

# بازی سهام شرکت های تسلیحاتی

دیوید شوک ترجمه: حبیب علیزاده

است افزایش هزینه های دفاعی به روند عادی ۲ تا ۴ درصد در سال برگردد.

## زمان خروج از بحران؟

پیش بینی می شود شرکت های بزرگی همچون لاکهید مارتین (LMT) و بوئینگ (BA)، بعضاً به دلیل افزایش هزینه طرح های صندوق سرمایه گذاری که با کاهش درآمد روبرو شده اند، در سال ۲۰۰۳ با کاهش شدید درآمدها مواجه شوند. وندل پرکینز، مدیر امور سهام جانسون فامیلی در ایالت ویسکانسین می گوید: "سهام بخش تسلیحاتی مستعد جذب مقادیر فراوانی پول به دلایلی جدا از رشد واقعی درآمدها است." با توجه به وضعیت بی ثبات موجود، سرمایه گذاران در فکر بیرون کشیدن پول خود یا شاید هم انتقال آن به دو شرکت تسلیحاتی هستند که پیش بینی می شود در سال ۲۰۰۳ از وضعیت بهتری برخوردار باشند. بخش عمده وال استریت معتقد است مطمئن ترین سهام متعلق به جنرال داینامیکس (GD) و نورگروپ گرومان (NOC) است که پیش بینی می شود، به دلیل منابع درآمدی متنوع و مهارت در خرید شرکت های کوچکتر، بارشد درآمد روبرو شوند.

شرکت جنرال داینامیکس سازنده سیستم های جنگی، کشتی و تجهیزات هوا - فضا به ارزش ۱۴ میلیارد دلار دارای بهترین موقعیت در این گروه است. شرکت فالز چرچ قراردادی چند ساله به ارزش ۴ میلیارد دلار برای ساخت یک خودرو جدید ارتشی به نام استرایکر (نفربری ۱۹ تنی مجهز به سلاح های سنگین با ظرفیت ۹ سرباز) منعقد کرده است. استرایکر می تواند به چالاکی از کوه های مناطق مختلف، از افغانستان گرفته تا بالکان عبور کند، همچنین در هوایماه های ۱۳۰- C جای می گیرد. یعنی حتی راحت تر از تانک های ۵۰ تنی آبرامز.

سرمایه گذارانی که یک سال قبل سهام شرکت های دفاعی (تسلیحاتی) را خریداری کردند، نباید چندان گله ای از خرید خود داشته باشند. اگرچه از آن زمان تاکنون شاخص سهام S&P ۵۰۰ ۲۳ درصد ارزش خود را از دست داده، شاخص تحقیقات هوا - فضای JSA، ۱۳ شرکت، که معیار مناسبی برای تعیین عملکرد سهام شرکت های تسلیحاتی است، ۵/۵ درصد افزایش یافته است. این در زمانی به وقوع پیوست که سهام بیشتر شرکت های تسلیحاتی در ماه ژوئن با کاهش شدیدی روبرو شد. با توجه به احتمال جنگ با عراق و افزایش ۱۸ درصدی، معادل ۱۳۰ میلیارد دلار، در بودجه سال ۲۰۰۳ پنتاگون برای مدرنیزه کردن تسلیحات، در نگاه اول این بخش شبیه به محلی امن (برای سرمایه گذاری) به نظر می رسد.

با این همه، اگر امسال سرمایه گذاران در قبایل سهام این بخش شیوه تدافعی تری اتخاذ کنند، نفع بیشتری خواهند برد. سرمایه گذاران این بخش در مواجهه با بحرانی فزاینده در صنعت هوانوردی تجاری، کسری بودجه دولتی، و این واقعیت که جنگ با عراق تأثیر چندانی بر درآمد شرکت های تسلیحاتی و هوا - فضا نخواهد گذاشت، باید سختگیرتر باشند. مارک شولتز، مدیر بخش اوراق بهادار (GVEX) مستقر در بوفالو می گوید: "وقتی وزارت دفاع مخارج جنگی را می پردازد، پول پرداخت شده صرف تهیه یا توسعه سلاح نمی شود، بلکه صرف خرید سوخت، اعزام ۵۰/۰۰۰ سرباز به خلیج فارس و سایر هزینه های مربوط به آن می شود."

