

هفته نامه تحلیلی بازارهای مالی
تهیه شده توسط تیم تحلیل رسانه تخصصی اقتصادنگار

بازارنگار

شماره ۰۸ ۱۴۰۵/۰۶/۲۷ هفته نامه تحلیلی اقتصاد نگار

موتور عملیاتی «باما» خاموش شد

ص ۷ تا ۱۴

درگیری‌ها دوباره طلاسیاه را برنده کرد ص ۱
بازدهی بازارها ص ۱

۱۷ هزار میلیارد تومان پول آمد ص ۲
پتروشیمی‌ها روی دور رقابت ص ۴

پتروشیمی‌ها ترمز نداشتند
بازار پلیمر در اوج رقابت ص ۵، ۶

درگیری‌ها دوباره طلا سیاه را برنده کرد

در هفته گذشته، طلا و نقره رشد قابل توجهی داشتند، که بازتاب نگرانی از تورم و بهبود تقاضای دارایی‌های امن بود. هم‌زمان، نفت خام حدود ۲ درصد افت کرد که بخشی به اخبار رفع اختلال لوله انتقال عربستان بازمی‌گردد. شاخص‌های جهانی سهام مانند S&P۵۰۰ حدود ۰.۹ درصد رشد داشتند، در حالی که بورس تهران بازدهی مثبتی داشت. در پایان هفته، نقره جهانی با بیشترین بازدهی مثبت ۳.۸۵ درصد نوعی برنده بازارها بود و پس از آن طلا جایگاه بعدی را داشت.

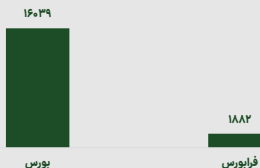
بازدهی بازارها

(۲۱ الی ۲۵ شهریور ۱۴۰۵)

بازار / دارایی	بازدهی هفته (%)
نفت خام (WTI)	۱.۹۷٪
بیت‌کوین (USD)	حدود ۰.۱٪
شاخص S&P ۵۰۰ (USA)	۰.۹+
شاخص کل بورس تهران (TEDPIX)	۱.۷۴+
شاخص هم‌وزن بورس تهران	۱.۱۷٪
شاخص کل فرابورس	۱.۸٪ (حدوداً)
طلای جهانی (اونس)	۲.۴۴٪
نقره جهانی (اونس)	۳.۸۵٪

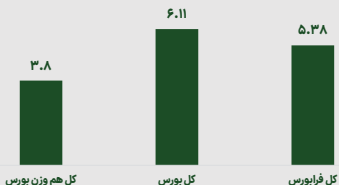
۱۷ هزار میلیارد تومان پول آمد

ورود پول حقیقی به بورس و فرابورس در هفته گذشته
(میلیارد تومان)



بورس در هفته گذشته با ورود ۱۷ هزار و ۹۲۱ میلیارد تومان پول حقیقی، رشد ۶.۱۱ درصدی شاخص کل و ثبت رکوردی تازه در ارزش معاملات خرد، یکی از پرتحرکترین هفته‌های اخیر خود را پشت سر گذاشت؛ با این حال، فاصله بازدهی صنایع و نمادها نشان می‌دهد موج صعودی بازار همچنان یکدست نیست.

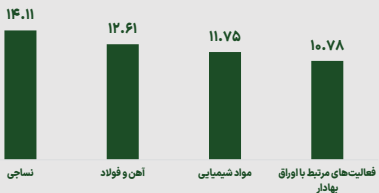
تغییر شاخص‌های بورس در هفته
(درصد)



شاخص کل بورس با رشد ۶.۱۱ درصدی بیشترین بازدهی را میان شاخص‌های اصلی ثبت کرد. شاخص کل فرابورس نیز ۵.۳۸ درصد بالا رفت و شاخص هم وزن بورس ۳.۸ درصد رشد کرد. اختلاف میان شاخص کل و هم وزن نشان می‌دهد نمادهای بزرگتر نقش پررنگتری در صعود هفتگی بازار داشته‌اند.

