

دوره کاربردی تحلیل بنیادی و ارزشیابی سهام

FUNDAMENTAL ANALYSIS AND STOCK VALUATION)



جلسه ششم

کالبد شکافی تحلیل بنیادی:

کاربرد روشهای بنیادی، مالی رفتاری

(Behavioral finance)

و تجربه های بازار سهام

طلا در آتش محکم می خورد و انسانهای پذیرفتنی در
کوره ناملایمات.

سیراک

چه درسهایی که تا کنون خواندیم؟

چطور از روشهای بنیادی استفاده کنیم؟

طبقه بندی شرکتها و سهام

داستانهای بازار سهام

- داستان ریسک گریزان

- داستان ریسک جویان

- داستان طمع کاران

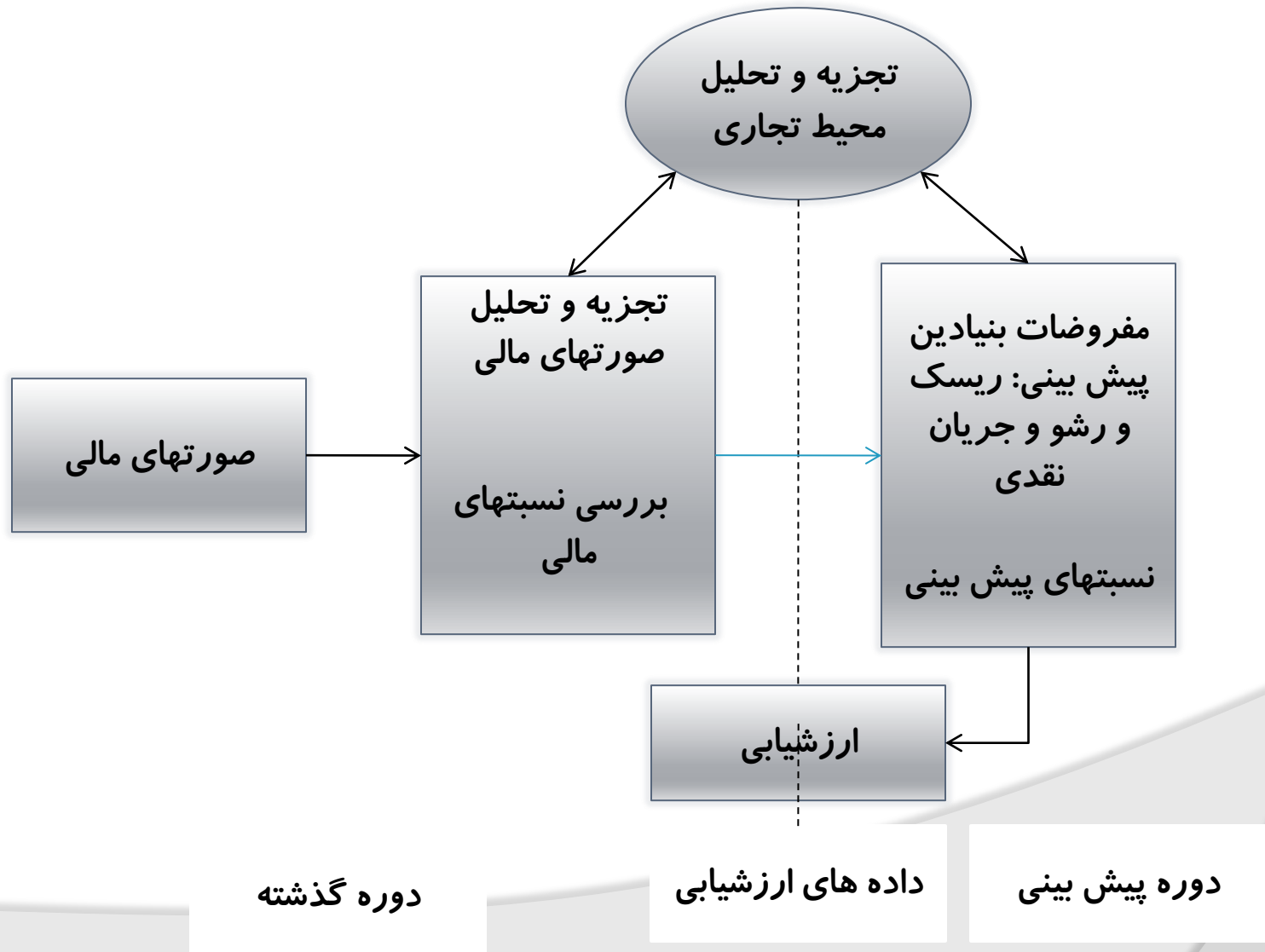
- داستان امیدواران

مالی رفتاری: آفتهایی که باید از وجود آنها در سرمایه گذاری جلوگیری نماییم.



**چه درسهایی که
تا کنون خواندیم؟**

چارچوب کلی



تجزیه و تحلیل محیط تجاری شرکت

تحلیل بیرونی

ساختار
اقتصادی درون
صنایع

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

ارزیابی تک تک
رقبا

تحلیل قوانین و
مقررات دولتی

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی

تجزیه و تحلیل سود آوری	معیارهای سنجش انعطاف پذیری مالی	معیارهای غربال سازی سرمایه گذاری
نرخ رشد درآمدها	نسبت بدهی	ROA
حاشیه سود خالص	نسبت پوشش هزینه های مالی	ROE
حاشیه سود عملیاتی	جریان نقد عملیاتی در مقایسه با سود عملیاتی	P/E
نرخ موثر مالیاتی		P/B
دوره وصول مطالبات		P/S
دوره گردش موجودیها		
EPS پیش بینی (بررسی فصلی و پوششهای هر دوره)		
DPS		
درصد تقسیم سود در سه سال گذشته		



**چطور از روشهای
بنیادی استفاده
کنیم؟**

روش ارزشیابی مقایسه ای

میانگین ها درست هستند

زیاد

بسیاری از سهام ها درست
قیمتگذاری شده اند

کوتاه مدت

منفعل
(وقت زیادی نداریم)

