

همایش چشم انداز اقتصاد در سال ۱۴۰۴

بازار سهام

مهدی حیدری

اسفند ۱۴۰۳

**The only certainty is that  
nothing is certain.**

**Next Year: Risk Is Our  
Playground.**

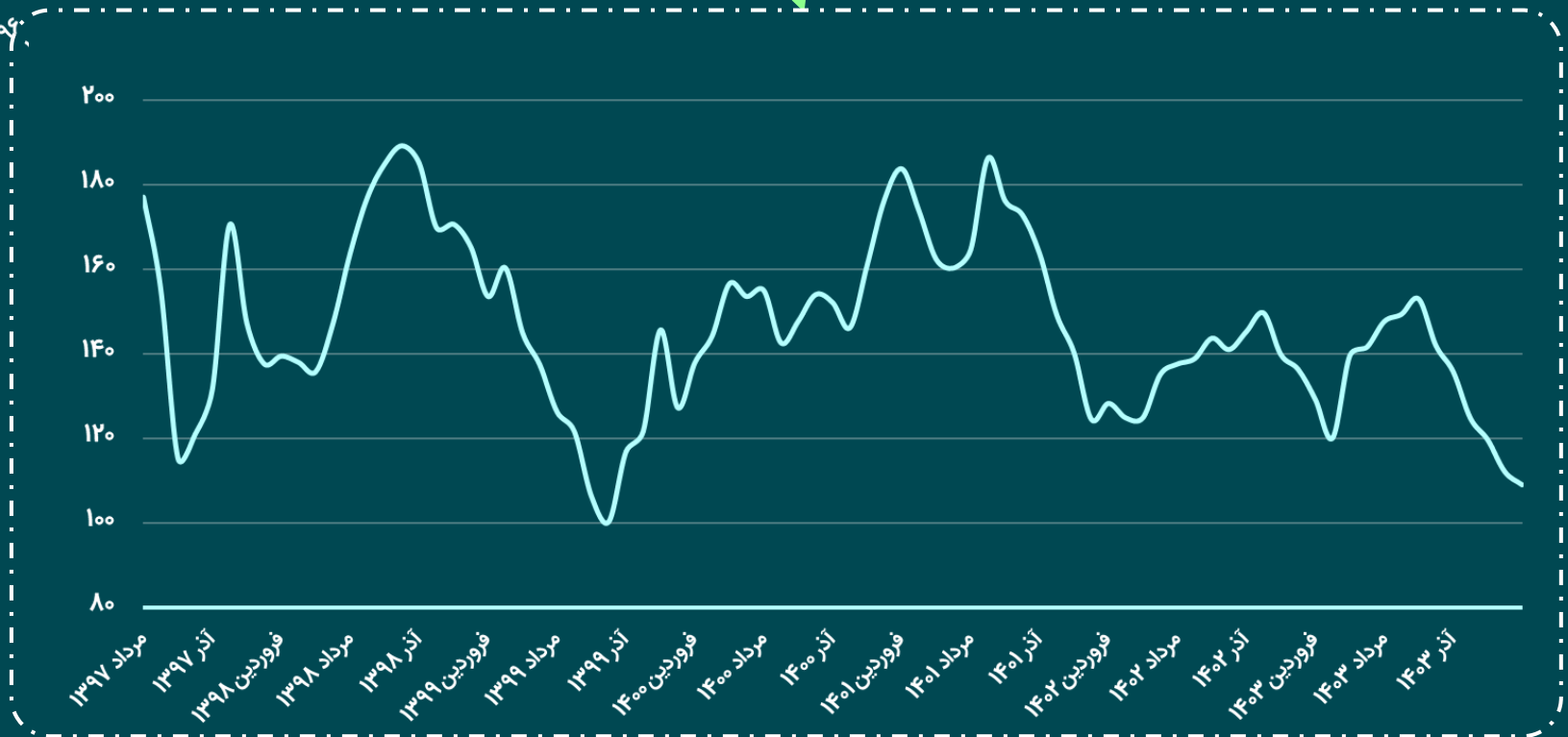
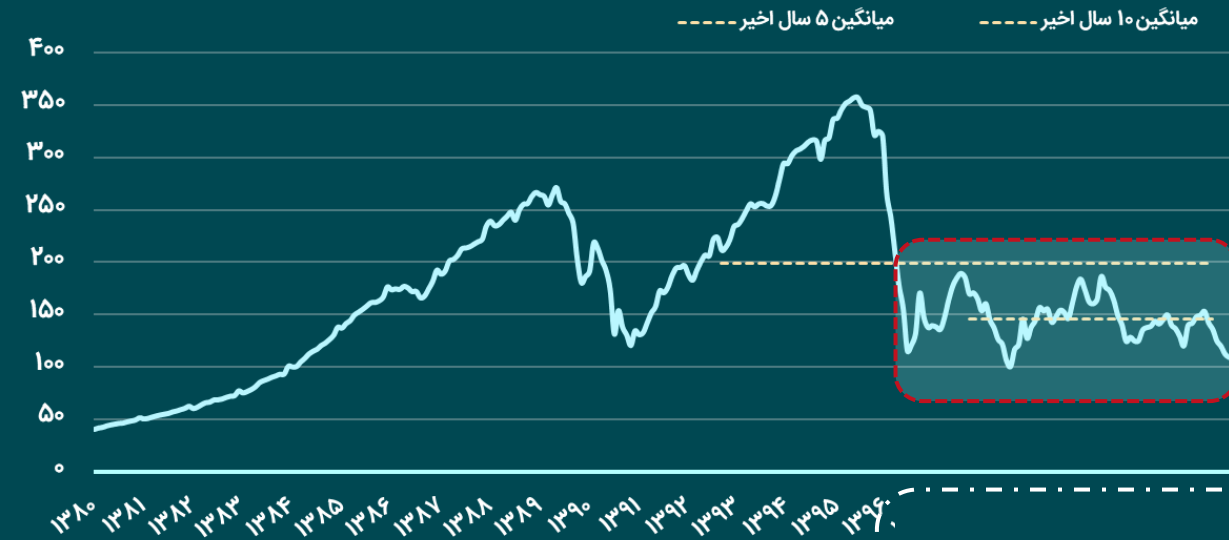
**Trends over theories;  
correlation isn't causation.**

