بورس؛ سقف‌شکنی بر مدار ارزندگی

ورود پول حقیقی، سبزپوشی کم‌سابقه نمادها و عبور شاخص کل از مرز ۴.۶ میلیون واحد، بازار سهام را وارد فاز تازه‌ای کرد

محمد حقگو
economice@khorasannews.com

بورس تهران در روز ۲۳ خرداد یکی از کم‌سابقه‌ترین روزهای خود در ماه‌های اخیر را پشت سر گذاشت؛ روزی که تقریبا تمام تابلو سبز بود، شاخص کل از سقف تاریخی عبور کرد، پول حقیقی همچنان به بازار وارد شد و نشانه‌های روشنی از تغییر موقت موازنه میان بازار سهام و دارایی‌های امن دیده شد. در چنین فضایی، این پرسش بیش از هر زمان دیگری مطرح است که آیا بازار سرمایه وارد یک فاز صعودی تازه و پایدار شده، یا رشد این روزها حاصل برهم‌کنش ارزندگی، ورود نقدینگی و خوش‌بینی به کاهش ریسک‌های بیرونی است؟ واقعیت این است که بازار در ۲۳ خرداد فقط یک روز مثبت را ثبت نکرد، بلکه یک پیام روشن به فعالان اقتصادی داد: بورس پس از ماه‌ها تردید، دوباره در مرکز توجه قرار گرفته است. عبور شاخص کل از مرز ۴ میلیون و ۶۰۰ هزار واحد و ثبت سطحی بالاتر از سقف قبلی، از منظر روانی و تحلیلی، اتفاق کوچکی نیست. این رخداد همزمان با رشد شاخص هم‌وزن، سبزپوشی تقریبا همه نمادها، ورود پول حقیقی و کاهش فشار بر دارایی‌های رقیب، نشانه‌ای است از این که بازار سرمایه دست‌کم در کوتاه‌مدت از لاک دفاعی خارج شده است.

فقط سه نماد قرمز

آنچه در معاملات ۲۳ خرداد بیش از هر چیز جلب توجه کرد، گستردگی رشد در بازار بود. به روایت آمارهای معاملاتی، بین ۹۹ تا ۱۰۰ درصد نمادها در مدار مثبت قرار داشتند و تنها سه نماد در محدوده منفی معامله شدند. چنین تصویری از نقشه بازار، نه فقط نشانه رشد چند سهم شاخص‌ساز، بلکه بیانگر یک خوش‌بینی فراگیر در کلیت بازار است.

شاخص کل با رشدی در حدود ۲.۲۵ درصد، نسبت به روزهایی که بازار زیر سایه اخبار جنگ و نااطمینانی سیاسی حرکت می‌کرد، جهش محسوسی را تجربه کرد. شاخص هم‌وزن نیز حدود ۲.۵ درصد رشد کرد و شاخص ۵۰ شرکت برتر نزدیک به ۱.۸ درصد بالا رفت. این هم‌جهتی شاخص‌ها اهمیت زیادی دارد، زیرا نشان می‌دهد رشد بازار محدود به نمادهای بزرگ نبوده و بخش وسیع‌تری از بازار در این صعود مشارکت داشته است.

عبور شاخص کل از محدوده ۴ میلیون و ۵۹۳ هزار واحد و پشت سر گذاشتن سقف قبلی که در ۲۳ دی‌ماه ۱۴۰۴ در محدوده ۴ میلیون و ۴۸۱ هزار واحد ثبت شده بود، از نگاه بسیاری از تحلیلگران به معنای ورود بازار به فاز جدیدی است؛ فازی که اگر با ثبات متغیرهای کلان همراه شود، می‌تواند اهداف بالاتری را در ماه‌های پیش‌رو روی میز بگذارد.