در واقع در سال مالی ۲۰۰۳، پنتاگون مبلغ ۳۶۵ میلیارد دلار یعنی ۱۵ درصد بیشتر از سال قبل هزینه خواهد داشت. این بزرگ ترین افزایش بودجه دفاعی از سال ۱۹۸۲ به بعد می باشد. اما به گفته تحلیل گران با آغاز سال آینده ممکن

## تقسیم صنعت کشتی سازی

تحلیل گران معتقدند با شروع سال ۲۰۰۳، شرکت GD از طرح های مربوط به افزایش مجموعه کشتی های جنگی نیروی دریایی نیز نفع خواهد برد. تعداد فعلی کشتی های نیروی دریایی ۳۱۰ کشتی می باشد. برای حفظ این سطح، نیروی دریایی سالانه حداقل به هشت کشتی جدید، با در نظر گرفتن عمر مفید ۳۰ ساله برای هر کشتی، نیاز خواهد داشت. تحلیل گران می گویند این تقاضا به تنهایی تولید سالانه کشتی آمریکا را دو برابر خواهد کرد. GD یکی از دو شرکت بزرگ سازنده ناوهای جنگی در آمریکاست، شرکت دوم نورثروپ گرومان است. کریس مک رای تحلیل گر دوئیچ بانک می گوید: "اساساً نورثروپ و GD صنعت کشتی سازی را میان خود تقسیم کرده اند." هر سهم شرکت GD به مبلغ ۵۸۰ دلار خرید و فروش می شود که ۲۸ درصد پایین تر از

## دست داشتن در همه چیز

هر چند GD سهام خود را ادغام کرده است، اما هیچ شرکی در زمینه صنایع دریایی و هوا-فضایی به اندازه نورثروپ گرومان فعال نیست. این پیمان کار ۱۷ میلیارد دلاری به قدری مشتاق خرید شرکت های دیگر است که عملاً تبدیل به شرکی مختلط در زمینه تسلیحاتی شده است. ادغامی که در سال ۱۹۹۴ با گرومان آغاز شده بود به خرید ۱۵ شرکت انجامید... از جمله این خریدها، خرید شرکت TRW سازنده تجهیزات الکترونیکی هوا-فضا در ماه دسامبر می باشد. در حال حاضر نورثروپ از سیستم های رادار جنگی، ناو هواپیمابر، زیردریایی هسته ای، هواپیمای بدون سرنشین، سیستم هدایت موشک، بمب افکن B-2، مراقبت هوا-سه زمین، و ارائه خدمات اطلاعاتی تکنولوژیکی به ارتش کسب درآمد می کند. در زمینه ابتکارات تسلیحاتی کمتر جایی را می توان یافت که نورثروپ در آن دست



نداشته باشد.

قیمت سهام نورثروپ ممکن است به سبب نسبت بدهی به سهام شرکت، که بالای ۶۰ درصد است، پایین نگه داشته شود. با وجود این نورثروپ هنوز هم گزینه برتر مرکز تحقیقات JSA در نیوپورت رود آیلند است. پاول نسبت، تحلیل گر جی اس ای، که مبلغ زیادی در خرید سهام نورثروپ سرمایه گذاری کرده می گوید: "ما فکر می کنیم وقتی جار و جنجال ادغام تی آر دبلیو بخوابد و نورثروپ هم تی آر دبلیو او تو موتیو (بخش مربوط به تجارت غیر تسلیحاتی) را بفرشد، شرکت خواهد توانست نسبت بدهی به سهام خود را به مرز احتمالی ۳۰٪ برساند."

با قیمت ۱۰۰ دلار برای هر سهم، قیمت سهام این شرکت ۲۶ درصد پایین تر از قیمت ماه ژوئن است. اما نسبت سود نورثروپ را در سال ۲۰۰۳ تقریباً دو برابر یعنی حدود ۳/۱

قیمت آن در ماه ژوئن است. اما می تواند به رونقی دوباره دست یابد. طبق نظر دان منیون، معاون مدیر در مونپلیر ایالت ورمونت، وضعیت این سهام به دلیل خرید بخش دفاعی جنرال موتورز (GM) (تولید کننده خودروهایی زرهی سبک) به ارزش ۱/۱ میلیارد دلار، بهتر خواهد شد. وی که بهترین سهام بخش تسلیحاتی خود را GD می داند می گوید: "این معامله (که در ماه دسامبر اعلام شد) عاملی برای افزایش درآمدها خواهد بود."

