

سود دم غروب

(گزارش تحلیلی کارگزاری خبرگان سهام)

شماره: ۲۰

تهیه کننده: واحد تحلیل و
مشاوره سرمایه گذاری

۱۴۰۳/۱۰/۰۱



کارگزاری خبرگان سهام

این روزها یکی از مهم‌ترین سؤالاتی که ذهن سرمایه‌گذاران را به خود مشغول کرده این است که در پشت صحنه بورس چه می‌گذرد؟ آیا شاخص کل آماده پرواز است؟ یا قصد دارد در جای خود بماند و شاید حتی میل به ریزش داشته باشد؟

پاسخ قطعی به این سؤال را هیچ‌کس نمی‌داند، چراکه بورس تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد که هر یک نقش و قدرت خاص خود را در تعیین روند شاخص ایفا می‌کنند؛ عواملی همچون سیاست‌های بین‌المللی، ذخایر ارزی، رویکرد بانک مرکزی در مدیریت بازار ارز، وعده‌های صادق پیش رو و ناترازی‌های انرژی و اقتصادی.

با این حال، از میان تمامی این عوامل، برخی متغیرها قابل بررسی و پیش‌بینی هستند؛ مانند نرخ تورم، قیمت فروش محصولات شرکت‌ها، میزان تولید و فروش، و دیگر شاخص‌های مالی. با تحلیل این متغیرها می‌توان تا حدی سودآوری شرکت‌ها را برآورد کرد و سهام‌پرازده را در شرایط فعلی شناسایی کرد.

دلار توافقی، نقطه تحول بورس

حدود شش ماه پیش، واژه "دلار کوتاژی" برای نخستین بار به گوش بازار رسید. دلاری که نه به‌ارزانی دلار نیمایی است و نه مانند دلار آزاد در نرخ‌های بالا معامله می‌شود، بلکه نرخ میانگینی است که دولت اجازه داده برخی شرکت‌ها ارز خود را با این نرخ عرضه کنند. امروز این دلار به دلار توافقی تغییر نام داده است.

این تغییر کافی بود تا سهام برخی شرکت‌ها که وابستگی بالایی به نرخ دلار داشتند، تحت تأثیر قرار گیرد و رشد کنند. سپس این روند ادامه یافت تا جایی که در هفته‌های اخیر، دلار نیمایی عملاً حذف و دلار توافقی جایگزین آن شد. این تغییر، صنایع مهمی مانند فولاد، پتروشیمی، و دیگر صادرکنندگان را ملزم کرد که ارز حاصل از صادرات خود را در این بازار عرضه

نمایی از حال بورس:

حال اگر نرخ ارز را در تحلیل‌ها از ۴۵ هزار تومان (دلار نیمایی) به ۶۵ هزار تومان (دلار توافقی) تغییر دهیم، اعداد و ارقام شگفت‌انگیزی پیش روی ما ظاهر می‌شود. به عنوان مثال، فولاد کاوه که در فصل دوم سال به دلیل مسائلی نظیر قطعی برق و افزایش هزینه‌های انرژی زیان‌ده شده بود، با این تغییر نه تنها از زیان خارج می‌شود بلکه با نسبت قیمت به درآمد (P/E) حدود ۲.۵ برای سال ۱۴۰۴، پتانسیل افزایش قیمتی تا ۲.۵ برابر وضعیت فعلی را خواهد داشت.

چرا بورس رشد نمی‌کند؟

با وجود این شرایط مساعد، سؤال اینجاست که چرا بازار بورس هنوز آن‌گونه که شایسته است رشد نکرده است؟ پاسخ این پرسش را باید در چند عامل کلیدی جستجو کرد:

۱- ناترازی انرژی:

قطعی گاز برای شرکت‌های تولیدکننده آهن اسفنجی تنها ۴۰ روز کافی است تا سود سالانه آن‌ها را به شدت تحت تأثیر قرار دهد و به زیان تبدیل کند.

قطعی برق در شرکت‌های فولادی مانند فولاد مبارکه می‌تواند این شرکت‌ها را با بحران جدی مواجه کند.