نساجی در صدر بازدهی صنایع

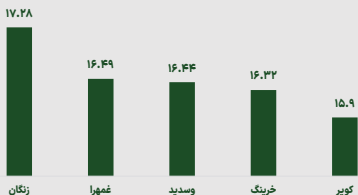
بهترین بازدهی صنایع در هفته گذشته
(درصد)



نساجی با بازدهی ۱۴.۱۱ درصدی بهترین عملکرد هفتگی صنایع را ثبت کرد و پس از آن آهن و فولاد با ۱۲.۶۱ درصد و مواد شیمیایی با ۱۱.۷۵ درصد قرار گرفتند. فعالیت‌های مرتبط با اوراق بهادار نیز با بازدهی ۱۰.۷۸ درصد در میان چهار صنعت برتر هفته ایستاد تا صعود دو روزه فقط به یک صنعت محدود نماند.

«زنگان» در صدر نمادها

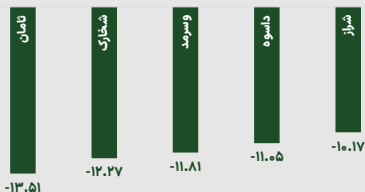
برترین نمادهای هفته
(بازدهی - درصد)



■ در میان نمادهای بازار، «زنگان» با بازدهی ۱۷.۲۸ درصدی در رتبه نخست قرار گرفت. «غمهرا» با ۱۶.۴۹ درصد، «وسدید» با ۱۶.۴۴ درصد، «خرینگ» با ۱۶.۳۲ درصد و «کوبر» با ۱۵.۹ درصد در رتبه های بعدی ایستادند.

در سوی دیگر؛ ریزش های دورقمی

بیشترین ریزش هفته (بازده - درصد)



■ در سمت مقابل، «تامن» با افت ۱۳.۵۱ درصدی بیشترین کاهش را داشت. «شخارک» ۱۲.۲۷ درصد، «وسرمد» ۱۱.۸۱ درصد، «داسوه» ۱۱.۰۵ درصد و «شراز» ۱۰.۱۷ درصد افت کردند؛ اعدادی که نشان می دهد با وجود صعود شاخص ها، فشار فروش در بخشی از بازار همچنان سنگین بوده است.

رکورد ارزش معاملات خرد

■ در آخرین روز معاملاتی هفته، ارزش معاملات خرد سهام و صندوق های سهامی به ۶۸ هزار و ۵۴۹ میلیارد تومان رسید؛ رقمی که به عنوان بالاترین رکورد تاریخی ارزش معاملات خرد بازار سهام گزارش شده است. در همان روز شاخص کل ۰.۵ درصد رشد کرد، در حالی که شاخص هم وزن ۰.۷ درصد کاهش یافت.

پتروشیمی‌ها روی دور رقابت

اگرچه معاملات محصولات پتروشیمی بورس کالا با روندی کند در ابتدای هفته شروع شد اما در ادامه رقابت های این محصولات رشد قابل توجهی داشت به گونه ای که تا پایان هفته با ترافیک بالای خریداران روبرو بود.

بازار انواع پلی اتیلن سنگین در بورس کالا

(۲۱ تا پایان ۲۵ شهریور ۱۴۰۵)

متوسط قیمت معاملات (ریال)	کل حجم عرضه (تن)	کل حجم معاملات (تن)
۱۶۷۴۹۰۰	۴۶۱۵۲	۴۱۳۵۵

ترین شرکت‌ها

کمترین قیمت معاملات (ریال):	۱۴۸۶۸۱۴
پلیمر لرستان	
بالاترین قیمت معاملات (ریال):	۲۰۹۴۲۶۳
پتروشیمی بندرامام	
بیشترین حجم معاملات (تن):	۸۰۱۶
پلیمر آریاساسول	

(۲)

بازار انواع پلی اتیلن سبک در بورس کالا

(۲۱ تا پایان ۲۵ شهریور ۱۴۰۵)