کریس مک رای از دوئیچ بانک معتقد است این معامله ۱۵ سنت به سود هر سهم GD در سال ۲۰۰۳ خواهد افزود. او افزایش درآمدهای GD در سال ۲۰۰۳ را ۸ درصد یعنی بالغ بر ۱/۱ میلیارد دلار یا ۵/۶۰ دلار برای هر سهم در نظر می گیرد... عملکردی که به نظر او ۹۴ دلار به ازای هر سهم برای یک دوره ۱۲ ماهه ارزش خواهد داشت.

میلیارد دلار یا ۷ دلار برای هر سهم، در افزایش ۳۸ درصدی درآمدها که بالغ بر ۲۳/۵ میلیارد دلار می شود، پیش بینی می کند. بدین ترتیب او قیمت ۱۵۲ دلاری را برای این سهام طی ۱۲ ماه آینده در نظر دارد.

### مسأله ابعاد فعالیت

فعالیت در سایر زمینه های بخش تسلیحات خطرناک تر خواهد بود. بزرگ ترین پیمان کار تسلیحاتی شرکت لاکهید مارتین است. این شرکت سازنده جت های جنگنده و سایر هواپیماهای تاکتیکی و نیز پیمان کار اصلی برنامه تولید جنگنده فوق پیشرفته ف-۳۲ رپتورز<sup>۱</sup> برای نیروی هوایی و نیز جت جنگنده جوینت استرایک فایتر<sup>۲</sup> است که هر یک از نیروهای سه گانه ارتش آمریکا و ارتش های خارجی خریدار آن هستند.

با این حال شرکت لاکهید که در بتسدا مریلند واقع شده، مخالف ریسک کردن نیست. اریک هوگل، تحلیل گری از بانک سرمایه گذاری استفن<sup>۳</sup> معتقد است که احتمالاً این شرکت آماده پذیرش سود یا زیان حاصل از تصمیمات وزارت دفاع در سال ۲۰۰۳ می باشد. وی می گوید: "لاکهید از نظر افزایش هزینه های تسلیحاتی بهترین موقعیت را داراست، اما ما در مورد جنگنده های F-۲۲ و جوینت استرایک فایتر نگران هستیم. طرح های بزرگی وجود دارد و هیچ یک لغو نخواهد شد. مسأله فقط این است که این طرح ها تا چه حد وسیع و تا چه حد سودآور خواهند بود."

سهام شرکت لاکهید با ۱۸ درصد کاهش نسبت به ژوئن گذشته، به قیمت ۵۹ دلار، قیمت تعیین شده فعلی هوگل، داد و ستد می شود. او سود خالص لاکهید را در سال ۲۰۰۳ با ۱۷ درصد کاهش مبلغ ۹۹۰ میلیون دلار، یا ۲/۱۵ دلار برای هر سهم در ۲۸ میلیارد دلار درآمد کل، پیش بینی می کند.

### درگیر با صورت حساب

در سال ۲۰۰۲ تعدادی از غول های تسلیحاتی سالی را پشت سر گذاشتند که ترجیح می دهند آن را فراموش کنند و چشم به رونق دوباره در سال ۲۰۰۳ بدوزند. شرکت ریتون<sup>۴</sup> رویه متنوعی در تجارت تسلیحات دارد اما هنوز هم بازپرداخت هزینه سنگین ضمانت مربوط به فروش ساختار تجاری به واشنگتن گروپ اینترنشنال<sup>۵</sup> در سال ۲۰۰۰ را بر دوش دارد. شرکت لکزینگتن<sup>۶</sup> (در ماساچوست) که به خاطر سیستم های دفاع موشکی اش که در جنگ پیشین خلیج فارس مورد استفاده قرار گرفت، به شهرت رسید با تصمیمی غیر عاقلانه موافقت کرد که هزینه چند طرح ساختاری در جریان را بپردازد.