کم

روش تنزیل جریانهای نقدی

کارایی بازار ضعیف است

کم

بسیاری از سهام ها
درست قیمتگذاری نشده اند

بلند مدت

فعال
(وقت زیادی داریم)

زیاد

فرض تحلیل گر درباره بازار

قابلیت مقایسه سهام ها در بازار

قیمتهای بازار

افق زمانی تحلیل

روش کارکردن

میزان دسترسی به اطلاعات

مدل‌های تنزیل سود نقدی (DDM)

مدل رشد صفر

$$V_0 = \frac{DPS_1}{K_e}$$

مدل رشد کوردون
(Gordon Growth Model)

$$V_0 = \frac{DPS_1}{K_e - g}$$

مدل تنزیل سود نقدی دو مرحله‌ای

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{DPS_t}{(1 + K_{e,hg})^n} + \frac{P_n}{(1 + K_{e,hg})^n}$$

g: برای هر سال: نرخ رشد غیرعادی

g_n: نرخ رشد ثابت

$$P_n = \frac{DPS_{n-1}}{(K_{e,st} - g_n)}$$

وقتی بخواهیم P/E
شرکت را با شرکت
دیگری مقایسه کنیم

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

وقتی بخواهیم P/E
شرکت را در سناریوی
رشد صفر بدست آوریم

$$\frac{P_0}{E} = \frac{1}{K}$$

وقتی بخواهیم P/E
شرکت را در سناریوی
رشد ثابت بدست آوریم

$$\frac{P_0}{E} = \frac{(b)(1+g)}{K-g} \quad \frac{P}{E} = \frac{RoE_n - g_n}{k_e - g_n}$$

وقتی بخواهیم عوامل
تعیین کننده P/E شرکت
را آنالیز کنیم

$$P/E = \frac{1}{r_f} - \frac{K_e - r_f}{K_e r_f} + \left(\frac{RoE - K_e}{RoE \cdot K_e} \times \frac{g}{K_e - g} \right)$$

وقتی بخواهیم P/B
شرکت را با شرکت
دیگری مقایسه کنیم

ارزش سهام شرکت یا ارزش هر سهم

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

وقتی بخواهیم P/B
شرکت را در سناریوی
رشد صفر بدست آوریم

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

وقتی بخواهیم P/B
شرکت را در سناریوی
رشد ثابت بدست آوریم

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

وقتی بخواهیم P/S
شرکت را با شرکت
دیگری مقایسه کنیم

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

وقتی بخواهیم P/S
شرکت را در سناریوی
رشد صفر بدست آوریم

$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{PM}{K}$$

وقتی بخواهیم P/S
شرکت را در سناریوی
رشد ثابت بدست آوریم

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

کاربرد روش مقایسه ای

- مقایسه ضریب (P/E , P/B , ..) با میانگین صنعت یا قوی ترین رقیب یا شرکت مشابه
- مقایسه ضریب (P/E , P/B , ..) با ضریب ذاتی (آنچه که محاسبه میکنیم)
- بهترین ضریب P/E است ولی در برخی شرایط از P/S یا P/B استفاده میکنیم.

چه وقت نمی توانیم از P/E استفاده کنیم:

- شرکت تازه تاسیس باشد و در مرحله اولیه رشد باشد
- EPS قابل مقایسه نباشد (EPS منفی یا مبلغ آن بسیار ناچیز باشد)
- شرکت مشابهی از نظر P/E وجود نداشته باشد یا نتایج P/E خیلی گمراه کننده باشد.

● وقتی از P/B استفاده میکنیم که معیار مورد نظر در صنعت فاکتور بازدهی باشد (معمولا صنایع بالغ) یا شرکت ترازنامه قابل اتکایی داشته باشد.

● وقتی از P/S استفاده میکنیم که معیار مورد نظر در صنعت فاکتور رشد باشد (معمولا صنایع غیر بالغ) یا شرکت ترازنامه قابل اتکایی نداشته باشد.



طبقه بندی شرکتها و سهام

طبقه بندی شرکتها و سهام

● باید بین Company و Stock تفاوت قایل شویم.

● ممکن است که سهام یک شرکت (Company) خوب سهام خوبی نباشد. مثالهای گوناگونی داریم.