ورود پول حقیقی؛ کندتر اما کماکان اثرگذار

یکی از مهم‌ترین سوخت‌های این روزهای بورس، جریان ورود پول حقیقی است. در معاملات ۲۳ خرداد، حدود ۶.۶ همت پول وارد بازار شد؛ رقمی که هر چند نسبت به دو روز قبل از آن که بیش از ۸ همت ورود پول ثبت شده بود، کمتر است، اما همچنان عددی معنادار و تعیین‌کننده محسوب می‌شود. این ورود پول نشان می‌دهد که بازار هنوز در مدار جذب نقدینگی قرار دارد و فعالان حقیقی، دست‌کم در این مقطع، ترجیح داده‌اند وزن بیشتری به سهام بدهند.

در عین حال ارزش معاملات خرد به حدود ۱۱.۵ همت رسید؛ عددی که نسبت به موج تقاضای بازار چندان بالا به نظر نمی‌رسد. اما دلیل این کاهش روشن است: بخش بزرگی از نمادها در صف خرید قفل بودند و امکان گردش آزادتر معاملات وجود نداشت. به بیان دیگر، کاهش نسبی ارزش معاملات در این روز لزوما نشانه افت اشتیاق نبود، بلکه بیشتر از محدود شدن عرضه ناشی می‌شد.

بیشترین ورود پول در میان نمادها به «وبملت»، «خودرو» و «خساپا» اختصاص داشت؛ سه نمادی که در مجموع حدود ۱.۵ همت ورود پول را به خود جذب کردند. همین تمرکز نقدینگی، یک پیام مهم هم در دل خود دارد: بازار صرفا به دنبال نوسان‌گیری کوتاه‌مدت در نمادهای کوچک نیست و بخشی از سرمایه‌ها در حال چرخش به سمت سهم‌هایی است که می‌توانند از تحولات اقتصادی و حتی گشایش‌های احتمالی آینده بیشترین اثر را بپذیرند.

بورس در برابر طلا

در سوی دیگر بازار، خروج پول از صندوق‌های طلا قابل توجه بود. صندوق‌هایی مانند «طلا»، «عیار» و «کهربا» در مجموع حدود ۵۰۰ میلیارد تومان خروج پول را ثبت کردند. این جابه‌جایی، هرچند هنوز برای نتیجه‌گیری قطعی کافی نیست، اما می‌تواند علامتی از تغییر ذائقه بخشی از سرمایه‌گذاران باشد؛ تغییری که از ترجیح موقت دارایی‌های امن به سمت پذیرش ریسک بیشتر در سهام حکایت دارد. این رفتار، به‌ویژه در شرایطی که اخبار سیاسی فضای عمومی اقتصاد را تحت تاثیر قرار داده، قابل تامل است. بخشی از بازار اکنون بر این باور است که در کوتاه‌مدت، اگر فشارهای سیاسی و ریسک‌های بیرونی کاهش یابد، طلا و دلار ممکن است بخشی از رشد قبلی خود را پس بدهند و در مقابل، سهام با اتکا به ارزندگی و عقب‌ماندگی تاریخی‌اش بتواند بازدهی بهتری ثبت کند. با این حال، این فقط یک سوی ماجرا است. سوی دیگر آن است که متغیرهای کلان اقتصادی، به‌ویژه در افق بلندمدت، همچنان به نفع دارایی‌های امن سیگنال می‌دهند و همین نکته می‌تواند هر زمان تعادل بازارها را دوباره تغییر دهد.

موتور صعود؛ سیاست یا فاندامنتال؟

پرسش مهم این روزها آن است که ریشه اصلی این رشد کجاست. آیا بازار در حال قیمت‌گذاری سناریوی توافق و کاهش ریسک‌های بیرونی است، یا رشد اخیر بیشتر بر پایه متغیرهای بنیادی و ارزندگی شکل گرفته است؟

شواهد موجود نشان می‌دهد پاسخ، ترکیبی از هر دو است؛ اما فعلاً کفه ارزندگی سنگین‌تر به نظر می‌رسد. در گفت‌وگوهای تحلیلی و یادداشت‌های منتشر شده در روزهای اخیر، بارها بر این نکته تاکید شده که بازار سهام ایران از منظر ارزش دلاری هنوز فاصله معناداری با سطوح تاریخی خود دارد. ارزش بازار بورس تهران، با وجود این رونق، هنوز به ۹۰ میلیارد دلار هم نرسیده است؛ در حالی که در برهه‌هایی از گذشته، ارزش دلاری بازار در سطوح به‌مراتب بالاتری قرار داشت. حتی برخی تحلیلگران معتقدند با احتساب شرکت‌های تازه‌وارد، کف تاریخی معقول برای بازار نه ۹۰، بلکه ۱۲۰ تا ۱۴۰ میلیارد دلار است.

