

## گزارش NAV شرکت‌های سرمایه گذاری

سهام شرکت‌ها و صنایع دارای مزیت‌های نسبی که با ریسک کمتری همراه هستند، صورت می‌پذیرد. در همین راستا در صورتی که نسبت  $P/NAV$  یک واحد باشد، می‌توان استنتاج کرد که قیمت جاری سهم منطبق با خالص ارزش دارایی‌های شرکت دارند در حال داد و ستد است. میانگین این نسبت در بین شرکت‌های سرمایه گذاری بازار بورس اوراق بهادار کشور ۰,۷ واحد است.

### نکات دارای اهمیت

- در صورتی که شرکت سرمایه گذاری دارای سود تکرار پذیر باشد و اکثر این سود از محل سود حاصل از سرمایه گذاری باشد این شرکت‌ها با داشتن حداقل نسبت  $P/E$  معادل نرخ سود بانکی یعنی محدوده  $P/E$  بین ۴,۵ تا ۵ می‌توانند در محدوده NAV خود و حتی بالاتر نیز معامله شوند. نمونه این سهام را میتوانیم در جدول زیر در نماد های وغدیر، پارسان، وامید و وتوسم را شاهد باشیم. لذا داشتن  $P/NAV$  محدوده ۱ و بالاتر به معنی عدم ارزندگی این سهام نمی‌باشد.

- بسیاری از شرکت‌های سرمایه گذاری بخشی از سرمایه خود را در قسمت املاک و ساختمان سرمایه گذاری نموده اند که برآورد ارزش روز هر کدام از این املاک و لحاظ نمودن آن در محاسبه NAV قطعاً برآورد جدیدی از NAV را برای شرکت به همراه خواهد داشت که در سطحی بالاتر از NAV محاسبه شده جدول بالا خواهد بود. این نکته دارای اهمیت حتماً باید در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران لحاظ شود. شرکت‌های سرمایه گذاری سپه، سرمایه گذاری صنعت بیمه، سرمایه گذاری کارکنان بانک‌ها از جمله شرکت‌های هستند که با فروش هر کدام از دارایی‌ها خود سود قابل توجهی را میتوانند شناسایی کنند.

- ممکن است برخی شرکت‌های سرمایه گذاری در نسبت  $P/NAV$  بسیار نازل و پایین معامله شوند اما این نکته به تنهایی نمیتواند به معنی ارزنده بودن سهام باشد چرا که اگر شرکت همتراز با NAV قادر به سود سازی و سود آوری

### نحوه محاسبه NAV شرکت‌های سرمایه گذاری

ارزش خالص دارایی‌ها یا NAV مطابق تعریف عبارت است از خالص ارزش دارایی‌های یک شرکت و به عبارت دیگر، ارزش کل دارایی‌های شرکت پس از کسر بدهی‌ها می‌باشد.

بدین ترتیب به منظور محاسبه دقیق خالص ارزش دارایی‌ها در شرکت‌های سرمایه‌گذاری لازم است که ارزش روز سرمایه‌گذاری‌های انجام شده توسط این شرکت‌ها کشف شود. بنابراین فرمول محاسبه خالص ارزش دارایی‌های یک شرکت به صورت زیر به دست می‌آید:

خالص ارزش دارایی‌ها (NAV) = مزاد ارزش سرمایه‌گذاری‌ها  
نسبت به بهای تمام شده + حقوق صاحبان سهام / تعداد سهام  
شرکت

در برآورد NAV، ریز سرمایه‌گذاری‌های بورسی و خارج از بورس شرکت‌های سرمایه‌گذاری از آخرین صورت وضعیت پرتفوی منتشرشده شرکت‌ها در سامانه ناشران بورسی استخراج گردیده است، همچنین برای استخراج حقوق صاحبان سهام از آخرین صورتهای مالی میان دوره ای منتشرشده شرکت‌ها استفاده میشود. گاهی ممکن است تاریخ آخرین ترازنامه منتشرشده با آخرین وضعیت پرتفوی یکسان نباشد، در این حالت سودهای تقسیم شده ما بین این دو تاریخ از سوی شرکت‌ها باعث کاسته شدن قیمت سهامشان گردیده است در حالیکه به سرفصل سود انباشته در ترازنامه اضافه نگردیده است، لذا در محاسبات ذیل سودهای تقسیمی محقق شده نیز به محاسبات اضافه گردیده است.

