

فرصتها و راهکارهای سرمایه‌گذاری در ایران 1392

چشم‌اندازهای رشد و ریسک در بازار سرمایه 1392

کیارش مهرانی

سوالات اساسی اولیه:

- آیا بازار سهام حساب دارد؟
- آیا رفتارها بر پایه احساسات و باورهای خوش بینانه و غیر واقع گرایانه است؟
- آیا فرصتهای رشد (opportunity growth) در بازار سرمایه وجود دارد؟
- چطور با رشد اقتصادی منفی کشور بازار سهام رشد میکند؟
- آیا ادامه وضعیت اقتصادی میتواند رشد جدیدی را برای بازار سرمایه ایجاد کند؟
- فرصتهای رشد کجاست؟ چقدر است؟ چگونه مدیریت شود تا حساب تولید نکنیم؟

منبع: ماهنامه اقتصاد همشهری - مقاله آقای حسین زیبایی

شاخص	ماخذ	سال ۱۳۸۴	سال ۱۳۹۱	نتیجه
رشد اقتصادی (٪)	بانک مرکزی	۶.۹	-۵	منفی شدن رشد اقتصادی کشور برای اولین بار پس از جنگ تحمیلی
رشد سرمایه گذاری (٪)	بانک مرکزی	۸.۷	-۴_ -۵.۵	منفی شدن رشد سرمایه گذاری در کشور
رتبه فضای کسب و کار ایران در بین کشورهای جهان	World Bank	۱۰۸	۱۴۴	بدتر شدن و سخت تر شدن وضعیت فضای کسب و کار در ایران طی دولت نهم و دهم
نقدینگی (هزار میلیارد ریال)	بانک مرکزی	۹۲۰	۴۶۰۰	۵ برابر شدن میزان نقدینگی - ایجاد بیش از ۸۵ درصد نقدینگی اقتصاد ایران در پنجاه سال اخیر توسط دولت نهم و دهم
حجم مطالبات معوق (میلیارد ریال)	بانک مرکزی	۵۰۰۰۰	۸۰۰۰۰۰	میزان تسهیلات بی بازگشت بانک های کشور طی ۸ سال اخیر ۱۶ برابر افزایش یافته است
بدهی بانک ها به بانک مرکزی (میلیارد ریال)	بانک مرکزی	۲۱۴۹۳.۲	۴۸۸۳۱۳.۸	افزایش ۲۱۷۰ درصدی شاخص فوق نشان دهنده تعمیق شدید عدم تعادل در سیستم بانکی می باشد
قیمت سکه طرح جدید (تومان)	بانک مرکزی	۱۰۶۶۰۰	۱۴۰۰۰۰۰	۱۳ برابر شدن قیمت هر قطعه سکه تمام و هدایت نقدینگی سرگردان از تولید و فعالیتهای مولد بسمت سفته بازی و سودهای باد آورده
شاخص	ماخذ	سال ۱۳۸۴	سال ۱۳۹۱	نتیجه
قیمت دلار آمریکا در بازار آزاد (تومان)	بانک مرکزی	۹۰۴	۳۵۰۰	حدود ۴ برابر شدن نرخ ارز و اختلال در نظام تولید و واردات مواد اولیه، دارو و کالاهای ضروری
شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی در مناطق شهری	مرکز آمار ایران	پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۳ معادل ۱۳۷.۴	پایان اسفند ماه سال ۱۳۹۱ معادل ۶۰۱.۴	۴.۴ برابر شدن قیمت ها در اسفند ۱۳۹۱ نسبت به اسفند ۱۳۸۳ و یا عبارتی قدرت خرید هر ۱۰۰۰ تومان در مناطق شهری به ۲۳۰ تومان تنزل یافته است
شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی در مناطق روستایی	مرکز آمار ایران	پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۳ معادل ۱۳۸.۳	پایان اسفند ماه سال ۱۳۹۱ معادل ۷۰۲.۵	۵ برابر شدن قیمت ها در اسفند ۱۳۹۱ نسبت به اسفند ۱۳۸۳ و یا عبارتی قدرت خرید هر ۱۰۰۰ تومان در مناطق روستایی به ۲۰۰ تومان تنزل یافته است
متوسط قیمت یک متر مربع زیر بنای واحد مسکونی در شهر تهران (نیمه دوم سال - هزار ریال)	مرکز آمار ایران	۶۷۳۶	۳۹۰۴۳	بیش از ۵.۸ برابر شدن قیمت هر متر زیربنای واحد مسکونی در شهر تهران
متوسط قیمت یک متر مربع زمین ساختمان مسکونی کلنگی در شهر تهران (نیمه دوم سال - هزار ریال)	مرکز آمار ایران	۶۲۵۰	۷۵۶۵۹	بیش از ۱۲ برابر شدن قیمت هر متر مربع زمین ساختمان مسکونی در شهر تهران
حداقل دستمزد واقعی ماهانه به قیمت ثابت ۱۳۹۰ (ریال)	بانک مرکزی	۳۱۸۲۸۷۴	۲۹۸۶۲۰۷	رشد منفی دستمزد واقعی طی دولت نهم و دهم
شاخص	ماخذ	سال ۱۳۸۴	سال ۱۳۹۱	نتیجه
تعداد شاغلین (میلیون نفر)	مرکز آمار ایران	۲۰.۵	۲۰.۵	علیرغم درآمدهای هنگفت ارزی خالص اشتغال ایجاد شده تقریباً صفر بوده است
تورم دهک اول (فقیرترین) در مناطق شهری	مرکز آمار ایران	معادل ۱۲.۳ درصد	معادل ۲۸.۵ درصد	افزایش فشار تورمی معادل ۱۶.۲ درصد به دهک اول در انتهای دوره علاوه بر تورم موجود
تورم دهک دوم (فقیرترین) در مناطق شهری	مرکز آمار ایران	معادل ۱۲.۱ درصد	معادل ۳۱.۳ درصد	افزایش فشار تورمی معادل ۱۹.۲ درصد به دهک دوم در انتهای دوره علاوه بر تورم موجود

چالشهای بازار (تولید - معدن - تجارت)

چالش ها	وعده ها
کاهش ۵۰ درصدی تولید خودرو و قیمت گذاری خودرو	نسبت ارزش افزوده بخش به GDP در پایان دوره ۴۵ درصد
کاهش و نوسان رشد صنعتی در هشت سال گذشته	متوسط رشد سالیانه ارزش افزوده بخش صنعت و معدن ۱۲ درصد
مسائل و مشکلات مربوط به واگذاری و بهره برداری از معادن بزرگ	سهم صادرات صنعتی معدنی به کل صادرات در پایان دوره ۴۵ درصد
مشکل تامین نهاده ها و مواد اولیه مورد نیاز صنایع	سرانه صادرات صنعتی در پایان دوره ۵۰۰ دلار
کمبود نقدینگی واحدهای تولیدی و بدهی سنگین دولت به پیمانکاران	مشارکت برای رساندن رتبه کشور در رقابت پذیری به کمتر از ۴۵ درصد و ارتقای فضای کسب و کار
مشکلات ناشی از تحریم ها در بخش صنعت	مشارکت برای رساندن رتبه کشور در رقابت پذیری به کمتر از ۴۵ درصد
مشکلات ناشی از واردات بی رویه و تنظیم بازار داخلی	جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در صنعت به رقم متوسط سالیانه ۸ میلیارد دلار
انباشت حجم زیادی از کالاهای اساسی در گمرک	ساماندهی انتشار آمار و اطلاعات صنعتی
تورم لجام گسیخته کالاهای تولید داخل و اجناس وارداتی	بازنگری سند استراتژی توسعه صنعت ، معدن و تجارت
تامین ارز مورد نیاز برای واردات مواد اولیه صنایع	تلاش برای الحاق ایران به سازمان جهانی تجارت
تحقق سهم بخش صنعت از تسهیلات بانکی	تثبیت قیمت کالاهای اساسی و نهاده های دامی وارداتی تا پایان سال

