

HINDI



THE INVESTING BLUEPRINT

Sales & Margins • Capex Triggers • Turnaround
Framework • Management Guidance • Valuation Comfort

By @MarketAnalogy



■ CHAPTER 1: THE FRAMEWORK OF INDEPENDENT INVESTING

ज्यादातर रिटेल इन्वेस्टर्स बाजार में प्रवेश करते समय केवल क्विक रिटर्न को अपना एकमात्र पैमाना बनाते हैं। इसके कारण वे अक्सर शॉर्ट-टर्म मोमेंटम के जाल में फंस जाते हैं और दूसरों के एनालिसिस या बाहरी सुझावों पर पूरी तरह निर्भर हो जाते हैं। लेकिन इंडिपेंडेंट इन्वेस्टिंग का पहला और सबसे कोर नियम यह है कि बाजार में लांग टर्म वेल्थ का निर्माण केवल बिखरी हुई इंफॉर्मेशन से नहीं, बल्कि आपके खुद के स्ट्रक्चर्ड पर्सपेक्टिव और कन्विकशन से होता है। एक मैच्योर मार्केट एनालिस्ट कभी भी स्क्रीनर पर केवल टॉप-लाइन नंबर्स देखकर अट्रैक्ट नहीं होता। वह यह समझने की कोशिश करता है कि कंपनी जो रेवेन्यू जेनरेट कर रही है, उसके पीछे का असली कैटलिस्ट क्या है। यह ब्लूप्रिंट आपको डेटा के सूखे आंकड़ों को एक लाइव बिजनेस मॉडल की तरह देखना सिखाएगा, जहां हर एक नंबर कंपनी के धंधे की जमीनी हकीकत और उसकी ऑपरेशनल एफिशिएंसी को बयां करता है।

एक आम निवेशक और एक मंझे हुए मार्केट एनालिस्ट में सबसे बड़ा अंतर यह होता है कि एनालिस्ट के पास अपनी चुनी हुई कंपनी का एक स्पष्ट और लिखित तर्क होता है। जब बाजार में कोई पैनिक सेंटिमेंट बनता है और कोई मजबूत स्टॉक बिना किसी फंडामेंटल खराबी के 15% से 20% करेक्ट होता है, तो एक अनियंत्रित निवेशक डरकर लॉस बुक कर लेता है। इसके विपरीत, इस ब्लूप्रिंट पर चलने वाला रिसर्चर उस गिरावट को एक बेहतरीन बाइंग ओपर्चुनिटी के रूप में देखता है, क्योंकि उसका कन्विकशन नंबर्स पर आधारित होता है। इस कन्विकशन को बिल्ड करने के लिए हमें इन तीन मुख्य पैमानों पर काम करना होता है बिजनेस ट्रिगर्स, अर्निंग्स विज़िबिलिटी और मार्जिन ऑफ सेफ्टी। जब आप इन तीनों पैमानों पर किसी कंपनी को कस लेते हैं, तो बाजार की रोज की उठा-पटक आपके लॉन्ग-टर्म डिजीजन को कभी डिस्टर्ब नहीं कर पाती।

भारतीय बाजारों के ऐतिहासिक साइकिल्स का गहराई से अध्ययन करें, तो एक पैटर्न बहुत साफ दिखता है कि कई बार कुछ कोर सेक्टर्स पूरी तरह से नेगलेक्टेड पड़े होते हैं, क्योंकि बाजार की पूरी भीड़ और लिक्विडिटी किसी एक फैसी या हॉट थीम के पीछे भाग रही होती है। ऐसे समय में ही एक स्वतंत्र रिसर्चर के धैर्य और उसके विज्ञान की असली परीक्षा होती है। एक वास्तविक ऐतिहासिक उदाहरण देखें, तो जब पूरा बाजार केवल हाई-मल्टीपल वाले कंजम्पशन स्टॉक्स की री-रेटिंग में व्यस्त था, तब बैकग्राउंड में कुछ चुनिंदा कैपिटल गुड्स और मैनुफैक्चरिंग कंपनियां अपने डेट को पूरी तरह खत्म कर रही थीं। केवल इतना ही नहीं, वे अपनी बैलेंस शीट को लाइट करके एक बड़े कैपेसिटी एक्सपेंशन की तैयारी कर रही थीं। नतीजा यह हुआ कि जिन लोगों ने केवल तात्कालिक मोमेंटम को चेज़ किया, उन्हें अगले कुछ सालों तक भयंकर टाइम करेक्शन का सामना करना पड़ा। इसके विपरीत, जिन्होंने सेंटिमेंट के शोर से दूर रहकर इन बुनियादी बदलावों और केपेक्स ट्रिगर्स को पहले ट्रैक किया था, उनके पोर्टफोलियो में वास्तविक वैल्यू का निर्माण हुआ और उनके इन्वेस्टेड कैपिटल पर मल्टीबैगर रिटर्न्स जेनरेट हुए।

इसलिए, बाजार की वोलेटिलिटी से बचने और बड़े रिस्क को मैनेज करने का एकमात्र तरीका यह है कि आपका निवेश किसी के सुझाव पर नहीं, बल्कि कंपनी के कोर बिजनेस मॉडल और उसके कठोर स्ट्रेस टेस्ट पर आधारित हो। जब आप इस दृष्टिकोण को पूरी तरह अपना लेते हैं, तब आप एक साधारण ट्रेडर की मानसिकता से बाहर निकलकर एक वास्तविक बिजनेस ओनर की तरह सोचना शुरू करते हैं, और यहीं से आपकी वास्तविक वेल्थ क्रिएशन की जर्नी शुरू होती है।

■ CHAPTER 2: THE ANATOMY OF SUSTAINABLE SALES GROWTH

किसी भी कॉर्पोरेट एनालिसिस की शुरुआत हमेशा टॉप-लाइन यानी सेल्स ग्रोथ से ही होती है। सेल्स केवल एक वित्तीय आंकड़ा नहीं है, बल्कि यह इस बात का सीधा प्रमाण है कि कंपनी द्वारा बनाए जा रहे प्रोडक्ट्स या सर्विसेज की बाजार में डिमांड बढ़ रही है। फिलिप फिशर के सिद्धांतों के अनुसार, हमें केवल वर्तमान सेल्स को नहीं देखना है, बल्कि यह देखना है कि क्या कंपनी के पास ऐसे प्रोडक्ट्स या सर्विसेज की पाइपलाइन मौजूद है जो आने वाले कई सालों तक उसकी सेल्स ग्रोथ को बिना रुके बढ़ाती रहे। एक मैच्योर मार्केट एनालिस्ट के रूप में आपको केवल स्क्रीनर पर दिखने वाली हेडलाइन सेल्स ग्रोथ को देखकर संतुष्ट नहीं होना है। आपको उस सेल्स की गुणवत्ता को डिकोड करना होगा, जिसे कॉर्पोरेट डिक्शनरी में रेवेन्यू क्वालिटी कहा जाता है। सेल्स बढ़ने के मुख्य रूप से दो कैटलिस्ट होते हैं जिसमें पहला होता है वॉल्यूम ग्रोथ यानी कंपनी ने कितना ज्यादा माल बेचा और दूसरा होता है वैल्यू ग्रोथ यानी कंपनी ने माल की कीमत कितनी बढ़ाई।

