

«ایران» معاملات بازار را در هفته جاری بررسی کرد

افزایش ۶۱ هزار واحدی شاخص کل

بازدهی ۵ درصدی بازار برای سهامداران، افزایش ۱۴ درصدی حجم معاملات

افزایش نگاه مثبت

معامله گران بازار سرمایه

به سهام بانکی ها

هادی شعبانی
تحلیلگر بازارهای مالی

نظر کارشناس

در یک ماه اخیر با توجه به افزایش گمانه‌زنی‌ها در مورد به ثمر رسیدن توافق هسته‌ای، اقبال بازار سرمایه به صناعی که به طور مستقیم از این توافق منتفع می‌شوند افزایش یافته است.

در صدر این صنایع دو صنعت بانک و خودرو قرار دارند که با توجه به نیاز اساسی این دو صنعت به تعامل با سایر کشورها، می‌توانند بهبود وضعیت مالی را تجربه کنند.

درصورت مالی بانکی، افزایش ارزش معاملات و بازدهی بیشتر برخی از نمادهای این صنایع نسبت به شاخص کل مؤید نگاه مثبت فعالان بازار سرمایه به این صنعت در صورت حصول توافق هسته‌ای است.

به منظور واکاوای بهتر نگاه فعالان بازار به صنعت بانکداری مناسب است دو نماد ویملت و ونون که در روزهای اخیر بیشتر مورد توجه فعالان بازار بوده و بازده به نسبت مناسبی را برای سهامداران خود فراهم کردند

مورد بررسی قرار گیرند. با نگاهی دقیقتر به این دو نماد، می‌توان دریافت، بهبود عملیات بانکداری که خود را در اسپرد این بانک‌ها نشان می‌دهد به همراه تراز ارزی مناسب، دو ویژگی اصلی این دو بانک است.

تحلیلگران معتقدند بانک‌هایی که در شرایط فعلی موفق به بهبود عملیات بانکداری خود شده‌اند، در صورت برداشته شدن تحریم‌ها می‌توانند به مراتب بهتر از سایر بانک‌ها عمل کنند.

ضمن اینکه بخش مهمی از دارایی‌های آنها تراز ارزی مناسب است که با برداشته شدن محدودیت‌ها می‌تواند از طریق سهولت دسترسی این بانک‌ها به منابع مزبور، سودآوری مناسبی برای بانک‌ها به عمل آورد.

ذکر این نکته لازم است که به جز تسهیلات اعطایی بانک‌ها، ترکیب عمده دارایی‌های بانک‌ها شامل موجودی ارزی و سرمایه گذاری‌ها است که در این صورت با فرض عدم افزایش بازده سرمایه گذاری‌ها در شرایط رکودی احتمالی پس از برجام، تراز ارزی می‌تواند نقطه اتکالی قابل توجهی برای بانک‌ها در افزایش سودآوری باشد.

ناگفته نماند دسترسی به امکان نقل و انتقال پول به سایر کشورها، این فرصت را برای بانک‌ها فراهم می‌آورد که از طریق افزایش ارائه خدمات درآمد خود را افزایش دهند.

نکته دیگر، مطالبات قابل توجه بانک‌ها، بویژه بانک‌های دولتی از دولت است که منجر شده بخشی از منابع بانک‌ها بلوکه شده و در نتیجه قابلیت درآمدزایی بانک‌ها از منابع در اختیار محدود شود.

در صورت حصول توافق هسته‌ای این پتانسیل وجود دارد که بخشی از این مطالبات بواسطه افزایش منابع در اختیار دولت تسویه شده و در نتیجه بانک‌ها امکان استفاده از این منابع به هدف درآمدزایی را داشته باشند.

برای نگاهی دقیق‌تر به بازده دارایی بانک‌ها و مقایسه تأثیر برجام بر تغییرات آن، لازم است در شرایط تورمی اقتصاد کشور، بانک‌ها

دارایی‌های خود را به روز کنند و افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی را انجام دهند تا بتوانند از طریق مقایسه افلام تشکیل دهنده ایجاد بازده دارایی‌ها به نتیجه مناسب‌تری در خصوص پتانسیل هر یک از بانک‌ها برسند.

همانطور که در ابتدای این مطلب اشاره شد، بانک‌هایی که فعالیت بانکی سود (اسپرد مثبت) داشته و تراز ارزی مناسبی دارند و همچنین به واسطه سابقه فعالیت قبلی، سایر کشورها شناخت مناسبی از آنها دارند پتانسیل خوبی برای بهبود شرایط ترازنامه خود بعد از حصول توافق هسته‌ای دارند که در این بین می‌توان به نمادهای ویملت، ونون، سامان، و خاور و ویاسار اشاره کرد.

