

دوره کاربردی تحلیل بنیادی و ارزشیابی سهام

FUNDAMENTAL ANALYSIS AND STOCK VALUATION)



جلسه چهارم

ارزشیابی مقایسه ای (P/E, P/B, P/S, PEG)
و
ارزشیابی شرکتهای سرمایه گذاری (NAV)

**انسان در جستجوی یافتن حقیقت همانند کسی است که
حرکات دورانی شمارش ساعت را می بیند اما مکانیزم
کارکردن داخل ساعت را نمی فهمد.**

ایشین



ارزشیابی مقایسه ای

(P/E)

,P/B

,P/S

, PEG

ارزشیابی مقایسه ای چیست؟

◎ در مدل تنزیل سود نقدی هدف پیدا کردن ارزش دارایی از طریق رشد، جریان نقدی و ریسک شرکت بود.

◎ در ارزشیابی مقایسه ای (Relative Valuation) هدف ارزشیابی دارایی ها بر اساس قیمت گذاری دارایی های مشابه در بازار است.

دلایل استفاده از روش مقایسه‌ای (مزایای روش)

1. ارزشیابی در این روش با مفروضات کمتر، سرعت بیشتر و ساده‌تری از مدل‌های تنزیل عایدات انجام می‌گیرد.
2. درک و فهم آن ساده‌تر و ارائه آن بسیار قابل فهم‌تر از مدل تنزیل عایدات است.
3. در این روش مُد یا رفتار مسلط بازار بهتر منعکس می‌شود یعنی هدف «یافتن ارزش‌های نسبی است نه ارزش ذاتی».

معایب روش مقایسه‌ای

1. ممکن است ضرایب مقایسه‌ای از طریق محاسبه ضرایب و مقایسه با شرکت‌های مشابه نتایج خوبی نداشته باشد زیرا متغیرهایی مثل رشد، ریسک و جریان نقدی را نادیده می‌گیرد.
2. ضرائب تابعی از رفتار بازار است و می‌تواند منجر به ارزشیابی کمتر یا بیش‌تر از واقع شود.
3. افزایش احتمال وجود تورش به‌علت عدم شفافیت مفروضات مدل

الف) ضریب P/E یا قیمت به سود
Price to Earning Ratio .

$$P/E = \frac{\text{ارزش بازار هر سهم}}{\text{سود هر سهم}}$$

$$\frac{P}{E} = \frac{1 - \frac{g_n}{RoE_n}}{k_e - g_n}$$

$$K_e = R_f + \text{صرف ریسک}$$

$$K_e = \text{بازده مورد نیاز سرمایه گذاری}$$

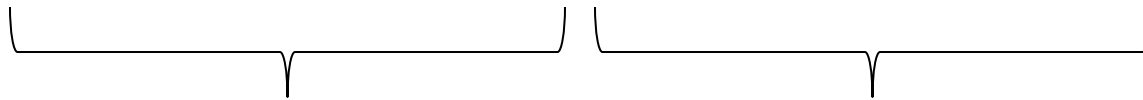
$$R_f = \text{بازده بدون ریسک سرمایه گذاری}$$

$$ROE = \text{بازده سرمایه گذاری (بازده صاحبان سهام)}$$

ROE

K_e

R_f



فاکتور فرانشیز

فاکتور ریسک

ضریب P/E تابعی است از عوامل زیر:

۱- P/E با افزایش **نسبت سود تقسیمی** افزایش می‌یابد یا

P/E با افزایش **ROE** افزایش یا با کاهش ROE کاهش

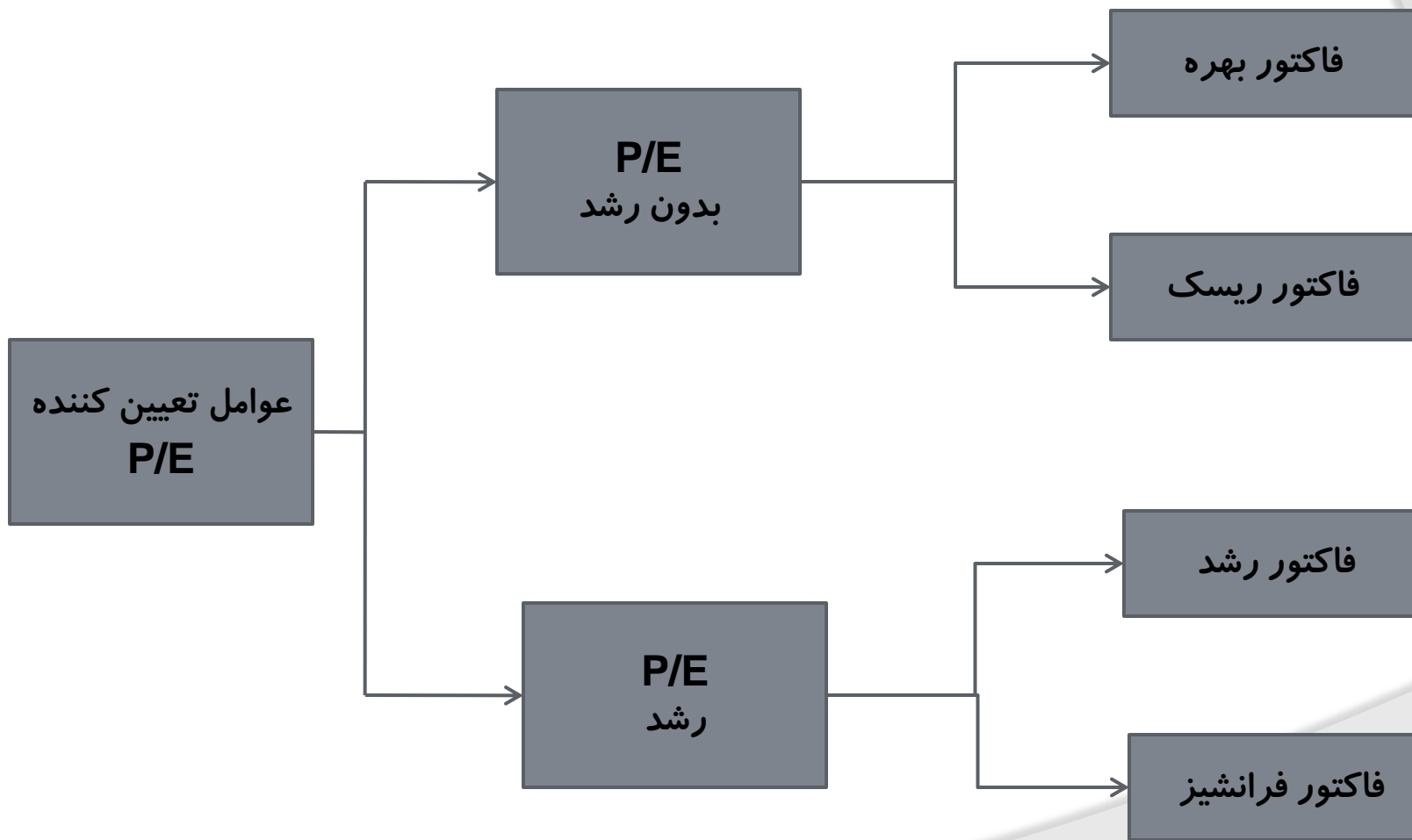
می‌یابد.