निवेश के दृष्टिकोण से सबसे सुरक्षित और कड़क सेल्स ग्रोथ उसे माना जाता है जो मुख्य रूप से वॉल्यूम ग्रोथ द्वारा लीड की जा रही हो। अगर कोई कंपनी हर साल अधिक यूनिट्स, अधिक टन या अधिक प्रोडक्ट्स बेचकर अपना रेवेन्यू बढ़ा रही है, तो इसका मतलब है कि वह नए मार्केट्स को कैप्चर कर रही है और अपना मार्केट शेयर बढ़ा रही है। फिशर इस बात पर बहुत जोर देते हैं कि कंपनी का सेल्स ऑर्गेनाइजेशन कितना आक्रामक और एफिशिएंट है; क्या वह मंदी के दौर में भी नया मार्केट शेयर छीनने का दम रखता है? इसके विपरीत, अगर किसी कंपनी की वॉल्यूम ग्रोथ बिल्कुल फ्लैट है या गिर रही है, लेकिन वह केवल महंगाई या जबरन कीमतें बढ़ाकर अपनी सेल्स ग्रोथ को बढ़ा रही है, तो ऐसी ग्रोथ बहुत ज्यादा सस्टेनेबल नहीं होती। एक समय के बाद ग्राहक उस महंगे प्रोडक्ट से दूरी बना लेंगे और कंपनी की सेल्स बुरी तरह क्रैश हो जाएगी। इसलिए पिछले 3 से 5 साल का कंसिस्टेंट सेल्स रिकॉर्ड देखना और टॉप क्लाइंट्स पर निर्भरता को चेक करना बेहद जरूरी है। यदि कंपनी का 50% से ज्यादा रेवेन्यू सिर्फ 2 या 3 बड़े ग्राहकों से आता है, तो एक भी क्लाइंट जाने पर पूरी सेल्स क्रैश होने का बड़ा रिस्क रहता है।

सेल्स एनालिसिस का एक और सबसे क्रिटिकल पहलू यह है कि यह ग्रोथ कंपनी के वर्किंग कैपिटल साइकिल के साथ सिंक में है या नहीं। कई बार कंपनियां अपने शॉर्ट-टर्म टारगेट्स को पूरा करने के लिए आक्रामक तरीके से उधार पर माल बेचना शुरू कर देती हैं, जिससे प्रॉफिट एंड लॉस स्टेटमेंट में सेल्स का नंबर तो बहुत बड़ा और आकर्षक दिखने लगता है, लेकिन वह पैसा वास्तव में कंपनी के बैंक अकाउंट में नहीं आता। इसे पकड़ने का सबसे सटीक तरीका यह है कि आप सेल्स की ग्रोथ रेट की तुलना कंपनी के डेटर्स या रिसीवेबल्स की ग्रोथ रेट से करें। अगर सेल्स 15% की रफ्तार से बढ़ रही है लेकिन उधार 40% की रफ्तार से भाग रहा है, तो वह ग्रोथ केवल कागजों पर है, जो भविष्य में बैड डेट्स का एक बड़ा रिस्क पैदा कर सकती है।

भारतीय शेयर बाजार के एक वास्तविक और ऐतिहासिक उदाहरण से इसे समझें तो साल 2022 से 2024 के बीच कंज्यूमर ड्यूरेबल्स और एफएमसीजी सेक्टर की दो स्थापित कंपनियों में बहुत बड़ा अंतर देखा गया। पहली कंपनी ने ग्रामीण इलाकों में मंदी होने के बावजूद अपने डिस्ट्रीब्यूशन नेटवर्क को आक्रामक रूप से फैलाया, जिससे उसकी सेल्स में सालाना 14% की ग्रोथ दर्ज हुई और इस ग्रोथ में पूरे 11% का योगदान शुद्ध वॉल्यूम ग्रोथ का था, जबकि उसके डेटर्स पूरी तरह कंट्रोल में थे। इसके ठीक विपरीत, इसी सेक्टर की एक प्रतिद्वंदी दूसरी कंपनी की वॉल्यूम ग्रोथ घटकर माइनस 2% हो गई थी, लेकिन उसने अपने प्रोडक्ट्स की कीमतें 10% बढ़ा दीं, जिससे उसकी हेडलाइन सेल्स ग्रोथ तो 8% दिखाई दे रही थी, पर उसके डेटर्स सेल्स के मुकाबले दोगुनी रफ्तार से भाग रहे थे। बाजार ने इस डेटा को बहुत ही मैच्योरिटी से रीड किया; जैसे ही बाजार में कॉम्पिटिशन बढ़ा, दूसरी कंपनी को अपनी कीमतें वापस घटानी पड़ीं और उसकी सेल्स ग्रोथ पूरी तरह से सिंगल डिजिट में क्रैश हो गई, जिससे उसका स्टॉक भयंकर टाइम करेक्शन में चला गया, जबकि पहली कंपनी के पास एक वफादार और बड़ा कस्टमर बेस होने के कारण उसकी टॉपलाइन लगातार मजबूत होती गई और उसके स्टॉक को बाजार में एक प्रीमियम वैल्युएशन मल्टीपल मिला।

■ CHAPTER 3: THE DYNAMICS OF OPERATING MARGINS AND PRICING POWER

टॉप-लाइन यानी सेल्स की ग्रोथ को समझने के बाद, एक मैच्योर मार्केट एनालिस्ट का अगला सबसे क्रिटिकल कदम कंपनी के ऑपरेटिंग प्रॉफिट मार्जिन यानी ओपीएम का एक्स-रे करना होता है। सेल्स अगर किसी बिजनेस का शरीर है, तो मार्जिन उसकी आत्मा है। बाजार में कई ऐसी कंपनियां मिल जाएंगी जो आक्रामक मार्केटिंग और डिस्काउंट्स के दम पर अपनी सेल्स को तो हर साल 20% की रफ्तार से बढ़ा लेती हैं, लेकिन जब उनके प्रॉफिट एंड लॉस स्टेटमेंट के मार्जिन कॉलम को देखा जाता है, तो वहां लगातार गिरावट दर्ज हो रही होती है। ऐसी ग्रोथ पूरी तरह से वैल्यू डिस्ट्रक्टिव होती है। ऑपरेटिंग मार्जिन वास्तव में यह दर्शाता है कि कंपनी अपने रोजमर्रा के धंधे को चलाने के बाद, कच्चे माल और ऑपरेशन्स के खर्च को निकालकर, प्रत्येक एक रुपए की सेल्स पर कितने पैसे बचा पा रही है। यदि किसी कंपनी का मार्जिन लगातार सस्टेन कर रहा है या उसमें सुधार हो रहा है, तो इसका सीधा मतलब यह है कि कंपनी के पास एक मजबूत इकोनॉमिक मोट और ऑपरेशनल एफिशिएंसी मौजूद है।