# روند کلی اقتصاد

آیا ۱۴۰۴ اقتصاد ایران وارد روند جدیدی خواهد شد؟

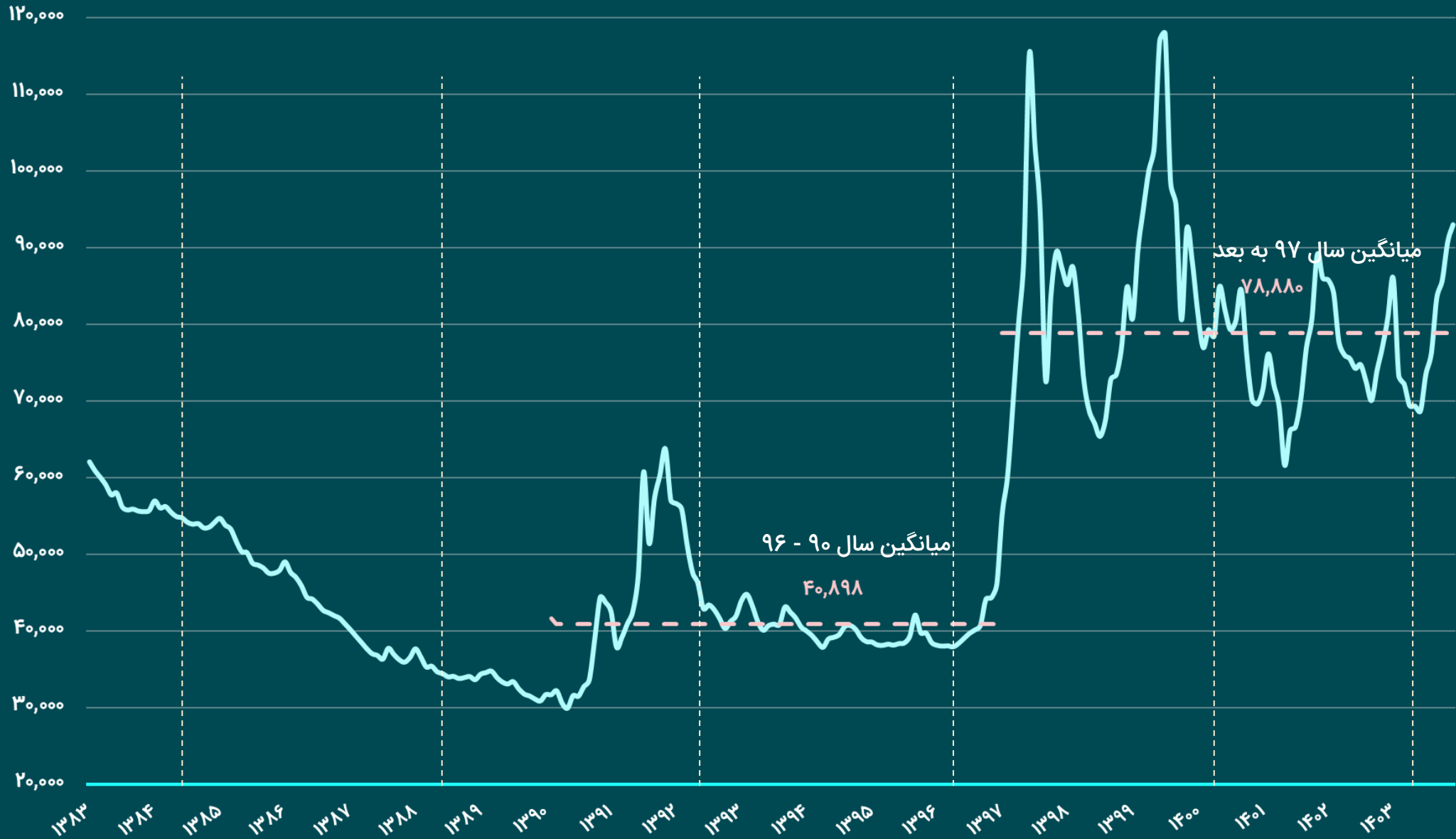
# نقدینگی - دلاری

میلیارد دلار



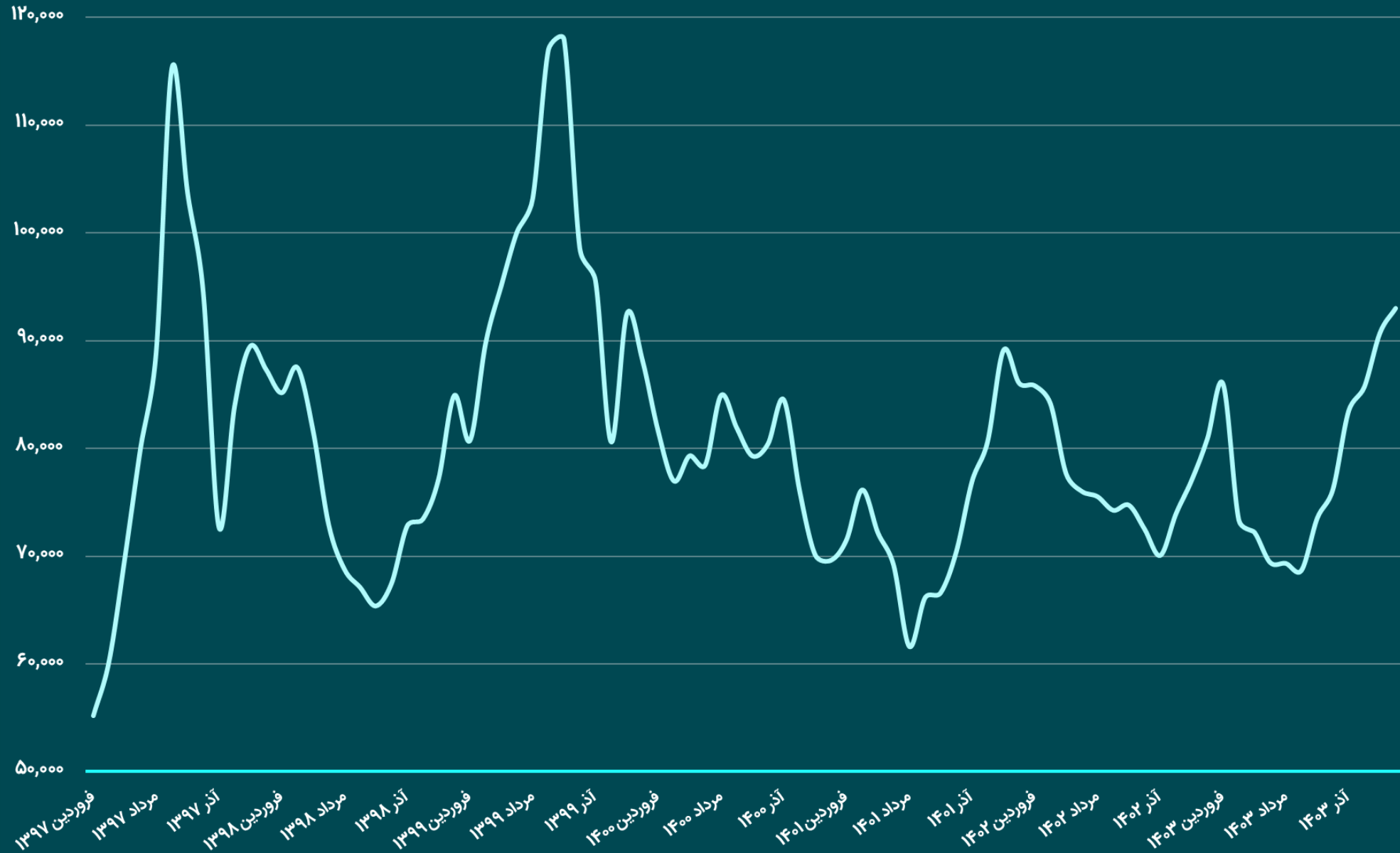


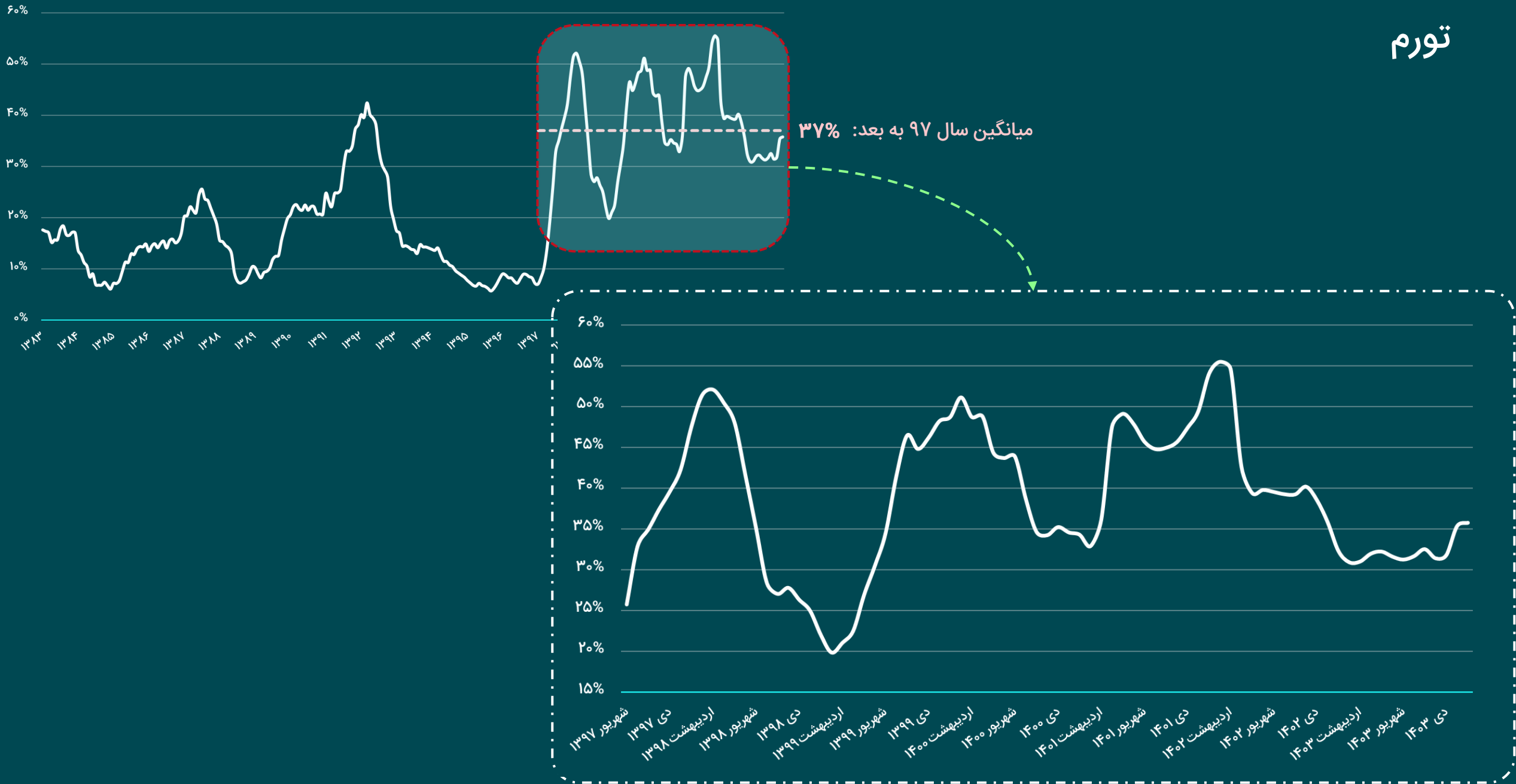
# نرخ دلار تعدیل شده با تورم ایران و آمریکا به قیمت امروز