از منظر نسبت قیمت به سود نیز هنوز نشانه‌ای از حباب فراگیر دیده نمی‌شود. برآوردها نشان می‌دهد P/E بازار اکنون در محدوده ۷ تا ۸ قرار دارد؛ محدوده‌ای که نه‌تنها بالاتر از میانگین تاریخی نیست، بلکه با در نظر گرفتن سودهای قابل تقسیم مجامع و احتمال تعدیل سودآوری شرکت‌ها، می‌تواند در عمل به حوالی ۶ نزدیک شود. این اعداد برای بسیاری از تحلیلگران به معنای آن است که بازار، دست‌کم در سطح کلان، هنوز گران نشده است. به این ترتیب، به نظر می‌رسد سقف‌شکنی اخیر بورس، دست‌کم تا این جای کار، بیش از آن که بر موج خبر استوار باشد، بر مدار ارزندگی و بازگشت نقدینگی شکل گرفته است.

سناریوی توافق و چرخش لیدرها

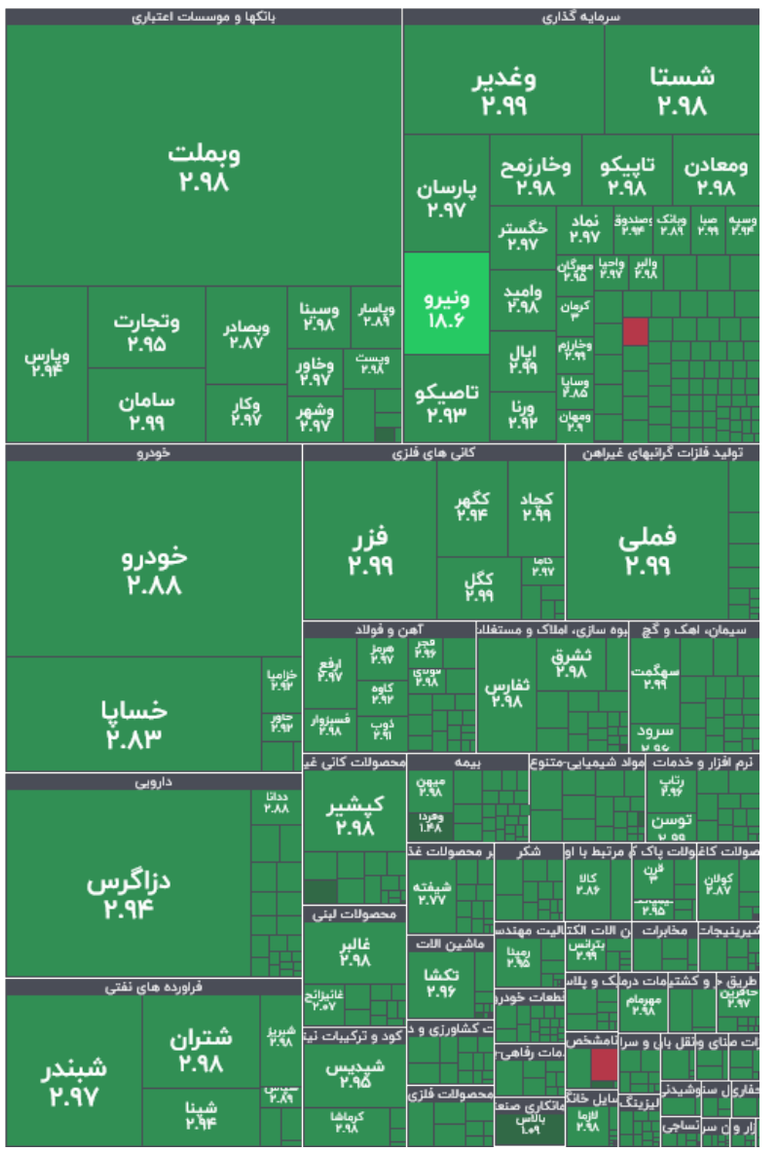
با این همه، نمی‌توان نقش انتظارات سیاسی را نادیده گرفت. نشانه‌های پررنگ ورود پول به گروه بانکی و خودرویی، بیش از هر چیز از این حکایت دارد که بخشی از بازار به سناریوی توافق یا دست‌کم کاهش تنش‌ها وزن داده است. اقبال به «وبملت»، «خودرو» و «خساپا» فقط یک اتفاق معاملاتی ساده نیست؛ این‌ها گروه‌هایی هستند که معمولا در فضای خوش‌بینی به گشایش‌های اقتصادی و سیاسی، زودتر از بقیه مورد توجه قرار می‌گیرند. در مقابل، موتور اولیه رونق بازار در هفته‌های گذشته بیشتر در اختیار گروه‌های غذایی، دارویی، سیمانی و برخی نمادهای کوچک‌تر بوده است؛ سهم‌هایی که به دلیل جاماندگی، نسبت‌های ارزندگی پایین و سودآوری قابل اتکا، زودتر از دیگران مورد توجه قرار گرفتند. اکنون به نظر می‌رسد بازار در حال عبور از فاز اول صعود و حرکت به سمت فاز دوم است؛ فازی که در آن گروه‌های بزرگ‌تر و آشناتر برای عموم سرمایه‌گذاران می‌توانند میدان‌دار شوند. با این حال، حتی در این چرخش احتمالی نیز آنچه به بازار امکان تداوم می‌دهد، نه صرفا خبر، بلکه نسبت‌های ارزش‌گذاری، سودآوری شرکت‌ها و تداوم ورود پول است.

