



شرکت سرمایه‌گذاری
گروه توسعه ملی (سهامی عام)



شرکت سرمایه‌گذاری
گروه صنایع بهشهر ایران



شرکت سرمایه‌گذاری
مدیریت سرمایه مدار



شرکت سرمایه‌گذاری
توسعه ملی



دیدگاه توسعه ملی

www.tmico.ir

آذرماه ۱۴۰۰

- اگر چه بانک‌های مرکزی دنیا همچنان اعتقاد دارند تورم کنونی گذراست و ریشه آن به اختلالات زنجیره عرضه ناشی از احیای اقتصادی بعد از کرونا باز می‌گردد، انتظارات از کاهش زود هنگام این تورم رنگ باخته و افق طولانی‌تری برای آن پیش‌بینی می‌گردد.
- حاکم شدن سیاست‌های انقباضی بر تأمین مالی دولت و همچنین در روابط بانک مرکزی با بانک‌های تجاری، موجب صعود نرخ بهره و رکود در معاملات بازارهای دارایی و بازارهای کالایی گردیده است. امری که حتی خریدهای خرد مصرفی را نیز در ماه‌های اخیر متأثر نموده است. با این وجود نرخ دلار آزاد به دلیل فعال شدن تقاضای انباشته ارز خروج سرمایه (ارز مهاجرت) تأثیرپذیری کمتری از سیاست‌های انقباضی پذیرفته و حرکت آن با سایر بازارهای دارایی در ماه‌های اخیر واگرا بوده است.
- علاوه بر تأثیر سیاست انقباضی بر رکود معاملاتی بازار سرمایه و روند فرسایشی افت شاخص‌ها، سرمایه‌گذاران نگران تأثیر بودجه دولت در سال ۱۴۰۱ بر سود شرکت‌های بزرگ بازار سرمایه بوده‌اند که موجب افت نسبت قیمت به درآمد شرکت‌ها به سطوح پایین تاریخی شده است. انتظار داریم در صورت عدم حصول توافق بین‌المللی و همچنین عدم افت قیمت‌های جهانی در سال ۲۰۲۲، عمر تأثیرگذاری این دو عامل بر معاملات بازار سرمایه محدود باشد.
- سود خالص (دلاری) شرکت‌های بزرگ بورسی جهش بزرگی را تجربه نموده است. به نحوی که در سال ۱۴۰۰ جهش ۷۸٪ نسبت به میانگین سال‌های ۱۳۹۸-۱۳۹۶ را نشان می‌دهد. با این وجود، هزینه کرد سرمایه‌ای شرکت‌های بزرگ و هلدینگ‌های مادر در سال‌های اخیر نسبتاً ثابت مانده و از رشد سودآوری متأثر نشده است. این امر موجب جهش وجه نقد آزاد سهامداران، انباشت نقدینگی در ترازنامه و صعود سرمایه در گردش شرکت‌ها به سطوح بی‌سابقه‌ای گردیده است که علاوه بر امکان‌پذیر کردن پرداخت زود هنگام تعهدات سود سهامداران، می‌تواند به تقسیم سود شرکت‌ها فراتر از میانگین‌های گذشته در مجامع سال ۱۴۰۱ منجر گردد.
- در بین طبقات سهامداران (شناور/عدالت/نهادی عمده) بیشترین رشد در دریافت سود نقدی در سال ۱۴۰۱ متعلق به سهام شناور بوده است که رشد ۴ برابری دلاری را نسبت به گذشته نشان می‌دهد. ورود پول از جانب این گروه که واجد بیشترین انگیزه سرمایه‌گذاری مجدد سود تقسیمی در بازار ثانویه می‌باشند محرک قدرتمند تقاضا در این بازار خواهد بود.

فهرست

۴ اقتصاد جهانی

۱۷ بازار سرمایه

۹ کالاهای پایه

۲۲ پرونده ویژه
(بررسی ابعاد جهش سودآوری
شرکت‌های بزرگ بازار سرمایه)



شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی

www.tmico.ir

Join with us

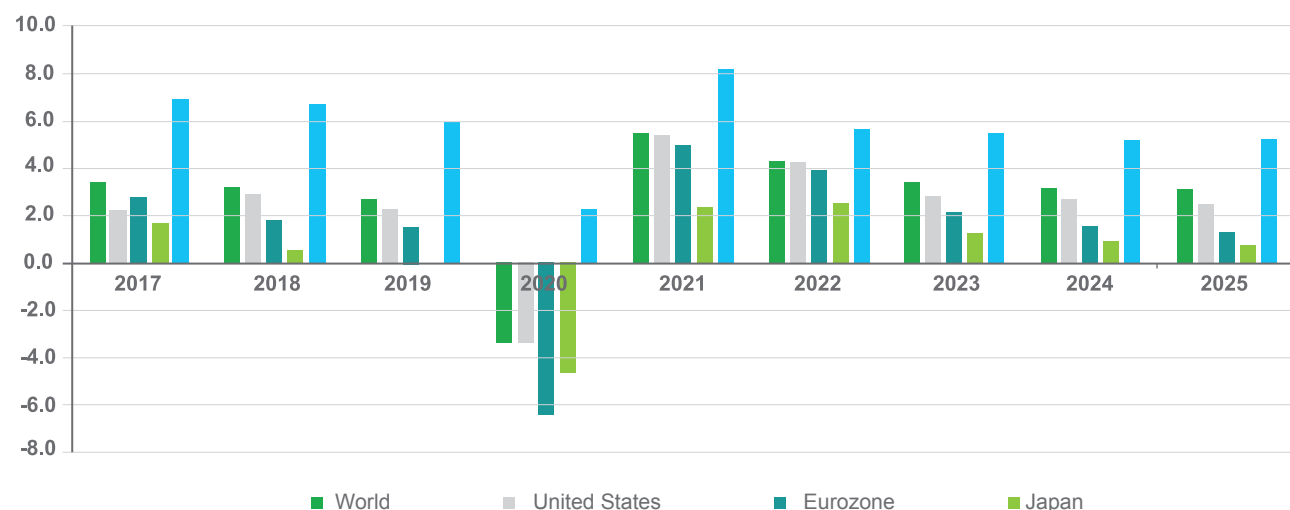


اقتصاد جهانی

www.tmico.ir

پاندمی کرونا و اثرات آن بر تغییرات اساسی در الگوی مصرف خانوار، کار از خانه، محرک‌های مالی و پولی (و در کل افزایش مداخلات دولت‌ها در اقتصاد)، و... به عدم تعادل در بازارها منجر شده است. لذا با پیشی گرفتن مداوم تقاضا از عرضه (زنجیره عرضه مختل شده)، قیمت‌ها برای متعادل کردن مجدد بازارها در حال افزایش هستند. با این حال به جز تورم، این عدم توازن بر نرخ رشد اقتصاد جهانی در آینده اثرات سنگینی نخواهد داشت. همچنین با وجود برخی کمبودهای حیاتی در سمت عرضه و زنجیره تأمین و تنگنای حمل و نقل تا سال ۲۰۲۲، فشارهای تورمی برای چندین ماه بالا باقی می‌ماند و تدریجی‌تر از آنچه قبلاً انتظار می‌رفت فروکش می‌کند. در کل پیش‌بینی می‌شود تورم جهانی قیمت مصرف کننده از ۲.۲ درصد در سال ۲۰۲۰ به ۳.۷ درصد در سال جاری افزایش یابد که بالاترین نرخ از سال ۲۰۰۸ است. در آن سال نرخ رشد به ۵٪ رسیده بود.

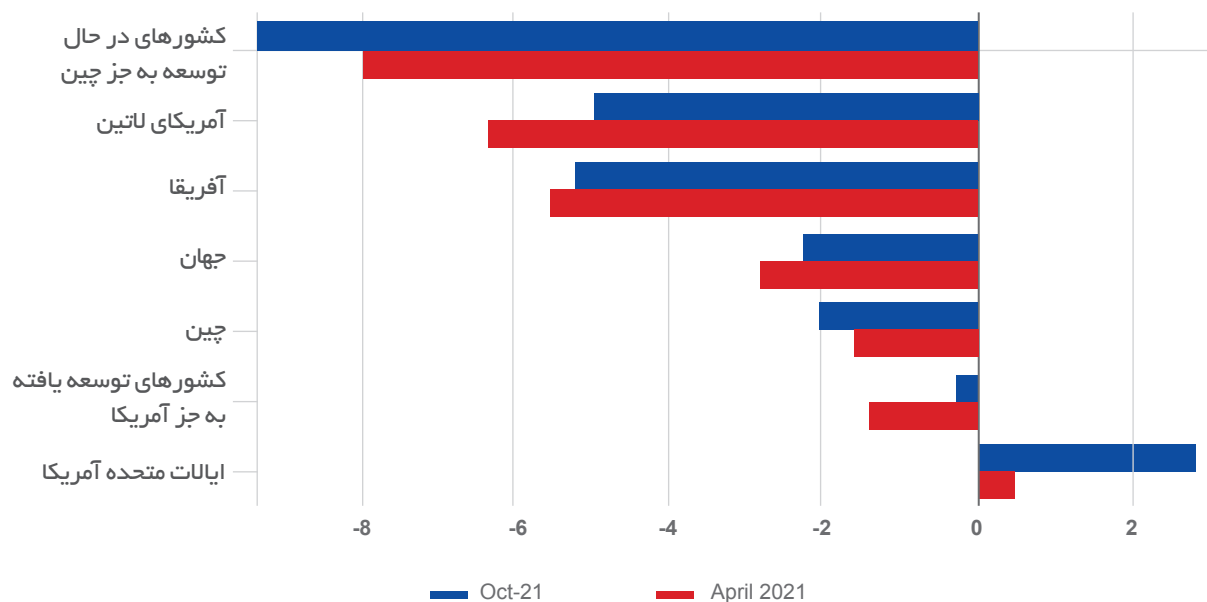
درصد تغییرات تولید ناخالص داخلی



Source: www.ihsmarkit.com

در ۲۰۲۴ اقتصادهای جهانی چند درصد کوچکتر از آن چیزی هستند که در غیاب کرونا می‌توانستند باشند

رشد اقتصادی ایالات متحده در سه ماهه سوم ضعیفتر از پیش‌بینی و ضعیفتر از دو فصل قبل (تنها ۲٪ در برابر ۴.۵٪ و ۶.۷٪ فصل اول و دوم سال) بود، اما آخرین گزارش تولید ناخالص داخلی نشان می‌دهد که کاهش موقتی است. برخی از دلایل تحلیلگران برای موقتی دانستن کند شدن رشد عبارتند از: ۱- گزارش‌های جامع ارزیابی تقاضای خرید داخلی که نشان دهنده رشد آن و بازگشت آن به روندی است که پیش از کرونا وجود داشت (رشد خالص ۶.۶٪) ۲- دستمزد و هزینه‌های جبران خدمات کارکنان در بخش خصوصی رشدی معادل ۹.۲٪ داشته که بسیار بیش از تورم و حتی روند رشد بلندمدت آن قبل از کرونا بوده و نشان دهنده مثبت بودن چشم‌انداز رشد اقتصادی است. ۳- در تمامی طول سال موجودی انبارهای واحدهای تولیدی در حال کاهش بوده است که ناشی از انباشت تقاضا بین کسب و کارها و مصرف کنندگان می‌باشد و عاملی است که رشد اقتصادی سال آینده و حتی فراتر از آن را تسهیل خواهد نمود. و در نهایت جمع بندی این گزارش تحلیلی این است که خطر رکود تورمی در کار نخواهد بود. (بلومبرگ)



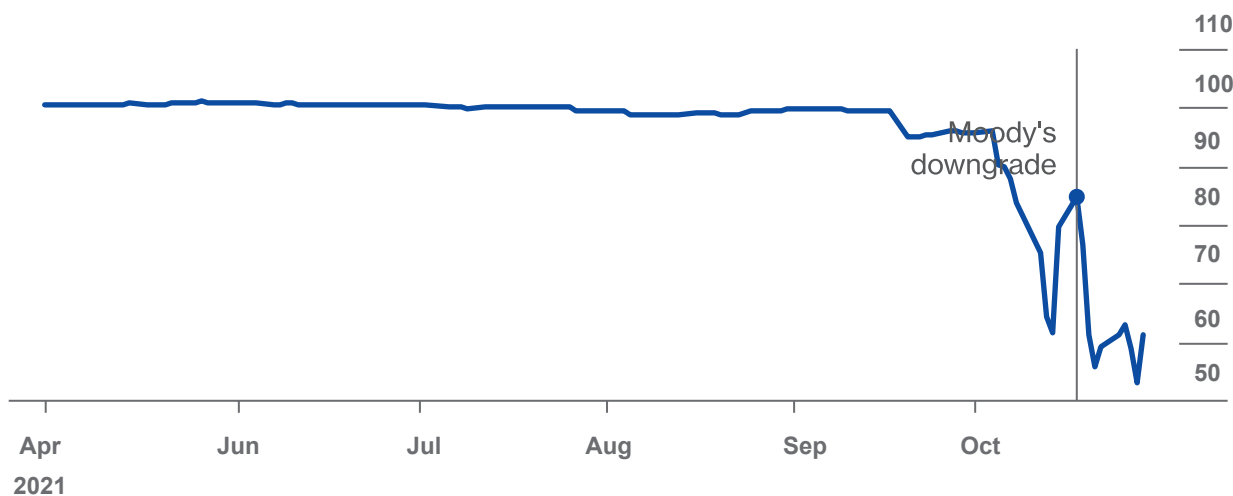
Source: www.bloomberg.com

آیا شرکت‌های بزرگ رتبه‌بندی اعتباری با تأخیر نسبت به تغییر شرایط صنعت ساختمان چین واکنش نشان داده‌اند؟

مانند سال ۲۰۰۸، اما در مقیاسی کوچک‌تر موسسات رتبه‌بندی اعتباری مرتکب اشتباه شدند و درست زمانی که بحران مسکن چین در حال شروع شدن بود رتبه اعتباری فعالان و توسعه‌دهندگان ساختمانی در چین را ارتقا دادند. و حالا در نقطه مقابل به سرعت رتبه‌های اعتباری را کاهش داده و باعث شده‌اند موج فروش اوراق این شرکت‌ها در بازار به راه بیافتد. از جمله اوراق بدهی شرکت کایسا که دومین شرکت ساختمانی چین پس از اورگراند است، حدود ۶۰ درصد ارزش اسمی مبادله شده و از زمان کاهش رتبه اعتباری توسط مودیز حداقل ۲۰٪ افت ارزش پیدا کرده است.