منبع: ماهنامه اقتصاد همشهری - مقاله مروری بر برنامه های وزارت صنعت و معدن و تجارت صفحه ۹۱

روشهای تشخیص حباب در بازار سهام

شایعات و اخبار نامتعارف

- مفاهیم اقتصادی عجیب و قریب پیرامون سیر نامحدود رشد شرکتها و دگرگونی های بنیادین ارائه شود .
- وجود ایده های پیچیده و ناتوانی در تبیین رویدادهای موجه برای کل سرمایه گذاران
- رسانه ها بیش از حد تبلیغات داشته باشند
- سطح اطلاعاتی و اخبار مورد تأیید کارشناسان و متخصصان نباشد و در حال وقوع یک پارادایم باشیم

حجم پول نامتعارف

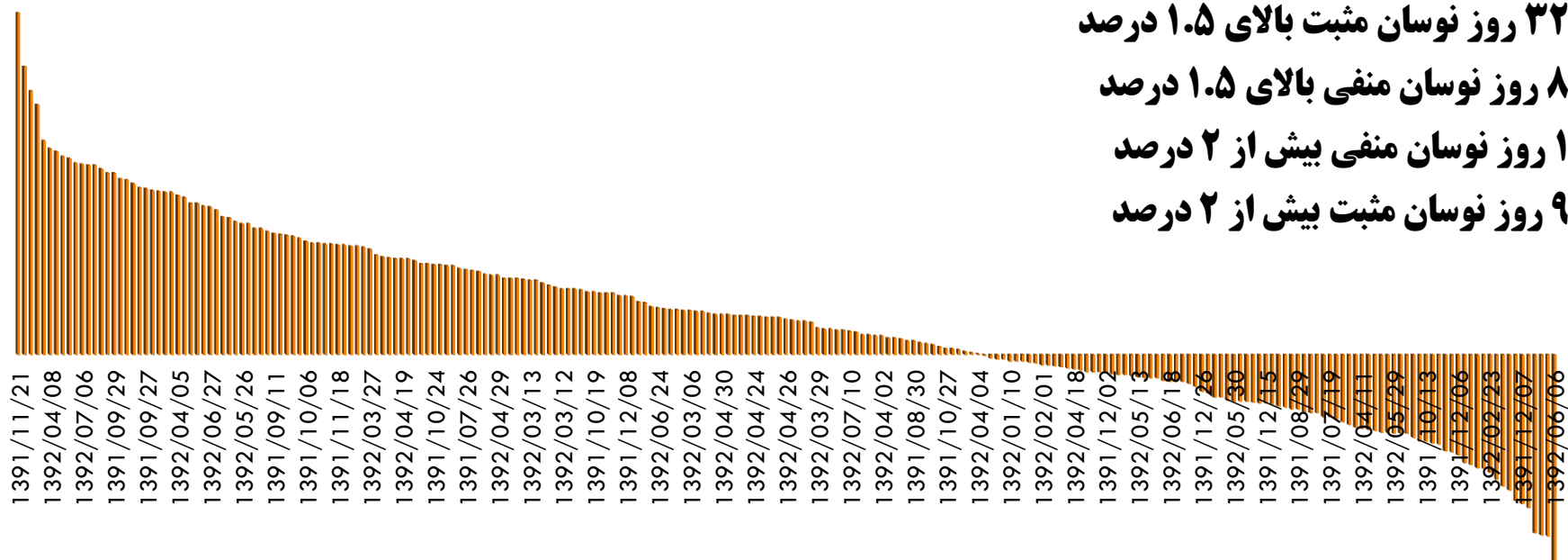
- عرضه پول (نقدینگی) زیاد شود و فقدان فرصتهایی برای خرید یا سرمایه گذاری در دارایی های موجود داشته باشیم
- حرص و طمع در سرمایه گذاران تشدید شود و موج سواری رواج یابد
- خریداران حرفه ای جدیدی حاضر به ادامه مسیر بازار نباشند
- جماعت و گروههای زیادی به دنبال رهبران بازار باشند .
- جریان پولی در حوزه های غیر اقتصادی سرازیر شده باشد

عدم وجود بنیانهای مالی

- نوسانات قیمتها ناشی از سطح قیمتی باشد که آن سطح گران یا overvalue باشد .
- وجود فقر شدید سرمایه گذار در بازار به ویژه سرمایه گذاران شاخص و سفته بازی صرف
- نسبت PE بازار هیچ تناسبی با رشد و تورم و نرخ بهره نداشته باشد
- فرصتهای رشد سرمایه گذاری و سودآوری همسان با رشد بازار نباشد

نوسانات آنی در بازار سهام (*Flash Crash*)

نوسانات شدید در یک سال گذشته



۹۱ روز بازار منفی

۱۵۱ روز بازار مثبت

۱۴۰ درصد رشد مثبت شاخص

۵۵ درصد رشد منفی شاخص

۳۲ روز نوسان مثبت بالای ۱.۵ درصد

۸ روز نوسان منفی بالای ۱.۵ درصد

۱ روز نوسان منفی بیش از ۲ درصد

۹ روز نوسان مثبت بیش از ۲ درصد

نمونه ۵۴ شرکت بزرگ بازار سهام

- در نمونه ای که برای ۵۴ شرکت بزرگ از نظر ارزش انجام شد در حدود ۲۸۳ هزار میلیارد تومان از ارزش بازار زیر ذره بین قرار گرفته است.
- ارزش بازار شرکتهای نمونه در پایان ۱۳۹۱ به ۲۱۹ هزار و در نیمه اول سال ۹۲ به ۲۸۳ هزار میلیارد تومان (برابر با ۲۹ درصد رشد) افزایش یافته است.