# نرخ دلار تعدیل شده با تورم ایران و آمریکا به قیمت امروز





# گره نقدینگی

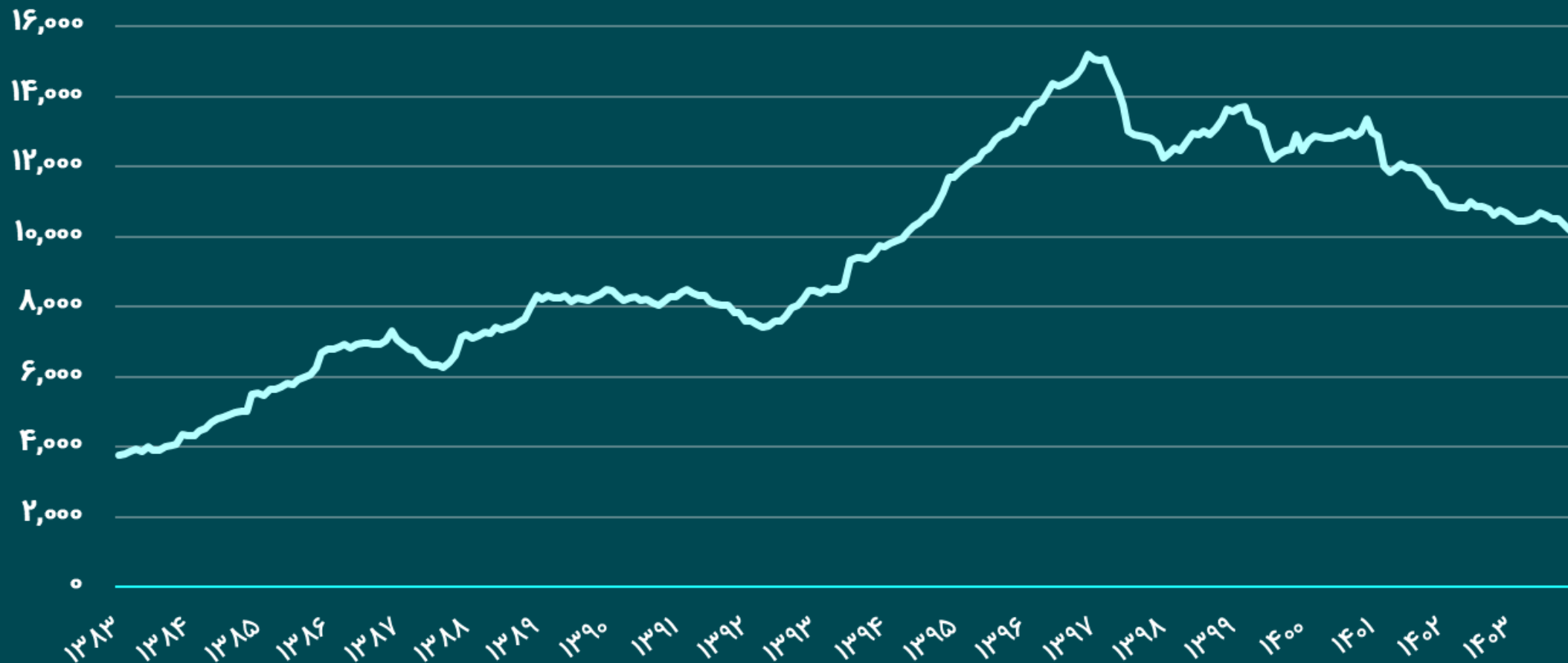
بانک مرکزی در مورد نقدینگی چه تصمیمی خواهد گرفت؟

# نرخ رشد نقدینگی

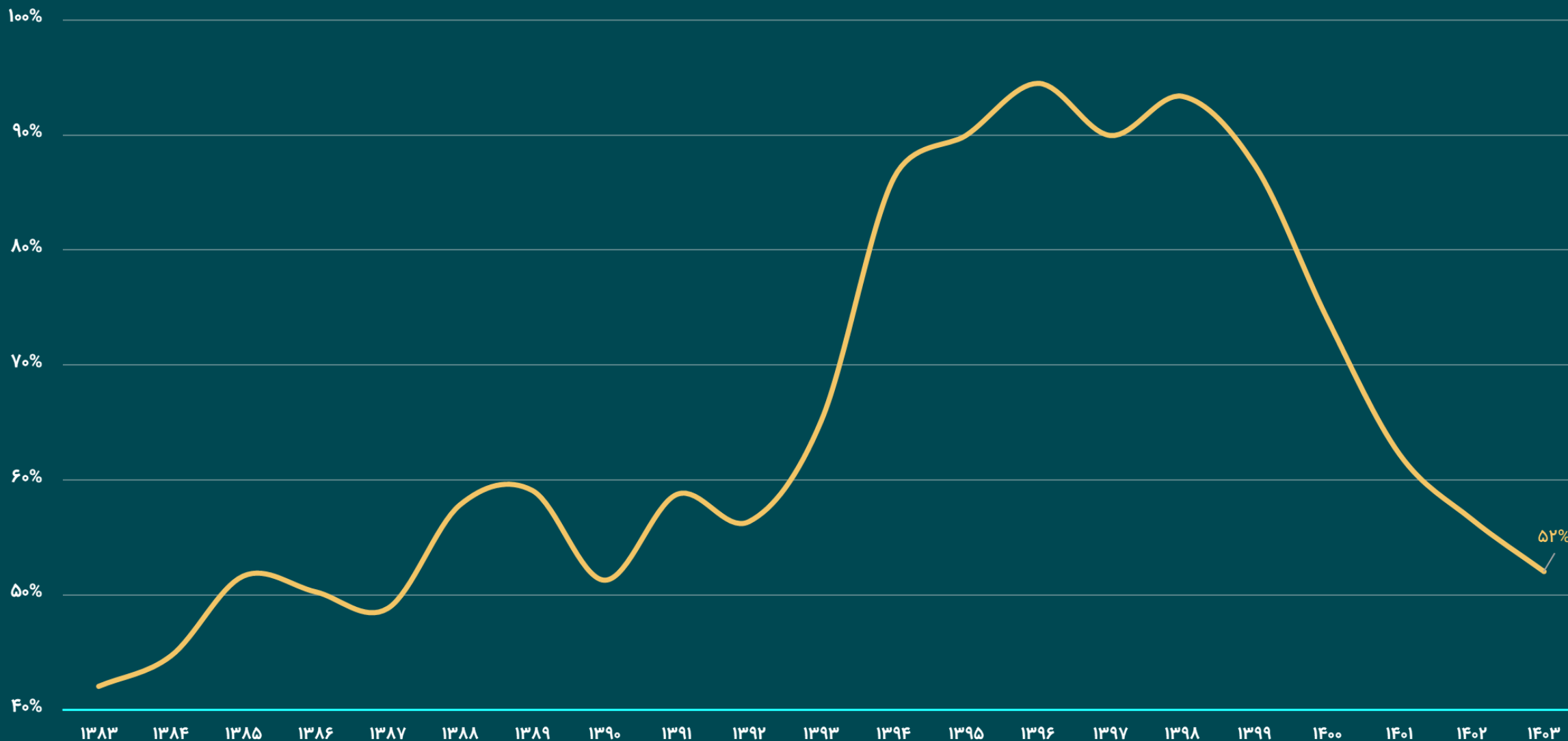


# نقدینگی به قیمت امروز

هزار میلیارد تومان



# نسبت نقدینگی به GDP



رشد اقتصادی	نرخ بیکاری	رشد نقدینگی	تورم	سال
۴.۴%	۹.۲%	۳۹.۰%	۳۴%	۱۴۰۰
۴.۰%	۹.۰%	۳۱.۱%	۵۴%	۱۴۰۱
۴.۵%	۸.۱%	۲۴.۳%	۳۲%	۱۴۰۲
۳.۱%	۷.۴%	۲۸.۴%	۳۲%	۱۴۰۳

( تا پایان آذر )

