

تأمین سرمایه امید
(سهامی عام)



فصلنامه مالی و اقتصادی

تابستان ۱۴۰۱



تأمين سرمايه اميد
(سهامي عام)

شناسنامه گزارش

ناشر: شرکت تأمین سرمایه امید

تدوین: مدیریت ریسک و مهندسی مالی

تاریخ انتشار: مهر ماه ۱۴۰۱

شماره گزارش: (۵) ۱۴۰۱-۰۲

عنوان: فصلنامه مالی و اقتصادی



اسکن کنید

اسید، انتخابی

عُنْ وَهُوَ مُنْذَرٌ

فصلنامه مالی و اقتصادی

فهرست مطالب

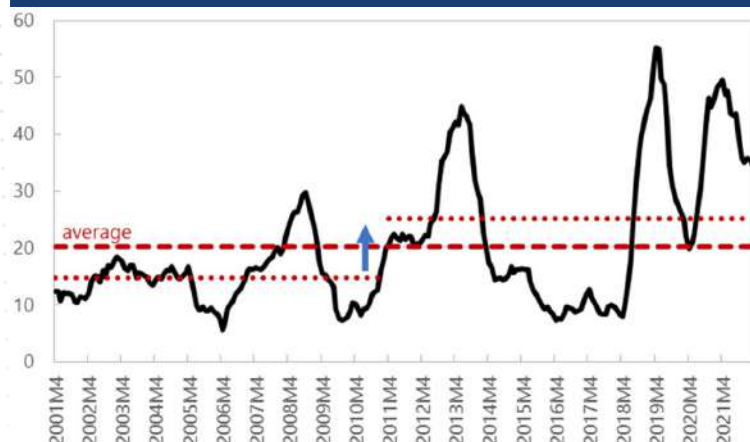
۱	بخش اول
	چشم‌انداز اقتصادی ایران
۱۲	بخش دوم
	بازار سرمایه ایران
۳۶	بخش سوم
	بازار جهانی
۴۶	بخش چهارم
	تحلیل بنیادی شرکت گروه صنعتی سپاهان (فسپا)

چشم انداز اقتصادی ایران

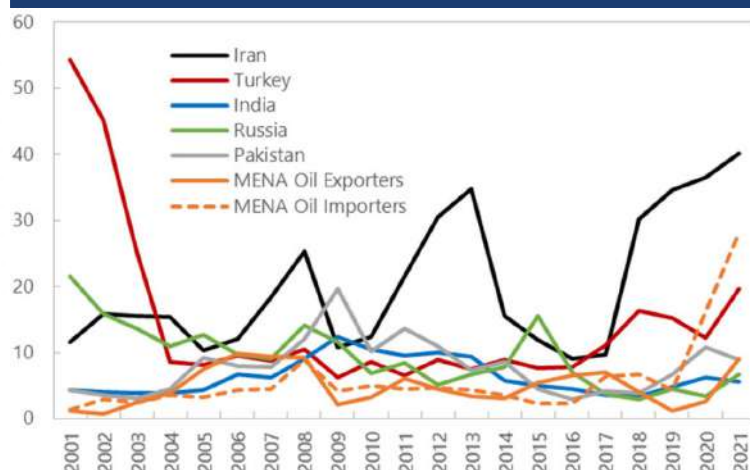
توجه: این فصل، از آخرین گزارش صندوق بین المللی پول در ارتباط با ایران که در سپتامبر ۲۰۲۲ منتشر شده است، اقتباس شده است و هیچگونه دخل و تصرفی از سوی تأمین سرمایه امید در اصل محتوا صورت نگرفته است.

عوامل تورم در ایران و سیاست‌های مهار آن

نمودار (۱-۱): تورم CPI در ایران از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۱



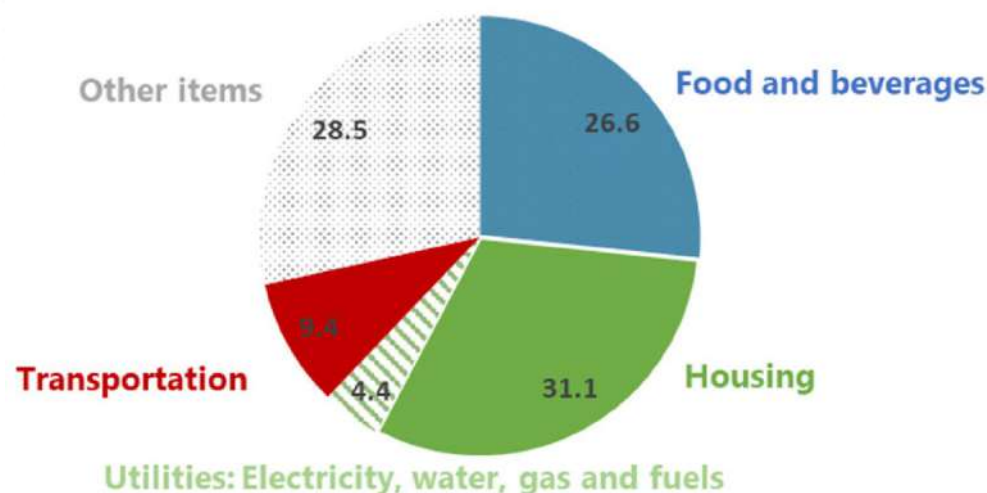
نمودار (۲-۱): مقایسه نرخ تورم در ایران با برخی از کشورها (۲۰۰۱ لغایت ۲۰۲۱)



تورم بالا و پرنوسان طی دهه‌های اخیر یک موضوع اقتصادی و اجتماعی در ایران بوده است که به افزایش فقر و کاهش قدرت خرید منجر شده است. تورم CPI ایران در دو دهه گذشته به شدت در حول میانگین سالانه ۲۰ درصدی نوسان داشته است و بسیار بالاتر از تورم بازارهای نوظهور و هم‌تایان منطقه‌ای ایران بوده است. با صدمات ناشی از همه‌گیری کووید-۱۹ به اقتصاد ایران، تحریم‌های تجاری و مالی ایالات متحده و تشدید محدودیت‌های عرضه، تورم سالانه CPI در پایان سال ۱۳۹۹ به نزدیک به ۵۰ درصد و در سال ۱۴۰۰ به طور متوسط به ۴۰ درصد رسید. همراه با رشد اقتصادی پایین و نرخ بیکاری بالا، تورم فزاینده در این کشور به کاهش قابل توجه قدرت خرید دامن زده است. چنانکه دولت جدید که در تابستان ۲۰۲۱ روی کار آمده، مقابله با تورم را به عنوان اولویت اصلی اقتصادی معرفی کرد. نمودار (۱-۱) تغییرات تورم CPI در ایران را از سال ۲۰۰۱ لغایت ۲۰۲۱ نشان می‌دهد. همچنین نمودار (۲-۱) نرخ تورم در کشور ایران را با کشورهای ترکیه، هند، روسیه، پاکستان و میانگین کشورهای خاورمیانه، مقایسه می‌نماید.

سبد مصرفی در ایران مشابه با سایر اقتصادهای نوظهور و کشورهای در حال توسعه، عمدتاً از مواد غذایی و مسکن تشکیل شده است. به عنوان مثال، در سال ۱۴۰۰، اقلام خوراکی، آب، برق، گاز و حمل و نقل حدود ۴۰ درصد از سبد مصرف را تشکیل می دادند، در حالی که سایر اقلام اصلی ۶۰ درصد باقی مانده را تشکیل می دادند که نیمی از آن مسکن بود. اگرچه بسیاری از اقلام غذایی و انرژی در ایران یارانه های زیادی دریافت کرده اند، اما همچنان مواد غذایی و آشامیدنی، مسکن، آب و برق بیشترین سهم را در تورم داشته اند. تورم قیمت مواد غذایی در ایران به طور قابل توجهی از سایر نقاط جهان فراتر رفته است، به ویژه زمانی که تحریم های اقتصادی در اوایل و اواخر دهه ۲۰۱۰ تشدید شد. قیمت های اجاره مسکن نیز در سال های اخیر همراه با قیمت های فروش مسکن افزایش یافته است. نمودار (۳-۱) ترکیب سبد مصرف خانوار در ایران را نشان می دهد که ۲۶/۶ درصد مربوط به خوراک، ۳۱/۱ درصد مربوط به مسکن، ۹/۴ درصد مربوط به حمل و نقل، ۴/۴ درصد مربوط به قبوض خدماتی و ۲۸/۵ درصد مربوط به سایر اقلام است.

نمودار (۳-۱): ترکیب سبد مصرف در ایران



عوامل تورم

عوامل داخلی، مانند سیاست های مالی و پولی نه چندان منقبض، بر تورم اثر افزایشی داشته است. کسری بودجه قابل توجه و رشد سریع نقدینگی به ویژه در اواسط دهه ۲۰۰۰ به دلیل سیاست های انبساطی دولت، در طی دوران تشدید تحریم ها در اوایل و اواخر دهه ۲۰۱۰ و اخیراً به دلیل بحران کرونا، با تورم بالا همراه بود. نرخ های بهره حقیقی منفی نیز احتمالاً به فشارهای تورمی افزوده است.

از جنبه خارجی، کاهش نرخ ارز به شدت با تورم مرتبط بوده است. تجدید تحریم ها و بحران کووید-۱۹ به ویژه منجر به افزایش شدید نرخ ارز در بازار شده است که به نوبه خود قیمت های واردات را افزایش داده و به تورم داخلی منتقل شده است. به نظر می رسد حجم واردات نیز با تورم همبستگی منفی داشته باشد، به ویژه در دوران تشدید تحریم ها در اوایل و اواخر دهه ۲۰۱۰ که احتمالاً منجر به کمبود واردات شده است. تحریم ها همچنین حجم صادرات را کاهنده تورم است، کاهش داده است.

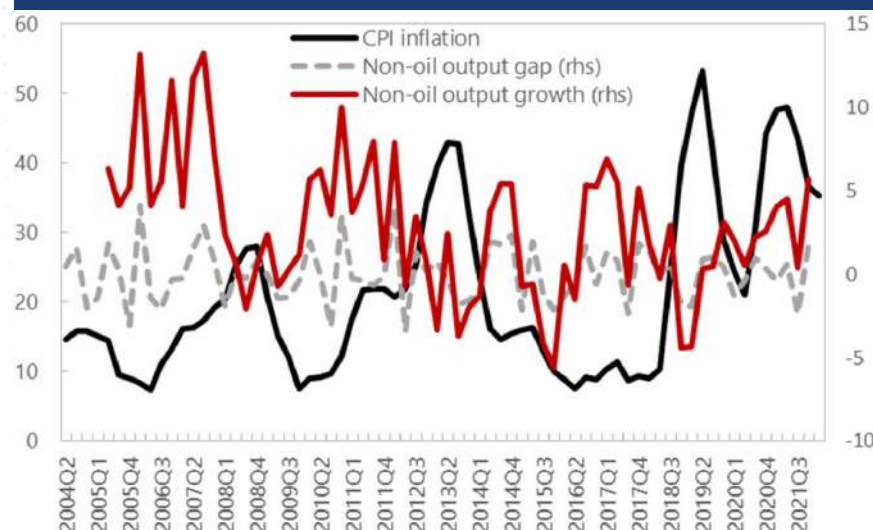
نمودار (۴-۱): مقایسه تغییرات قیمت اقلام خوراکی در ایران با کل دنیا در بازه ۲۰۰۱ لغایت ۲۰۲۱



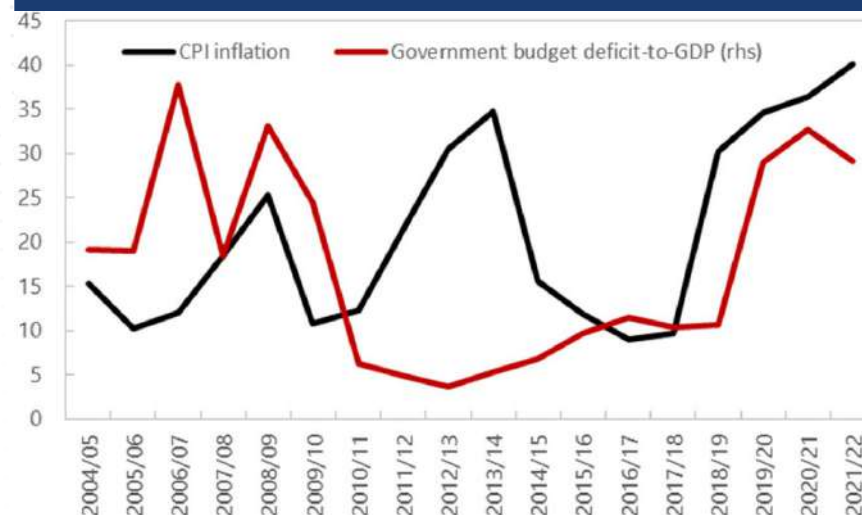
افزایش قیمت جهانی نفت و مواد غذایی از ابتدای سال ۲۰۲۱ و اختلالات زنجیره تأمین نیز احتمالاً بر فشارهای تورمی خواهد افزود. اگرچه این تحلیل بر دوره قبل از سه ماهه اول ۲۰۲۱ متمرکز است، اما افزایش قیمت کالاها و هزینه های حمل و نقل و همچنین کمبود عرضه به دنبال بهبود تقاضای جهانی بعد از همه گیری کووید-۱۹ و تأثیر جنگ در اوکراین منبعی برای ادامه فشارهای تورمی است؛ به ویژه برای بازارهای نوظهور با چارچوب های پولی ناکافی و انتظارات تورمی تثبیت نشده مانند ایران.

در بلندمدت، حجم پول، نرخ ارز و کسری بودجه، تأثیر مثبت و معناداری بر تورم دارند، در حالی که صادرات نفت تأثیر منفی دارد. بر اساس معادله هم‌انباشتی پایه، افزایش ۱ درصدی پول پایه، تورم را ۵/۵ درصد در بلندمدت افزایش می‌دهد. به همین ترتیب، افزایش ۱۰۰ تریلیون ریالی کسری بودجه جاری، تورم را ۲/۰ درصد افزایش می‌دهد. از سوی دیگر، صادرات نفت (تحریم) تأثیر منفی قابل توجهی بر تورم بلندمدت دارد: افزایش ۱ درصدی حجم صادرات نفت، تورم بلندمدت را ۳۵/۰ درصد کاهش می‌دهد. در حالی که تأثیر بلندمدت قیمت نفت بر تورم ناچیز است، تأثیر بلندمدت تولید ناخالص داخلی غیرنفتی واقعی بر تورم مثبت است.

