

تأثیر برجام بر بازار سرمایه

در این گزارش سعی شده است به اثرات وقوع یا عدم وقوع برجام بر بازار سرمایه اشاره شود.

هدف از تهیه این گزارش اثر برجام بر کلیت بازار بوده است و سعی شده است در سناریو های مختلف پیش بینی شاخص انجام شود.

هم چنین برای این امر صنایع بزرگ بازار که بیش از ۸۰ درصد بازار را شامل می شوند به صورت جزئی و بقیه صنایع در دو گروه تولیدی و خدماتی دسته بنده شده اند.

در این گزارش بررسی وضعیت بازار در سه سناریو زیر انجام شده است:

عدم توافق: شکست برجام و تیره ماندن روابط سیاسی و اقتصادی با غرب

برجام نسبی: برجام به معنای آزادسازی منابع ارزی و صادرات روزانه ۲ میلیون بشکه نفت

برجام کامل: به معنای باز شدن نسبتاً کامل روابط اقتصادی با غرب و ورود تکنولوژی و سرمایه به کشور

بر اساس تحقیقات انجام شده، ۱۰ عامل اساسی تاثیر گذار بر بازار در سه سناریو ذکر شده در قسمت قبل به شرح زیر وجود داشته است:

برجام کامل	برجام نسبی	عدم وقوع برجام	عامل	ردیف
آسان	دشوار	دشوار	تامین مواد اولیه وارداتی	۱
پایین	بالا	بالا	هزینه های نقل و انتقال ارزی	۲
پایین	بالا	بالا	هزینه حمل و نقل بین المللی	۳
پایین	پایین	بالا	تخفیفات فروش صادراتی و داخلی	۴
پایین	پایین	بالا	فشار بر سود شرکت ها از طریق دولت	۵
پایین	پایین	بالا	نرخ دلار	۶
آسان	آسان	دشوار	تامین آب و برق و گاز	۷
بالا	کم	کم	پیشرفت طرح های توسعه	۸
پایین	پایین	بالا	هزینه مالی	۹
پایین	پایین	بالا	قیمت گذاری دستوری	۱۰

در تاریخ تهیه این گزارش، مجموع ارزش سهام در بازارهای بورس و فرابورس ۶,۴۳۰ هزار میلیارد تومان به تفکیک زیر بوده است:



۳۰ %	۱,۸۸۸	سرمایه گذاری و هلدینگ
۲۵ %	۱,۵۷۷	معادن و فلزات
۲۲ %	۱,۴۳۰	شیمیایی و نفتی
۹ %	۵۹۳	سایر تولیدی
۹ %	۵۶۵	بانک و بیمه
۵ %	۳۷۷	خدماتی ها
۵ %		سرمایه گذاری و هلدینگ

طبق بررسی‌ها بیش از ۹۰ درصد از چهار گروه اول جدول فوق بر اساس متر سودآوری در بازار قیمت خورده اند. هم چنین بیش از ۹۵ درصد سود دریافتی شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ نیز مربوط به گروه شیمیایی و نفت و معادن و فلزات بوده است در نتیجه می توان بازار را در چهار دسته زیر خلاصه کرد:

متر رشد	متر ارزش بازار	درصد از کل بازار	گروه
رشد سودآوری	عمدتا سودآوری	۷۷ %	شیمیایی و نفت، معادن و فلزات
رشد سودآوری	عمدتا سودآوری	۹ %	سایر تولیدی
رشد دارایی	عمدتا ارزش دارایی	۹ %	بانک و بیمه
رشد دارایی	عمدتا ارزش دارایی	۵ %	خدماتی ها

گروه شیمیایی و نفت و معادن فلزات و سرمایه گذاری ها و هلدینگ ها مجموعاً **۴,۸۹۵ هزار میلیارد تومان** ارزش بازار و حدود **۸۰۰ هزار میلیارد تومان** سود خالص داشته اند (سود آینده نگر و گذشته نگر تقریباً یکسان بوده است) هم چنین سایر تولیدی ها نیز نزدیک به **۹۰ هزار میلیارد تومان** سود خالص داشته اند که به معنای پی ای فوروارد حدود ۶ واحدی است.



در نتیجه می توان پی ای فوروارد بازار را نزدیک به ۶ واحد دانست. داده های روبرو محاسبات بالا را تایید می کنند.

