

ارزش‌گذاری

به زبان ساده

چگونه شرکتی را ارزش‌گذاری، سهمی را انتخاب و سود کسب کنیم

اسوات داموداران | مترجم: رضا ابراهیمی



www.ketab.ir





انتشارات بورس

انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و آموزش بورس

دفتر: تهران، خیابان حافظ، ترسیده به جمهوری، بن بست ازهری، شماره ۱۰ / تلفن: ۶۴۰۸۴۰۰۰

نمایشگاه و فروشگاه: تهران، میدان ونک، خیابان ملاصدرا، شماره ۲۵

تلفن: ۸۸۶۴۸۱۹۲، دورنگار: ۶۴۰۸۴۹۲۶

تارنمای انتشارات: www.boursepub.ir / رایانامه: info@boursepub.ir

ارزش‌گذاری به زبان ساده:

چگونه شرکتی را ارزش‌گذاری، سهمی را انتخاب و سود کسب کنیم؟

- نویسنده: اسوات داموداران

- مترجم: رضا ابراهیمی

- ناشر: انتشارات بورس

- مدیر هنری: مهرداد موسوی - استودیو دژ

- صفحه‌آرایی: مریم دمنی - توان جهانی

- ویراستار: مریم مؤدب

- چاپ چهارم: ۱۴۰۳

- قیمت: ۲۶۵,۰۰۰ تومان

- شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

- شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۷۸۷۲-۲۲-۲

- چاپ و صحافی: سپیدار

سرشناسه: داموداران، آسوات، ۱۹۵۷ - م. Damodaran, Aswath

عنوان و نام پدیدآور: ارزش‌گذاری به زبان ساده: چگونه شرکتی را ارزش‌گذاری، سهمی را انتخاب و سود کسب کنیم / اسوات داموداران؛ مترجم رضا ابراهیمی.

مشخصات نشر: تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۳۹۶.

مشخصات ظاهری: ۲۴۰ ص.؛ جدول، نمودار (بخشی رنگی)؛ ۲۱/۵×۱۴/۵ س.م.

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۷۸۷۲-۲۲-۲

وضعیت فهرست‌نویسی: فیا

یادداشت: عنوان اصلی: The little book \$ of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit, cYell.

یادداشت: واژه‌نامه.

عنوان دیگر: چگونه شرکتی را ارزش‌گذاری، سهمی را انتخاب و سود کسب کنیم؟

موضوع: ۱. شرکت‌ها - ارزش‌گذاری / Valuation -- Corporations

موضوع: ۲. سهام - قیمت‌ها / Stocks -- Prices

موضوع: ۳. سرمایه‌گذاری - تجزیه و تحلیل / Investment analysis

شناسه افروده: ابراهیمی، رضا، ۱۳۵۴ - مترجم

رده‌بندی کنگره: ۱۳۹۶ ۱۴۰۱۷ الف/۲۸ HGF

رده‌بندی دیویی: ۳۳۲/۶۳۲۲۱

شماره کتابشناسی ملی: ۶۷۱۸۳۴۶



۶ فهرست تفصیلی

۱۱ مقدمه

۱۳ **بچسبید به کار - مقدمات ارزش گذاری**

۱۵ **فصل اول: ارزش، فراتر از عدد!** ★

شناخت محدودیت

۱۶ دو رویکرد ارزش گذاری

۱۸ چرا باید به موضوع اهمیت داد

۱۹ حقایقی در مورد ارزش گذاری

۱۹ همه ارزش گذاری ها اریب هستند

اغلب ارزش گذاری ها (حتی آنهایی که خوب انجام شده اند) نادرست

۲۱ هستند

۲۳ ساده تر می تواند بهتر باشد

۲۴ آستین ها را بالا بزنید!

۲۵ **فصل دوم: ابزارهای توانمند دادوستد** ★

ارزش زمانی، ریسک و آمار

۲۶ وقت طلاست

۳۰ برخورد با ریسک

۳۴ حسابداری

۴۰ درک داده ها

تعیین ارزش ذاتی

- ۴۶ ارزش گذاری کسب و کار یا فقط حقوق صاحبان سهام؟
- ۴۸ داده های مورد نیاز برای ارزش گذاری ذاتی
- ۴۸ جریان وجوه نقد
- ۵۴ ریسک
- ۶۰ نرخ های رشد
- ۶۳ ارزش نهایی
- ۶۷ ملاحظه نهایی
- ۶۹ از این مدل ها چه انتظاری می رود؟
- ۷۰ همه چیز در ارزش ذاتی هست!

