

بورس روی مرز فرصت و ریسک

افت ارزش دلاری و بهبود چشم انداز سودآوری، بورس را دوباره جذاب کرده است؛ اما درمرداد پریسک، سهام تاب آورگزینه های مطمئن تری برای چیدمان سبد سهم خواهند بود

گروه اقتصاد- بازار سرمایه در آستانه مرداد ۱۴۰۵ با تصویری دوگانه روبه روست. از یک سو، افت ۱۵ تا ۲۵ درصدی قیمت بسیاری از نمادها، انتشار گزارش های بهار، آغاز فصل مجامع و افزایش نرخ ارز، بخشی از سهام را دوباره ارزنده کرده است. از سوی دیگر، سایه ریسک های ژئوپلیتیک، احتمال آسیب به زیرساخت ها، اختلال در صادرات و نوسان بازارهای جهانی اجازه نمی دهد سرمایه گذاران تنها با تکیه بر نسبت های مالی تصمیم بگیرند. برآیند تحلیل های موسوی و رشیدی دو تن از فعالان بازار سرمایه نشان می دهد بورس در مرداد نه در نقطه «خرید بدون تردید» قرار دارد و نه باید آن را بازاری محکوم به سقوط دانست. این بار بیش از جهت شاخص، کیفیت انتخاب سهم و ترکیب دارایی ها تعیین کننده خواهد بود.

بازگشت تقاضا پس از اصلاح سنگین
بورس تهران در معاملات دیروز دوشنبه ۲۹ تیر یکی از روزهای پرتقاضای خود را پشت سر گذاشت. شاخص کل با رشد ۷۴ هزار و ۴۸ واحدی، معادل ۱۵۴ درصد، به ارتفاع ۴ میلیون ۸۸۷ هزار و ۵۵۲ واحد رسید و شاخص هم وزن نیز با افزایش ۲۶ هزار و ۵۱۰ واحدی، معادل ۲۰۰۱ درصد، در سطح یک میلیون و ۳۴۶ هزار و ۷۲۳ واحد ایستاد. رشد بیشتر شاخص هم وزن نسبت به شاخص کل نشان داد موج تقاضا تنها به نمادهای بزرگ محدود نمانده و بخش قابل توجهی از نمادهای کوچک و متوسط را نیز در بر گرفته است. شاخص فرابورس هم با رشد ۸۰۶ واحدی، معادل ۲۰۱۳ درصد، تا سطح ۳۸ هزار و ۶۷۳ واحد بالارفت.

در جریان معاملات روز گذشته، نمادهای بزرگ بازار نیز نقش پررنگی در صعود شاخص داشتند. «فارس» با اثر مثبت بیش از ۱۰ هزار واحدی، بیشترین تأثیر را بر رشد شاخص کل گذاشت و پس از آن نمادهایی مانند «شندر»، «شتا»، «وعدیر» و «نوری» در فهرست مهم ترین محرک های بازار قرار گرفتند. به مجموع، برتری تقاضا در کلیت بازار کاملاً محسوس بود؛ به طوری که از میان نمادهای معامله شده، ۵۰۶ نماد مثبت و تنها ۳۳۳ نماد منفی بودند؛ آماري که از سبزی پوشی بیش از ۹۴ درصدی بازار حکایت دارد.

ورود پول حقیقی نیز یکی از مهم ترین نشانه های معاملات دیروز بود. ارزش خرید حقیقی ها به حدود ۶ هزار و ۹۱۲ میلیارد تومان رسید، در حالی که ارزش فروش آن ها نزدیک به ۴ هزار و ۲۳ میلیارد تومان ثبت شد. بر این اساس، خالص ورود پول حقیقی به بازار حدود ۲ هزار و ۸۸۸ میلیارد تومان، معادل ۲۰۸۸ همت بود و با احتساب صندوق های سهامی، ورود پول خرد به بیش از ۴۰۵ همت برآورد شد. همزمان، ارزش صف های خرید به حدود ۵ هزار و ۵۷۶ میلیارد تومان رسید، در حالی که صف های فروش تنها حدود ۴۱۸ میلیارد تومان ارزش داشتند؛ نشانه ای روشن از غلبه مطلق خریداران بر فروشندگان.