نمودار (۶-۱): ارتباط صادرات غیرنفتی و تورم در ایران در بازه ۲۰۰۴ تا لغایت ۲۰۲۱

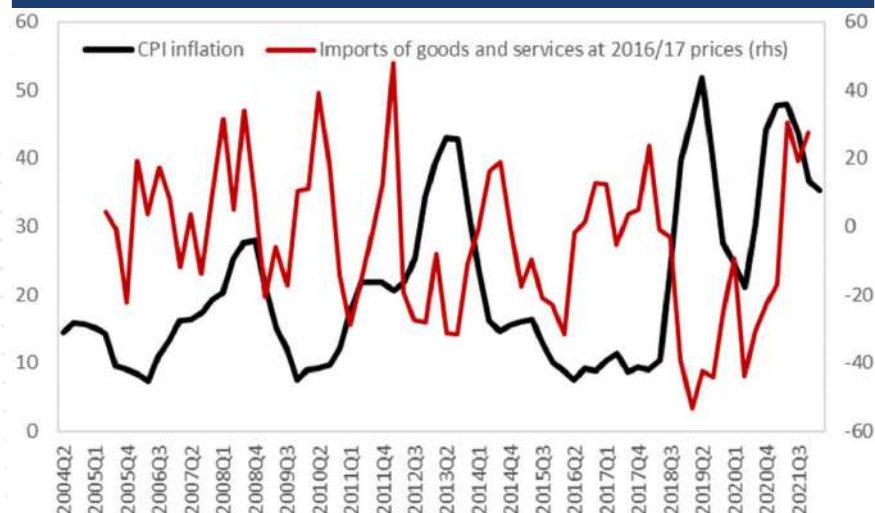


نمودار (۵-۱): ارتباط کسری بودجه و تورم در ایران در بازه ۲۰۰۴ تا لغایت ۲۰۲۱

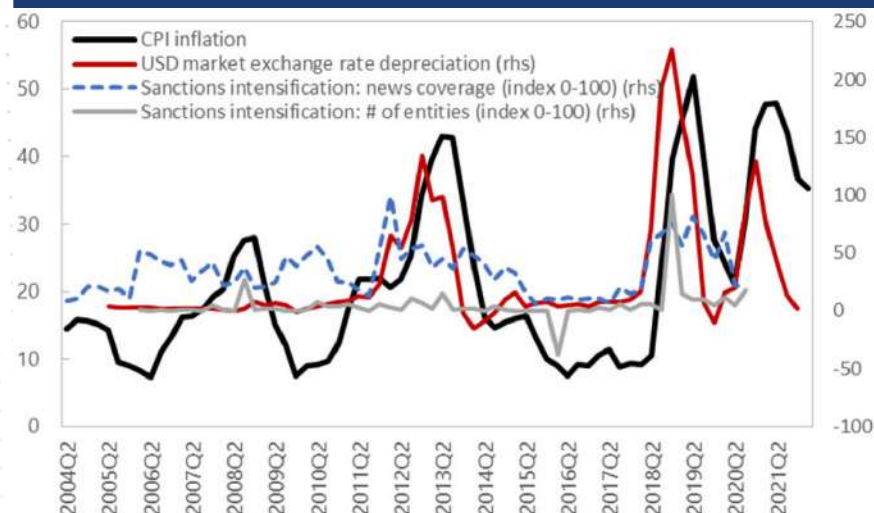


در کوتاه مدت، تنها نرخ اسمی ارز، کسری بودجه جاری و تحریم‌ها، تأثیر مثبت قابل توجهی بر تورم دارند. در حالی که تورم به همه متغیرهای مهم به جز صادرات نفت پاسخ مثبت دارد، تنها نرخ اسمی ارز، کسری بودجه جاری و تحریم‌ها به طور قابل توجهی تورم را در کوتاه مدت افزایش می‌دهند. حدود ۷۰ درصد از تغییرات تورم در سه ماهه چهارم ۲۰۲۱، توسط این سه متغیر توضیح داده می‌شود.

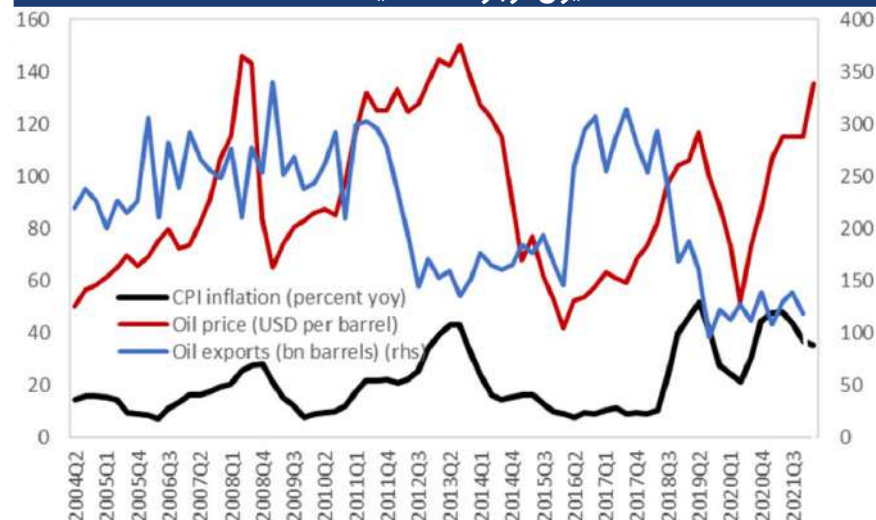
نمودار (۸-۱): ارتباط حجم واردات کالاها و خدمات با تورم در ایران در بازه ۲۰۰۴ لغایت ۲۰۲۱



نمودار (۷-۱): ارتباط تحریم‌ها، تغییر نرخ ارز (دلار) و تورم در ایران در بازه ۲۰۰۴ لغایت ۲۰۲۱

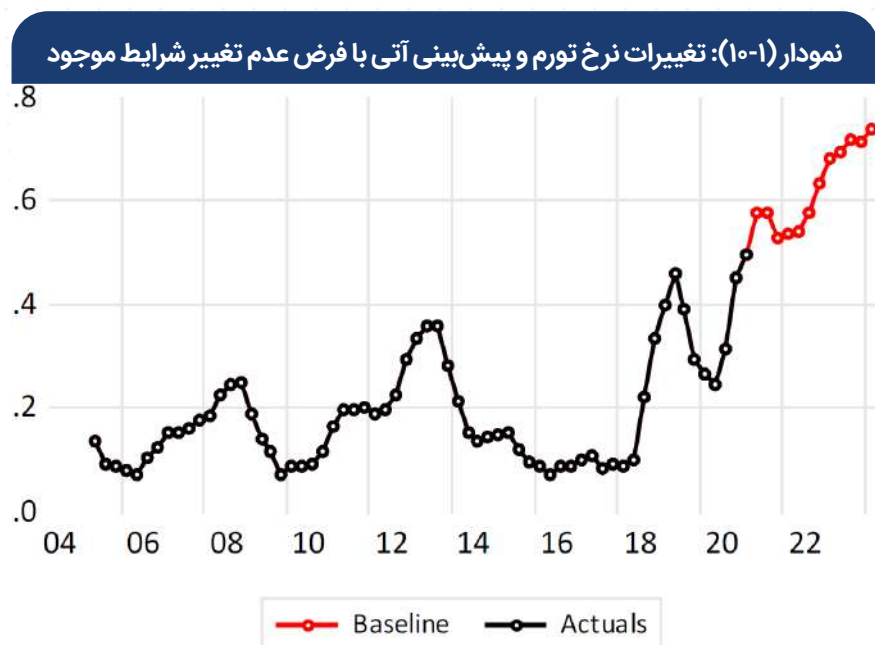


نمودار (۹-۱): ارتباط تغییرات حجم صادرات نفتی و تغییرات قیمت نفت با تورم در ایران در بازه ۲۰۰۴ لغایت ۲۰۲۱



پیش‌بینی

در این گزارش برای پیش‌بینی روند آتی تورم در ایران، تجزیه و تحلیل بر اساس داده‌های فصلی در بازه زمستان ۲۰۰۴ لغایت بهار ۲۰۲۱ انجام شده است. بر اساس پیش‌بینی پایه و بدون فرض هرگونه پیش‌شرط یا تغییر قابل توجه در شرایط موجود، تورم در دو سال آینده همچنان در حال افزایش خواهد بود. برای دو سال آینده با تداوم کسری بودجه و افزایش نرخ ارز، پیش‌بینی می‌شود که تورم همچنان در ارقام بالای ۵۰ درصد باقی بماند. نمودار (۱۰-۱) تغییرات نرخ تورم واقعی تا سال ۲۰۲۱ و پیش‌بینی تغییرات تورم در آینده را با فرض عدم تغییر وضعیت موجود نشان می‌دهد. قسمت قرمز رنگ در این نمودار نشانگر مقادیر پیش‌بینی شده است.



از سوی دیگر، مشروط به اقدامات سیاست‌گذاری انقباضی و محدودیت‌های مالی و پولی ایجاد شده توسط دولت، پیش‌بینی می‌شود تورم در دو سال آینده به زیر ۲۰ درصد کاهش می‌یابد، البته به بهای کاهش اندکی در تولید ناخالص داخلی غیرنفتی. همچنین بر اساس پیش‌بینی‌های مشروط به تقویت ارزی یا با کاهش برخی از تحریم‌ها، تورم از مسیر بهبود تولید ناخالص داخلی غیرنفتی، به میزان قابل توجهی کاهش می‌یابد. در این حالت، نه تنها تورم حدود ۱۰ درصد نسبت به خط پایه کاهش می‌یابد، بلکه تولید ناخالص داخلی غیرنفتی نیز بدون تغییر باقی می‌ماند یا حتی افزایش می‌یابد.

اقدامات لازم

در سال‌های اخیر، پیکربندی سیاست‌های ضد تورمی در ایران به شدت بر کنترل قیمتی، تکیه کرده است که می‌تواند تورم را فقط به طور موقت مهار کند، و البته با پیامدهای بلندمدت منفی همراه است. ایران کنترل قیمت کالاها و خدمات مختلف از جمله انرژی (مانند برق و فرآورده‌های نفتی) و مواد غذایی (مانند گندم) را از طریق قیمت تضمینی برای تولیدکنندگان و نرخ ارز یارانه‌ای برای واردکنندگان که اخیراً کاهش یافته است، اعمال کرده بود. کنترل قیمت‌ها در حالی که به عنوان ابزاری برای سیاست‌های اجتماعی-اقتصادی (مانند حمایت از مصرف‌کنندگان و کارگران، حمایت از تولیدکنندگان و ارتقای بخش‌های هدفمند) استفاده می‌شود، اغلب سرمایه‌گذاری و رشد را تضعیف می‌کند، فقر و نابرابری را تشدید می‌کند، بار مالی زیادی را تحمیل می‌کند و اثربخشی سیاست پولی را تضعیف می‌کند. جایگزین کردن سیاست‌های کنترل قیمت با شبکه‌های حمایت اجتماعی توسعه‌یافته و با هدف‌گذاری بهتر، مؤثرتر و کم‌هزینه‌تر خواهد بود. کاهش مداوم تورم مستلزم یک تغییر اساسی در ترکیب سیاست‌ها شامل اصلاحات مالی، نرخ ارز، پولی و ساختاری است. در حالی که لغو تحریم‌ها با کمک به تثبیت نرخ ارز و تسهیل اجرای اصلاحات، کاهش سریع‌تر تورم را در پی دارد، اما این اصلاحات حتی در غیاب رفع تحریم‌ها نیز ضروری‌تر هستند و باید به تدریج اجرا شوند.

در کوتاه‌مدت، کاهش کسری بودجه و تشدید سیاست‌های پولی، از جمله حذف دوگانگی و انحراف در قیمت‌های انرژی، ارز خارجی و کنترل‌های نرخ بهره، با همراهی ارتباطات استراتژیک و انتقال‌های هدفمندتر کمک‌های یارانه‌ای به خانوارهای آسیب‌دیده، مؤثرترین سیاست برای کاهش تورم خواهد بود. کسری بودجه باید کاهش یابد تا تورم مهار شود. این موضوع شامل کاهش یارانه‌های انرژی بیهوده است که عمدتاً به نفع بخش‌های ثروتمندتر مردم است. اگرچه این اقدام ممکن است در کوتاه‌مدت به فشارهای تورمی بیفزاید، اما بخش‌های فقیرتر جمعیت را می‌توان مستقیماً از طریق هدف‌گذاری بهتر برای



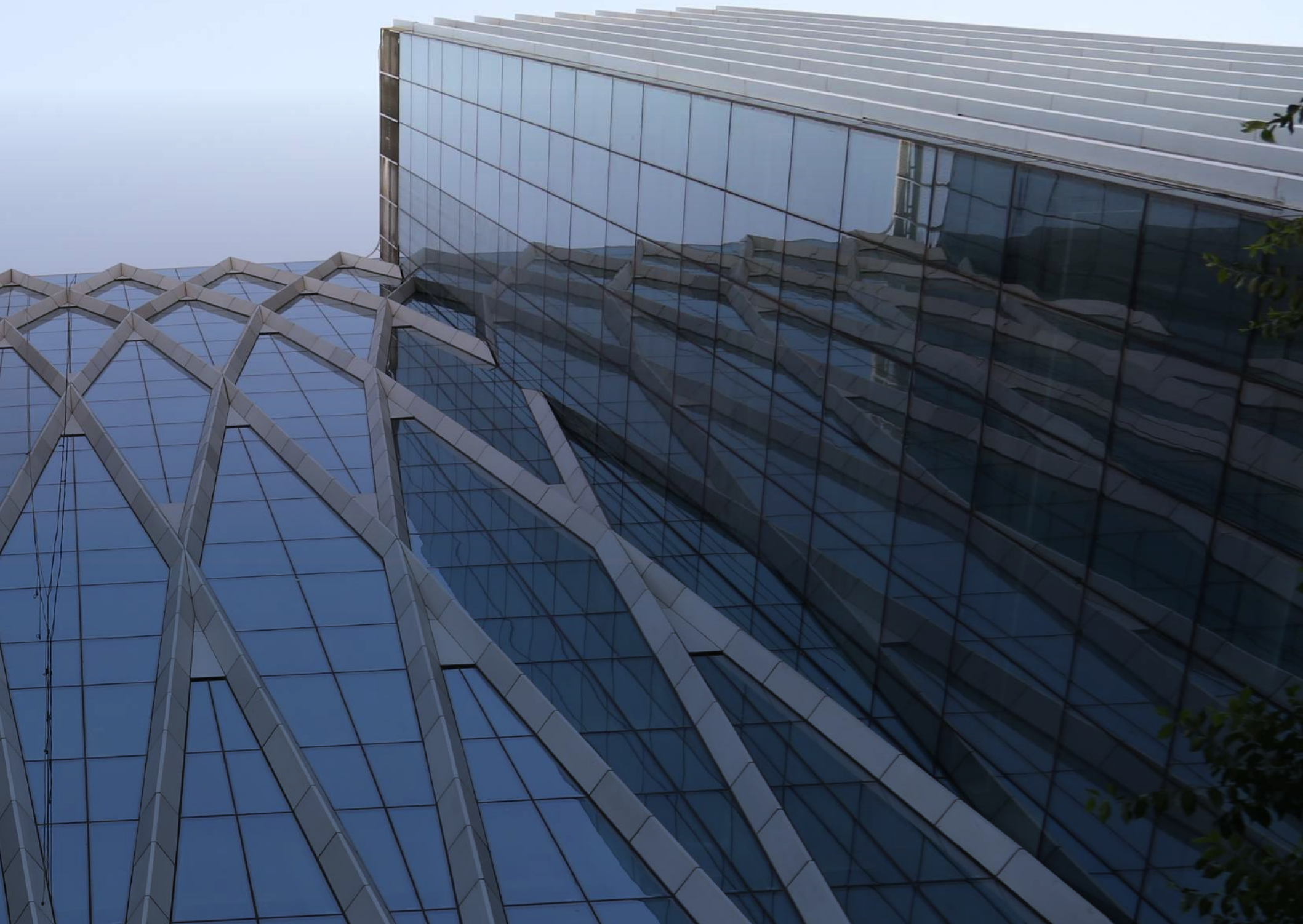
کمک‌های نقدی، تقویت نمود. بهبود کارایی مخارج عمومی دولت، از جمله از طریق کنترل فساد و اصلاحات حاکمیتی، به مهار کسری‌های بیش از حد کمک می‌کند. به‌کارگیری درآمدهای غیرنفتی، از طریق گسترش پایه مالیاتی، حذف معافیت‌های مالیاتی، کاهش فرار مالیاتی و مدیریت بهتر دارایی‌های عمومی، فضای مالی بهتری برای کشور ایجاد می‌کند.

