

دوره کاربردی تحلیل بنیادی و ارزشیابی سهام

FUNDAMENTAL ANALYSIS AND STOCK VALUATION)



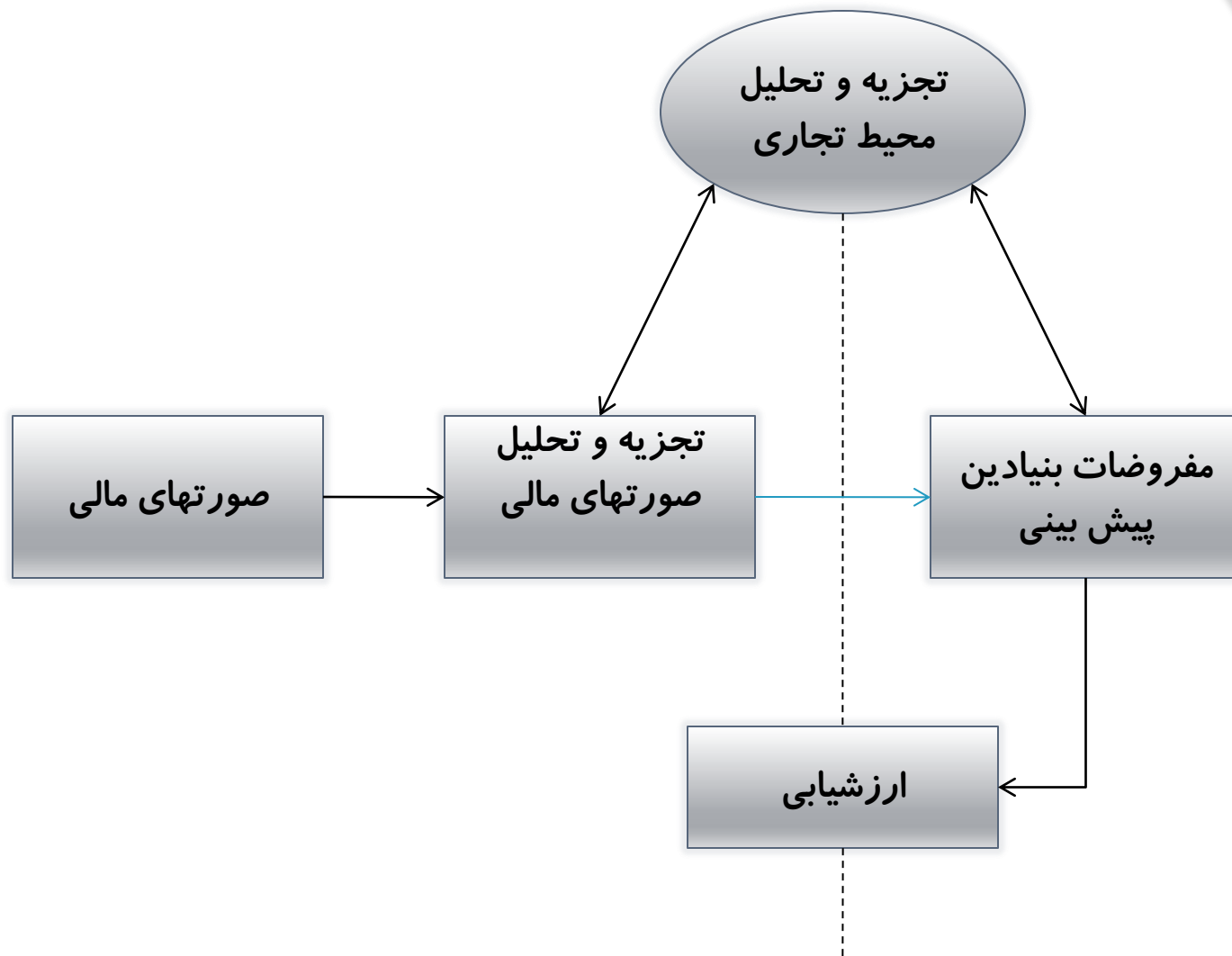
جلسه سوم

تجزیه و تحلیل تاریخی و استراتژیک شرکت و صنعت

گام یک: تجزیه و تحلیل درونی و بیرونی شرکت

برون بدون ریسک، پیروزی بدون افتخار است.