پتروشیمی‌ها نیز، به عنوان نگین بورس، در صورت کمبود گاز مجبور به تعطیلی خواهند شد و زیان‌ده می‌شوند.

حتی شرکت‌های کوچک مانند "کحافظ" (کاشی حافظ) نیز اعلام کرده‌اند که به دلیل کاهش گاز ورودی، تولید آن‌ها ۳۰ درصد کاهش یافته است.

نمایی از حال بورس:

۲-بخشنامه‌ها و مقررات خلق‌الساعه:

هر لحظه ممکن است با صدور بخشنامه‌های جدید، تغییرات ناگهانی در نرخ‌ها و قوانین به بازار تحمیل شود. گزارش‌های مثبت کدال ممکن است با موانعی نظیر عوارض صادراتی یا تغییرات ناگهانی در سیاست‌های معدنی یا پتروشیمی مواجه شوند.

۳-نرخ بهره:

افزایش نرخ تورم در ۲ تا ۳ فصل آینده، بانک مرکزی را مجبور به افزایش نرخ بهره خواهد کرد تا پول‌های سرگردان را به سمت سپرده‌های بانکی و اوراق جذب کند. از سوی دیگر، کسری بودجه دولت احتمالاً باعث می‌شود دولت از ابزار افزایش نرخ بهره برای فروش اوراق مالی خود استفاده کند.

سایر تهدیدها

علاوه بر این، ریسک‌های سیاسی و بین‌المللی نظیر سیاست‌های ترامپ علیه ایران، تحولات داخلی، و سایر ابهامات موجود نیز همواره بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهند. چشم‌انداز صنایع مختلف با وجود تمامی این چالش‌ها، برخی صنایع از افزایش نرخ ارز منتفع می‌شوند. فولاد، فلزات اساسی، پالایشگاه‌ها و پتروشیمی‌ها: این صنایع به دلیل صادرات محور بودن وضعیت مالی بهتری خواهند داشت.

سیمانی‌ها: هر تن سیمان به قیمت حدود ۳۳ دلار صادر می‌شود که برای این شرکت‌ها سودآور است.

صنایع غذایی و کاشی و سرامیک: این صنایع به دلیل تورم پیش رو و افزایش قیمت‌ها، رشد قابل توجهی خواهند داشت.

در مقابل، صنایعی که قیمت‌گذاری آن‌ها توسط سازمان‌هایی نظیر سازمان حمایت انجام می‌شود، نظیر تیرسازها، ممکن است از این افزایش نرخ ارز آسیب ببینند.

تحلیل بنیادی روز: مجتمع صنایع لاستیک یزد

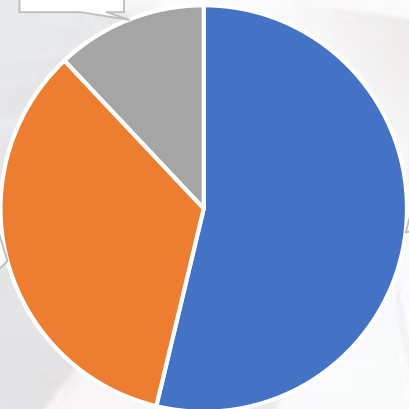
مجتمع صنایع لاستیک یزد (سهامی عام) در خرداد به منظور ایجاد کارخانه ای برای تولید انواع تایر و تیوب خودروهای سواری، وانتی، موتورسیکلت، دوچرخه، قطعات لاستیکی، تأسیس شده است. این شرکت تحت پوشش معاونت اجرای طرح های سازمان صنایع ملی ایران، فعالیت خود را در زمینی به مساحت ۴۰ هکتار در جوار شهرک صنعتی یزد آغاز نمود.

واحد بازیافت کائوچو (ریکلیم رابر) به منظور تولید پودر لاستیک، با ظرفیت اسمی ۸.۶۰۰ تن در شهریورماه ۱۳۷۱ تأسیس شد و در سال ۱۳۷۲ به بهره برداری رسید..

با سرمایه گذاری و اجرای طرح های توسعه ی بعدی، ظرفیت تولید این گروه از تایرها به ۳۱.۰۰۰ تن در سال افزایش یافته است. بدین ترتیب تاکنون ظرفیت اسمی شرکت در زمینه ی تولید کلیه ی محصولات ۴۶.۰۰۰ تن در سال میباشد.