۲- **نرخ تنزیل** یا **ریسک** رابطه عکس با P/E دارد.

۳- اگر $ROE > K_e$ باشد در صورت افزایش نرخ رشد، P/E

افزایش می‌یابد.

عوامل تعیین کننده P/E



$$P/E = \frac{1}{r_f} - \frac{K_e - r_f}{K_e r_f} + (FF \times G)$$



فاکتور بهره



فاکتور ریسک



فاکتور
فرانشیز



فاکتور
رشد

$$FF = \frac{RoE - K_e}{RoE \cdot K_e} \quad G = \frac{g}{K_e - g}$$

عامل فرانشیز که خود وابسته به تفاوت بین ROE-Ke است. این عامل کیفیت رشد را اندازه گیری می کند.

عامل رشد که وابسته به رشد شرکت است

اطلاعات موجود در بازار

شرکت	صنعت (نوع فعالیت)	EPS (پیش بینی شرکت برای ۱۳۸۸)	EPS (پیش بینی بلندمدت تحلیلگران بازار)	PE بازار	قیمت سهام	PE بدون رشد	PE رشد
مخابرات ایران	مخابرات و ارتباطات	۱۰۰	۳۰۰	۱۷.۷	۱,۷۷۰	۵	۱۲.۷
ملی مس	مس	۱۰۴۵	۱,۴۰۰	۷.۱	۷,۴۲۰	۵	۲.۱
مینا	نیروگاههای برق	۳۳۸	۷۰۰	۷.۳	۲,۴۶۷	۵	۲.۳
بانک سینا	بانک	۳۲۳	۳۳۰	۵.۳	۱,۷۱۲	۵	۰.۳
تاید واتر	خدمات دریایی	۱۲۹۶	۲۰۰۰	۱۰.۰	۱۲,۹۶۰	۵	۵.۰
حفاری شمال	استخراج نفت و گاز	۲۱۰	۳۰۰	۱۲.۹	۲,۷۰۹	۵	۷.۹
زامیاد	خودرو	۵۲۵	۵۲۵	۲.۵	۱,۳۱۳	۵	-۲.۵

بررسی فاکتور فرانسیز

قیمت سهام برآوردی	PE برآوردی	PE رشد	PE بدون رشد	فاکتور فرانسیز	فاکتور رشد	فاکتور ریسک	فاکتور بهره	g	ROE	BV	EPS پیش بینی تحلیلگران (بازار)	Ke	RF	شرکت
۱,۵۸۷	۵.۳	۰.۳	۵.۰	۰.۹	۰.۳	۱.۷	۶.۷	۵.۰%	۲۴%	۱۲۴۰	۳۰۰	۲۰.۰%	۱۵%	مخابرات ایران
۸,۳۱۸	۵.۹	۰.۹	۵.۰	۲.۸	۰.۳	۱.۷	۶.۷	۵.۰%	۴۶%	۳,۰۴۶	۱,۴۰۰	۲۰.۰%	۱۵%	ملی مس
۴,۱۲۷	۵.۹	۰.۹	۵.۰	۲.۷	۰.۳	۱.۷	۶.۷	۵.۰%	۴۳%	۱,۶۱۸	۷۰۰	۲۰.۰%	۱۵%	مینا
۱,۷۳۳	۵.۳	۰.۳	۵.۰	۰.۸	۰.۳	۱.۷	۶.۷	۵.۰%	۲۴%	۱۴۰۰	۳۳۰	۲۰.۰%	۱۵%	بانک سینا
۱۱,۹۶۱	۶.۰	۱.۰	۵.۰	۲.۹	۰.۳	۱.۷	۶.۷	۵.۰%	۴۹%	۴۱۱۶	۲۰۰۰	۲۰.۰%	۱۵%	ناید واتر
۱,۶۴۱	۵.۵	۰.۵	۵.۰	۱.۴	۰.۳	۱.۷	۶.۷	۵.۰%	۲۸%	۱۰۷۶	۳۰۰	۲۰.۰%	۱۵%	حفاری شمال
۲,۸۰۳	۵.۳	۰.۳	۵.۰	۱.۰	۰.۳	۱.۷	۶.۷	۵.۰%	۲۵%	۲۰۹۱	۵۲۵	۲۰.۰%	۱۵%	زامیاد

$$IF = \frac{1}{r_f} \quad RF = \frac{K_e - r_f}{K_e r_f} \quad FF = \frac{RoE - K_e}{RoE \cdot K_e} \quad G = \frac{g}{K_e - g}$$

بررسی فاکتور ریسک

شرکت	R F	Ke	EPS (پیش بینی تحلیلگران بازار)	BV	ROE	g	فاکتور بهره	فاکتور ریسک	فاکتور رشد	فاکتور فرانشیز	PE بدون رشد	PE رشد	PE برآوردی	قیمت سهام برآوردی
مخابرات ایران	۱۵%	۱۷.۰%	۳۰۰	۱۲۴۰	۲۴%	۵.۰%	۶.۷	۰.۸	۰.۴	۱.۷	۵.۹	۰.۷	۶.۶	۱,۹۸۳
ملی مس	۱۵%	۲۲.۵%	۱,۴۰۰	۳,۰۴۶	۴۶%	۵.۰%	۶.۷	۲.۲	۰.۳	۲.۳	۴.۴	۰.۶	۵.۱	۷,۱۳۰
مینا	۱۵%	۳۰.۰%	۷۰۰	۱,۶۱۸	۴۳%	۵.۰%	۶.۷	۳.۳	۰.۲	۱.۰	۳.۳	۰.۲	۳.۵	۲,۴۷۶
بانک سینا	۱۵%	۲۰.۰%	۳۳۰	۱۴۰۰	۲۴%	۵.۰%	۶.۷	۱.۷	۰.۳	۰.۸	۵.۰	۰.۳	۵.۳	۱,۷۳۳
تایید واتر	۱۵%	۲۰.۰%	۲۰۰۰	۴۱۱۶	۴۹%	۵.۰%	۶.۷	۱.۷	۰.۳	۲.۹	۵.۰	۱.۰	۶.۰	۱۱,۹۶۱
حفاری شمال	۱۵%	۱۵.۰%	۳۰۰	۱۰۷۶	۲۸%	۵.۰%	۶.۷	۰.۰	۰.۵	۳.۱	۶.۷	۱.۵	۸.۲	۲,۴۶۲
زامیاد	۱۵%	۳۵.۰%	۵۲۵	۲۰۹۱	۲۵%	۵.۰%	۶.۷	۳.۸	۰.۲	-۱.۱	۲.۹	-۰.۲	۲.۷	۱,۴۰۲