تردیدی نیست که واشنگتن گروپ در سال ۲۰۰۱ با درخواست اعمال قانون جلوگیری از ورشکستگی، طرح بی

شمی را به ریتون تحمیل کرد. این عمل تاکنون مبلغ ۱/۳ میلیارد دلار، یعنی بیش از دو برابر مبلغی که تحلیل گران پیش بینی کرده بودند، به درآمدهای ریتون ضرر زده است. در همان حال که قیمت سهام ریتون سقوط می کند افزایش هزینه ها ادامه می یابد. قیمت سهام این شرکت از ماه ژوئن تاکنون ۳۱ درصد کاهش یافته است.

اکنون مدیریت ریتون می گوید گزارش کاملی از هزینه نهایی مطالبات را اواسط ژانویه رایب خواهد کرد، اما خسارت وارده تا این زمان بسیار زیاد است. تحلیل گران عقیده دارند این شرکت در سال ۲۰۰۲ مبلغ ۳۶۵ میلیون دلار زیان دیده است، این رقم معادل ۸۹ سنت برای هر سهم یعنی ۲ درصد از کل درآمد به میزان ۱۶/۶ میلیارد دلار است. آنها پیش بینی می کنند که امسال شرکت ریتون با سود ۶۸۶ میلیون دلاری، یا ۱/۶۵ دلار برای هر سهم بستنکار شود. مسأله قابل توجه این است که ریتون احتمالاً متحمل هزینه های بیشتری خواهد شد، تا آنجا که وادار به کاهش بودجه خود شود.

### بوئینگ: وضعیت مخاطره آمیز

شرکت بوئینگ، مستقر در شیکاگو، یکی دیگر از غول های صنایع تسلیحاتی و هوا - فضا است که سال ۲۰۰۲ را به زحمت طی کرد. سهام این شرکت نیز سرمایه گذاری پردردسری است. این شرکت بزرگترین تأمین کننده هواپیمای تجاری برای خطوط هوایی داخلی است که دچار مضیقه مالی شدیدی شده است. بوئینگ سفارش های بسیاری را از دست داد که نصیب رقیب ازوپایی اش ایرباس گردید... از طرف دیگر این شرکت با فسخ قرارداد از سوی شرکت های حمل و نقل آمریکایی مانند یونایتد ایرلاینز<sup>۷</sup> مواجه شد. در نتیجه شرکت بوئینگ در سال ۲۰۰۲ حدود ۵۰ درصد از تولید خطوط هوایی را کاهش داد و ۲۱۰۰۰ شغل یا ۱۱ درصد نیروی کار خود را حذف کرد. اخیراً نیز اعلام کرده که شاید تعداد بیشتری را در سال جاری اخراج کند. تحلیل گران بر این عقیده اند که سود بوئینگ در سال ۲۰۰۲ حدود ۲۰ درصد کاهش داشته و به ۲/۴ میلیارد دلار یا ۲/۹۰ دلار برای هر سهم رسیده است. در عین حال درآمد آن از ۵۷/۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۱ به ۵۳ تا ۵۴ میلیارد دلار کاهش یافته است. نسبت تحلیل گر جی اس ای شاهد کاهش تعداد هواپیمایی تحویلی بوئینگ از ۵۲۷ هواپیما در سال ۲۰۰۱ به ۳۸۰ فروند در سال ۲۰۰۲ بوده و پیش بینی می کند امسال این تعداد نیز به ۲۷۵ فروند کاهش یابد.

برخی تحلیل گران معتقدند تا زمانی که تقاضا برای هواپیمای مسافری تا این حد باشد، مهم نیست که تجارت تسلیحاتی بوئینگ در سال ۲۰۰۳ تا چه حد خوب عمل



می کند. مئینون از سنتینل فاوند می گوید: "در قیمت ۳۴/۲۵ دلار، یعنی با کاهش ۳۳ درصدی نسبت به قیمت ۵۱ دلار، سهام این شرکت به گونه ای خرید و فروش می شود که انگار کار خطوط هوایی تجارتنی فاقد ارزش است." نسبت می گوید، در سال ۲۰۰۳ سود بوئینگ تقریباً به اندازه سال قبل خواهد بود و درآمد آن مجدداً کاهش خواهد یافت و به حدود ۵۰ یا ۵۱ میلیارد دلار خواهد رسید. برای کمک به بوئینگ وی اخراج کارکنان، کارایی بیشتر هزینه و بودجه تسلیحاتی بیشتر را پیش بینی می کند.