گرچه شرکت دارای طرح توسعه ای می باشد اما به خاطر تحریم ها و عدم تامین قطعات و ماشین آلات لازم، اجرا طرح توسعه که از سال ۱۳۹۹ شروع شده است به کندی پیش رفته و احتمال بهره برداری از این طرح ها در سال جاری و سال آتی بسیار اندک است. به همین منظور در تخمین سود آتی شرکت، صرفا از ظرفیت های فعلی آن شرکت استفاده می کنیم.

ترکیب سهامداران سایر سهامداران %۱۲



شرکت صنعتی آرتاویل تایر %۵۴

شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین %۳۴

مفروضات تحلیل

۱۴۰۳هـ	۱۴۰۲هـ	
۱,۴۰۴	۱,۴۰۴	
۲۵,۰۰۰	۱۲,۰۰۰	تایر رادیال-تن
۸,۰۰۰	۴,۰۰۰	تایر بایاس-تن
۲,۰۰۰	۱,۰۰۰	تیوب-تن
۷۵۰,۰۰۰	۵۶۰,۰۰۰	نرخ دلار-ریال
۱,۸۰۰	۱,۸۰۰	نرخ کائوچو مصنوعی-\$
۱,۶۰۰	۱,۶۰۰	نرخ کائوچو طبیعی-\$
۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	نرخ دوده-\$
۳۵%		نورم
۳۵%	۳۰%	درصد رشد نرخ تایر