फिलिप फिशर का एक बहुत ही कड़क सिद्धांत है कि आपको हमेशा यह देखना चाहिए कि क्या कंपनी के पास अपने प्रॉफिट मार्जिन को बनाए रखने या उसे सुधारने के लिए लॉन्ग-टर्म रिसर्च एंड डेवलपमेंट और बेहतरीन कॉस्ट कंट्रोल मैकेनिज्म मौजूद है, लाइव मार्केट में रिसर्च करते समय मार्जिन्स के विश्लेषण का सबसे बड़ा टेस्ट तब होता है जब पूरी इंडस्ट्री मंदी या हाई इनपुट कॉस्ट के दौर से गुजर रही होती है। जब वैश्विक स्तर पर कमोडिटीज या कच्चे माल की कीमतें रिकॉर्ड स्तर पर भागती हैं, तो कमजोर कंपनियों के मार्जिन्स ताश के पत्तों की तरह ढह जाते हैं क्योंकि वे बढ़े हुए खर्चों का बोझ अपने ग्राहकों पर डालने की स्थिति में नहीं होतीं।

इसके विपरीत, जिस कंपनी के पास वास्तविक प्राइसिंग पावर होती है, वह बिना अपने कस्टमर बेस को खोए या बिना अपनी सेल्स वॉल्यूम को खराब किए, बड़ी आसानी से प्रोडक्ट के दाम बढ़ा देती है और अपने मार्जिन्स को पूरी तरह डिफेंड कर लेती है। आपको यह सुनिश्चित करना होगा कि

मार्जिन्स में आया सुधार किसी वन-टाइम कॉस्ट कटिंग की वजह से न हो, बल्कि एफिशिएंट मैनुफैक्चरिंग प्रोसेस के कारण होना चाहिए।

यदि पूरी इंडस्ट्री 12% का एवरेज मार्जिन कमा रही है और आपकी चुनी हुई कंपनी लगातार 22% का मार्जिन बनाए हुए है, तो यह इस बात का ठोस सबूत है कि कंपनी के पास कोई न कोई ऐसी मोनोपॉली या प्रीमियम प्रोडक्ट पोर्टफोलियो है जिसके लिए ग्राहक प्रीमियम देने को तैयार हैं। ऑटो कंपोनेंट्स बनाने वाली दो अलग-अलग मिड-कैप कंपनियों के वास्तविक ऐतिहासिक उदाहरण को देखें, तो साल 2021 से 2023 के बीच जब मेटल और लॉजिस्टिक्स की कॉस्ट अपने पीक पर थी, तब पहली कंपनी जो केवल स्टैंडर्ड कास्टिंग के बेसिक प्रोडक्ट्स बनाती थी, उसका ऑपरेटिंग मार्जिन कॉम्पिटिशन के कारण 16% से घटकर सीधे 9% पर आ गया और उसका स्टॉक 40% करेक्ट हुआ। इसके ठीक विपरीत, इसी सेक्टर की एक दूसरी कंपनी जो एडवांस इलेक्ट्रॉनिक कंपोनेंट्स और ईवी-रेडी क्रिटिकल पार्ट्स बनाती थी, उसने अपने इनपुट कॉस्ट के बढ़ते प्रेशर को सीधे ऑटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स पर पास-ऑन कर दिया और अपने ऑपरेटिंग मार्जिन को 21% पर पूरी तरह स्थिर रखा।

जैसे ही साल 2024 में वैश्विक स्तर पर कमोडिटी साइकिल्स नॉर्मल हुए, तो दूसरी कंपनी की बेस प्रॉफिटेबिलिटी पहले से ही बहुत मजबूत होने के कारण उसके नेट प्रॉफिट में एक भयंकर और आक्रामक ऑपरेटिंग लेवरेज देखा गया, जिससे उसका स्टॉक मल्टीबैगर बन गया, जबकि पहली कंपनी आज भी अपने पुराने मार्जिन स्तर को छूने के लिए संघर्ष कर रही है।

इसलिए, एक स्वतंत्र मार्केट एनालिस्ट के तौर पर आपका थंब रूल यह होना चाहिए कि बढ़ती हुई सेल्स की हेडलाइन आपको आकर्षित जरूर कर सकती है, लेकिन बाजार में मंदी के थपेड़ों से सिर्फ और सिर्फ सबसे मजबूत मार्जिन प्रोफाइल और प्राइसिंग पावर वाली कंपनियां ही बच पाती हैं।

■ CHAPTER 4: THE CAPEX TRIGGERS AND FUTURE VISIBILITY

कोई भी कंपनी बिना अपनी क्षमताएं बढ़ाए एक सीमित दायरे से आगे नहीं बढ़ सकती। कैपिटल एक्सपेंडिचर यानी केपेक्स ही वह असली इंजन है जो किसी कंपनी की भविष्य की सेल्स ग्रोथ और अर्निंग्स विज़िबिलिटी को ड्राइव करता है। फिलिप फिशर का एक बहुत ही प्रसिद्ध सिद्धांत है कि हमें हमेशा उन कंपनियों को खोजना चाहिए जो अपने मौजूदा फिक्स्ड एसेट्स के मुकाबले एक बड़ा और सुनियोजित केपेक्स कर रही हों, क्योंकि यही केपेक्स भविष्य में कंपनी को एक नए ग्रोथ ट्रेजेक्टरी पर ले जाता है। एक स्वतंत्र मार्केट एनालिस्ट के रूप में आपका पहला काम यह देखना है कि जो नया प्लांट या कैपेसिटी आ रही है, वह कंपनी के मौजूदा साइज की तुलना में कितनी बड़ी है। आदर्श रूप से यह केपेक्स मौजूदा फिक्स्ड एसेट्स का कम से कम 20% से 25% या उससे अधिक होना चाहिए, ताकि जब उत्पादन शुरू हो, तो कंपनी के टॉप-लाइन और बॉटम-लाइन दोनों पर उसका एक भयंकर और विज़िबल इम्पैक्ट दिखाई दे।

लाइव मार्केट में केपेक्स को ट्रैक करने का सबसे सटीक टूल स्क्रीनर पर बैलेंस शीट के अंदर मौजूद कैपिटल वर्क इन प्रोग्रेस यानी (CWIP) के नंबर्स होते हैं। जब कोई कंपनी नया प्लांट लगा रही होती है, तो वह पैसा सीडब्ल्यूआईपी में जुड़ता जाता है। आपको हर तिमाही इस नंबर को ट्रैक करना है; जैसे ही सीडब्ल्यूआईपी का नंबर घटने लगे और फिक्स्ड एसेट्स का नंबर अचानक बढ़ने लगे, तो समझ लीजिए कि नया प्लांट कमर्शियल प्रोडक्शन के लिए पूरी तरह रेडी हो चुका है। लेकिन यहाँ फिशर एक बहुत ही बारीक चेतावनी देते हैं कि हमें केवल प्लांट की क्षमता नहीं देखनी है, बल्कि मैनेजमेंट की कमेंट्री और कॉन-कॉल से उसकी एसेट टर्नओवर स्पीड को भी समझना होगा।

नया प्लांट चालू होते ही क्या मार्केट में उसकी एडवांस डिमांड तैयार है, और मैनेजमेंट ने आने वाले 2-3 सालों के लिए इस नए केपेक्स से कितने एक्स्ट्रा रेवेन्यू का गाइडेंस दिया है, इसे वेरिफाई करना सबसे क्रिटिकल नियम है। इसके साथ ही, एक एनालिस्ट के तौर पर आपको यह भी देखना होगा

