



شرکت کارگزاری بانک آینده
(سهامی خاص)

گزارش بررسی بودجه سال ۱۳۹۴

بهمن ماه ۱۳۹۳

شرکت کارگزاری بانک تات در راستای افزایش سطح دانش پرسنل خود اقدام به برگزاری دوره تحلیل بودجه سال ۱۳۹۴ کرده است. در این دوره ۴ ساعته اساتید برجسته بازار سرمایه، جناب آقای دکتر علی صادقین و جناب آقای دکتر محمد گرجی آرا به ارائه تحلیل خود از بودجه ۱۳۹۴ پرداختند و تاثیرات بودجه بر صنایع مختلف بورسی را مورد بررسی قرار دادند. مدیران و کارشناسان شرکت نیز به بحث و تبادل نظر در این زمینه پرداختند.

در ذیل به اهم موارد اشاره شده در این جلسه اشاره می کنیم و به بررسی اثر بودجه بر تک تک صنایع بورسی می پردازیم:

پالایشگاه

با توجه به اینکه پالایشگاهها به بخش خصوصی تبدیل شدند، برای دولت جذاب بود که یکسری هزینه ها از جمله هزینه کیفی سازی را به پالایشگاهها تحمیل کند. در این بخش مقرر شد محصولات و فرآورده های تولیدی پالایشگاهها به استانداردهای جهانی نزدیک شوند، اما این مساله برای پالایشگاهها فقط هزینه در پی دارد چرا که شرکت پالایش و پخش، هیچ مابه التفاوتی را در ازای کیفیت بهتر به آنها پرداخت نمی کند و حتی در صورت عدم رعایت کیفی سازی، جرایمی را نیز برایشان در نظر می گیرد. بنابراین مقرر شد شرکتهای طی دوره ۵ ساله با گرفتن ذخیره به اندازه ۵٪ درآمدهایشان به سمت کیفیت بهتر حرکت کنند که این موضوع برای سهامداران و سرمایه گذاران اثرات منفی در پی خواهد داشت.

محصولات نفتی، حوزه روانکارها

در این حوزه دو مساله مطرح است. بحث اول در مورد خوراک است. با توجه به اینکه خوراک این شرکتهای نفت ۹۵ درصدی فوب خلیج فارس است و ارز مبادله ای دریافت می کنند، در نتیجه کاهش قیمت خوراک، قیمت تمام شده نیز کاهش می یابد ولی در این رابطه چند مساله وجود دارد: اول اینکه بخشی از شرکتهای این حوزه صادراتی اند، بخش دیگر در داخل عرضه می کردند و یک بخش نیز پرتفویی از محصولات را صادر می کنند. با توجه به افت شدید قیمت های جهانی و عدم جذابیت بازارهای بین المللی، این شرکتهای تمایل به حضور در بازارهای داخلی را دارند و این مساله باعث شده برای شرکتهای حوزه روانکار جنگ قیمتی اتفاق بیفتد و برخی شرکتهای در ارتباط با فروش محصولات خود دچار مشکل شوند.

بحث بعدی در مورد مذاکرات است که در صورت شکست در مذاکرات هسته ای و افزایش قیمت دلار، این شرکتهای می توانند سود شناسایی کنند. همچنین برای طرح های توسعه پالایشگاهها، دولت از صندوق ذخیره ارزی ۳۰۰ میلیون دلار در نظر گرفته که به عنوان یک فاند بلند مدت توسعه ای می تواند برایشان جذاب باشد.

خطوط انتقال

بیشترین بحث بودجه سال آتی در حوزه انتقال است. از لوله و فاضلاب گرفته تا خطوط انتقال نفت و گاز (بیش از ده بند در تبصره های مختلف و با ارقام بسیار بالا به این موضوع اختصاص دارد)

در بودجه سال آتی بر دو عامل ۱- توسعه پالایشگاهها ۲- خطوط انتقال نفت و گاز تاکید شده که هزینه های آن قرار است تا سقف ۵۰۰ میلیارد، از محل درآمد صندوق توسعه ملی، منابع بودجه عمرانی و افزایش ۵٪ قیمت فرآورده های پالایشی که به پالایشگاهها مجوز داده اند تامین گردد.

