

## رنگ باختن ابهامات مهم در بازار سرمایه

سید علی هاشمی‌فشارکی  
تحلیلگر بازارهای مالی

**گروه اقتصادی/** بازار سرمایه در سالی که گذشت سرشار از نوسان بود که علت اصلی آن هم وجود ابهامات در خصوص نرخ ارز و عدم تعیین تکلیف توافقات برجام بود که این موارد به صورت مستقیم بر شرایط بازار و سودآوری شرکت‌ها تأثیرگذار بود.

هر روز که اخبار صندوقی در این خصوص در فضای رسانه‌ای کشور بازتاب می‌یافت، باعث بروز نوسانات زیادی در بازار می‌شد و بی‌اعتمادی در بازار را به دنبال داشت. این بی‌اعتمادی آفت شدید حجم معاملات را بی‌ریزی می‌کرد. در این سال، انتخابات ریاست جمهوری هم وجود داشت که این امر هم باعث بروز نوسانات در بازار سرمایه شد.

نداشتن چشم‌انداز برای بازار سرمایه هم باعث شد که بسیاری در این بین کنار ننگسته و از دور بازار را رصد کنند. از سوی دیگر، کسری بودجه زیادی هم در کشور وجود داشت که به دلیل کسری بودجه، اوراق زیادی هم چاپ شد و با بالا رفتن سود اوراق، پول از بازار جمع و بازار هم خشک شد.

در مجموع، نامیدی در بازار سرمایه سال گذشته، نتیجه‌ای جز کاهش حجم معاملات به نسبت دو سال قبل از آن نداشت. این موارد، چگلی باعث رکود در بازار سرمایه شد و تصمیم‌گیری در آن هم بسیار سخت بود. حتی روند بازار، بازدهی خاصی هم برای معامله‌گران نداشت و اکثر نوسان‌گیران در بازار یک‌سال گذشته ضرر کردند.

نقاط ابهام موجود در بازار سال گذشته امسال هم وجود خواهد داشت با این تفاوت که این ابهامات کم‌ریک‌تر شده و احتمال توافق هم بالاتر رفته است. قیمت‌های جهانی نفت و کامودیتی‌ها بالا رفته و مشکلات کسری بودجه با شرایط فعلی کمتر شده و می‌تواند بازار روند مثبتی را در پیش بگیرد.

احتمال رشد بازار نسبت به سال گذشته بالاتر رفته و حتی در صورتی که توافق برجام حاصل نشود به دلیل رشد قیمت کامودیتی‌ها و احتمال افزایش نرخ ارز، بازار سرمایه بازدهی ریالی خوبی خواهد داشت.

هرچند که در صورت افزایش ابهام‌ها در بازار، نوسانات بازار بیشتر شده و اعتماد به بازار هم کمتر می‌شود و با هر خبر منفی همه فعالان فروشند می‌شوند و از بازار بیرون می‌روند و تا بخواهد مقداری اعتماد به بازار برگردد با یک خبر منفی مجدد، این نوسانات بیشتر می‌شود. در صورت توافق برجام اما به دلیل بالا بودن نرخ کامودیتی‌ها، بازار سود مناسبی را برای سرمایه‌گذاران خود به ارمغان خواهد آورد. بنابراین حتی اگر یک توافق دست و پا شگسته هم ایجاد شود، مقداری از هزینه‌های شرکت‌ها کمتر شده و انتقال پول هم برای شرکت‌ها راحت‌تر می‌شود.

در حال حاضر چند عامل بر بازار سرمایه تأثیرگذار است، برجام و نرخ ارز که نرخ ارز، ترکیبی از برجام و کسری بودجه است که این عوامل باید با هم یک برآیند داشته باشند که روی بازار سرمایه هم تأثیرگذار باشند.

یکی از مواردی که اکنون به شدت در بازار سرمایه جا افتاده تأثیر ورود پول حقیقی به بازار بوده، درحالی که اتفاقاً این مورد، مؤلفه چندان خاصی نیست و برعکس نباید برای بازگشت رونق بازار، منتظر تزریق پول حقیقی بود. بازار سرمایه با شرایط فعلی بشدت ارزنده بوده، هرچند که اگر بخواهیم ورود پول حقیقی به بازار داشته باشیم باید خروج پول حقوقی داشته باشیم. موضوعی که من بیشتر به آن توجه می‌کنم، افزایش ارزش معاملات در بورس و فرابورس است. اگر ارزش معاملات روزانه در بورس و فرابورس در محدوده ۵ یا ۶ همت ادامه‌دار باشد، بی‌شک رونق به بازار برگشته و من برای رونق بازار چندان منتظر پول حقیقی نیستم.