कि इस बड़े केपेक्स के लिए पैसा कहाँ से आ रहा है। अगर कंपनी बिना भारी कर्ज लिए, अपने खुद के इंटरनल एक्रूअल्स या फ्री कैश फ्लो से नया प्लांट लगा रही है, तो रिस्क न के बराबर होता है। यदि कंपनी जिस सेक्टर में केपेक्स कर रही है, वह गवर्नमेंट की पीएलआई स्कीम या किसी बड़े स्ट्रक्चर्ड टेलविंड के तहत आता है, तो उसकी ग्रोथ की रफ्तार दोगुनी हो जाती है।

भारतीय शेयर बाजार के एक वास्तविक ऐतिहासिक उदाहरण से इसे समझें तो साल 2022 में मैनुफैक्चरिंग सेक्टर की एक मिड-कैप कंपनी ने अपने मौजूदा एसेट्स के मुकाबले 40% का एक भारी केपेक्स शुरू किया, जिसे उसने पूरी तरह से अपने फ्री कैश फ्लो से फंड किया। जैसे ही साल 2024 की शुरुआत में यह प्लांट चालू हुआ, कंपनी की सेल्स में तुरंत 30% का उछाल आया और चूंकि कंपनी पर कोई नया ब्याज का बोझ नहीं था, उसका नेट प्रॉफिट रिकॉर्ड स्तर पर पहुंच गया, जिससे स्टॉक की बाजार में आक्रामक री-रेटिंग हुई और वह एक बड़ा मल्टीबैगर साबित हुआ।

इसके विपरीत, यदि कोई कंपनी अपनी क्षमता से तीन गुना बड़ा केपेक्स प्लान करती है और उसके लिए बाजार से 14% की महंगी दर पर भारी डेट उठा लेती है, तो वहां एक बहुत बड़ा रिस्क पैदा हो जाता है। अगर नया प्लांट चालू होने में किसी रेगुलेटरी अप्रूवल या ग्लोबल मंदी के कारण 1 साल का भी डिले हो जाए, तो कंपनी का पूरा कैश फ्लो उस भारी कर्ज के ब्याज को चुकाने में ही खत्म हो जाता है। ऐसी स्थिति में सेल्स बढ़ने से पहले ही कंपनी का नेट प्रॉफिट क्लेश हो जाता है और स्टॉक भयंकर टाइम करेक्शन और प्राइस करेक्शन के जाल में फंस जाता है। इसीलिए, एक मैच्योर रिसर्चर के तौर पर आपको केपेक्स के साइज के साथ-साथ उसकी फंडिंग और प्रमोटर के एग्जीक्यूशन ट्रैक रिकॉर्ड का भी कठोर स्ट्रेस टेस्ट करना होता है।

■ CHAPTER 5: THE CORE ANALYSIS OF CASH FLOW RECONCILIATION

प्रॉफिट एंड लॉस स्टेटमेंट में दिखने वाला नेट प्रॉफिट अक्सर एक अकाउंटिंग नंबर हो सकता है जिसे विभिन्न प्रोविजंस और नॉन-कैश आइटम्स के जरिए मैनेज किया जा सकता है, लेकिन कैश फ्लो स्टेटमेंट कभी झूठ नहीं बोलता। कॉर्पोरेट जगत में एक बहुत ही प्रसिद्ध कहावत है कि मुनाफा केवल एक विचार है, लेकिन कैश ही असली हकीकत है। एक मैच्योर इन्वेस्टर के तौर पर आपका सबसे पहला फोकस कंपनी के नेट प्रॉफिट की तुलना उसके कैश फ्लो फ्रॉम ऑपरेशंस यानी (CFO) से करने का होना चाहिए। आदर्श स्थिति में ऑपरेटिंग कैश फ्लो हमेशा कंपनी के नेट प्रॉफिट के बराबर या उससे अधिक होना चाहिए। यदि पिछले 3 से 5 सालों से कंपनी का मुनाफा तो लगातार बढ़ता हुआ दिख रहा है, लेकिन उसका ऑपरेटिंग कैश फ्लो लगातार नेगेटिव है या बहुत कम है, तो यह एक बहुत बड़ा रेड फ्लैग है जो यह दर्शाता है कि कंपनी का पैसा वर्किंग कैपिटल या बिना बिके माल की इनवेंटरी में बुरी तरह फंस रहा है।

कैश फ्लो स्टेटमेंट के अंदर आपको कंपनी के फ्री कैश फ्लो को निश्चित रूप से कैलकुलेट करना चाहिए। ऑपरेटिंग कैश फ्लो में से जब हम केपेक्स के खर्च को घटा देते हैं, तो जो शुद्ध पैसा बचता है, वही कंपनी की असली वित्तीय ताकत को बयां करता है। इसी फ्री कैश फ्लो के दम पर एक मजबूत मैनेजमेंट अपने शेयरहोल्डर्स को डिविडेंड देता है, अपने पुराने कर्ज को चुकाता है और बिना किसी बाहरी लोन के भविष्य की ग्रोथ को खुद फंड करता है। इसके विपरीत, कैश फ्लो फ्रॉम फाइनेंसिंग सेक्शन में जाकर हमेशा यह चेक करें कि क्या कंपनी लगातार नए शेयर जारी करके इक्विटी को डाइल्यूट कर रही है या अपना बिजनेस चलाने के लिए हर साल भारी लोन उठा रही है।

एक बेहतरीन और सस्टेनेबल बिजनेस वही माना जाता है जो बाहरी पैसों पर निर्भर रहने के बजाय अपने खुद के ऑपरेशन्स से भयंकर लिक्विडिटी जेनरेट करने का दम रखता हो।

इस कैश फ्लो रीकॉन्सिलिएशन को लाइव मार्केट के एक कड़क उदाहरण से समझते हैं। साल 2021 से 2023 के बीच इंफ्रास्ट्रक्चर सेक्टर की एक दिग्गज कंपनी ने अपने पीएंडएल स्टेटमेंट में सालाना

25% की नेट प्रॉफिट ग्रोथ दिखाई, जिसे देखकर रिटेल इन्वेस्टर्स ने उसमें जमकर खरीदारी की। लेकिन जब उसकी बैलेंस शीट और ऑपरेटिंग कैश फ्लो का गहराई से मिलान किया गया, तो पता चला कि उसका संचयी नेट प्रॉफिट जहां 500 करोड़ था, वहीं उसका वास्तविक ऑपरेटिंग कैश फ्लो माइनस 50 करोड़ था। इसका सीधा कारण यह था कि कंपनी जो भी प्रोजेक्ट पूरा कर रही थी, उसका भुगतान सरकारी विभागों और क्लाइंट्स के पास अटका हुआ था। कंपनी कागजों पर तो अमीर हो रही थी, लेकिन उसके पास रोज के ऑपरेशन्स चलाने के लिए कैश नहीं था। नतीजा यह हुआ कि साल 2024 में वर्किंग कैपिटल क्रंच के कारण कंपनी को भारी डिफॉल्ट का सामना करना पड़ा और स्टॉक अपने ऑल-टाइम हाई से 60% टूट गया, जिससे उन लोगों को बड़ा नुकसान हुआ जिन्होंने कैश फ्लो को इग्नोर किया था।