ردیف	صنعت	نام شرکت
۲۵	بانک	بانک پاسارگاد
۲۶	بانک	بانک پارسیان
۲۷	بانک	بانک ملت
۲۸	بانک	بانک تجارت
۲۹	بانک	بانک صادرات ایران
۳۰	بانک	بانک اقتصاد نوین
۳۱	بانک	بانک کارآفرین
۳۲	بانک	بانک سینا
۳۳	بانک	بانک انصار
جمع صنعت بانک		
۳۴	سرمایه گذاری	سر. غدیر
۳۵	سرمایه گذاری	سر. امید
۳۶	سرمایه گذاری	سر. توسعه معادن و فلزات
۳۷	سرمایه گذاری	سر. صندوق بازنشستگی
۳۸	سرمایه گذاری	سر. معدنی خاورمیانه
۳۹	سرمایه گذاری	سر. گروه توسعه ملی
جمع صنعت سرمایه گذاری		
۴۰	پالایش نفت	پالایش نفت اصفهان
۴۱	پالایش نفت	پالایش نفت تبریز
۴۲	پالایش نفت	نفت بهران
۴۳	پالایش نفت	پالایش نفت لاوان
۴۴	پالایش نفت	نفت پاسارگاد
۴۵	پالایش نفت	پالایش نفت شیراز
۴۶	پالایش نفت	نفت ایرانول
جمع صنعت پالایش نفت		
۴۷	خودرو	سایپا
۴۸	خودرو	ایران خودرو
۴۹	خودرو	گروه بهمن
جمع صنعت خودرو		
۵۰	غذایی	صنعتی بهشهر
۵۱	غذایی	توسعه صنایع بهشهر
جمع صنعت غذایی		
۵۲	تجهیزات	مپنا (نیروگاهی ایران)
۵۳	خدمات	خدمات انفورماتیک
۵۴	حمل و نقل	کشتیرانی ایران
جمع صنعت خدماتی		

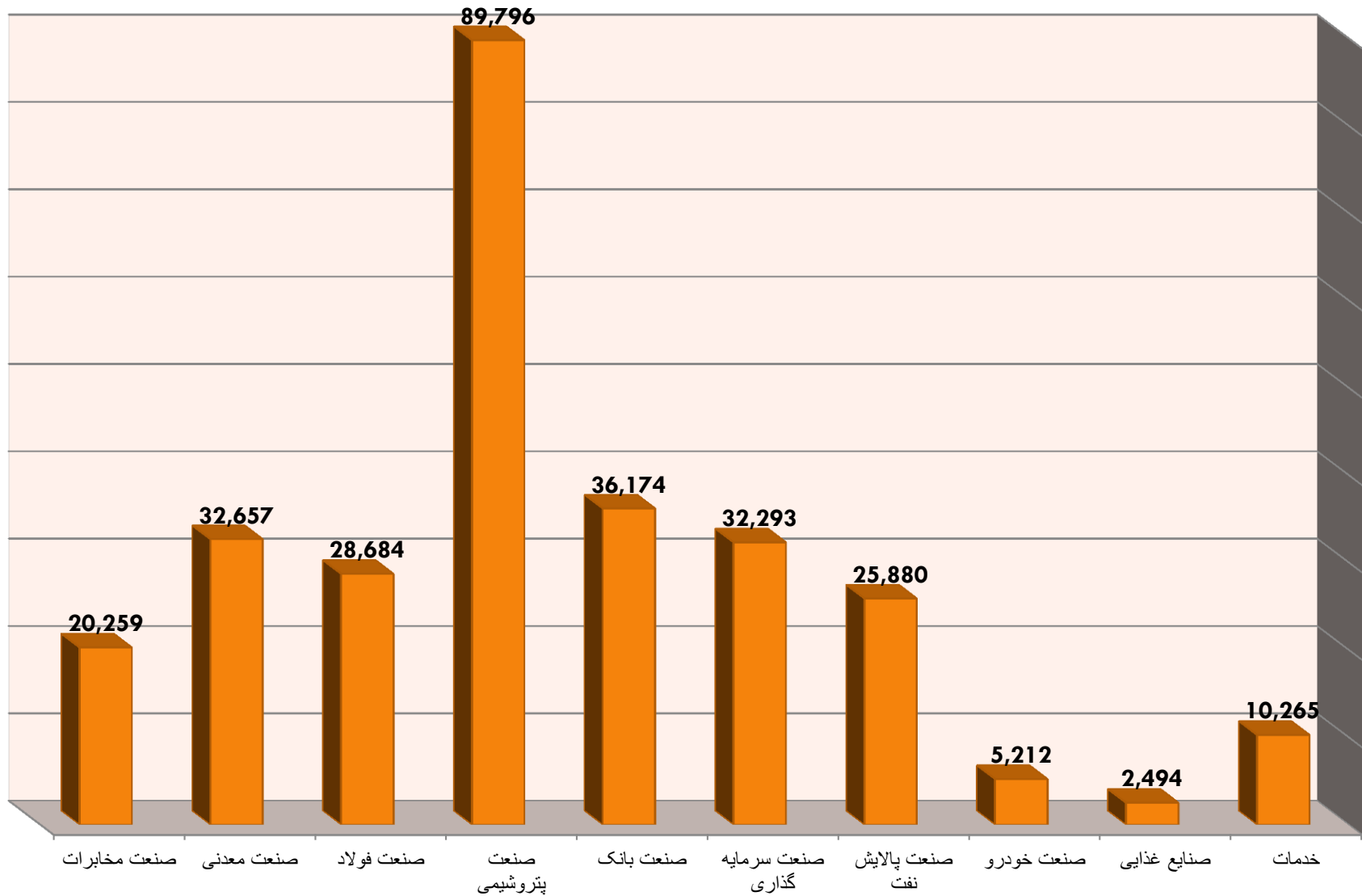
ردیف	صنعت	نام شرکت
۱	مخابرات	مخابرات ایران
۲	مخابرات	ارتباطات سیار
جمع صنعت مخابرات		
۳	معدنی	ملی صنایع مس ایران
۴	معدنی	گل گهر
۵	معدنی	چادرملو
۶	معدنی	کالسیمین
جمع صنعت معدنی		
۷	فولاد	فولاد مبارکه اصفهان
۸	فولاد	فولاد خوزستان
۹	فولاد	ذوب آهن اصفهان
۱۰	فولاد	فولادخراسان
جمع صنعت فولاد		
۱۱	پتروشیمی	پتروشیمی مارون
۱۲	پتروشیمی	پتروشیمی زاگرس
۱۳	پتروشیمی	پتروشیمی پردیس
۱۴	پتروشیمی	پتروشیمی خارک
۱۵	پتروشیمی	پتروشیمی فن آوران
۱۶	پتروشیمی	پتروشیمی شیراز
۱۷	پتروشیمی	پتروشیمی امیرکبیر
۱۸	پتروشیمی	پتروشیمی شازند
۱۹	پتروشیمی	صنایع پتروشیمی خلیج فارس
۲۰	پتروشیمی	سر نفت و گاز پتروشیمی تامین
۲۱	پتروشیمی	گسترش نفت و گاز پارسان
۲۲	پتروشیمی	صنایع شیمیایی ایران
۲۳	پتروشیمی	پتروشیمی خراسان
۲۴	پتروشیمی	پتروشیمی کرمانشاه
جمع صنعت پتروشیمی		