متوسط قیمت معاملات (ریال)	کل حجم عرضه (تن)	کل حجم معاملات (تن)
۱۹۰۰۷۷۵	۲۵۲۲۲	۲۳۳۷۴

ترین شرکت‌ها

کمترین قیمت معاملات (ریال):	۱۶۵۱۷۵۷
پتروشیمی جم	
بالاترین قیمت معاملات (ریال):	۲۴۸۴۷۳۸
پتروشیمی امیرکبیر	
بیشترین حجم معاملات (تن):	۵۵۴۴
پتروشیمی کردستان	

(۱)

بازار وکیوم باتوم در بورس کالا

(۲۱ تا پایان ۲۵ شهریور ۱۴۰۵)

متوسط قیمت معاملات (ریال)	کل حجم عرضه (تن)	کل حجم معاملات (تن)
۵۸۱۳۴۶	۲۴۵۰۰۰	۲۳۰۰۰۰

ترین شرکت‌ها

کمترین قیمت معاملات (ریال):	۵۷۱۵۰۸
پالایش نفت امام خمینی سازند	
بالاترین قیمت معاملات (ریال):	۶۰۰۱۵۰
پالایش نفت بندرعباس	
بیشترین حجم معاملات (تن):	۷۰۰۰۰
پالایش نفت بندرعباس	

(۴)

بازار انواع پلی پروپیلن در بورس کالا

(۲۱ تا پایان ۲۵ شهریور ۱۴۰۵)

متوسط قیمت معاملات (ریال)	کل حجم عرضه (تن)	کل حجم معاملات (تن)
۲۸۲۸۴۳۵	۱۲۷۶۸	۱۲۷۲۴

ترین شرکت‌ها

کمترین قیمت معاملات (ریال):	۱۷۶۳۰۸۲
پتروشیمی رجا، دی آریا پلیمر	
بالاترین قیمت معاملات (ریال):	۵۱۷۰۱۶۳
صنعتی پتروشیمی مارون	
بیشترین حجم معاملات (تن):	۳۶۰۸
پتروشیمی مارون	

(۳)

پتروشیمی ها ترمز نداشتند بازار پلیمر در اوج رقابت

در حالی که دوئل محصولات پتروشیمی در ابتدای هفته پرشور آغاز شد، این روند بدون ترمز و با روند صعودی و سرعت زیاد در روزهای بعدی ادامه پیدا کرد به گونه ای که می توان گفت رونق رقابت های این محصولات تا پایان هفته با دوام بود.

برترین های بازار سیمان پرتلند نوع ۲

میانگین قیمت (ریال)	حجم عرضه (تن)	حجم معاملات (تن)
۳۳۹۱۰/۷	۸۶۷۹۴۱	۸۴۹۵۴۱
کمترین قیمت سیمان پرتلند نوع ۲ مربوط به سیمان دورود	۲۱۹۴۷ ریال	
بالاترین قیمت سیمان پرتلند نوع ۲ مربوط به سیمان زابل	۵۵۴۰۰ ریال	
بیشترین حجم معاملات سیمان پرتلند نوع ۲ مربوط به سیمان تهران	۲۷۰۰ تن	

برترین های بازار آهن اسفنجی

میانگین قیمت (ریال)	حجم عرضه (تن)	حجم معاملات (تن)
۴۱۵۲۱۵	۱۰۳۵۰۰	۱۰۳۵۰۰
کمترین قیمت آهن اسفنجی مربوط به مجتمع معدنی و صنعت آهن و فولاد بافق	۳۵۵۹۹۱ ریال	
بالاترین قیمت آهن اسفنجی مربوط به احیاء استیل فولاد بافت	۴۵۰۸۰۰ ریال	
بیشترین حجم معاملات آهن اسفنجی مربوط به ایمیدرو	۲۰۰۰۰ تن	