البته مشکل تأخیر شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری در تشخیص فعالان صنعت ساختمان چین به رژیم سختگیرانه بدهی و اعتبار در پکن باز می‌گردد، عاملی که باعث شده است که گروه‌های فعال در صنعت ساختمان به فعالیت‌های پیچیده در حوزه بانکداری سایه و تضمین اوراق بدهی خصوصی (که در ترازنامه آن‌ها افشا نشده است) روی بیاورند.

سقوط اوراق قرضه کایسا به زیر ارزش اسمی پس از تنزل رتبه اعتباری
اوراق با سررسید دسامبر ۲۰۲۱



Source: www.bloomberg.com



کرونا و کمبود عرضه، رشد اقتصادی اتحادیه اروپا را کاهش و تورم را افزایش داده است

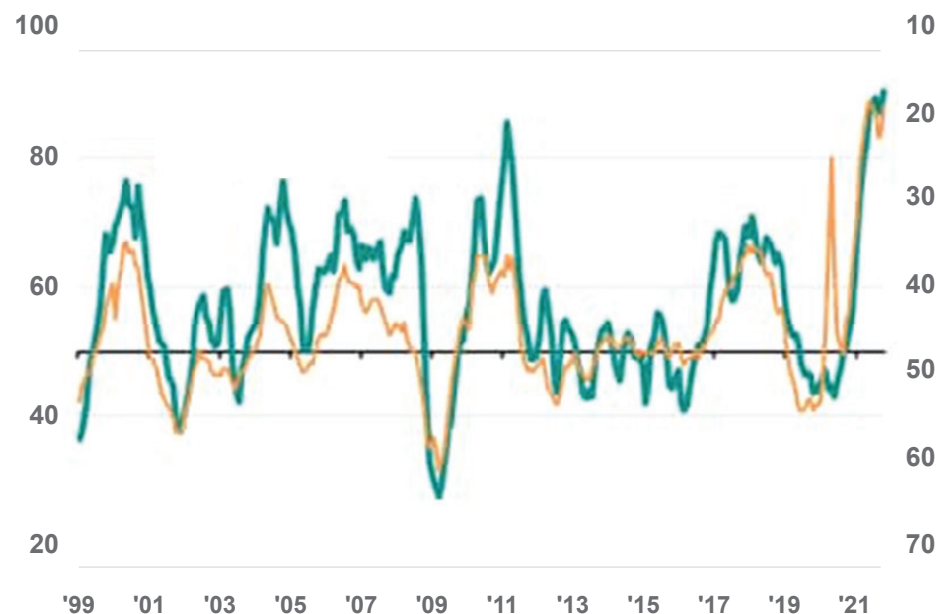
در اروپا فشارهای مختلف از جانب کرونا و برهم خوردن زنجیره تأمین و... باعث شده رشد اقتصادی و شاخص مدیران خرید به کمترین میزان طی شش ماه اخیر و تورم به بیشترین میزان طی دو دهه اخیر برسد. با وجود آن که سرعت رشد ایجاد مشاغل جدید به بالاترین حد در ۲۱ سال اخیر رسیده بود. افزایش نگرانی‌ها از موج جدید کرونا و تأثیر آن بر تولید و عرضه ضربه خود را به اقتصاد اروپا وارد نمود و برای سومین ماه پیاپی شاخص مدیران خرید نزولی شد (البته همچنان بالای ۵۰ قرار دارد و این به منزله صعودی بودن روند اقتصادی است). نکته جالب این است که برخلاف ابتدای پاندمی که بیشترین ضربه را بخش خدمات متحمل شد، طی ماه‌های اخیر بخش خدمات، تقاضا و رشد مطمئن‌تری نسبت به بخش تولید داشته است. شاید یک علت مهم این امر برهم خوردن زنجیره عرضه باشد که مشخصاً به بخش تولید آسیب می‌زند تا بخش خدمات. (منبع: آی اچ اس)

شاخص مدیران خرید در برابر رشد تولید ناخالص داخلی



قیمت نهاده‌های تولید

شاخص مدیران خرید - زمان تحویل



Source: www.cdn.ihsmarkit.com



کالاهای پایه

www.tmico.ir

قیمت مس (دلار/تن)

قیمت‌های کنونی در کوتاه مدت و میان مدت ناشی از تقاضای قوی از جانب حرکت به سوی تغییر مصرف انرژی مانند رشد تولید خودروهای برقی و نیز استفاده از سایر انرژی‌های تجدید پذیر پشتیبانی خواهد شد. میزان موجودی انبار مس هم‌اکنون در سطوح بسیار پایینی قرار دارد به گونه‌ای که در ۲۰ سال گذشته بی‌سابقه بوده است. انتظار بر آن است که کماکان قیمت‌ها حتی تا میان مدت متعادل بوده و با نوسان شدیدی مواجه نگردد. همچنین، با وجود رشد تقاضا، شرکت‌های معدنی با چالش‌های زیست محیطی و نیز مقاومت جوامع محلی برای پروژه‌های جدید خود رو به رو خواهند بود، که ریسک عرضه بیشتر را کاهش خواهد داد. (فیچ)



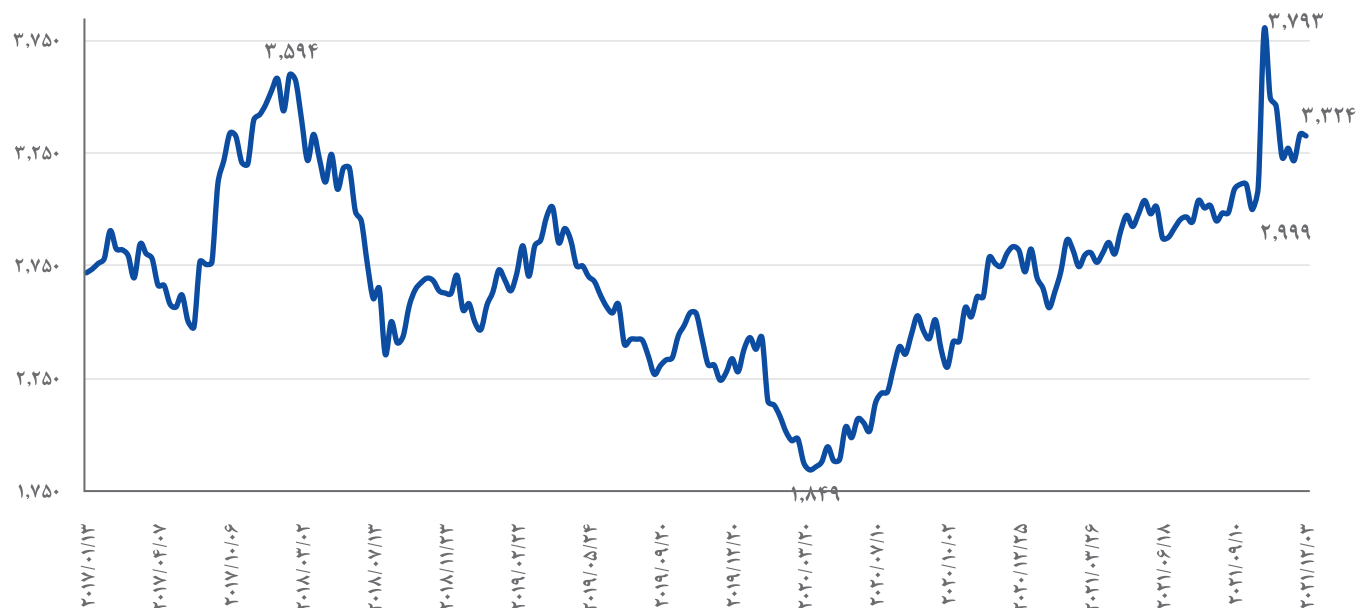
افزایش موجودی بنادر و نیز تشدید کنترل تولید فولاد از سوی چین کاهش بیشتر قیمت‌ها را در پی خواهد داشت

قیمت سنگ آهن (دلار/تن)



افزایش موجودی بنادر چین، همراه با کاهش تقاضا حاکی از احتمال کاهش بیشتر قیمت‌ها در سال ۲۰۲۲ می‌باشد. موجودی انبار طی هفته‌های اخیر سیگنال نزولی از روند قیمت‌ها داشته است و انتظار می‌رود طی ۲ تا ۳ ماه آتی، بر میزان آن افزوده شود؛ چرا که تولید فولاد خام چین پس از پایان بازی‌های المپیک زمستانی افزایش نخواهد یافت و اگرچه کاهش موجودی فولاد خام می‌تواند نشان از روند رشد در بخش‌های پایین دستی باشد، سطوح کنونی کماکان در بالاترین حد ۵ سال گذشته قرار دارد و هنوز قضاوت در این مورد درست نمی‌باشد. لذا، انتظار می‌رود که قیمت سنگ‌آهن تا پایان سال ۲۰۲۲ در پی سیاست‌های کنترلی چین، به زیر ۸۰ دلار در هر تن کاهش یابد. (رویترز)

قیمت روی (دلار/تن)



قیمت جهانی هر تن روی برای معاملات آتی طی روزهای گذشته در محدوده ۳,۲۰۰ تا ۳,۳۰۰ دلاری قرار داشته که به میزان ۱۵ درصد از بالاترین سطح ۱۴ ساله خود در اواسط اکتبر پایین‌تر می‌باشد. رکورد قیمتی ۱۴ ساله نرخ این فلز در شرایطی رقم خورد که به موازات صعود نرخ آلومینیوم به دلیل نگرانی‌هایی در خصوص عرضه، مرتبط با افت قیمت زغال سنگ در چین بود. با توجه به شرایط بازار انتظار می‌رود قیمت روی بین ۳,۳۰۰ تا ۳,۳۵۰ دلار در هر تن حرکت کند. (ماینینگ)

درست هنگامی که جهان به سمت عادی شدن اوضاع اقتصاد و رفت و آمد اجتماعی می‌رفت، سویه جدید امیکرون در آفریقای جنوبی، سیاستمداران، سیاستگذاران و سرمایه‌گذاران را مهیای موج دیگری از محدودیت‌های کرونایی نمود. انگلیس، آمریکا و کشورهای دیگر ورود مسافر از بعضی کشورهای آفریقایی را ممنوع کردند. شیوع سویه جدید بازارهای نفت را ملتهب کرد و نفت برنت پس از انتشار خبر این ویروس، در یک روز ۱۰.۷ درصد سقوط کرد که بزرگترین کاهش قیمت روزانه از آوریل سال گذشته بوده است. سه عامل مرتبط شامل جنگ تجاری آمریکا و چین، رشد ارزش دلار آمریکا و افزایش تورم مانع صعود قیمت نفت به ۱۰۰ دلار خواهند بود که بسیاری از بانک‌ها و موسسات احتمال تحقق آن را در آینده نزدیک پیش‌بینی می‌کردند. از طرفی کشورهای اوپک زیر فشار آمریکا هستند تا از طریق افزایش عرضه، از قیمت‌های نفت بکاهند، اوپک پیش‌بینی کرده در صورت افزایش عرضه ۴۰۰ هزار بشکه‌ای طبق برنامه، با توجه به ریسک امیکرون و اثرات آن بر رشد اقتصادی کشورها، بازار جهانی در سال ۲۰۲۲ در تمامی ماه‌ها، شاهد مازاد عرضه نسبت به تقاضا خواهد بود. در بیانیه اعضا آمده که امکان تغییر این سیاست هر زمان که نیاز باشد، فراهم است. (اینوستینگ)

قیمت نفت برنت (دلار / بشکه)