سهم بازار	ارزش بازار	اطلاعات ترازنامه		صنعت
		بدهی	دارایی	
۷٪	۲۰۲,۵۸۵,۷۳۰	۷۶,۵۰۶,۳۷۵	۲۷۶,۴۹۵,۸۸۱	صنعت مخایرات
۱۲٪	۳۲۶,۵۶۶,۵۱۳	۴۸,۶۴۶,۵۴۱	۱۴۰,۵۹۵,۴۶۷	صنعت معدنی
۱۰٪	۲۸۶,۸۳۸,۹۲۶	۱۲۹,۱۵۸,۶۸۷	۲۱۵,۷۰۷,۸۱۴	صنعت فولاد
۳۲٪	۸۹۷,۹۶۳,۳۵۰	۶۴,۶۳۸,۷۶۹	۱۵۸,۲۷۴,۰۸۱	صنعت پتروشیمی
۱۳٪	۳۶۱,۷۳۷,۷۱۲	۳,۰۹۷,۸۴۷,۸۳۸	۳,۰۹۷,۴۵۳,۹۰۳	جمع صنعت بانک
۱۱٪	۳۲۲,۹۳۴,۱۰۰	۱۵۰,۰۷۷,۰۴۸	۳۰۷,۳۵۳,۹۳۸	صنعت سرمایه گذاری
۹٪	۲۵۸,۸۰۴,۲۸۲	۵۳,۱۱۴,۵۱۱	۸۹,۳۱۸,۰۳۸	صنعت پالایش نفت
۲٪	۵۲,۱۱۸,۴۶۰	۲۷۴,۶۷۶,۵۸۷	۳۰۴,۴۳۸,۷۳۷	صنعت خودرو
۱٪	۲۴,۹۴۱,۳۰۶	۳,۶۹۷,۱۷۸	۱۱,۶۷۶,۳۸۸	صنعت غذایی
۴٪	۱۰۲,۶۵۰,۰۵۸	۱۶۹,۳۰۷,۳۳۹	۲۳۷,۵۴۶,۷۷۰	صنعت خدماتی
۱۰۰٪	۲,۸۳۷,۱۴۰,۴۳۷	۴,۰۶۷,۶۷۰,۸۷۳	۴,۸۳۸,۷۶۱,۰۲۴	شرکتهای نمونه

رشد سود	رشد درآمد	حاشیه سود خالص		سود خالص		درآمد		صنعت
		۹۱	۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۲	
۵٪	۱۰٪	۲۷٪	۲۶٪	۴۱,۱۷۶,۵۵۹	۴۳,۰۸۱,۷۷۶	۱۵۱,۷۳۶,۹۴۸	۱۶۷,۰۲۳,۴۸۳	صنعت مخابرات
-۱۷٪	۱۰٪	۵۷٪	۴۳٪	۵۱,۳۳۹,۳۳۶	۴۲,۸۲۳,۲۶۱	۸۹,۷۱۳,۵۰۷	۹۸,۸۹۶,۸۱۶	صنعت معدنی
۳۳٪	۵۲٪	۲۴٪	۲۱٪	۳۸,۲۷۶,۵۴۲	۵۰,۵۲۲,۵۹۹	۱۶۰,۰۹۲,۸۰۰	۲۴۳,۷۱۹,۳۱۵	صنعت فولاد
۱٪	۱٪	۵۰٪	۵۰٪	۱۴۴,۵۵۶,۱۶۱	۱۴۶,۶۹۳,۵۸۳	۲۸۹,۶۷۷,۰۹۲	۲۹۳,۳۴۴,۱۲۲	صنعت پتروشیمی
-۹٪	-۲۶٪	۲۴٪	۲۹٪	۶۱,۴۵۵,۲۸۷	۵۵,۷۸۸,۹۶۵	۲۵۷,۴۱۵,۲۱۲	۱۸۹,۹۴۶,۹۱۱	جمع صنعت بانک
۵۵٪	۱٪	۳۷٪	۵۶٪	۳۹,۴۸۷,۱۳۵	۶۱,۱۱۷,۶۶۶	۱۰۶,۸۸۷,۰۴۰	۱۰۸,۳۴۷,۴۴۸	صنعت سرمایه گذاری
۱۰۱٪	۸۶٪	۶٪	۶٪	۲۰,۶۶۷,۶۷۸	۴۱,۴۷۸,۶۸۷	۳۴۸,۷۶۸,۵۰۷	۶۴۷,۹۷۲,۱۲۷	صنعت پالایش نفت
-۱۱۵٪	۸٪	-۹٪	۱٪	-۱۵,۲۹۵,۴۶۶	۲,۳۱۵,۰۴۴	۱۶۷,۰۵۸,۸۴۲	۱۸۱,۰۸۶,۲۹۷	صنعت خودرو
۸۳٪	۶۲٪	۲۰٪	۲۳٪	۲,۱۰۷,۷۲۱	۳,۸۶۴,۰۴۲	۱۰,۴۷۸,۰۰۲	۱۶,۹۹۳,۷۸۰	صنعت غذایی
۱۴٪	۳۹٪	۱۱٪	۹٪	۶,۱۱۲,۸۳۲	۶,۹۸۹,۶۷۹	۵۵,۲۶۱,۴۹۰	۷۶,۶۵۴,۷۴۵	صنعت خدماتی
۱۷٪	۲۴٪	۲۴٪	۲۲٪	۳۸۹,۸۸۳,۷۸۵	۴۵۴,۶۸۲,۳۰۲	۱,۶۳۷,۰۸۹,۴۴۰	۲,۰۲۳,۹۸۵,۰۴۴	شرکتهای نمونه

بازده بورسی سهام		P/E			صنعت
بازده ۹۰	بازده ۹۱	P/S	P/B	P/E	
۱۳٪	-۱۱٪	۱.۲	۱.۰	۴.۷	صنعت مخابرات
۲۹٪	۶۶٪	۳.۳	۳.۶	۷.۶	صنعت معدنی
۳۷٪	۹۰٪	۱.۲	۳.۳	۵.۷	صنعت فولاد
۳۶٪	۱۰۱٪	۳.۱	۹.۶	۶.۱	صنعت پتروشیمی
۷٪	۱٪	۱.۹	۱.۳	۶.۵	جمع صنعت بانک
۲۴٪	۵۵٪	۳.۰	۲.۲	۵.۳	صنعت سرمایه گذاری
۲۸٪	۱۴۶٪	۰.۴	۷.۲	۶.۲	صنعت پالایش نفت
-۲۳٪	-۲۱٪	۰.۳	۱.۸	۲۲.۵	صنعت خودرو
۳۴٪	۶۱٪	۱.۵	۳.۱	۶.۵	صنعت غذایی
-۳۴٪	۲۵٪	۱.۳	۱.۵	۱۴.۷	صنعت خدماتی
۱۵٪	۵۱٪	۱.۴	۲.۷	۶.۲	شرکتهای نمونه