پیر کورنل



دوره گذشته

داده های ارزشیابی

دوره پیش بینی

تجزیه و تحلیل محیط تجاری

هدف: کسب اطلاعات لازم درباره تجارت ، صنعت، رقبا و

عوامل موثر بر ارزش شرکت

نتیجه: بدست آمدن مفروضات بنیادین برای ارزشیابی

مفروضات بنیادین: ریسک ، رشد، جریان نقدی ، فروش،

هزینه ها و مخارج سرمایه ای

فاکتورهای محیط بیرونی :

متغیرهایی است که خارج از حیطه کنترل شرکت (تحت ارزشیابی) است. این فاکتورها برای شرکت فرصتها و تهدیداتی را به ارمغان می آورد.

فاکتورهای محیط درونی:

متغیرهای داخل شرکت که نقاط قوت و ضعف را نشان میدهد.

جنبه های مختلف کسب و کار و ارزش آفرینی

تحلیل بیرونی

ساختار
اقتصادی
درون صنایع

ارزیابی تک تک
رقبا

تحلیل درونی:

- رسالت
- خدمات و محصولات
- چرخه عمر محصول
- قیمت گذاری
- بازاریابی و استراتژی فروش
- زنجیره تامین
- منابع انسانی
- سرمایه گذاریها
- منابع مالی

تحلیل
مشتریان

تحلیل قوانین
و مقررات
دولتی



تحليل بيروني

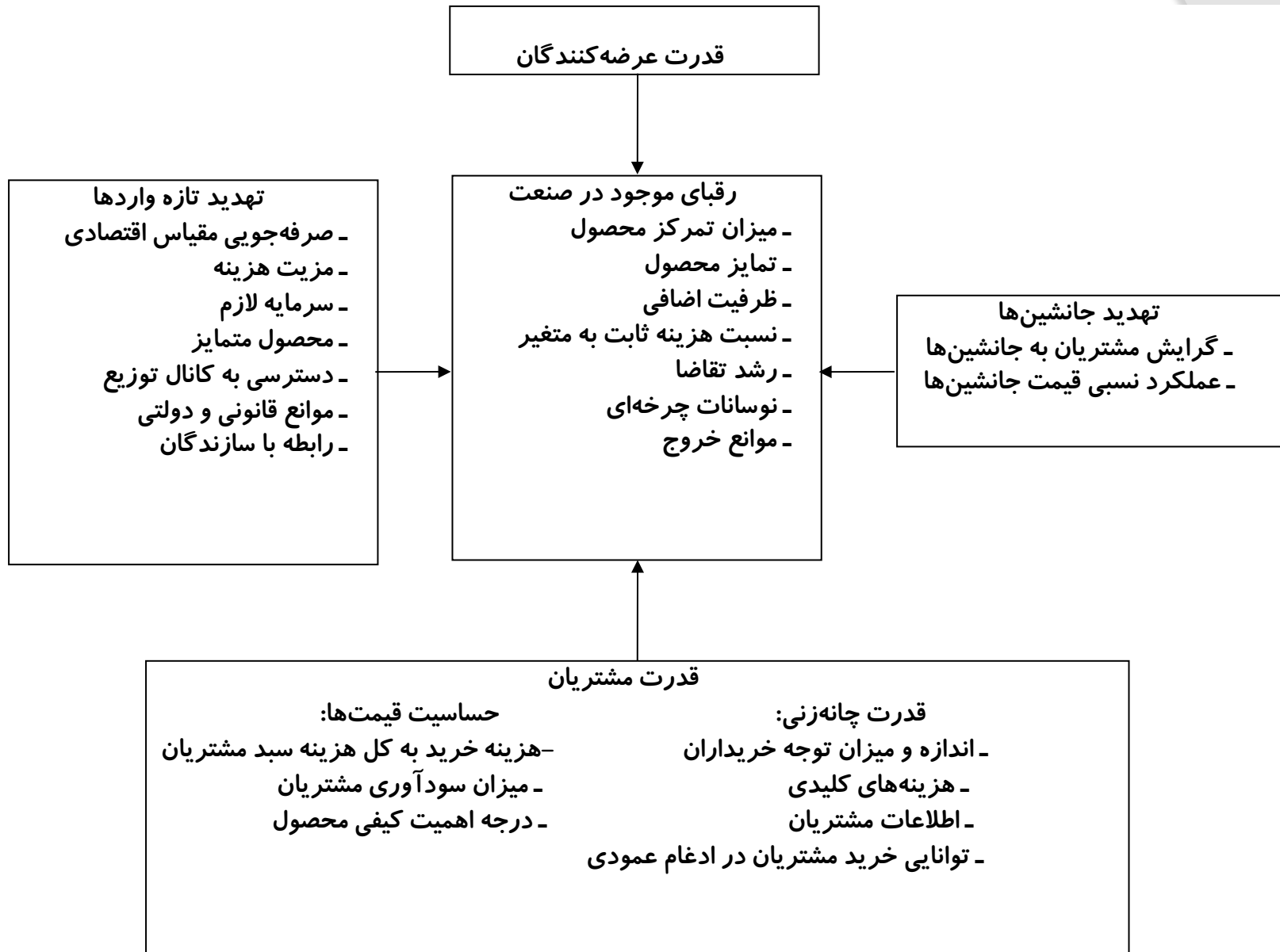
- ساختار اقتصادي درون صنايع
- ارزيابي تك تك رقبا
- تحليل مشتريان
- تحليل قوانين و مقررات دولتي