رکوردشکنی کافی نیست

با وجود همه این نشانه‌های مثبت، یک نکته مهم را نباید فراموش کرد: هیچ روند صعودی بدون اصلاح ادامه پیدا نمی‌کند. بازار پس از عبور از سقف تاریخی، به‌طور طبیعی ممکن است وارد فاز استراحت، اصلاح زمانی یا حتی عقب‌نشینی مقطعی شود. این نه نشانه ضعف، بلکه بخشی از منطق طبیعی بازار است. مسئله اصلی آن است که آیا پس از این اصلاح، متغیرهای بنیادی و جریان نقدینگی همچنان از بازار حمایت خواهند کرد یا نه. از همین رو، رکوردشکنی شاخص را نباید به‌تنهایی معادل تضمین ادامه مسیر دانست. تداوم این روند به ثبات اقتصادی، کاهش ریسک‌های بیرونی، سیاست‌های دولت، نرخ بهره، وضعیت بودجه، روند سودآوری شرکت‌ها و حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران وابسته است. اگر این متغیرها در مسیر فعلی بمانند، دستیابی به سطوحی مانند ۵ میلیون واحد در سال جاری دور از دسترس نخواهد بود. اما اگر هریک از این پایه‌ها سست شود، بازار می‌تواند با نوسانات جدی‌تری روبه‌رو شود.