تعیین ارزش بازار بر اساس میزان سودآوری شرکت ها و خالص ارزش دارایی ها

با توجه به ارزش بازار **۹۴۲ هزار میلیارد تومانی** شرکت های بانک و بیمه و خدماتی و در نظر گرفتن رشد ارزش دارایی ها با رشد دلار، می توان ارزش این بخش را حدود **۳۵ میلیارد دلار** در نظر گرفت. هم چنین ارزش بازار شرکت های تولیدی و سرمایه گذاری و هلدینگ را نیز می توان ۶ برابر سود خالص در نظر گرفت. در نتیجه ارزش کل بازار به صورت زیر بدست می آید:

سود خالص شرکت های سرمایه گذاری و تولیدی * ۶ + ۳۵ میلیارد دلار

از آنجا که ضریب چند بار شماری $1/72$ و درصد تقسیم سود شرکت های تولیدی به طور متوسط ۷۰ درصد است، می توان فرمول را به صورت زیر خلاصه کرد:

سود خالص شرکت های تولیدی * $9/15$ + ۳۵ میلیارد دلار

می توان گفت مهم ترین عامل تاثیر گذار بر سود شرکت ها، نرخ ارز است. طبق بررسی ها هر ۱ درصد افزایش نرخ ارز، **۱/۲۵ درصد** افزایش سود در شرکت ها را در پی دارد.

در صورت عدم وقوع برجام می توان انتظار رشد ۵۰ درصدی دلار و تورم سالیانه **۵۰ درصدی** و در صورت وقوع برجام (هم نسبی هم کامل) با توجه به آزادسازی منابع ارزی و رشد **۴۰ میلیارد دلاری** درآمدهای ارزی (۳۳۰ روز فروش نفت ۱۰۰ دلاری با افزایش **۱ میلیون و ۲۰۰ هزار** بشکه ای صادرات) می توان انتظار کاهش شدید کسری بودجه دولت و انتظار رشد دلار و تورم سالیانه **۱۰ درصدی** را داشت.

با در نظر گرفتن میانگین دلار ۲۵,۰۰۰ تومان برای سال ۱۴۰۱، می توان نرخ دلار و تاثیر آن بر سودآوری شرکت ها را به صورت زیر پیش بینی کرد:

وقوع برجام:

سال	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶
نرخ دلار (تومان)	۲۷,۵۰۰	۳۰,۲۵۰	۳۳,۲۷۵	۳۶,۶۰۳	۴۰,۲۶۳

عدم وقوع برجام:

سال	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶
نرخ دلار (تومان)	۳۷,۵۰۰	۵۶,۲۵۰	۸۴,۳۷۵	۱۲۶,۵۶۳	۱۸۹,۸۴۴

از مجموع **۱,۴۹۰ هزار میلیارد تومان** مواد اولیه خریداری شده شرکت ها در سال **۱۴۰۰، ۵۳ هزار میلیارد تومان** معادل **۲/۲ میلیارد دلار** مربوط به مواد اولیه وارداتی بوده است. برآورد می شود به دلیل تحریم ها حدود ۱۰ درصد مواد اولیه وارداتی گران تر خرید شده است.

در صورت عدم وقوع برجام یا وقوع برجام نسبی این حالت ادامه خواهد داشت و در صورت وقوع برجام کامل سالیانه شاهد کاهش ۱۰ درصدی هزینه دلاری شرکت ها و رشد ۳ درصدی سطح تولید در بازار باشیم.

در سال ۱۴۰۰، شرکت های تولیدی بورسی مجموعاً **۲۰ میلیارد دلار صادرات و ۵ میلیارد دلار واردات** داشته اند که به معنای مبادلات ارزی **۲۵ میلیارد دلاری** در سال است.

برآورد می شود متوسط ۲ درصد این مبلغ به عنوان هزینه نقل و انتقال ارزی در سال پرداخت شود که این هزینه در صورت عدم وقوع برجام یا وقوع برجام نسبی باقی خواهد ماند و در صورت وقوع برجام کامل، این هزینه به کمتر از نصف کاهش خواهد داشت و باعث اضافه شدن مبلغ **۲۵۰ میلیون دلاری** به سود ناخالص شرکت های تولیدی خواهد شد.

هزینه حمل و نقل صادرات و واردات **۲۵ میلیارد دلاری** شرکت های بورسی در سال، نزدیک به **۲/۵ میلیارد دلار** در سال برآورد می شود که طبق تحقیقات ۲۵ درصد معادل **۵۰۰ میلیون دلار** هزینه بالاتر نسبت به رقم واقعی در سال پرداخت می شود. پیش بینی می شود در صورت عدم وقوع برجام یا وقوع برجام نسبی این رقم باقی بماند و در صورت وقوع برجام کامل شاهد کاهش **۵۰۰ میلیون دلاری** هزینه شرکت های تولیدی در سال باشیم.