گروه اقتصادی / معاملات سهام در هفته جاری

با رشد قابل توجه شاخص‌ها روبه‌رو شد. طی معاملات این هفته، شاخص کل بورس با افزایش ۶۱ هزار و ۴۵۶ واحدی در عدد یک میلیون و ۳۴۸ هزار واحد ایستاد همچنین شاخص کل فرابورس با افزایش ۱۰۸۰ واحدی به عدد ۱۸ هزار و ۲۷۰ واحد رسید. افزایش قیمت سهام در هفته جاری منجر به رشد ۲ درصدی نسبت (P/E) بازار از ابتدای هفته شد. این نسبت در روز چهارشنبه به ۷،۸ رسید.

با اتمام معاملات، ارزش بازار بورس به ۵۳۸۹ هزار میلیارد تومان و بازار فرابورس به ۱۳۱۸ هزار میلیارد تومان افزایش یافت. در این هفته، سرمایه‌گذاری در بازار به‌طور میانگین با ۵۰۴ درصد بازدهی مثبت روبه‌رو بود که گروه‌های فرآورده‌های نفتی، استخراج کانه‌های فلزی، خودرو و ساخت قطعات و محصولات شیمیایی در بالای میانگین بازدهی قرار گرفتند. روند افزایش بازدهی‌ها در بازار می‌تواند سهامداران را بیش از پیش به سرمایه‌گذاری در این بازار ترغیب کند.

همه چیز به نفع بورس

معاملات در روز پایانی هفته در حالی آغاز شد که قیمت محصولات در بازارهای جهانی با افزایش قابل توجهی روبه‌رو شد. افزایش در قیمت فلزات مانند مس، روی، نیکل و آلومینیوم و همچنین رکورد شکنی قیمت نفت و انرژی در اروپا و آمریکا، سهامداران در بازار سهام ایران را به شناسایی سودهای بالاتر در دوره‌های مالی آتی شرکت‌ها امیدوار می‌کند.

تداوم افزایش تنش‌ها در اروپا و اعمال

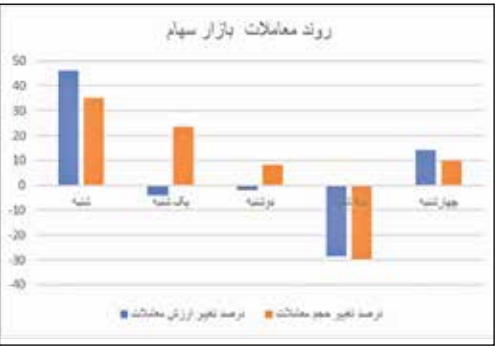
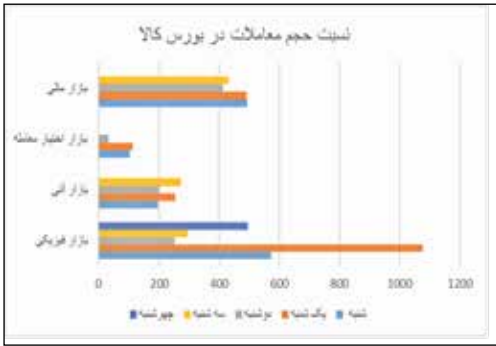
تحریم‌ها علیه روسیه وابستگی کشورهای اروپایی و آمریکا را به منابع انرژی خاورمیانه و بخصوص ایران افزایش خواهد داد، از این رو کارشناسان بر این باورند با جایگزینی شرکت‌های ایرانی در بازار جهانی (EPS) بازار سهام ایران نیز با افزایش روبه‌رو خواهد شد.

در جریان معاملات دیروز، حجم معاملات نسبت به روز قبل با ۱۴ درصد افزایش روبه‌رو شد که با توجه به روند مثبت شاخص‌ها نشان‌دهنده افزایش تقاضا در بازار بود. دیروز، تعداد ۷ میلیارد و ۷۴۵ میلیون برگ سهم در ۴۶۴ هزار و ۹۷۵ نوبت و به ارزش ۴۸۱۱ میلیارد تومان در بورس و ۳ میلیارد و ۶۰۳ میلیون برگ سهم در ۲۸۳ هزار و ۹۷۳ نوبت و به ارزش ۳۴۹۹ میلیارد تومان در فرابورس معامله شد که از نظر ارزش معاملات با ۱۰ درصد افزایش نسبت به روز سه‌شنبه روبه‌رو شده است.