گره تقدینگی

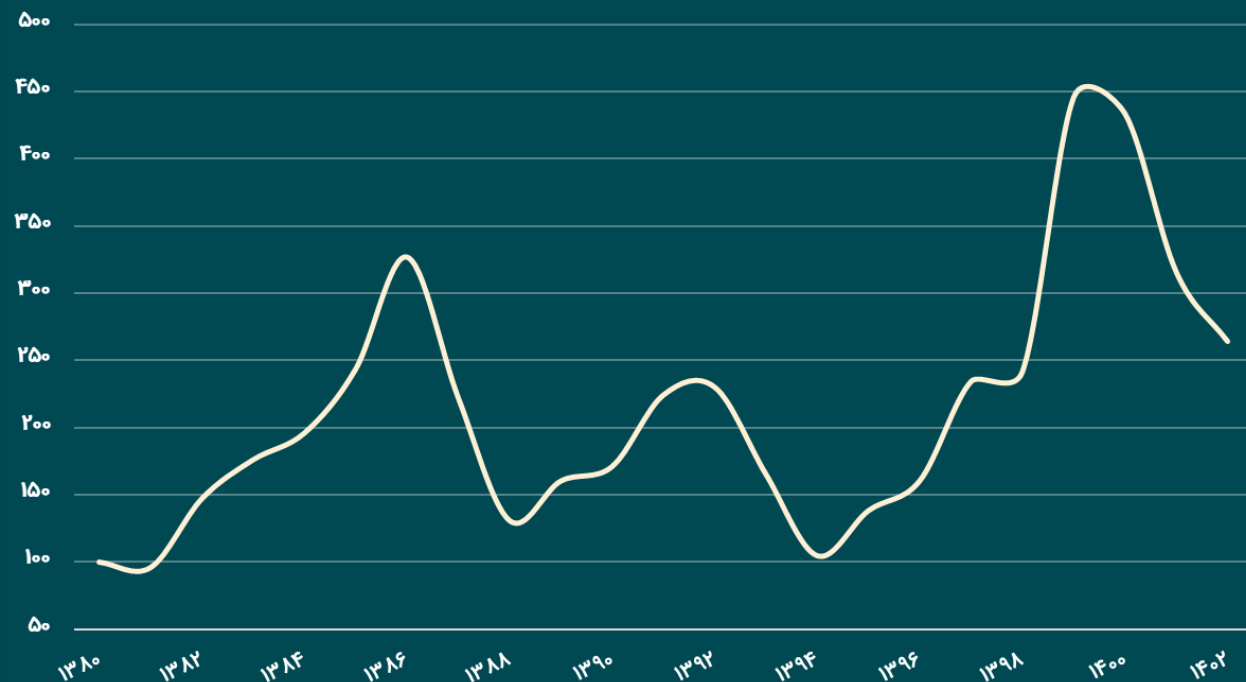
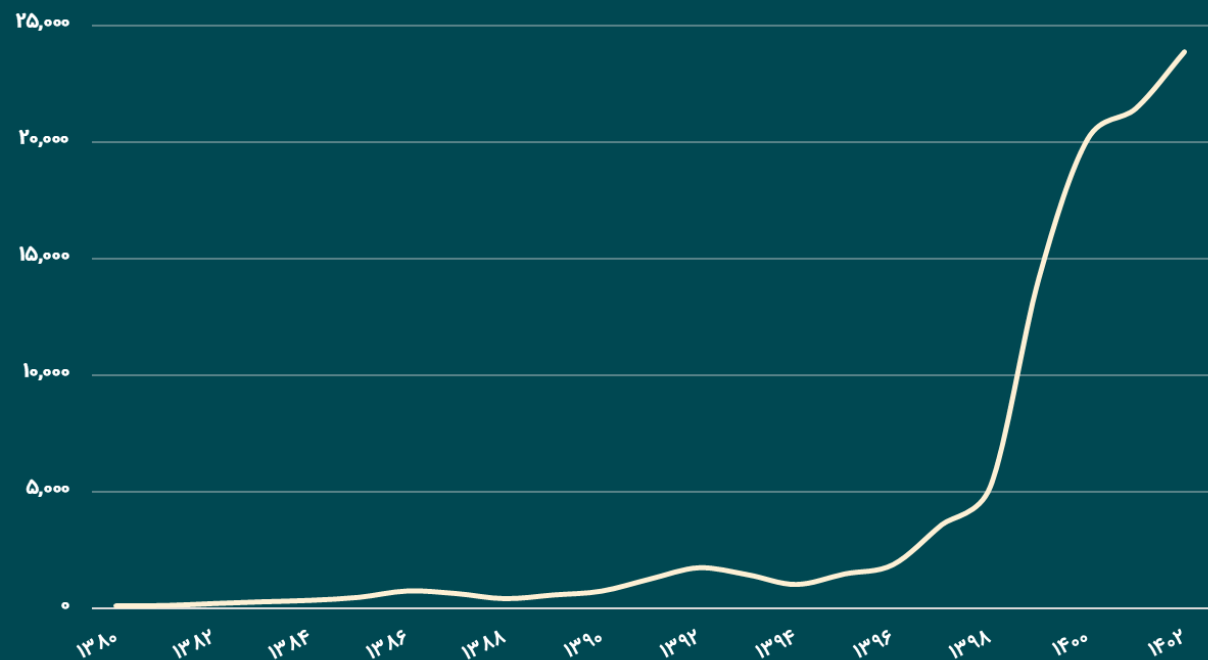
نرخ بهره



# بخش واقعی اقتصاد

داخل شرکت های بورسی چه می گذرد؟

# شاخص سود خالص شرکتهای بورسی (چپ) و تعدیل شده با تورم (راست)



۲۸%	میانگین رشد سالانه سود خالص شرکت های بورسی
۲۳%	میانگین تورم
۲۲%	میانگین رشد نرخ دلار
۴%	میانگین رشد تعدیل شده با تورم
۵%	میانگین رشد دلاری

## ارتباط سودآوری و بازده سهام

$$P = \frac{D}{r - g} \quad (\text{Forward})$$

$$\Rightarrow P \approx \frac{E}{r - g} \quad (\text{TTM})$$

$$\Rightarrow r = g + \frac{1}{P/E}$$

$$g = i + g_r$$

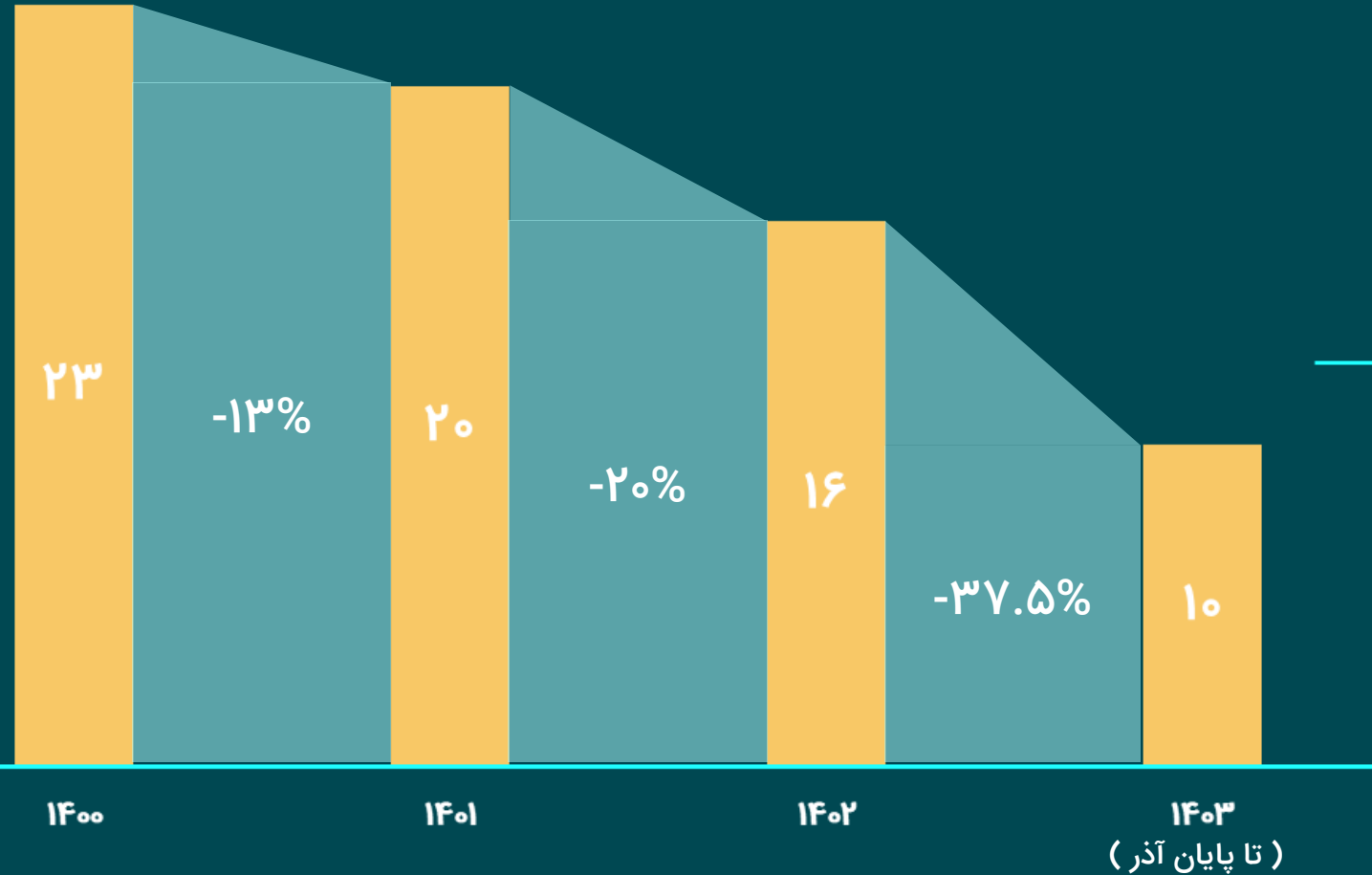
$$\Rightarrow \mathbf{r = i + g_r + \frac{1}{P/E}}$$

## ارتباط سودآوری و بازده سهام

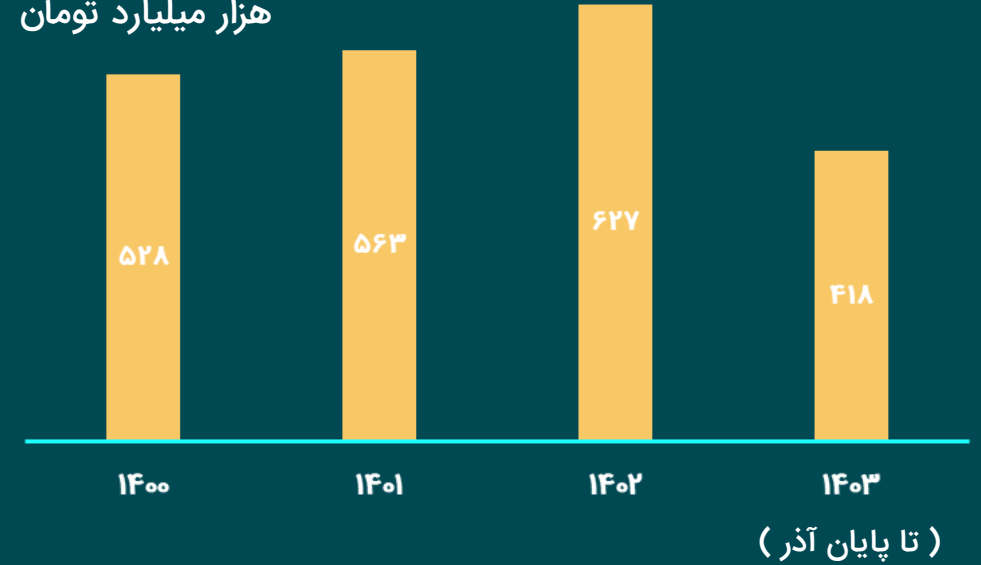
$i$	23%
$g_r$	4%
$P/E$	9.6
$i + g_r + \frac{1}{P/E}$	37%
Average Realized Return	34%