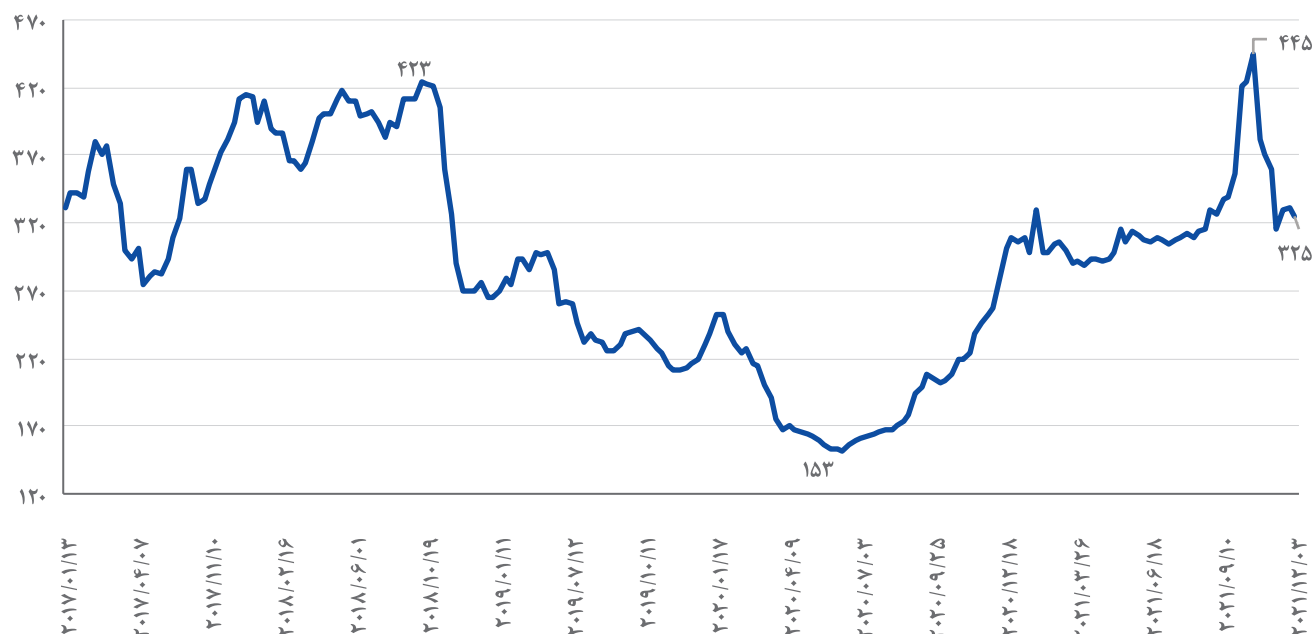
انتظار می‌رود قیمت متانول در آسیا ثابت باشد و فعالان بازار برای جهت‌گیری واضح‌تر عوامل بنیادی در دسامبر منتظر بمانند

در هفته‌های اخیر بازار متانول آسیا در محدوده کمی در حال نوسان بوده است. شیوع سویه امیکرون تقاضای متانول را به شدت تحت تأثیر قرار داده است به طوری که به گزارش آیسیس محموله‌های متانول در هند با تخفیف بیشتری به فروش می‌رسند.

با افزایش عرضه و کاهش قیمت زغال سنگ در چین انتظار می‌رود تولید متانول در این کشور افزایش یابد. از سوی دیگر با راه‌اندازی و شروع مجدد فعالیت واحدهای MTO در این کشور تقاضای متانول در صنایع پایین دستی افزایش خواهد یافت. با شروع فصل زمستان تولیدکنندگان ایرانی اعلام کرده اند که در سال جاری، قطعی گاز زودتر از سال‌های قبل آغاز می‌شود. برای پیش‌بینی روند قیمتی متانول باید دید تغییرات قیمت نفت و زغال سنگ و همچنین وضعیت شیوع سویه امیکرون چگونه خواهد بود.

(آیسیس)

قیمت متانول CFR چین (دلار/تن)

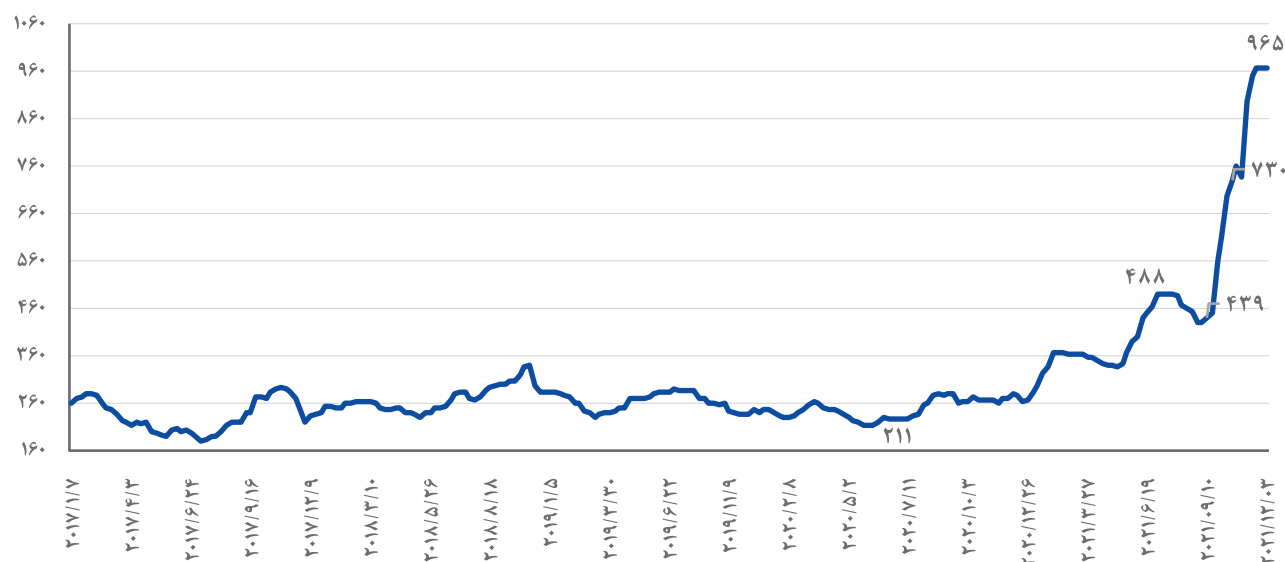


روند صعودی قیمت اوره از ابتدای سال میلادی موجب شد سقف‌های پیشین قیمتی این کالا شکسته شود. اینک در پایان نوامبر سال ۲۰۲۱، قیمت اوره در بالاترین مقدار تاریخی خود قرار دارد.

شیوع ویروس کووید و تعطیلی پی در پی کارخانه‌ها و به تبع آن کاهش نیروی کار تولیدکننده، مهم‌ترین عامل بالا رفتن قیمت اوره در نیمه نخست سال بود. اما با شروع کمبود گاز طبیعی به عنوان اصلی‌ترین ماده تولید اوره از ماه اوت، قیمت این کالا باز هم بالا رفت. سپس در پایان فصل سوم سال، بحران انرژی به چین رسید. چین در هفته‌های اخیر صادرات اوره نداشته است. آیسیس پیش‌بینی می‌کند این وضعیت تا ماه مارس سال آینده ادامه یابد.

کاهش صادرات فقط مختص چین نبوده است و دولت‌های روسیه، ترکیه و مصر هم اعلام کرده‌اند طی دوره‌ای ۶ ماهه به دلیل تأمین نیاز داخلی، قصد دارند از میزان صادرات اوره بکاهند. این در حالی است که تقاضا در سایر نقاط جهان، خصوصاً در هند در سطح بالایی قرار دارد و این کشور با برگزاری تندرهای متعدد در تلاش است تا نیاز اوره خود را تأمین نماید. اکنون گاز طبیعی محرک اصلی بازار کود است و هزینه‌های تولید در سراسر جهان سبب کاهش میزان عرضه شده است. پیش‌بینی می‌شود عوامل بنیادی تا آغاز سال ۲۰۲۲، پایدار باقی بماند. (آیسیس)

قیمت اوره گرانول FOB خلیج فارس (دلار/تن)



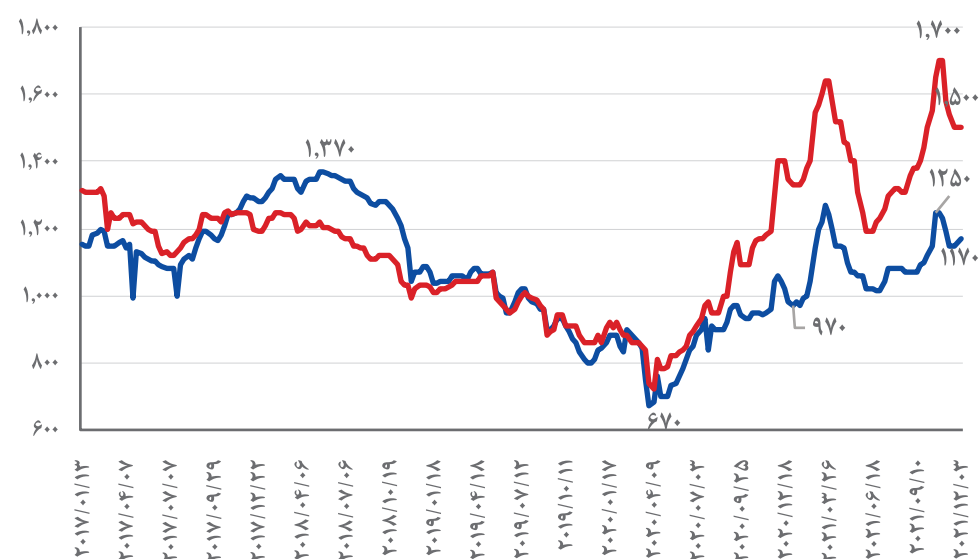
در حالی که قیمت پلی اتیلن ثابت بوده است، تقاضای پلی پروپیلن با توجه به اثرات امیکرون و احتمال آغاز مجدد قرنطینه ها کاهش یافته است

علیرغم پیدایش ویروس جدید امیکرون، قیمت پلی اتیلن تا حد زیادی ثابت ماند و نوسان مهمی را در آن شاهد نبودیم. تحلیل گران معتقدند که سویه جدید در حال حاضر بر قیمت ها در بازار پلی اتیلن تأثیر خاصی نداشته است. همچنین متأثر از کاهش قیمت نفت و پیدایش امیکرون، معاملات پلی پروپیلن در بازار آسیا با اندکی کاهش همراه بوده است. با پیش بینی قرنطینه مجدد کشورها، معاملات محتاطانه بود که تمایل به خرید را تضعیف نموده است. خریداران چینی با توجه به عرضه داخلی در قیمت های کمتر، تمایل کمی به خرید محموله های وارداتی داشتند که سبب رکود موقت تا رفع ابهام اثر امیکرون در این بازار شده است. (پلتس)

قیمت پلی پروپیلن CFR خاور دور آسیا (دلار/تن)



قیمت پلی اتیلن CFR خاور دور آسیا (دلار/تن)