فاکتور رشد

شرکت	RF	Ke	EPS (پیش بینی تحلیگران بازار)	BV	ROE	g	فاکتور بهره	فاکتور ریسک	فاکتور رشد	فاکتور فرانشیز	PE بدون رشد	PE رشد	PE برآوردی	قیمت سهام برآوردی
مخابرات ایران	۱۵%	۱۷.۰%	۳۰۰	۱۲۴۰	۲۴%	۵.۰%	۶.۷	۰.۸	۰.۴	۱.۷	۵.۹	۰.۷	۶.۶	۱,۹۸۳
ملی مس	۱۵%	۲۲.۵%	۱,۴۰۰	۳,۰۴۶	۴۶%	۵.۰%	۶.۷	۲.۲	۰.۳	۲.۳	۴.۴	۰.۶	۵.۱	۷,۱۳۰
مپنا	۱۵%	۳۰.۰%	۷۰۰	۱,۶۱۸	۴۳%	۲.۵%	۶.۷	۳.۳	۰.۱	۱.۰	۳.۳	۰.۱	۳.۴	۲,۳۹۸
بانک سینا	۱۵%	۲۰.۰%	۳۳۰	۱۴۰۰	۲۴%	۲.۵%	۶.۷	۱.۷	۰.۱	۰.۸	۵.۰	۰.۱	۵.۱	۱,۶۸۶
تایید واتر	۱۵%	۲۰.۰%	۲۰۰۰	۴۱۱۶	۴۹%	۵.۰%	۶.۷	۱.۷	۰.۳	۲.۹	۵.۰	۱.۰	۶.۰	۱۱,۹۶۱
حفاری شمال	۱۵%	۱۵.۰%	۳۰۰	۱۰۷۶	۲۸%	۵.۰%	۶.۷	۰.۰	۰.۵	۳.۱	۶.۷	۱.۵	۸.۲	۲,۴۶۲
زامیاد	۱۵%	۳۵.۰%	۵۲۵	۲۰۹۱	۲۵%	۰.۰%	۶.۷	۳.۸	۰.۰	-۱.۱	۲.۹	۰.۰	۲.۹	۱,۵۰۰

تحلیل نهایی

شرکت	R F	Ke	EPS (پیش بینی تحلیلگران بازار)	BV	ROE	g	فکتور بهره	فکتور ریسک	فکتور رشد	فکتور فرانشیز	PE بدون رشد	PE رشد	PE برآوردی	قیمت سهام برآوردی
مخابرات ایران	۱۵%	۲۰%	۳۵۰	۱۲۴۰	۲۸%	۵۰%	۶.۷	۱.۷	۰.۳	۱.۵	۵.۰	۰.۵	۵.۵	۱,۹۲۰
ملی مس	۱۵%	۲۵%	۱,۵۰۰	۳,۰۴۶	۴۹%	۵۰%	۶.۷	۲.۷	۰.۳	۲.۰	۴.۰	۰.۵	۴.۵	۶,۷۳۹
مپنا	۱۵%	۲۵%	۸۰۰	۱,۶۱۸	۴۹%	۲.۵%	۶.۷	۲.۷	۰.۱	۲.۰	۴.۰	۰.۲	۴.۲	۳,۳۷۶
بانک سینا	۱۵%	۲۰%	۴۰۰	۱۴۰۰	۲۹%	۲.۵%	۶.۷	۱.۷	۰.۱	۱.۵	۵.۰	۰.۲	۵.۲	۲,۰۸۶
تاید واتر	۱۵%	۲۵%	۲۵۰۰	۴۱۱۶	۶۱%	۵۰%	۶.۷	۲.۷	۰.۳	۲.۴	۴.۰	۰.۶	۴.۶	۱۱,۴۷۱
حفاری شمال	۱۵%	۲۵%	۳۰۰	۱۰۷۶	۲۸%	۵۰%	۶.۷	۲.۷	۰.۳	۰.۴	۴.۰	۰.۱	۴.۱	۱,۲۳۱
زامیاد	۱۵%	۲۵%	۵۲۵	۲۰۹۱	۲۵%	۰.۰%	۶.۷	۲.۷	۰.۰	۰.۰	۴.۰	۰.۰	۴.۰	۲,۱۰۰

اثر عوامل بنیادین بر P/E

افزایش در:	منجر به P/E می شود
RoE یا سود	افزایش
نرخ بهره - Ke	کاهش
ریسک شرکت - Ke	کاهش
رشد شرکت	اگر $RoE = Ke$ بدون تأثیر اگر $RoE > Ke$ افزایش اگر $RoE < Ke$ کاهش

مقایسه P/E بازار در طول زمان

- با افزایش **نرخ بهره بازار**، هزینه سرمایه شرکتها افزایش یافته و P/E بازار کاهش می یابد.
- با کاهش **ریسک بازار**، صرف ریسک بازار کم تر شده و P/E بازار افزایش می یابد.
- با افزایش **نرخ رشد مورد انتظار** در بازار P/E بازار بیشتر می شود.
- با افزایش ROE شرکتها **نسبت پرداخت** بیشتر شده و P/E بازار افزایش می یابد.

چرا P/E در بین کشورها متفاوت است؟

- کشورهایی که **نرخ بهره آنها بالاتر** است P/E آنها کمتر است.
- کشورهایی که **نرخ رشد مورد انتظار بالاتری** دارند P/E آنها بالاتر است.
- کشورهایی که **ریسک آنها بالاتر** است P/E آنها کمتر است.
- در کشورهایی که شرکت‌های آن **کارایی سرمایه‌گذاری** بیشتری دارند نسبت P/E بالاتر است.