برترین های بازار شمش بلوم

میانگین قیمت (ریال)	حجم عرضه (تن)	حجم معاملات (تن)
۷۱۴۳۵۲/۳	۱۴۲۷۲۵	۱۳۶۷۸۰
کمترین قیمت شمش بلوم مربوط به ذوب و نورد شمس تبریز		۶۳۰۰۰۰ ریال
بالاترین قیمت شمش بلوم مربوط به آهن و فولاد ارفع		۸۴۵۹۹۹ ریال
بیشترین حجم معاملات شمش بلوم مربوط به فولاد غدیری ریز		۱۰۰۰۰ تن

برترین های بازار میلگرد

میانگین قیمت (ریال)	حجم عرضه (تن)	حجم معاملات (تن)
۸۲۳۷۷۶/۴	۸۵۶۷۵	۶۸۸۸۶
کمترین قیمت میلگرد مربوط به فولاد آذربایجان		۷۲۳۱۷۱ ریال
بالاترین قیمت میلگرد مربوط به صنایع آهن و فولاد سرمد ابرکوه		۹۳۸۸۹۹ ریال
بیشترین حجم معاملات میلگرد مربوط به مجتمع فولاد خراسان		۵۷۰۰ تن

موتور عملیاتی «باما» خاموش شد

فصل اول ۱۴۰۵ نیز فروش شرکت فقط ۲۲/۸ میلیارد تومان بوده، اما سایر درآمدهای عملیاتی به ۲۰۱/۱ میلیارد تومان رسیده و سود خالص به ۲۴۲/۸ میلیارد تومان بالغ شده است. این اعداد به خودی خود نشانه تخلف یا زیان ده بودن عملیات نیستند، اما نشان می‌دهند برای فهم عملکرد باما نمی‌توان صرفاً به خط فروش و سود خالص نگاه کرد.

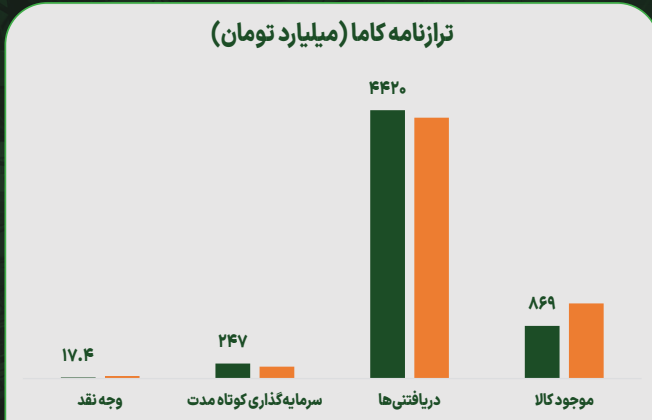
مسئله باما بدهی نیست؛ مسئله «قابل پیش‌بینی بودن» است

اگر قرار باشد درباره وضعیت باما بازبان عدد حرف بزنیم، نخست باید یک سوء تفاهم را کنار گذاشت؛ صورت‌های مالی نشانه بحران فوری بدهی یا ورشکستگی نیست. در پایان ۱۴۰۴ مجموع بدهی‌ها حدود ۱,۴۲۹ میلیارد تومان بوده، در برابر ۹,۷۹۱ میلیارد تومان دارایی و ۸,۳۶۲ میلیارد تومان حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی به دارایی حدود ۱۴/۶ درصد و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام حدود ۱۷/۱ درصد است. نسبت جاری نیز حدود ۳/۹۵ و نسبت آتی حدود ۳/۳۴ بوده است..

■ صورت‌های مالی باما در ۱۴۰۴ و نخستین فصل ۱۴۰۵، تصویری دوگانه از یک شرکت معدنی می‌سازد: ترازنامه از نظر بدهی ضعیف نیست، اما کیفیت سود و قابلیت پیش‌بینی جریان نقد، به مراتب نگران‌کننده‌تر از نسبت بدهی است.