چون ورود پول حقیقی یعنی خروج پول حقوقی و وقتی که حقوقی‌ها بازار را ارزنده ببینند پولی خارج نمی‌شود که حقیقی‌ها به بازار وارد شوند. بنابراین هرچه معاملات بیشتری انجام شود مؤلفه بهتری هم برای بازار بوده و می‌توان به بازار امیدوارتر بود.

موضوع دیگری که اکنون مطرح بوده، اخذ مالیات از سپرده‌های حقوقی‌ها نزد بانک‌ها است که این امر هم، موضوع بزرگی برای بازار سرمایه نیست.

چون اکثر حقوقی‌های بازار یا دولتی هستند یا نیمه‌دولتی و دادن مالیات برای آنها چندان مهم نیست و آنها هم این شرایط را قبول خواهند کرد، اما اگر شرکتی زنگ‌تر باشد، منابع خود را به صندوق‌های با درآمد ثابت برده و از آن طرف هم سودهایی را کسب می‌کند. البته در این بین، صندوق‌ها باید درصدی از منابع خود را در بازار سهام داشته باشند که این موضوع به صورت غیرمستقیم روی بازار سرمایه تأثیر دارد، هرچند که تأثیر آن زیاد نیست. واقعیت این است که بازار سرمایه ما به شدت جوان بوده و هنوز آنچنان که باید در جامعه جا نیفتاده و آن درصد و نسبت سرمایه‌گذاران مردمی که در بازار حضور دارند نسبت به بسیاری از کشورهای در حال توسعه و حتی پیشرفته پایین‌تر است. شاید تعداد معامله‌گران یا تعداد افرادی که سهام عدالت دارند در بازار زیاد باشد، اما تعداد افرادی که پول‌های مازاد خود را به صورت بلندمدت در بازار سرمایه‌گذاری کنند، بسیار کم است. بی‌تردید این بازار به شدت جای رشد دارد و پتانسیل خوبی هم در جذب پول‌های سرگردان دارد و اگر این اتفاق رخ دهد هم به اقتصاد کشور و هم به شرکت‌ها کمک خواهد کرد و هم منجر به سودآوری برای آنها خواهد شد. هم‌اکنون نسبت به P/E در بازار سرمایه بسیار پایین است و اگر اعتماد به بازار سرمایه برگردد، مردم به جای اینکه پول مازاد خود را در ملک سرمایه‌گذاری کنند به بازار سرمایه می‌آورند، هرچند که در نهایت این اتفاق در بلندمدت رخ خواهد داد، اما سیاستگذار می‌تواند این فرآیند را کوتاه‌تر کرده تا هم سیاستگذاران این فرصت استفاده لازم را برده و هم مردم پول خود را در بازار سرمایه‌گذاری کنند.

## «ایران» از جریان معاملات دیروز گزارش می‌دهد

## رویکردانی سهامداران خرد از بزرگان بازار

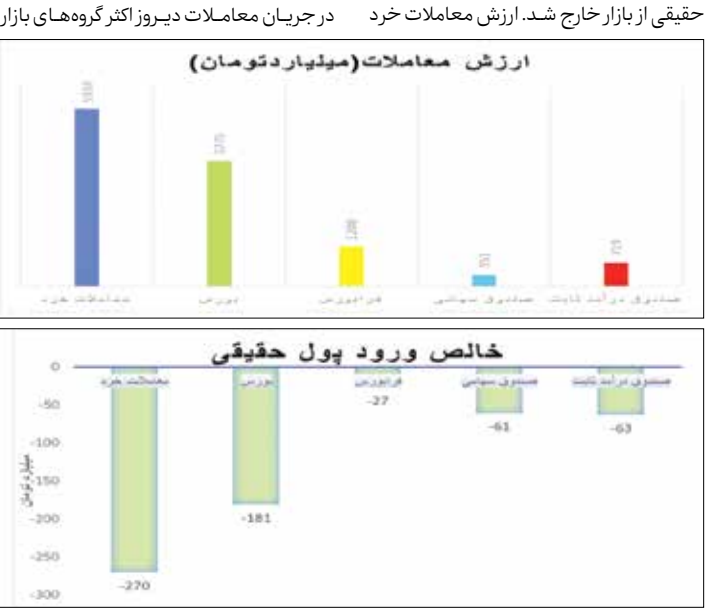
در جریان معاملات دیروز شاخص کل بورس با ۵ هزار واحد کاهش و شاخص کل هم‌وزن با ۲۹ واحد افزایش به کار خود پایان داد



**گروه اقتصادی/** معاملات بازار در اولین روز هفته با کشمکش عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان به کار خود پایان داد. در این روز در تمام گروه‌های موجود در بازار، شاهد نمادهای مثبت و منفی بودیم و هیچ صنعتی به طور غالب با استقبال سهامداران روبه‌رو نشد.