هزینه‌های فیزیکی و سرمایه انسانی (مانند سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، آموزش و بهداشت) تا حد زیادی غیر تورمی خواهد بود زیرا بهره‌وری را افزایش می‌دهد. برای تثبیت نرخ ارز در بازار و کاهش تورم باید نرخ وام و سپرده افزایش یابد، در حالی که نرخ‌های ارز چندگانه باید یکسان شود (نظام ارز تک‌نرخی شود). رویه فعلی ارز باید متوقف شود زیرا فضای رانت ایجاد می‌کند، رقابت را از بین می‌برد و بر ذخایر ارزی فشار وارد می‌کند. در این راستا، طرح دولت برای حذف ارز رسمی یارانه‌ای (ارز ۴۲۰۰ تومانی) اولین قدم خوشایند برای یکسان‌سازی تمامی نرخ‌ها و رفع این انحرافات قیمتی است. برای تثبیت بازار ارز، این یکسان‌سازی باید با افزایش قابل توجه نرخ وام و سپرده همراه باشد. سقف نرخ‌های وام‌دهی و سپرده‌گذاری بسیار کمتر از نرخ تورم، سودآوری بانک‌ها را از بین می‌برد و تورم را تقویت می‌کند و این سقف باید برای رفع ضعف‌های بخش مالی و تقویت کنترل تورم حذف شود.

در میان مدت، اصلاح چارچوب هدف‌گذاری تورم، می‌تواند به بهبود اثربخشی سیاست پولی برای کاهش پایدار تورم کمک کند. حاکمیت و عملیات بانک مرکزی باید برای مبارزه بهتر با تورم تقویت شود. مبارزه با تورم به دلیل فقدان یک لنگر اسمی مشخص و معتبر برای انتظارات تورمی، عدم استقلال بانک مرکزی و ضعف در سیستم مالی، پیچیده است. در میان مدت، ساختار نهادی بانک مرکزی باید تقویت شود و ضعف‌های بخش بانکی نیز باید، با بررسی کیفیت دارایی‌ها در بانک‌ها و تقویت چارچوب‌های عملیاتی و نظارتی، برطرف شود.

توسعه و تنوع در بخش خصوصی باید برای کمک به مقابله با تورم بلندمدت در دستور کار قرار گیرد. تورم از لحاظ ساختاری بالا بوده است - به طور متوسط

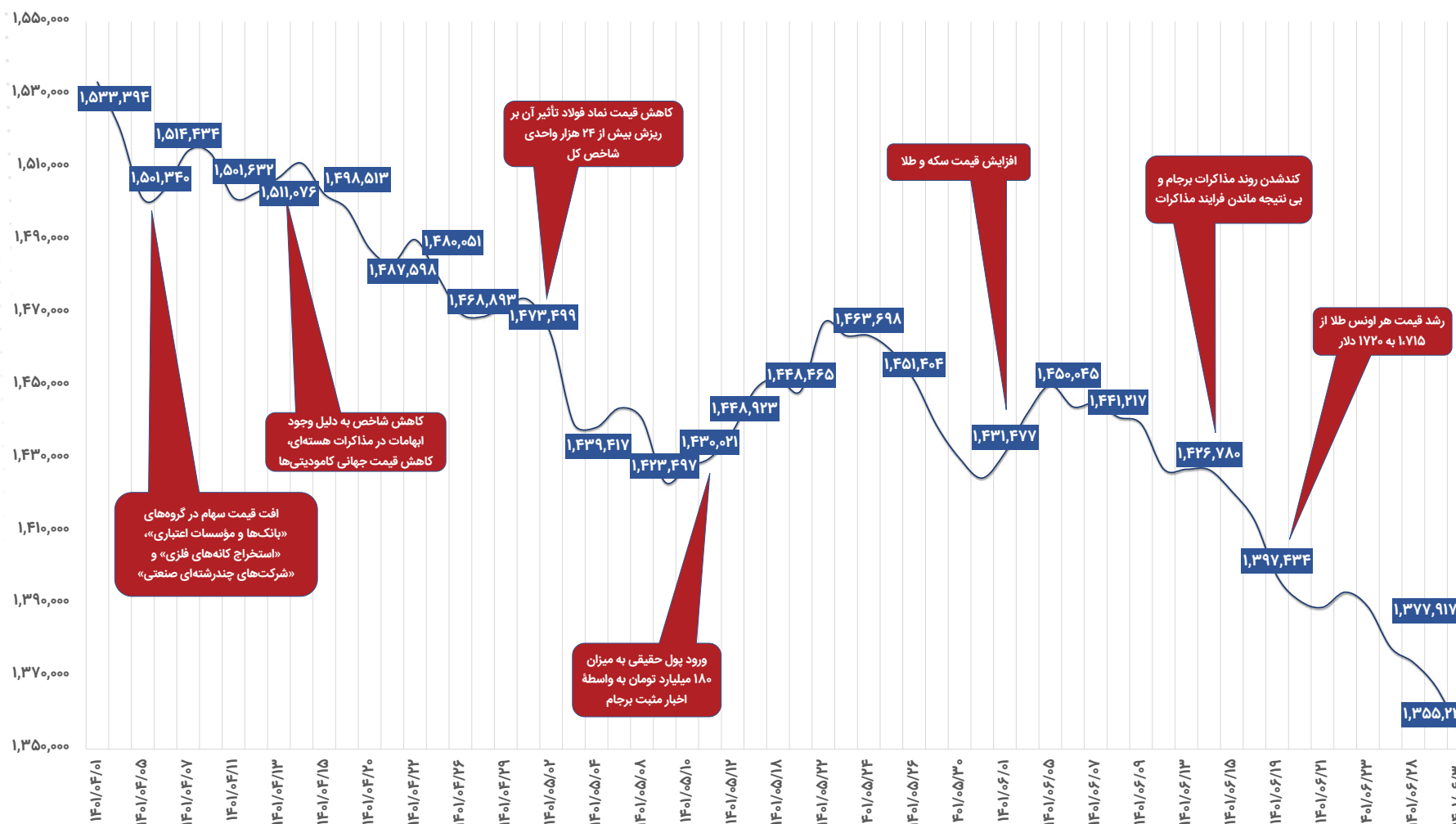
۲۰ درصد در دو دهه گذشته - که نه تنها منعکس کننده عدم تعادل پولی و مالی، بلکه نشانگر ساختار اقتصادی وابسته به دولت و نفت است. اگرچه برخی اقدامات توسعه‌ای بخش غیرنفتی در واکنش به تحریم‌ها صورت گرفته است اما هنوز بخش عمده‌ای از سبد مصرف در ایران یا وارداتی است یا با استفاده از کالاهای وارداتی تولید می‌شود. برای آنکه بخش خصوصی به عنوان محرکی برای تنوع اقتصادی ظاهر شود، فضای کسب و کار باید نه تنها از طریق حذف انحرافات قیمتی، بلکه با ایجاد رقابت سالم بین شرکت‌ها و نهادهای دولتی، بهبود یابد که این امر مستلزم تقویت حاکمیت قانون و ترویج رقابت و نوآوری برای افزایش بهره‌وری و کاهش وابستگی به واردات است.