### بالاترین میزان بودجه

به نظر می رسد این پیش بینی چندان دور از احتمال نباشد، چون رشد سالانه ۲ تا ۴ درصدی بودجه پنتاگون پیشرفت بزرگی برای بخش دفاعی محسوب می شود که در خلال سال های پس از جنگ سرد حدود بیش از یک سوم کاهش داشته است. تحلیل گران پیش بینی می کنند که تا سال ۲۰۰۷ بودجه نظامی آمریکا به مرز ۴۵۰ میلیارد دلار برسد. مک رای از دویچ بانک می گوید: "نتیجه کار بازگشت بودجه دفاعی به بالاترین حد یعنی تا حد بودجه سال ۱۹۸۵ خواهد بود."

این تغییر مثبت تاکنون در گزارش ماهانه وزارت بازرگانی در مورد کالاهای بادوام منعکس شده است. اگرچه میزان سفارشات در مجموع با کاهش غیرمنتظره در ماه نوامبر روبرو شد، سفارش کالاهای سرمایه ای تسلیحاتی ۷۲ درصد و سفارش برای هواپیمای نظامی و قطعات یدکی ۸/۵ درصد افزایش یافته است.

نسبت خاطر نشان می کند که: "بازسازی یک ارتش ضعیف اولویت نخست دولت بوش خواهد بود."

این تحولات شاید در سال ۲۰۰۳ برای بیشتر شرکت های تسلیحاتی اهمیت چندانی نداشته باشد. اما برای بعضی دیگر مهم است ... و همین شرکت ها هستند که سرمایه گذاران باید از این پس به آنها توجه داشته باشند.

منبع: بیزنس ویک، ۷ ژانویه ۲۰۰۳، گزارش ویژه در مورد تکنولوژی نظامی (نگارنده مقاله David Shock)

- 1-Vision large cap core fund (GVEGX)
- 2-Buffalo
- 3-Johnson Family of Funds
- 4- Deutsche Bank
- 5-Sentinel Common Fund (scncx)
- 6-pawel nesbiat
- 7-JSA
- 8-TRW
- 9-TRW Automotive
- 10-F - 22 Raptors
- 11-Joint Strike Fighter
- 12- Stephens Inc
- 13- Raytheon (RTN)
- 14- Washington Group International (WGI)
- 15- Lexington
- 16-United Airlines(UAL)