بررسی اخبار و رویدادهای مهم بازار سرمایه ایران

ارقام به میلیون ریال

درصد به فروش	کارشناسی ۱۴۰۴	درصد به فروش	کارشناسی ۱۴۰۳	درصد به فروش	کارشناسی ۶ ماهه ۱۴۰۳	درصد به فروش	۶ ماهه ۱۴۰۳	درصد به فروش	۱۴۰۲	درصد به فروش	۱۴۰۱	درصد به فروش	۱۴۰۰	درصد به فروش	۱۳۹۹	
۱۰۰٪	۷۵,۲۹۰,۰۵۷	۱۰۰٪	۵۱,۰۵۴,۱۸۴	۱۰۰٪	۳۰,۹۰۶,۹۲۲	۱۰۰٪	۲۰,۱۴۷,۲۶۲	۱۰۰٪	۳۴,۸۰۷,۱۶۹	۱۰۰٪	۲۴,۷۲۹,۹۶۸	۱۰۰٪	۱۸,۶۴۷,۳۴۵	۱۰۰٪	۱۳,۰۹۹,۱۹۱	فروش
-۸۵٪	(۶۳,۸۰۲,۷۶۱)	-۸۰٪	(۴,۹۱۵,۷۱۶)	-۸۱٪	(۲۵,۰۲۹,۰۷۶)	-۷۹٪	(۱۵,۸۸۶,۶۴۰)	-۷۹٪	(۲۷,۳۷۷,۵۷۷)	-۹۲٪	(۲۲,۶۸۸,۸۸۱)	-۸۷٪	(۱۶,۲۶۵,۰۹۳)	-۷۰٪	(۹,۱۱۳,۴۷۴)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۵٪	۱۱,۴۸۷,۲۹۶	۲۰٪	۱۰,۱۳۸,۴۶۸	۱۹٪	۵,۸۷۷,۸۴۶	۲۱٪	۴,۲۶۰,۶۲۲	۲۱٪	۷,۴۲۹,۵۹۲	۸٪	۲,۰۴۱,۰۸۷	۱۳٪	۲,۳۸۲,۲۵۲	۳۰٪	۳,۹۸۵,۷۱۷	سود (زیان) ناخالص
-۳٪	(۲,۰۵۸,۹۹۸)	-۳٪	(۱,۵۲۵,۱۸۴)	-۳٪	(۷۹۸,۹۰۶)	-۴٪	(۷۲۶,۲۷۸)	-۳٪	(۱,۰۷۴,۴۸۴)	-۳٪	(۶۴۷,۳۲۴)	-۲٪	(۴۳۳,۵۲۹)	-۲٪	(۳۱۰,۸۹۲)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۰٪	۲۰۰,۰۰۰	۰٪	۱۲۳,۴۵۵	۰٪	۵۰,۰۰۰	۰٪	۷۳,۴۵۵	۰٪	۳۲,۵۸۰	۰٪	۷۸,۹۸۹	۰٪	۴,۴۴۶	۱٪	۶۵,۴۹۸	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۱۳٪	۹,۶۲۸,۲۹۸	۱۷٪	۸,۷۳۶,۷۳۹	۱۷٪	۵,۱۲۸,۹۴۰	۱۸٪	۳,۶۰۷,۷۹۹	۱۸٪	۶,۳۸۷,۶۸۸	۶٪	۱,۴۷۲,۷۵۲	۱۰٪	۱,۹۵۳,۱۶۹	۲۹٪	۳,۷۴۰,۳۲۳	سود (زیان) عملیاتی
-۳٪	(۲,۰۰۰,۰۰۰)	-۴٪	(۲,۰۱۱,۷۵۰)	-۴٪	(۱,۱۰۰,۰۰۰)	-۵٪	(۹۱۱,۷۵۰)	-۴٪	(۱,۴۵۹,۷۶۳)	-۵٪	(۱,۲۱۱,۷۴۵)	-۵٪	(۸۱۷,۵۵۰)	-۳٪	(۳۹۸,۰۷۵)	هزینه های مالی
۱٪	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲٪	۸۶۹,۲۳۱	۲٪	۵۰۰,۰۰۰	۲٪	۳۶۹,۲۳۱	۲٪	۶۵۸,۱۰۴	۴٪	۱,۰۵۴,۱۲۶	۲٪	۴۶۵,۶۸۷	۳٪	۳۵۷,۵۶۵	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۱۱٪	۸,۶۲۸,۲۹۸	۱۵٪	۷,۵۹۴,۲۲۰	۱۵٪	۴,۵۲۸,۹۴۰	۱۵٪	۳,۰۶۵,۲۸۰	۱۶٪	۵,۵۸۶,۰۲۹	۵٪	۱,۳۱۵,۱۳۳	۸٪	۱,۵۳۱,۳۰۶	۲۸٪	۳,۶۹۹,۸۱۳	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
-۲٪	(۱,۳۸۰,۵۲۸)	-۳٪	(۱,۳۵۸,۳۷۹)	-۳٪	(۸۱۵,۲۰۹)	-۳٪	(۵۴۳,۱۷۰)	-۲٪	(۷۶۹,۵۸۵)	۰٪	(۶۶,۴۳۵)	-۱٪	(۲۶۳,۴۰۵)	-۴٪	(۴۶۶,۸۳۲)	مالیات
۱۰٪	۷,۲۴۷,۷۷۱	۱۲٪	۶,۲۳۵,۸۴۱	۱۲٪	۳,۷۱۳,۷۳۱	۱۳٪	۲,۵۲۲,۱۱۰	۱۴٪	۴,۸۱۶,۴۴۴	۵٪	۱,۲۴۸,۶۹۸	۷٪	۱,۲۶۷,۹۰۱	۲۵٪	۳,۲۳۲,۹۸۱	سود (زیان) خالص
	۹۱۸		۷۹۰		۴۷۰		۳۱۹		۶۱۰		۶۱۲		۶۲۲		۶,۳۳۹	سود هر سهم پس از کسر مالیات
	۷,۸۹۵,۰۰۰		۷,۸۹۵,۰۰۰		۷,۸۹۵,۰۰۰		۷,۸۹۵,۰۰۰		۷,۸۹۵,۰۰۰		۲,۰۴۰,۰۰۰		۲,۰۴۰,۰۰۰		۵۱۰,۰۰۰	سرمایه

با توجه به قیمت سهم ، انتظار می رود با در نظر گرفتن تقسیم سود ۵۰ درصدی در مجمع سال بعد ، p/e این شرکت برای سال ۱۴۰۴ عددی در حدود ۴.۲ باشد.