نسبت قیمت سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (P/B)

ارزش سهام شرکت یا ارزش هر سهم

$$P/B = \frac{\text{ارزش سهام شرکت یا ارزش هر سهم}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام یا ارزش دفتری هر سهم}}$$

$$\frac{P}{B} = \left(\frac{RoE - g_n}{K_e - g_n} \right)$$

چرا P/B؟

- ارزش دفتری اندازه‌ای با ثبات است که می‌تواند با قیمت بازار سهام مورد مقایسه قرار گیرد.
- اگر در صنعتی یکنواختی وجود داشته باشد (روش‌های حسابداری) در این صورت این نسبت را می‌توان برای کل شرکت‌های درون صنعت بکار برد.
- برای شرکت‌هایی که زیان دارند نمی‌توان نسبت P/E را بکار برد ولی نسبت P/B را می‌توان مورد استفاده قرار داد.

نسبت ارزش سهام به فروش شرکت (P/S) Price to Sale Ratio

$$P/S = \frac{\text{قیمت سهام}}{\text{درآمد فروش (تقسیم بر تعداد سهام)}}$$

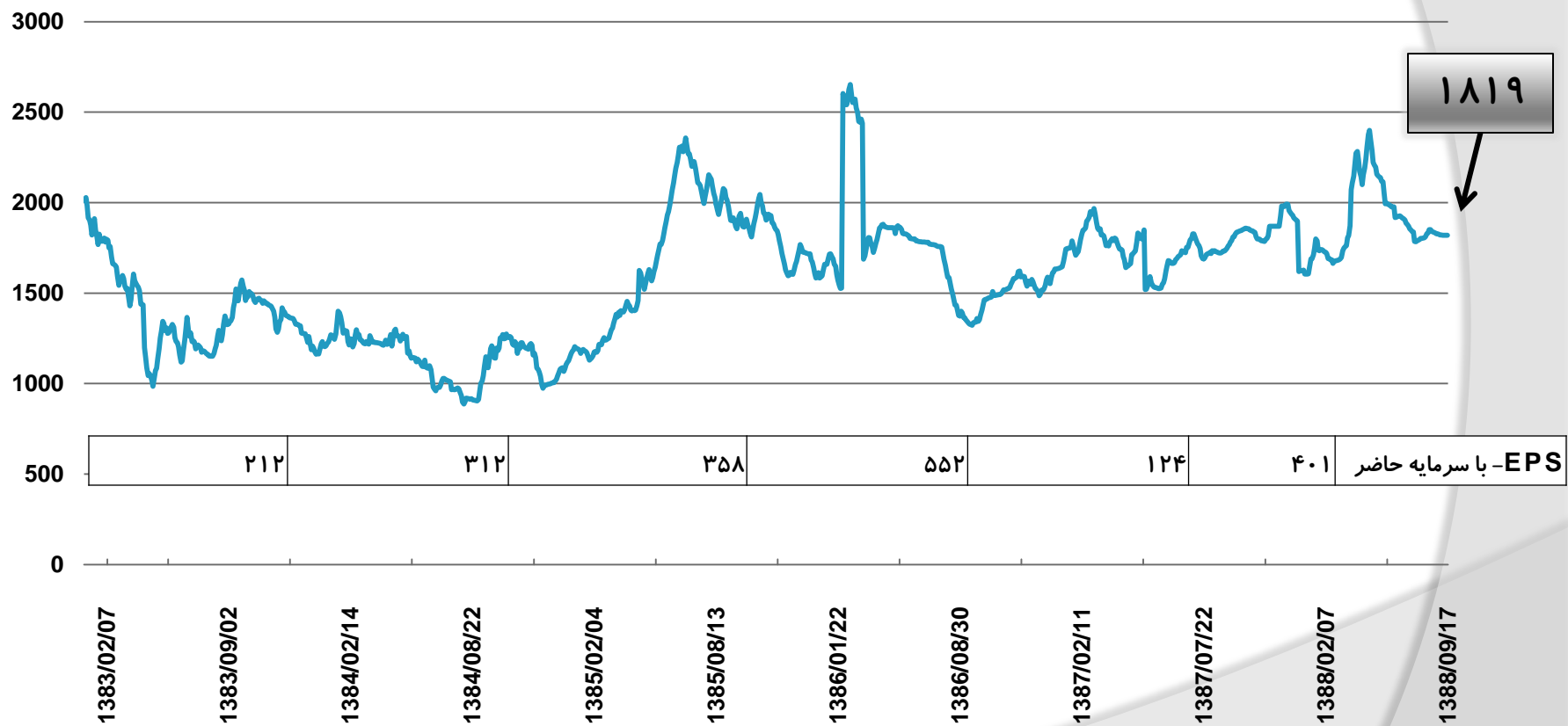
$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{(PM)(b)(1+g)}{K-g}$$

چرا P/S؟

- برخلاف نسبت‌های P/B و P/E که در مواردی منفی می‌شوند این نسبت امکان ندارد منفی شود.
- برخلاف ارزش دفتری و سود هر سهم این نسبت تحت تأثیر رویه‌های حسابداری قرار نمی‌گیرد.
- این نسبت مثل سود و ارزش دفتری نوسان‌پذیری زیادی ندارد.

سهام تراکتور سازی

قیمت سهام تراکتور سازی



ارزشیابی سهام تراکتور سازی تبریز

۴.۵۴	P/E
۱.۴۱	P/B
۰.۴۵	P/S واقعی
۳۶.۱۰	سود خالص (میلیارد تومان)
۳۶۶.۹۰	درآمد فروش - میلیارد تومان
۰.۱۰	حاشیه سود (PM)
۰.۸۸	متوسط نسبت تقسیم سود (b)
۰.۰۲	نرخ رشد سود نقدی
۰.۳۱	ROE
۰.۲۰	Ke

۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	تراکتور سازی
۲۱۲	۳۱۲	۳۵۸	۵۵۲	۱۲۴	۴۰۱	EPS - با سرمایه حاضر
۲۳۳	۲۶۲	۳۰۶	۳۵۰	۱۲۰	؟	DPS - با سرمایه حاضر
۰.۳۳	۰.۱۲	۰.۱۷	۰.۱۴	-۰.۶۶	؟	رشد سود نقدی
۱۰.۷	۱۱۹	۲۶۲	۲۲۹	۲۳۰	زیان؟	EPS شش ماهه
۱۱۰٪	۸۴٪	۸۵٪	۶۳٪	۹۷٪	؟	نسبت پرداخت
						BV
						P
						S

