

در این مطلب بدنبال آشنایی با مقدمات تحلیل بنیادی هستیم. قسمت سوم این مطلب را در ادامه بخوانید .

برای آنکه اهمیت این عامل روشن شود بعضی از تجزیه و تحلیل‌ها، در اینجا ذکر می‌شود :

الف) با توجه به اینکه نسبت قیمت بر درآمد، از تقسیم قیمت بازار بر درآمد سالانه شرکت به دست می‌آید، بنابراین سرمایه‌گذار می‌تواند محاسبه نماید که ظرف چه مدت درآمد حاصل از محل سهم، سرمایه‌گذاری وی را مستهلک خواهد نمود. حتی در هر صورتی که قسمتی از درآمد به‌جای تقسیم، به اندوخته‌های شرکت اضافه شود باز هم این مبلغ نیز متعلق به سهامداران خواهد بود.

CURITY FACTORS
LEVELS ANALYSIS
XITVALIDITY FINANCIAL
MODEL INVESTOR EQUITYRATE
ASIC TO METHODOLOGIES GROWTH
NSDITCH VALUATION
A GOOD QUANTITATIVE REPLACED
ISTORICAL MACHINE

FUNDAMENTAL

INDUSTRY NARROWS EXPECTED
APITAL ANNUITY
RUNDEBT SENTIMENT
CURRENT ANALYZING

ANALYSIS

ESTIMATES EARNINGS SHARE
PARADIGMS DETERMINE
MARKET SHORT INTRINSIC MANAGEMENT
DECISION ENTRY DIVIDENDS MODELLING
INCLUDE TECHNICAL
PREDATE DISTINGUISH LATCHING
FUTURE COMPANY
HEALTH
BAD BUSINESS

ب) (نوسان نسبت قیمت بر درآمد می‌تواند مورد تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذار قرار گرفته و طبق نتیجه‌گیری‌هایی که به دست می‌آید سرمایه‌گذار می‌تواند بهترین شرایط را برای سرمایه‌گذاری خود انتخاب کند. همان‌طور که می‌دانیم هر چه قیمت سهم در بورس افزایش یابد، رقم مربوط به این نسبت نیز افزایش خواهد یافت. بالعکس در صورت پایین آمدن قیمت سهم، این رقم نیز کاهش می‌یابد از طرف دیگر اگر درآمد شرکت افزایش یا کاهش پیدا نماید و قیمت ثابت باشد، این رقم به تناسب و به‌طور معکوس تغییر می‌یابد، چون درآمد برای هر سهم سالی یکبار تعیین می‌گردد، بنابراین تغییرات قیمت سهام باعث ایجاد نوسان در نسبت قیمت بر درآمد خواهد شد. در صورتی که این نسبت در حال افزایش باشد، سرمایه‌گذاران در درجه اول سعی می‌نمایند دلایل مربوط به افزایش قیمت را کشف نموده و در صورتی که این دلایل قابل توجیه باشد، نسبت به خرید سهام مربوط سریع اقدام می‌نمایند. اکثر هجوم‌ها، برای خرید سهامی که نسبت قیمت بر درآمد آن‌ها در حال افزایش است، در اثر همین استنباط‌ها صورت گرفته و در اثر ایجاد تقاضای زیاد قیمت سهام بیش از پیش افزایش می‌یابد.

ت) روند قیمت سهام در گذشته: سهام شرکت‌ها به تدریج برای عموم شناخته می‌شوند و کم‌کم دارای حسن شهرت و بعضاً سوء پیشینه می‌گردند. برای خریدار یک سهم خاص ضروری است که بررسی شود شهرت این سهام در چه سویی حرکت می‌کند. حسن شهرت سهام به عوامل زیادی بستگی دارد.

تأثیر این عوامل روی قیمت سهام منعکس می‌شود. هنگام خرید سهام روند قیمت سهامی، در یک دوره مثل ده‌ساله، نوسان زیادی داشته باشد و گاهی به شدت افزایش و گاهی شدید کاهش داشته باشد، نمایانگر این است که بازار سهام این شرکت می‌تواند بازار پایدار و باثباتی نباشد و کسانی که اهل ریسک نیستند از خرید این سهام صرف نظر می‌کنند، البته در مورد قیمت سهام شرکت‌هایی که دائم و به شدت رو به ترقی بوده است این سؤال مطرح می‌شود که آیا روند فزاینده در آینده هم با همین آهنگ ادامه خواهد یافت؟ از نظر اقتصادی هر فعالیتی که سود آن بالاتر از میانگین سود در بازار باشد توجه سرمایه‌گذاران دیگر را به خود جلب می‌کند و بنابراین در بلندمدت یک فعالیت اقتصادی نمی‌تواند به‌طور مستمر سود بالایی داشته باشد، زیرا رقبا به بازار آن کالا و خدمات وارد می‌شوند و سودآوری را پایین می‌آورند. طبق یکی از اصول بازار مالی نیز هر کالا و خدمتی دارای عمری است، میزان فروش کالا ابتدا روند نسبت ثابتی پیدا می‌کند. در این وضعیت دیگر نمی‌توان متوقع سودهای سرشار بود. به همین دلیل اکثر اهل فن و خبره در امر سرمایه‌گذاری روند منحنی عمر کالای یک شرکت را در تعیین قیمت سهام مؤثر می‌دانند.