قیمت پلی اتیلن سبک — قیمت پلی اتیلن سنگین



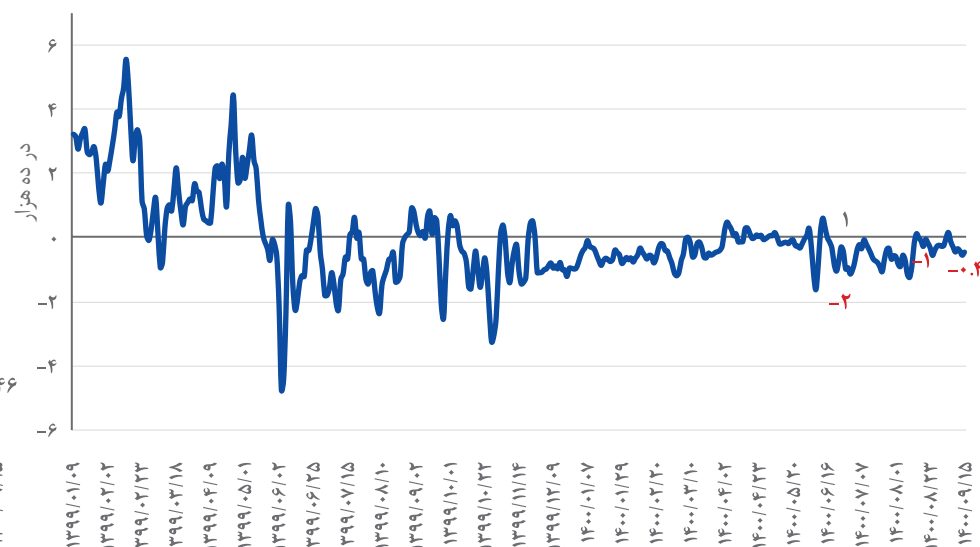
بازار سرمایه

www.tmico.ir

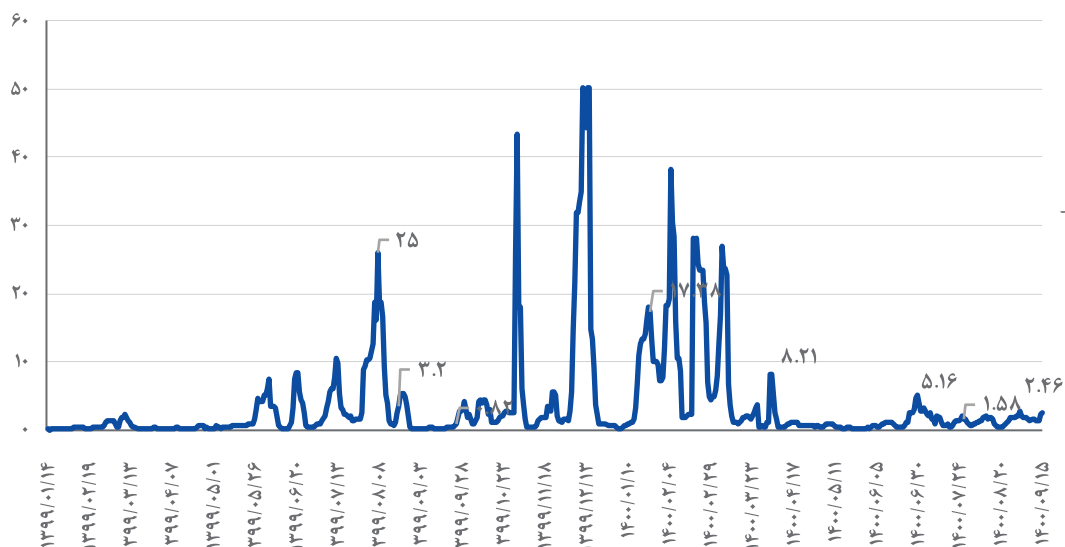
روند تغییرات نسبت P/E بازار سرمایه



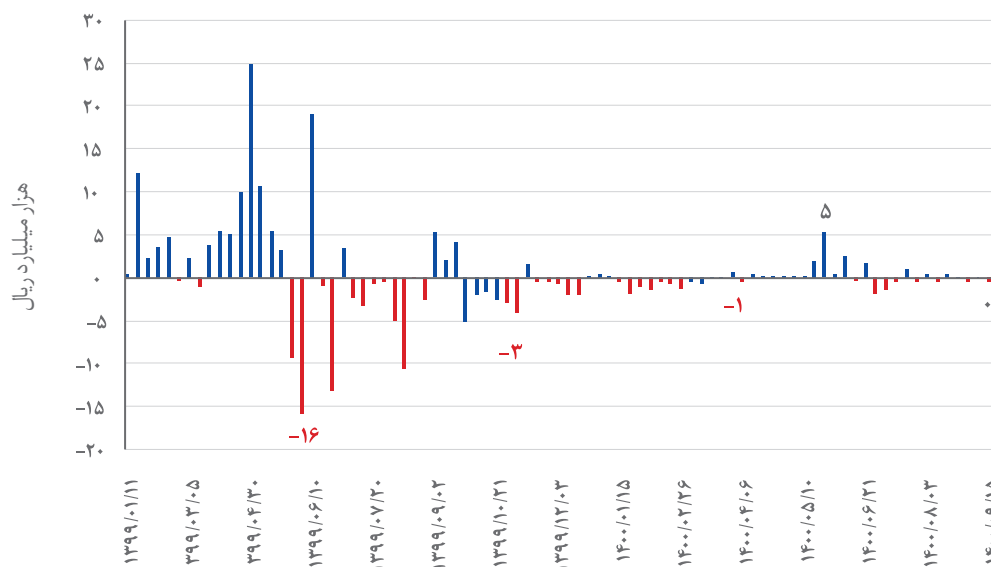
میانگین سه روزه نسبت خالص ورود پول حقیقی به ارزش بازار سرمایه



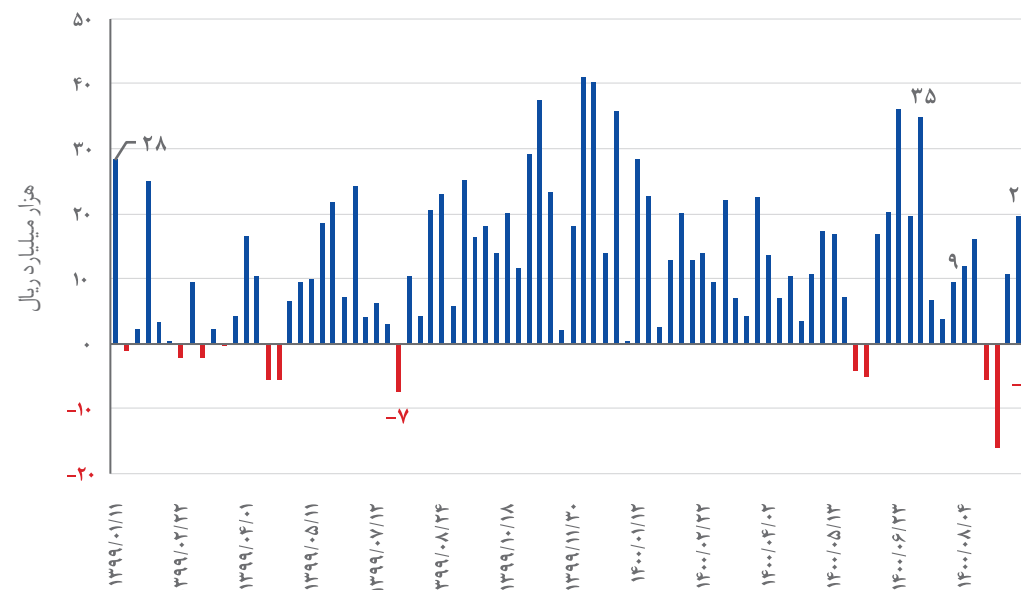
نسبت ابطال به صدور ۷ روزه صندوق‌های در سهام



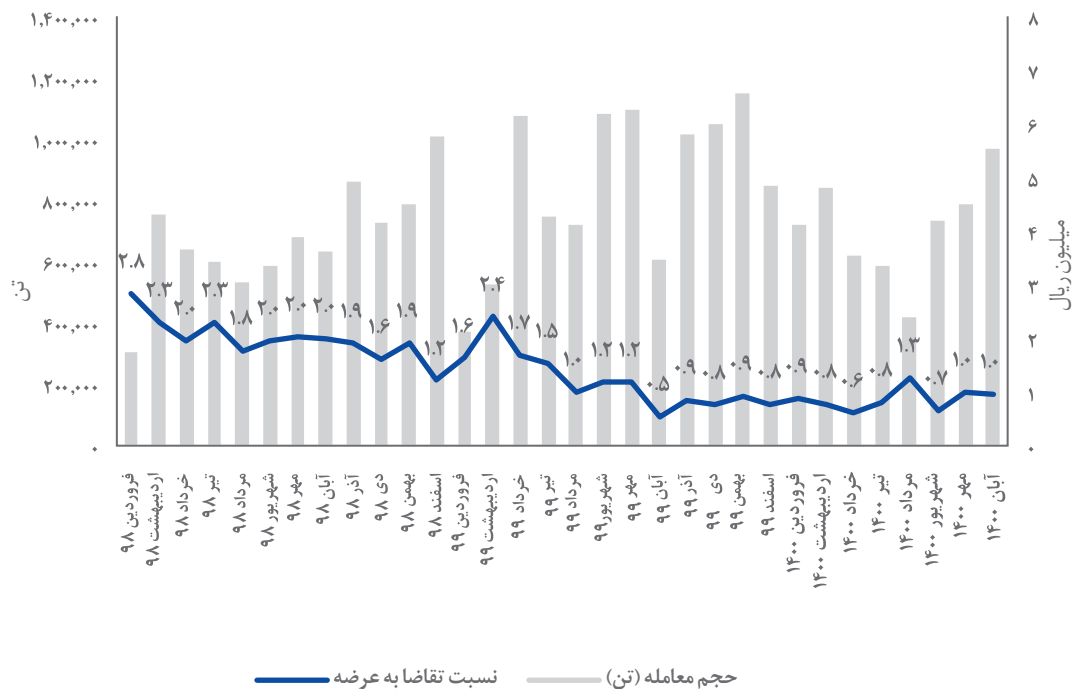
خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های در سهام



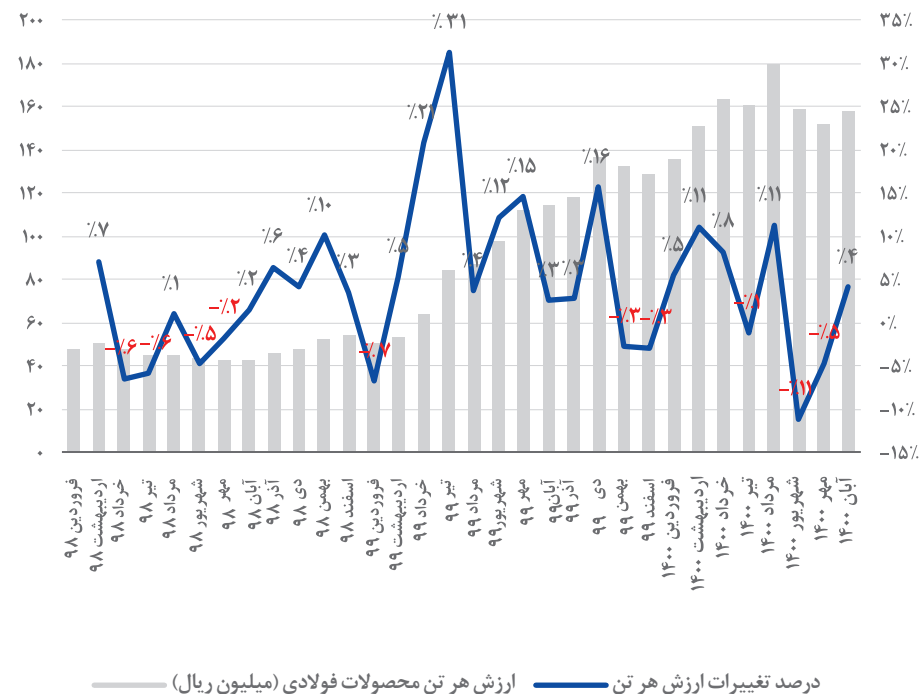
خالص ورود پول هفتگی به صندوق‌های درآمد ثابت



حجم معاملات و نسبت تقاضا به عرضه محصولات فولادی



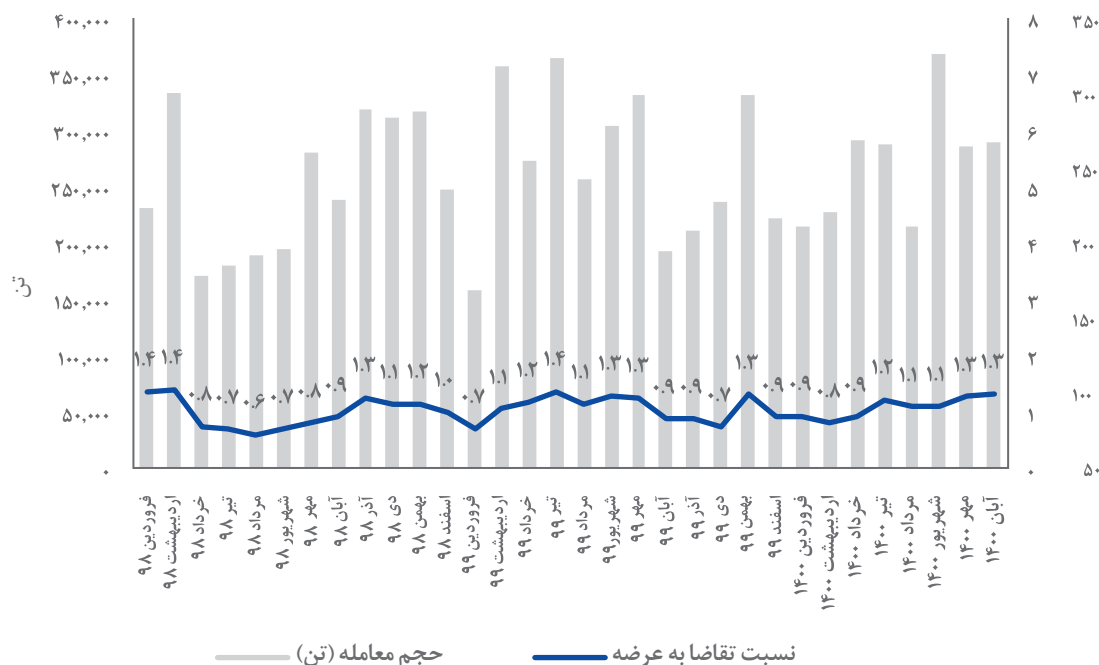
ارزش هر تن محصولات فولادی



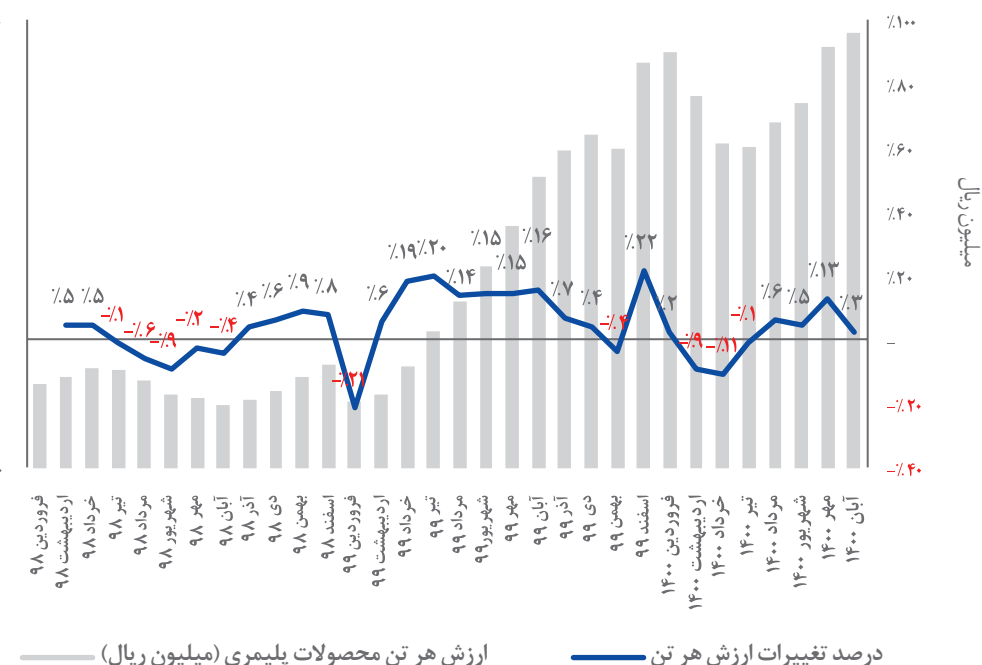
* محصولات فولادی شامل شمش فولاد، تختال، انواع ورق، میلگرد و تیرآهن می‌باشد.