تحليل بنيادي:

تجزيه و تحليل بيروني شركت

تجزیه و تحلیل ساختار اقتصادی درون صنایع

- یک عامل تعیین کننده درباره بازده، سود آوری و جریان های نقدی است.
- در مدل پورتر به ۵ نیروی رقابتی میتوان اشاره کرد.
- این ۵ نیرو میتواند فرصتها و تهدیداتی را برای چشم انداز آینده ایجاد کند.
- این فرصتها و تهدیدات تحلیلگر را قادر می سازد تا سناریو ها و مفروضات ارزشیابی را تدوین نماید. (رویدادهای بیدار کننده)



قدرت عرضه کنندگان

تهدید تازه واردها
 - صرفه جویی مقیاس اقتصادی
 - مزیت هزینه
 - سرمایه لازم
 - محصول متمایز
 - دسترسی به کانال توزیع
 - موانع قانونی و دولتی
 - رابطه با سازندگان

رقبای موجود در صنعت
 - میزان تمرکز محصول
 - تمایز محصول
 - ظرفیت اضافی
 - نسبت هزینه ثابت به متغیر
 - رشد تقاضا
 - نوسانات چرخه‌ای
 - موانع خروج

تهدید جانشین‌ها
 - گرایش مشتریان به جانشین‌ها
 - عملکرد نسبی قیمت جانشین‌ها

قدرت مشتریان

قدرت چانه‌زنی:
 - اندازه و میزان توجه خریداران
 - هزینه‌های کلیدی
 - اطلاعات مشتریان
 - توانایی خرید مشتریان در ادغام عمودی

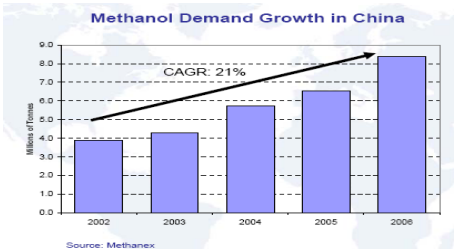
حساسیت قیمت‌ها:
 - هزینه خرید به کل هزینه سبد مشتریان
 - میزان سودآوری مشتریان
 - درجه اهمیت کیفی محصول

تهدید تازه وارد ها

26 میلیون تن ظرفیت جدید تا ۲۰۱۰ نصب خواهد شد

عدم تهدید مشتریان

-رشد تقاضای جهانی بدون چین ۳٪
-تقاضای چین ۲۰٪ رشد نموده که ممکن است در بلند مدت اثر خنثی داشته باشد