फ्री कैश फ्लो का पॉजिटिव होना इस बात की गारंटी देता है कि कंपनी मंदी के सबसे काले दौर में भी सुरक्षित रहेगी। जब बाजार में लिक्विडिटी की कमी होती है और बैंक नए लोन देने से कतराते हैं, तब केवल वे ही कंपनियां मार्केट लीडर बनकर उभरती हैं जिनके पास अपना खुद का फ्री कैश फ्लो होता है। फिलिप फिशर भी कहते हैं कि एक मजबूत सेल्स ऑर्गेनाइजेशन और बेहतरीन प्रोडक्ट तब तक बेकार हैं जब तक वे कंपनी की तिजोरी में वास्तविक हार्ड कैश न ला पा रहे हों। इसलिए, अगली बार जब आप किसी कंपनी का नेट प्रॉफिट देखें, तो तुरंत उसके कैश फ्लो स्टेटमेंट में जाकर यह पक्का करें कि वह प्रॉफिट असली कैश में कन्वर्ट हो रहा है या केवल चार्ट्स को सुंदर बनाने का एक जरिया है।

■ CHAPTER 6: DEBT DYNAMICS AND WORKING CAPITAL EFFICIENCY

कर्ज एक दोधारी तलवार की तरह होता है जो तेजी के मार्केट में कंपनी की ग्रोथ को बहुत तेजी से बूस्ट कर सकता है, लेकिन मंदी का एक भी दौर आते ही पूरी कंपनी के वजूद को खतरे में डाल देता है। फिलिप फिशर अपने सिद्धांतों में ऋण मुक्त या बेहद कम कर्ज वाली कंपनियों पर बहुत ज्यादा जोर देते हैं। एक स्वतंत्र रिसर्चर के रूप में आपको हमेशा कंपनी का डेट-टू-इक्विटी रेशियो चेक करना चाहिए, जो स्मॉल और मिड-कैप कंपनियों के मामले में 0.5 से कम या आदर्श रूप से शून्य होना चाहिए। इसके साथ ही इंटरैस्ट कवरेज रेशियो को ट्रैक करना बेहद जरूरी है; यह रेशियो कम से कम 4 या 5 से अधिक होना चाहिए, जो यह दर्शाता है कि कंपनी मंदी के दौर में भी अपने ऑपरेटिंग प्रॉफिट से अपना ब्याज कितनी आसानी से चुका सकती है। बैलेंस शीट का विश्लेषण करते समय शॉर्ट-टर्म और लॉन्ग-टर्म दोनों तरह के बोरोइंग्स को देखें, क्योंकि कई बार कंपनियां लॉन्ग-टर्म डेट कम दिखाती हैं लेकिन वर्किंग कैपिटल के नाम पर शॉर्ट-टर्म लोन बहुत ज्यादा बढ़ा लेती हैं। प्रमोटर प्लेजिंग यानी शेयर्स के गिरवी होने के ट्रेंड पर भी बारीक नजर रखें, अगर यह 10% से ज्यादा है तो वह एक बड़ा रिस्क है।

बैलेंस शीट की इस मजबूती के साथ-साथ कंपनी की वर्किंग कैपिटल एफिशिएंसी को मापना भी उतना ही जरूरी है। धंधा चलाने के लिए रोजमर्रा के पैसे का मैनेजमेंट कितना सटीक इस्तेमाल करता है, यही कंपनी की ऑपरेशनल मैच्योरिटी तय करता है। इसके लिए आपको कंपनी के कैश कन्वर्जन साइकिल को चेक करना होगा यह जितने कम दिनों का होगा या अगर यह नेगेटिव है, तो इसका मतलब है कि कंपनी अपने सप्लायर्स के पैसे पर अपना धंधा चला रही है।

डेटर डेज और इनवेंटरी टर्नओवर के साल-दर-साल घटते हुए ट्रेंड यह दर्शाते हैं कि कंपनी अपने ग्राहकों से बहुत तेजी से पैसा वसूल कर रही है और अपने गोदाम में रखे माल को बहुत तेजी से

रोटेट कर रही है। यदि वर्किंग कैपिटल लोन की ग्रोथ कंपनी की सेल्स ग्रोथ से ज्यादा तेज भाग रही है, तो समझ लीजिए कि बिजनेस मॉडल के अंदर गंभीर इनएफिशिएंसी आ चुकी है।

इसे समझने के लिए हम टेक्सटाइल सेक्टर की एक वास्तविक केस स्टडी देखते हैं। साल 2022 में इस सेक्टर की एक स्थापित कंपनी का डेट-टू-इक्विटी रेशियो 1.8 तक पहुंच चुका था, और उसका कैश कन्वर्जन साइकिल बढ़कर 140 दिन का हो गया था, यानी उसका माल बनने और उसका पैसा वापस आने में लगभग पांच महीने लग रहे थे। जैसे ही साल 2023 में एक्सपोर्ट मार्केट में मंदी आई, कंपनी की सेल्स 10% गिरी लेकिन उसका भारी-भरकम फिक्स्ड ब्याज का खर्च वैसा ही बना रहा। इंटरैस्ट कवरेज रेशियो 1.2 के खतरनाक स्तर पर आने के कारण कंपनी को अपने ऑपरेशन्स को सस्टेन करने के लिए अपनी प्राइम प्रॉपर्टीज बेचनी पड़ीं और स्टॉक प्राइस में 70% का भयंकर क्रैश देखा गया। इसके विपरीत, इसी सेक्टर की एक छोटी डेट-फ्री कंपनी जिसका कैश कन्वर्जन साइकिल महज 25 दिनों का था, उसने उस मंदी को बड़े आराम से पार कर लिया और मार्केट नॉर्मल होते ही दोगुने मार्केट शेयर के साथ बाहर निकली।

एक कुशल मैनेजमेंट हमेशा इस बात का प्रयास करता है कि उसका क्रेडिटर डेज यानी सप्लायर्स से मिलने वाली उधारी का समय लंबा हो, और डेटर डेज यानी ग्राहकों से पैसा वसूलने का समय बेहद छोटा हो। जब कोई कंपनी इस संतुलन को हासिल कर लेती है, तो उसे बाजार से कभी भी वर्किंग कैपिटल लोन उठाने की जरूरत नहीं पड़ती। यदि किसी कंपनी का इनवेंटरी डेज लगातार बढ़ रहा है, तो इसका सीधा मतलब है कि उसका माल बाजारों में डंप हो रहा है और उसकी डिमांड कमजोर पड़ चुकी है।

इसलिए, बैलेंस शीट के डेट कॉलम के साथ-साथ वर्किंग कैपिटल के इन वर्किंग साइकिल्स का कठोर परीक्षण करना ही एक मैच्योर एनालिस्ट की असली पहचान होती है।