ارزش بازار سهام - میلیارد تومان



رشد در آمد					نام شرکت
متوسط رشد ۴ سال گذشته	۸۹	۹۰	۹۱	بودجه ۹۲	
٪۱۶	٪۱۳	٪۲۱	٪۲۰	٪۱۰	صنعت مخابرات
٪۳۶	٪۴۹	٪۲۱	٪۶۵	٪۱۰	صنعت معدنی
٪۴۴	٪۳۹	٪۱۷	٪۶۹	٪۵۲	صنعت فولاد
٪۵۴	٪۳۸	٪۸۱	٪۹۴	٪۱	صنعت پتروشیمی
٪۹	٪۳۵	٪۱-	٪۲۷	٪۲۶-	صنعت بانک
٪۹۹	٪۳۷	٪۲۴۴	٪۱۱۴	٪۱	صنعت سرمایه گذاری
٪۴۳	٪۱۷	٪۵۰	٪۱۹	٪۸۶	صنعت پالایش نفت
٪۶	٪۱۷	٪۲۹	٪۳۱-	٪۸	صنعت خودرو
٪۳۵	٪۱۵	٪۳۵	٪۲۸	٪۶۲	صنایع غذایی
٪۱۸	٪۴-	٪۲۰	٪۱۸	٪۳۹	خدمات

هزارمیلیارد تومان

۴۸۳	دارائی	اطلاعات ترازنامه پایان سال ۱۳۹۱
۴۰۶	بدهی	
۷۷	حقوق صاحبان سهام	
۲۸۴	ارزش بازار	اطلاعات سهام مهر ۱۳۹۲
۲.۷	نسبت P/B	
۱.۴	نسبت P/S	
۶.۲	نسبت P/E	
۰.۸۴	نسبت بدهی	
۱۷	پروژه های برنامه ریزی شده	

۲۰۳	بودجه ۹۲	درآمد شرکتها
۱۶۴	۹۱	
۱۲۶	۹۰	
۹۶	۸۹	
۷۸	۸۸	
۴۶	بودجه ۹۲	سود شرکتها
۳۹	۹۱	
۳۴	۹۰	
۱۸	۸۹	
۱۲	۸۸	

۲۴٪	بودجه ۹۲	رشد در آمد شرکتها
۲۹٪	۹۱	
۳۲٪	۹۰	
۲۴٪	۸۹	
۱۷٪	بودجه ۹۲	رشد سود شرکتها
۶۱٪	۹۱	
۳۲٪	۹۰	
۶۱٪	۸۹	
۲۷٪	بودجه ۹۲	حاشیه سود شرکتها
۲۵٪	۹۱	
۲۵٪	۹۰	
۲۹٪	۸۹	
۲۶٪	۸۸	
۲۶٪	متوسط ۵ ساله	
۵۱٪	بازده ۹۱	بازده سهام شرکتها
۱۵٪	بازده ۹۰	
۹۵٪	بازده ۸۹	
۷۴٪	بازده ۸۸	

پروژه های در دست اجرا در شرکتهای نمونه:

□ ۱۷ هزار میلیارد تومان پروژه در شرکتهای نمونه تعریف و برنامه ریزی شده است.

□ تاکنون ۴ هزار میلیارد تومان از پروژه های تعریف شده هزینه داشته ایم.

□ ۱۳ هزار میلیارد تومان از پروژه های تعریف شده تاکنون باقیمانده است.

ردیف	نام شرکت	پروژه / محصول	ظرفیت کنونی	ظرفیت نهایی	سرمایه گذاری (میلیون ریال)	هزینه های انجام شده (میلیون ریال)	درصد پیشرفت	مبلغ
۱	ملی صنایع مس ایران	کنستانتره مس	۸۶۱,۱۶۳	۱,۷۰۲,۶۶۳	۱۰,۵۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۵	
		کنستانتره مولیبدن	۶,۹۸۳	۱۴,۳۸۳	۸۴۷,۰۰۹	۳۰۰,۰۰۰	۶۰	
		اسید سولفوریک	۲۰,۸۵۸	۱,۵۲۰,۸۵۸	۱۱,۱۰۴,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵	
		کاتد	۲۱۶,۱۴۵	۶۲۱,۱۴۵	۶,۳۸۷,۸۲۸	۱,۴۷۵,۰۰۰	۱۰	
		تجهیز معدن و احداث کارخانه در آلو کرمان و چهل کوره زاهدان			۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۱۰,۰۰۰	۰	
		سایر			۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۹۰۰,۰۰۰		
		جمع			۴۵,۸۳۸,۸۳۷	۴,۴۸۵,۰۰۰	۰	۴۱,۳۵۳,۸۳۷
۲	فولاد مبارکه اصفهان	تولید زیرسقفی فولادسازی	۵,۹۰۰,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۴,۱۰۰,۰۰۰	۴۰	
		فولاد سازی سبا	۷۰۰,۰۰۰	۲,۸۰۰,۰۰۰	۵,۴۰۰,۰۰۰	۱,۱۰۰,۰۰۰	۲۰	
		واحدهای نورد گرم - نورد سرد			۱,۷۵۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۷۰	
		سایر			۲۱,۱۰۰,۰۰۰	۵,۵۰۰,۰۰۰		
		جمع			۳۵,۷۵۰,۰۰۰	۱۲,۰۰۰,۰۰۰		۲۳,۷۵۰,۰۰۰
۳	گل گهر	آسیاب پلی کام			۳۱۱,۰۰۰	۵۸۷,۰۵۷	۹۲	
		هماتیت			۱۴۵,۰۰۰	۴۹۷,۰۶۷	۱۰۰	
		توسعه معدن شماره یک			۳۴۰,۰۰۰	۴۸۳,۵۰۲	۸۸	
		جمع			۷۹۶,۰۰۰	۱,۵۶۷,۶۲۶		-
۴	چادرملو	طرح توسعه چادرملو-خط ۵	۷,۰۰۰,۰۰۰	۸,۵۰۰,۰۰۰	۱,۲۱۱,۸۱۷	۹۶۵,۰۹۱	۹۳	
		طرح گندله سازی بهاباد		۲,۵۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۱۴۰		
		فولد ثامن		۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۹۶۱,۶۹۷	۱,۵۳۷,۶۷۵	۱۷	
		نیروگاه سیکل ترکیبی			۷,۶۶۷,۴۰۰	۳,۹۱۳		
		سایر			۱,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰		
		جمع			۱۴,۸۴۰,۹۱۴	۳,۰۰۷,۸۱۹		۱۱,۸۳۳,۰۹۵
۵	فولاد خوزستان	فاز ۳ طرح توسعه	۳,۲۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۳۲۰,۶۰۰	۱۱۹,۲۶۰	۱۲	
		احداث نیروگاه ۵۰۰ مگاواتی			۱,۱۱۷,۰۰۰	۳,۰۰۰	۱۰	
		جمع			۴,۴۳۷,۶۰۰	۱۲۲,۲۶۰		۴,۳۱۵,۳۴۰