رقابت بین شرکتهای موجود

شرکت	سهم بازار
METANEX	۱۹
MHTL	۹
SABIC	۸
MITSUI	۴
MGC	۳
IPCC	۳
مجموع	۴۶
سایر	۵۴

تهدید تامین کنندگان

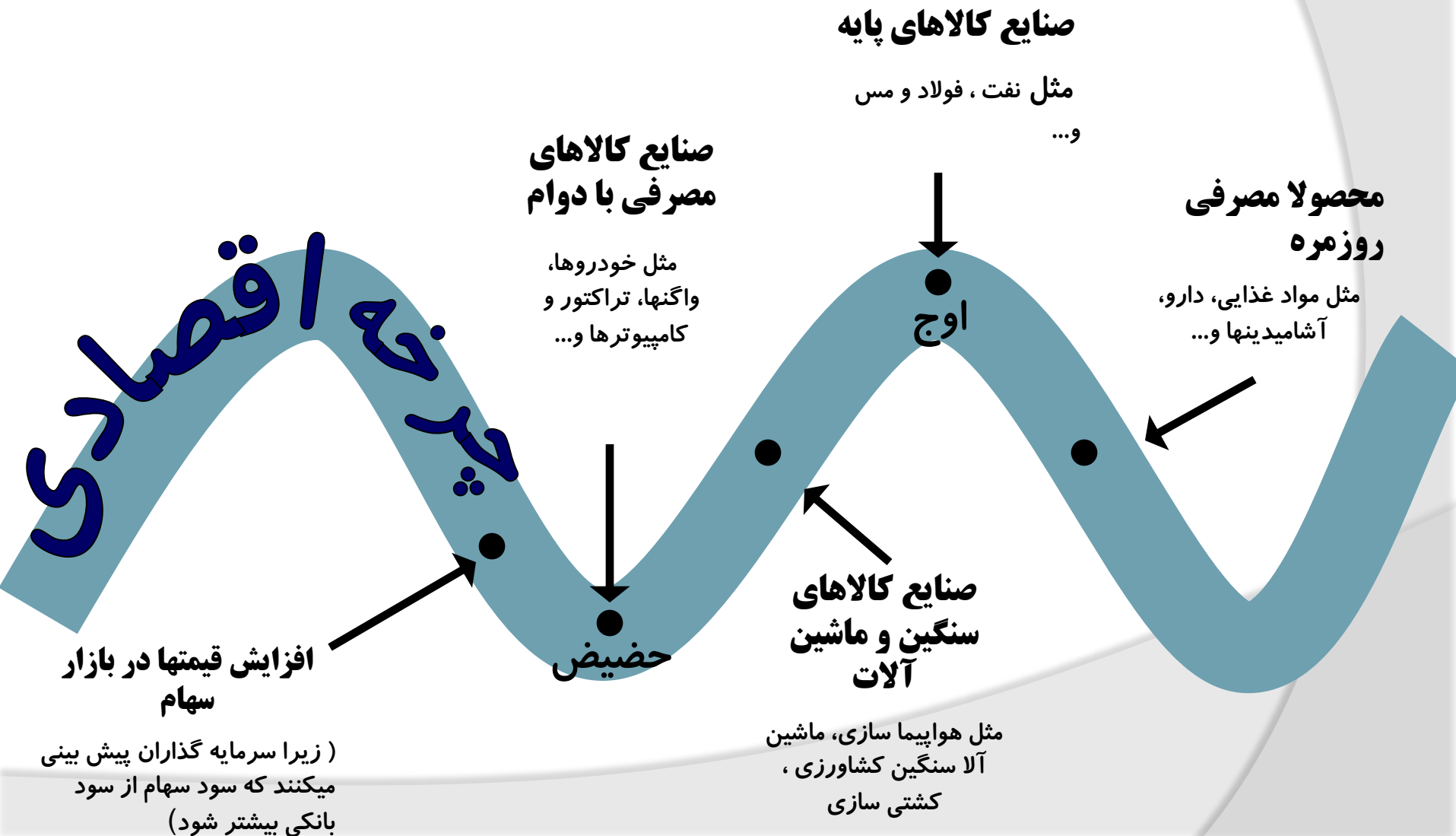
-رشد قیمت نفت و گاز در کوتاه مدت
-کمبود انرژی و عدم اجرای طرحهای توسعه گاز(فقط احتمال نصب در روسیه)
-افزایش هزینه حمل به دلیل قیمت فزاینده انرژی

