.

جزئیات تعریف‌ها، نمونه‌ها و منابع در بخش‌های ۲ تا ۸ جزوهٔ جامع و پوشهٔ منابع جلسه آمده است.

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