ردیف	نام شرکت	پروژه / محصول	ظرفیت کنونی	ظرفیت نهایی	سرمایه گذار ی (میلیون ریال)	هزینه های انجام شده (میلیون ریال)	درصد پیشرفت	مبلغ
۸	پالایش نفت اصفهان	مجموع طرح های بهبود فرآیند			۱۰,۳۱۹,۲۲۲	۴,۱۷۸,۶۰۳	۶۰	
		پروژه نوسازی و افزایش ظرفیت			۹۴۴,۲۰۵	۵۳۵,۰۰۰	۵۷	
۹	پتروشیمی خارک	طرح متانول دوم	۶۶۰,۰۰۰	۱,۴۶۰,۰۰۰	۷,۶۰۴,۰۰۰	۸۸۰,۰۰۰	۲۴	
		جمع			۸,۵۴۸,۲۰۵	۱,۴۱۵,۰۰۰		۷,۱۳۳,۲۰۵
۱۰	ایران خودرو	مجموع پروژه طراحی و نوسازی و افزایش ظرفیت محصولات			۳,۴۱۳,۶۹۳	۷۷۱,۱۶۳	۳۰	۲,۶۴۲,۵۳۰
۱۱	فولادخراسان	طرح توسعه واحد فولد سازی ۷۲۰ هزار تنی	۶۳۰,۰۰۰	۷۲۰,۰۰۰	۲,۲۵۹,۰۹۳	۶۴۲,۱۹۰	۳۵	
		احداث واحد گندله سازی ۲.۵ میلیون تنی	۰	۲,۵۰۰,۰۰۰	۱,۶۹۷,۸۰۰	۱۳۱,۷۸۹	۱۷	
		جمع			۳,۹۵۶,۸۹۳	۷۷۳,۹۷۹		۳,۱۸۲,۹۱۴
۱۲	ذوب آهن اصفهان	طرح توازن (تولید کک)		۷۰۰,۰۰۰	۵,۱۹۱,۰۰۰	۵,۰۹۸,۰۱۱	۹۶	
		طرح شهید کاظمی (محصولات فولادی)	۲,۸۰۰,۰۰۰	۴,۸۰۰,۰۰۰	۱۲,۰۱۲,۵۰۰	۳,۵۸۱	۰	
		طرح جذب چدن			۱,۰۰۲,۳۰۰	۱۷۶,۲۲۴	۱۸	
		جمع			۱۸,۲۰۵,۸۰۰	۵,۲۷۷,۸۱۶		۱۲,۹۲۷,۹۸۴
۱۳	پتروشیمی شیراز	طرح اوره و آمونیاک ۳	۵۵۰,۰۰۰	۱,۶۰۰,۰۰۰	۵,۹۰۶,۰۳۰	۱,۳۷۵,۸۵۵	۵۵	
		احداث واحد کریستال ملامین ۴۰۰۰۰ تن درسال	۰	۴۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۰	۰	
		احداث طرح اوره و آمونیاک چهارم	۵۵۰,۰۰۰		۲,۰۰۰,۰۰۰	۰	۰	
		سایر			۸۰۰,۰۰۰	۰	۰	
		جمع			۹,۴۰۶,۰۳۰	۱,۳۷۵,۸۵۵		۸,۰۳۰,۱۷۵
۱۴	پالایش نفت تبریز	حفظ ظرفیت و بهبود عملیات شرکت	۱,۱۰۰,۰۰۰		۳۲۸,۲۸۲	۱۱۵,۳۴۰	۵۹	
		بهینه سازی فرایند بهبود کیفیت بنزین سازی	۱,۱۰۰,۰۰۰		۳,۰۷۶,۹۴۲	۶۲۹,۷۰۸	۸۱	
		جمع			۳,۴۰۵,۲۲۴	۲,۱۲۰,۹۰۳		۱,۲۸۴,۳۲۱

ردیف	نام شرکت	پروژه / محصول	ظرفیت کنونی	ظرفیت نهایی	سرمایه گذاری (میلیون ریال)	هزینه های انجام شده (میلیون ریال)	درصد پیشرفت	مبلغ
۱۵	گروه بهمن	مزد ۲	۲,۰۰۰	۳,۰۰۰	۲۹,۰۰۰	۳۱,۳۰۰	۱۰۰	
		ارتقای موتوروانت			۲۲,۶۸۴	۲۲,۷۰۰	۱۰۰	
		خط تولید وانت تک کابین کاپرا			۵۰,۰۰۰	۲۵,۶۳۰		
		جمع			۱۰۱,۶۸۴	۷۹,۶۳۰		۲۲,۰۵۴
۱۶	نفت بهران	پایانه های بندری			۵۴,۹۲۰	۲۸,۸۲۰	۵۵	
		تولیدفورفورال شوشر			۴۹,۹۵۰	۱۸,۵۵۷	۶۵	
		بهبود کیفیت روغن تولیدی در MEK واحد			۴۰۰,۰۰۰	۵,۱۴۳	۲۰	
					۵۰۴,۸۷۰	۵۲,۵۲۰		۴۵۲,۳۵۰
۱۷	پتروشیمی شازند	پروژه هیدروژناسیون	۴,۰۰۰		۱۹۳,۰۴۲	۵۲,۰۰۸	۰	
		پلی اتیلن سبک	۶۰,۰۰۰		۶۷۴,۶۹۹	۶۳۳,۳۲۱	۰	
		احداث مخازن صادراتی			۱۵۵,۴۴۶	۳۳,۴۳۵	۰	
					۱,۰۲۳,۱۸۷	۷۱۸,۷۶۴		۳۰۴,۴۲۳

ردیف	نام شرکت	پروژه / محصول	ظرفیت کنونی	ظرفیت نهایی	سرمایه گذاری (میلیون ریال)	هزینه های انجام شده (میلیون ریال)	درصد پیشرفت	مبلغ
۱۸	کالسیمین	فاز جدید ۵۰۰۰ تنی روی دندی	۴۰,۰۰۰	۴۵,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۹,۷۵۴	۱۰	
		نیکل	۰	۵۰۰	۷۰,۰۰۰	۲۰,۸۷۱	۲۰	
		سایر (نیروگاه و INTEC)			۵۱۰,۰۰۰	۶۷,۰۰۰	۳۰	
					۶۳۰,۰۰۰	۹۷,۶۲۵		۵۳۲,۳۷۵
۱۹	صنعتی بهشهر	پروژه ادغام عملیاتی مارگارین			۲۰۴۸۲۵	۱۹۵۲۰۰	۷۵	
		ساخت درب بطری، رک بندی انبارها، و غیره			۳۱۸۸۵۰	۰	۰	
					۵۲۳۶۷۵	۱۹۵۲۰۰		۳۲۸,۴۷۵
۲۰	صنایع شیمیایی ایران	طرح تکمیل ظرفیت تولید lab از ۷۵۰۰۰ به ۱۷۵۰۰۰ تن			۴۰۰۰۰۰	۲۰۰۰	۵	
		غیره			۷۲۹۷۷۲	۵۸۳۷۱	۶۰	
					۱۱۲۹۷۷۲	۶۰۳۷۱		۱,۰۶۹,۴۰۱