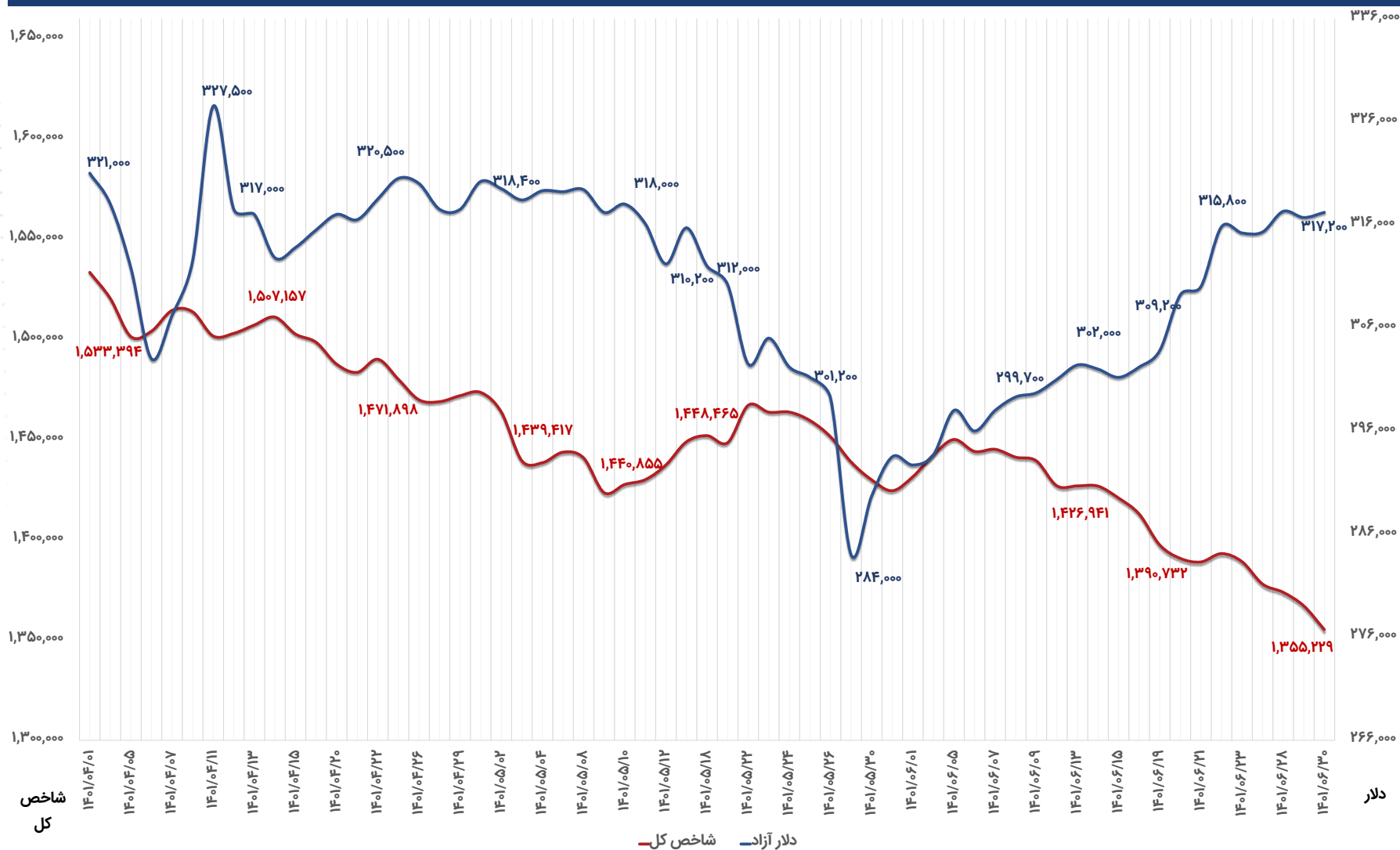
بازار سرمایه ایران

Iran Capital Market

نمودار (۱-۲): شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران

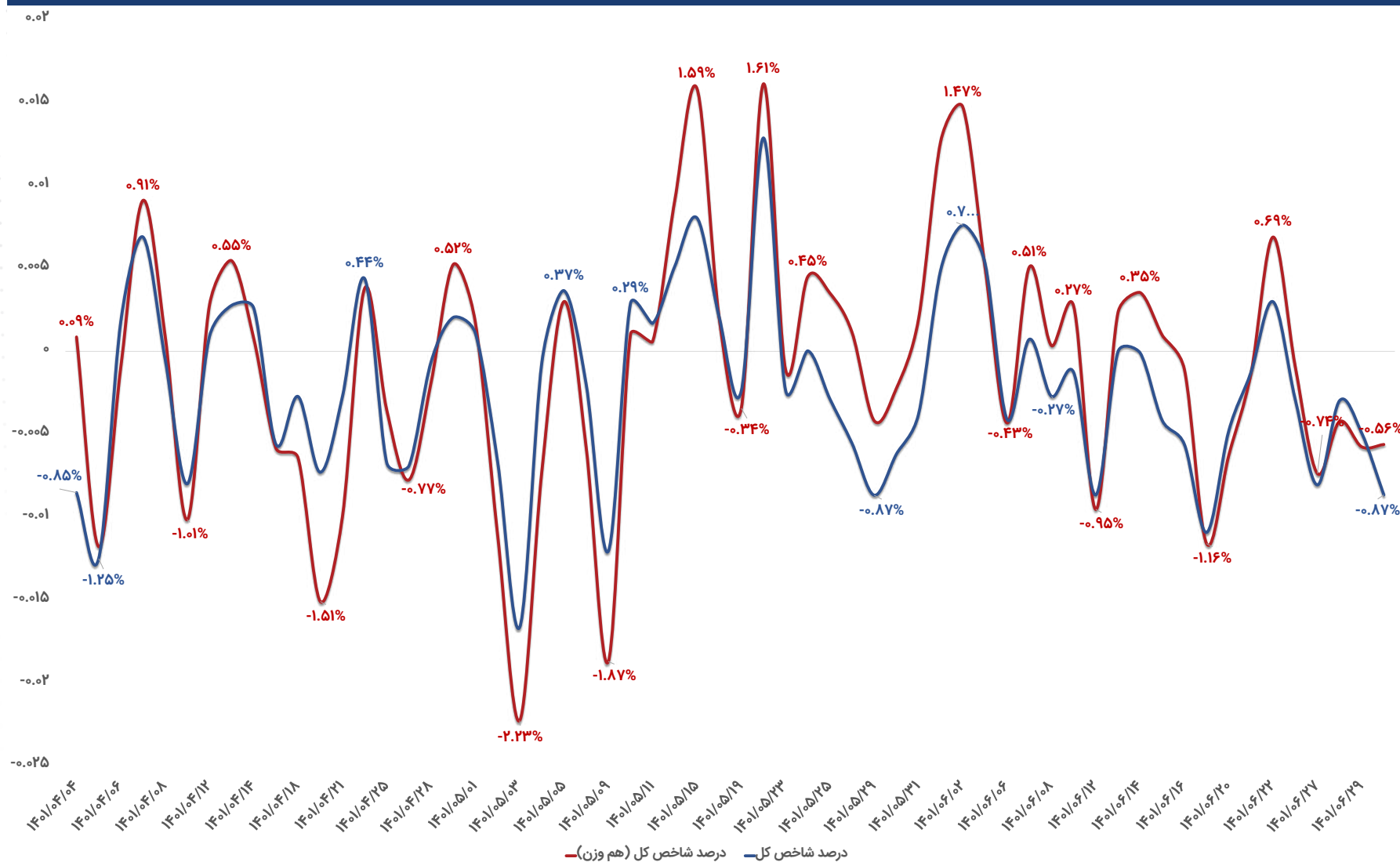


نمودار (۲-۲): شاخص کل بورس اوراق بهادار و قیمت دلار آزاد در تابستان ۱۴۰۱

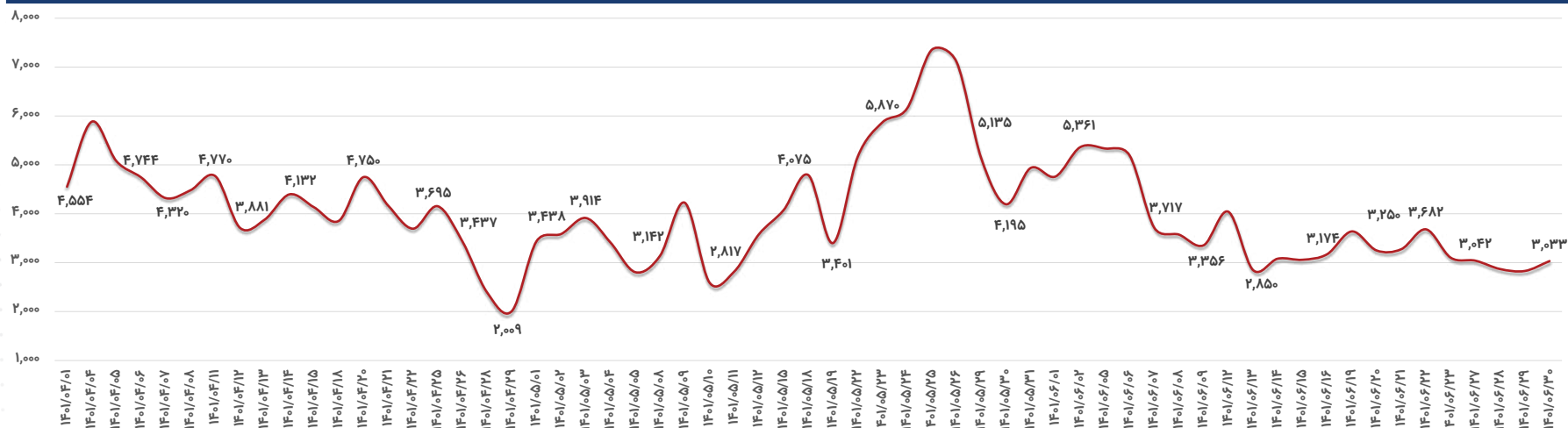


توجه: به دلیل اینکه دو عدد قیمت دلار و شاخص کل هم واحد نیستند در ترسیم نمودار از دو محور عمودی استفاده شده است.

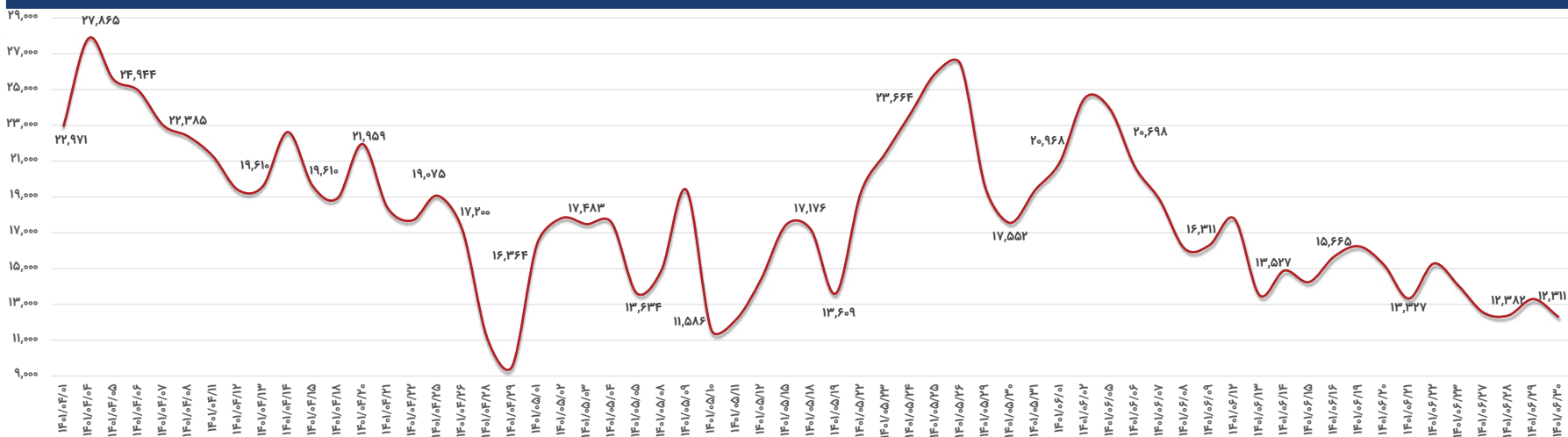
نمودار (۲-۳): درصد تغییرات روزانه شاخص کل و شاخص کل (هم وزن) در فصل تابستان ۱۴۰۱



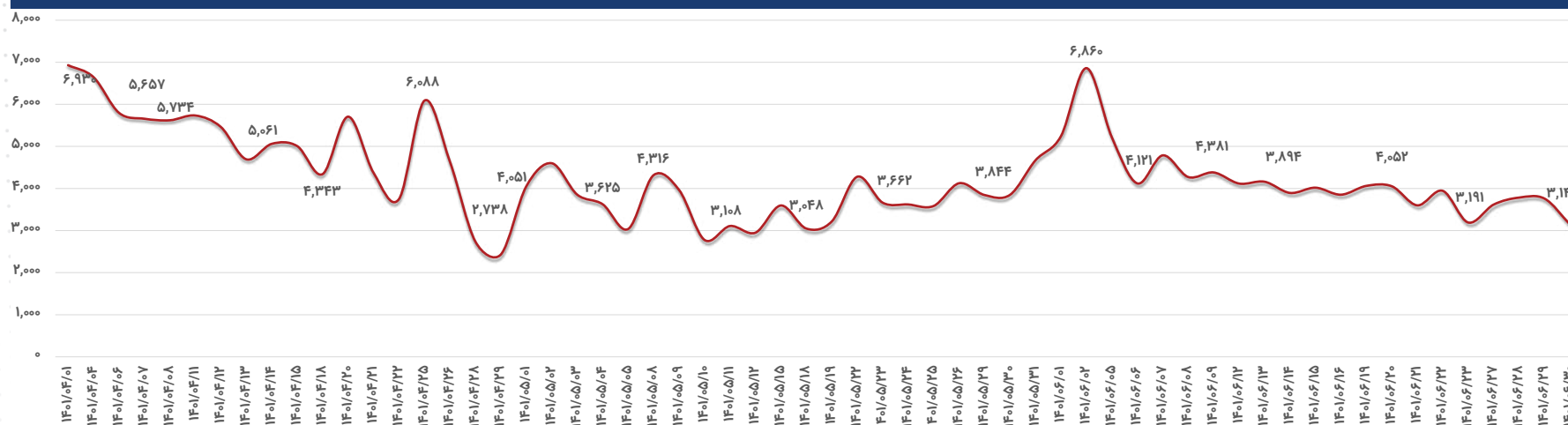
نمودار (۴-۲): حجم معاملات روزانه بورس اوراق بهادار تهران در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیون سهم)



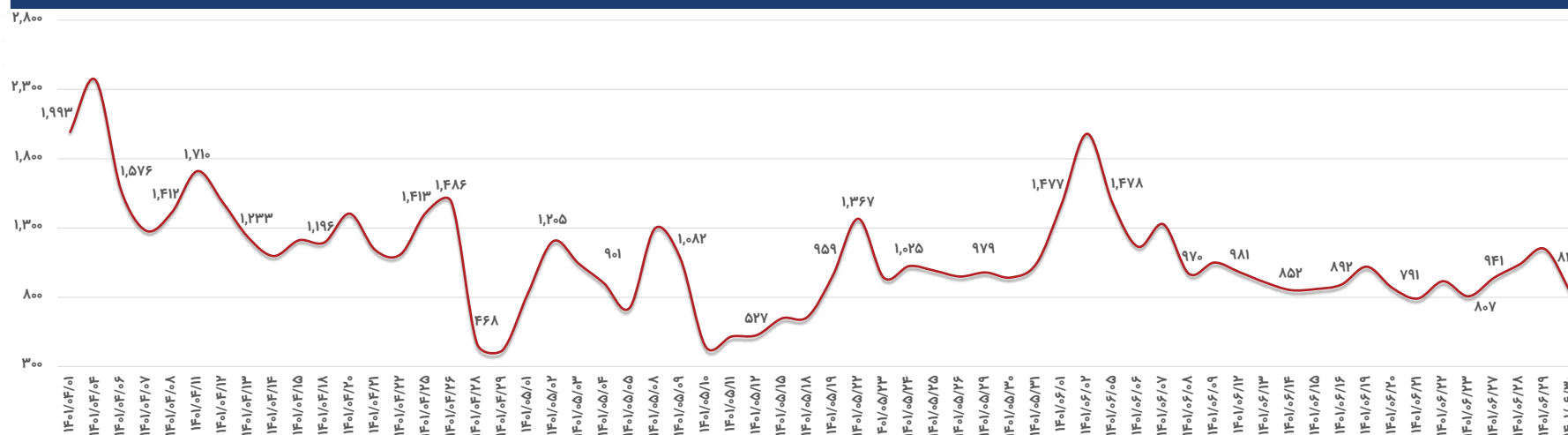
نمودار (۵-۲): ارزش معاملات روزانه بورس اوراق بهادار تهران در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیارد ریال)



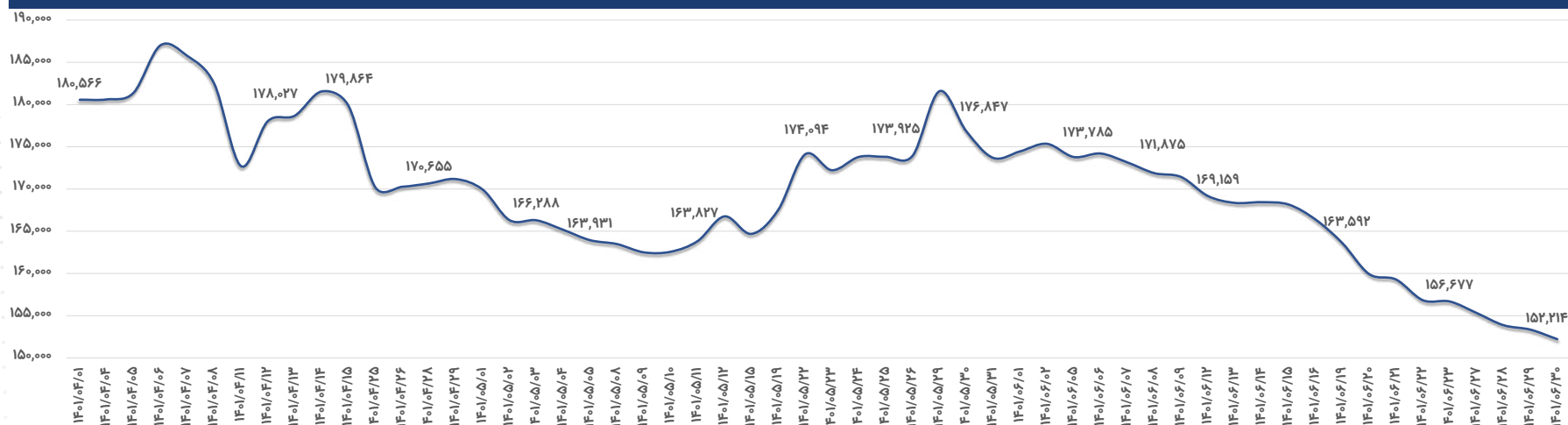
نمودار (۶-۲): ارزش معاملات روزانه فرابورس در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیارد ریال)