سالانه حدود **۲ میلیارد دلار** تخفیف در نفت خام تحویلی به پالایشگاه های بوری و **۱ میلیارد دلار** تخفیف در خوراک پتروشیمی ها بابت تحریم های بین المللی و کاهش قیمت های صادراتی ایران اعطا می شود.

هم چنین برآورد می شود حدود **۲ میلیارد دلار** تخفیف در فروش محصولات صادراتی در سال رخ داده باشد که برآیند اثر این بخش، ثابت ماندن سود ناخالص شرکت ها در صورت عدم وقوع برجام و کاهش **۱ میلیارد دلاری** سود ناخالص شرکت ها در صورت وقوع برجام نسبی و کامل می باشد.

کسری بودجه شدید دولت در سال های اخیر باعث شده است از هر فرصتی برای دریافت سود بیشتر از شرکت ها استفاده کند. آزادسازی منابع ارزی در صورت وقوع برجام نسبی و کامل و افزایش فروش **۴۰ میلیارد دلاری** نفت در سال توسط دولت باعث خواهد شد مشکل کسری بودجه خود را تا حد زیادی جبران کند و چشم کمتری به سود کسب شده توسط شرکت ها داشته باشد.

هم اکنون سهم دولت از سود شرکت های تولیدی سالیانه **۴ میلیارد دلار** است که پیش بینی می شود این رقم در صورت عدم وقوع برجام ادامه داشته باشد و در صورت وقوع برجام نسبی یا کامل به میزان **۱ میلیارد دلار** در سال کاهش یابد.

با توجه به عدم سرمایه گذاری مناسب در زیرساخت ها در دهه گذشته، هم اکنون شاهد آسیب جدی عدم تامین مناسب نهاده های تولید مانند آب و برق و گاز به کشور هستیم. در سال گذشته تولید بیش از **۲ میلیارد دلار فولاد** و **۱ میلیارد دلار محصولات پتروشیمی** در کشور به دلیل قطعی برق و گاز از بین رفت که آسیب جدی به اقتصاد کشور محسوب می شود. پیش بینی می شود این رقم در صورت عدم وقوع برجام ادامه داشته باشد و در صورت وقوع برجام نسبی یا کامل از بین برود اما هم اکنون در صورت دستیابی به منابع گسترده ارزی نیز، تامین میزان کافی آب و برق حداقل ۵ سال زمان می برد که به معنای افزایش **۳ میلیارد دلاری** درآمد شرکت ها از سال ششم وقوع برجام نسبی یا کامل به بعد است که با نرخ تنزیل ۱۰ درصدی، معادل افزایش درآمد **۲ میلیارد دلاری** و افزایش سود ناخالص **۵۰۰ میلیون دلاری** شرکت ها از سال بعد است.

شرکت های بورسی هم اکنون بیش از **۱۰ میلیارد دلار** طرح توسعه در دست احداث دارند که با فرض حاشیه سود خالص **۲۵ درصدی**، سود سالیانه **۲/۵ میلیارد دلاری** را برای این شرکت ها ایجاد می کند اما با وجود تحریم های گسترده، در صورت عدم وقوع برجام یا وقوع برجام نسبی، پیش بینی می شود **۲۰ درصد** این طرح ها به موقع راه اندازی شود و بقیه طرح ها با سرعت پایین جلو بروند که به معنای عدم دستیابی به افزایش سود **۲ میلیارد دلاری** در سال است که با وقوع برجام کامل این رقم محقق خواهد شد.

هم اکنون شرکت های بورسی بیش از **۷۰۰ هزار میلیارد تومان** تسهیلات بانکی استفاده می کنند که پیش بینی می شود در صورت عدم وقوع برجام هزینه این مقدار تسهیلات ثابت باشد و در صورت وقوع برجام کامل یا نسبی شاهد کاهش **۵ درصدی** نرخ بهره بانکی و در نتیجه کاهش **۳۵ هزار میلیارد تومانی** هزینه مالی شرکت ها باشیم.