با این حال، خیز روز گذشته شاخص بورس را باید در متن بزرگ تر بازار دید. رشد پر قدرت شاخص ها نشان می دهد بخشی از نقدینگی دوباره به سهام بازگشته، اما پرسش اصلی همچنان این است که این بازگشت تا چه اندازه بر پایه ارزندگی بنیادی و اصلاح قبلی قیمت هاست. از همین نقطه، باید فراتر از عدد شاخص رفت و دید اصلاح اخیر بازار

در مقیاس دلاری و نسبت های بنیادی چه تصویری از بورس مردامه ارائه می دهد.

نگاه چند هفته ای و اصلاحی فراتر از عدد شاخص
شاخص کل طی حدود ۲۰ تا ۲۵ روز از محدوده ۵۰۳ میلیون واحد تا کف تقریبی ۴۰۷ میلیون واحد عقب نشست؛ افتی حدود ۱۱ تا ۱۲ درصدی. هر چند شاخص پس از آن بخشی از افت خود را جبران کرد و به حوالی ۴۰۹ میلیون واحد بازگشت، رشد نزدیک به ۱۵ درصدی نرخ دلار باعث شده است ارزش دلاری بازار همچنان حدود ۲۰ درصد پایین تر از ابتدای این دوره قرار گیرد. به این ترتیب، اصلاح اخیر فقط در عدد شاخص خلاصه نمی شود و ارزش دلاری سهام نیز به طور محسوسی کاهش یافته است. رشیدی، تحلیلگر بازار سرمایه، این اصلاح دلاری را یکی از دلایل افزایش ظرفیت بازار برای بازگشت می داند. به اعتقاد او، بازار پس از یک ریزش نسبتاً سریع، بخشی از فشار فروش را تخلیه کرده و اکنون گزارش های سه ماهه، رشد نرخ ارز و تحولات مثبت در سودآوری بعضی صنایع می تواند انرژی تازه ای ایجاد کند.

با این حال، این ارزندگی مشروط است. اگر سطح ریسک های سیاسی در محدوده فعلی باقی بماند، بخشی از بازار ظرفیت رشد دارد؛ اما افزایش ناگهانی تنش ها، به ویژه در صورتی که زیرساخت های تولید، انرژی یا صادرات را هدف قرار دهد، می تواند همه محاسبات بنیادی را تغییر دهد.

نسبت فروش چه پیامی می دهد؟
موسوی، دیگر تحلیلگر بازار سرمایه، نیز در گفت و گو با خراسان، برای سنجش موقعیت بنیادی بورس به نسبت قیمت به فروش یا P/S کل بازار اشاره می کند. برآورد او این نسبت را در محدوده ۱۰۶۷ تا ۱۰۶۷ واحد قرار می دهد؛ سطحی که به

میانگین کف های تاریخی بازار نزدیک شده است. در دوره های گذشته، سیدن این نسبت به حوالی ۱۰۵ تا ۱۰۶ واحد معمولاً با کاهش فشار اصلاحی همراه بوده است.

نسبت قیمت به فروش از دو مسیر می تواند کاهش پیدا کند: یا قیمت سهام پایین بیاید یا فروش شرکت ها افزایش یابد. بازار در هفته های اخیر مسیر نخست را پیموده و اکنون گزارش های تیر و صورت های مالی بهار ممکن است مسیر دوم را تکمیل کند.