# سود خالص شرکتهای بورسی

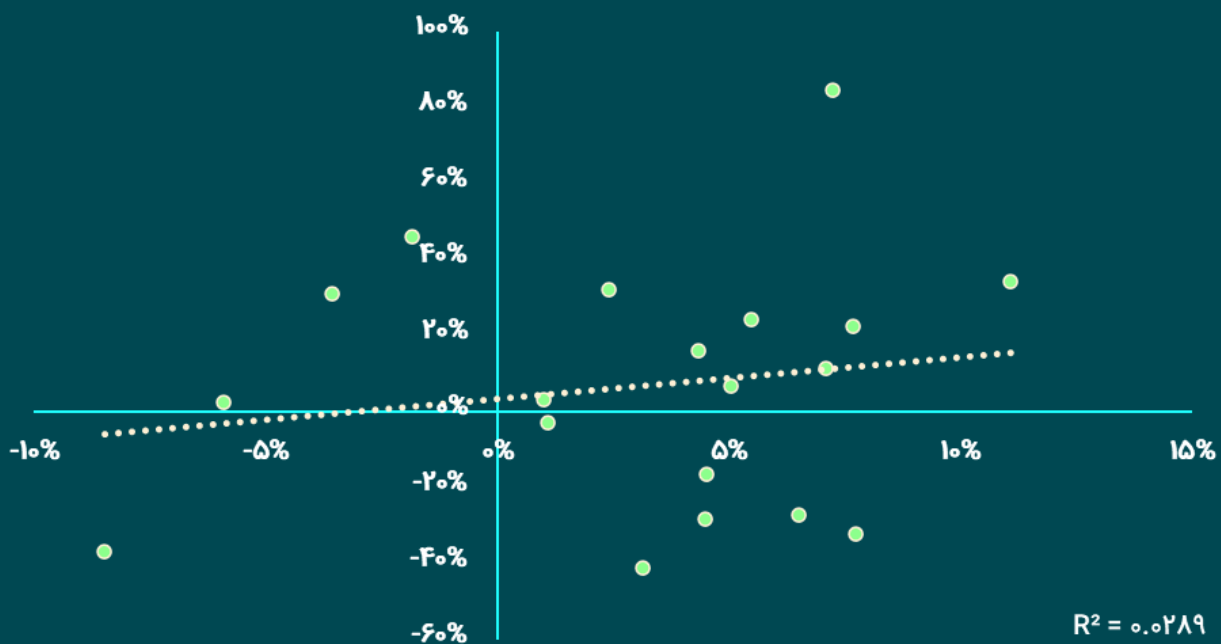
میلیارد دلار



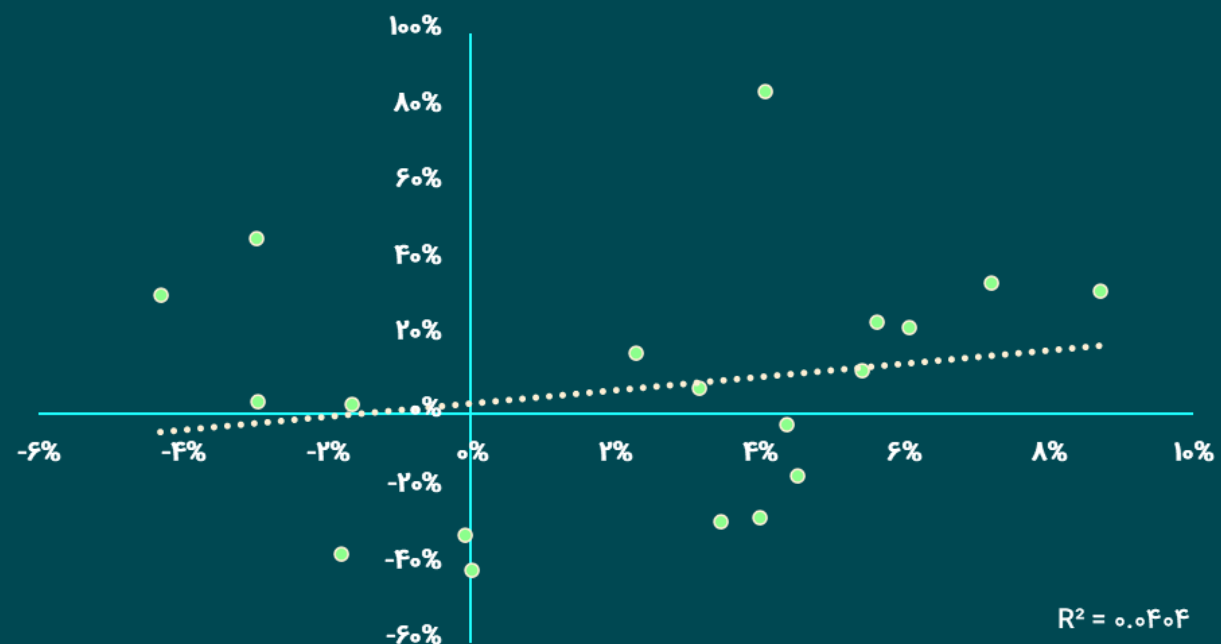
هزار میلیارد تومان



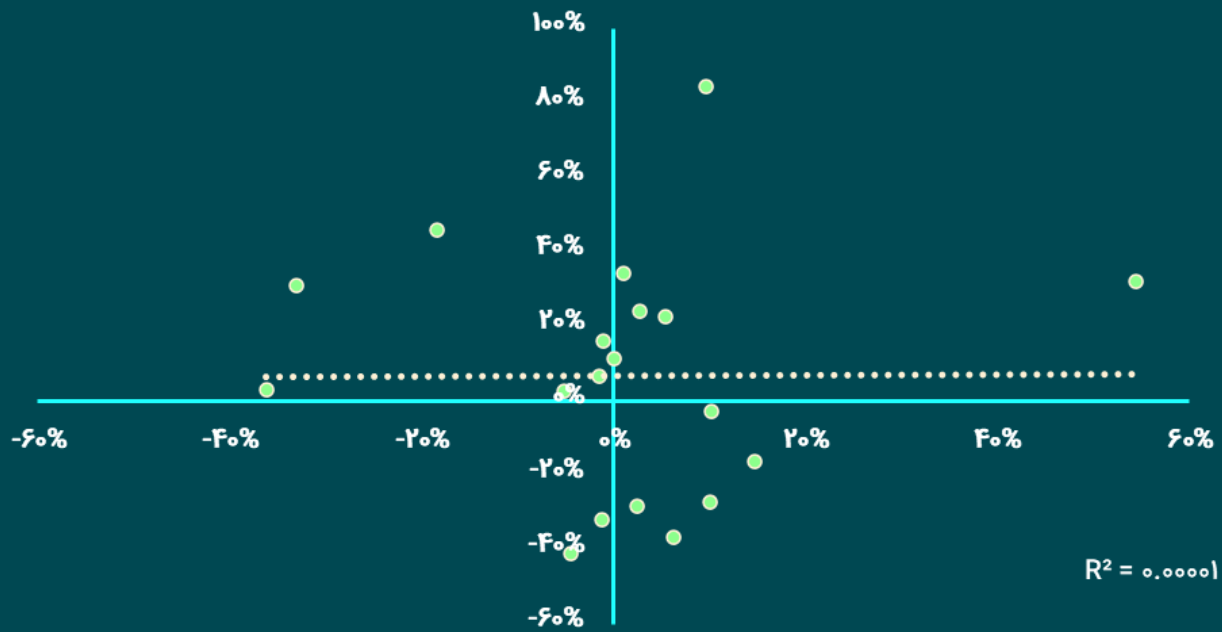
## رشد صنعت و رشد سودآوری شرکت‌های بورسی



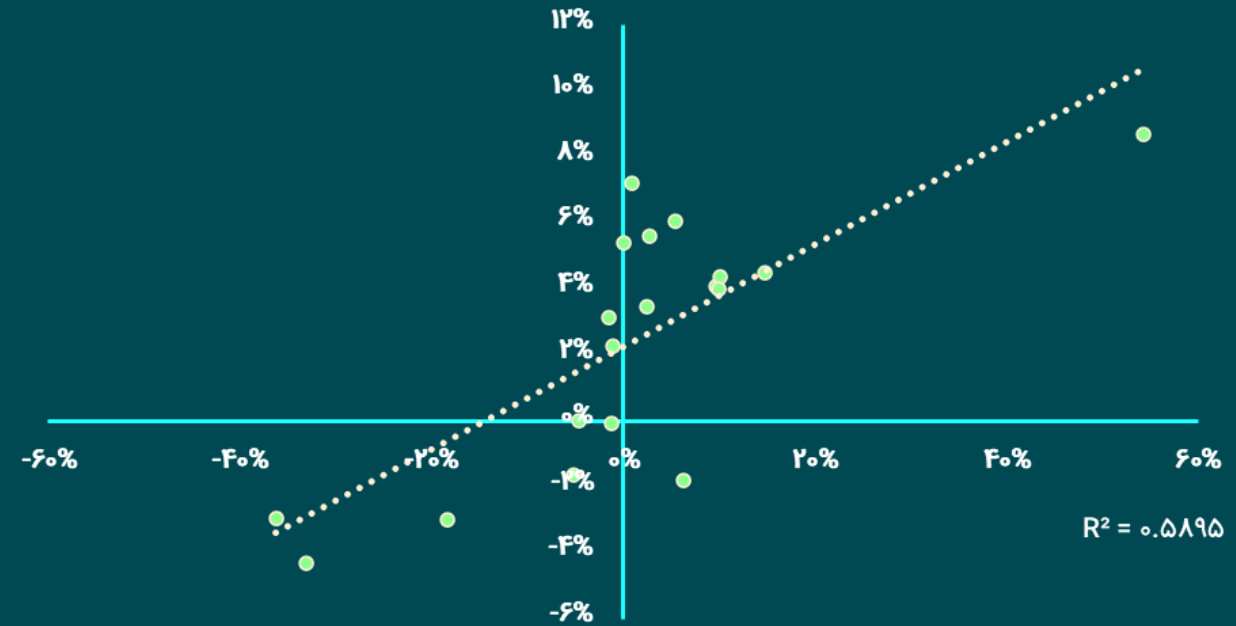
## رشد اقتصادی و رشد سودآوری شرکت‌های بورسی