در شرایط تورمی شدید، دولت برای جلب رضایت مردم و افزایش قدرت خرید آنها اقدام به قیمت گذاری گسترده در کالاها به ویژه کالاهای اساسی می کند که عمده این قیمت گذاری ها در صنایع خودرو، شوینده، دارو و غذا صورت می گیرد و باعث به وجود آمدن زیان **۲ میلیارد دلاری** در سال برای شرکت های بورسی می شود. پیش بینی می شود در صورت عدم وقوع برجام این رقم ادامه داشته باشد و در صورت وقوع برجام نسبی یا کامل، این عدد به کمتر از **۱ میلیارد دلار** کاهش یابد.

اثرات کمی عوامل تاثیرگذار بر بازار

برجام کامل	برجام نسبی	عدم وقوع برجام	عامل	ردیف
رشد ۲۰۰ میلیون دلاری سود ناخالص	-	-	تامین مواد اولیه وارداتی	۱
رشد ۲۵۰ میلیون دلاری سود ناخالص	-	۵۸.۰۶۵	هزینه های نقل و انتقال ارزی	۲
رشد ۵۰۰ میلیون دلاری سود ناخالص	-	-	هزینه حمل و نقل بین المللی	۳
کاهش ۱ میلیارد دلاری سود ناخالص	کاهش ۱ میلیارد دلاری سود ناخالص	-	تخفیفات فروش صادراتی و داخلی	۴
رشد ۱ میلیارد دلاری سود ناخالص	رشد ۱ میلیارد دلاری سود ناخالص	-	فشار بر سود شرکت ها از طریق دولت	۵
رشد سالیانه ۱۰ درصدی	رشد سالیانه ۱۰ درصدی	رشد سالیانه ۵۰ درصدی	نرخ دلار	۶
رشد ۵۰۰ میلیون دلاری سود ناخالص	رشد ۵۰۰ میلیون دلاری سود ناخالص	-	تامین آب و برق و گاز	۷
رشد ۲ میلیارد دلاری سود ناخالص	-	-	پیشرفت طرح های توسعه	۸
رشد ۱/۴ میلیارد دلاری سود ناخالص	رشد ۱/۴ میلیارد دلاری سود ناخالص	-	هزینه مالی	۹
رشد ۱ میلیارد دلاری سود ناخالص	رشد ۱ میلیارد دلاری سود ناخالص	-	قیمت گذاری دستوری	۱۰

سود خالص شرکت های تولیدی بورسی حدود **۲۲/۵ میلیارد دلار** است. طبق جدول فوق در صورت وقوع برجام نسبی شاهد رشد **۲/۹ میلیارد دلاری** سود ناخالص و **۲/۵ میلیارد دلاری** سود خالص شرکت ها در سال و در صورت وقوع برجام کامل شاهد افزایش **۵/۸۵ میلیارد دلاری** سود ناخالص و **۵ میلیارد دلاری** سود خالص شرکت های تولیدی خواهیم بود.

در نتیجه در صورت عدم وقوع برجام انتظار سود سالیانه **۲۲/۵ میلیارد دلاری**، در صورت وقوع برجام نسبی انتظار سود سالیانه **۲۵ میلیارد دلاری** و در صورت وقوع برجام کامل انتظار سود **۲۷/۵ میلیارد دلاری** را برای شرکت های تولیدی بازار سرمایه خواهیم داشت.

عدم وقوع برجام

سال	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶
سود خالص شرکت های تولیدی (میلیارد دلار)	۲۵/۳	۲۸/۵	۳۲	۳۶	۴۰/۵
ارزش دلاری بازار (میلیارد دلار)	۲۶۷	۲۹۶	۳۲۸	۳۶۵	۴۰۶
نرخ دلار (تومان)	۳۷,۵۰۰	۵۶,۲۵۰	۸۴,۳۷۵	۱۲۶,۵۶۲	۱۸۹,۸۴۴
ارزش ریالی بازار (همت)	۹,۹۹۸	۱۶,۶۲۵	۲۷,۶۸۶	۴۶,۱۶۶	۷۷,۰۷۵
پیش بیش شاخص کل	۲,۲۵۴,۵۷۰	۳,۷۴۹,۰۹۱	۶,۲۴۳,۳۴۸	۱۰,۴۱۰,۷۸۶	۱۷,۳۸۰,۹۰۳