بیداری دوباره بورس

بورس در ۲۳ خرداد فقط یک سقف تاریخی را نشکست، بلکه این پیام را مخابره کرد که بازار سرمایه دوباره توانسته خود را به عنوان یک گزینه اصلی سرمایه‌گذاری مطرح کند. تابلو یکدست سبز، ورود سنگین پول حقیقی، رکوردشکنی شاخص و خروج نسبی نقدینگی از صندوق‌های طلا، همگی نشانه‌هایی از احیای اعتماد و بازگشت توجه به بازار سهام هستند. با این حال، پرسش اصلی هنوز پابرجاست: آیا این بیداری به یک روند پایدار تبدیل می‌شود یا در برخورد با اولین موج تردید، از نفس می‌افتد؟ پاسخ این سوال نه فقط در اخبار سیاسی، بلکه در ترازنامه شرکت‌ها، نسبت‌های ارزش‌گذاری، مسیر نقدینگی و توان بازار برای حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران نهفته است. فعلا اما یک چیز روشن است؛ بورس نه‌فقط از حاشیه بیرون آمده، بلکه دست‌کم در این مقطع، سقف‌شکنی خود را بر پایه‌های ارزندگی و بازگشت پول حقیقی بنا کرده است.



جناب آقای دکتر وحید برجسته نژاد
شهردار محترم منطقه ۱۰ مشهد

بانهایت تأسف و تأثر در گذشت **پدر گرامیتان**
خادم افتخاری کشیک چهارم امام رضا (ع)
و پیشکسوت صنعت حمل و نقل
شادروان حاج هادی برجسته نژاد
را به شما تسلیت عرض نموده، از درگاه احدیت برای آن مرحوم
رحمت و غفران الهی وبرای بازماندگان صبر وشکیبایی آرزومندیم.
هیات امنا، رئیس هیات مدیره و مدیرعامل
انجمن خیریه حمایت از بیماران سرطانی مشهد
مرکز تخصصی رادیوتراپی و انکولوژی رضا(ع) – بیمارستان ناظران
۱۹۱۰۱۶

جناب آقایان مهندس شاپور اورعی زارع
مهندس مهدی اورعی زارع
دکتر حمیدرضا اورعی زارع
دکتر مجتبی اورعی زارع
و خانواده محترم اورعی زارع
درگذشت اندوهبار **مادر مهربان و گرانقدرتان** را صمیمانه تسلیت عرض می کنیم.
یاد و خاطره محبت و مهربانی های آن عزیز از دست رفته، همواره در دل و جان ما زنده خواهد ماند. در این روزهای سخت، ما را در غم و اندوه خود شریک بدانید.
از خداوند مهربان برای آن عزیز سفر کرده رحمت و آرامش ابدی
و برای شما و سایر بستگان داغدار صبر و شکیبایی آرزومندیم.
خانواده خسروشاهی
۱۹۰۹۲۷

یادداشت

سید محمدرضا موسوی (پژوهشگر اقتصاد مالی)
info@khorasannews.com

چرا برخی سهم ها ظرفیت رشد ۴ برابری هم دارند؟

جهش سودآوری شرکت‌های صادراتی پس از تک‌نرخی شدن ارز، معادلات ارزش‌گذاری را دگرگون کرده و حدود ۵ درصد بازار، ظرفیت جهش تا ۳۰۰ درصد را دارند

بازار سرمایه در حالی وارد سال ۱۴۰۵ شده که برخلاف انتظار غالب تحلیلگران، مسیر متفاوتی را تجربه کرده است. پس از دو جنگ در یک سال گذشته، سناریوی غالب در فضای کارشناسی، افتی در حدود ۳۰ درصدی شاخص کل و حتی بروز بحران در صندوق‌های اهرمی بود. با این حال، نه‌تنها چنین ریزشی محقق نشد، بلکه برخی نمادها طی یک ماه گذشته رشدهایی در حدود ۱۰۰ درصد را نیز به ثبت رساندند. برای تحلیل این واگرایی میان انتظارات و واقعیت، باید تمرکز را از متغیرهای سیاسی به متغیرهای بنیادی منتقل کرد.

مهم‌ترین تحول اثرگذار، حرکت سیاست‌گذار به سمت تک‌نرخی شدن ارز و فراهم شدن امکان فروش ارز صادراتی با نرخی نزدیک به بازار آزاد بوده است؛ مطالبه‌ای که سال‌ها از سوی فعالان بازار سرمایه مطرح می‌شد. این تغییر، به‌طور مستقیم سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور را افزایش داده و در گزارش‌های فصل زمستان، یکی از قوی‌ترین دوره‌های سودسازی سال‌های اخیر را رقم زده است. نمادهایی نظیر «فسازان»، «هرمز»، «فسوژ» و «دزاگرس» نمونه‌هایی از این اثرگذاری هستند.