«کاما» در سال ۱۴۰۴ بیش از ۳,۱۹۵ میلیارد تومان سود خالص شناسایی کرد، اما نقد حاصل از عملیات فقط حدود ۳۲۷ میلیارد تومان بود؛ هم‌زمان ۴,۴۲۱ میلیارد تومان از دارایی‌های شرکت در مطالبات تجاری و سایر دریافتنی‌ها قفل شده و پرداخت نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت به ۴۷۵ میلیارد تومان رسیده است. در چنین ساختاری، مسئله اصلی باما بدهی نیست؛ مسئله این است که سود تا چه حد واقعی، تکرار شونده و قابل تبدیل به پول نقد است. نگاه کردن به باما از دریچه یک عدد بزرگ، گمراه‌کننده است. سود خالص ۱۴۰۴ از فروش شرکت بزرگ‌تر شده؛ سود عملیاتی نیز بیش از کل فروش ثبت شده و بخش بزرگی از آن از «سایر درآمدهای عملیاتی» آمده است. در

ترازنامه کاما (میلیارد تومان)



در فصل اول ۱۴۰۵ این فاصله حتی شدیدتر دیده می‌شود. فروش فقط ۲۲/۸ میلیارد تومان بوده، اما سایر درآمدهای عملیاتی ۲۰۱/۱ میلیارد تومان، سود عملیاتی ۱۵۹/۸ میلیارد تومان و سود خالص ۲۴۲/۸ میلیارد تومان ثبت شده است. به بیان ساده، سود فصل اول را نمی‌توان با حجم فروش همان فصل توضیح داد. این الزاماً مشکل حسابداری نیست؛ اما از نظر روزنامه‌نگاری و تحلیل، یک علامت بزرگ است که می‌گوید سود باما در مقطع فعلی به اقلامی فراتر از فروش مستمر محصول وابسته است.

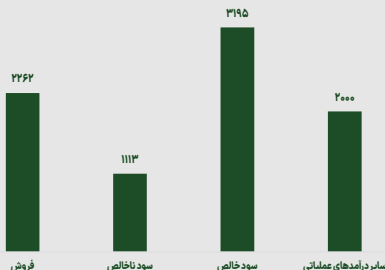
۳,۲۰۰ میلیارد تومان سود؛ اما فقط ۳۲۷ میلیارد تومان نقد عملیاتی

■ در سال ۱۴۰۴ فروش باما ۲,۲۶۲/۳ میلیارد تومان، سود ناخالص ۱,۱۳/۴ میلیارد تومان، سود عملیاتی ۲,۸۵۶/۵ میلیارد تومان و سود خالص ۳,۱۹۵/۱ میلیارد تومان بوده است. همین چیدمان کافی است تا مشخص شود داستان سودآوری شرکت صرفاً از فروش محصولات معدنی نمی‌آید. «سایر درآمدهای عملیاتی» در همان سال ۲,۰۰۳/۸ میلیارد تومان بوده؛ یعنی حدود ۸۸/۶ درصد کل فروش سالانه. سود عملیاتی نیز به ۱۲۶/۲ درصد فروش رسیده است.

فروش و سود بهار ۱۴۰۵ (میلیارد تومان)



وضعیت فروش و سود کاما در سال ۱۴۰۴ (میلیارد تومان)



کرده است.

هم‌زمان، پرداخت نقدی برای تحصیل دارایی‌های ثابت مشهود در سال ۱۴۰۴ حدود ۴۷۵/۲ میلیارد تومان بوده است. اگر صرفاً یک سنجه تحلیلی ساده، این مخارج سرمایه‌ای را از جریان نقد عملیاتی کسر کند، عددی حدود منفی ۱۴۸/۵ میلیارد تومان به دست می‌آید. این محاسبه، «جریان نقد آزاد رسمی» شرکت نیست؛ اما به روشنی نشان می‌دهد عملیات شرکت در آن سال به تنهایی قادر به پوشش مخارج سرمایه‌ای نبوده است.