وقوع برجام نسبی

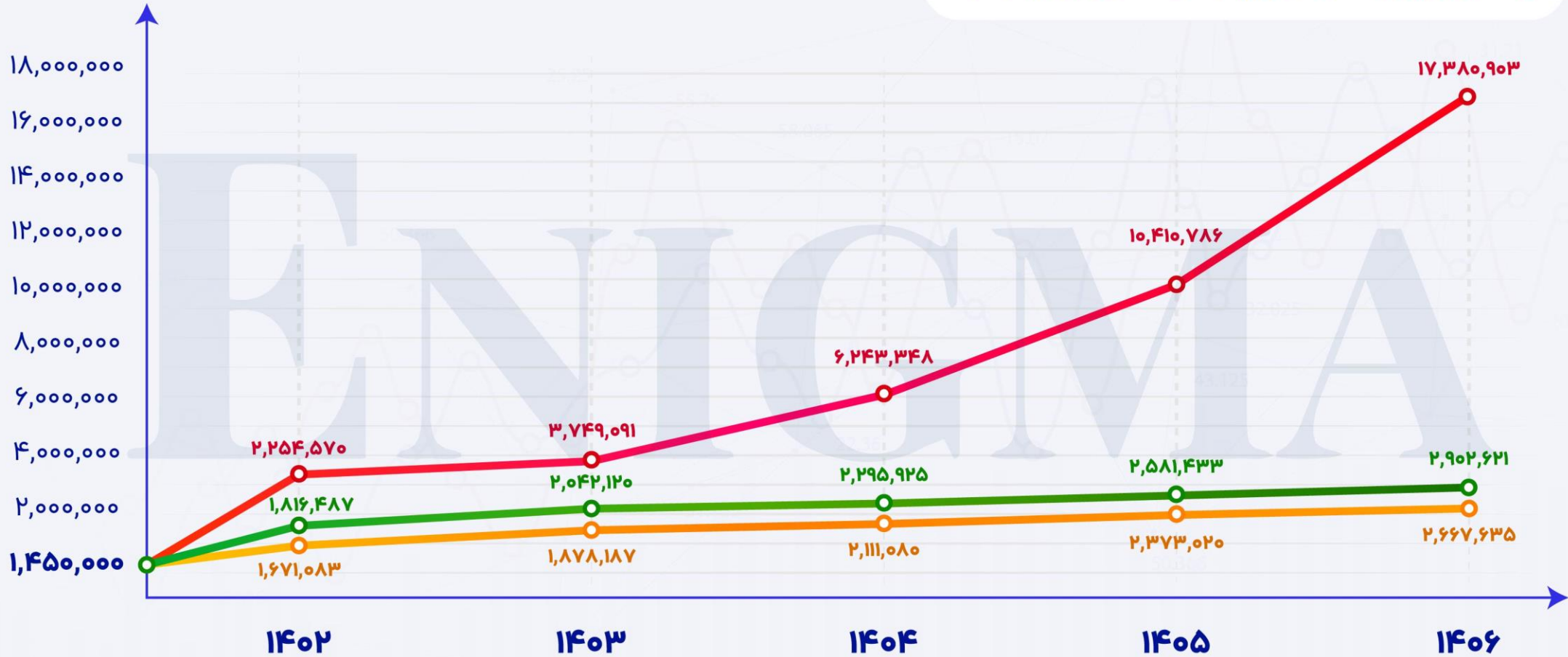
سال	۱۴۰۶	۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲
سود خالص شرکت های تولیدی (میلیارد دلار)	۲۸/۳	۲۷/۶	۲۶/۹	۲۶/۳	۲۵/۶
ارزش دلاری بازار (میلیارد دلار)	۲۹۴	۲۸۷	۲۸۱	۲۷۵	۲۶۹
نرخ دلار (تومان)	۴۰,۲۶۳	۳۶,۶۰۲	۳۳,۲۷۵	۳۰,۲۵۰	۲۷,۵۰۰
ارزش ریالی بازار (همت)	۱۱,۸۳۰	۱۰,۵۲۳	۹,۳۶۲	۸,۳۲۹	۷,۴۱۰
پیش بیش شاخص کل	۲,۶۶۷,۶۳۵	۲,۳۷۳,۰۲۰	۲,۱۱۱,۰۸۰	۱,۸۷۸,۱۸۷	۱,۶۷۱,۰۸۳