حجم معامله و نسبت تقاضا به عرضه محصولات پلیمری



ارزش هر تن محصولات پلیمری



* سبد محصولات پلیمری شامل پلی اتیلن سنگین، پلی اتیلن سبک، پلی وینیل کلراید، پلی اتیلن ترفتالات، پلی استایرن و پلی پروپیلن می باشد.





پرونده ویژه

بررسی ابعاد جهش سودآوری
شرکتهای بزرگ بازار سرمایه

www.tmico.ir

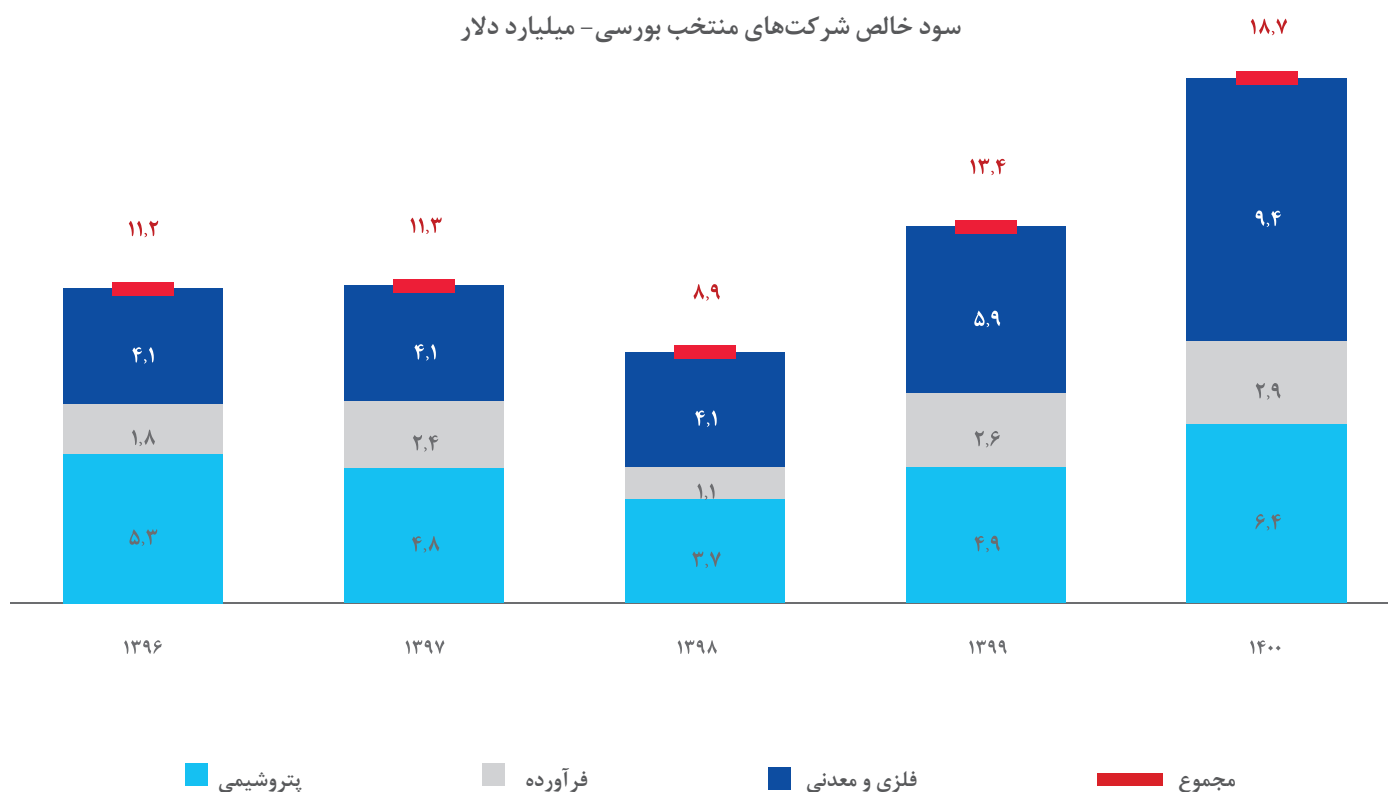
- سود خالص (دلاری) شرکت‌های بزرگ بورسی^۱ در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ جهش‌های بزرگی را تجربه نموده است. به نحوی که در سال ۱۴۰۰ جهش ۷۸٪ نسبت به میانگین سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۸ را نشان می‌دهد. با این وجود، هزینه کرد سرمایه‌ای شرکت‌های بزرگ و هلدینگ‌های مادر در سال‌های اخیر نسبتاً ثابت مانده و از رشد سودآوری متأثر نشده است.
- جهش سود خالص شرکت‌های بزرگ در کنار ثبات هزینه کرد سرمایه‌ای موجب جهش وجه نقد آزاد سهامداران، انباشت نقدینگی در ترازنامه و معود سرمایه در گردش شرکت‌ها به سطوح بی‌سابقه‌ای گردیده که علاوه بر امکان پذیر کردن پرداخت زود هنگام تعهدات سود سهامداران، می‌تواند به تقسیم سود شرکت‌ها فراتر از میانگین‌های گذشته در مجامع سال ۱۴۰۱ منجر گردد.
- گروه معدنی فلزی به لحاظ سودآوری، انباشت نقدینگی و سرمایه در گردش بیشترین رشد را نسبت به دو گروه دیگر داشته است و انتظار داریم در مجامع آتی آن سطوح بالاتر تقسیم سود را شاهد باشیم. صعود قیمت فلزات به رکوردهای تاریخی و عدم رشد متناسب هزینه‌ها دلایل اصلی این جهش بوده است.
- پیش‌بینی می‌شود سود نقدی پرداختی شرکت‌های بزرگ بورسی و هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری در سال ۱۴۰۱ به ۹.۵ میلیارد دلار بالغ گردد که سهم ۳ طبقه سهامدار عمده نهادی، سهامدار شناور و سهامدار عدالت به ترتیب ۵۳٪، ۲۵٪ و ۲۲٪ است.
- در بین طبقات سهامداران بیشترین رشد در دریافت سود نقدی در سال ۱۴۰۱ نسبت به گذشته متعلق به سهام شناور بوده که رشد ۴ برابری را نشان می‌دهد. ورود پول از جانب این گروه که واجد بیشترین انگیزه سرمایه‌گذاری مجدد سود تقسیمی در بازار ثانویه می‌باشند محرک قدرتمند تقاضا در این بازار خواهد بود.
- محاسبات ما نشان می‌دهد مبلغ سود تقسیمی سهام عدالت در سال ۱۴۰۱ می‌تواند به دو برابر پایه بارانه سالانه کنونی افراد بالغ گردد و بتواند جایگاه متناسبی در برنامه‌های حمایتی دولت داشته باشد.

۱ : تمام ارقام در این گزارش به دلار تبدیل شده و مبنای تمام مقایسه‌ها و اعداد رشد، مقادیر دلاری است. شرکت‌های بورسی از ۳ صنعت پتروشیمی، فلزی معدنی و فرآورده‌های نفتی انتخاب شده‌اند.

برآورد سودآوری شرکت‌های بزرگ بورسی در سال ۱۴۰۰ جهش ۷۸٪ نسبت به میانگین چند ساله نشان می‌دهد

سود خالص^۱ (دلاری) شرکت‌های بزرگ بورسی در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ جهش‌های بزرگی را تجربه نموده است. به نحوی که در سال ۱۳۹۹ رشد ۲۸٪ نسبت به میانگین ۳ ساله ۱۳۹۶-۱۳۹۸ و در سال ۱۴۰۰ جهش ۷۸٪ را نسبت به میانگین مذکور نشان می‌دهد. اگر چه این رشد در هر سه گروه صنعتی وجود داشته، رشد گروه معدنی فلزی با فاصله قابل توجهی بالاتر بوده است. این گروه نسبت به میانگین سه سال ابتدای دوره، رشد ۱۳۰٪ دلاری را در سود خالص سال ۱۴۰۰ نشان می‌دهد. صعود قیمت کالاهای پایه به ویژه فلزات به سطوح رکورد تاریخی و عدم رشد متناسب هزینه‌های این شرکت‌ها دلایل اصلی این صعود بوده است.

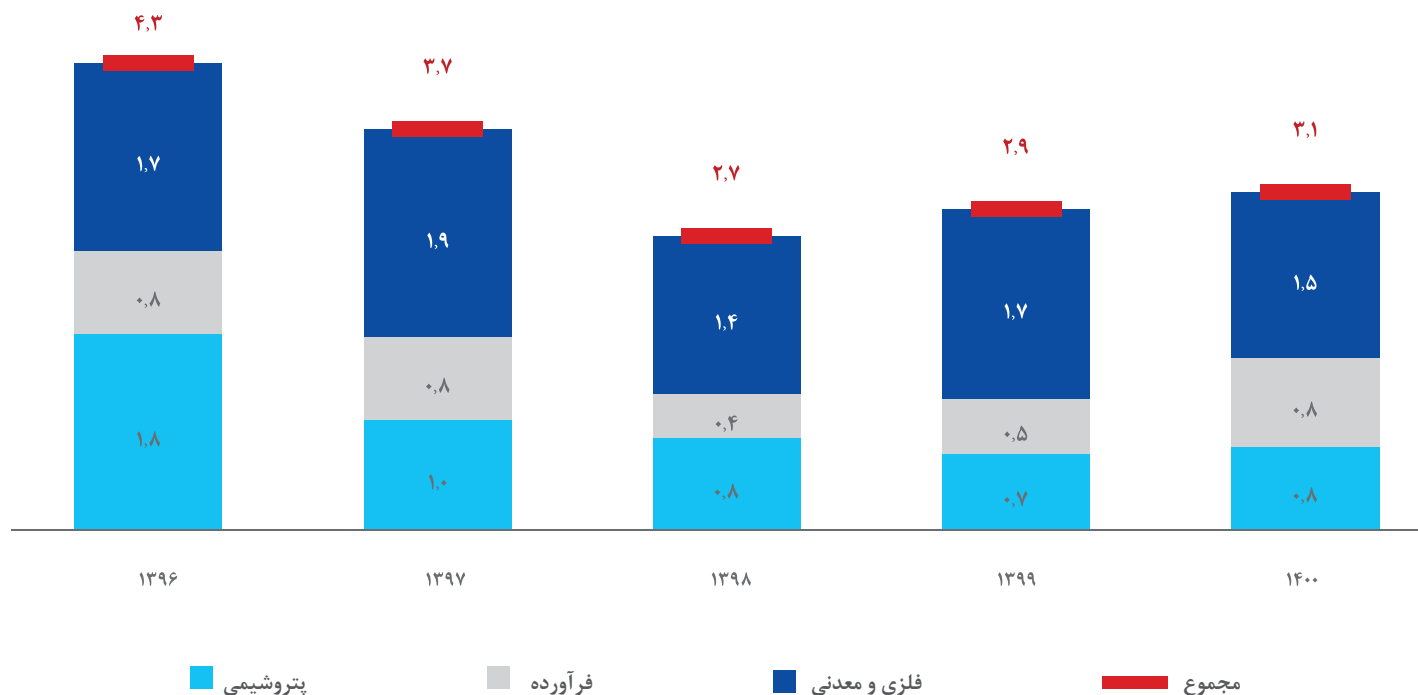
سود خالص شرکت‌های منتخب بورسی - میلیارد دلار



۱: سود خالص مذکور مجموع سود ۲۱ شرکت پتروشیمی، ۱۳ شرکت معدنی فلزی و ۱۰ شرکت پالایشی و فرآورده نفتی بزرگ بورسی می‌باشد. هیچ یک از شرکت‌ها سرمایه‌گذاری و هلدینگ نبوده‌اند و دوباره شماری سودها در تمام سال‌ها حذف شده است. سودآوری سال ۱۴۰۰ بر مبنای آخرین گزارش اجماع تحلیلگران کیان تنظیم شده است. دلار مبنای محاسبات دلار نیمایی و مبادله‌ای بوده است.

بر خلاف جهش سودآوری شرکت‌های بزرگ، هزینه کرد سرمایه‌ای^۱ شرکت‌ها و هلدینگ‌های مادر در سال‌های اخیر نسبتاً ثابت و در محدوده ۳ میلیارد دلار سالانه بوده است. از مهم‌ترین دلایل آن می‌توان به وجود تحریم‌ها و سایر موانع ساختاری جهت اجرای پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری و همچنین عدم سهولت تعریف فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید متناسب با سود مازاد تولید شده اشاره کرد. به زبان ساده توان تعریف و هزینه کرد در پروژه‌ها در محدوده فعلی بوده و به دلایل متعدد ساختاری و اجرایی رشد سریع آن متناسب با جهش سود شرکت‌ها میسر نمی‌باشد.