سرمایه کل و افزایش آن

میلیارد تومان

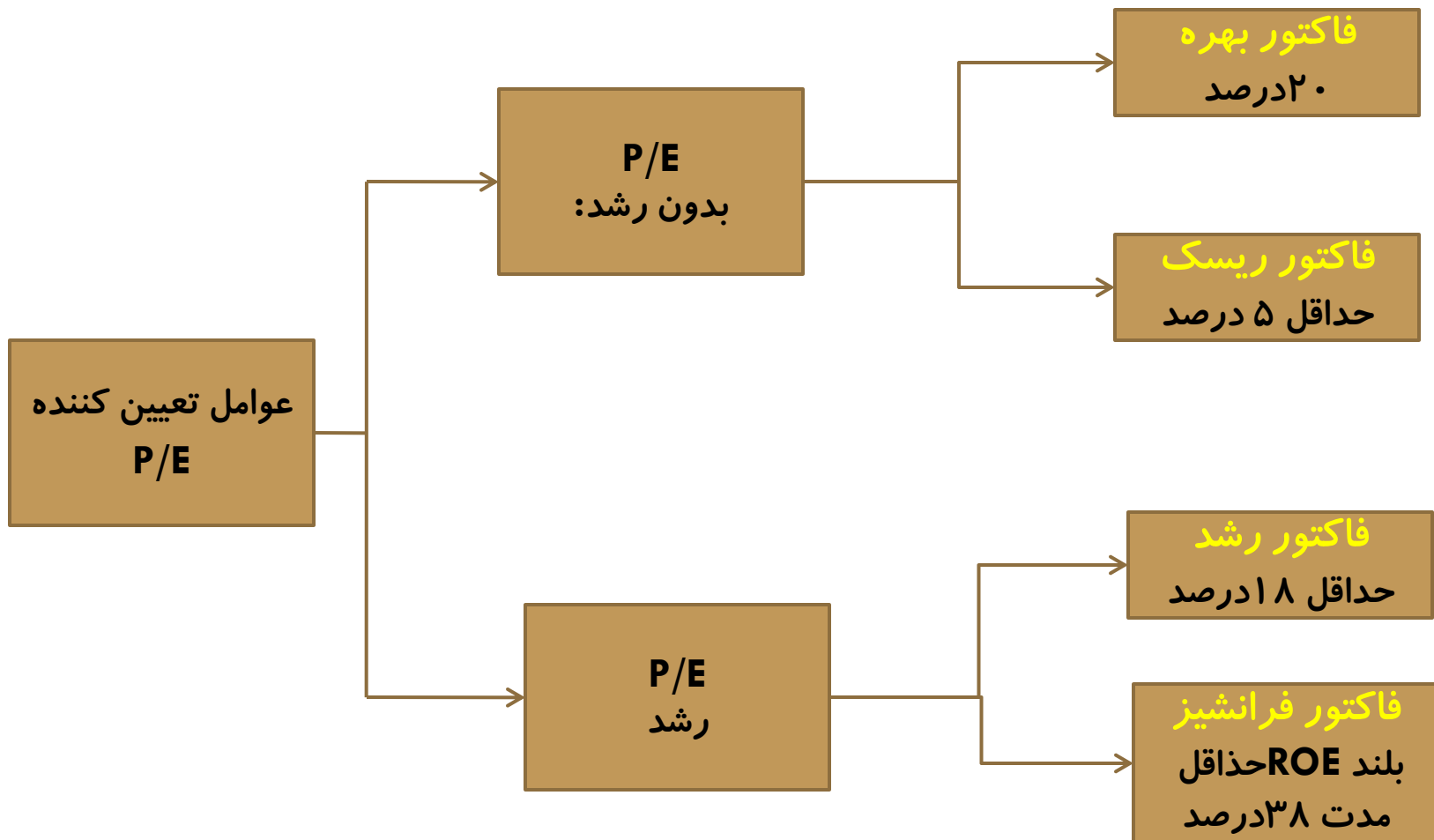
سال	سرمایه	افزایش	درصد رشد
۱۳۸۸	۲۳۱۳۳	—	—
۱۳۸۹	۲۸۲۵۱	۵۱۱۸	۲۲
۱۳۹۰	۳۴۵۵۹	۶۳۰۸	۲۲
۱۳۹۱	۶۱۵۱۴	۲۶۹۵۵	۷۸
۱۳۹۲	۷۲۸۸۵	۱۱۳۷۱	۱۸
	مجموع	۱۱۴۲۶	۱۴۰

تحلیل و پیش بینی بازار

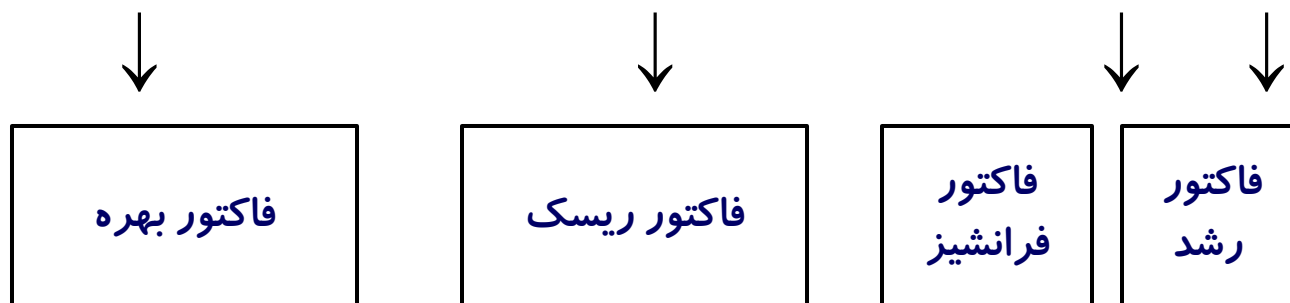
- نسبت P/B بازار ۲/۷ واحد است. با توجه به نرخ تورم (بیش از ۴۰ درصد در سال ۹۲ و رشد ۳۰۰ درصدی نرخ ارز) و نرخ رشد سودآوری شرکت های نمونه، نسبت کاملاً پایینی است. انتظار میرود این نسبت تا حدود ضریب ۴ رشد نماید.
- نسبت P/S با توجه به حاشیه سود متوسط شرکت ها (در حدود ۲۲٪) و متوسط بازده حقوق صاحبان سهام ROE (در حدود ۳۸٪) نسبت کاملاً مناسب و معقولی است و نشانه **under valuation** بازار سرمایه است.
- رشد درآمد شرکتها در سالهای ۹۱ و ۹۲ به ترتیب ۲۹٪ و ۲۴٪ بوده است و با توجه به پیش بینی محافظ کارانه شرکتها، درآمد ها تا ۳۵٪ رشد خواهند کرد که احتمالاً این میزان رشد در حدود متوسط رشد گذشته تعدیل خواهد شد.
- رشد سودآوری شرکتها در سالهای گذشته بطور متوسط ۲۹٪ بوده است که کمتر از نرخ تورم اسمی می باشد و عمدتاً محدودیتهای دولت و سیاستهای بازدارنده تورمی مانع از رشد بوده است. پیش بینی رشد شرکتها ۱۷ درصد است که انتظار جهش بیش از ۳۰ درصد رشد را داریم.

- در سال ۱۳۹۲ سود شرکتها و احتمالاً سود نقدی شرکتها رشد خواهد داشت که این رشد چشم انداز خوبی دارد.
- نسبت بدهی کل بازار در حدود ۸۴٪ است که نشانه اهرمی بودن شرکتها است. به شرکت هایی که از اهرم مالی نمی توانند استفاده کنند (مثل شرکتهای سرمایه گذاری) توصیه می شود تا با سرمایه گذاری در بازار سهام از خاصیت اهرم بازار استفاده کنند.
- خالص ارزش داراییهای شرکتهای سرمایه گذاری رشد بالایی داشته لیکن قیمت سهام آنها از رشد موردانتظار برخوردار نموده لذا انتظار می رود در نیمه دوم سال این شرکتها پیشرو بازار باشند.