دیروز، شاخص کل بورس با کاهش ۵ هزار واحدی به ارتفاع یک میلیون و ۴۵۸ هزار واحدی نزول کرد. این درحالی بود که شاخص کل هم‌وزن ۲۹ واحد رشد کرد و به ۳۷۸ هزار واحد رسید. همچنین بررسی روند عرضه و تقاضا نشان می‌دهد که بیشترین عرضه‌های بازار متعلق به سهام بزرگ بازار بوده است و در این روز سهامداران از بزرگان بازار روی برگردانده‌اند.

دیروز، تعداد ۱۲ میلیارد و ۹۲۰ میلیون برگ سهم و انواع اوراق بهادار در ۲۴۴ هزار نویت و به ارزش ۸ هزار و ۸۱۹ میلیارد تومان در بازار معامله شد. در این روز ۳۶۱ نماد با افزایش قیمت و ۲۵۶ نماد با کاهش قیمت به کار خود پایان دادند و در حدود ۱۲۶ میلیارد تومان پول حقیقی از بازار خارج شد. ارزش معاملات خرد



## «ایران» سهام صنعت مخابرات را بررسی کرد

## سقوط آزاد ارزش سهام مخابرات در یکسال

**گروه اقتصادی/** صنعت مخابرات به عنوان یکی

از صنایع کلیدی کشور، یک زیرساخت مهم برای پیشرفت بسیاری از فناوری‌ها شناخته می‌شود.

امروزه با توجه به نقش انکارناپذیر حساس ارتباطات در توسعه و برنامه‌ریزی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های کلان و اقتصادی کشورها بخصوص برنامه‌های دولت الکترونیک سبب شده که صنعت مخابرات از اهمیت قابل توجهی برخوردار شود. فضای فعالیت این صنعت شامل مجموعه‌ای از خدمات شامل اینترنت، تلفن ثابت، تلفن همراه، خدمات پهن باند و غیره است که اپراتورهای مختلف مخابراتی در راستای سیاست‌ها و مقررات و با توجه به تکنولوژی‌های موجود صنعت و ساختار و ویژگی‌های بازار کسب و کار ICT اقدام به ارائه خدمات و سرویس‌ها می‌کنند.

#### ■ ماهیت صنعت

مخابرات صنعتی استراتژیک در توسعه پایدار کشورها و ICT یکی از کلیدی‌ترین تکنولوژی‌ها در کشورهای پیشرفته قلمداد می‌شود. بدیهی است که سهم هر کشور از منفعت‌های این صنعت، نسبت مستقیمی با ظرفیت‌سازی‌های بومی در این عرصه دارد.

اهمیت کلیدی این صنعت تنها به ابعاد اقتصادی آن محدود نبوده توسعه این صنعت تأثیر شگرفی بر مبادلات فرهنگی و صنعت توریسم کشورها خواهد داشت.

باتوجه به اینکه تغییرات تکنولوژیکی از ماهیت ذاتی این صنعت است شرکت‌های فعال در این صنعت همواره در معرض عقب ماندگی تکنولوژیکی و خروج از بازار رقابتی قرار دارند.

شرکت‌های فعال در این صنعت همواره با ریسک‌هایی همچون ورود رقبای جدید و ابهامات در قانونگذاری فضای رگولاتوری مواجه بوده‌اند. همچنین تحریم‌های بین‌المللی باعث شده شرکت‌های فعال در این صنعت در تأمین بموقع تجهیزات با مشکلاتی همچون تحمل هزینه‌های مازاد روبه‌رو شوند.

#### ■ صنعت مخابرات از منظر بازار سهام

صنعت مخابرات در دهه ۸۰ شمسی، با ورود شرکت مخابرات ایران، به بازار سهام ایران راه‌یافت و امروزه نمادهای «خابر»، «همراه»، «های وب» و «افرا» در این صنعت درج‌نامد شده‌اند و سهام این شرکت‌ها در بازار معامله می‌شود.

در سال‌های اخیر و به دلیل عرضه محدود شرکت‌های فعال در این صنعت از طرف شرکت‌های بالادستی، سهام این صنعت از

با خروج پول روبه‌رو شدند و تنها دو گروه فرآورده‌های نفتی و خودرویی‌ها ورود پول داشته‌اند.