ث) نرخ هزینه سرمایه: نرخ هزینه سرمایه شرکت عامل دیگری در تعیین ارزش سهام است. نرخ هزینه سرمایه، متوسط نرخ هزینه‌ای است که شرکت برای استفاده از منابع مختلف مالی، بدهی و سرمایه صاحبان سهام می‌پردازد، هر چه نرخ هزینه سرمایه شرکتی در مقایسه با نرخ بازدهی آن کمتر باشد، ارزش سهام آن بیشتر خواهد بود. هزینه سرمایه شرکت‌ها تابعی از ترکیب منابع مالی و مخاطرات تجاری و عملیاتی شرکت هست.

منظور از ترکیب منابع مالی، میزان نسبی بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام شرکت است. با توجه به اینکه بدهی، منبع مالی ارزان‌تری در مقایسه با سرمایه صاحبان سهام است، هر چه نسبت بدهی شرکت بیشتر باشد نرخ هزینه سرمایه کمتر خواهد بود. پایین بودن نرخ هزینه وام و بدهی‌ها، دلیل مخاطرات کمتری است که وام‌دهندگان در مقایسه با سهامداران تحمل می‌کنند و به‌علاوه به‌عنوان یک هزینه قابل قبول مالیاتی محسوب می‌شود. هر چه فعالیت شرکت مخاطره‌آمیزتر باشد صاحبان سرمایه نرخ بازده مورد توقع خود را افزایش می‌دهند و به‌این‌ترتیب هزینه سرمایه شرکت افزایش می‌یابد. منظور از مخاطره تجاری، بی‌اطمینانی نسبت به تحقق فروش و سود مورد پیش‌بینی است. شرکت‌هایی که فروش و سود باثباتی دارند، از مخاطره کمتری برخوردار بوده و در مقابل، شرکت‌هایی که فروش و سود آن‌ها متغیر است با مخاطره بالاتری روبرو هستند.

ج) افزایش سرمایه: استفاده نابجا و نادرست از افزایش سرمایه موجب بازتاب‌های منفی روی ساختار مالی شرکت‌ها می‌گردد، چون افزایش سرمایه شرکت‌ها، افزایش تعداد سهام را در پی دارد که نتیجه آن کاهش سود متعلق به هر سهم است. وقتی که سود هر سهم و نرخ رشد هر سهم کاهش می‌یابد، قیمت سهام نیز در بازار افت می‌کند، برای مثال در ۱۳۷۴ و ابتدای ۱۳۷۵ بسیاری از شرکت‌ها از جمله شرکت ایران‌خودرو برای تأمین سرمایه موردنیاز، سرمایه خود را افزایش دادند. این امر به افزایش شدید تعداد و کاهش قیمت سهام این شرکت‌ها انجامید.

چ) مزایای پرداختی: به‌طور کلی قیمت هر سهم در بورس اوراق بهادار با توجه به عواملی از قبیل کارکرد شرکت، مدیریت، سوددهی شرکت در حال حاضر و در آینده و میزان عرضه و تقاضایی که روی آن وجود دارد، تعیین می‌گردد. ضمن آن‌جاکه در کشور ایران، سود شرکت‌ها در پایان سال مالی تعیین شده و در مجامع عمومی میزان سود قابل تقسیم معین و در مدت تعیین شده پرداخت می‌گردد، بنابراین هر چه تاریخ پرداخت سود نزدیک‌تر می‌شود، در صورت ثابت بودن سایر عوامل، قیمت سهام نیز ممکن است، افزایش پیدا نماید. در هر صورت تحت شرایط ثابت و مساوی، قیمت سهم قبل از پرداخت سود و بعد از پرداخت سود متفاوت خواهد بود. به بحث فوق پرداخت مزایایی از قبیل حق تقدم و توزیع سود سهمی را نیز می‌توان اضافه نمود. در مواقعی که شرکتی تصمیم به افزایش سرمایه خود می‌گیرد، قبل شایعات مربوط به تجمع اندوخته‌های شرکت ممکن است به بالا رفتن قیمت سهام در بازار کمک نماید. در این‌گونه موارد افزایش قیمت، ارتباط مستقیم با نحوه افزایش سرمایه دارد.