حوزه خطوط گازرسانی: نوسازی خطوط لوله؛ تاریخ انقضای گارانتی خطوط انتقال نفت و گاز از سال ۹۱ شروع شده که عمر مفید آنها ۲۵ و ۳۰ سال بوده است که این مساله منابع بسیار زیادی را می طلبد.

حوزه آب رسانی: یکی از سیاستهای دولت اصلاح ساختار خطوط آب رسانی در کشاورزی و خطوط فاضلاب است.

دولت به صندوق توسعه ملی اجازه داده است ۲۰٪ از درآمد عمومی سال را به تفکیک دو ۱۰٪ در حوزه صنعت و معدن و حمل و نقل و گردشگری به همراه آبرسانی کشاورزی و محیط زیست، در بانکها سپرده گذاری کنند. همچنین برای تغییر و تحولاتشان از این محل میتوانند وام دریافت کنند. برای تامین اعتبار در جهت اصلاح ساختار آب رسانی به وزارتخانه ها (وزارت نیرو و جهاد کشاورزی) اجازه داده شده که در این حوزه اوراق مشارکت منتشر کنند. در حوزه لوله های پلی اتیلنی، اتیلن سازها در صورت تعویض لوله ها، تقاضای جدیدی برای محصولاتشان بوجود می آید.

برای لوله های انتقال نفت و گاز، سازندگان لوله های آلپاژی، اقداماتی را انجام می دهند و به نظر می رسد برای لوله های آلپاژی که در حوزه نفت و گاز و پتروشیمی استفاده می شود پتانسیل توسعه داشته باشند.

سال آینده در حوزه وزارت نفت دو طرح تملک دارایی داریم: طرح خطوط انتقال لوله به ۱- منطقه غرب و شمال و غرب ۲- فلات مرکزی، و دولت برای این خطوط انتقال بودجه ای بالغ بر ۲۲۰۰ میلیارد تومان در نظر گرفته است.

حمل و نقل

هشت فصل کلی در حوزه حمل و نقل در بودجه وجود دارد که ۹۷٫۵٪ آن صرفا در مورد دو بخش اساسی حمل و نقل جاده ای و حمل و نقل ریلی می باشد و در حوزه هوایی و دریایی و خطوط دیگر بحث زیادی در بودجه نشده است.

در بودجه سال ۱۳۹۴، ۲۱۹ طرح ملی در حوزه حمل و نقل جاده ای و ۴۵ طرح ملی در حوزه حمل و نقل ریلی داریم که در مجموع این دو بخش در بودجه ۲۱٪ کل اعتبارات تملک دارایی سرمایه ای کشور را شامل می شود و نسبت به سال جاری به ترتیب ۴۳٪ و ۳۴٪ رشد داشته اند.

احداث بزرگراهها در حوزه حمل و نقل جاده ای ۳۴ طرح، آزاده راهها ۲۲ طرح، راهها اصلی ۸۶ طرح، نگهداری راهها ۱۰ طرح اصلی و روکش آسفالت ۴ طرح را شامل می شود. پس در این بخش بحث قیر و آسفالت، بحث شرکتهای پیمانکاری و بحث شرکتهای سیمانی فعال در حوزه حمل و نقل جاده ای حائز اهمیت می شوند.

حوزه برق:

کل فروش برق ۱۴۳۰۰ میلیارد تومان در بودجه ذکر شده است که رشد فروش ۷ درصدی، رشد قیمت از ۵۲ به ۶۲ تومان و افزایش صادرات برق با رشد اعتبارات ۴۲ درصد را شاهد هستیم. ارقامی که در بودجه بابت حوزه برق وجود دارد از رشد و پتانسیل بالایی برخوردارند.

این حوزه عمدتا شامل دو بحث می شود:

۱- اختصاص بالغ بر ۱۰ میلیارد تومان برای تبدیل نیروگاهها به نیروگاههای سیکل ترکیبی (بابت افزایش ۴۰ درصدی راندمان).