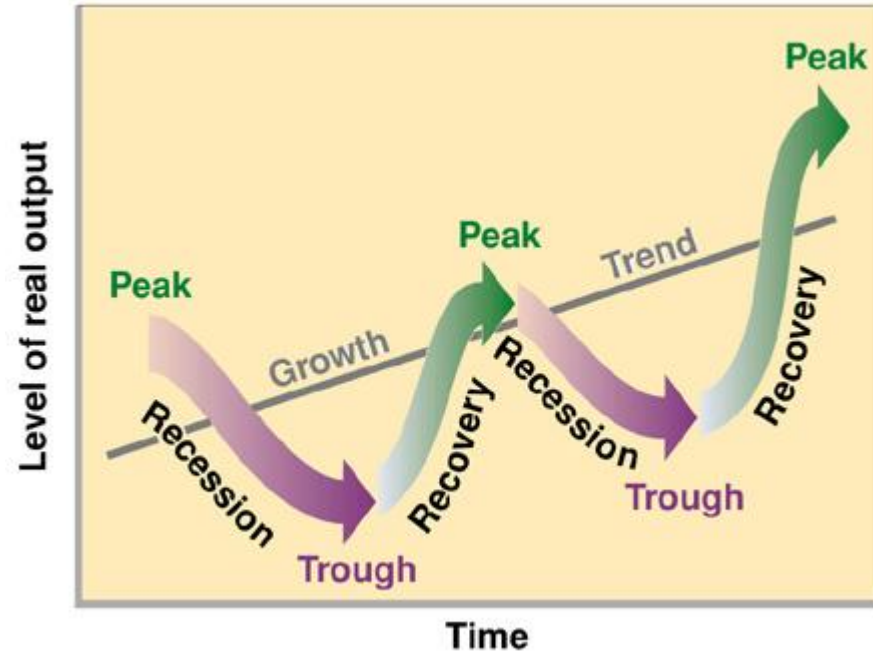
عدم تهدید جانشینی

- در حال حاضر جانشینی برای متانول وجود ندارد.

داراییهای مالی (مثل سهام و اوراق بهادار)	Financial Stocks
صنایع کالاهای مصرفی با دوام مثل خودروها، واگنها، تراکتور و کامپیوترها و...	Consumer Durables
صنایع کالاهای سنگین و ماشین آلات مثل هواپیما سازی، ماشین آلا سنگین کشاورزی ، کشتی سازی	Capital Goods
صنایع کالاهای پایه مثل نفت ، فولاد و مس و...	Basic Industries
محصولات مصرفی روزمره مثل مواد غذایی، دارو، آشامیدینها و...	Consumer Staples