## رشد نفت و رشد سودآوری شرکت‌های بورسی

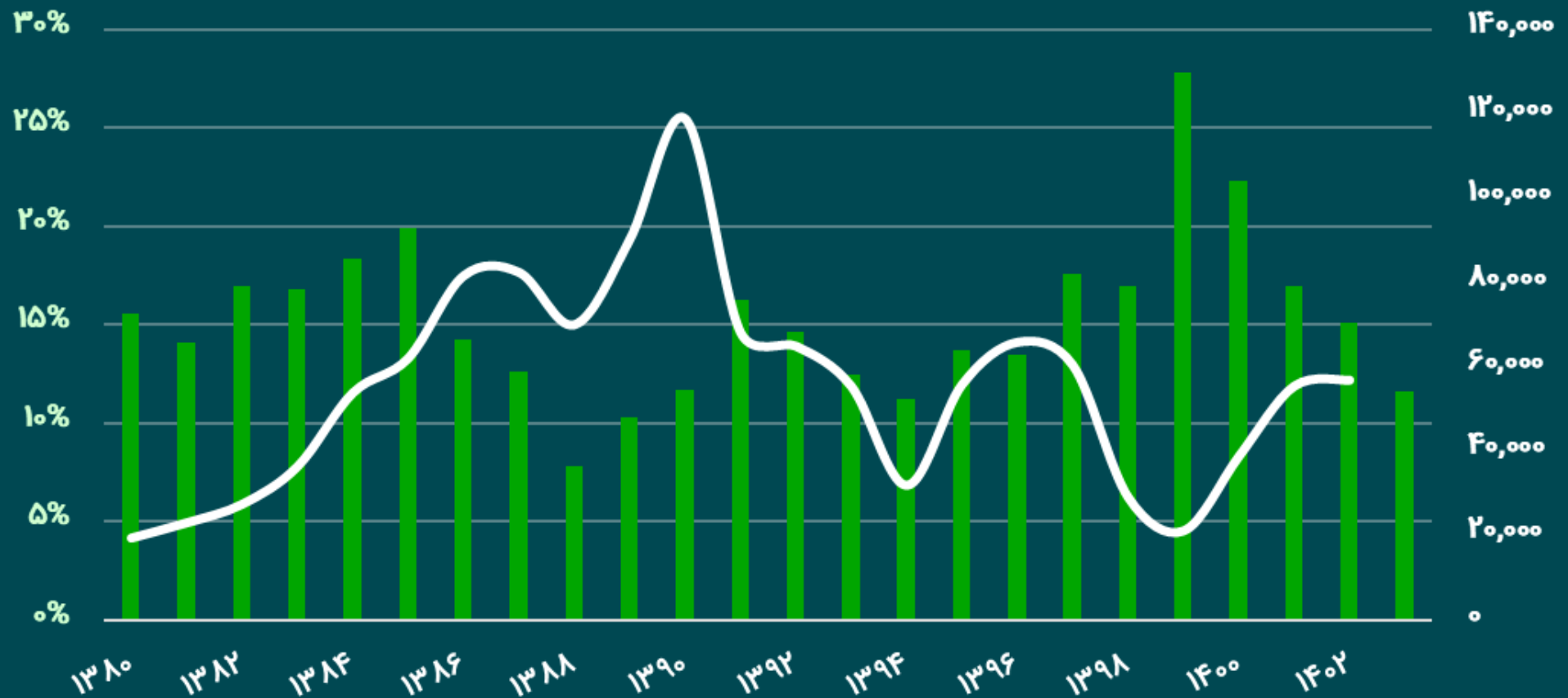


## رشد بخش نفت و رشد اقتصادی کشور





# حاشیه سود خالص شرکتهای بورسی صادرات نفتی ایران (میلیون دلار)



سال	رشد بخش نفت	رشد واقعی نیما	رشد واقعی سود شرکتها
۱۴۰۰	۱۰%	-۲۸%	-۱%
۱۴۰۱	۱۰%	۷%	-۲۷%
۱۴۰۲	۱۵%	-۲۱%	-۱۷%
۱۴۰۳	۵%	۳۱%	-۱۷%

( تا پایان آذر )