برای تبیین اثر این جهش سودآوری بر ارزش‌گذاری، می‌توان یک مثال عددی ساده را در نظر گرفت. فرض کنید سهمی با قیمت ۱۰۰ تومان و سود هر سهم ۲۰ تومان معامله می‌شود؛ در این حالت نسبت قیمت به سود (P/E) برابر با ۵ است. اگر همان سهم طی یک دوره با رشد ۱۰۰ درصدی به قیمت ۲۰۰ تومان برسد، در نگاه نخست ممکن است گران به نظر برسد.

اما چنانچه سود شرکت در سال جاری دو تا سه برابر شود و به ۴۰ تا ۶۰ تومان افزایش یابد، چارچوب ارزش‌گذاری تغییر خواهد کرد.

در سناریوی بدبینانه: اگر بازار برای این سهم P/E معادل ۳ در نظر بگیرد، قیمت تعادلی در بازه ۱۲۰ تا ۱۸۰ تومان قرار می‌گیرد.

در سناریوی متعارف: با P/E برابر ۴، ارزش تعادلی به محدوده ۱۶۰ تا ۲۴۰ تومان می‌رسد.

در سناریوی خوش‌بینانه: اگر سهم بتواند P/E بین ۵ تا ۷ (متناسب با میانگین صنعت یا بازار) دریافت کند، قیمت تعادلی در بازه ۲۰۰ تا ۳۰۰ تومان و حتی ۲۸۰ تا ۳۶۰ تومان قابل محاسبه است.

بر این اساس، سهمی که ۱۰۰ درصد رشد کرده، در صورت تحقق سناریوی سودآوری، حتی با فرض اصلاح ۲۰ تا ۳۰ درصدی، همچنان می‌تواند ظرفیت رشد قابل توجهی داشته باشد. به بیان دیگر، بازدهی‌های بالقوه ۱۰۰ تا ۳۰۰ درصدی در برخی نمادها از منظر تحلیلی قابل تصور است.

البته این ظرفیت تعمیم‌پذیر به کل بازار نیست. برآورد می‌شود تنها حدود ۵ درصد شرکت‌های بورسی، واجد ویژگی‌هایی همچون رشد تولید، افزایش فروش، حاشیه سود مناسب و نسبت P/E فوروارد زیر ۲ تا ۳ باشند؛ شرکت‌هایی که از آزادسازی نرخ ارز بیشترین انتفاع را برده‌اند.

نکته مهم آن است که از سال ۱۳۸۵ به این سو، بخش عمده رونق‌های بازار سرمایه عمدتاً ناشی از تورم و رشد نرخ ارز بوده است. در دوره اخیر نیز همزمان با توقف مقطعی معاملات، تورم کالایی قابل توجهی در اقتصاد شکل گرفت که آثار آن به‌تدریج در صورت‌های مالی شرکت‌ها منعکس می‌شود. به نظر می‌رسد تمرکز افراطی بر متغیرهای سیاسی، موجب کم‌توجهی بخشی از تحلیلگران به این متغیرهای بنیادی شده است.

در مجموع، سال ۱۴۰۵ را می‌توان سال بازتعریف ارزش‌گذاری در بازار سرمایه دانست؛ سالی که در آن سودآوری واقعی و نسبت‌های تحلیلی، بیش از فضای روانی، تعیین‌کننده مسیر قیمت‌ها خواهند بود.

WWW.۳۷۰۱۰.IR
آسان ترین راه سفارش آگهی ترحیم و تسلیت
سفارش آنلاین
امکان ارسال عکس
دریافت فاکتور
استفاده از متن های پیشنهادی
تلفن تماس بخش پشتیبانی
۳۷۰۰۹۹۱۴