ح) جریان نقدینگی شرکت: عامل دیگر میزان جریان نقدی شرکت‌ها است. بعضی از شرکت‌ها به‌ویژه شرکت‌های تازه تأسیس، هزینه استهلاک بالایی دارند. به‌عبارت‌دیگر هر ساله مبالغی از سود آن‌ها به‌عنوان هزینه استهلاک کسر می‌شود. کسر این هزینه بدون آنکه جریان نقدی شرکت را کاهش دهد عایدی هر سهم این نوع شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. در مقابل، شرکت‌هایی هستند که به دلیل قدیمی بودن دارایی‌ها، هزینه استهلاک اندکی دارند و بنابراین سود آن‌ها در سطح بالایی است. در این شرکت‌ها تفاوت چندانی بین سود و جریان نقدی وجود ندارد. طبیعی است که سهام شرکت‌های گروه اول دارای ضریب قیمت به عایدی هر سهم بالاتری در مقایسه با شرکت‌های گروه دوم است. شرکت‌های گروه اول به دلیل بالا بودن میزان نقدینگی، توانایی تقسیم سود بیشتری بین سهامداران دارند و به همین جهت انتظار می‌رود که درصد سود تقسیمی در شرکت‌های گروه اول بیش از شرکت‌های گروه دوم باشد.

خ) تقاضا برای محصول شرکت: نوع کالا یا خدمتی که شرکت موردنظر ارائه می‌دهد و کیفیت مشتریان شرکت روی قیمت سهام آن تأثیر می‌گذارد. وقتی که شرکتی کالای مصرفی تولید می‌کند که موردنیاز همگان است بازار مصرف نسبت مطمئنی را برای محصول خود دارد (شرکت‌های نوشابه‌سازی نمونه بارز این‌گونه شرکت‌ها هستند) زیرا هم میزان مصرف کالا توسط یک فرد زیاد است و هم افراد زیادی آن را

مصرف می‌کنند. در مقابل کالایی مثل تراکتور را در نظر بگیرید که متقاضیان آن محدودترند و تکرار خرید آن نیز به صورت یک کالای بادوام چند سال یکبار انجام می‌شود و ضمن متقاضیان آن فقط کشاورزان صاحب زمین هستند که آن‌ها هم خرید محدودی دارند. روشن است که سهام کارخانه‌ها و شرکت‌های تولیدکننده کالاهای مصرفی در اغلب موارد بهتر از سهام کارخانه‌ها تولیدی سنگین و صنایع مادر هستند.



د) امتیازات ویژه: در ایران میزان سودی که شرکت‌ها به دست می‌آورند تا حدود زیادی به امتیازهای ویژه‌ای بستگی دارد که دسته‌ای از صنایع و شرکت‌ها از آن بهره‌مند می‌شوند. امتیاز برخورداری از سهمیه ارزی دولتی، امتیاز استفاده از تسهیلات مالی ارزان‌قیمت، امتیاز مربوط به محدود بودن واردات کالا یا وجود تعرفه‌های سنگین برای کالاهای رقیب، امتیاز مربوط به دانش فنی منحصر به فرد و امتیاز مربوط به داشتن انحصار تولید یا توزیع کالای خاص موجب می‌شود که شرکت‌های مشمول این اعتبارات سود بالایی داشته باشند و به‌علاوه بتوانند با اطمینان بیشتری برای کسب سودهای آتی، به کار خود ادامه دهند. برای مثال در ایران می‌توان از صنایع خودروسازی به خاطر داشتن امتیاز منبع ورود خودروهای خارجی نام برد. منبع ورود خودروهای خارجی موجب شده که قیمت خودروی ایرانی افزایش یابد و شرکت‌های خودروسازی داخلی بدون نگرانی از رقبای خارجی اتومبیل‌های خود را به قیمت بیشتری بفروشند.

ذ) طرح‌های توسعه: یک عامل مؤثر تعداد و حجم طرح‌های توسعه و نرخ بازدهی آن طرح‌هاست، هر چه نرخ بازدهی یک صنعت بیش از صنایع دیگر باشد، سهام شرکتی که در آن صنعت قرار دارد نیز با ارزش‌تر از سهام شرکت‌های مشابهی خواهد بود که در صنایع فاقد رشد فعالیت می‌کنند، به عبارت دیگر امتیاز اجرای طرح‌های سودآور در آینده، نوعی سرفق‌لی به شرکت می‌دهد. این امر موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران برای خرید سهام آن شرکت بهای بیشتری بپردازند، بنابراین فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآورتر، سود آتی شرکت را افزایش می‌دهد و همین نرخ رشد سود، باعث افزایش ارزش سهام می‌شود.