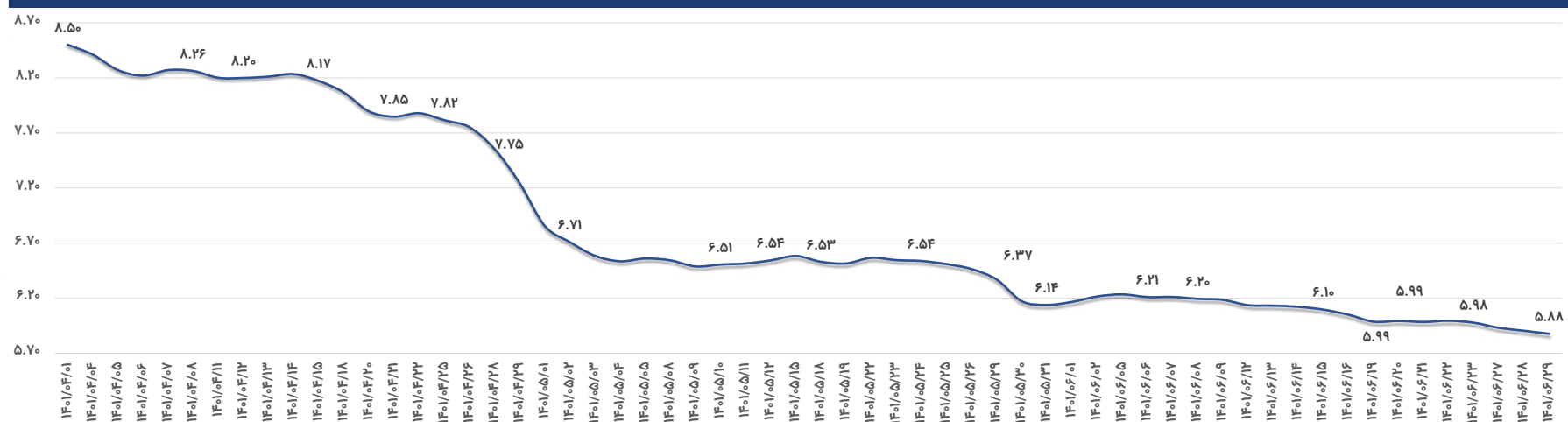
نمودار (۷-۲): حجم معاملات روزانه فرابورس در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیون سهم)



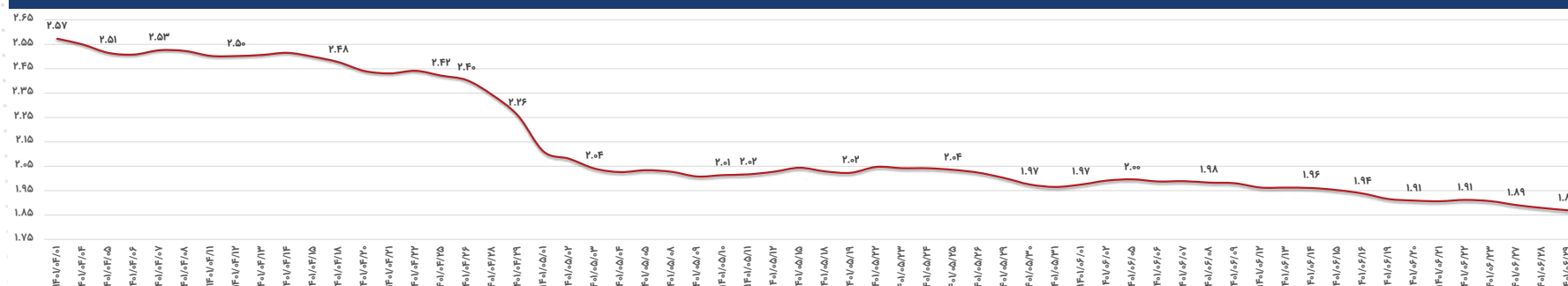
نمودار (۸-۲): ارزش دلاری بازار بورس تهران در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیون دلار)



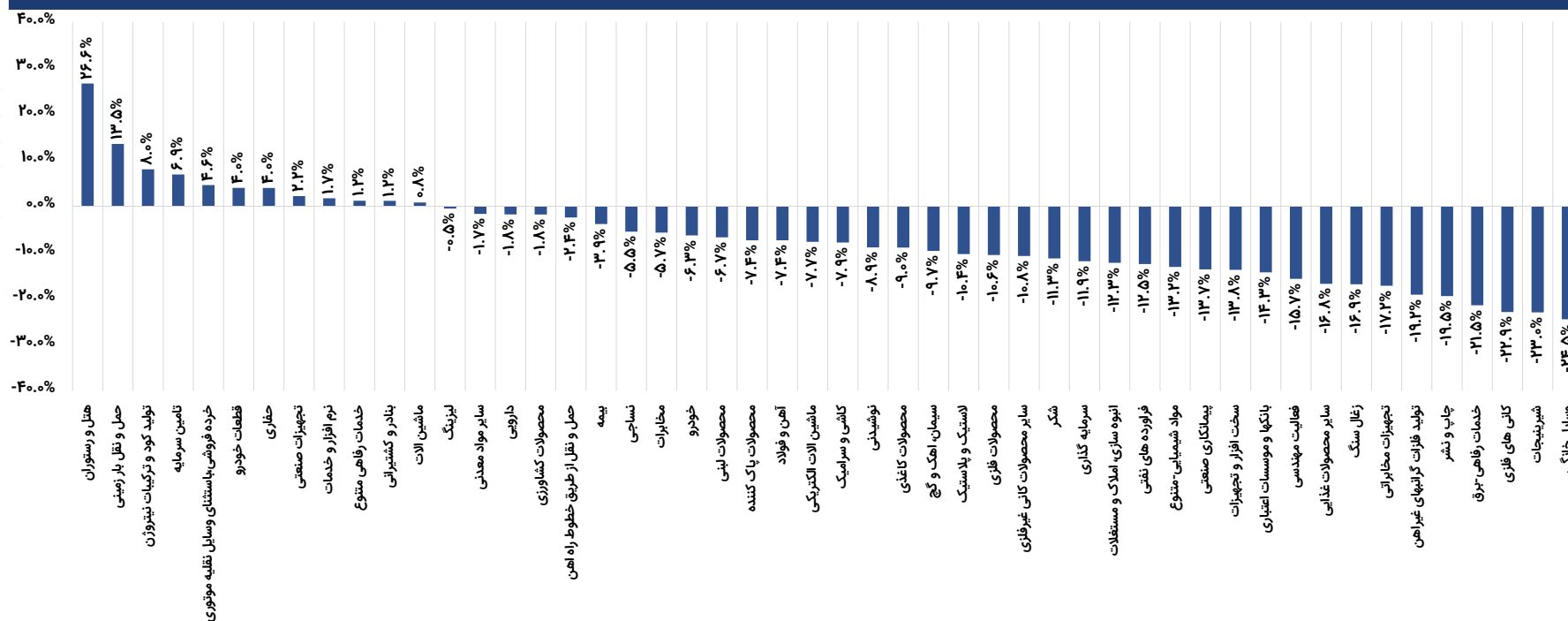
نمودار (۹-۲): نسبت p/e بر مبنای TTM بورس اوراق بهادار تهران به صورت روزانه در فصل تابستان ۱۴۰۱



نمودار (۱۰-۲): نسبت p/s بر مبنای TTM بورس اوراق بهادار تهران به صورت روزانه در فصل تابستان ۱۴۰۱



نمودار (۲-۱۱): بازدهی صنایع در فصل تابستان ۱۴۰۱





جدول (۱-۲): اوراق منتشره شده در تابستان ۱۴۰۱

نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشره (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
اسناد خزانه اسلامی	اخز۱۱	فرا بورس	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۴/۲۱	۱۴۰۴/۰۸/۲۶
مرابحه	اراد ۱۰۵	فرا بورس	فاقد متعهد	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۴,۲۱۳,۷۰۰	۱۴۰۱/۰۳/۰۳	۱۴۰۳/۰۵/۰۳
مرابحه	اراد ۱۰۶	فرا بورس	فاقد متعهد	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۸۰,۶۴۳,۸۰۰	۱۴۰۱/۰۳/۲۴	۱۴۰۲/۰۶/۲۴
مرابحه	اراد ۱۰۷	فرا بورس	فاقد متعهد	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۹۹,۹۱۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۳/۲۴	۱۴۰۳/۰۷/۲۴
مرابحه	اراد ۱۰۸	فرا بورس	شرکت گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما، صندوق سرمایه گذاری ره آورد آباد مسکن، شرکت سرمایه گذاری مدیریت ثروت پایتخت	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۴/۱۸	۱۴۰۶/۰۲/۱۸
مرابحه	اراد ۱۰۹	فرا بورس	فاقد متعهد	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۳۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۵/۱۹	۱۴۰۲/۰۷/۱۹
مرابحه	اراد ۱۱۰	فرا بورس	فاقد متعهد	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۰۱	۱۴۰۴/۰۴/۰۱
مرابحه	اراد ۱۱۱	فرا بورس	فاقد متعهد	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۰۸	۱۴۰۲/۱۰/۰۸
مرابحه	اراد ۱۱۲	فرا بورس	فاقد متعهد	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۱۴,۶۰۸,۸۰۳	۱۴۰۱/۰۶/۰۸	۱۴۰۴/۰۴/۰۸
مرابحه	اراد ۱۱۳	فرا بورس	نوین	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۲۷	۱۴۰۶/۰۶/۲۷

جدول (۱-۲): اوراق منتشره شده در تابستان ۱۴۰۱

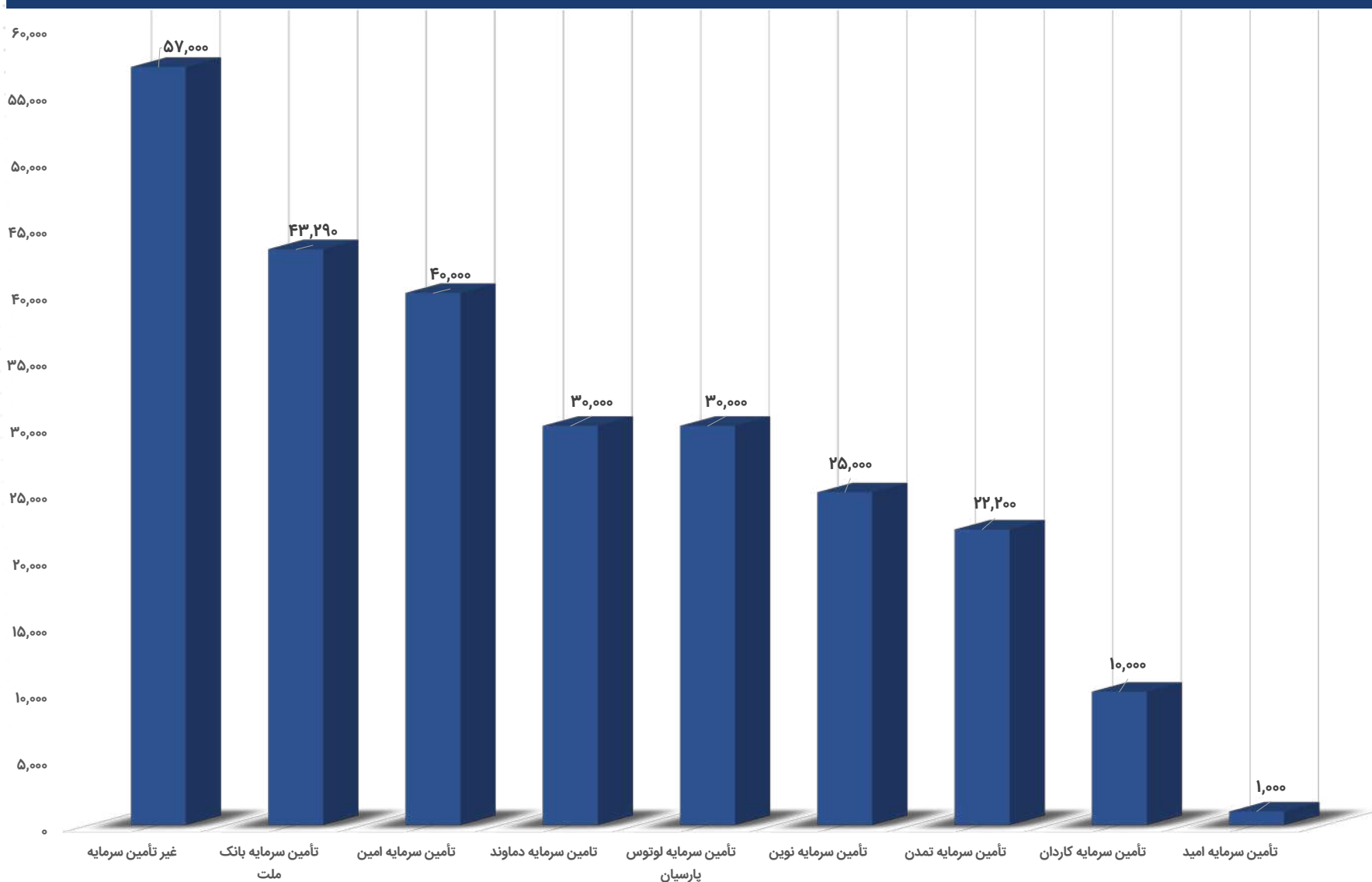
نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشره (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
مرابحه	اراد ۱۱۵	فرا بورس	لوتوس	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۳۰	۱۴۰۶/۰۶/۳۰
مرابحه	اراد ۱۱۶	فرا بورس	گروه مالی کیان، شرکت سرمایه گذاری مدیریت ثروت پایتخت، صندوق سرمایه گذاری ثبات ویستا، صندوق سرمایه گذاری آوای فردای زاگرس، صندوق سرمایه گذاری سپر سرمایه بیدار، گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما	وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت	۲۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۳۰	۱۴۰۶/۰۶/۳۰
مرابحه	صغدیر ۵۰۴	بورس	دماوند	شرکت فولاد غدیر نی ریز	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۴/۰۷	۱۴۰۵/۰۴/۰۷
مرابحه	کرمان ۰۴	فرا بورس	ملت	شرکت کرمان موتور	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۴/۱۳	۱۴۰۴/۰۴/۱۳
مرابحه	صرازی ۵۰۵	بورس	ملت	کارخانجات تولید شیشه دارویی رازی	۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۵/۲۲	۱۴۰۵/۰۵/۲۲
مرابحه	صکوپر ۶۰۶	بورس	ملت	شرکت تولیدی فولاد سپید فراب کویر	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۲۳	۱۴۰۶/۰۶/۲۳
مرابحه	صدوچرخ ۵۶	بورس	امید	شرکت ایران دوچرخ	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۱۵	۱۴۰۵/۰۶/۱۵
مرابحه	کرمان ۴۶۱	فرا بورس	تمدن	شرکت کرمان موتور	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۰۲	۱۴۰۴/۰۶/۰۲
مرابحه	کرمان ۴۶۲	فرا بورس	گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما	شرکت کرمان موتور	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۶/۰۳	۱۴۰۴/۰۶/۰۳
اجاره	ماریناسان ۰۵	فرا بورس	ملت	شرکت صنایع سلولزی ماریناسان	۲,۲۹۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۴/۰۵	۱۴۰۵/۰۴/۰۵