P/E ذاتی در بازار سرمایه ۱۳۹۲



$$P/E = \frac{1}{r_f} - \frac{K_e - r_f}{K_e r_f} + (FF \times G)$$



$$FF = \frac{RoE - K_e}{RoE \cdot K_e} \quad G = \frac{g}{K_e - g}$$

عامل فرانشیز که خود وابسته به تفاوت است. این عامل کیفیت ROE-Ke بین رشد را اندازه گیری می کند.

عامل رشد که وابسته به رشد شرکت است

□ فاکتور بهره :

□ هزینه پول در سال ۱۳۹۲ در حدود ۲۰ تا ۲۵ درصد است. عرضه پول پایین و تقاضا برای پول بالا است. بازار پول با این نرخ بالا، دشمن اصلی بازار سرمایه است و انتظار می رود که این نرخ سود جذابیت بیشتری در کوتاه مدت نسبت به سهام داشته باشد اما این فرض در زمانی مطرح است که شکاف بهره و تورم مثبت باشد. در سال ۱۳۹۲ تورم ۴۰ درصد و بهره ۲۰ تا ۲۵ درصد است که بازده سپرده -۱۵ تا -۲۰ خواهد بود.

□ فاکتور ریسک:

□ ابهامات بازار به افزایش صرف ریسک می انجامد که ناشی از عوامل یاد شده است.

□ فاکتور فرانشیز اقتصادی :

□ بازده شرکت ها یا ROE با متوسط نرخ ۳۸٪ بازده بلند مدت قابل قبولی برای سرمایه گذاران است. در کوتاه مدت به دلیل شکاف مناسب ROE و سود بانکی میزان فرانشیز اقتصادی سهام بالا است، اما در بلند مدت پیش بینی می شود که این فرانشیز اقتصادی متعادل خواهد شد.

فاکتور رشد بازار و PEG

- رشد سودآوری شرکت‌ها بطور متوسط ۴۳٪ است. در سال ۱۳۹۰ شرکت‌های نمونه در حدود ۱۲ هزار میلیارد تومان و در سال ۱۳۹۱ در حدود ۱۷ هزار میلیارد تومان سود تقسیم نموده‌اند که انتظار می‌رود در سال ۹۲ نیز این تقسیم سود رشد داشته باشد. انتظار داریم سود نقدی شرکتها در سال ۱۳۹۲ بیش از ۳۵٪ نسبت به سال گذشته رشد نماید.
- درصد تقسیم سود در سال گذشته در حدود ۶۶٪ بوده است که درصد مطلوبی است. نسبت به کشورهای مشابه، بازار سرمایه هم سود مناسبی را تقسیم می‌کند هم رشد سود نقدی آن رشد مناسبی داشته است.
- نسبت PEG بازار در حدود ۳۵ است. نسبت PEG از تقسیم P/E به نرخ رشد به دست می‌آید.
- این نسبت در بسیاری از کشورها بیش از ۵۰ است. این عدد نشانه درجه رشد پذیری و بازدهی بورس ایران است.
- این شاخص نشان می‌دهد که در بلند مدت نگرانی از تهدیدات باید کمتر از حد امروز باشد.
- با توجه به نزدیکی مجامع شرکت‌ها و نسبت P/E حدود ۶/۲ می‌توان با احتساب درصد تقسیم سود ۷۵٪ و رشد ۱۷ درصدی سود، P/E واقعی را برای محاسبه ارزش عملیاتی سرمایه گذاری در حدود ۷ و نرخ بازده بالاتر از ۲۰٪ تخمین زد.
- در صورت کاهش نرخ سود بانکی P/E برای سرمایه گذاری بسیار مناسب است اما در حال حاضر در مقایسه با سود بدون ریسک بانکی می‌توان ضعف و ناتوانی بازار سرمایه را نسبت به بازار پول نشان داد.

سناریوهای موجود

متغیر	سناریوی ۱	سناریوی ۲	سناریوی ۳	سناریوی ۴	سناریوی ۵	سناریوی ۶
نرخ سود بدون ریسک	٪۲۰	٪۲۰	٪۲۰	٪۲۰	٪۲۰	٪۲۰
نرخ بازده موردانتظار	٪۲۵	٪۲۵	٪۲۵	٪۲۵	٪۲۵	٪۲۵
نرخ بازده سرمایه گذاری	٪۳۸	٪۳۸	٪۳۸	٪۳۸	٪۳۸	٪۳۸
نرخ رشد سودآوری مستمر	٪۱۰	٪۱۲	٪۱۴	٪۱۶	٪۱۸	٪۲۰
PE بدون رشد	۴	۴	۴	۴	۴	۴
PE رشد	۰.۹	۱.۳	۱.۷	۲.۴	۳.۵	۵.۵
PE کل	۴.۹	۵.۳	۵.۷	۶.۴	۷.۵	۹.۵

توصیه به سرمایه گذاران

- بازار سرمایه یک بازار بلندمدت (long term) است بنابراین به سرمایه گذاران توصیه میشود تا بازده بلندمدت و عملکرد یک دوره ۵ ساله را مورد ارزیابی قرار دهند.
- سال ۱۳۹۲، سال اقدام عملیاتی جهت سرمایه گذاری است، زیرا ارزش بلندمدت سهام بیش از ارزشهای امروز خواهد بود.
- شرکتهای سرمایه گذاری نصف قیمت معامله میشوند که نقدشوندگی سهام پیش بینی رشد بالایی دارند.
- صنایع معدنی، پتروشیمی، فولاد و غذایی صنایع دارای استحکام مالی هستند.
- با بهبود فضای کسب و کار صنعت سیمان و خودرو احتمالاً رشد بیشتری خواهد داشت.

- **اونیل: در قیمت های بالا سهام را بخرید و در قیمت های بالاتر بفروشید.**
دیدگاه فقط پایین بخریم و بالا بفروشیم یک نگرش سنتی و غلط است.
- **پژوهش ها نشان میدهد: زمان ایده آل بین ۲ تا ۱۵ ماهی است که قیمت سهام دوره ثبات و رکود را طی کرده باشد.**
- **روند امروز بازار نسبت به دیروز، هفته قبل، ماه قبل و سال قبل مهم است.**
این روند از پیش تعیین شده نیست و امروز فقط با گذشته مقایسه می شود نه با آینده.

Risk Reward

پاداش به ریسک

نسبت پاداش به ریسک	وضعیت	نوع بازار
نسبت پاداش به ریسک برای خریداران در حال کاهش است و جذابیت کمتری دارد	اشباع خرید	صعودی
نسبت پاداش به ریسک برای فروشندگان در حال کاهش است و جذابیت کمتری دارد	اشباع فروش	نزولی

□ وقتی بازار اشباع خرید است (*over bought*) نسبت پاداش به ریسک جذابیت کمتری برای خریداران دارد. در حال این نسبت در نقطه اشباع خرید نیست بلکه هنوز رشد خرید وجود دارد.

با تشکر از حسن توجه شما