روشهای ارزشیابی	
۰.۴۳	P/S ذاتی
۱۷۶۳	قیمت سهام
۱.۶۳	P/B ذاتی
۲۰۹۴	قیمت سهام

$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{(PM)(b)(1+g)}{K-g}$$

$$\frac{P}{B} = \left(\frac{RoE - g_n}{K_e - g_n} \right)$$

صنعت سرب و روی

شرکت فراوری مواد معدنی	شرکت ملی سرب و روی	داده ها - ریال (تاریخ ۱۶ آذر ۱۳۸۸)	
۳۶	-۵۵۰	EPS	اطلاعات سال ۱۳۸۸
۶۲۱۶	۱۷۸۸	P	
۵۶۰	-۱۹۵	B	
۳۱۶۴	۲۲۲۳	S	
۱۷۲.۶۷	-۳.۲۵	P/E	نسبتهای مقایسه ای آتی
۱۱.۱۰	-۹.۱۷	P/B	
۱.۹۶	۰.۸۰	P/S	
۲۹۵۱	۱۱۶۷	S ۱۳۸۷	اطلاعات سال ۱۳۸۷
۲.۱۱	۱.۵۳	P/S گذشته	

صنعت کابل سازی؟

کابل البرز	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵
EPS	۱۲۱	۲۳	۱۰۶	-۵۷۵
DPS	؟	۰	۰	۰
BV	۸۴۸			
P	۱۲۳۵			
S	۱۹۲۵			

کابل تک	کابل البرز	کابل باختر	
P/E	۱۰.۲	۳۱.۵	-۲.۶
P/B	۱.۵	۱۰.۰	۰.۸
P/S	۰.۶	۰.۳	۱.۳

کابل تک	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵
EPS	-۱۷۷۷	-۲۲۰۱	-۱۳۷۵	۵۱۸
DPS	؟	۰	۰	۲۰۰
BV	۵۶۶۶			
P	۴۶۴۵			
S	۳۵۸۱			

کابل باختر	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵
EPS	۱۷۵	۸۲۸	۱۰۵	۵۸۳
DPS	؟	۸۰۰	۲۰۰	۳۵۰
شش ماهه EPS	-۷۰۱	۳۰۸	۷۱	۸۸۱
BV	۵۵۰			
P	۵۵۱۱			
S	۲۰۹۰۹			



ارزشیابی شرکتهای
سرمایه گذاری (NAV)

NAV یا Net Asset Value

(خالص ارزش داراییها) چیست؟

شرکتهای سرمایه گذاری با یک بازده موردانتظاری اقدام به سرمایه گذاری میکنند.

- ◎ استراتژی بنگاه داری (غولهای تجاری) یا تصاحب مدیریت
- ◎ استراتژی خرید - نگهداری (buy & Hold strategy)
- ◎ استراتژی کوتاه مدت یا نوسان (gain) گیری

ماهیت شرکتهای سرمایه گذاری

- a. شرکت مادر یا هلدینگ با تنوع سرمایه گذاری مثل: سرمایه گذاری بانک ملی، سرمایه گذاری غدیر، سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی
- b. شرکت مادر یا هلدینگ تخصصی مثل سرمایه گذاری معادن و فلزات، سرمایه گذاری البرز، سرمایه گذاری گسترش ایران خودرو، سرمایه گذاری رنا
- c. سرمایه گذاری تخصصی مثل سرمایه گذاری نفت، سرمایه گذاری نیرو، سرمایه گذاری صنعت و معدن
- d. شرکت سرمایه گذاری با سبد متنوع مثل سرمایه گذاری بهمن، سرمایه گذاری سپه، سرمایه گذاری بوعلی،
- e. شرکت سرمایه گذاری غیر سرمایه گذاری مثل سرمایه گذاری مسکن، سرمایه گذاری شاهد، سرمایه گذاری سامان گستر اصفهان

سرمایه گذاری معادن و فلزات

<http://www.codal.ir/>

شرکت : سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات	نماد : ومعادن	کد صنعت : ۱۳۱۰۰۳	سرمایه ثبت شده : ۱,۸۹۳,۳۷۵ میلیون ریال
صورت وضعیت پورتفوی ۱ ماهه منتهی به ۱۳۸۸/۰۸/۳۰ (حسابرسی نشده)	سال مالی منتهی به ۱۳۸۸/۱۲/۲۹	سرمایه ثبت نشده : + میلیون ریال	