بازار سهام و چرخه های تجاری

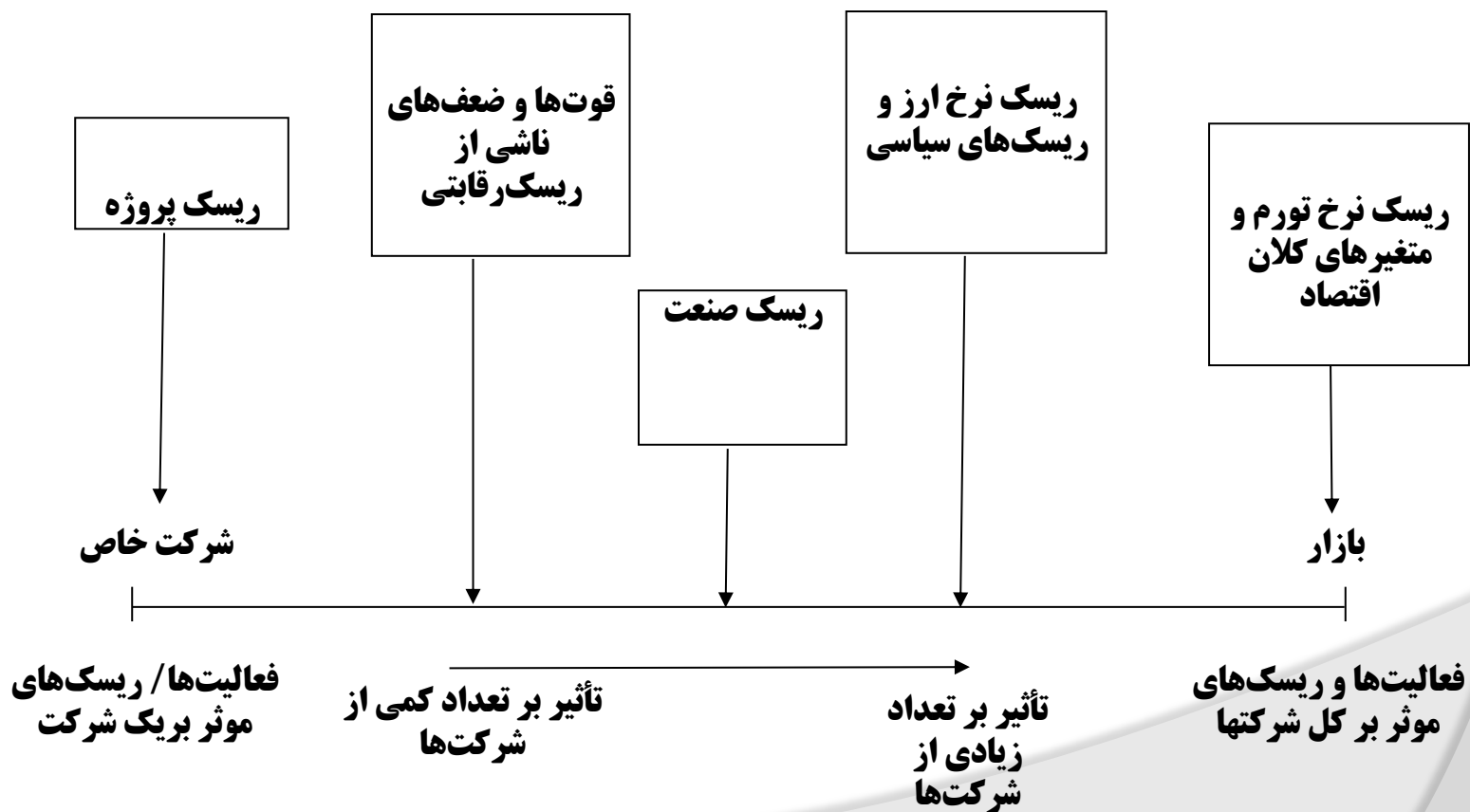




انواع ریسک: ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک

.Systematic Risk

. Non - Systematic Risk



ارزیابی تک تک رقبا

۱۰ سوال اساسی

- (1) رویکرد رقبا درباره بازار چیست؟
- (2) ویژگی های منحصر به فرد رقبا درباره محصول و خدمات چیست؟
- (3) روش قیمت گذاری رقبا چیست؟
- (4) استراتژی بازاریابی رقبا چیست؟
- (5) نگرش مشتریان به کالا و خدمات رقبا چگونه است؟
- (6) موضع رقابتی رقبا (تهاجمی - تدافعی یا انحصاری - رقابتی - مشارکتی) چیست؟
- (7) میزان سودآوری رقبا چقدر است؟
- (8) روش توزیع رقبا چیست؟
- (9) روش خرید رقبا در بازارهای تامین چیست؟
- (۱۰) ضعفها و قوتهای مدیران و سهامدارن رقبا چیست؟

تجزیه و تحلیل تحلیل مشتریان

هدف: دستیابی به نیازهای آتی مشتریان (منافع و معایب محصولات در آینده)

نتیجه: ریسک تجاری چقدر است؟

● روندهای دموگرافیک

● عاداتهای خرید

● گروههای مشتریان: پیر یا جوان، پولدار یا بی پول، خصوصی یا دولتی

● محدودیتهای محیطی مشتریان

تجزیه و تحلیل قوانین و مقررات دولتی

◎ قوانین بازدارنده (دفع کننده)

◎ قوانین توسعه گرا

◎ قوانین محدود کننده

◎ قوانین افشا کننده



تحلیل بنیادی:

تجزیه و تحلیل درونی شرکت

تحلیل درونی:

- رسالت
- خدمات و محصولات
- چرخه عمر محصول
- قیمت گذاری
- بازاریابی و استراتژی فروش
- زنجیره تامین
- منابع انسانی
- سرمایه گذاریها
- منابع مالی