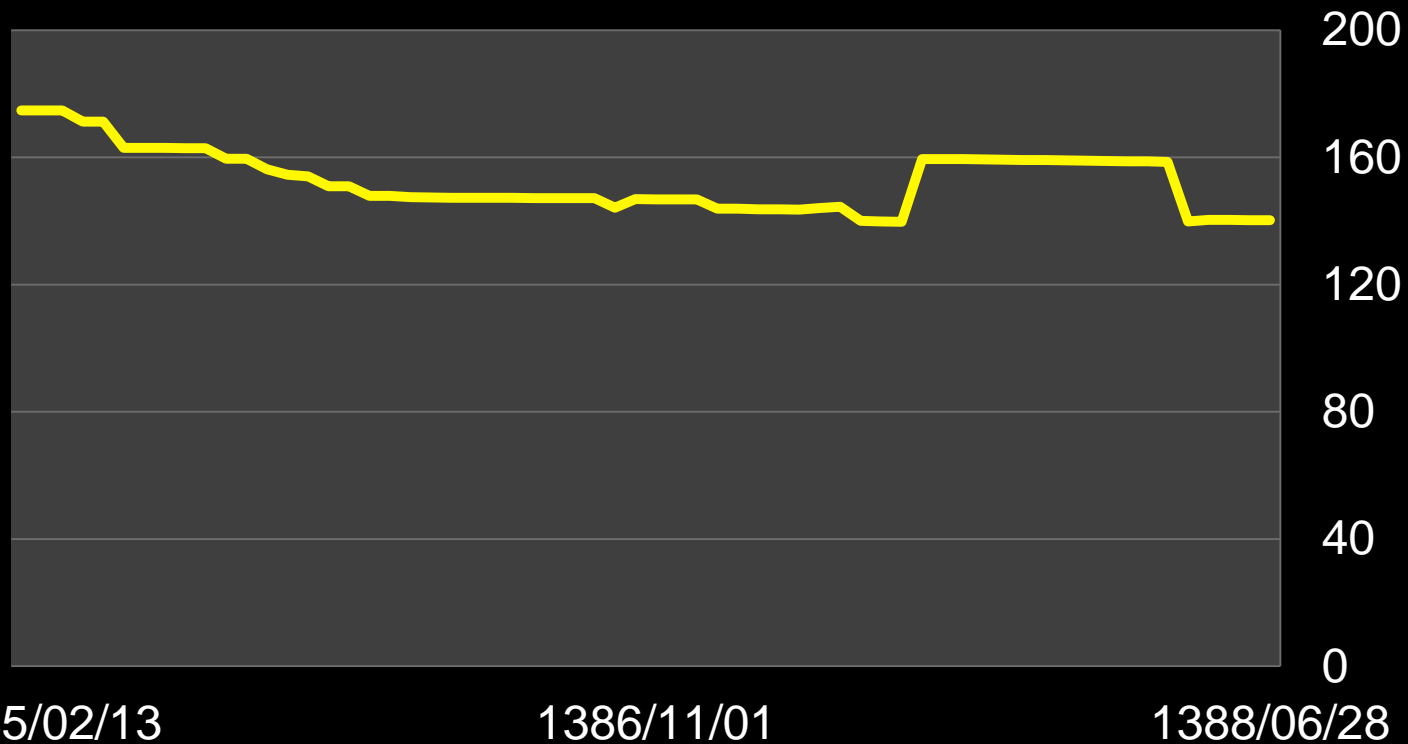
سهم های رشدی
Growth Stocks

- سهام زیر ارزش یا undervalue دارند
- بازده این سهم ها بالاتر از بازده شرکتهای دارای ریسک مشابه است
- دلیل زیر ارزش بودن آنها اطلاعات ناقص بازار یا ناکارایی در قیمت گذاری است.

شرکتهای رشدی
Growth Companies

- رشد درآمد ها و سودآوری بالاتر از میانگین شرکتهای مشابه دارند.
- $ROE > K$
- Fundamental یا عوامل بنیادین قوی دارند.

ارزش بازار سیمان اردبیل (میلیارد تومان)



۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	
۲۷.۳	۳۷.۸	۴۴.۵	۵۹.۷	درآمدها
۱۰.۵	۱۴.۷	۱۸.۸	۲۴.۶	سود خالص
۱۶۲	۱۴۳	۱۵۸	۱۴۲	ارزش بازار
فاکتور رشد				
	۳۸٪	۱۸٪	۳۴٪	رشد درآمدها
	۴۰٪	۲۸٪	۳۱٪	رشد سود خالص
	۴۰٪	۲۸٪	۳۱٪	ارزش بازار

سهام های تدافعی
Defensive Stocks

- سهامی است که در هنگام نزول بازار سهام ، انتظار نداریم که افت زیادی داشته باشد.
- سهام دارای ریسک سیستماتیک پایین
- سهامی که همبستگی پایینی با بازار سهام دارد(بتای سهام کمتر از یک)
- تغییرات قیمت سهام نسبت به تغییرات شاخص بازار کمتر است.

شرکتهای تدافعی
Defensive Companies

- سود آینده آنها بر خلاف نزولهای اقتصادی کاهش نمی یابد
- در برابر افتها مقاوم هستند
- ریسک تجاری کم
- ریسک مالی کم
- مثال: شرکتهای دارویی
- شرکتهای توزیع برق

سهام های سیکلی
Cyclical Stocks

- تغییر در بازده سهام بیشتر از تغییر در بازده بازار است
- ضریب تغییرات این سهم ها بیشتر از ضریب تغییرات بازار است.
- ضریب بتای سهام بزرگتر از یک است.

شرکتهای سیکلی
Cyclical Companies

- درآمدها و سود آنها تابعی از نوسانات کلان اقتصادی است.
- مثل صنعت فولاد، خودرو، صنایع ماشین آلات سنگین
- وقتی اقتصاد رونق دارد این شرکتها رونق دارند.
- وقتی اقتصاد رکود دارد این شرکتها دچار رکود میشوند.

سهام های بورس بازی
Speculative Stocks

شرکتهای بورس بازی
Speculative Companies

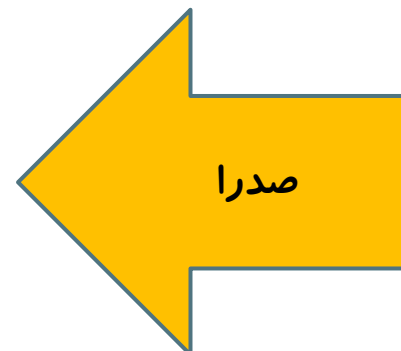
- سهام بالاتر از ارزش معامله میشود
- Overvalue
- سهام هایی وجود دارند که هنگامی که سودآوری بالایی دارند بازده پایینی بدست می آورند و هنگامی که سودآوری پایینی دارند بازده زیادی کسب می کنند
- بازار واکنشهای افراطی به این سهام ها نشان میدهد

- دارایی های آنها ریسک زیادی دارد اما احتمال بدست آوردن نوسان مثبت در فعالیتهای نیز وجود دارد.
- ریسک تجاری بالایی دارند

۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	
۱,۸۷۹	۳,۰۷۰	۴,۲۲۵	۴,۵۰۰	۷,۴۲۹	۸,۰۲۶	۶,۴۳۰	۸,۵۲۶	درآمدها
۱۱۲	۲۴۱	۳۷۵	۴۸۸	۴۱۱	۵۱۸	۹۴	۲۲۳	سود خالص
۵۵۰	۱,۸۲۸	۱,۴۹۱	۱,۳۱۴	۱,۳۴۰	۱,۰۲۳	۸۳۹	۸۱۵	ارزش بازار
فاکتور رشد								
	۶۳٪	۳۸٪	۷٪	۶۵٪	۸٪	-۲۰٪	۳۳٪	رشد درآمدها
	۱۱۵٪	۵۶٪	۳۰٪	-۱۶٪	۲۶٪	-۸۲٪	۱۳۷٪	رشد سود خالص
	۲۳۲٪	-۱۸٪	-۱۲٪	۲٪	-۲۴٪	-۱۸٪	-۳٪	ارزش بازار



۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	
۳۶۵	۴۳۸	۳۲۳	۲۹۳	۱۹۰	۵۸	۲۰۸	درآمدها
۵۷	۱۰۴	۳۸	۱۷	-۳۸	-۷۱	-۲۸	سود خالص
۱,۰۸۴	۶۹۵	۴۰۴	۲۴۶	۱۰۹	۸۵	۲۸۳	ارزش بازار
فاکتور رشد							
	۲۰٪	-۲۶٪	-۹٪	-۳۵٪	-۶۹٪	۲۵۸٪	رشد درآمدها
	۸۱٪	-۶۳٪	-۵۷٪	-۳۳۱٪	۸۵٪	-۶۱٪	رشد سود خالص
	-۳۶٪	-۴۲٪	-۳۹٪	-۵۶٪	-۲۲٪	۲۳۵٪	ارزش بازار



۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	
۱۶۷	۱۶۰	۸۸	۱۷۰	۱۷۶	۹۱	۱۳۹	درآمدها
۱۸۰	۱۶۰	۸۰	۴۰	۲۰	۱۰	۰	سود خالص
۶۸	۷۷	۴۳	۳۸	۲۳	۱۷	۴۳	ارزش بازار
فاکتور رشد							
	-۴٪	-۴۵٪	۹۳٪	۴٪	-۴۸٪	۵۳٪	رشد درآمدها
	-۷٪	-۵۱٪	-۴۸٪	-۴۹٪	-۴۱٪	-۶۲٪	رشد سود خالص
	۱۳٪	-۴۴٪	-۱۱٪	-۴۱٪	-۲۶٪	۱۵۴٪	ارزش بازار



قبلاً گفتیم که سهام ارزشی و
سهام رشدی تفاوت دارد

سهام ارزشی

سهام رشدی

ندارد

دارد

پتانسیل رشد EPS

Undervalue

Undervalue

از نظر قیمت

پایین

بالا

از نظر نسبتهای بازار (P/E, P/B)

مثل شرکتهای مشابه

نسبت به شرکتهای

از نظر بازده

است.

مشابه بالاتر است



داستانهای بازار سهام

- داستان ریسک گریزان
- داستان ریسک جویان
- داستان طمع کاران
- داستان امیدواران

داستان ریسک گریزان

Stories for the Risk Averse

- داستانهای خرید سهم هایی که سود نقدی زیادی میدهند
- داستانهای خرید سهام هایی که P/E پایینی دارند
- داستانهای خرید سهم هایی که P/B پایینی دارند
- داستان خرید سهم هایی که سودآوری با ثباتی دارند.

داستانهای خرید سهم هایی که سود نقدی زیادی میدهند (۱۳۸۸)

شماره	شرکت	DPS	قیمت پایه	آخرین قیمت	% بازدهی	DPS / P۰
۱	زامیاد	۹۶۰	۱,۲۱۸	۱,۱۷۵	۷۵.۲۹	۷۹%
۲	شیشه همدان	۹۵۰	۱,۳۸۸	۲,۰۰۸	۱۱۳.۱۱	۶۸%
۳	آذریت	۴,۶۰۰	۸,۱۸۳	۶,۹۹۴	۴۱.۶۸	۵۶%
۴	چینی ایران	۷۲۰	۱,۳۴۷	۱,۳۵۵	۵۴.۰۵	۵۳%
۵	الکترونیک خودرو	۹۰۰	۱,۶۹۹	۱,۲۲۸	۲۷.۲	۵۳%
۶	محور خودرو	۴۰۰	۷۹۴	۱,۸۴۷	۱۸۳	۵۰%
۷	موتورسازان تراکتور	۵۱۰	۱,۰۶۵	۱,۰۳۴	۴۴.۹۸	۴۸%
۸	رینگ سازی مشهد	۴۰۰	۸۷۹	۸۸۲	۳۱.۵۴	۴۶%
۹	قطعات اتومبیل	۷۵۰	۱,۷۰۵	۲,۳۱۸	۷۹.۹۴	۴۴%
۱۰	سر. توکا فولاد	۴۶۰	۱,۰۵۱	۱,۴۳۳	۸۰.۱۱	۴۴%
۱۱	کاشی الوند	۶۵۰	۱,۴۹۹	۱,۰۴۳	۱۲.۹۴	۴۳%
۱۲	پتروشیمی خارک	۳,۲۰۰	۷,۸۴۷	۱۱,۷۲۰	۹۰.۱۴	۴۱%
۱۳	نیرو محرکه	۶۰۰	۱,۴۸۳	۱,۸۸۳	۶۷.۴۳	۴۰%
۱۴	شیشه و گاز	۲۹۰	۷۵۴	۱,۷۶۷	۱۷۲.۸۱	۳۸%
۱۵	پتروشیمی فن آوران	۹۰۰	۲,۳۴۰	۴,۵۰۰	۱۳۰.۷۷	۳۸%
۱۶	سالین	۶۵۰	۱,۷۶۲	۲,۸۳۶	۹۷.۸۴	۳۷%
۱۷	فارسیت درود	۳۴۰	۹۲۲	۱,۰۲۳	۴۴.۲	۳۷%
۱۸	ایران خودرو دیزل	۳۳۰	۹۲۴	۱,۱۱۷	۵۶.۶	۳۶%
۱۹	کاشی سینا	۵۰۰	۱,۴۵۲	۱,۶۹۸	۵۱.۳۸	۳۴%
۲۰	فولاد مبارکه اصفهان	۶۰۰	۱,۷۵۴	۱,۹۴۸	۴۵.۲۷	۳۴%

تجربه بانک کارآفرین (P/ E پایین ، P/E پایین و نسبت پرداخت زیاد)

۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	
۱۷	۲۵	۳۷	۶۰	۷۹	EPS
۱۳۰۰	۲۰۰۰	۳۰۰۰	۵۰۰۰	؟	DPS
۱۶۶	۲۶۵	۴۳۵	۵۰۲	۷۱۵	ارزش بازار
۷۶٪	۸۰٪	۸۱٪	۸۳٪	؟	نسبت پرداخت
۴.۵	۶.۹	۶.۶	۴.۲	۴.۵	P/E
فاکتور رشد					
	۴۷٪	۴۸٪	۶۲٪	۳۲٪	EPS
	۵۴٪	۵۰٪	۶۷٪	؟	DPS
	۶۰٪	۶۴٪	۱۵٪	۴۲٪	ارزش بازار

تجربه خدمات انفورماتیک (پرداخت سود نسبتاً مشخص)

۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	
۱۹۹	۲۱۱	۲۴۰	۲۴۱	۲۶۹	EPS
۱۶۰۰۰	۱۳۸۰۰	۱۶۹۰۰	۱۸۰۰۰	?	DPS
۱,۱۴۲	۱,۰۴۰	۱,۱۸۱	۱,۰۶۰	۱,۳۰۳	قیمت سهام
	۱۲٪	۱۶٪	۱۵٪	?	DPS/P
۸۰٪	۶۵٪	۷۰٪	۷۵٪	?	نسبت پرداخت
فاکتور رشد					
	۶٪	۱۴٪	۰٪	۱۲٪	EPS
	-۱۴٪	۲۲٪	۷٪	?	DPS
	-۹٪	۱۴٪	-۱۰٪	۲۳٪	قیمت سهام

داستان ریسک جویان

Stories for the Risk Seeker

- داستانهای سهم هایی که قوی هستند. از نظر ROE و مدیریت و شهرت یا نام تجاری (Great companies) مثل تایید واتر، دارو سازی اسوه
- داستانهای سهم های رشدی (Growth Stocks) مثل سهام ملی مس،
- داستان های سهم های زیانده (Loser Stocks) مثل صدرا، ماشین سازی اراک، معادن بافق
- داستانهای سهم هایی که دارای یک سوداگری پنهان (Hidden Bargains) و ناشناخته برای بیشتر بازیگران بازار هستند مثل مپنا، حفاری شمال، بیمه البرز، مثل گازلوله سابق

شرکت	DPS	قیمت پایه	آخرین قیمت	٪ بازدهی	دلیل رشد
۱ باما	۲۵۵	۱,۷۶۶	۱۲,۸۶۷	۶۴۳.۰۴	رشد قیمت های جهانی و بازی سهامدار عمده
۲ فرآوری مواد معدنی		۱,۱۴۶	۶,۰۴۷	۴۲۷.۶۶	رشد قیمت های جهانی و بازی سهامدار عمده
۳ آذرب		۳۴۸	۱,۵۷۵	۳۵۲.۵۹	بازی سهام صدرا و قرارگاه خاتم
۴ کاشی تکسرام	۲۰۹	۷۸۶	۲۷۶.۰۸		سهام Cheap-پیش بینی خروج از زیان (۱۲ تومان زیان هر سهم را ۳۰ تومان EPS پیش بینی کرده است که ۶ ماهه ۱۳ تومان زیان محقق گردیده)
۵ صنعتی دریایی	۵۶۴	۱,۸۵۲	۲۲۸.۳۷		بازی سهام صدرا و قرارگاه خاتم
۶ ماشین سازی اراک	۳۰۲	۹۸۱	۲۲۴.۸۳		شرکت وست سان ترید یکی از شرکتهای تابعه است که قرار است قسمت عمده ای از سود آن تقسیم شود (۳ میلیون یورو)
۷ ملی صنایع مس ایران	۸۰۰	۲,۶۳۰	۷,۳۰۷	۲۰۸.۲۵	رشد قیمت های جهانی و بازی سهامدار عمده-دلیل تعدیل را عمدتاً افزایش نرخ فروش اعلام نمود هاست.
۸ معادن بافق		۴,۶۹۵	۱۳,۹۴۲	۱۹۶.۹۵	رشد قیمت های جهانی و بازی سهامدار عمده-دلیل تعدیل را عمدتاً افزایش نرخ فروش اعلام نموده است.
۹ کالسیمین		۲,۲۹۹	۶,۸۰۰	۱۹۵.۷۸	رشد قیمت های جهانی و بازی سهامدار عمده-دلیل تعدیل را عمدتاً افزایش نرخ فروش اعلام نمود هاست.
۱۰ ملی سرب و روی	۶۰۰	۱,۷۱۸	۱۸۶.۳۳		رشد قیمت های جهانی و بازی سهامدار عمده-دلیل تعدیل را عمدتاً افزایش نرخ فروش اعلام نمود هاست.
۱۱ گروه صنعتی ملی	۶۵۷	۱,۸۸۰	۱۸۶.۱۵		پیش بینی سود فروش دارائی های ثابت شرکت کفش ملی (فروشگاه های زیانده و سود فروش ساختمان ساختمان وزرا) به مبلغ ۶ میلیارد تومان که EPS را از ۷ تومان به ۲۸ تومان افزایش داده است
۱۲ محور خودرو	۴۰۰	۷۹۴	۱,۸۴۷	۱۸۳	احتمال فروش بانک پارسیان و افزایش شدید EPS دوره
۱۳ شیشه و گاز	۲۹۰	۷۵۴	۱,۷۶۷	۱۷۲.۸۱	فروش یک قطعه زمین به متراژ ۷۱۶۸ متر در زرنند و تعدیل احتمالی
۱۴ سپنتا	۳۰۰	۱,۱۵۵	۲,۷۶۵	۱۶۵.۳۷	رشد EPS از ۳۸ تومان به ۶۰ تومان- کل درآمد شرکت از ۳/۲ میلیارد تومان به ۳/۹ میلیارد تومان رسیده است که علت آن افزایش سود شرکتهای لوله و پروفیل سپنتای تهران و نورد و لوله اهواز و شرکت صنعتی سپنتا پلیمر می باشد
۱۵ کابل قندی	۳۲	۵۶۶	۱,۴۳۰	۱۵۸.۳	بازی سهامدار عمده
۱۶ پتروشیمی فن آوران	۹۰۰	۲,۳۴۰	۴,۵۰۰	۱۳۰.۷۷	رشد قیمت های جهانی و بازی سهامدار عمده
۱۷ سر. معادن و فلزات	۵۰۰	۱,۹۰۰	۳,۷۶۳	۱۲۴.۳۷	افزایش قیمت جهانی مس و رشد NAV ناشی از افزایش قیمت سهام شرکتهای فرعی