وقتی سود به پول تبدیل نمی‌شود

■ در صورت جریان وجوه نقد ۱۴۰۴، جریان خالص نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی حدود ۳۲۶/۷ میلیارد تومان بوده است؛ یعنی تنها حدود ۱۰/۲ درصد سود خالص ۳,۱۹۵/۱ میلیارد تومانی. شکاف میان این دو عدد، مهم‌ترین نقد به کیفیت سود باما است. شرکت روی کاغذ چند هزار میلیارد تومان سود دارد، اما متواتر اصلی عملیات فقط چند صد میلیارد تومان وجه نقد تولید

سرمایه سنگین شد اما بازگشت سرمایه هنوز روشن نیست

■ ترازنامه نشان می‌دهد شرکت در حال تبدیل بخشی از منابع خود به دارایی‌های بلندمدت و زیرساختی است. دارایی‌های ثابت مشهود از حدود ۲۹۳/۹ میلیارد تومان در پایان ۱۴۰۳ به ۵۷۱/۶ میلیارد تومان در پایان ۱۴۰۴ رسیده؛ یعنی نزدیک به ۹۴/۵ درصد رشد. سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت نیز از ۲,۸۶۴/۰ میلیارد تومان به ۳,۵۴۹/۳ میلیارد تومان افزایش یافته است.

پروژه‌های بزرگ؛ ذخیره زیاد، زمان نامعلوم

پرونده «سرزمین جلگه‌های آسمانی» مهم‌ترین نمونه این عدم قطعیت است. با ما ۳۰ درصد این شرکت را در اختیار دارد. طبق گزارش‌های منتشرشده، این پروژه از سال‌های قبل دارای پروانه بهره‌برداری بوده و کارخانه فرآوری آن سال‌هاست در دستور کار است. برنامه قدیمی برای راه‌اندازی فاز نخست کارخانه به اواخر ۱۴۰۳ اشاره می‌کرد، در حالی که در اظهارات

منتشرشده در ۱۴۰۵، شروع تولید به تابستان ۱۴۰۶ نسبت داده شده است. یعنی بین برنامه اولیه و برآورد فعلی، فاصله‌ای قابل توجه ایجاد شده است.

همچنین در اظهارات جدیدتر، از دریافت گواهی کشف جدید با رقم ۳۷۷ میلیون تن سخن گفته شده است. این عدد، اگرچه از نظر ژئولوژیک بزرگ است، اما معادل ارزش اقتصادی قطعی برای سهامدار نیست. تا زمانی که عیار، میزان فلز محتوی، نرخ بازیابی، ظرفیت واقعی کارخانه، هزینه سرمایه‌گذاری، هزینه استخراج و زمان رسیدن به تولید تجاری مشخص نباشد، «تن ذخیره» صرفاً یک عدد بزرگ در تراز پروژه باقی می‌ماند.

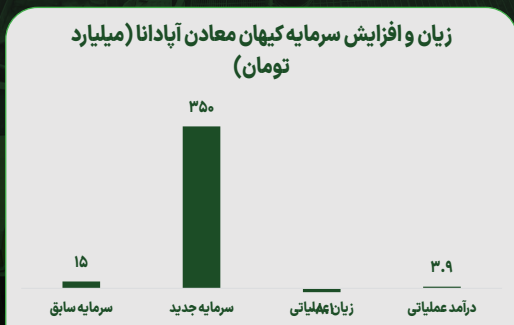
این همان نقطه‌ای است که فاصله میان «دارایی روی کاغذ» و «دارایی مولد» اهمیت پیدا می‌کند. پروژه می‌تواند ارزشمند باشد، اما برای سهامدار زمانی ارزش بالفعل پیدا می‌کند که از مرحله ساخت و مجوز و آزمایش و توسعه عبور کند و جریان نقد بسازد.