# بخش واقعی اقتصاد

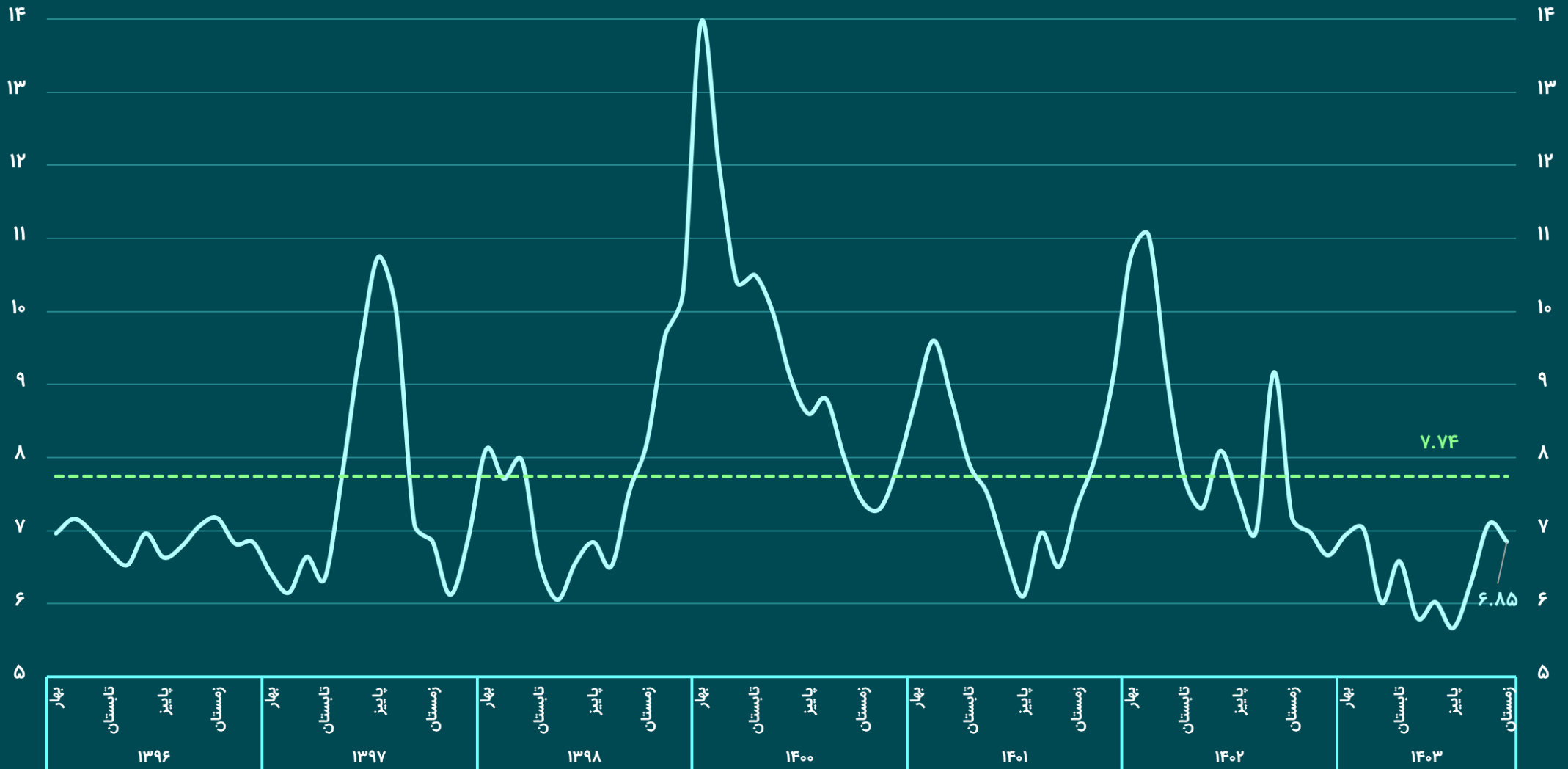
انرژی، استهلاک، هزینه ها

# بازار

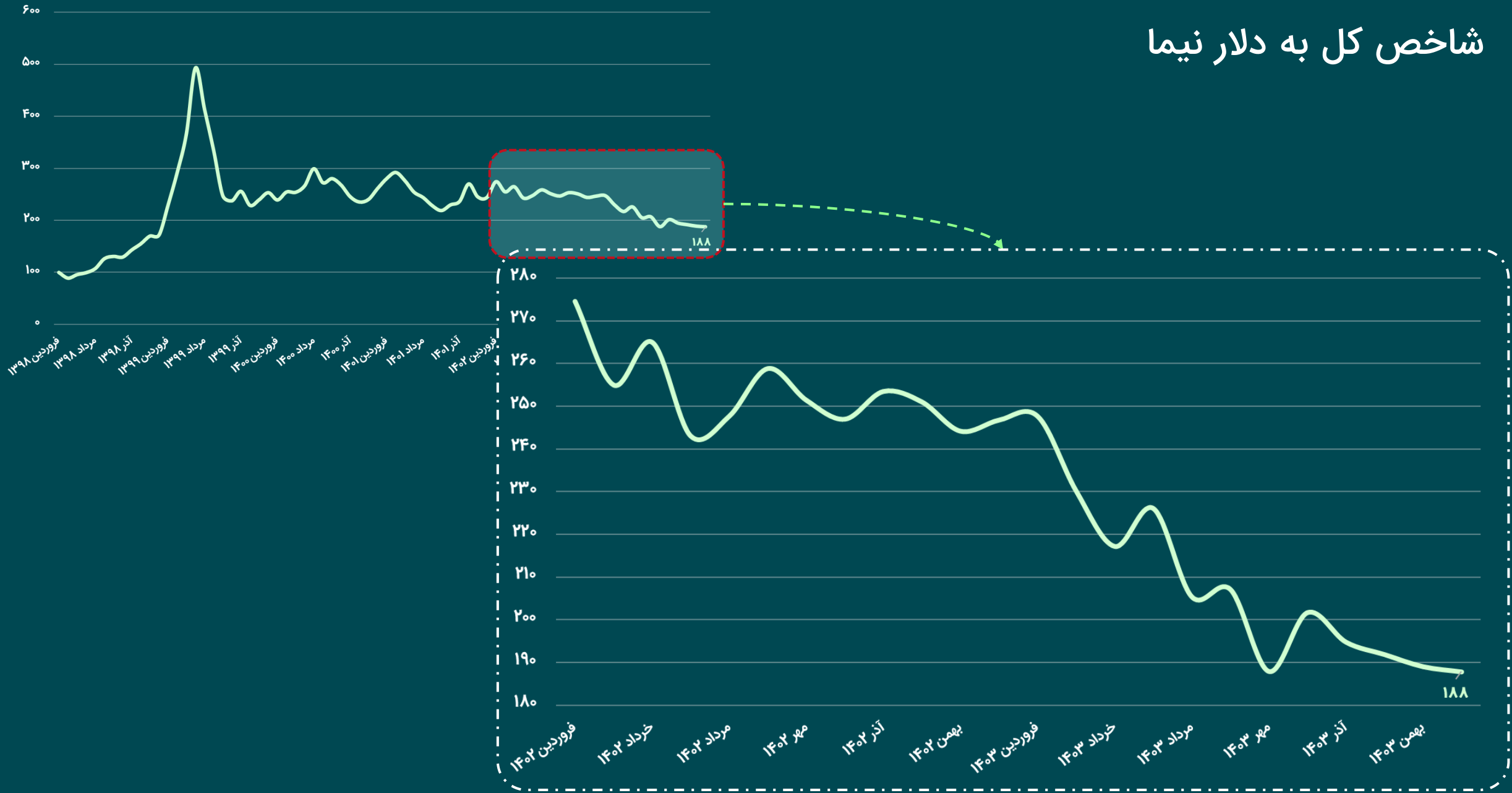
ثبات سودآوری، بهبود سودآوری

# نسبت P/E بازار بدون سال ۱۳۹۹

به استناد داده‌های سازمان بورس



# شاخص کل به دلار نیما



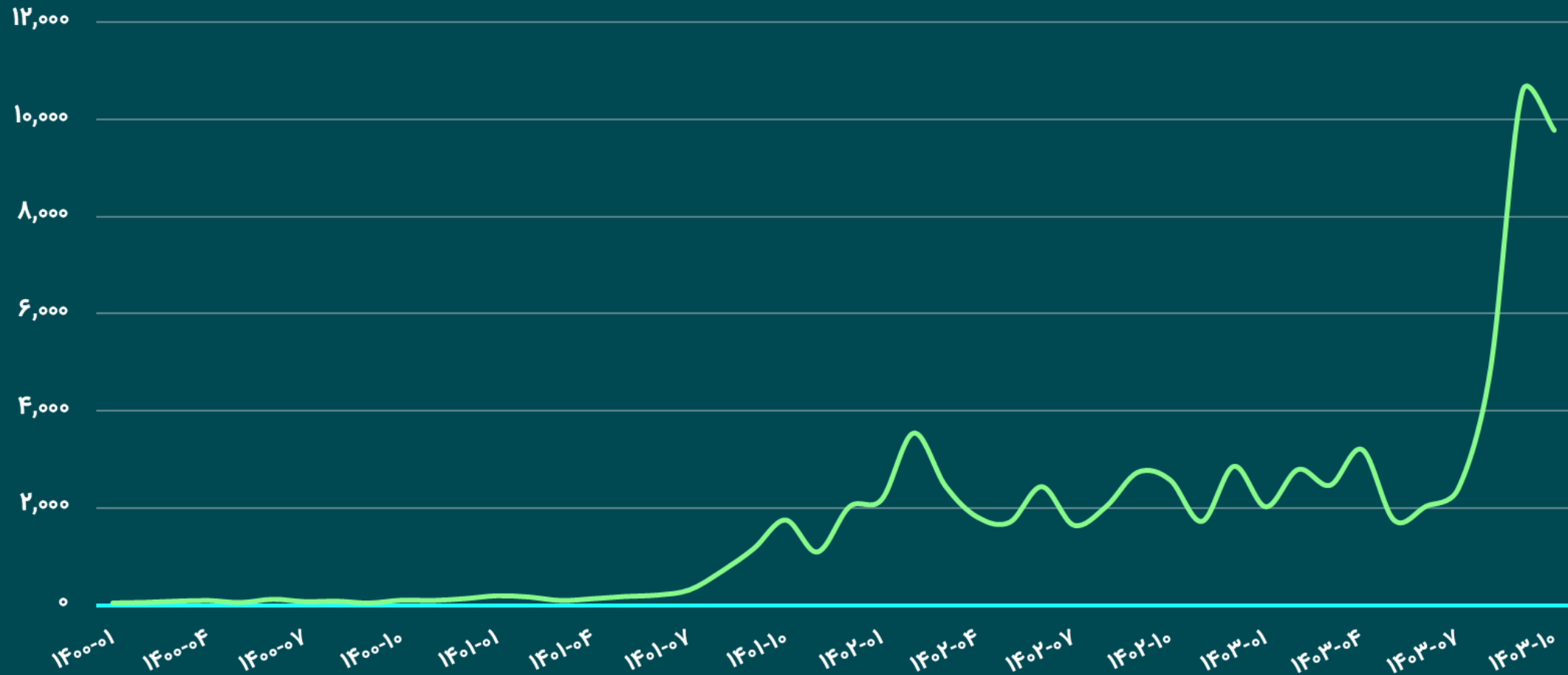
# ارزش بازار - دلاری

میلیارد دلار



# ارزش معاملات اختیار معامله

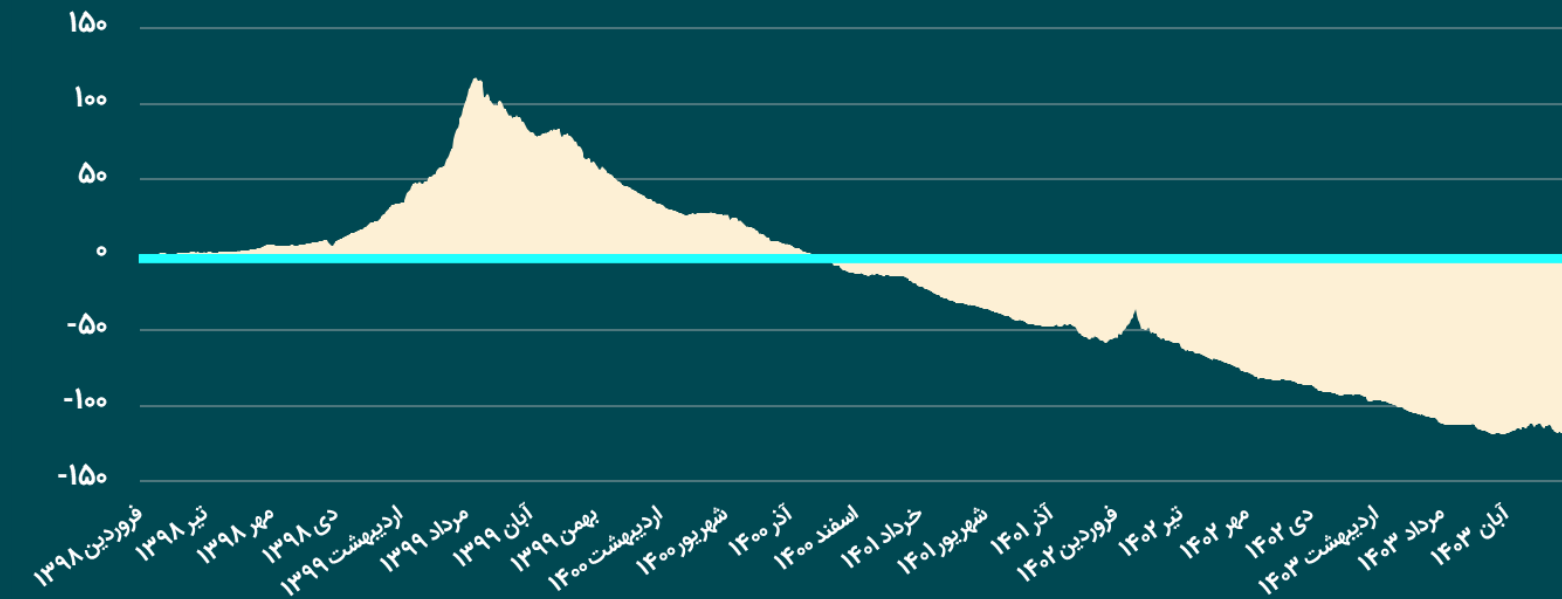
میلیارد تومان





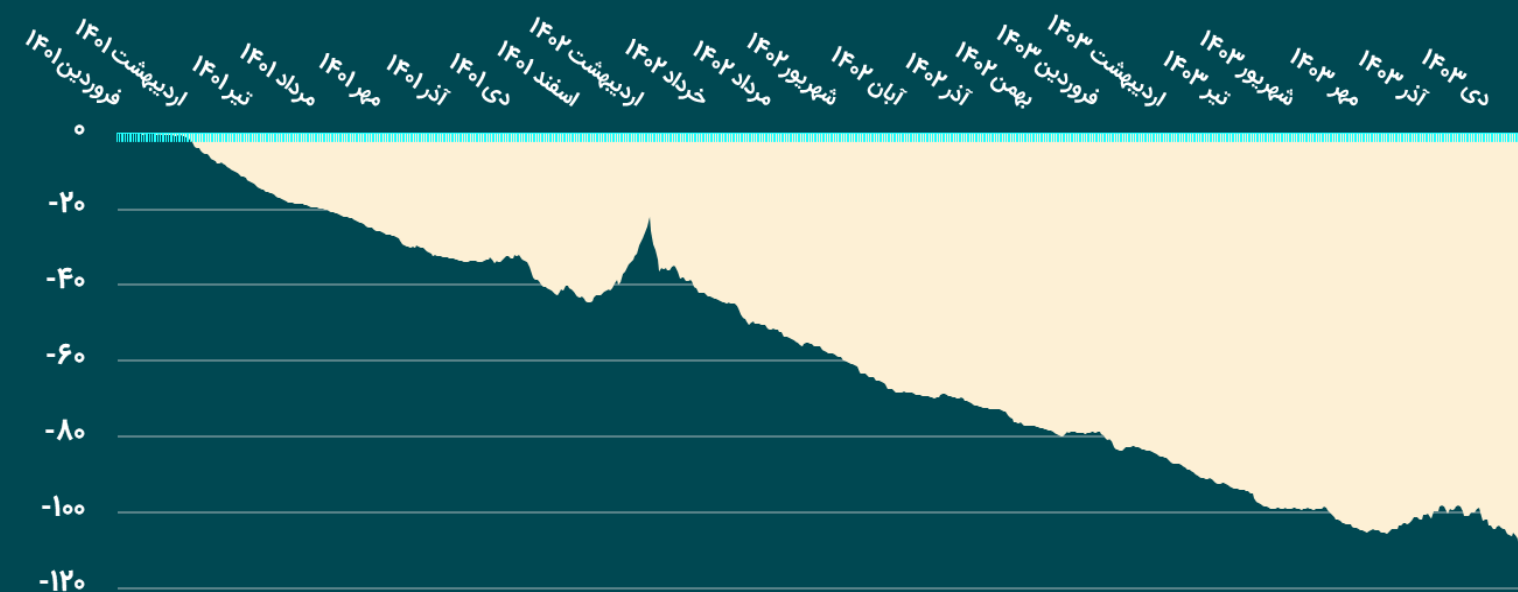
## خالص ورود حقیقی به بورس از سال ۱۳۹۸

هزار میلیارد تومان



## خالص ورود حقیقی به بورس از سال ۱۴۰۱

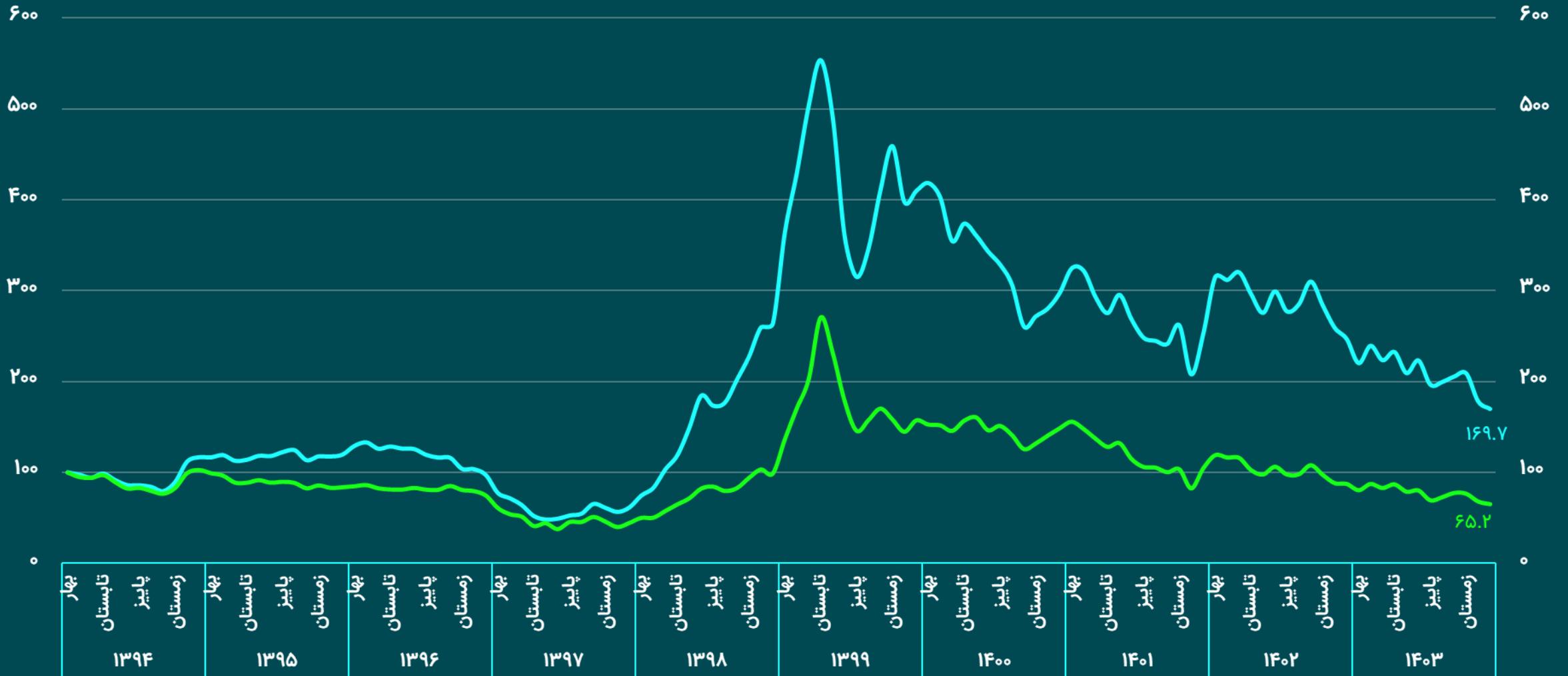
هزار میلیارد تومان



# شاخص قیمت (هم وزن) - دلاری

## شاخص قیمت (وزنی - ارزشی) - دلاری

دلار بازار آزاد