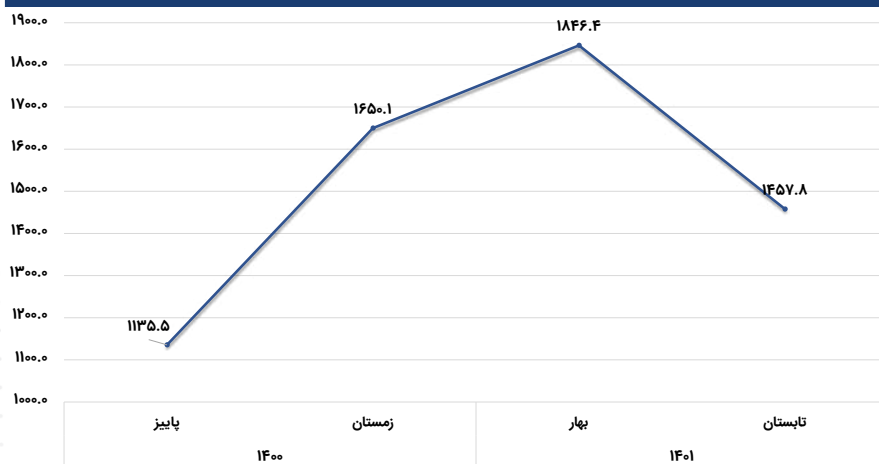
جدول (۱-۲): اوراق منتشره شده در تابستان ۱۴۰۱

نوع اوراق	نماد	بازار	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان	نام ناشر/بانی	مبلغ کل اوراق منتشره (میلیون ریال)	تاریخ انتشار	تاریخ سررسید
اجاره	تأمین ۰۵	فرا بورس	امین	سازمان تأمین اجتماعی	۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۵/۰۹	۱۴۰۵/۰۵/۰۹
اجاره	پایدار ۰۶	فرا بورس	تمدن	شرکت پدیده شیمی پایدار	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۵/۱۰	۱۴۰۶/۰۵/۱۰
اجاره	کاله ۰۶	فرا بورس	تمدن	شرکت سولیکو کاله	۷,۲۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۵/۱۱	۱۴۰۶/۰۵/۱۱
اجاره	صغیر ۵۰۵	بورس	دماوند	شرکت بین المللی توسعه صنایع و معادن غدیر	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۵/۱۸	۱۴۰۵/۰۵/۱۸
سلف	سمتا ۰۳۱	بورس انرژی	کاردان	شرکت پتروشیمی مرجان	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۰۱/۰۴/۱۱	۱۴۰۳/۰۴/۱۱

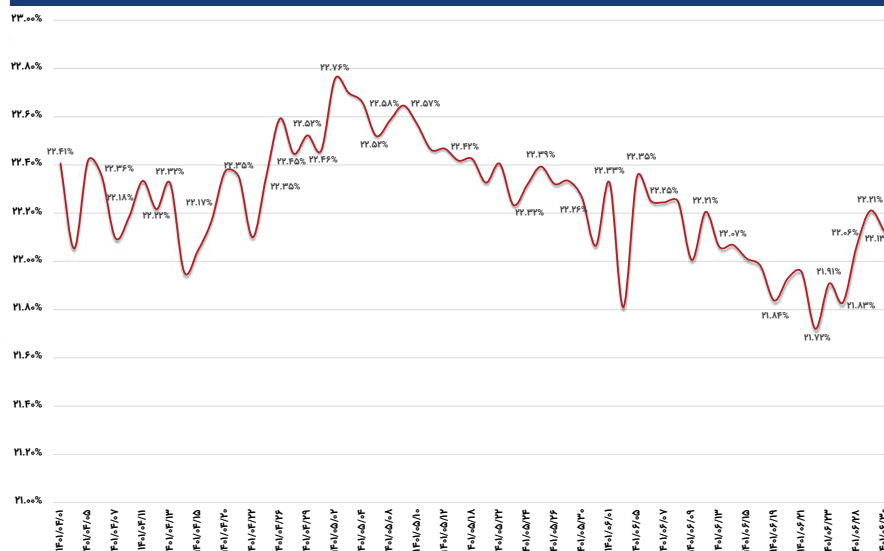
نمودار (۱۲-۲): حجم اوراق بدهی منتشر شده به تفکیک متعهد پذیره نویس در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیارد ریال)



نمودار (۱۳-۲): شاخص HHI در حوزه تعهد پذیرهنویسی در فصل تابستان ۱۴۰۱

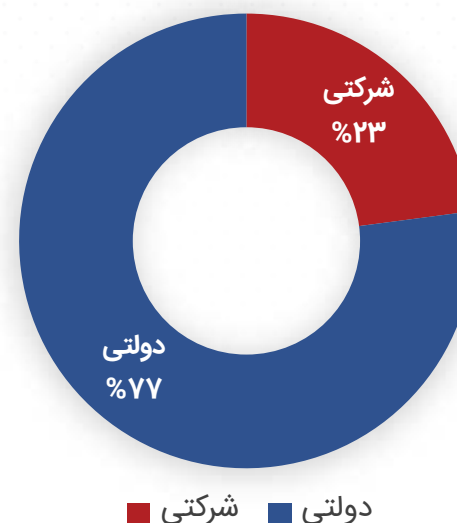


نمودار (۱۵-۲): میانگین نرخ بهره بدون ریسک (R_f) در فصل تابستان ۱۴۰۱

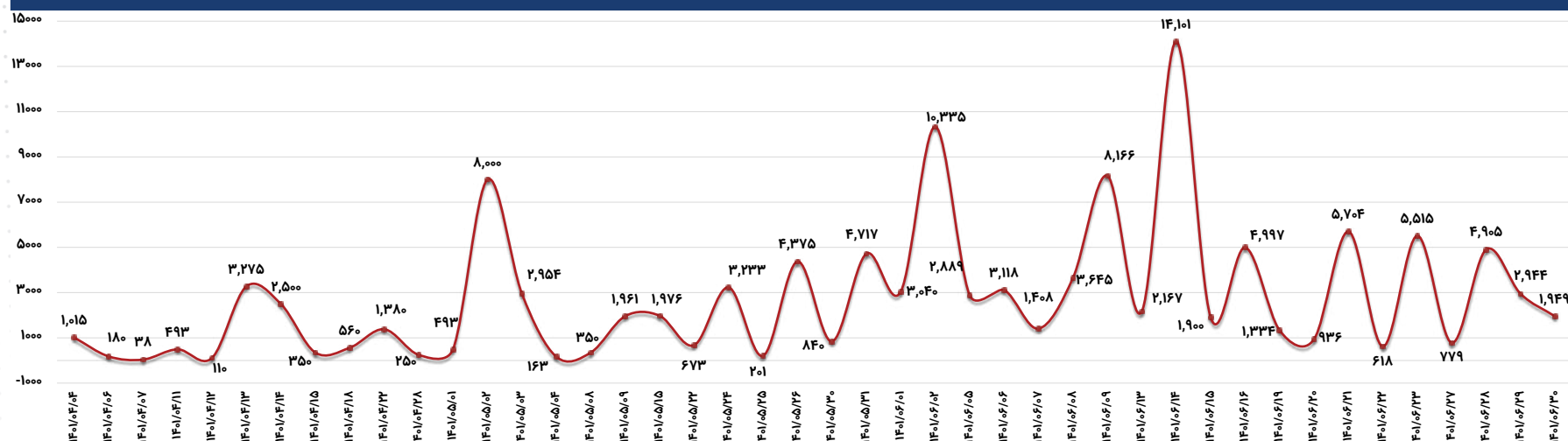


شاخص هرفیندال - هیرشمن از شاخص‌های اندازه‌گیری رقابت‌پذیری صنعت برای اندازه‌گیری میزان تمرکز بازار محسوب می‌شود. در شاخص هرفیندال - هیرشمن سهم بازار هر یک از متهدین پذیرهنویسی اوراق منتشر شده محاسبه می‌شود. حداکثر مقدار این شاخص ۱۰,۰۰۰ است که بیانگر تمرکز کامل صنعت متشکل از یک شرکت است. در صورتی که شاخص کمتر از ۱,۵۰۰ واحد باشد، بازار رقابتی است و اگر شاخص بین ۱,۵۰۰ تا ۲,۵۰۰ واحد باشد، بازار نسبتاً رقابتی و بالاتر از ۲,۵۰۰ واحد، بازار به شدت متمرکز به حساب می‌آید.

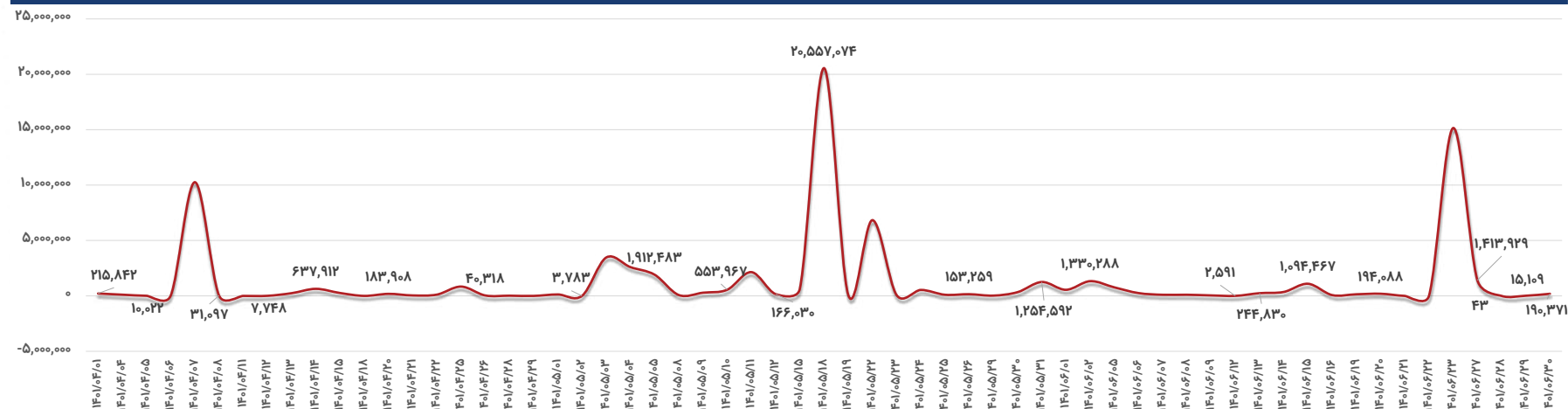
نمودار (۱۴-۲): درصد انواع اوراق منتشر شده در فصل تابستان ۱۴۰۱



نمودار (۱۶-۲): ارزش معاملات اوراق با درآمد ثابت بلوکی در بازار بورس در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیارد ریال)

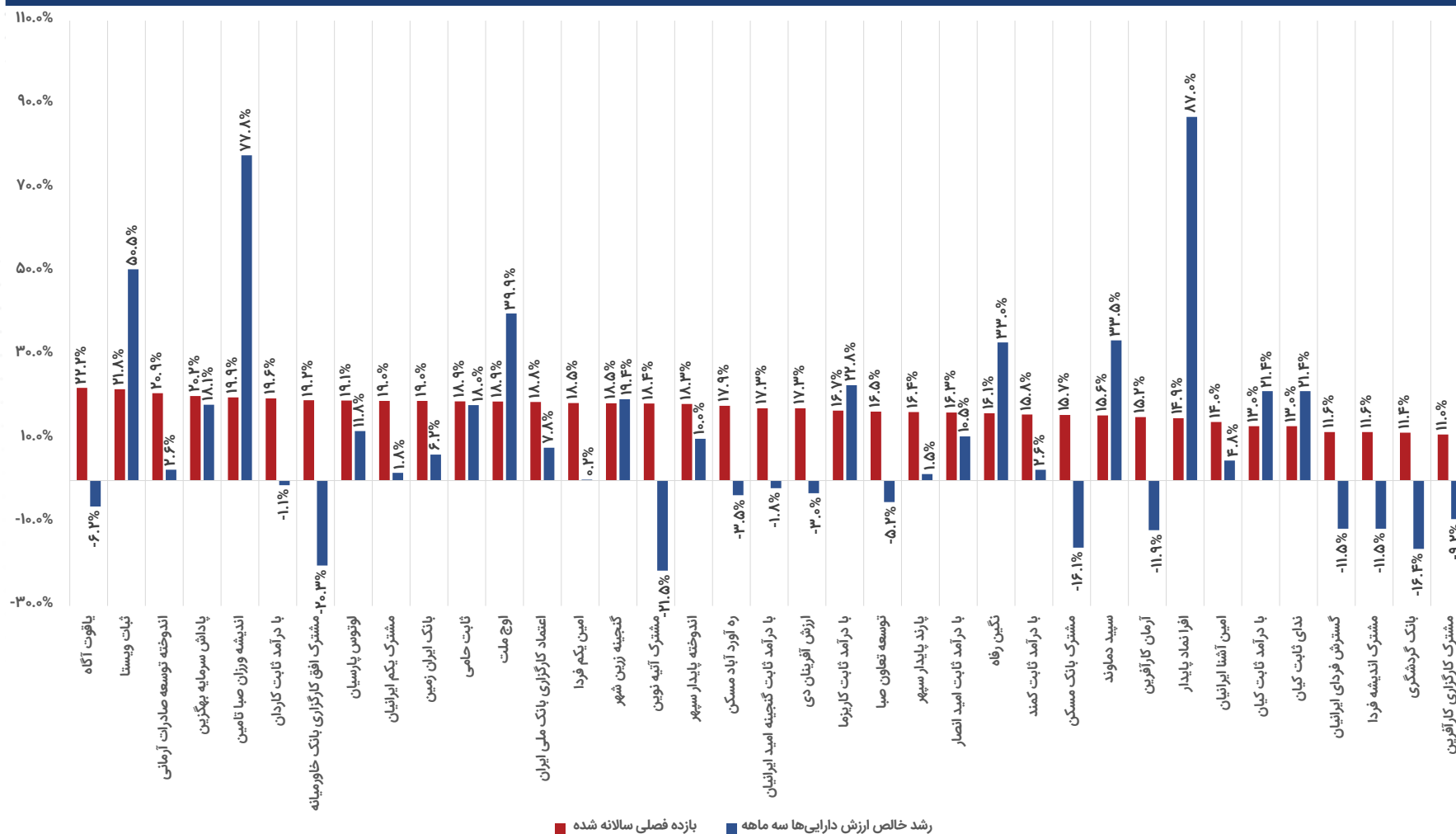


نمودار (۱۷-۲): ارزش معاملات اوراق با درآمد ثابت عادی در بازار بورس در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیون ریال)