۲- در حوزه تجهیزات مربوط به برق:

الف: توجه به صادرات غیرنفتی در حوزه صادرات برق تا ۱۲۰۰ میلیارد تومان (عمده بازار صادراتی عراق است) با تکیه بر استفاده از تبدیل پتانسیل بخشهای داخلی برای تامین این تجهیزات

ب: خطوط انتقال به مناطق توسعه نیافته و بخشهایی که نیاز به ترمیم خطوط انتقال در حوزه برق دارند.

مزیتی که در حوزه برق داریم این است که از مذاکرات و مسائل سیاسی فاصله دارد، متغیرهای جهانی تاثیر چندانی در این حوزه ندارد. همچنین دولت به عنوان یک مزیت رقابتی صادرات برق را مورد توجه قرار داده است. دولت منابعی را برای احداث نیروگاههای مرزی قرار داده است که می تواند برای شرکتهای کابل سازی جذابیت داشته باشد. با توجه به مسائل ذکر شده و اینکه قیمت برق در ایران رشد صعودی دارد و نرخ این صنعت توسط دولت حمایت می شود می توان آینده خوبی را برای صنعت متصور شد.

حوزه دارو و درمان

در بودجه سال آینده رشد ۴۴ درصدی در این حوزه نسبت به سال جاری داریم که بیش از ۱۶٪ اعتبارات بخش سلامت به این حوزه اختصاص داده شده است. بنابراین سال آینده چشم انداز مثبتی را در این بخش داریم مثل تولید داروها، واکسن، شیر خشک و ...

بحثی که در وزارت بهداشت مطرح است در ارتباط با افزایش صادرات محصولات مخصوصا آنتی بیوتیک و داروهای خاص به کشورهای منطقه است. یکی از کشورهای بزرگ تولید کننده دارو به صورت عمده کشور هند است و ما هر چقدر از هند فاصله بگیریم قیمت دارو رقابتی تر خواهد بود یعنی توانایی بیشتری برای نفوذ در بازارها خواهیم داشت و به همین دلیل بیشتر این مقدار صادرات به کشور عراق برنامه ریزی شده و بیشترین پتانسیلی که وجود دارد این است که آنها خودشان داروساز ندارند.

با توجه به بحث اقتصاد مقاومتی و کاهش وابستگی کشور، شرکتهایی که تولید کننده داروهای خاص برای بیماری های خاص هستند برای تامین ارز بابت طرحهای توسعه ای اولویت دارند. البته سرمایه گذاری در این شرکتها با توجه به ماهیت بلندمدت بودن طرحها، نباید کوتاه یا میان مدت باشد.

خودرو

دولت در بودجه سال آینده جایگزینی خودروهای فرسوده را در سطح کلان مد نظر دارد و در سطح ناوگان حمل و نقل عمومی تاکید دارد و یکی از بندهایی که از این قضیه حمایت می کند ۴۰۰ میلیارد ریال بودجه برای اعتبار در این بخش است.

بخش دیگری که مد نظر قرار دارد برگشتن انضباط مالی و کم شدن هزینه مالی این شرکتها است. همچنین تحویل به موقع خودرو باعث صرفه جویی هزینه جریمه می شود.

در حال حاضر شرکتهای خودرویی از ارز آزاد استفاده می کنند و در صورت ناموفق بودن مذاکرات به شدت ضرر می کنند و البته نظر دولت نسبت به نرخ ارز این است که باید نسبت به ارزش ذاتی آن تعدیل شود و با توجه به این تعدیل دولت به این شرکتها اجازه افزایش قیمت را می دهد پس در حالت عادی پیش بینی می شود گزارشهای ۱۲ ماهه این شرکتها با تعدیل های مثبت همراه باشد.

مسکن

در بودجه به طور خاص به بحث مسکن اشاره ای نشده ولی در صورت منفی بودن مذاکرات، اولین بخشی که به آن توجه می شود مسکن است و نقدینگی زیادی به این بخش وارد می شود. این حوزه از بحث مذاکرات و حاشیه های آن فاصله دارد.