رسالت

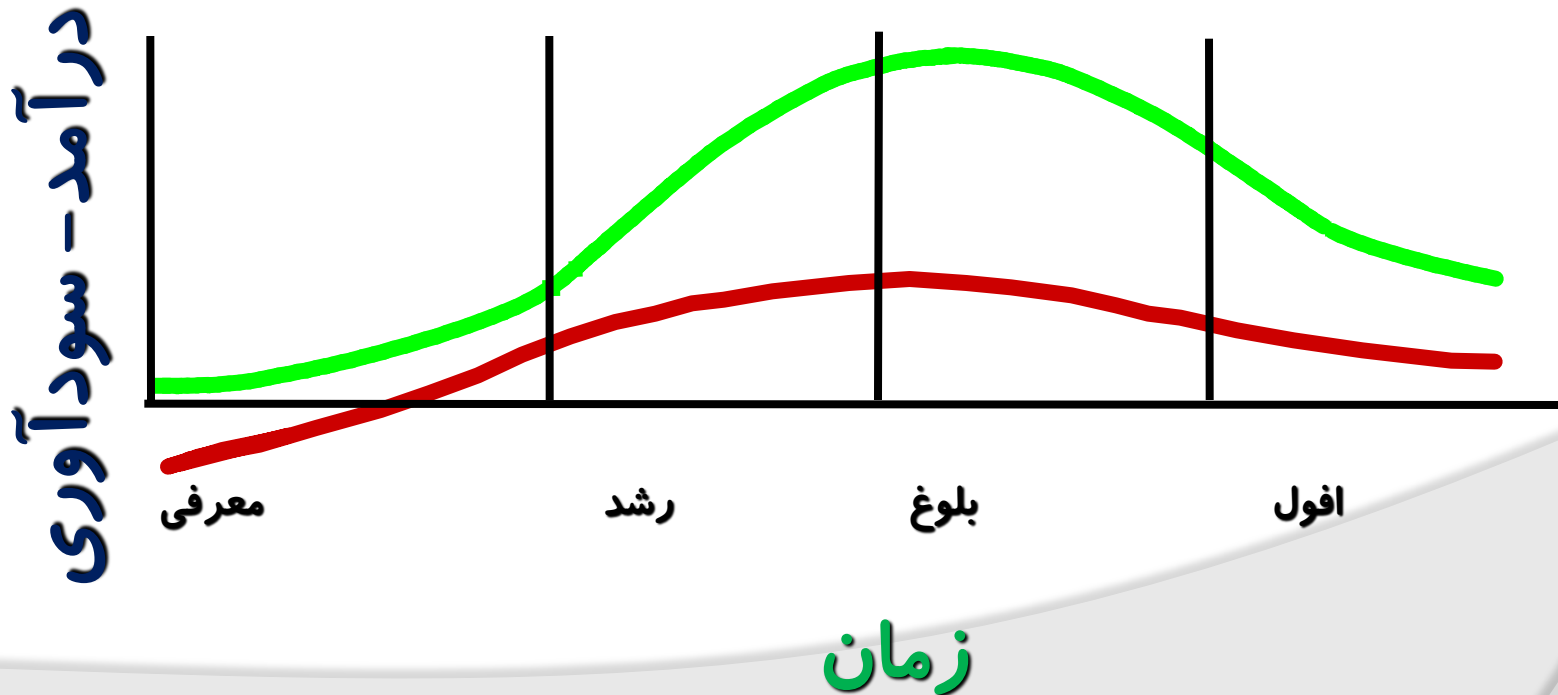
- مأموریت اصلی شرکت
- فلسفه وجودی
- منظور و مقصود اصلی از عملیات
- آرزو و امیال شرکت به آنچه میخواهد برسد
- تصویر و چشم انداز استراتژیک برای آینده

هدف تحلیل گر: شناخت مقاصد شرکت برای پیش بینی
کردن فرض تداوم فعالیت‌های آینده و نوشتن سناریوی
سهام

خدمات و محصولات

هدف: بررسی وسعت و market scope

چرخه عمر محصول



قیمت گذاری

- روش قیمت گذاری چگونه است؟
- آیا شرکت قیمت گذار است؟ (انحصار؟)
- آیا شرکت قیمت پذیر است؟ (رقابت کامل؟)
- آیا دولت در نظام قیمتگذاری دخالت دارد؟ (قیمتگذاری تصویبی)
- آیا قیمتگذاری تبعیضی وجود دارد؟
- آیا قیمتگذاری تخفیفی وجود دارد؟

The Three C's Model for Price Setting

قیمت پایین

امکان کسب
سود
وجود ندارد

قیمت
تمام شده

قیمت رقبای بازار

قیمت بر اساس
ذهنیت خریداران

قیمت بالا

تقاضا برای
فروش
وجود ندارد

بازاریابی و استراتژی فروش

- استراتژیهای مدیریت تقاضا
- استراتژیهای مدیریت نام و نشان های تجاری
- استراتژیهای تبلیغات و اداره تصویر ذهنی خریداران
- استراتژیهای تخفیفات فروش و مدیریت اعتبارات تجاری
- مدیریت توزیع محصول و شیوه های بازاریابی
- دستیابی به بازارهای مختلف (بازار شناسی)

زنجیره تامین (supply chain)

● بیشترین هزینه ها در زنجیره تامین قابل بررسی است.