روز چهارشنبه، ۳۶۷ نماد با افزایش قیمت و ۲۴۸ نماد با کاهش قیمت روبه‌رو شدند. سه نماد «شستا»، «شتران» و «شپنا» بیشترین حجم معامله را به خود اختصاص دادند. در این روز نمادهای «کچاد»، «شتران» و «شپنا» بیشترین تأثیر مثبت و «رانفور»، «قاپرا» و «توین» بیشترین تأثیر منفی بر شاخص کل بورس را به جای گذاشتند. در فرابورس نیز «آریا»، «زاگرس» و «شاون» تأثیرگذارترین‌ها بر شاخص بودند.

بیشترین تقاضا به «غبشهر» و بیشترین عرضه به «غدشت» تعلق گرفت. بیشترین خالص ارزش حقیقی به نمادهای «گنگین»، «شتران» و «خودرو» و بیشترین خالص خرید

بازدهی سهام بورسی به تفکیک صنایع			
نماد	بازدهی هفتگی	بازدهی ۳ ماهه	خالص خرید حقیقی (میلیون تومان)
فلزات اساسی	۳.۴۷٪	۴.۲۶٪ -	۲۳۰-
استخراج کانه های فلزی	۶٪	۱۰.۲۳٪	۳۶۰
فرآورده های نفتی	۱۴.۲۷٪	۱۴.۰۴٪	۳۰۰-
محصولات شیمیایی	۴.۴۶٪	۸.۹۷٪ -	۱۲۰
خودرو و ساخت قطعات	۵.۸۴٪	۳.۳۹٪ -	۱۴۵۱
بانک ها و مؤسسات اعتباری	۱.۹۷٪	۱۲.۱۵٪	۸۲۰-
سیمان، آهن و گچ	۱.۷۲٪	۱۰.۰۷٪	۲۲۰-
محصولات دارویی	۱.۷۸٪	۹.۰۴٪ -	۴۲-
محصولات غذایی	۱.۰۱٪ -	۲۴.۶۵٪ -	۳۱
حمل و نقل و انبارداری	۱.۴۹٪	۱۳.۶۹٪	۱۰۰
سرمایه گذاری	۴.۰۹٪	۱٪ -	۴-
لیزینگ	۲.۵۷٪	۱۴.۰۲٪ -	-
بورس	۵.۱۷٪	۰.۱۴٪ -	۱۱۸-
فرابورس	۳.۵۳٪	۴.۷۶٪ -	۱۴۷۰-
کل بازار	۵.۰۴٪	۱.۲۷٪ -	۲۶۵۰-



چرا استقبال از سهام شرکت‌های ساختمانی در بازار سرمایه زیاد نیست؟

متناسب پروژه به مقتضیات اقتصاد کلان و تقاضای مؤثر، عمده شرکت‌های مذکور در چند سال اخیر با دارایی‌های راکد و سخت فروشی در صورت‌های مالی خود مواجه بوده و هستند که منجر به حبس منابع و کاهش سرعت چرخش و در نتیجه کاهش توان مالی و بازدهی شرکت‌های ساختمانی بورسی شد.

از سوی دیگر، به دلیل کمبود منابع و همچنین کم توجهی به جایگزینی بموقع زمین به عنوان اصلی‌ترین نهاد تولید، با کاهش سطح فعالیت روبه‌رو شده‌اند. در کنار این موضوع، به دلیل دوره‌های تناوبی رکود و رونق در بازار مسکن و تطویل زمان اجرای پروژه، برای جبران کمبود منابع، واگذاری‌هایی در قالب پیش فروش در سنوات اخیر خود را نشان داده و علاوه بر این موضوع، موجب کاهش بیشتر توان مالی این شرکت‌ها برای انجام تعهدات گذشته شده است.

ذکر این نکته ضروری است که در اکثر صنایع همزمان با وارد کردن فناوری‌های مربوط به آن از خارج از کشور، الگوهای مدیریتی مربوطه نیز معمولاً مورد استفاده و پیاده‌سازی قرار گرفته در حالی که در صنعت ساختمان با توجه به آنکه بخش قابل توجه آن بومی است، نبود الگوهای مدیریتی روزآمد در شرکت‌های ساختمانی بویژه با نگاه یکپارچه به مسائل اقتصادی، تأمین مالی و فروش محسوس است که حاصل آن کاهش بازدهی‌های مورد انتظار از این صنعت در مقایسه با نمونه‌های مشابه بین‌المللی است.