رشد نرخ های فروش، تورم بالا و افزایش قیمت محصولات باعث شده است بسیاری از شرکت ها از نظریاتی ر کوردهای تازه ای ثبت کنند. از نگاه موسوی، صنایع دارویی، معدنی، زراعی، سیمانی و غذایی ظرفیت انتشار گزارش های مناسب بهاری را دارند. البته افزایش اسمی فروش زمانی ارزشمند است که به رشد حاشیه سود، جریان نقد و سود عملیاتی تکرارپذیر منجر شود؛ در غیر این صورت، ر کوردهای فروش لزوماً به معنای ارزندگی سهم نیست.

مجامع؛ سپر موقت بازار
یکی از مهم ترین رویدادهای روزهای پایانی تیر و آغاز مرداد، موج برگزاری مجامع سالانه است. شرکت هایی که سال مالی آن ها پایان اسفند است، تا چهار ماه برای برگزاری مجمع فرصت دارند و بسیاری از آن ها این کار را به آخرین روزهای تیر موکول می کنند. برآورد می شود حدود ۲۵۰ تا ۳۰۰ نماد برای برگزاری مجمع متوقف شوند. توقف این تعداد نماد، بازار را موقتاً خلوت تر می کند و ممکن است بخشی از فشار فروش را کاهش دهد؛ اما جذابیت اصلی مجامع به سود نقدی باز می گردد. شرکت هایی که سود عملیاتی پایدار، نسبت P/E آینده نگر پایین و سیاست تقسیم سود مناسب دارند، می توانند برای سرمایه گذاران بلندمدت جذاب باشند.

موسوی برای توضیح این موضوع به تجربه «سژ» اشاره می کند؛ شرکتی که به گفته او حدود ۸۵ درصد سود خود را تقسیم کرد و باز ده نقدی نزدیک به ۱۷ تا ۱۸ درصد در اختیار سهامدار قرار داد. «توسن» نیز پیش از مجمع حدود ۴۰۰ تومان قیمت داشت و ۱۰۰ تومان سود نقدی تقسیم کرد؛ یعنی معادل ۲۵ درصد قیمت سهم. واریز سود ظرف یک ماه نیز جذابیت این مجمع را افزایش داد.

با این حال، صرف تقسیم سود بالا کافی نیست. اگر شرکت برای پرداخت سود یا کمبود سرمایه در گردش روبه رو شود یا سود سال جاری

آن قابل تکرار نباشد، باز ده نقدی بالا می تواند تصویری گمراه کننده ایجاد کند. سهامدار باید همزمان کیفیت سود، زمان پرداخت، نیاز نقدینگی شرکت و چشم انداز سال آینده را بررسی کند.

جذاب ترین ها، پریسک ترین ها هستند
از نگاه رشیدی، پالایشگاه ها در صدر صنایع پریسک و در عین حال برخوردار از ظرفیت بازدهی بالاتر مرداد قرار گرفته اند. افزایش فاصله قیمت فرآورده ها با نفت خام یا همان کرک اسپرید، اختلال در فعالیت برخی پالایشگاه های روسیه و کاهش عرضه فرآورده در بازار جهانی، چشم انداز سودآوری این صنعت را تقویت کرده است. گزارش های سه ماهه نیز در برخی شرکت ها امیدوار کننده را زبانی می شود. اما همین صنعت در صورت تشدید درگیری ها، با ریسک مستقیم آسیب زیر ساختی مواجه است. افزون بر آن، طرف اصلی معامله پالایشگاه ها دولت است و کیفیت مطالبات، نحوه تسویه و فرمول های قیمت گذاری همواره بر سود واقعی آن ها اثر می گذارد. بنابر این، ارزندگی عددی پالایشی ها بدون محاسبه ریسک عملیاتی و سیاست گذاری کامل نیست.