# قیمت گذاری در بورس و سایر بازارها

روش	ضریب اتکا	ارزش حقوق صاحبان سهام (میلیون ریال)	ارزش هر سهم (ریال)
تنزیل سود تقسیمی (DDM)	۳۰٪	۳۷۴,۳۶۰,۵۰۹	۳۲,۷۴۹
تنزیل جریان نقدینگی آزاد صاحبان سهام (FCFE)	۳۰٪	۳۴۹,۲۷۸,۴۳۶	۳۰,۵۵۵
P/E	۳۰٪	۴۹۵,۸۵۳,۲۵۹	۴۳,۳۷۷
کارشناس رسمی	۱۰٪	۱,۸۷۶,۹۳۶,۰۹۴	۱۶۴,۱۹۵

ماهیت مدل	نام مدل	ضریب (وزن) اتکای مدل	ارزش خود هر سهم (ریال)	ارزش کل (م.ریال)
مدل های مبتنی بر جریان نقد	FCFE	۳۵٪	۲۰,۲۲۴	۴۰,۴۴۴,۱۹۵
	DDM	۳۵٪	۱۸,۱۵۲	۳۶,۳۰۰,۴۰۸
مدل های نسبی	Trailing P/E	۲۵٪	۲۲,۴۳۵	۴۴,۸۶۴,۹۸۲
مدل مبتنی بر دارایی ها	NAV	۵٪	۳۶۱,۶۱۴	۷۲۳,۱۴۴,۸۳۹

**The greatest enemy of  
knowledge is not ignorance, it is  
the illusion of knowledge**