داستان طمع کاران

Stories for the Greedy

- سهام هایی که زوج به اوج میرسند: شرکتهای که رشدی هستند اما عجولان و طعم کاران بلای جان شرکت میشوند. مثل حفاری شمال، مثل آینده صدرا، مثل گذشته کابلهای شهید قندی، مثل گذشته سرمایه گذاری غدیر
- سهام هایی که هیچ ریسکی ندارند و عین یک بانک یا صندوق پول تولید میکنند (سهام های آریترائز) مثل نگاه امروز به بانک سینا، بانک کارآفرین

داستان امیدواران

Stories for the Hopeful

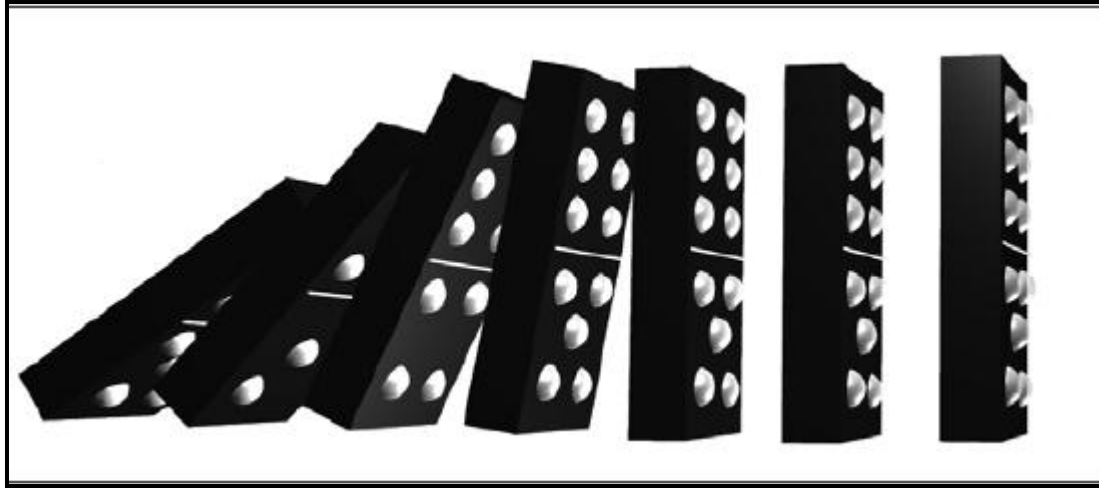
- آدم هایی که زود گذشته را فراموش میکنند و به سرعت تغییر عقیده میدهند
- داستان سهام هایی که خوش بین ها به پیروی از متخصصین و بزرگان بازار میخرند مثل خرید شرکتهای خودرویی در سال ۸۰-۱۳۸۱، مثل خرید سرمایه گذاری بانک ملی و صدرای سال ۱۳۸۲، مثل خرید شرکتهای سیمانی در سال ۸۱، مثل خرید شرکتهای سرمایه گذاری در سال ۱۳۸۲-۱۳۸۳، مثل خرید شرکتهای معدنی در سال ۱۳۸۵- مثل خرید شرکتهای فولادی در سال ۱۳۸۶
- داستان سهام هایی که همیشه در بلندمدت سود میدهند مثلاً شرکتهایی دارویی، شرکتهای تولید روغن نباتی ، مثل شرکتهای ساختمانی و سیمانی



مالی رفتاری

آفتهایی که باید از
وجود آنها در سرمایه
گذاری جلوگیری
نماییم.