نگارنده امیدوار است که با شناخت بیشتر سهامداران نسبت به تفاوت‌ها و تمایزهای صنعت ساختمان در کنار اصلاح نگاه مدیریتی و بهبود شرایط فعالیت قبلی، سایر کشورها شناخت مناسبی از آنها دارند پتانسیل خوبی برای بهبود شرایط ترازنامه خود بعد از حصول توافق هسته‌ای دارند که در این بین می‌توان به نمادهای ویملت، ونون، سامان، و خاور و ویاسار اشاره کرد.

از دیگر موارد مهم در خصوص تفاوت‌های صنعت ساختمان با سایر صنایع، عدم انطباق صورت سود و زیان سالیانه شرکت با عملکردهای طی همان سال است. شناسایی درآمد بر اساس پیشرفت پروژه صورت می‌پذیرد، این موضوع بسیار شایع بوده که اگر عمده یک پروژه در سنوات قبل پیش فروش شده باشد و با تطویل زمانی روبه‌رو شود، به دلیل افزایش بهای تمام شده زیان مربوط به آن در سنوات بعدی خود را نشان خواهد داد که دلیل اصلی آن به نوع قراردادهای واگذاری و رکود و رونق در بازار مسکن و تطویل زمان اجرای پروژه، برای جبران کمبود منابع، واگذاری‌هایی در قالب پیش فروش در سنوات اخیر خود را نشان داده و علاوه بر این موضوع، موجب کاهش بیشتر توان مالی این شرکت‌ها برای انجام تعهدات گذشته شده است.

اگرچه موارد تمایز دیگری نیز در صنعت ساختمان وجود دارد اما با توجه به موارد فوق که مؤثرترین آنها به حساب می‌آیند، می‌توان این‌گونه جمع‌بندی کرد که بدون توجه به این تغییرات بنیادین، عملاً امکان تحلیل درست از سهام‌های ساختمانی برای سهامداران وجود نداشته و شناخت دقیق از تمام پروژه‌های تعریف شده در جریان و در دست تعریف یک شرکت ساختمانی، شناخت دقیق عملکرد زمان، هزینه و فروش در مورد پروژه‌های در دست اجرایی استاندارد و به روز در تیم مدیریتی و اجرایی است. این موضوع یکی از مشکلات شایع در فعالان صنعت ساختمانی پروژه‌های آنها است که سودهای ارائه شده اثرات تئوری را نیز شامل شوند.

در عمل در صورت عدم توجه به این موضوع، ارزش جایگزینی نهاده‌ها در نسبت به سایر کاربری‌ها در طرح‌های توجیهی، منجر به حبس و راکد شدن منابع در پروژه‌های مذکور به دلیل عدم امکان فروش واحدهای ساخته شده در واقعیت و در نتیجه کاهش بازده دارایی‌ها شده است.

یکی دیگر از تفاوت‌های اساسی در شرکت‌های فعال در صنعت ساختمانی نسبت به سایر شرکت‌های بورسی طول



عمر بسیار بیشتر زمان چرخه تولید محصولات آنها از تعریف پروژه تا پایان و فروش است. زمان متوسط ساخت و فروش یک پروژه ساختمانی حدود ۴ سال بوده که این زمان در مقایسه با محصولات سایر شرکت‌های بورسی که بعضاً چرخه مذکور برای آنها کمتر از یک سال است، بسیار بیشتر است. این امر باعث می‌شود که بهای تمام شده حسابداری (دفتری) پروژه نسبت به قیمت روز به شکل محسوس کمتری باشد مخصوصاً در شرایط تورمی شدید و بویژه برای زمین به عنوان اصلی‌ترین نهاد تولیدی. در نتیجه این امر موجب خواهد شد که سودهای ارائه شده اثرات تئوری را نیز شامل شوند.

در عمل در صورت عدم توجه به این موضوع، ارزش جایگزینی نهاده‌ها در نسبت به سایر کاربری‌ها در طرح‌های توجیهی، منجر به حبس و راکد شدن منابع در پروژه‌های مذکور به دلیل عدم امکان فروش واحدهای ساخته شده در واقعیت و در نتیجه کاهش بازده دارایی‌ها شده است.