مبالغ به میلیون ریال

صورت تخلصه سرمایه گذاریها

شرح سرمایه گذاری	پذیرفته شده در بورس						خارج از بورس						جمع سرمایه گذاری							
	ابتدای دوره		تغییرات		پایان دوره		ابتدای دوره		تغییرات		پایان دوره		ابتدای دوره		تغییرات		پایان دوره			
	تعداد شرکت	ارزش بازار	بهای تمام شده	ارزش بازار	بهای تمام شده	تعداد شرکت	ارزش بازار	بهای تمام شده	تعداد شرکت	ارزش بازار	بهای تمام شده	تعداد شرکت	ارزش بازار	بهای تمام شده	تعداد شرکت	ارزش بازار	بهای تمام شده	تعداد شرکت	ارزش بازار	بهای تمام شده
استخراج کانه های فلزی	۳	۱,۰۹۴,۹۹۲	۵,۹۷۰,۱۶۳	۷,۷۱۱	(۲۵۶۵۰۳)	۴	۱,۱۰۳,۵۰۳	۵,۶۱۳,۶۶۰	۴	۱۸۷,۰۹۰	۰	۴	۱۸۷,۰۹۰	۰	۴	۱۸۷,۰۹۰	۰	۴	۱,۲۸۱,۸۸۲	۵,۶۱۳,۶۶۰
تولع فرآورده های فلزایی و استخراجی	۱	۷۱۶	۳۹	(۷۶)	(۳۹)	۱	۷۱۶	۰	۰	۰	۰	۱	۷۱۶	۰	۱	۷۱۶	۰	۱	۷۱۶	۰
فرآورده های فلز کف و سوخت هسته ای	۱	۵,۴۰۸	۵,۳۱۰	۰	(۹۰)	۱	۵,۴۰۸	۴,۷۰۸	۰	۰	۰	۱	۵,۴۰۸	۰	۱	۵,۴۰۸	۰	۱	۵,۴۰۸	۰
مواد و محصولات تنبیهی	۲	۲,۰۳۲	۲,۱۴۴	(۲,۰۳۲)	(۲,۱۴۴)	۲	۲,۰۳۲	۰	۰	۰	۰	۲	۲,۰۳۲	۰	۲	۲,۰۳۲	۰	۲	۲,۰۳۲	۰
سایر محصولات کانی غیر فلزی	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
فلزات اساسی	۴	۴,۴۹۵,۸۶۴	۴,۴۲۲,۸۱۶	۲۷,۵۹۰	۱۷۰,۰۹۰	۴	۴,۴۲۲,۸۱۶	۴,۴۲۲,۸۱۶	۴	۲۸۱,۳۵۶	۹,۰۰۰	۸	۲۸۱,۳۵۶	۹,۰۰۰	۸	۲۸۱,۳۵۶	۹,۰۰۰	۸	۲۸۱,۳۵۶	۹,۰۰۰
سایر ماشین آلات و دستگاههای برقی	۱	۱۲۱,۸۳۹	۲۵۳,۶۷۷	۰	۰	۱	۱۲۱,۸۳۹	۲۵۳,۶۷۷	۰	۰	۰	۱	۱۲۱,۸۳۹	۲۵۳,۶۷۷	۰	۱	۱۲۱,۸۳۹	۲۵۳,۶۷۷	۰	۱
سایر تجهیزات حمل و نقل	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
ترتیبهای منظم چند رتبه ای منحن	۲	۳,۲۴۲	۲۳,۸۱۱	(۱,۱۶۱)	۱,۶۶۱	۲	۳,۲۴۲	۲۳,۸۱۱	۰	۰	۰	۲	۳,۲۴۲	۲۳,۸۱۱	۰	۲	۳,۲۴۲	۲۳,۸۱۱	۰	۲
پیمانکاری منحن	۱	۱,۹۹۷	۲,۳۶۳	(۱,۹۹۷)	(۲,۳۶۳)	۱	۱,۹۹۷	۰	۰	۰	۰	۱	۱,۹۹۷	۰	۱	۱,۹۹۷	۰	۱	۱,۹۹۷	۰
واسطه گریهائی مالی	۲	۳,۵۹۵	۳,۳۳۰	(۹۶۷)	(۵۴۷)	۲	۳,۵۹۵	۳,۳۳۰	۰	۰	۰	۲	۳,۵۹۵	۳,۳۳۰	۰	۲	۳,۵۹۵	۳,۳۳۰	۰	۲
انبوه سازی املاک و مستملات	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سایر صنایع	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
جمع سرمایه گذاری در سهام	۱۶	۵,۷۰۶,۴۴۵	۱۰,۳۲۲,۵۵۳	۲۸,۴۶۸	(۱۹۰,۳۳۷)	۱۶	۱۰,۷۳۳,۳۱۶	۵,۷۳۴,۸۸۳	۲۸	۵۰۵,۱۳۷	۹,۷۱۶	۲۹	۵,۷۳۴,۸۸۳	۹,۷۱۶	۲۹	۵,۷۳۴,۸۸۳	۹,۷۱۶	۲۹	۵,۷۳۴,۸۸۳	۹,۷۱۶
جمع کل	۱۶	۵,۷۰۶,۴۴۵	۱۰,۳۲۲,۵۵۳	۲۸,۴۶۸	(۱۹۰,۳۳۷)	۱۶	۱۰,۷۳۳,۳۱۶	۵,۷۳۴,۸۸۳	۲۸	۵۰۵,۱۳۷	۹,۷۱۶	۲۹	۵,۷۳۴,۸۸۳	۹,۷۱۶	۲۹	۵,۷۳۴,۸۸۳	۹,۷۱۶	۲۹	۵,۷۳۴,۸۸۳	۹,۷۱۶

ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس برای هر سهم بر اساس آخرین سرمایه ۵,۶۶۹ ریال
ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذاریها ۸۱,۱۵۸ میلیون ریال

NAV?