بررسی اخبار و رویدادهای مهم بازار سرمایه ایران

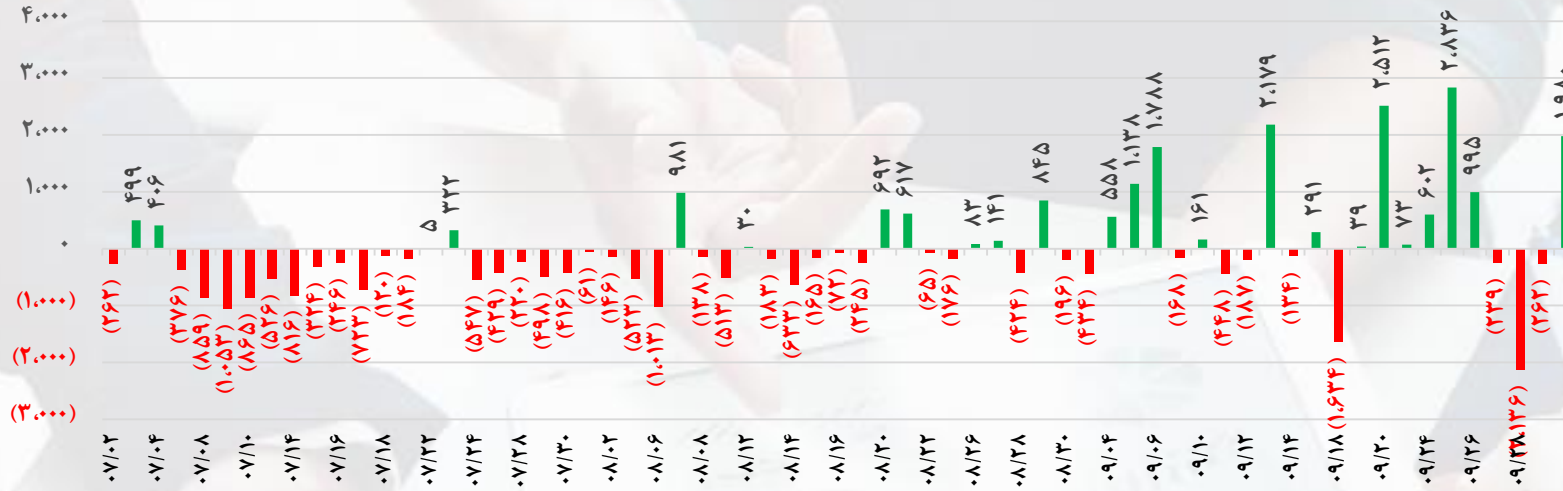


#شاخص_کل

با عبور پر قدرت شاخص کل از محدوده سقف قبلی انتظار می رود عرضه ها در محدوده ۲۸۱۰۰۰۰-۲۹۳۰۰۰۰ واحد زیاد گردد. در این محدوده شاهد تقاطع مقاومت داینامیک سقف های قبلی و نیز محدوده ۲۶۱۸ کانال فیوناچی میان مدت و محدوده ۴ کانال فیوناچی بلند مدت هستیم. لیکن با عبور شاخص از این محدوده میتوان گفت این محدوده میتواند می تواند بعنوان کف اصلاحی شاخص در کوتاه مدت مورد نظر باشد. با توجه به وضعیت بازار این احتمال که شاخص تا محدوده ۳۱۵۰۰۰۰-۳۲۰۰۰۰۰ واحد به رشد خود ادامه داده و ۷ سپس تا محدوده ۲۹۳۰۰۰۰ واحد اصلاح نماید بیشتر بنظر میرسد.

بررسی اخبار و رویدادهای مهم بازار سرمایه ایران

ورود و خروج پول حقیقی (میلیارد تومان)



شاخص کل: ۲.۷۳۸.۸۵۳

معاملات خرد سهام: ۸۷.۰۰۰ میلیارد ریال

تراز پول حقیقی در سهام مثبت ۱.۹۸۰

درآمد ثابت ها منفی ۱۰.۰۳۴ میلیارد ریال

سرانه خرید و فروش حقیقی: ۸۱۲ در مقابل ۴۵۷

ارزش معاملات خرد (میلیارد تومان)