در این روز نمادهای «خگستر»، «خودرو» و «خسپا» در بورس و نمادهای «فرابورس»، «آریا» و «تجلی» در فرابورس بیشترین حجم ترانکشن‌ها را به خود اختصاص دادند.

در بورس، نمادهای «خودرو»، «فملی» و «وبملت» بیشترین تأثیر منفی و نمادهای «شبریز»، «وپارس» و «شبندر» بیشترین تأثیر مثبت را بر شاخص کل ثبت کردند. در فرابورس نیز نمادهای «آریا»، «شاون» و «وسپهر» تأثیرگذارترین‌ها بر شاخص بودند.

در این روز نمادهای «شبریز»، «خگستر» و «خبهن» بیشترین خالص حقیقی‌ها را به خود اختصاص دادند و حقوقی‌ها در نمادهای «وبملت»، «فملی» و «خودرو» بیشترین مالکیت سهام را به خود اختصاص دادند.

بیشترین فشار تقاضا به نمادهای «دسبحا»، «شلعاب» و «السرما» تعلق گرفت و نمادهای «کلوند»، «افق» و «سرو» بیشترین فشار عرضه را به خود اختصاص دادند.

■ ۱.۵ میلیون تن محصول دیروز بورس کالا عرضه شد  
دیروز بورس کالای ایران میزبان عرضه یک میلیون و ۳۵۸ هزار و ۳۸۵ تن انواع محصول در تالارهای مختلف خود بود.

در جریان عرضه‌های دیروز بورس کالای ایران، تالار محصولات صنعتی و معدنی میزبان عرضه ۹۶۸ هزار تن گندله سنگ آهن، ۷۷ هزار تن آهن اسفنجی، ۱۹ هزار و ۸۰۰ تن ورق فولادی، یک هزار و ۹۵۰ تن میلگرد، ۸۳ هزار و ۲۰۰ تن شمش بلوم، یک هزار تن شمش آلیاژی آلومینیوم، ۷ هزار و ۷۹۷ تن تیر آهن و ۲۵۰ تن کک متالورژی بود. ۲۵۸ هزار و ۵۰۰ تن کنسانتره سنگ آهن و ۳۱ هزار تن وکیوم باتوم در تالار حراج باز بورس کالا عرضه شد.

تالار صادراتی در این روز عرضه ۳۲ هزار و ۹۸۰ تن قیر را تجربه کرد و تالار فرآورده‌های نفتی و پتروشیمی در این روز میزبان عرضه ۵۱ هزار و ۵۹۵ تن مواد پلیمری، مواد شیمیایی، قیر فلوب کات، گوگرد و PDA TAR بود.

بازار فرعی نیز شاهد عرضه ۵ هزار و ۶۳ تن روغن کارکرده لوکوموتیو، آنتیلین و میلگرد کلاف بود.



## مجمع کدام شرکت‌ها امروز برگزار می‌شود؟

**گروه اقتصادی/** طبق اطلاعیه‌های منتشر شده در سایت کدال امروز یک شرکت بورسی مجمع خود را برگزار می‌کند. بر این اساس شرکت خوراک دام پارس با نماد «غدام» مجمع عادی عمومی سالانه خود را برگزار کرد تا از سهامداران در مورد گزارش عملکرد سال مالی گذشته و مقدار سود تقسیمی در این سال رأی‌گیری شود.

#### ■ کاهش ۷۹ درصدی سود خالص «غدام»

شرکت خوراک دام و طیور پارس در زمینه تولید خوراک دام و طیور کشور در جایگاه هشتم قرار دارد. این شرکت یکی از شرکت‌های تابعه شرکت سرمایه‌گذاری کشاورزی کوثر شناخته می‌شود و نظر به اینکه بیش از ۵۰ درصد سهام «غدام» در اختیار آن شرکت است لذا کنترل شرکت به عهده سرمایه‌گذاری کشاورزی کوثر است. طبق صورت‌های مالی منتشر شده، شرکت «غدام» در سال مالی منتهی به آذرماه ۱۴۰۰، تنها ۲ میلیارد سود خالص شناسایی کرده که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل به میزان ۷۹ درصد کاهش داشته است.