پتروشیمی ها نیز وضعیت مشابهی دارند. بعضی شرکت ها با ۶۰ تا ۷۰ درصد ظرفیت فعالیت می کنند و با محدودیت انرژی، توقف های ناخواسته و ریسک صادرات مواجه اند. در مقابل، ارزش دلاری برخی از آن ها به سطوح کم سابقه ای رسیده است. اگر تنش ها فروکش کند و تولید و صادرات به شرایط عادی بازگردد، پتروشیمی ها می توانند از برندگان اصلی بازار باشند؛ اما در سناریوی اختلال در بنادر، خوراک یا زیرساخت انرژی، همین گروه در خط مقدم آسیب قرار می گیرد.

این همان پارادوکس مرداد است: بالاترین بازده احتمالی، در صنایعی دیده می شود که بیشترین



ریسک را نیز تحمل می کنند.

مس متفاوت از فولاد

در میان فلزی ها، «فملی» جایگاه ویژه ای دارد. رشد پروژه های داخلی، افزایش ظرفیت و روند بلندمدت تقاضای جهانی مس، این شرکت را از تولیدکنندگان فولاد متمایز می کند. گسترش شبکه های برق، خودروهای برقی و فناوری های جدید، چشم انداز بلندمدت تقاضای مس را تقویت کرده است؛ هر چند قیمت این فلز همچنان از چرخه اقتصاد جهانی، نرخ بهره و وضعیت چین اثر می پذیرد.

موسوی با فرض سود حدود ۴۰۰ تومان برای فملی و P/E تاریخی حدود ۴ تا ۴۰۵ واحد، محدوده ۱۶۰۰ تا ۱۸۰۰ تومان را به عنوان یک بازه محاسباتی برای ارزش گذاری مطرح می کند. این عدد البته بر پایه ثبات شرایط کشور، تحقق سود و نبود حادثه غیرمنتظره است و نباید کتف زمین شده تلقی شود.

در مقابل، فولادی ها همچنان با مازاد عرضه چین، محدودیت برق و گاز و دشواری صادرات درگیرند. برای شرکت های جنوبی، اختلال در مسیرهای صادراتی یک ریسک مضاعف است. افزایش نرخ ارز می تواند بخشی از این فشار را جبران کند، اما برای رشد پایدار سود کافی نیست.

کدام صنایع قابل دفاع ترند؟

در سوی کم ریسک تر بازار، دارویی ها، غذایی ها، دامپروری ها و بعضی سیمانی ها قرار می گیرند.

گزارش های بهاری برخی شرکت های دارویی از بهبود سودآوری و حاشیه سود حکایت دارد و در بعضی نمادها، حاشیه سود و سود دلاری به سطوح مطلوبی رسیده است؛ هر چند نمی توان این وضعیت را به کل گروه تعمیم داد. با این حال، این صنعت مشکلات مزمنی مانند نیاز بالا به سرمایه در گردش، مطالبات سنگین، قیمت گذاری دولتی و تأخیر در پرداخت سود دارد.

در گروه سیمان نیز افزایش مصرف مازوت می تواند هزینه تولید را بالا ببرد و حاشیه سود را کاهش دهد، اما اصلاح قیمت ها و احیای صادرات برخی شرکت ها دوباره فرصت هایی ایجاد کرده است. در این گروه، موقعیت جغرافیایی، دسترسی به بازار صادراتی، ترکیب سوخت و نرخ فروش در بورس کالا باید شرکت به شرکت بررسی شود.

بر همین اساس، تحلیلگران تأکید می کنند که دیگر نمی توان صرفاً بر پایه چشم انداز کلی یک صنعت تصمیم گرفت و لازم است نمادهای هر گروه جداگانه بررسی شوند. در مرداد، انتخاب تک سهم های دارای فروش پایدار، حاشیه سود قابل دفاع، بدهی کنترل شده و جریان نقد مناسب، بر انتخاب صرفاً صنعتی برتری دارد.