منابع انسانی

- مدیریت ها (توانایی ها و قابلیتها)
- بحث شایستگی های محوری:
- Core competency: شایستگی محوری
- Distinctive competency: شایستگی بارز
- ضعفها و قوت های نیروهای انسانی
- نوع ارتباطات و تعامل با محیط بیرونی

سرمایه گذاریها

● طرحهای سرمایه گذاری

● شاخصهای مهم:

NPV ○

IRR ○

PP ○

PI ○

EVA ○

● آیا این طرحها قابلیت اجرایی دارند؟

● آیا این طرحها امکانسنجی شده اند؟

● آیا ظرفیت های لازم جهت تقاضای محصول برای این طرحها وجود دارد؟

● آیا اجرای این طرحها با اندازه و توان شرکت همخوانی دارد؟

منابع مالی

◎ آیا شرکت سرمایه کافی و انعطاف پذیری لازم برای تغییرات محیطی دارد؟

◎ چه منابعی در شرکت آورده شده است؟

◎ این منابع به درستی مصرف میشوند؟

برای پاسخ به این سوالات نیاز به اطلاعات مالی داریم.

در فصل تحلیل صورتهای مالی هم به سرمایه گذاری و هم به تامین مالی اشاره میشود.

سوال: این اطلاعات (بیرونی و درونی) از کجا تهیه میشود؟

تجزیه و تحلیل SWAT

- **Strengths**: قوت‌های درونی
- **Weaknesses**: ضعف‌های درونی
- **Opportunities**: فرصت‌های بیرونی
- **Threats**: تهدیدات بیرونی

مخابرات ایران

<p style="text-align: center;">تهدیدها</p> <p style="text-align: center;"><u>ریسک قوانین و مقررات</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • با توجه به اینکه شرکت مخابرات ایران در چارچوب قوانین و مقررات دولتی و به صورت انحصاری تأسیس و فعالیت نموده است، لذا وجود مخاطرات احتمالی ناشی از وضع قوانین و مقررات دولتی (که با هدف خدمت رسانی هر چه مطلوب تر به عموم انجام می شود) برای این مجموعه اجتناب ناپذیر است. وضع قوانین خصوصاً در زمینه تعرفه ها، انواع خدمات قابل ارائه، تسهیم درآمد، جبران خسارت نقض تعهدات توسعه و اجرا و مبالغ قابل پرداخت به سازمان تنظیم مقررات و ارتباطات رادیویی (مطابق مواد قید شده در پروانه فعالیت اپراتور اول) می تواند شرکت را از لحاظ رقابتی در معرض ریسک قرار دهد. • <u>تهدید تازه واردها مثل ایرانسل و اپراتور سوم</u> • <u>تغییرات تکنولوژی</u> 	<p style="text-align: center;">فرصتها</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. جمعیت جوان و پویا 2. روند صعودتی سطح تحصیلات و دانش اجتماعی 3. پذیرش عمومی ارائه خدمات بدیع 4. روند صعودتی درآمد سرانه ملی 5. بهبود روند توزیع ثروت 6. تغییرات تکنولوژی
<p style="text-align: center;">ضعفها</p> <p style="text-align: center;"><u>ریسک ریزش مشترکین و بازبرافت ودیعه ها</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • به استناد صورت های مالی حسابرسی شده تلفیقی، حقوق عمومی (ودیعه مشترکین نزد مخابرات) در ۲۹/۱۲/۱۳۸۵ بالغ بر ۵۵۲۸۳۵۲۴ میلیون ریال است که این رقم حدود ۴۲ درصد کل داراییها را شامل می شود. اگر چه در حال حاضر نرخ ریزش مشترکین و بازپرداخت ودیعه ها به حدی نیست که شرکت را با مشکل عمده ای مواجه کند اما به دلیل عمده بودن رقم مذکور و عدم وجود محدودیت در مطالبه ودایع توسط مشترکین، این موضوع به عنوان یک ریسک بالقوه همواره شرکت را تهدید می کند. • <u>تعداری شرکت استانی زبان ده</u> • <u>مدیریت دولتی و قوانین دست و پاگیر</u> 	<p style="text-align: center;">قوتها</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. اعتبار بالا در بازار داخلی 2. کیفیت مطلوب خدمات در مقایسه با رقبای داخلی 3. شبکه وسیع ارتباطی 4. تنوع محصولات (تلفن ثابت، تلفن همراه و فن آوری اطلاعات) 5. قوای مالی قوی مثل ۲۰۰۰ میلیارد تومان نقدینگی 6. بالاترین رقم درآمد در کل کشور 7. زیرساختهای گسترده و سرمایه بر