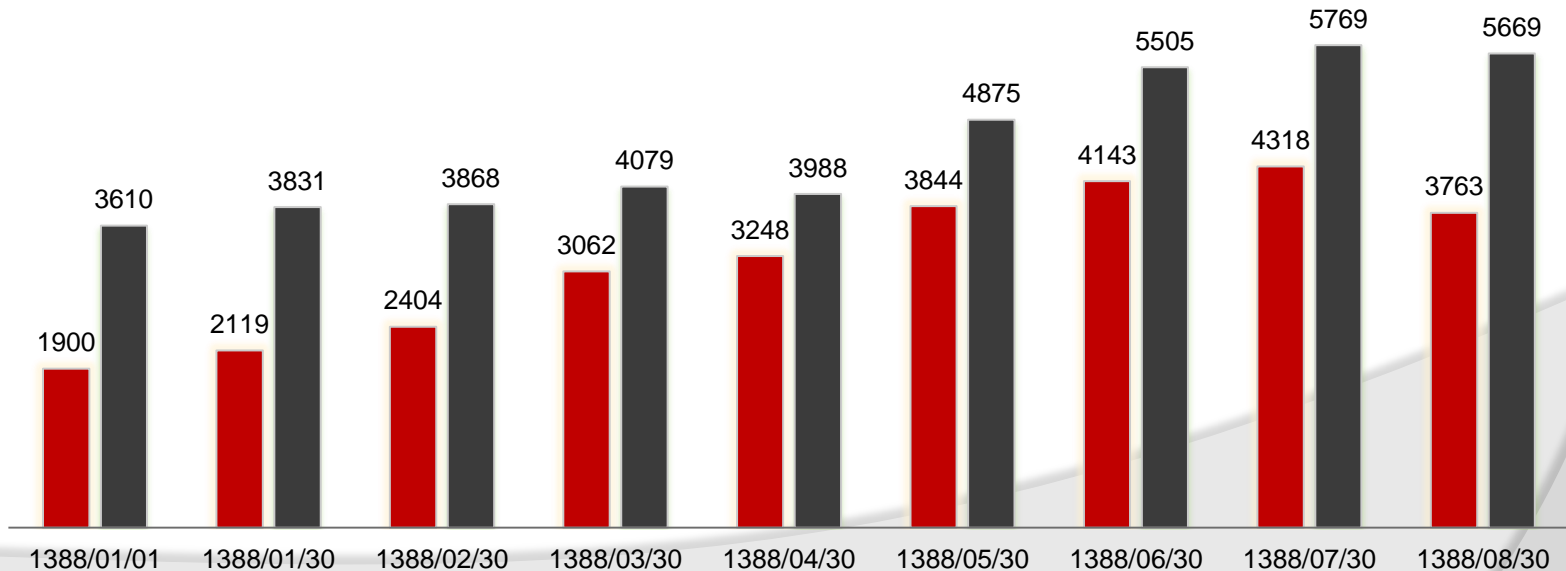
ذخیره کاهش ارزش
سرمایه گذاریها؟

سرمایه گذاری معادن و فلزات

P/NAV	قیمت سهام	NAV	تاریخ
۶۶٪	۳۷۶۳	۵۶۶۹	۱۳۸۸/۰۸/۳۰
۷۵٪	۴۳۱۸	۵۷۶۹	۱۳۸۸/۰۷/۳۰
۷۵٪	۴۱۴۳	۵۵۰۵	۱۳۸۸/۰۶/۳۰
۷۹٪	۳۸۴۴	۴۸۷۵	۱۳۸۸/۰۵/۳۰
۸۱٪	۳۲۴۸	۳۹۸۸	۱۳۸۸/۰۴/۳۰
۷۵٪	۳۰۶۲	۴۰۷۹	۱۳۸۸/۰۳/۳۰
۶۲٪	۲۴۰۴	۳۸۶۸	۱۳۸۸/۰۲/۳۰
۵۵٪	۲۱۱۹	۳۸۳۱	۱۳۸۸/۰۱/۳۰
۵۳٪	۱۹۰۰	۳۶۱۰	۱۳۸۸/۰۱/۰۱

مقایسه NAV - P

■ NAV ■ قیمت سهام



نام شرکت	درصد مالکیت	سرمایه میلیون ریال	تعداد سهام تحت مالکیت	قیمت تمام شده	قیمت بازار	قیمت تمام شده تحت تملک (میلیارد تومان)	ارزش بازار تحت تملک (میلیارد تومان)	ارزش افزوده
مس ایران	۷.۶٪	۵,۷۸۹,۶۴۵	۴۴۰,۰۱۳,۰۲۰	۷۹۵	۸۵۰	۳۵۰	۳۷۴	۲۴
فولاد خراسان	۲۸.۵٪	۱,۵۰۰,۰۰۰	۴۲۷,۵۰۰,۰۰۰	۱۹۴	۳۰۹	۸۳	۱۳۲	۴۹
چادرملو	۱۵.۶٪	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳۱۲,۴۰۰,۰۰۰	۲۰۰	۷۸۰	۶۲	۲۴۴	۱۸۱
کل گهر	۲۵.۵٪	۸۸۰,۰۰۰	۲۲۴,۵۷۶,۰۰۰	۱۵۷	۱,۴۰۰	۳۵	۳۱۴	۲۷۹
کابلهای قندی	۵۹.۱٪	۳۰۰,۰۰۰	۱۷۷,۳۹۰,۰۰۰	۷۶	۱۴۳	۱۳	۲۵	۱۲
سایر شرکتهای بورسی						۱۴	۱۴	۰
مجموع بورسی						۵۵۸	۱,۱۰۳	۵۴۶
آهن و فولاد ارفع	۲۰.۰٪	۵۳۰,۰۰۰	۱۰۵,۹۴۷,۰۰۰			۱۹.۲	۲۸.۸	۱۰
سنگ آهن گهر زمین	۲۰.۰٪	۳۰۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰,۰۰۰			۱۰.۴	۳۱.۳	۲۱
بین المللی تولید و توسعه مواد فلزی	۲۰.۰٪	۲۵۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰,۰۰۰			۹.۲	۹.۲	۰
تامین مواد اولیه فولاد صبا نور	۹۲.۶٪	۸۰,۰۰۰	۷۴,۰۸۰,۰۰۰			۸.۰	۱۰.۲	۲
توسعه و تجارت بین المللی صبا	۵۴.۸٪	۲۰,۰۰۰	۱۰,۹۵۸,۰۰۰			۱.۱	۱.۱	۰
آهن و فولاد توس	۴۰.۵٪	۱۶,۰۰۰	۶,۴۷۵,۲۰۰			۰.۵	۴.۴	۴
آهن و فولاد نور	۴۹.۴٪	۱۰,۰۰۰	۴,۹۴۱,۰۰۰			۰.۵	۱.۰	۱
سی ولکس کالا	۳۹.۹٪	۵,۰۰۰	۱,۹۹۴,۰۰۰			۰.۴	۰.۸	۰
فولاد سهند آغاز	۲۹.۱٪	۱۳,۰۰۰	۳,۷۷۹,۱۰۰			۰.۴	۲.۶	۲
فولاد سدید ماهان	۳۴.۵٪	۱۱,۰۰۰	۳,۷۹۲,۸۰۰			۰.۴	۰.۸	۰
فولاد گستر یزد	۳۰.۰٪	۱۵,۵۰۰	۴,۶۵۰,۰۰۰			۰.۴	۲.۳	۲
فولاد درخشان اراک	۲۳.۸٪	۱۳,۰۰۰	۳,۰۹۹,۲۰۰			۰.۳	۱.۹	۲
احداث صنایع و معادن سر زمین پارس	۲۵.۰٪	۱۰,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰			۰.۳	۰.۵	۰
سرمایه گذاری مهندسان ایران	۱۶.۶٪	۲۲,۵۰۰	۳,۷۲۶,۰۰۰			۰.۲	۰.۵	۰
کارگزاری حافظ	۱۷.۵٪	۱۰,۰۰۰	۱,۷۵۰,۰۰۰			۰.۰	۰.۰	۰
سایر شرکتهای غیر بورسی						۰.۴	۰.۸	۰
مجموع شرکتهای غیر بورسی						۵۱.۷	۹۶.۲	۴۴.۵
ارزش کل						۶۰۹.۵	۱۱۹۹.۵	۵۹۰.۰

با ارزشیابی مقایسه ای
یا روشهای مختلف
ارزشیابی میتوان قیمت
شرکتهای خارج از
بورس را محاسبه کرد

سناریوی خوب

سناریوی ۲

محاسبه NAV	
۴۷۰.۱	حقوق صاحبان سهام - میلیارد تومان
۶۰۹.۵	قیمت تمام شده سرمایه گذارها
۱,۱۹۹	ارزش روز سرمایه گذارها
۵۹۰	ارزش افزوده
۱,۰۶۰	حقوق صاحبان سهام به ارزش روز
۱.۸۹	تعداد سهام
۵۶۰	خالص ارزش دارایی ها بازای هر سهم (-) NAV تومان
۳۷۵	ارزش هر سهم شرکت در تاریخ ۱۳۸۸/۹/۱۱ - تومان
۶۷%	نسبت ارزش روز به NAV
۳۹۲	قیمت مورد انتظار با NAV F % ۷۰
۵%	بازده مورد انتظار