وقوع برجام کامل

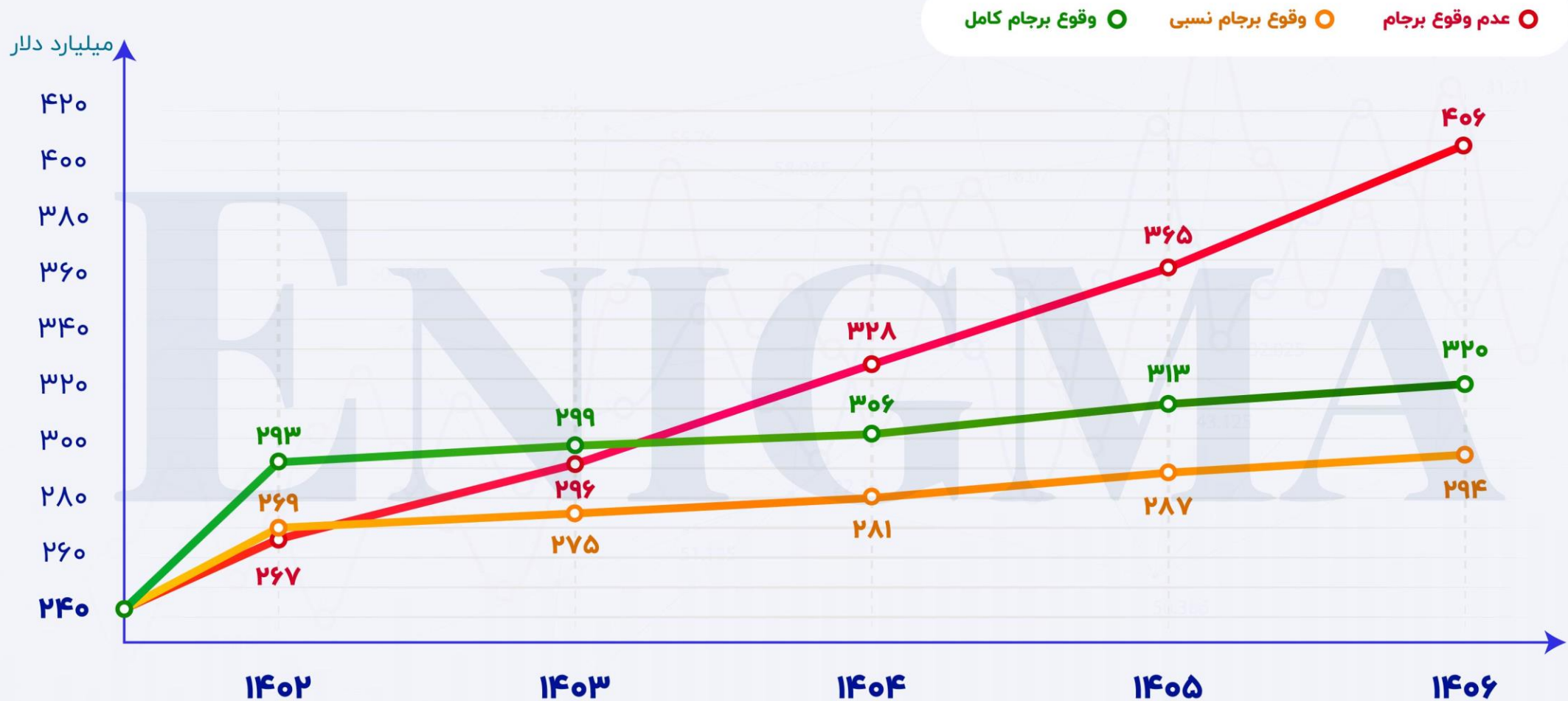
سال	۱۴۰۶	۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲
سود خالص شرکت های تولیدی (میلیارد دلار)	۳۱/۱	۳۰/۴	۲۹/۶	۲۸/۹	۲۸/۲
ارزش دلاری بازار (میلیارد دلار)	۳۲۰	۳۱۳	۳۰۶	۲۹۹	۲۹۳
نرخ دلار (تومان)	۴۰,۲۶۳	۳۶,۶۰۲	۳۳,۲۷۵	۳۰,۲۵۰	۲۷,۵۰۰
ارزش ریالی بازار (همت)	۱۲,۸۷۲	۱۱,۴۴۷	۱۰,۱۸۱	۹,۰۵۶	۸,۰۵۵
پیش بیش شاخص کل	۲,۹۰۲,۶۲۱	۲,۵۸۱,۴۳۳	۲,۲۹۵,۹۲۵	۲,۰۴۲,۱۲۰	۱,۸۱۶,۴۸۷

جمع بندی (نمودار پیش بینی شاخص کل ۶ ساله)

○ عدم وقوع برجام ○ وقوع برجام نسبی ○ وقوع برجام کامل



جمع بندی (نمودار ۶ ساله پیش بینی ارزش دلاری بازار)





ENIGMA
INVESTING

Enigma.ir