هزینه کرد سرمایه‌ای شرکت‌ها و هلدینگ‌های منتخب بورسی - میلیارد دلار

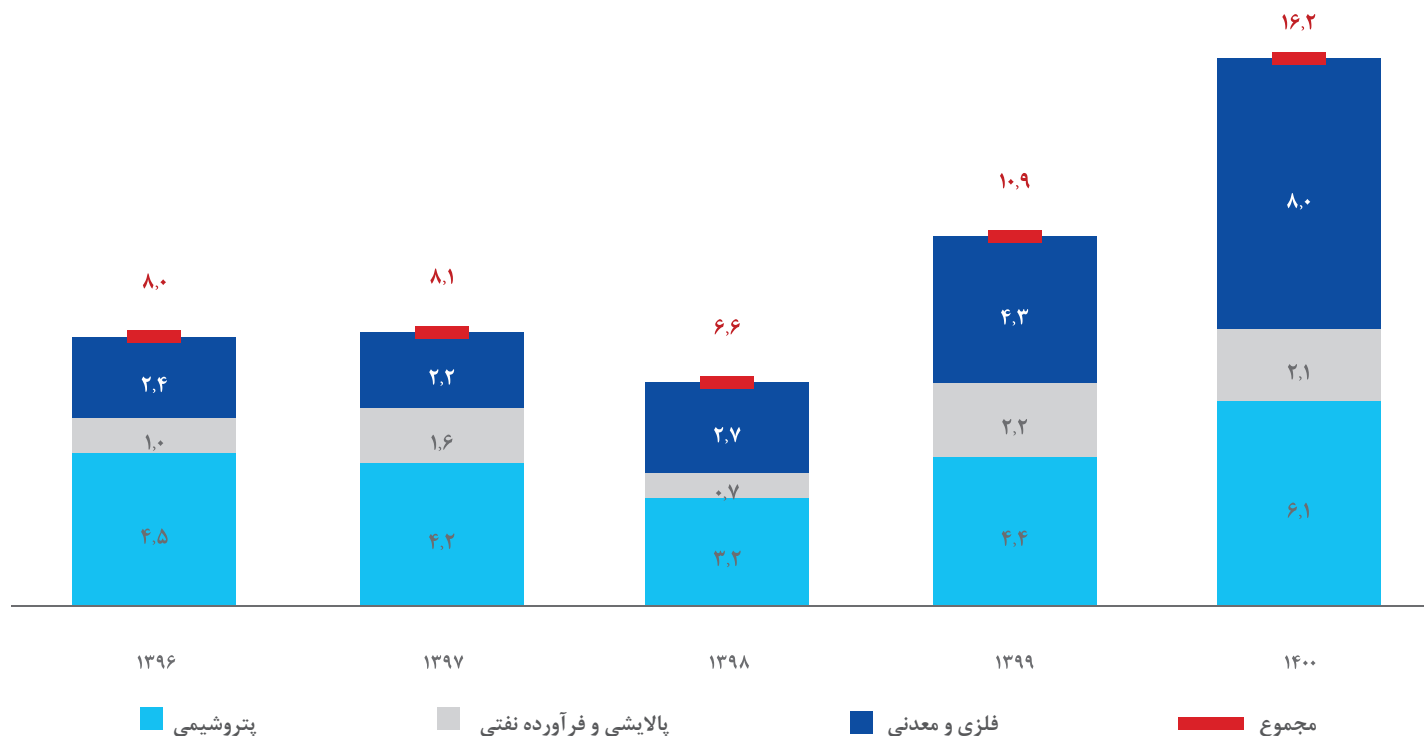


۱: هزینه سرمایه‌ای شامل هزینه کرد در دارایی ثابت مشهود و نامشهود و همچنین تحصیل سرمایه‌گذاری بلندمدت بوده است. علاوه بر احتساب ۴۴ شرکت تولیدی برشمرده شده، هزینه سرمایه‌ای ۹ هلدینگ بورسی نیز متناسب با تمرکز پرتفوی سرمایه‌گذاری در محاسبات لحاظ شده است. هزینه سرمایه‌ای سال ۱۴۰۰ بر مبنای امتداد شش ماهه ابتدای سال بوده است.

جریان نقد آزاد سهامداران در سال ۱۴۰۰ جهش دو برابری نسبت به میانگین سال‌های قبل دارد

جریان نقد آزاد^۱ سهامداران شرکت‌های بزرگ بورسی که به نوعی معیاری برای تقسیم سود تلقی می‌شود در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ جهش‌های بزرگی را تجربه نموده است. به نحوی که در سال ۱۳۹۹ رشد ۴۵٪ نسبت به میانگین ۳ ساله ۱۳۹۸-۱۳۹۶ و در سال ۱۴۰۰ جهش ۱۱۶٪ نسبت به میانگین مذکور را نشان می‌دهد. این رشد در گروه معدنی فلزی بسیار قابل توجه و در ابعاد ۲۰۰٪ بوده است که نشان‌دهنده امکان تقسیم سود شرکت‌های این گروه فراتر از روندهای گذشته می‌باشد.

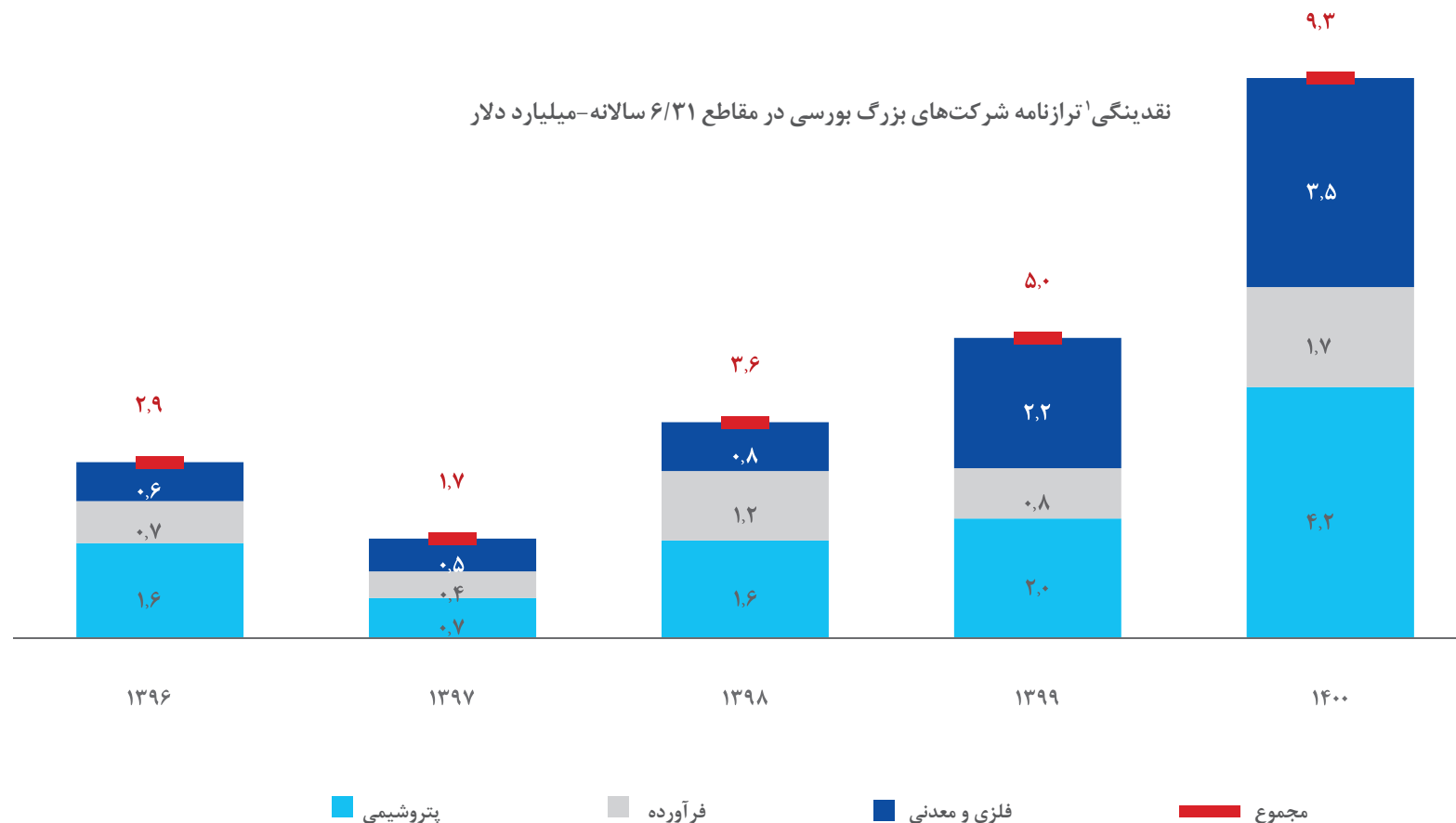
جریان نقد آزاد شرکت‌ها و هلدینگ‌های منتخب بورسی - میلیارد دلار



۱: با کسر هزینه سرمایه‌های شرکت‌ها و هلدینگ‌ها از سود خالص ۴۴ شرکت تولیدی برشمرده شده جریان نقد آزاد سهامداران محاسبه شده است.

نقدینگی موجود در ترازنامه شرکت‌های بزرگ بورسی به سطوح بی‌سابقه‌ای رسیده است

رشد پر شتاب سود شرکت‌های بزرگ و عدم رشد متناسب هزینه کرد سرمایه‌ای موجب انباشت بی‌سابقه نقدینگی در ترازنامه این شرکت‌ها شده است. این نقدینگی از محدوده کمتر از ۳ میلیارد دلار در نیمه سال‌های ۱۳۹۸-۱۳۹۶ با ۲۴۰٪ رشد به بالای ۹ میلیارد دلار در نیمه سال ۱۴۰۰ رسیده است.



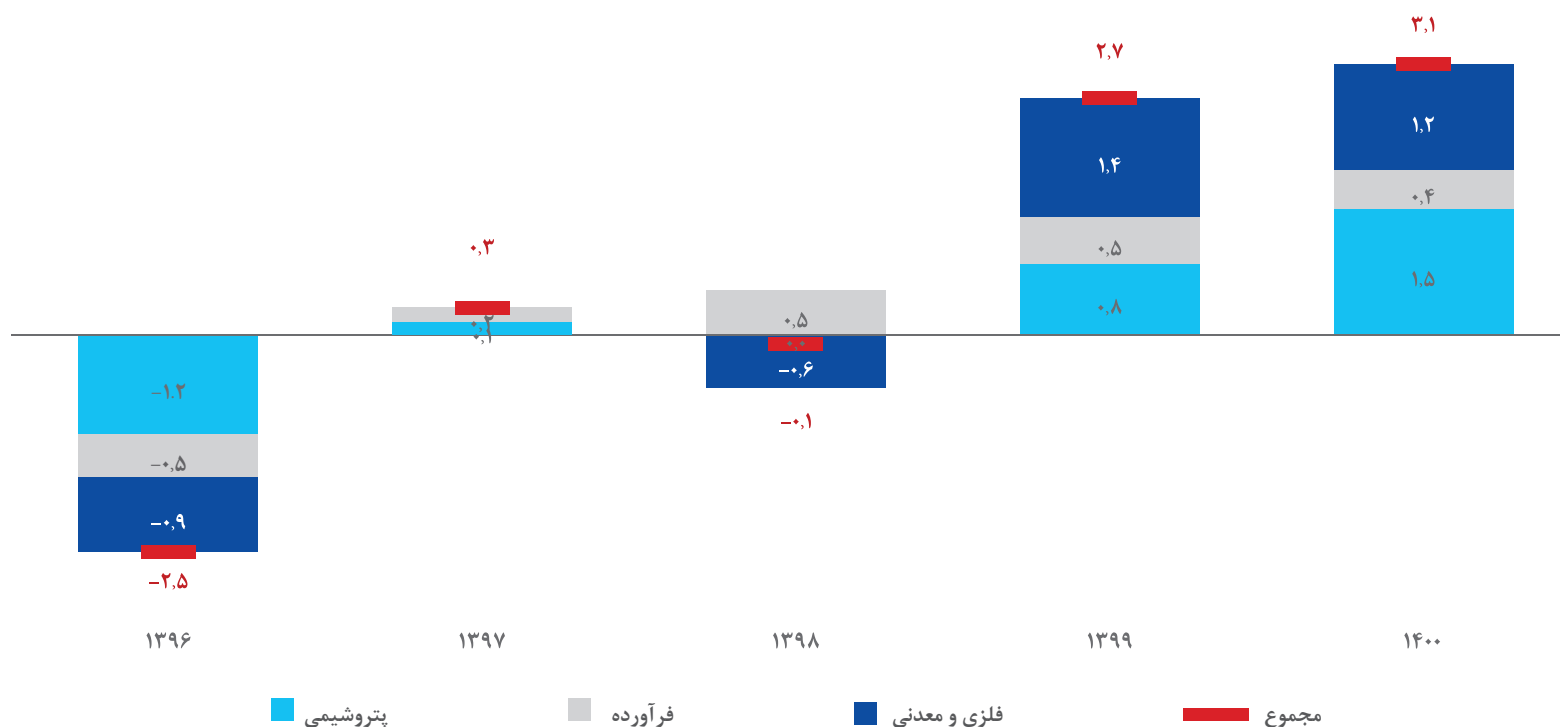
۱: نقدینگی مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و سپرده‌های بلندمدت ۴۴ شرکت تولیدی برشمرده شده است.