یکی دیگر از تفاوت‌های اساسی در شرکت‌های فعال در صنعت ساختمانی نسبت به سایر شرکت‌های بورسی طول

فعال در بورس در حال حاضر بجز شرکت‌های ساختمانی، «همگن» هستند. مطابق تعاریف، محصول همگن محصولی بوده که مشخصات و ویژگی‌های آن فارغ از محل تولید کاملاً یکسان و مطابق تعاریف و استانداردهای از پیش مشخص شده باشد.

مشابه آنچه که گفته شد، محصولات نفتی و پتروشیمی، محصولات فلزی و معدنی، محصولات دارویی و غذایی و همچنین محصولات خودرویی تمامی همگن هستند. هرچند که هر پروژه ساختمانی ناشی از محل قرارگیری، نوع کاربری، میزان تراکم قانونی، مشخصات طراحی و روش‌های اجرایی به‌طور کامل منحصر به فرد بوده و فاقد مشابه است. به عبارت دیگر، یکی از اصلی‌ترین ویژگی‌های پروژه مطابق تمام استانداردهای بین‌المللی از جمله PMBOK این است که پروژه بر خلاف محصول، تلاشی است دارای زمان شروع و پایان مشخص و منحصر به فرد.

در حالی که محصول اقدامی است تک‌مرحله‌ای و دارای تیراژ، با مشخصات کاملاً یکسان. این ویژگی منحصر به فرد بودن ذاتی هر پروژه پدیدآورنده تفاوت بنیادین صنعت ساختمان نسبت به سایر صنایع است. به این دلیل که، در هر صنعتی برای تولید یک محصول مشخص، طرح توجیه اقتصادی آن یک‌بار تهیه شده و تمام پارامترهای مؤثر بر آن به دقت بررسی و در صورت دارا بودن بازدهی لازم تصویب و به مرحله اجرا می‌رسد.

این در حالی است که در صنعت ساختمان به هر پروژه باید دارای طرح توجیه اقتصادی مستقل و مجزایی باشد. از آنجایی که تهیه طرح‌های توجیه اقتصادی به دلیل نیاز به پیش‌بینی شرایط عرضه و تقاضا مخصوصاً در شرایط اقتصادی کشور ما (که از پیش‌بینی‌پذیری بسیار پایینی برخوردار است) یکی از نقاط اصلی ریسک هر صنعتی است، به‌طور طبیعی ریسک صنعت ساختمان در این

به‌دنبال افزایش اقبال عمومی به بازار سهام از نیمه دوم سال ۹۸ و اوج‌گیری آن در نیمه اول سال گذشته، تقریباً ارزش سهام تمام صنایع به دلیل

التهاب‌های موجود در بازار افزایش یافت و اقبال نسبت به هر سهم بیش از آنکه متأثر از ارزش‌های بنیادین آن باشد از میزان عقب‌افتادگی رشد آن از شاخص عمومی و روند کلی تغییر شاخص صنعت ساختمان اگرچه بعد از این مقطع و با شروع ریزش شاخص بورس، طبیعتاً رفتار مشابهی در کاهش قیمت‌ها نیز رخ داد ولی در این بین، رفتار سهم‌های حوزه صنعت ساختمان به میزان قابل توجهی متفاوت‌تر از سایر صنایع بوده به نحوی که منجر به ناامیدی قابل توجه در سرمایه‌گذاران و سهامداران سهم‌های ساختمانی شد.

مواردی مانند عدم انطباق سودآوری سهم‌های مذکور با روند افزایش قیمت مسکن، عدم تقسیم سود قابل ملاحظه نسبت به سود محقق شده و بویژه نسبت به سایر صنایع، از جمله مواردی است که برای سهامداران سهم‌های صنعت ساختمان مورد پرسش و ابهام بود.

پاسخ موارد فوق، در یافتن جواب این پرسش است که آیا مؤلفه‌های اصلی و اثرگذار در صنعت ساختمان مشابه سایر صنایع بوده یا دارای مغایرت‌های بنیادین است؟

بدیهی است که هر صنعت از مؤلفه‌های اختصاصی خود برخوردار بوده ولی آنچه باعث می‌شود صنعت ساختمان از تمام صنایع دیگری که تاکنون در دستر بازار سرمایه وارد شده‌اند به شکل بنیادینی متفاوت باشد، ویژگی‌های خاص و منحصر به‌فرد محصول تولیدی آن است.

تقریباً محصولات تولیدی تمام صنایع



روژه قهپوری
هادی شعبانی
کارشناس ارشد اقتصاد ساختمان