IT, ICT

در بودجه در سه بند به آن اشاره شده است. یک بخش غیر مستقیم در مورد شرکتهای دانش بنیان است که ۳۰۰ میلیون تومان برای آن در نظر گرفته شده است و یک بخش هم در حوزه ای است که به وزارت فناوری و ارتباطات مجوز داده شده برای سرمایه گذاری ۱۲۰ و ۲۰۰ میلیارد تومانی در حوزه فیبر نوری، تولید نرم افزار، لوح فشرده، ارتقاء کیفیت زیرساخت های مربوط به حوزه IT, ICT. این صنعت با توجه به رشد روز افزون تقاضا کمتر دچار رکود می شود، معمولاً ریسک پایین تری در حوزه افزایش قیمت نهاده های انرژی دارد و همچنین جزء صنایع با ارزش افزوده بالاتری است.

دولت در حوزه فناوری اطلاعات به بحث ارتباطات اشاره داشته است یعنی توسعه طرحهایی که در حوزه ارتباطات قرار دارند، شبکه های نوین ارتباطی و پهنای باند که این موضوعات می تواند برای پیمانکاران IT یا خدمات رسانها جذاب باشد.

بیمه

دولت معوقاتی را در مورد شرکتهای بیمه ای دارد که قرار است این رد دیون از محل واگذاری پتروشیمی خلیج فارس انجام شود. عملاً قرار نیست مالکیت آن به بخش خصوصی منتقل شود و فقط جهت رد دیون مقرر شده است که بخشی از شرکت به زیرمجموعه های بیمه ای که بخشی از آن در اختیار تامین اجتماعی قرار می گیرد، بخشی به بیمه های بازنشستگی و بخش دیگر هم به عنوان بدهی بابت بیمه سلامت واگذار گردد. برای مابقی بدهی هم قرار است اوراق مشارکت منتشر شود.

تحلیل دو سناریوی متفاوت از نتیجه مذاکرات:

در صورت مثبت بودن مذاکرات

بین بخشهای مختلف، بورس جذابیتی کوتاه مدت دارد. در وهله دوم و در بلندمدت بهترین بخشی که شناسایی شده بخش بازرگانی است که در صورت پیروزی و توافق در مذاکرات عواملی چون ورود شرکتهای خارجی و تشنه بودن آنها برای صادرات، تشنه بودن بازار داخلی به مواد واسطه ای، سرمایه ای و واردات جنس های نیمه لوکس و لوکس و ترکیب شرکتهای خارجی با تولید کنندگان داخلی بخش بازرگانی را رشد می دهد

طبق چرخه طبیعی مسکن که ۴ سال و نیمه است رونق آن برای سال ۹۵ مورد انتظار است. پس بخش مسکن در میان مدت، بخش بورس در کوتاه مدت و بخش بازرگانی در بلندمدت رشد خواهند داشت.

در صورت عدم توافق در مذاکرات

بهترین بازار برای سرمایه گذاران بازار ارز است که به چند دلیل دوام ندارد:

حجم بازار ارز ما بسیار محدود است. همچنین با توجه به سفته بازی که وجود دارد و با توجه به بدتر شدن وضعیت اقتصاد، وارد نهادهای امنیتی می شود و در نتیجه سرمایه گذاری در این بازار برای یک یا دو ماه مناسب است.

دومین بازار، بازار طلاست و سومین بازار، بازار مسکن است که با سه یا چهار ماه تاخیر نسبت به بازارهای پولی و مالی، رشد خودش را شروع می کند.

بخش بازرگانی کاملاً بی رونق است، در بخش های مولد عملاً بحثی وجود ندارد و بازار سرمایه هم با توجه به جو روانی، یک دوره یکی دو ماهه بسیار منفی و بعد از آن دوره بسیار مثبتی را شاهد است. قطعاً افزایش نرخ ارز، تورم و رشد هزینه تمام شده و به تبع آن کمک دولت برای خروج شرکتها از ورشکستگی به شکل مجوز افزایش قیمت به بعضی از صنایع، آنها را در بورس، جذاب خواهد کرد.

نکته مهمی این که کلیه شرکتهای در شرف ورود به بورس و واگذاری سهام از طریق خصوصی سازی، موظفند یک دوازدهم سود پیش بینی شده خود را به عنوان مالیات به خزانه داری کل واریز کنند. در این صورت انگیزه ورود به بورس برای این شرکتها از بین می رود. که قرار است نسبت به این مساله در بررسی مجدد بودجه بازبینی صورت بگیرد.