است؛ ممکن است سرمایه گذاری برای یک پروژه تازه، توسعه معدن یا آماده سازی ظرفیت جدید باشد. نکته انتقادی چیز دیگری است: مقیاس منابعی که وارد بازوی توسعه می شود، بسیار بزرگ تر از درآمد فعلی آن زیرمجموعه است و استفاده دقیق از این سرمایه باید برای بازار شفاف باشد. تا وقتی مسیر تبدیل این سرمایه به تولید و نقد مشخص نباشد، افزایش سرمایه بیشتر از آنکه «درآمد آینده» را نشان دهد، «هزینه امروز» را یادآوری می کند.

۳۵۰ میلیارد تومان سرمایه برای زیرمجموعه ای که هنوز زیان عملیاتی دارد

■ مسئله فقط جلگه های آسمانی نیست. در شهریور ۱۴۰۵ سرمایه شرکت فرعی «کیهان معادن آپادانا»، از ۱۵ میلیارد تومان به ۳۵۰ میلیارد تومان افزایش یافت؛ یعنی بیش از ۲۳ برابر. در مقابل، این شرکت در سال ۱۴۰۴ حدود ۳/۹ میلیارد تومان درآمد عملیاتی ثبت کرده و زیان عملیاتی آن به حدود ۸/۱ میلیارد تومان رسیده است. این مقایسه به تنهایی نمی گوید افزایش سرمایه تصمیم اشتباهی



هزینه‌های اداری هم کوچک نیستند

فروش ۳۳/۰ میلیارد تومان، حمل و نقل ۳۴/۵ میلیارد تومان و حقوق و دستمزد ۴۰/۱ میلیارد تومان بوده است. مسئله اصلی، بزرگی مطلق این ارقام نیست؛ مسئله این است که رشد هزینه‌ها در دوره‌ای رخ داده که جریان نقد عملیاتی شرکت هنوز با سود حسابداری فاصله زیادی دارد.

■ هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی باما در سال ۱۴۰۴ به ۲۶۰/۷ میلیارد تومان رسیده که نسبت به ۱۸۳/۴ میلیارد تومان سال ۱۴۰۳ حدود ۴۲ درصد رشد کرده است. در این میان هزینه صادرات ۵۳/۲ میلیارد تومان، حق العمل و کمیسیون



بخشی از سود انباشته را به سرمایه منتقل می‌کند.

بنابراین این افزایش سرمایه را نباید به عنوان تزریق نقدینگی جدید به باما معرفی کرد. در عین حال، همین انتخاب از یک واقعیت مهم پرده برمی‌دارد: شرکت می‌خواهد بخشی از منابع داخلی را نگه دارد و برای توسعه و ساختار سرمایه، کمتر به خروج نقد یا تأمین مالی بیرونی وابسته باشد. این سیاست می‌تواند منطقی باشد، اما معنای آن دقیقاً «قدرت نقدینگی نامحدود» نیست؛ برعکس، نشان می‌دهد مدیریت به حفظ نقد برای مسیر پیش‌رو اهمیت می‌دهد.

افزایش سرمایه؛ درمان ساختار مالی یا ابزار حفظ نقد؟

■ هیئت‌مدیره باما در تیر ۱۴۰۵ افزایش سرمایه ۷۳ درصدی از ۴,۲۵۷ میلیارد تومان به حدود ۷,۳۶۰ میلیارد تومان را از محل سود انباشته پیشنهاد کرده است. خود شرکت هدف را اصلاح ساختار مالی، جلوگیری از خروج نقدینگی و استفاده از معافیت مالیاتی اعلام کرده است. نکته‌ای که در روایت‌های بورسی گاهی گم می‌شود این است که افزایش سرمایه از سود انباشته، پول تازه وارد شرکت نمی‌کند؛ فقط

باما «نامطمئن» شده است

■ بررسی اعداد نشان نمی دهد باما در آستانه فروپاشی مالی است. بدهی نسبتاً پایین، حقوق صاحبان سهام بالا و نسبت های جاری مناسب، این روایت را تأیید نمی کنند. اما همین موضوع باعث می شود ریسک واقعی شرکت جای دیگری جست و جو شود: در کیفیت سود، وصول مطالبات، شدت سرمایه گذاری و زمان تبدیل پروژه های توسعه ای به عملیات واقعی.