با نگاهی به آمار تولید و فروش، مشخص می‌شود این شرکت در سال مالی ۱۴۰۰، در زمینه تولید و فروش انواع محصولات خود، چه از نظر مقداری و چه از نظر ریالی با کاهش روبه‌رو شده که این امر موجب کاهش ۱۴ درصدی درآمد‌های عملیاتی شده است. با وجود کاهش تولید و فروش شرکت، اقدام هزینه‌های مانند هزینه‌های فروش، اداری و عمومی و هزینه‌های سربار تولید با افزایش روبه‌رو شده‌اند تا این شرکت نتواند در مجموع عملکرد مناسبی را از خود نشان دهد. شرکت افزایش تورم را به‌عنوان دلیل اصلی افزایش هزینه‌های عملیاتی خود اعلام کرده است. همچنین شرکت در خصوص دلیل کاهش روند سودسازی خود می‌گوید: از ابتدای سال مالی ۱۴۰۰ شهرپور ماه هیچ گونه نهاده دولتی به این شرکت اختصاص داده نشده و شرکت در تأمین مواد اولیه خود با محدودیت‌های بسیاری مواجه شده است. از طرفی با اختصاص نهاده به‌طور مستقیم به مرغداران با قیمت‌های مصوب، سفارشات و به تبع آن فروش کاهش یافته است. لذا شرکت در راستای رفع این موانع اقدام کرده و همچنین جهت جبران بخشی از کاهش سوددهی قراردادهای تولید به‌صورت کارمزدی را نیز در دستور کار خود قرار داده است. لازم به ذکر است که پس از رایزنی‌های صورت گرفته در ۴ ماه پایانی سال مالی، شرکت موفق به اخذ سهمیه دولتی نهاده شده است، اما در این زمان محدود امکان جبران کسری تولید در ماه‌های گذشته وجود نداشته و این موارد موجب کاهش سودآوری شرکت شده است.



نسبت‌های مالی صنعت مخابرات	
نسبت قیمت به درآمد (P/E)	۱۲.۹۵
نسبت قیمت به فروش (P/S)	۲.۴۶
بازده دارایی	۱۰٪
حاشیه سود خالص	۲۵٪
نسبت پرداخت سود	۸۶٪
بازده سرمایه	۱۱.۲۷٪

درآمد شناسایی کند که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل در حدود ۲۳ درصد افزایش را نشان می‌دهد. صورت‌های مالی این شرکت طی سنوات قبل نشان می‌دهد که افزایش در درآمد‌های هزینه‌های موجود در صورت‌های مالی شرکت، عملیاتی و غیرعملیاتی از جمله هزینه‌های مالی ناشی از اخذ تسهیلات و هزینه‌های حقوق و دستمزد روبه‌رو شده که این امر از شدت افزایش سودسازی شرکت کاسته است. EPS شرکت در حدود ۲۲۲ ریال برآورد شده که نسبت به مدت مشابه سال قبل با افزایش ۱۹ درصدی روبه‌رو شده است.

درآمد شناسایی کند که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل در حدود ۲۳ درصد افزایش را نشان می‌دهد. صورت‌های مالی این شرکت طی سنوات قبل نشان می‌دهد که افزایش در درآمد‌های هزینه‌های موجود در صورت‌های مالی شرکت، عملیاتی و غیرعملیاتی از جمله هزینه‌های مالی ناشی از اخذ تسهیلات و هزینه‌های حقوق و دستمزد روبه‌رو شده که این امر از شدت افزایش سودسازی شرکت کاسته است. EPS شرکت در حدود ۲۲۲ ریال برآورد شده که نسبت به مدت مشابه سال قبل با افزایش ۱۹ درصدی روبه‌رو شده است.

درآمد شناسایی کند که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل در حدود ۲۳ درصد افزایش را نشان می‌دهد. صورت‌های مالی این شرکت طی سنوات قبل نشان می‌دهد که افزایش در درآمد‌های هزینه‌های موجود در صورت‌های مالی شرکت، عملیاتی و غیرعملیاتی از جمله هزینه‌های مالی ناشی از اخذ تسهیلات و هزینه‌های حقوق و دستمزد روبه‌رو شده که این امر از شدت افزایش سودسازی شرکت کاسته است. EPS شرکت در حدود ۲۲۲ ریال برآورد شده که نسبت به مدت مشابه سال قبل با افزایش ۱۹ درصدی روبه‌رو شده است.

درآمد شناسایی کند که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل در حدود ۲۳ درصد افزایش را نشان می‌دهد. صورت‌های مالی این شرکت طی سنوات قبل نشان می‌دهد که افزایش در درآمد‌های هزینه‌های موجود در صورت‌های مالی شرکت، عملیاتی و غیرعملیاتی از جمله هزینه‌های مالی ناشی از اخذ تسهیلات و هزینه‌های حقوق و دستمزد روبه‌رو شده که این امر از شدت افزایش سودسازی شرکت کاسته است. EPS شرکت در حدود ۲۲۲ ریال برآورد شده که نسبت به مدت مشابه سال قبل با افزایش ۱۹ درصدی روبه‌رو شده است.