DOMINO EFFECT

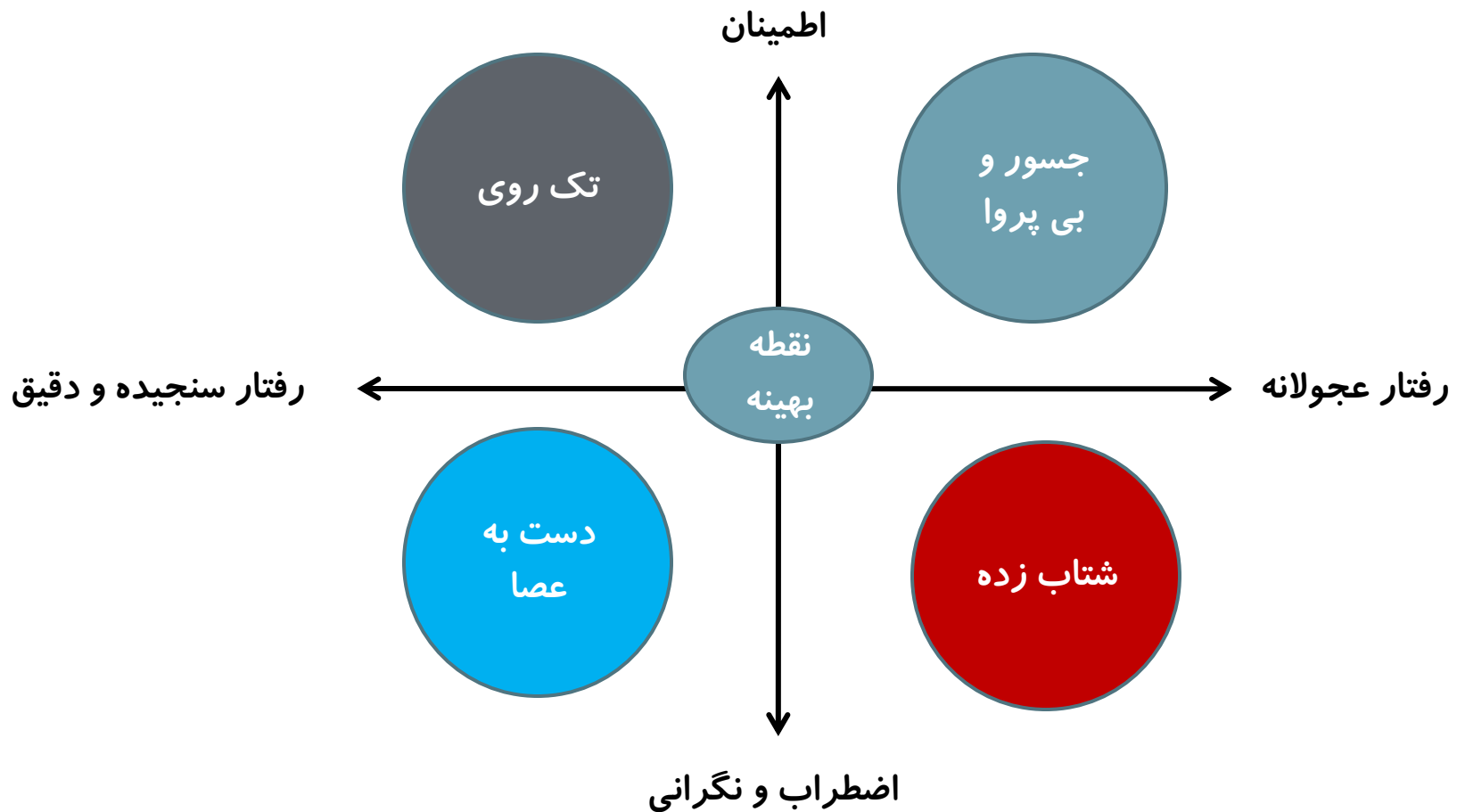


اثر دومینو میگوید که اگر یک بخش از بازار فرو ریخت باعث فرو ریختن بخشهای دیگر در بازار میشود (بازارها شکننده هستند)

انواع خطاهای رایج در بازار سهام

- ① در کتاب ارزشیابی سهام ۱۰۰ خطای رایج ارزشیابی را طبقه بندی کرده ایم.
- ② در اینجا میخواهیم صرفاً درباره مالی رفتاری (Behavioral finance) و اثر آن در بازار مالی پردازیم.
- ③ شاید یکی از بهترین راههای کسب سود ، توجه به رفتار بازیگران بازار سهام باشد
- ④ شناخت رفتار یعنی شناخت اقدامات آینده .

وقتی می‌خواهیم سهام بخریم چه رفتارهایی می‌کنیم؟





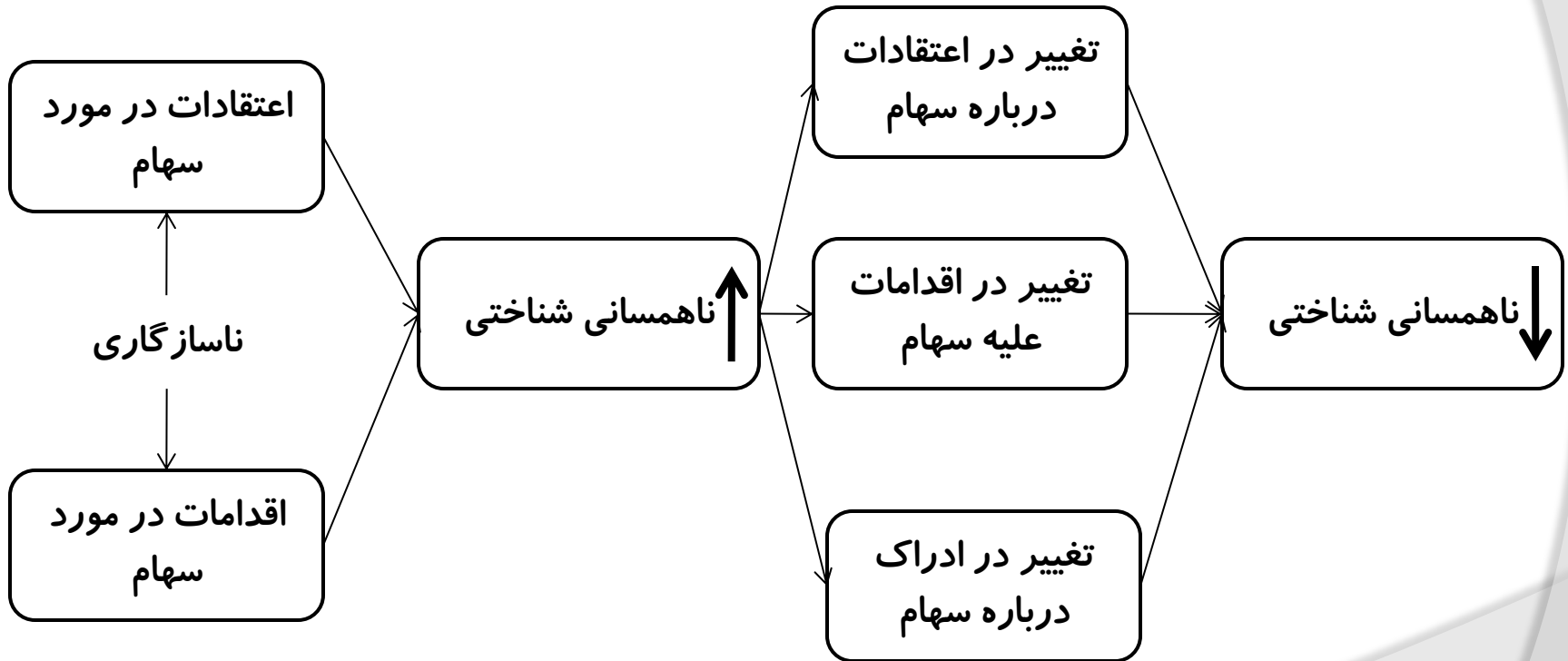
انواع آفتهای رفتاری که ممکن است در بازار سهام داشته باشیم:

● آفتهای رفتاری یا خطاهای شناختی

● آفتهای رفتاری یا خطاهای احساسی و

هیجانی

اطمینان بیش از حد به خود داشتن (overconfidence) 
خطای ناهمسانی شناختی 



خطای ابهام گریزی: هرگز بازار ۱۰۰٪ امنی وجود ندارد.