■ CHAPTER 7: THE CRITERIA OF CAPITAL EFFICIENCY AND ROCE

कंपनी केवल सेल्स और प्रॉफिट नहीं कमा रही है, बल्कि वह शेयरहोल्डर्स और इन्वेस्टर्स के पैसे पर कितना रिटर्न जनरेट कर रही है, यह देखना कैपिटल एफिशिएंसी कहलाता है। इसके लिए सबसे कड़क और भरोसेमंद मैट्रिक्स रिटर्न ऑन कैपिटल एम्प्लॉयड यानी (ROCE) होता है। पिछले 3 से 5 साल में कंपनी का ROCE लगातार 15% से 20% के ऊपर मेंटेन होना चाहिए, जो यह साबित करता है कि कंपनी के पास अपनी पूंजी पर भारी प्रॉफिट कमाने की पूरी ताकत मौजूद है। रिटर्न ऑन इक्विटी यानी (ROE) को ट्रैक करते समय हमेशा यह सावधानी रखें कि यदि किसी कंपनी का ROE बहुत हाई है लेकिन ROCE बहुत कम है, तो समझ लीजिए कि कंपनी ने भारी कर्ज लेकर अपने रिटर्न को आर्टिफिशियल तरीके से बूस्ट किया है, जो कि एक खतरनाक संकेत है।

एक स्वतंत्र रिसर्चर के रूप में आपको हमेशा यह देखना है कि क्या कंपनी का ROCE देश की इन्फ्लेशन और कॉस्ट ऑफ कैपिटल यानी बैंक लोन की ब्याज दर से काफी ज्यादा है या नहीं। अगर कंपनी का रिटर्न कॉस्ट ऑफ कैपिटल से कम है, तो वह कंपनी वेल्थ क्रिएट नहीं बल्कि शेयरहोल्डर्स की वैल्यू को पूरी तरह डिस्ट्रॉय कर रही है। डु पॉइंट एनालिसिस के जरिए हमेशा यह डीप रिसर्च करें कि हाई आरओई के पीछे का असली कारण क्या है क्या यह हाई प्रॉफिट मार्जिन की वजह से है, तेज एसेट टर्नओवर से है या फिर अत्यधिक कर्ज के कारण है। जब कोई कंपनी एक बड़ा नया केपेक्स पूरा करती है, तो शुरूआती 1-2 साल में उसका ROCE थोड़ा डिप कर सकता है, लेकिन आपको यह देखना है कि क्षमताएं पूरी तरह एक्टिव होने के बाद यह रेशियो दोबारा अपने पुराने सुपीरियर स्तर पर लौटता है या नहीं। हाई ग्रोथ के साथ हाई ROCE का यही कॉम्बिनेशन मार्केट में असली कंपाउंडर्स को जन्म देता है।

भारतीय ऑटोमोबाइल और कंज्यूमर ड्यूरेबल्स इंडस्ट्री का इतिहास गवाह है कि जिन कंपनियों ने लगातार 25% से ऊपर का आरओसीई मेंटेन किया है, उन्होंने ही पिछले दो दशकों में सबसे बड़े मल्टीबैगर रिटर्न्स दिए हैं। उदाहरण के तौर पर, एक स्थापित फुटवियर कंपनी ने बिना किसी बाहरी

कर्ज के अपने डिस्ट्रीब्यूशन और एसेट-लाइट मॉडल के दम पर लगातार 28% का आरओसीई डिलीवर किया। जब आप ऐसी कंपनी में निवेश करते हैं, तो आपका पैसा बहुत ही सुरक्षित और आक्रामक तरीके से कंपाउंड होता है। इसके विपरीत, कई भारी इंजीनियरिंग और पावर सेक्टर की कंपनियां ऐसी होती हैं जिनका मुनाफा तो करोड़ों में दिखता है, लेकिन चूंकि उनकी पूंजी (Capital Employed) हजारों करोड़ की होती है, उनका वास्तविक आरओसीई केवल 6% या 7% निकलकर आता है। ऐसी कंपनियों में लंबे समय तक पैसा ब्लॉक रखने से रिटेल निवेशक को फिक्स्ड डिपॉजिट से भी खराब रिटर्न मिलता है।

पूंजी की कार्यकुशलता को समझने के लिए आपको यह समझना होगा कि एक बेहतरीन प्रमोटर वही है जो कम से कम पैसे लगाकर बड़ा से बड़ा धंधा खड़ा कर सके। फिलिप फिशर भी कहते हैं कि जो प्रमोटर अपनी शेयरहोल्डर्स की इक्विटी पर बड़ा रिटर्न जेनरेट नहीं कर सकता, वह भविष्य में कभी भी नए केपेक्स को सही से यूटिलाइज नहीं कर पाएगा। इसलिए, निवेश का अंतिम निर्णय लेने से पहले पिछले पांच सालों के आरओसीई और आरओई के ट्रेंड का गहराई से अध्ययन करें और सुनिश्चित करें कि कंपनी का ट्रैक रिकॉर्ड पूरी तरह से सुपीरियर और कंसिस्टेंट हो।

■ CHAPTER 8: MANAGEMENT INTEGRITY AND CAPITAL ALLOCATION

नंबरस और वित्तीय आंकड़े चाहे जितने भी शानदार और आकर्षक हों, अगर कंपनी के मैनेजमेंट की नीयत, उनकी कॉर्पोरेट गवर्नेंस और उनका कैपिटल एलोकेशन खराब है, तो रिटेल इन्वेस्टर्स का पैसा उस कंपनी में कभी सुरक्षित नहीं रह सकता। फिलिप फिशर अपनी पूरी रिसर्च का एक बहुत बड़ा हिस्सा मैनेजमेंट की क्वालिटी और उनकी ऑनेस्टी को जांचने में लगाते थे। प्रमोटर्स की ईमानदारी को परखने का सबसे पहला पैमाना यह है कि उनकी खुद की शेयरहोल्डिंग का ट्रेड क्या है। यदि प्रमोटर्स ओपन मार्केट से लगातार अपनी ही कंपनी के शेयर्स खरीद रहे हैं, तो यह बिजनेस के उज्ज्वल भविष्य पर उनके मजबूत कन्विक्शन को दिखाता है। इसके साथ ही यह चेक करें कि क्या कंपनी अपने कमाए हुए मुनाफे का एक हिस्सा डिविडेंड या शेयर बायबैक के जरिए माइनॉरिटी शेयरहोल्डर्स के साथ शेयर कर रही है या उसे किसी फालतू जगह इन्वेस्ट कर रही है।

प्रमोटर्स और की-मैनेजमेंट पर्सनल्स की सैलरी और रेम्यूनरेशन को हमेशा ट्रैक करना चाहिए, यह कंपनी के नेट प्रॉफिट की ग्रोथ के अनुपात में ही होना चाहिए। रिलेटेड पार्टी ट्रांजैक्शंस की गहराई से जांच करना सबसे महत्वपूर्ण नियम है; यह सुनिश्चित करें कि कंपनी अपने मुनाफे को प्रमोटर की दूसरी निजी या घाटे वाली कंपनियों में गलत तरीके से ट्रांसफर तो नहीं कर रही है। इसके अलावा, मैनेजमेंट की पास्ट कमेट्री और उनकी क्रेडिबिलिटी को देखें; क्या उन्होंने पिछले सालों में इन्वेस्टर प्रेजेंटेशन या कॉन-कॉल में जो वादे किए थे, उन्हें जमीनी स्तर पर पूरा करके दिखाया है, खराब नंबरस वाली कंपनी अच्छे मैनेजमेंट के साथ टर्नअराउंड कर सकती है, लेकिन खराब गवर्नेंस वाले मैनेजमेंट के साथ बेहतरीन नंबरस वाली कंपनी भी एक दिन पूरी तरह तबाह हो जाती है।