۷۱ **فصل چهارم: همه چیز نسبی است!** ★

- تعیین ارزش نسبی
- ۷۳ ضرایب و ارزش های نسبی
- ۷۴ چهار گام اساسی در به کار گیری ضرایب
- ۷۵ آزمون سازگاری تعاریف
- ۷۶ آزمون های توصیفی
- ۸۰ آزمون های تحلیلی
- ۸۵ آزمون های عملی
- ۹۰ ارزش ذاتی در قیاس با نسبی
- ۹۱ حق با انیشتین بود

۹۳ **زگهواره تا گور - چرخه عمر و ارزش گذاری**

۹۵ **فصل پنجم: آرزوهای بی شمار** ★

- ارزش گذاری شرکت های نوپای روبه رشد
- ۹۸ مسائل ارزش گذاری

- ۱۰۰ راه حل های ارزش گذاری
- ۱۰۰ ارزش گذاری ذاتی
- ۱۰۰ تخمین جریان نقدی آتی
- ۱۰۴ تخمین نرخ های تنزیل
- ۱۰۵ تخمین ارزش امروز و تعدیل آن بر اساس امکان تداوم حیات
- ۱۰۵ ارزش نهایی
- ۱۰۶ تعدیل متناسب با امکان تداوم حیات
- ۱۰۸ تنزیل متناسب با افراد کلیدی
- ۱۰۸ ارزش گذاری نسبی
- ۱۱۱ آیا مطلبی هست که مغفول مانده باشد؟

★ فصل ششم: گرفتاری های آغاز کار

- ۱۱۵ ارزش گذاری مبتنی بر ارزش در حال رشد
- ۱۱۸ مسائل ارزش گذاری
- ۱۱۹ راه حل های ارزش گذاری
- ۱۲۳ ارزش گذاری ذاتی
- ۱۲۰ ارزش گذاری دارایی های عملیاتی
- ۱۲۴ منحنی ریسک سازگار با رشد و ارقام عملیاتی
- ۱۲۶ شرایط باثبات: چه وقت و چگونه؟
- ۱۲۸ از ارزش دارایی های عملیاتی تا ارزش هر سهم
- ۱۲۹ ارزش گذاری نسبی

★ فصل هفتم: بلوغ

- ۱۳۳ ارزش گذاری شرکت های بالغ
- ۱۳۶ مسائل ارزش گذاری
- ۱۳۷ راه حل های ارزش گذاری
- ۱۳۸ تجدید ساختار عملیاتی
- ۱۳۹ تجدید ساختار مالی

آیا تغییر مدیریت می‌تواند موجب تغییر ارزش شود؟

۱۴۴

۱۵۱

★ فصل هشتم: روز رستاخیز

ارزش‌گذاری شرکت‌های روبه‌زوال

۱۵۳

مسائل ارزش‌گذاری

۱۵۵

راه‌حل‌های ارزش‌گذاری:

۱۵۵

ارزش‌گذاری ذاتی

۱۶۳

ارزش‌گذاری نسبی

۱۶۹

سنت‌شکنی - موقعیت‌های خاص در ارزش‌گذاری

۱۷۱

★ فصل نهم: روی آن حساب کن

ارزش‌گذاری شرکت‌های خدمات مالی

۱۷۴

مسائل ارزش‌گذاری

۱۷۵

راه‌حل‌های ارزش‌گذاری

۱۷۵

ارزش‌گذاری ذاتی

۱۷۶

مدل‌های تنزیل سوه نقدی

۱۸۲

مدل‌های جریان وجوه نقد در سهامداران

۱۸۳

مدل‌های بازده مازاد

۱۸۵

ارزش‌گذاری نسبی

۱۹۱

★ فصل دهم: فراز و نشیب سرمایه‌گذاری

ارزش‌گذاری شرکت‌های تولیدکننده کالاهای پایه و حساس به ادوار تجاری

۱۹۳

مسائل ارزش‌گذاری

۱۹۴

راه‌حل‌های ارزش‌گذاری

۲۰۰

ارزش‌گذاری نسبی

۲۰۳

اختیار حقیقی و تحلیل ذخایر توسعه‌نیافته

۲۰۷ **فصل یازدهم: ارزش نامرئی** ★

ارزش گذاری شرکت های با دارایی های نامشهود

۲۱۰ مسائل ارزش گذاری

۲۱۱ راه حل های ارزش گذاری

۲۱۱ بازیابی سازگاری حسابداری

۲۱۶ ارزش گذاری ذاتی

۲۱۸ ارزش گذاری نسبی

۲۲۱ نحوه برخورد با اختیار خرید سهام

۲۲۷ **جمع بندی** ★

۲۲۷ عوامل مشترک

۲۲۹ تاکید بر تفاوت ها

۲۳۰ و دستاورد

۲۳۱ **سخن آخر** ★

۲۳۲ واژه نامه

www.ketab.ir

مقدمه

آیا می‌دانید ارزش واقعی سهم اپل یا گوگل چقدر است؟ در مورد آپارتمان یا خانه‌ای که به تازگی خریده‌اید، چطور؟ آیا برای تعیین ارزش آن دقت عمل لازم را داشته‌اید؟ دانستن ارزش سهم، ورقه قرضه یا ملک لزوماً پیش‌نیاز سرمایه‌گذاری در آن دارایی یا تضمین‌کننده موفقیت نیست، اما این موضوع برای قضاوت آگاهانه‌تر به ما کمک می‌کند. بیشتر سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری دارایی را تکلیفی تشویش‌آور می‌دانند و تصور می‌کنند نسبت به ارزش واقعی دارایی‌های آنها امری بسیار پیچیده و دشوار است. در نتیجه، آن‌ها تمایل به افرادی که به زعم خودشان برای ارزش‌گذاری حرفه‌ای هستند تکیه می‌کنند، یا به‌طور کامل هنگام سرمایه‌گذاری از این کار چشم‌پوشی می‌کنند.

نویسنده بر این باور است ارزش‌گذاری در اصل ساده است و هر کسی که حاضر باشد برای جمع‌آوری و تحلیل اطلاعات زمان صرف کند می‌تواند آن را انجام دهد. همچنین وی تلاش می‌کند رازورمزهای ارزش‌گذاری را برملا کند و روش‌هایی را فراهم کند که بتوان قضاوت‌های تحلیل‌گران و ارزیابان را واکاوی کرد و در مورد منطقی بودن یا نبودن آنها تصمیم گرفت.

چنانچه مدل‌های ارزش‌گذاری به شکل کامل ارائه شوند، مملو از جزئیات هستند. نویسنده برای افرادی که برای ارزش‌گذاری در جزئیات غوطه‌ور

می‌شوند، کتاب‌های دیگری تألیف کرده است و در این کتاب شگردهای ارزش‌گذاری را به شکلی ساده بیان می‌کند. همه جزئیات در ارزش‌گذاری از اهمیت یکسانی برخوردار نیستند و بعضی به سایرین ارجحیت دارند. در واقع، اغلب ارزش‌گذاری‌ها بر پایه چند عامل تعیین‌کننده ارزش بنا می‌شود که این عوامل ممکن است در شرکت‌های مختلف متفاوت باشد. نویسنده برای شناسایی این عوامل نه تنها چرخه عمر شرکت‌ها را در نظر گرفته و از شرکت‌های نوپا (مثل آندر آرمور)^۱ تا بالغ (مثل هرمل فودز)^۲ را کنکاش می‌کند، بلکه بخش‌های مختلف اعم از شرکت‌های تولیدکننده کالاهای پایه (مثل اکسون موبیل)^۳ تا شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات مالی (مثل ولز فارگو)^۴ و شرکت‌های دارویی (مثل امجن)^۵ را نیز مورد بررسی قرار می‌دهد. به نظر وی، اگر بتوان عوامل تعیین‌کننده ارزش یک کسب و کار را شناسایی کرد و تخمین زد، می‌توان آن را ارزش‌گذاری کرد. نویسنده امیدوار است خواننده در پایان کتاب بتواند هر شرکت یا کسب و کاری که مایل به خرید آن هست را ارزش‌گذاری کند و آموخته‌های خود را برای اینکه سرمایه‌گذاری آگاهانه و موفق‌تر باشد به کار برد. او معتقد است همه افراد فرصت یا رغبت لازم برای ارزش‌گذاری شرکت‌ها را ندارند، با این وجود، اگر تصمیم به این کار گرفتند، کتاب حاضر ابزارهای لازم را به آنها می‌دهد و بعضی میان‌برها را نیز فراهم می‌کند.

-
- 1- Under Armour
 - 2- Hormel Foods
 - 3- Exxon Mobil
 - 4- Wells Fargo
 - 5- Amgen