خطای خوش بینی: برعکس خطای ابهام گریزی.

خطای انطباق:

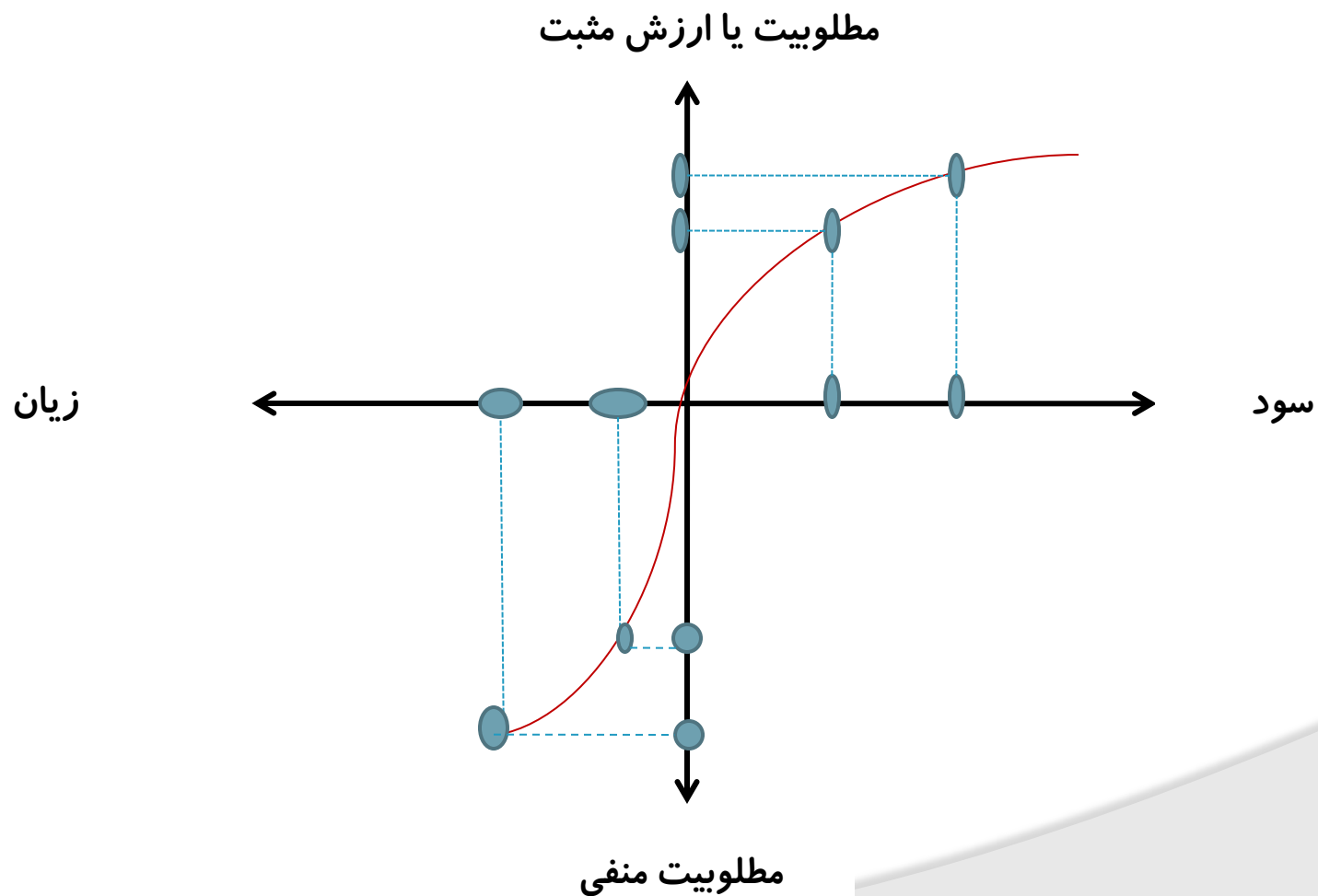
P/E پارسیان

= ۵

P/E بانک سینا

?

خطای زیان گریزی



④ **خطای تازگی:** گذشته را فراموش کنیم و فقط به رویداد

جدید فکر کنیم

④ **خطای اجتناب از پشیمانی:** کسی سهامی را به اشتباه

میخرد ولی نمیخواهد بپذیرد که گران خریده است

④ **خطای حفظ وضع موجود**

④ **خطای بزرگی بینی یا کوچک بینی**

درسهای سرمایه گذاری در بازار سهام

□ اگر در سرمایه گذاری به دنبال تضمین هستید به دنبال سهام نروید

No pain, no gain

□ اگر ریسک را تحمل نکنید بازده بالایی بدست نخواهید آورد

□ متغیرهای بنیادین را همیشه در ذهن داشته باشید

Remember the fundamental

□ شرکت‌های ارزان ، منطق خرید ارزان دارند

□ هر چیزی قیمتی دارد. همیشه شرکت‌های موفق سرمایه گذاری‌های خوبی نیستند.

Everthing has a price

□ ارقام و اعداد ممکن است گمراه کننده باشند

Number can be deceptive

□ بازار تحلیلگر است و اشتباهات خود را تصحیح میکند یعنی بازار بیشتر درست عمل میکند تا نادرست

Market are more often right than wrong

□ همیشه بهترین استراتژی سرمایه گذاری وجود ندارد

□ عایدات برای رسیدن به موفقیت با شانس همراه است.

موفق و پیروز باشید