انباشت نقدینگی در ترازنامه شرکت‌های بزرگ امکان ایفای زود هنگام تعهدات پرداخت سود را فراهم کرده است

بر خلاف سال‌های ۱۳۹۸-۱۳۹۶ که نقدینگی ترازنامه شرکت‌ها در نیمه سال کفاف پرداخت تعهدات سود را نمی‌داد و شرکت‌ها جهت پرداخت آن تا پایان سال و مهلت ۸ ماهه قانونی برنامه‌ریزی می‌کردند، در نیمه سال ۱۴۰۰ شرکت‌ها ۳ میلیارد دلار نقدینگی مازاد بر کل تعهد سود پرداختی در اختیار دارند. این بدین معنی است که شرکت‌ها می‌توانند تعهدات سود را بسیار زودتر از مهلت ۸ ماهه ایفا کرده و نقدینگی را در اختیار سهامداران قرار دهند. بخشی از این نقدینگی می‌تواند در قالب تقاضای خرید سهام وارد بازار ثانویه گردد.

مازاد نقدینگی به تعهد سود پرداختی شرکت‌های بزرگ بورسی در مقاطع ۶/۳۱ سالانه-میلیارد دلار

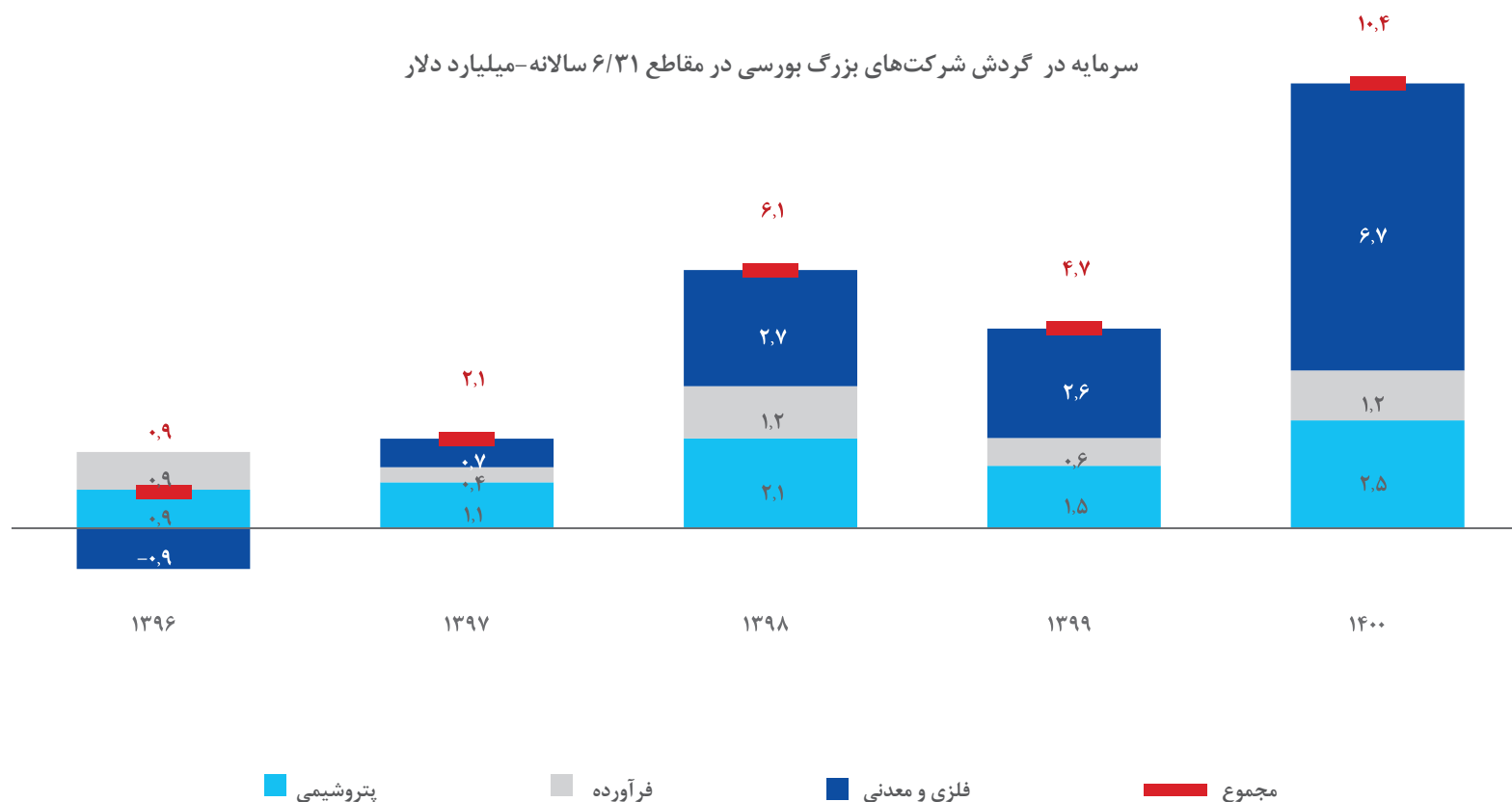


۱: نقدینگی مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و سپرده‌های بلندمدت ۴۴ شرکت تولیدی برشمرده شده است.

انباشت نقدینگی موجب صعود سرمایه در گردش شرکت‌های بزرگ به سطوح بی‌سابقه‌ای گردیده است

از دیگر مصادیق انباشت نقدینگی شرکت‌های بزرگ صعود سرمایه در گردش^۱ این شرکت‌ها به سطوح بی‌سابقه است. در حال حاضر این شرکت‌ها بالغ بر ۱۰ میلیارد دلار سرمایه در گردش در اختیار دارند که قریب دو سوم آن سهم گروه معدنی فلزی است. این امر نشان می‌دهد گروه معدنی فلزی دارای مازاد قابل توجه سرمایه در گردش بوده که با توجه به عدم رشد در هزینه کرد سرمایه‌ای، امکان تقسیم سود فراتر از روندهای تاریخی در مجامع سال آتی این گروه وجود دارد.

سرمایه در گردش شرکت‌های بزرگ بورسی در مقاطع ۶/۳۱ سالانه - میلیارد دلار

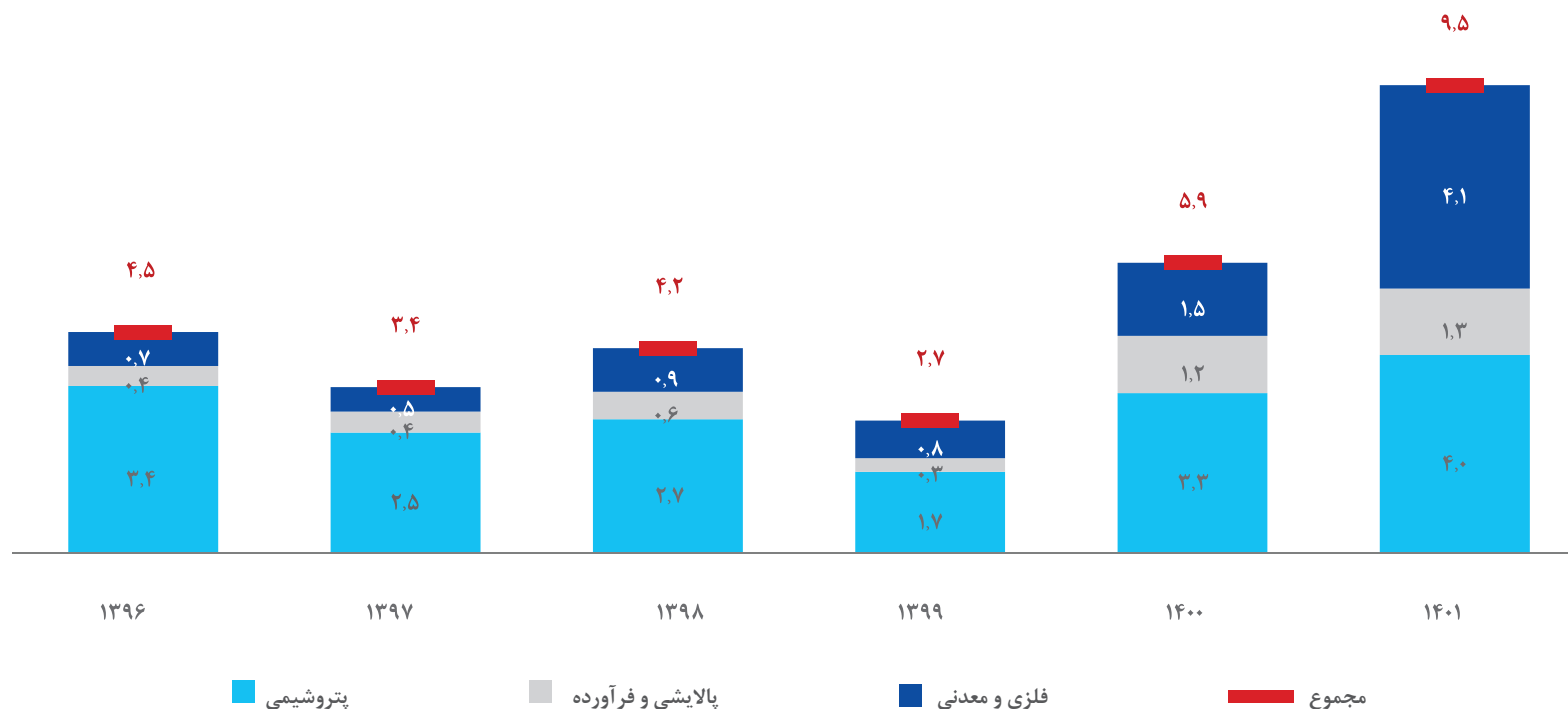


۱: دارایی جاری منهای بدهی جاری

سود نقدی پرداختی شرکت‌های بزرگ بورسی و هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری در سال ۱۴۰۱ به ۹/۵ میلیارد دلار بالغ می‌گردد

برآورد می‌کنیم تا انتهای سال ۱۴۰۰ قریب ۶ میلیارد دلار و در سال ۱۴۰۱ بالغ بر ۹/۵ میلیارد دلار سود نقدی^۱ از محل سودآوری ۴۴ شرکت بزرگ بورسی و ۹ هلدینگ سرمایه‌گذاری به دست سهامداران برسد. که در این بین بیشترین رشد به گروه معدنی فلزی تعلق دارد. این گروه که در بازه سال‌های ۱۳۹۹-۱۳۹۶ سالانه صرفاً ۱۵٪ از سود پرداختی شرکت‌های بزرگ را به خود اختصاص داده بود، در سال ۱۴۰۱ می‌تواند با ۴ میلیارد دلار توزیع سود سهم خود را به ۴۵٪ برساند.

سود نقدی پرداختی شرکت‌های بزرگ بورسی - میلیارد دلار



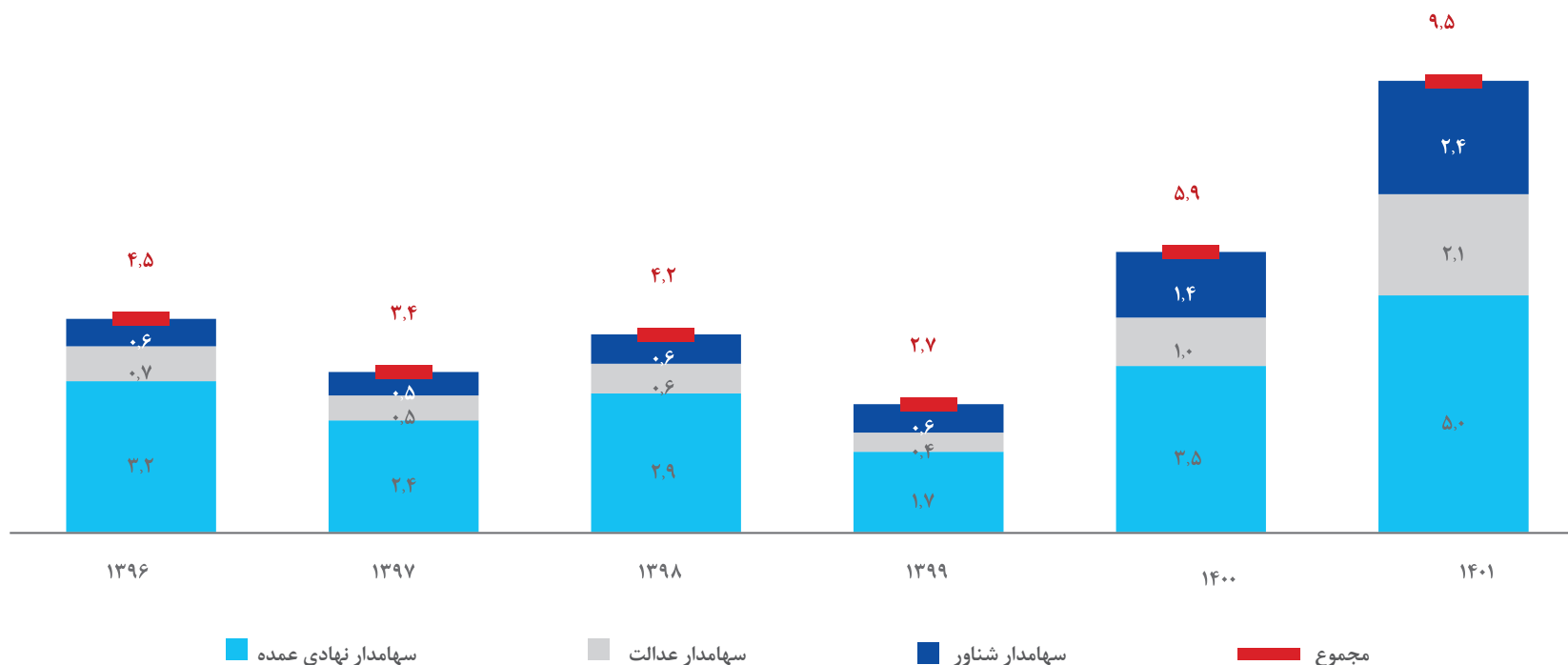
۱: سود نقدی مجموع سود نقدی پرداختی ۴۴ شرکت تولیدی بزرگ بورسی و ۹ هلدینگ سرمایه‌گذاری بوده که با حذف دوباره شماری‌ها حاصل شده است. سود نقدی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۳۹۹ عیناً برابر با خالص پرداختی شرکت به سهامداران (سود نقدی پرداختی منهای آورده نقدی سهامداران) در هر سال تقویمی محاسبه شده است. برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ این عدد با توجه به (برآورد) درصد تقسیم سود شرکت‌ها، زمان برگزاری مجمع و سوابق پرداخت سود شرکت‌ها لحاظ شده است. در محاسبه درصد تقسیم سود شرکت‌ها در مجامع سال مالی ۱۴۰۰ شرکت‌ها، مازاد سود شرکت‌ها به هزینه کرد سرمایه‌ای مبنا قرار گرفته است. میانگین دلار سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ بر مبنای آخرین گزارش اجماع تحلیلگران کیان لحاظ شده است.