نسخه مرداد؛ مدیریت فعال به جای قمار

سیاسی

وجه مشترک دو تحلیل، تأکید بر مدیریت فعال پرتفوی است. سرمایه گذار قرار نیست روی وقوع جنگ یا توافق شرط بندی کند، بلکه باید برای هر دو سناریو آماده باشد. در سناریوی تشدید تنش، طلا، دارایی های ارزی، صندوق های درآمد ثابت و برخی ابزارهای کالایی نقش پوشش دهنده ریسک را دارند. در سناریوی کاهش تنش، سهام بنیادی نظیر پالایشی ها، پتروشیمی ها و برخی شرکت های صادرات محور ظرفیت بازدهی بیشتری پیدا می کنند.

موسوی خرید پله ای پنج تا ۱۰ سهم با P/E آینده نگر حدود ۲۰۵ تا ۴ واحد، سود عملیاتی تکرارپذیر و سیاست تقسیم سود مناسب را پیشنهاد می کند. رشیدی نیز اگر چه شخصاً حدود ۷۰ درصد دارایی خود را در سهام نگه داشته، این وزن را برای عموم توصیه نمی کند و برای سرمایه گذار محتاط تر، کمیی تقریباً برابر از سهام، طلا و دارایی ارزی / کم ریسک را منطقی می داند.

مرداد، ماه انتخاب است

بورس در آستانه مرداد از آن تر شده، اما بی خطر نشده است. گزارش های بهار، مجامع، رشد ارز و افت ارزش دلاری بازار می توانند زمینه بازگشت را فراهم کنند، اما ریسک زیرساخت، صادرات و سیاست همچنان بالای سر معاملات قرار دارد. در چنین بازاری، برنده آن ازم کسی نیست که جهت شاخص یا نتیجه تحولات سیاسی را درست حدس بزند؛ برنده کسی است که سبندی مقاوم در برابر خطای پیش بینی بسازد. مرداد ۱۴۰۵ بیش از آن که ماه تعقیب صف باشد، ماه سناریونویسی، خرید پله ای و انتخاب «سود واقعی» از میان انبوه روایت های بازار است.

بیست و پنجمین سال است که با یاد و خاطرات خوب

ایام فراق و دلتنگی را سپری میکنیم.

چه ناباورانه تر کمان کردی

و چه آرام و ملکوتی پر کشیدی

بیست و پنجمین سالگرد عروج عاشقانه

پدر و همسری مهربان زنده یاد

حاج تقی احدیان

را گرامی می داریم

و به روح پاکش درود می فرستیم.

همسر و فرزندان

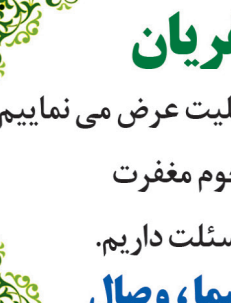
برتوباد صبر، که صبر دشمن استوار است و عبادت اهل یقین



پنجمین سال در گذشت زنده یاد
حاج علیرضا مزرعه ملانی
با یاد و خاطراتش گرامی میداریم. روحش شاد.
همسر و فرزندان



در پنجمین سالگرد در گذشت پدر عزیزمان
پیشکسوت فرهنگی و ورزشی
شادروان محمود جابانی
یاد و مهرش را به نیکی گرامی می داریم.
روحش شاد و قرین رحمت الهی باد.
خانواده جابانی



خانواده محترم جعفریان
مصیبت وارده را از صمیم قلب خدمت شما تسلیت عرض می نماییم.
از درگاه خداوند متعال برای آن مرحوم مغفرت
و برای بازماندگان صبر و شکیبایی مسئلت داریم.
دکتر حسین منصف، شهین، سیما، وصال



سفارش آنلاین



امکان ارسال عکس



دریافت فاکتور



استفاده از متن های پیشنهادی

تلفن تماس بخش پشتیبانی

۳۷۰۰۹۹۱۴

WWW.۳۷۰۱۰۰۱۰.IR

آسان ترین راه سفارش آگهی ترسیم و تسلیت