भारतीय मार्केट से प्रमोटर मिसमैनेजमेंट का एक बहुत ही बड़ा और क्लासिक उदाहरण देखते हैं। साल 2019-20 के दौरान एक फार्मास्यूटिकल मिड-कैप कंपनी के अर्निंग्स नंबरस बहुत ही कमाल के थे और उसका रेवेन्यू हर साल 30% से बढ़ रहा था। लेकिन एक स्वतंत्र एनालिस्ट ने कंपनी की

सालाना रिपोर्ट के फुटनोट्स में देखा कि प्रमोटर्स ने कंपनी की सरप्लस नकदी में से लगभग 200 करोड़ रुपए अपनी एक रियल एस्टेट की निजी सहायक कंपनी को बिना किसी ब्याज के लोन के रूप में दे रखे थे। जैसे ही यह बात बड़े इंस्टीट्यूशनल इन्वेस्टर्स के सामने आई, उन्होंने स्टॉक को आक्रामक तरीके से डंप करना शुरू कर दिया। महज तीन महीनों के भीतर स्टॉक अपने हाई से 75% क्रैश हो गया। कंपनी का धंधा तो अच्छा था, लेकिन प्रमोटर की खराब नीयत और रिलेटेड पार्टी ट्रॉजैक्संस ने रिटेल निवेशकों की पूरी वेल्थ को जीरो कर दिया।

कैपिटल एलोकेशन का मतलब यह होता है कि कंपनी अपने कमाए हुए प्रॉफिट का इस्तेमाल कैसे करती है। क्या वह उस पैसे को वापस अपने कोर बिजनेस में हाई आरओसीई पर री-इन्वेस्ट कर रही है या फिर वह किसी ऐसे नए और असंबंधित सेक्टर में एक्विजिशन (अधिग्रहण) कर रही है जिसके बारे में उसे कोई अनुभव ही नहीं है फिलिप फिशर का मानना था कि एक महान प्रमोटर हमेशा अपने माइनॉरिटी शेयरहोल्डर्स के हितों की रक्षा करता है और अपनी सैलरी को कंपनी की परफॉर्मेंस के दायरे में रखता है। इसलिए, किसी भी कंपनी के नंबरर्स देखकर उत्साहित होने से पहले उसके मैनेजमेंट का पूरा बैकग्राउंड चेक और कॉर्पोरेट गवर्नेंस का ट्रैक रिकॉर्ड साफ होना अनिवार्य है।

मैनेजमेंट एनालिसिस का सबसे फॉरवर्ड-लुकिंग पिलर होता है उनका अर्निंग्स गाइडेंस । एक मैच्योर एनालिस्ट केवल प्रमोटर के पास्ट नंबरर्स को नहीं देखता, बल्कि कॉन-कॉल में मैनेजमेंट द्वारा आने वाले 2 से 3 सालों के लिए दिए गए सेल्स, मार्जिन और केपेक्स यूटिलाइजेशन के अनुमानों को बारीकी से ट्रैक करता है। आपको यह देखना है कि क्या मैनेजमेंट अपने गाइडेंस को लेकर कंसिस्टेंट है या वे हर तिमाही अपने वादों को बदल रहे हैं। अगर मैनेजमेंट गाइडेंस देता है कि वे आने वाले साल में अपनी क्षमता को दोगुना करके धंधा 25% की रफ्तार से बढ़ाएंगे, तो आपको उनके इस दावे का स्ट्रेस टेस्ट उनके पास्ट एग्जीक्यूशन रिकॉर्ड और ऑर्डर बुक की विज़िबिलिटी से करना होगा। जब मैनेजमेंट का गाइडेंस क्रेडिबल और जमीनी हकीकत से मेल खाता है, तो बाजार उस विज़िबिलिटी को देखकर स्टॉक को पहले से ही प्रीमियम वैल्युएशन देना शुरू कर देता है।

■ CHAPTER 9: VALUATION MATRIX AND THE MARGIN OF SAFETY

एक बेहद शानदार और सुपीरियर बिजनेस भी अगर बहुत महंगे दाम पर खरीदा जाए, तो वह आपके पोर्टफोलियो के लिए एक बेहद खराब और वेल्थ-डिस्ट्रक्टिव इन्वेस्टमेंट साबित होता है। इसलिए, अपनी एंट्री प्राइस को तय करते समय एक कठोर रिस्क मैनेजमेंट और मार्जिन ऑफ सेफ्टी का होना अनिवार्य है। कंपनी के करंट पीई रेशियो की तुलना उसके खुद के 5 साल और 10 साल के मीडियन पीई से करें, ताकि यह साफ हो सके कि स्टॉक अपने ऐतिहासिक औसत से बहुत ज्यादा प्रीमियम पर तो ट्रेड नहीं कर रहा है। पीई रेशियो की तुलना कंपनी की अर्निंग्स ग्रोथ रेट से करके उसका पीईजी यानी पीईजी रेशियो निकालें; यदि PEG रेशियो 1 से कम है, तो इसका मतलब है कि कंपनी को उसकी अर्निंग्स ग्रोथ के मुकाबले सही वैल्युएशन पर आंका जा रहा है।

साइक्लिकल, कमोडिटी या मेटल सेक्टर्स की कंपनियों के मामले में केवल पीई रेशियो देखकर ट्रैप नहीं होना है, वहां पीबी रेशियो और रिप्लेसमेंट एसेट वैल्युएशन को देखना ज्यादा सटीक होता है क्योंकि इनकी अर्निंग्स हर साल तेजी से बदलती रहती हैं। कंपनी की इन्हेरेंट अर्निंग्स यील्ड की तुलना हमेशा सरकारी बॉन्ड यील्ड से करें अगर रिस्क फ्री बॉन्ड से ज्यादा यील्ड कंपनी के धंधे में मिल रही है, तभी वहां रिस्क लेना बुद्धिमानी मानी जाती है। वैल्युएशन का सही आकलन ही बाजार के डाउनसाइड रिस्क को प्रोटेक्ट करता है। हमेशा एक मजबूत मार्जिन ऑफ सेफ्टी के साथ ही स्टॉक में एंट्री करने का डिसिप्लिन अपनाएं, क्योंकि यही वो आखिरी पिलर है जो आपकी पूरी रिसर्च को एक अभेद्य इन्वेस्टमेंट ब्लूप्रिंट में बदल देता है।

वैल्युएशन के इस कड़क खेल को समझने के लिए साल 2021 के बुल मार्केट का उदाहरण देखते हैं। उस समय कई न्यू-एज टेक और फैंसी थीम वाली कंपनियां बाजार में आईं, जिनका पीई रेशियो 150 से लेकर 200 के पार चल रहा था। हर कोई उनके भविष्य की ग्रोथ की कहानियों पर अंधा दांव लगा रहा था और मार्जिन ऑफ सेफ्टी पूरी तरह गायब थी। जैसे ही साल 2022 में ग्लोबल

मार्केट्स में ब्याज दरें बढ़ीं, इन अत्यधिक महंगे स्टॉक्स की बहुत ही बेरहमी से री-रेटिंग हुई और वे अपने ऑल-टाइम हाई से 50% से 70% तक नीचे गिर गए। इसके विपरीत, कुछ ऐसी स्थापित ओल्ड-इकोनॉमी कंपनियां थीं जो अपने 12 के मीडियन पीई पर ट्रेड कर रही थीं और जिनकी अर्निंग्स ग्रोथ 18% थी। मंदी के उस दौर में भी उन स्टॉक्स ने अपने डाउनसाइड रिस्क को पूरी तरह प्रोटेक्ट किया और मार्केट रिकवर होते ही नए हाई बनाए।