در بین طبقات سهامداران شرکت‌ها بیشترین رشد در دریافت سود نقدی نسبت به میانگین گذشته متعلق به سهام شناور است

با توجه به ماهیت متفاوت رفتاری طبقات سهامداری شرکت‌ها نسبت به سود نقدی دریافتی، سود توزیعی شرکت‌های بزرگ در ۳ طبقه سهامدار شناور، سهامدار عدالت و سهامدار نهادی عمده محاسبه گردیده است. سهامداران شناور فعال‌ترین سهامداران در بازار ثانویه بوده و بیشترین احتمال سرمایه‌گذاری مجدد سود نقدی دریافتی را در معاملات بازار ثانویه دارند. این موضوع برای سهامدار عدالت در حداقل خود قرار دارد.

سهامداران عمده نهادی نیز از ماهیت‌های متنوعی برخوردار هستند و طیف وسیعی مشتمل بر دولت و سازمان‌های دولتی، صندوق‌های بازنشستگی، بانک‌ها، بنیادها و موسسات عمومی غیردولتی و... را شامل می‌شوند. برگشت سود نقدی دریافتی توسط این گروه به بازار معاملات ثانویه ارتباط مستقیمی با مأموریت‌ها و ساختار مالی آن‌ها دارد.

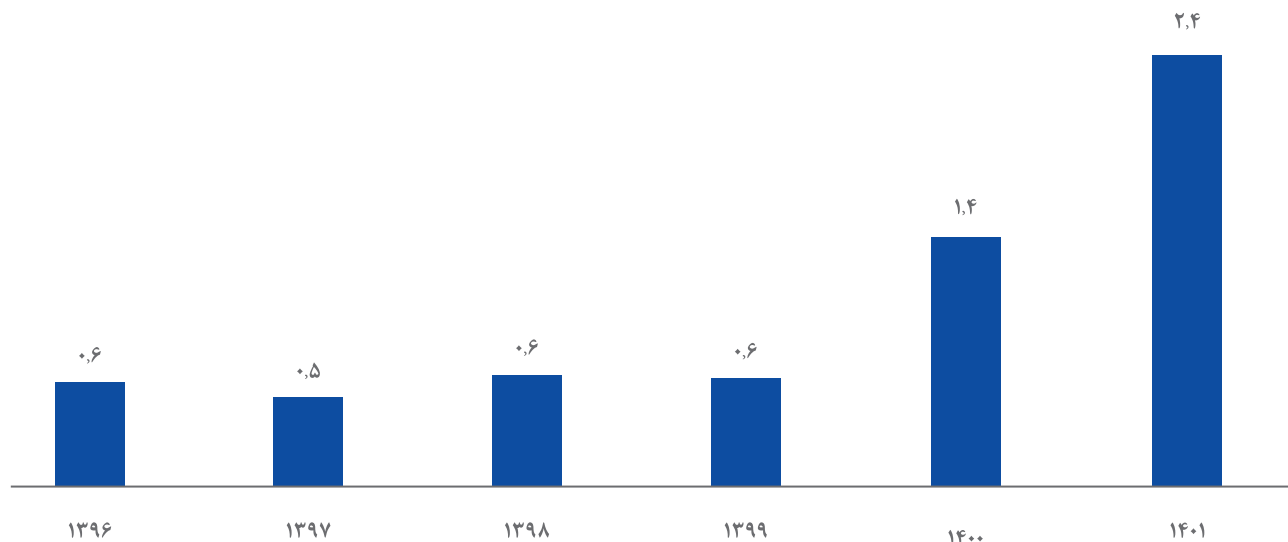
سود نقدی پرداختی شرکت‌های بزرگ بورسی به تفکیک طبقات سهامدار -میلیارد دلار



با رشد ۴ برابری سود پرداختی به سهامداران شناور، ورود پول از محل سرمایه‌گذاری مجدد سود مذکور محرک قدرتمند تقاضا در بازار ثانویه خواهد بود

از بین سه دسته سهامدار، سهامداران شناور چه حقیقی و چه حقوقی واجد بیشترین انگیزه و احتمال سرمایه‌گذاری مجدد سود تقسیمی در بازار ثانویه می‌باشند. طبق محاسبات، سود پرداختی به این سهامداران در سال ۱۴۰۱، رشد دلاری ۴ برابر نسبت به سال‌های ۱۳۹۹-۱۳۹۶ را تجربه می‌کند. انتظار داریم در صورت تداوم انتظارات تورمی، بخش قابل توجهی از این مبلغ در قالب تقاضای سهام وارد بازار ثانویه گردد که مقایسه ابعاد آن با سوابق ورود پول به بازار سهام و اثرش بر شاخص، بیانگر اهمیت ورود آن می‌باشد.

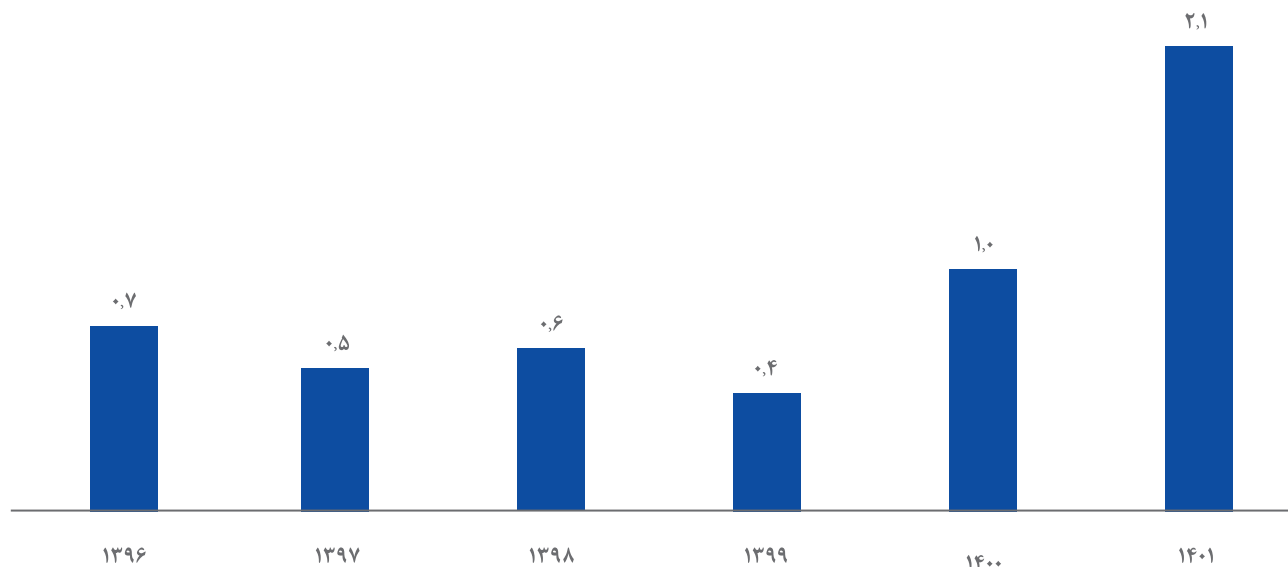
سود نقدی پرداختی شرکت‌های بزرگ بورسی به سهامداران شناور-میلیارد دلار



سود نقدی پرداختی سهام عدالت در سال ۱۴۰۱ می‌تواند به دو برابر یارانه سالانه کنونی بالغ گردد

اگر چه سود پرداختی به سهام عدالت دارای کمترین احتمال بازگشت به بازار ثانویه می‌باشد، مبلغ آن می‌تواند در قیاس با یارانه کنونی پرداختی به جمعیت کشور قابل توجه باشد. محاسبات ما نشان می‌دهد این مبلغ در سال ۱۴۰۱ می‌تواند افزون بر یک میلیون تومان برای هر دارنده سهام عدالت باشد که قریب دو برابر (پایه) یارانه سالانه کنونی است و می‌تواند جایگاه متناسبی در برنامه‌های حمایتی دولت داشته باشد.

سود نقدی قابل پرداخت شرکت‌های بزرگ بورسی به سهامداران عدالت -میلیارد دلار

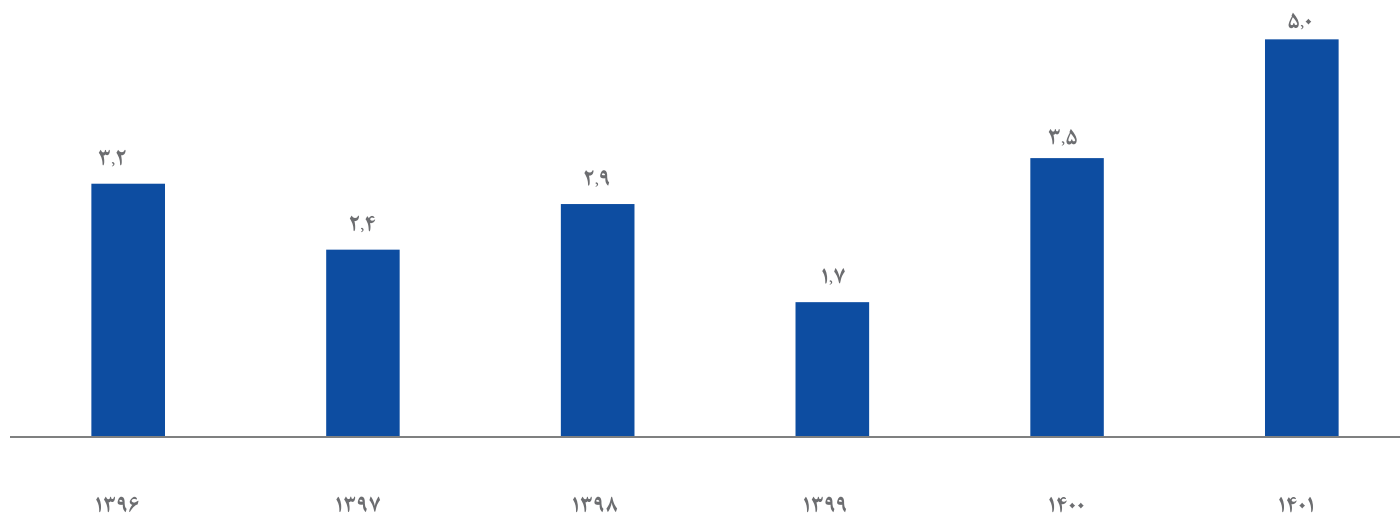


سود نقدی پرداختی به سهامداران عمده نهادی در سال ۱۴۰۱ قریب ۲ برابر میانگین سال‌های گذشته است

پرداخت تعهدات و مستمری‌های بازنشستگی، هزینه کرد سرمایه‌ای در بازار اولیه، خرید دارایی از دولت، اصلاح ساختار مالی، سرمایه‌گذاری در بازار ثانویه و... از جمله مصارف سهامداران عمده نهادی از محل سودهای نقدی دریافتی است. اگرچه در بین سهامداران عمده نهادی دولت و سازمان‌های دولتی، بانک‌ها و عمده صندوق‌های بازنشستگی امکانی جهت تخصیص مستقیم منابع حاصل از سود نقدی دریافتی به بازار ثانویه ندارند، برخی از صندوق‌های بازنشستگی با ساختار مالی مناسب و همچنین برخی از موسسات عمومی غیر دولتی می‌توانند بازار ثانویه را به عنوان یکی از گزینه‌های تخصیص منابع در دستور کار داشته باشند.

با توجه به مسائل و دشواری‌های هزینه کرد در بازار اولیه و پروژه‌ها، دولت مهم‌ترین رقیب بازار ثانویه در جذب منابع سهامداران نهادی برشمرده شده بوده که با توجه به ابعاد کسری بودجه باید انتظار داشت برای فروش دارایی‌های خود به سهامداران عمده نهادی و دریافت نقدینگی در اختیار آن‌ها برنامه ریزی کند.

سود نقدی پرداختی شرکت‌های بزرگ بورسی به سهامداران عمده نهادی - میلیارد دلار





www.linkedin.com/in/tosee-melli-investment-co-9037aa1b2



www.tmico.ir