سناریوی ۱

محاسبه NAV	
۴۷۰.۱	حقوق صاحبان سهام - میلیارد تومان
۶۰۹.۵	قیمت تمام شده سرمایه گذارها
۱,۱۹۹	ارزش روز سرمایه گذارها
۵۹۰	ارزش افزوده
۱,۰۶۰	حقوق صاحبان سهام به ارزش روز
۱.۸۹	تعداد سهام
۵۶۰	خالص ارزش دارایی ها بازای هر سهم (-) NAV تومان
۳۷۵	ارزش هر سهم شرکت در تاریخ ۱۳۸۸/۹/۱۱ - تومان
۶۷%	نسبت ارزش روز به NAV
۴۴۸	قیمت مورد انتظار با NAV F % ۸۰
۱۹%	بازده مورد انتظار

نام شرکت	درصد مالکیت	سرمایه میلیون ریال	تعداد سهام تحت مالکیت	قیمت تمام شده	قیمت بازار	قیمت تمام شده تحت مالک (میلیارد تومان)	ارزش بازار تحت مالک (میلیارد تومان)	ارزش افزوده
مس ایران	۷.۶٪	۵,۷۸۹,۶۴۵	۴۴۰,۰۱۳,۰۲۰	۷۹۵	۶۵۰	۳۵۰	۲۸۶	-۶۴
فولاد خراسان	۲۸.۵٪	۱,۵۰۰,۰۰۰	۴۲۷,۵۰۰,۰۰۰	۱۹۴	۳۰۰	۸۳	۱۲۸	۴۵
چادرملو	۱۵.۶٪	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳۱۲,۴۰۰,۰۰۰	۲۰۰	۶۵۰	۶۲	۲۰۳	۱۴۱
گل گهر	۲۵.۵٪	۸۸۰,۰۰۰	۲۲۴,۵۷۶,۰۰۰	۱۵۷	۱,۲۰۰	۳۵	۲۶۹	۲۳۴
کابلهای قندی	۵۹.۱٪	۳۰۰,۰۰۰	۱۷۷,۳۹۰,۰۰۰	۷۶	۱۲۰	۱۳	۲۱	۸
سایر شرکتهای بورسی						۱۴	۱۴	۰
مجموع بورسی						۵۵۸	۹۲۲	۳۶۴
آهن و فولاد ارفع	۲۰.۰٪	۵۳۰,۰۰۰	۱۰۵,۹۴۷,۰۰۰			۱۹.۲	۲۸.۸	۱۰
سنگ آهن گهر زمین	۲۰.۰٪	۳۰۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰,۰۰۰			۱۰.۴	۳۱.۳	۲۱
بین المللی تولید و توسعه مواد فلزی	۲۰.۰٪	۲۵۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰,۰۰۰			۹.۲	۹.۲	۰
تامین مواد اولیه فولاد صبا نور	۹۲.۶٪	۸۰,۰۰۰	۷۴,۰۸۰,۰۰۰			۸.۰	۱۰.۲	۲
توسعه و تجارت بین المللی صبا	۵۴.۸٪	۲۰,۰۰۰	۱۰,۹۵۸,۰۰۰			۱.۱	۱.۱	۰
آهن و فولاد توس	۴۰.۵٪	۱۶,۰۰۰	۶,۴۷۵,۲۰۰			۰.۵	۴.۴	۴
آهن و فولاد نور	۴۹.۴٪	۱۰,۰۰۰	۴,۹۴۱,۰۰۰			۰.۵	۱.۰	۱
سی و لکس کالا	۳۹.۹٪	۵,۰۰۰	۱,۹۹۴,۰۰۰			۰.۴	۰.۸	۰
فولاد سهند آغاز	۲۹.۱٪	۱۳,۰۰۰	۳,۷۷۹,۱۰۰			۰.۴	۲.۶	۲
فولاد سدید ماهان	۳۴.۵٪	۱۱,۰۰۰	۳,۷۹۲,۸۰۰			۰.۴	۰.۸	۰
فولاد گستر یزد	۳۰.۰٪	۱۵,۵۰۰	۴,۶۵۰,۰۰۰			۰.۴	۲.۳	۲
فولاد درخشان اراک	۲۳.۸٪	۱۳,۰۰۰	۳,۰۹۹,۲۰۰			۰.۳	۱.۹	۲
احداث صنایع و معادن سر زمین پارس	۲۵.۰٪	۱۰,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰			۰.۳	۰.۵	۰
سرمایه گذاری مهندسان ایران	۱۶.۶٪	۲۲,۵۰۰	۳,۷۲۶,۰۰۰			۰.۲	۰.۵	۰
کارگزاری حافظ	۱۷.۵٪	۱۰,۰۰۰	۱,۷۵۰,۰۰۰			۰.۰	۰.۰	۰
سایر شرکتهای غیر بورسی						۰.۴	۰.۸	۰
مجموع شرکتهای غیر بورسی						۵۱.۷	۹۶.۲	۴۴.۵
ارزش کل						۶۰۹.۵	۱۰۱۸.۰	۴۰۸.۶

سناریوی بد

سناریوی ۴

محاسبه NAV	
۴۷۰.۱	حقوق صاحبان سهام - میلیارد تومان
۶۰۹.۵	قیمت تمام شده سرمایه گذاریها
۱,۰۱۸	ارزش روز سرمایه گذاریها
۴۰۹	ارزش افزوده
۸۷۹	حقوق صاحبان سهام به ارزش روز
۱.۸۹	تعداد سهام
۴۶۴	خالص ارزش دارایی ها بازای هر سهم () - NAV تومان
۳۷۵	ارزش هر سهم شرکت در تاریخ ۱۳۸۸/۹/۱۱ - تومان
۸۱%	نسبت ارزشی روز به NAV
۳۲۵	قیمت مورد انتظار با ۷۰٪ NAV F
-۱۳%	بازده مورد انتظار

سناریوی ۳

محاسبه NAV	
۴۷۰.۱	حقوق صاحبان سهام - میلیارد تومان
۶۰۹.۵	قیمت تمام شده سرمایه گذاریها
۱,۰۱۸	ارزش روز سرمایه گذاریها
۴۰۹	ارزش افزوده
۸۷۹	حقوق صاحبان سهام به ارزش روز
۱.۸۹	تعداد سهام
۴۶۴	خالص ارزش دارایی ها بازای هر سهم () - NAV تومان
۳۷۵	ارزش هر سهم شرکت در تاریخ ۱۳۸۸/۹/۱۱ - تومان
۸۱%	نسبت ارزشی روز به NAV
۳۷۱	قیمت مورد انتظار با ۷۰٪ NAV F
-۱%	بازده مورد انتظار