ردیف	نام کتاب	نام مؤلف	قیمت روی جلد (ریال)
۱	دوره کامل علم اقتصاد جلد ۲ چاپ ۱	دکتر علی محمدی توفی و عبد- کبیر- راجرووی سیار	۵۰۰
۲	دوره کامل علم اقتصاد جلد ۴ چاپ ۱	دکتر علی محمدی توفی و عبد- کبیر- راجرووی سیار	۸۰۰
۳	پول و نظام پولی بین المللی و بحران آن	اسحاقی چنگو ترجمه دکتر ناصر زرافشان	۱۶۵۰
۴	تخصیص منابع	جوزف و شوری ترجمه دکتر عبد- جبرئیل	۲۰۰
۵	تاریخ اقتصاد خاورمیانه و شمال آفریقا	چلزار بیلو- ترجمه عبد- کبیر	۱۰۰۰
۶	تاریخ معاصر ژاپن	ریچارد استوری- ترجمه فیروزه مهاجر	۱۳۰۰
۷	نوسه و برنامه تر جهان سوم	مرتضی اعلی راد	۱۳۵۰
۸	پژاکان اقتصاد و زمینه های و بسته	کاتلم فرهدی	۵۰۰۰
۹	اقتصاد ریاضی مقدماتی	اس جی بی. هنری ترجمه احمد ایزدی	۴۰۰
۱۰	شد اقتصاد	احمد فرجی نفا	۱۳۰۰
۱۱	حسابداری مالیاتهای اقتصادی	آلفرد لنتویه ترجمه دکتر ابراهیم بیضایی	۱۸۵۰
۱۲	سیاست اقتصاد کشاورزی	دکتر ناصر خاتم آدم	۴۹۰
۱۳	اصول حسابداری جلد اول چاپ ۱۸	اسروینس ونگر ترجمه دکتر مهدی توفی و ابرج نیک زناد	۳۹۰۰
۱۴	اصول حسابداری جلد دوم چاپ ۱۰	اسروینس ونگر ترجمه دکتر مهدی توفی و ابرج نیک زناد	۸۰۰
۱۵	حسابداری صنعتی و کاربرد آن در مدیریت جلد ۳	مرحوم حسن سجادی زناد	۶۰۰
۱۶	حسابداری صنعتی و کاربرد آن در مدیریت جلد ۴	مرحوم حسن سجادی زناد	۷۰۰
۱۷	راهنمای کاربرد تحقیقات حسابداری و حسابرسی	نوسلی ویریش و کارلون ترجمه عبدالصمد خلعتبری	۸۵۰
۱۸	حسابداری صنعتی جلد ۱	هورن کون ترجمه دکتر علی پارسلیان	۲۰۰
۱۹	حسابداری مدیریت جلد ۲ چاپ ۲	کول مور و رابرت رابلیک ترجمه دکتر حسن عبده تیریزی و محمد حسین نوروز علی و محسن دستگیر	۱۳۰۰
۲۰	اصول مدیریت جلد اول	انست دیل ترجمه دکتر حسین عبده تیریزی و فیروزه مهاجر	۱۰۰۰
۲۱	روش تفکر سیستمی چاپ دوم	دکترگاه آزاد افغانستان ترجمه دکتر امیرحسین جهنگلو	۳۲۰۰
۲۲	داری مؤسسات تجاری دولتی	کوبر کشیتال ترجمه محسن محبی	۹۰۰
۲۳	بازنامه جون قید	انثی بارگلی بین المللی ترجمه دکتر شهاب شهبازی	۲۵۰
۲۴	نقش رهبر در هر محل و نقل بین المللی	انثی بارگلی بین المللی مترجم دکتر شهبازی	۸۰۰
۲۵	باررایی در بارگلی بیشتر	انثی بارگلی	۵۰۰
۲۶	حمایت از مصرف کننده	حسین سلگی	۲۵۰
۲۷	راهنمای ارزیابی عملی طرح	دکتر مهدی توفی- سید احمد میرمطهری	۱۲۰۰
۲۸	جبر خطی	کد جی. بنیمور ترجمه دکتر علی اکبر ناکر شجرک	۲۰۰
۲۹	حسابداری جامع حسابرسی	جی ام. ابراهیم ترجمه احمد کریمی	۲۰۰
۳۰	ژوئیهان سخن	کول ساکان ترجمه حبیباله تنبوری	۱۱۵۰
۳۱	زوال دولت نابری	بلک کاتلمی	۶۰۰
۳۲	الفه و ولایت	پروچه ایلد ترجمه نصراله زنگویی	۵۰۰
۳۳	فرهنگ ایران زمین	ابرج افشار	۱۳۰۰۰
۳۴	چارچوب نظری حسابداری مجموعه مقالات	دکتر حسین عبده تیریزی	۱۲۰۰
۳۵	مدیریت مالی (۲)	وستون برینگهام، وستون ترجمه و تألیف حسین عبده تیریزی و فرهاد جنبی	۳۰۰۰
۳۶	مفاهیم نظری خصوصی سازی از منظر رابطه دولت - بازار	عباس آخوندی	۱۲۰۰۰
۳۷	حسابداری و برنامه ریزی اقتصادی	راکول و دیگران ترجمه دکتر مهدی توفی - صالح لطفی	۲۸۰۰
۳۸	مدیریت مالی و اهرم مالی و هزینه سرمایه چاپ دوم	دکتر حسین عبده تیریزی	۵۲۰۰
۳۹	اقتصادی تر مدیریت مالی چاپ دوم	دکتر حسین عبده تیریزی	۱۴۰۰
۴۰	خطر و بازده چاپ اول	ریچارد برلی ترجمه دکتر حسین عبده تیریزی و عبد- کبیر	۶۰۰
۴۱	مجموعه مقالات مالی و سرمایه گذاری چاپ اول	دکتر حسین عبده تیریزی	۲۲۰۰۰
۴۲	مفاهیم بازارها و نهادهای مالی جلد اول - چاپ اول	نوشته فرانت فیوری - فرانتکو مودلیانی و مایکل فری ترجمه دکتر حسین عبده تیریزی	۱۲۰۰۰