### نحوه کاربرد NAV در بورس اوراق بهادار

جهت ارزیابی واقعی بودن ارزشگذاری سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری، از نسبت قیمت به خالص ارزش دارایی‌ها  $P/NAV$  استفاده می‌شود. این شاخص از دیدگاه علمی از اعتبار بالاتری در مقایسه با نسبت  $P/E$  برخوردار است. زیرا چنین می‌توان استدلال کرد که NAV تابعی است از متغیر پرتفوی که دستیابی به آن براساس ارزشگذاری بر

نباشد داشتن تنها NAV بالا نمیتواند مبنای تصمیم گیری برای سرمایه گذار باشد. چرا که علت بالا بودن NAV سهام میتواند رشد حساب گونه زیر مجموعه های شرکت باشد که هر گونه تزلزل در سهام زیر مجموعه و عدم سودآوری آنها میتواند در کمترین زمان ممکن باعث افت

NAV شرکت سرمایه گذاری شود به دنبال ان افت قیمت سهام شرکت شود.

- در جدول زیر از جمله شرکت هایی با P/NAV محدوده ۶۵ درصد و پایینتر که دارای توان سود سازی سالم و مناسبی هستند میتوان به صندوق ، واتی اشاره نمود.

نام شرکت	نماد	آخرین سرمایه (میلیون ریال)	تاریخ پرتفوی	NAV	قیمت در تاریخ ۹۳/۱۲/۱۰	P/NAV
سر. سایپا	وسایپا	۶,۱۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۳۱۰	۱,۱۱۴	۰,۴۸
سر. صندوق بازنشستگی	وصندوق	۱۴,۴۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۴,۵۴۳	۲,۳۲۳	۰,۵۱
سر. مسکن	ئمسکن	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۳,۱۵۱	۱,۶۲۱	۰,۵۱
سر. ایران خودرو	خگستر	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۴,۷۷۱	۲,۴۹۶	۰,۵۲
سر. آتیه دماوند	واتی	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۷,۶۱۰	۴,۱۳۵	۰,۵۴
سر. ملی	ونیکی	۵,۸۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۳,۲۰۶	۱,۸۷۶	۰,۵۹
سر. پردیس	پردیس	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۱,۵۶۰	۹۳۸	۰,۶۰
سر. پارس توشه	وتوشه	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۳,۶۴۶	۲,۳۲۳	۰,۶۴
سر. خوارزمی	وخارزم	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۱,۹۲۶	۱,۲۸۵	۰,۶۷
سر. پتروشیمی	وپترو	۱,۸۲۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۵۳۱	۱,۶۹۷	۰,۶۷
سر. بهمن	وبهمن	۲,۴۲۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۲۰۶	۱,۵۶۶	۰,۷۱
سر. گروه توسعه ملی	وبانک	۶,۵۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۰/۳۰	۶,۰۴۵	۴,۳۹۷	۰,۷۳
سر. گروه بهشهر	وصنا	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۷۷۹	۲,۰۳۰	۰,۷۳
سر. بوعلی	وبوعلی	۸۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۰/۳۰	۲,۹۱۴	۲,۱۴۴	۰,۷۴
سر. توسعه صنعتی ایران	وتوصا	۱,۷۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۱,۳۵۶	۱,۰۰۰	۰,۷۴
گسترش نفت و گاز پارسیان	پارسان	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۳,۵۰۴	۲,۸۳۵	۰,۸۱
سر. البرز	والبر	۲,۱۰۰,۰۱۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۴,۲۶۳	۳,۶۶۶	۰,۸۶
سر. توسعه معادن و فلزات	ومعادن	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۰/۳۰	۲,۱۱۵	۱,۸۳۲	۰,۸۷
توسعه صنایع بهشهر	وبشهر	۵,۰۸۰,۳۲۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۴۱۴	۲,۰۹۸	۰,۸۷
سر. سپه	وسپه	۳,۵۸۸,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۴۳۹	۲,۲۰۰	۰,۹۰
سر. صنعت بیمه	وبیمه	۷۵۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۱,۲۲۸	۱,۱۲۰	۰,۹۱
سر. صندوق بازنشستگی کارکنان بانکها	وسکاب	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۱,۲۰۱	۱,۱۳۳	۰,۹۴
سر. رنا	ورنا	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۱,۱۰۰	۱,۰۸۴	۰,۹۹
سر. توکا فولاد	وتوکا	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۱,۳۰۸	۱,۳۹۸	۱,۰۷
سر. نفت	ونفت	۱,۲۲۳,۶۰۰	۱۳۹۳/۱۰/۳۰	۲,۵۳۱	۲,۸۴۰	۱,۱۲
سر. غدیر	وغدیر	۳۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۳۴۰	۲,۹۵۴	۱,۲۶
گسترش سرمایه گذاری ایرانیان	وگستر	۴۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۹۸۸	۱,۳۰۴	۱,۳۲
سر. توسعه ملی	وتوسم	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۱/۳۰	۲,۳۶۳	۳,۳۳۸	۱,۴۱
سر. اقتصاد نوین	سنوین	۸۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳/۱۰/۳۰	۱,۰۲۹	۲,۷۹۸	۲,۷۲