मार्जिन ऑफ सेफ्टी का सीधा मतलब यह है कि अगर आपकी रिसर्च में कोई छोटी-मोटी चूक भी हो जाए या कंपनी का कोई एक क्वार्टर खराब भी आ जाए, तब भी स्टॉक का करंट वैल्युएशन इतना सस्ता होना चाहिए कि वह आपके पैसे को डूबने से बचा ले। जैसा कि बेंजामिन ग्राहम और फिलिप फिशर दोनों ने बार-बार कहा है, एक शानदार कंपनी को बहुत महंगे दाम पर खरीदने से बेहतर है कि एक अच्छी कंपनी को एक बेहतरीन और डिस्काउंटेड वैल्युएशन पर खरीदा जाए। जब आप इस अंतिम पिलर को पूरी तरह अडॉप्ट कर लेते हैं, तब जाकर आपकी पूरी रिसर्च एक परफेक्ट, अभेद्य और सदाबहार इन्वेस्टमेंट ब्लूप्रिंट का रूप लेती है, जो बाजार के हर चक्र में आपकी वेल्थ को सुरक्षित रखते हुए कंपाउंड करता जाता है।

वैल्युएशन को सटीक तरीके से मापने के लिए केवल करंट पीई रेशियो को देखना अक्सर आपको भ्रमित कर सकता है। एक मंझा हुआ इन्वेस्टर हमेशा मैनेजमेंट के गाइडेंस और कोर मैट्रिक्स के आधार पर फॉरवर्ड पीई यानी टेंटेटिव पीई का कैलकुलेशन करता है। मान लीजिए कोई कंपनी आज 40 के पीई मल्टीपल पर ट्रेड कर रही है जो देखने में महंगी लग सकती है। लेकिन अगर कंपनी का नया केपेक्स लाइव होने वाला है और प्रमोटर के मजबूत गाइडेंस के मुताबिक अगले साल कंपनी का नेट प्रॉफिट (PAT) दोगुना होने की पूरी उम्मीद है, तो कंपनी का अर्निंग्स पर शेयर (EPS) भी सीधे दोगुना हो जाएगा। इस बढ़ी हुई अर्निंग्स के आधार पर जब आप अगले साल का फॉरवर्ड पीई कैलकुलेट करेंगे, तो वह 40 से घटकर सीधे 20 का रह जाएगा। इसका मतलब यह है कि जो स्टॉक आज स्क्रीनर पर महंगा दिख रहा है, वह भविष्य की अर्निंग्स के विज्ञान से बेहद सस्ता है। बाजार हमेशा इसी फॉरवर्ड अर्निंग्स और पीई री-रेटिंग के खेल पर चलता है।

BONUS CHAPTER: THE ULTIMATE INVESTING CHEAT SHEET FOR MULTIBAGGER BLUEPRINT

जब भी आप किसी कंपनी में निवेश करने का मन बनाएं, तो स्क्रीनर खोलकर मैनेजमेंट और नंबरर्स से ये 20 तीखे सवाल जरूर पूछें। यदि किसी कंपनी के पास इन अधिकांश सवालों के सकारात्मक जवाब हैं, तभी वह स्टॉक इस ब्लूप्रिंट पर खरा उतरेगा।

- क्या कंपनी की सेल्स ग्रोथ के पीछे कीमतों में की गई बढ़ोतरी है या शुद्ध रूप से वॉल्यूम ग्रोथ काम कर रही है?
- क्या कंपनी की सेल्स ग्रोथ रेट उसकी पूरी इंडस्ट्री की औसत ग्रोथ रेट के मुकाबले काफी तेज है?
- क्या कंपनी का सेल्स ऑर्गेनाइजेशन मंदी के दौर में भी अपने कॉम्पिटिटर्स से मार्केट शेयर छीन रहा है?
- क्या कंपनी का 50% से अधिक रेवेन्यू सिर्फ 2 या 3 बड़े ग्राहकों पर निर्भर तो नहीं है?
- क्या कच्चे माल की कीमतें रिकॉर्ड स्तर पर होने के बावजूद कंपनी अपने ऑपरेटिंग प्रॉफिट मार्जिन को डिफेंड कर पा रही है?
- क्या कंपनी के मार्जिन्स में सुधार किसी वन टाइम कॉस्ट कटिंग की वजह से है या कुशल मैनुफैक्चरिंग प्रोसेस के कारण है?
- क्या कंपनी का ऑपरेटिंग मार्जिन प्रोफाइल उसकी पूरी इंडस्ट्री के औसत मार्जिन के मुकाबले सुपीरियर है?
- क्या कंपनी अपने मौजूदा फिक्स्ड एसेट्स के मुकाबले कम से कम 20% से 25% या उससे बड़ा नया केपेक्स कर रही है?
- क्या बैलेंस शीट के अंदर कैपिटल वर्क इन प्रोग्रेस का नंबर हर तिमाही घट रहा है और फिक्स्ड एसेट्स बढ़ रहा है?
- क्या मैनेजमेंट ने नए केपेक्स के चालू होने के बाद आने वाले सालों के लिए रेवेन्यू विज़िबिलिटी का स्पष्ट गाइडेंस दिया है?
- क्या इस बड़े केपेक्स को लगाने के लिए कंपनी ने भारी डेट लिया है या इसे अपने इंटरनल फ्री कैश फ्लो से फंड किया है?
- क्या कंपनी का ऑपरेटिंग कैश फ्लो पिछले 3 से 5 सालों में उसके रिपोर्टेड नेट प्रॉफिट के बराबर या उससे अधिक है?
- क्या कंपनी का फ्री कैश फ्लो हर साल पॉजिटिव और मजबूत बना हुआ है?
- क्या सेल्स की ग्रोथ रेट के मुकाबले कंपनी के डेटर्स की ग्रोथ रेट दोगुनी रफ्तार से तो नहीं भाग रही है?
- क्या कंपनी का डेट-टू-इक्विटी रेशियो 0.5 से कम है, या आदर्श रूप से कंपनी पूरी तरह नेट डेट-फ्री है?
- क्या कंपनी का इंटेस्ट कवरेज रेशियो 4 या 5 के ऊपर मेंटेन है, जो उसे मंदी में डिफॉल्ट होने से बचा सके?
- क्या कंपनी का आरओसीई पिछले 5 सालों से लगातार 15% से 20% के ऊपर सस्टेन कर रहा है?
- क्या कंपनी के प्रमोटर्स ओपन मार्केट से लगातार अपनी ही कंपनी के शेयर्स खरीदकर अपनी शेयरहोल्डिंग बढ़ा रहे हैं?
- क्या कंपनी अपनी किसी निजी सहायक कंपनी को गलत तरीके से लोन ट्रांसफर तो नहीं कर रही है?
- क्या कंपनी का करंट पीई रेशियो उसके खुद के ऐतिहासिक मीडियन पीई के मुकाबले एक मजबूत मार्जिन ऑफ सेफ्टी दे रहा है?