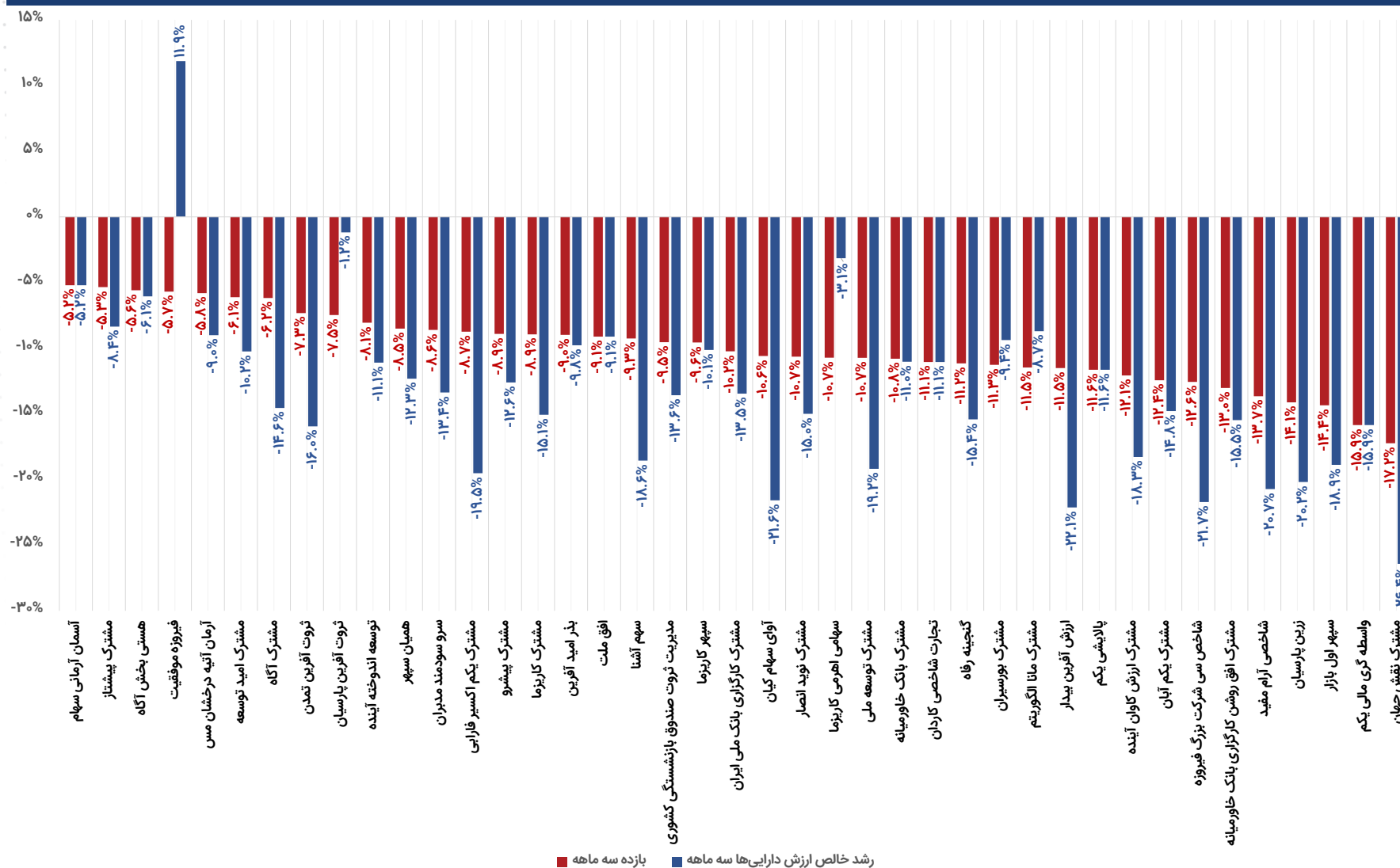
صندوق‌های سرمایه‌گذاری

نمودار (۱۸-۲): عملکرد سه ماهه (سالانه شده) صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت با خالص ارزش دارایی بیش از ۲۰ هزار میلیارد ریال در تابستان ۱۴۰۱

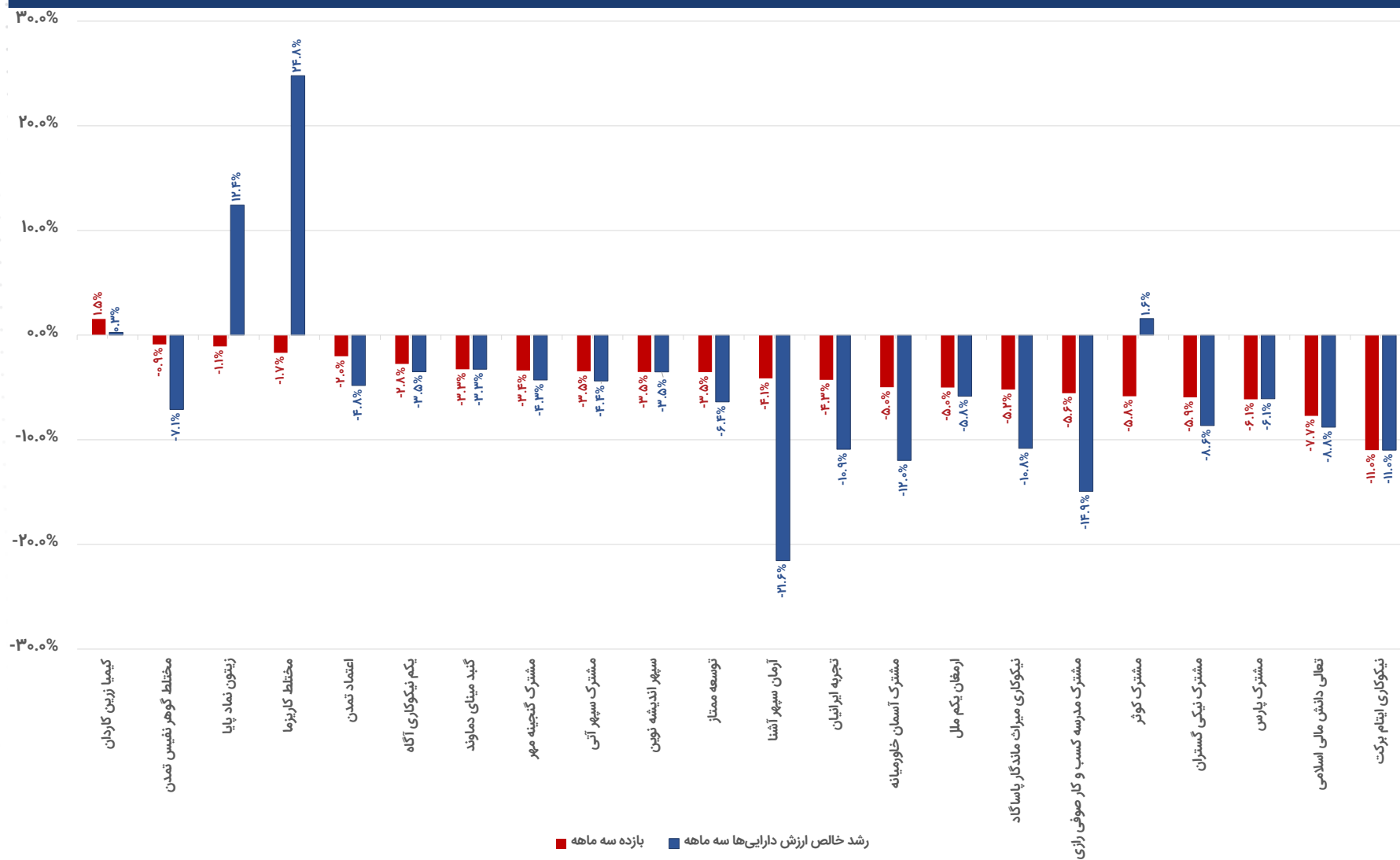


■ بازده فصلی سالانه شده ■ رشد خالص ارزش دارایی‌ها سه ماهه

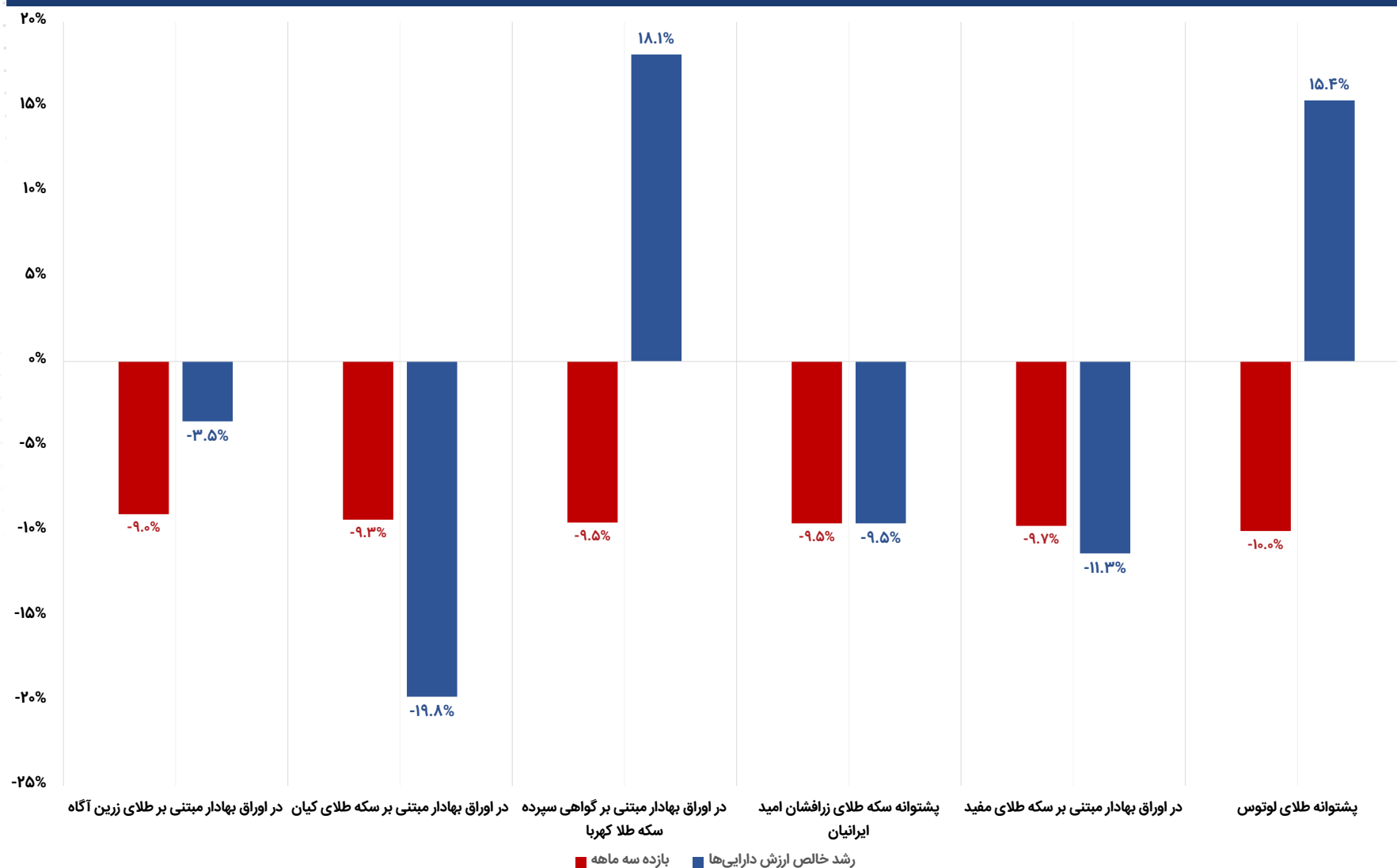
نمودار (۱۹-۲): عملکرد سه ماهه صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی با خالص ارزش دارایی بیش از دو هزار میلیارد ریال در فصل تابستان ۱۴۰۱



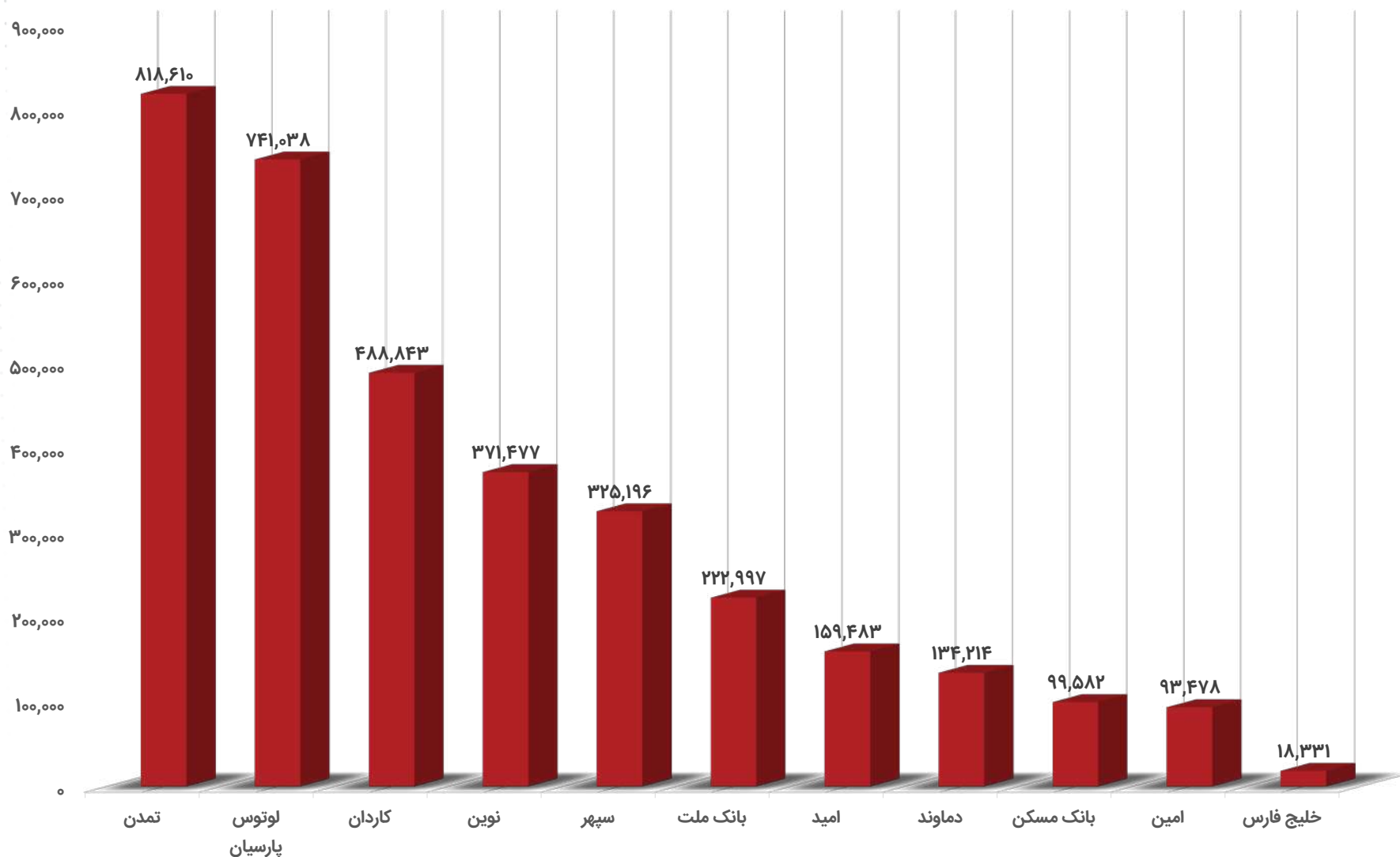
نمودار (۲۰-۲): عملکرد سه ماهه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط در فصل تابستان ۱۴۰۱