باما در سال ۱۴۰۴، ۳،۱۹۵/۱ میلیارد تومان سود خالص داشته، اما تنها ۳۲۶/۷ میلیارد تومان نقد عملیاتی تولید کرده است. ۴،۴۲۰/۹ میلیارد تومان از دارایی ها در مطالبات تجاری و سایر دریافتی ها نشست و موجودی نقد پایان سال فقط ۱۷/۴ میلیارد تومان بوده است. مخارج سرمایه ای نیز ۴۷۵/۲ میلیارد تومان بوده؛ یعنی بیش از نقدی که عملیات در همان سال ساخته است.

در فصل اول ۱۴۰۵، فاصله از عملیات اصلی حتی بیشتر شده: ۲۲/۸ میلیارد تومان فروش در برابر ۲۰۱/۱ میلیارد تومان سایر درآمد عملیاتی و ۲۴۲/۸ میلیارد تومان سود خالص. این ارقام به بازار می گویند که برای پیش بینی باما، مدل «فروش ضربه در حاشیه سود» به تنهایی دیگر کافی نیست.

■ از طرف دیگر، پروژه‌های توسعه‌ای سرمایه می‌خواهند و زمان می‌برند. برای جلگه‌های آسمانی، برنامه بهره‌برداری از یک زمان قدیمی در اواخر ۱۴۰۳ به برآورد جدیدتر تابستان ۱۴۰۶ رسیده است؛ در کیهان معادن آپادانا نیز سرمایه از ۱۵ میلیارد تومان به ۳۵۰ میلیارد تومان جهش کرده، در حالی که عملکرد عملیاتی ۱۴۰۴ آن شرکت هنوز با زیان همراه بوده است. اینها به معنی بی‌ارزش بودن پروژه‌ها نیست؛ به معنی بالا بودن عدم قطعیت زمان و بازده آنهاست.

بنابراین مسئله امروز با ما را می‌توان در یک جمله خلاصه کرد: «شرکت از نظر ترازنامه هنوز شکننده نیست، اما از نظر پیش‌بینی سود و زمان‌بندی تبدیل سرمایه‌گذاری به نقد، بیش از گذشته به یک شرکت پرابهام تبدیل شده است.» برای چنین شرکتی، عدد بزرگ سود به تنهایی کافی نیست؛ بازار باید ببیند این سود از کجا آمده، چه مقدارش به نقد تبدیل شده و پروژه‌هایی که امروز منابع می‌بلعند، چه زمانی شروع به بازگرداندن پول خواهند کرد.



همکاران این شماره:

افسانه مسافر، آزاده حسینی،
آرمان هنرکار، سردار خالدي
امیر امین الرعايا و سمیه نوروزی



ارتباط با بازرگانی:

۰۹۱۲۲۳۹۶۱۷۵



ما را در شبکه‌های زیر دنبال کنید



اقتصاد نگار

EGHTESAD NEGAR



هفته‌نامه تخصصی «بازارنگار» توسط
تیم تحلیل رسانه تخصصی اقتصادنگار
تهیه و تنظیم و در نهایت به دست مخاطبان
عزیز این مجموعه می‌رسد. این هفته‌نامه
نه صرفاً تکرار مکرراتی که در هر سایت و
رسانه‌ای می‌توان خواند بلکه نگاهی دقیق
به اتفاقات اقتصادی و سیاسی تاثیرگذار بر
اقتصاد رخ داده در هر هفته و بررسی عملکرد
بازارها اما نه صرفاً از نگاه «برتری‌یابی» بلکه
بررسی چرایی نوسانات آنهاست.

تمامی مطالب منتشر شده در این هفته‌نامه متعلق به رسانه اقتصادنگار است و هرگونه
انتشار مطالب بدون ذکر منبع فاقد وجاهت اخلاقیست و پیگرد قانونی دارد.