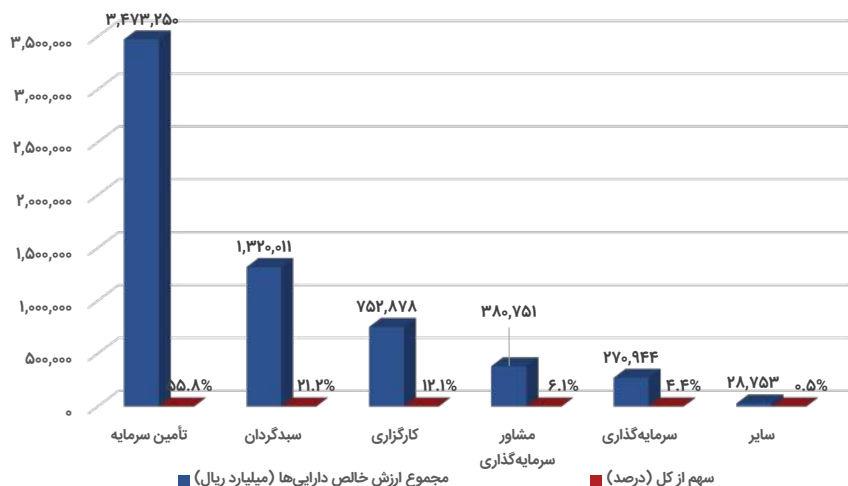
نمودار (۲۱-۲): عملکرد سه ماهه صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا در فصل تابستان ۱۴۰۱



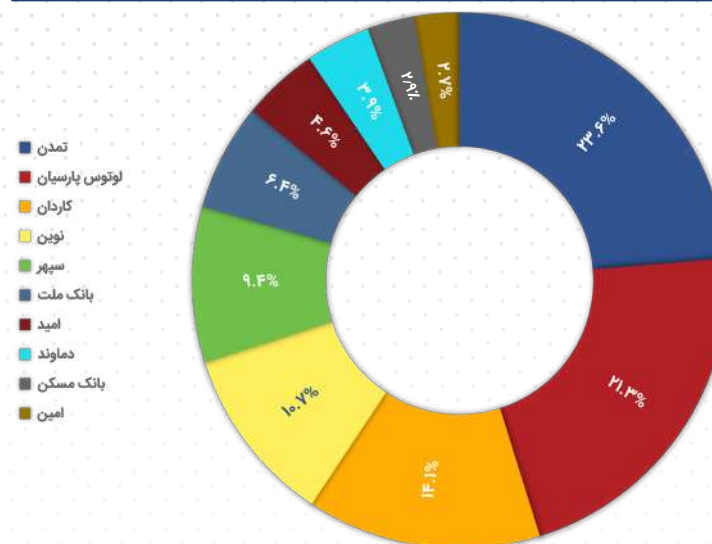
نمودار (۲۲-۲): ارزش خالص دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت هر یک از شرکت‌های تأمین سرمایه در تاریخ ۱۴۰۱/۰۶/۳۱ (میلیارد ریال)



نمودار (۲-۲): مجموع ارزش دارایی‌های تحت مدیریت و تعداد صندوق‌های هر یک از نهادهای مالی در تاریخ ۱۴۰۱/۰۶/۳۱



نمودار (۲-۳): مجموع ارزش دارایی‌های تحت مدیریت شرکت‌های تأمین سرمایه در تاریخ ۱۴۰۱/۰۶/۳۱



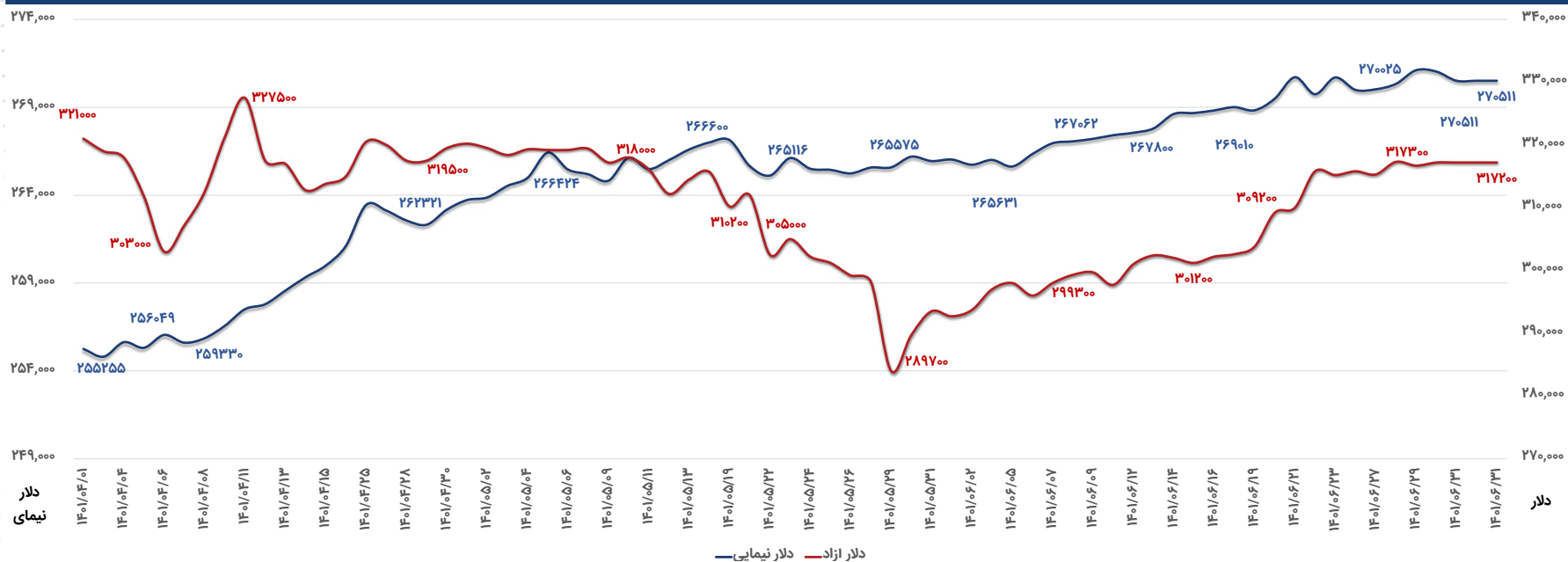
جدول (۲-۲): تحلیل ریسک رقابت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری در فصل تابستان ۱۴۰۱

تحلیل	شاخص HHI	نهادهای
نسبتاً رقابتی	۱۵۰۳/۸	صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت‌های تأمین سرمایه
رقابتی	۵۷۷	صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت تمامی نهادهای مالی

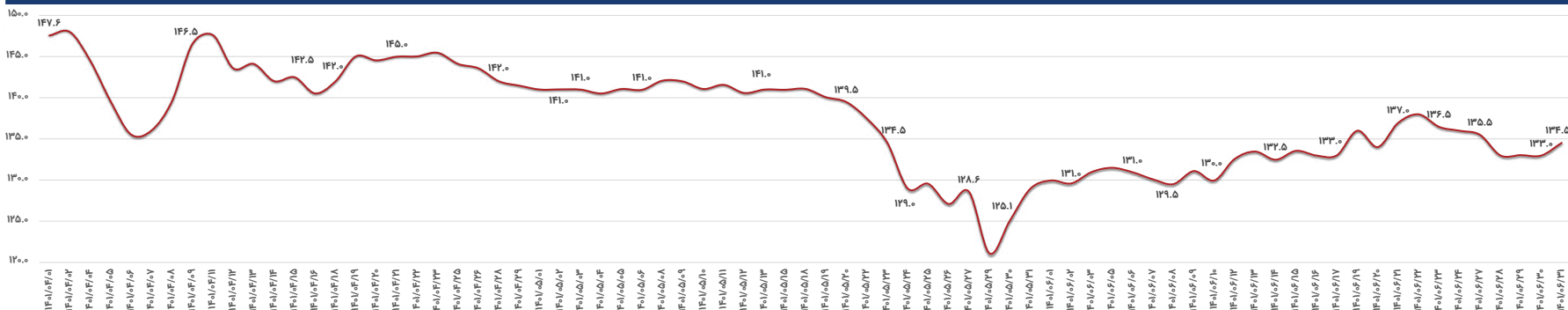
شاخص هرفیندال - هیرشمن از شاخص‌های اندازه‌گیری رقابت‌پذیری صنعت برای اندازه‌گیری میزان تمرکز بازار محسوب می‌شود. در شاخص هرفیندال - هیرشمن سهم بازار هر یک از شرکت‌های دارای صندوق سرمایه‌گذاری از مجموع ارزش دارایی‌های کل صندوق‌های

سرمایه‌گذاری محاسبه می‌شود. حداکثر مقدار این شاخص ۱۰,۰۰۰ است که بیانگر تمرکز کامل صنعت متشکل از یک شرکت است. در صورتی که شاخص کمتر از ۱,۵۰۰ واحد باشد، بازار رقابتی است و اگر شاخص بین ۱,۵۰۰ تا ۲,۵۰۰ واحد باشد، بازار نسبتاً رقابتی و بالاتر از ۲,۵۰۰ واحد، بازار به شدت متمرکز به حساب می‌آید.

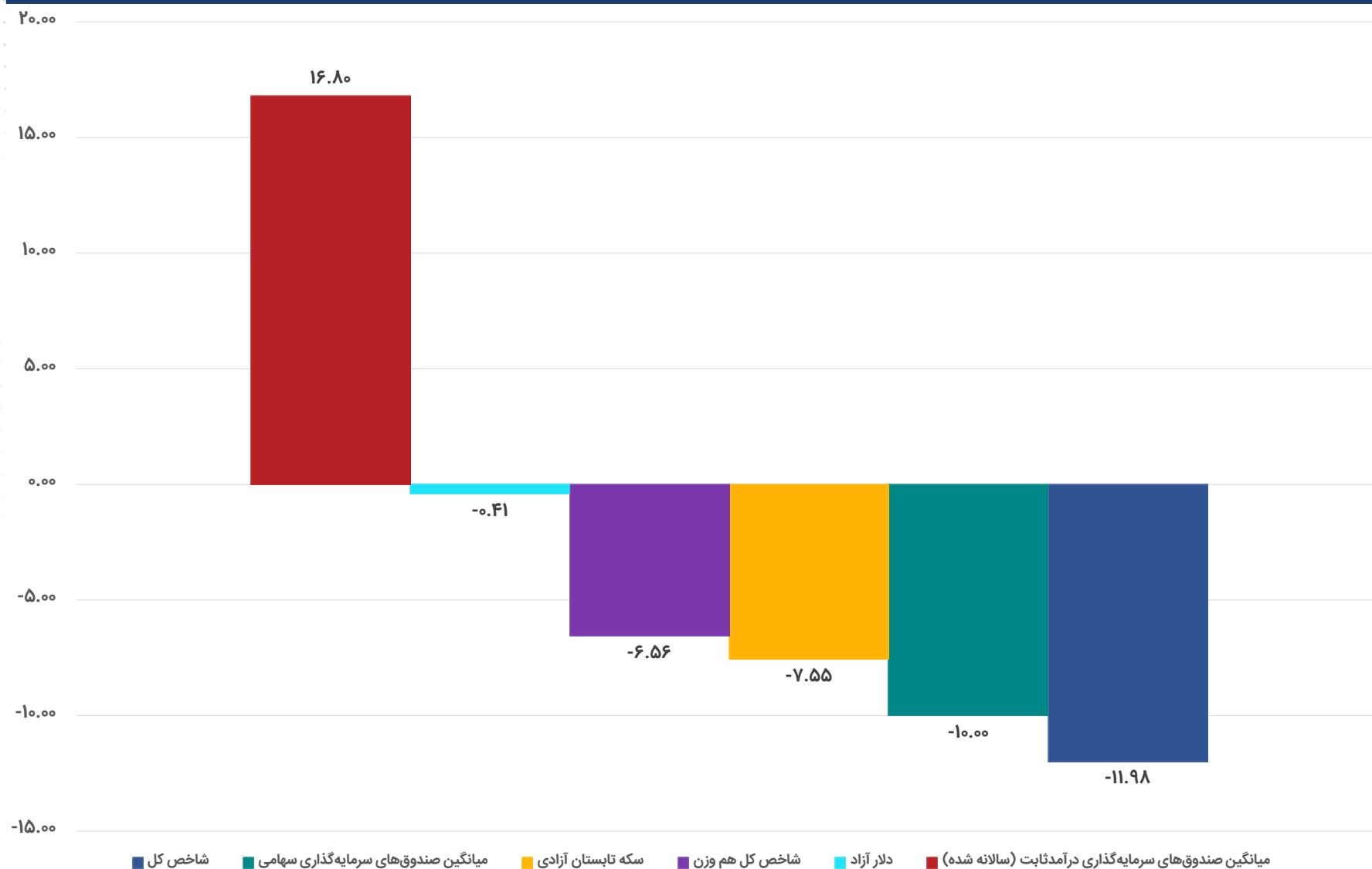
نمودار (۲-۲۶): قیمت روزانه دلار آزاد و نیمایی در فصل تابستان ۱۴۰۱



نمودار (۲-۲۷): قیمت روزانه سکه تابستان آزادی در فصل تابستان ۱۴۰۱ (میلیون ریال)



نمودار (۲۷-۲): بازدهی بازار سرمایه و بازارهای موازی در فصل تابستان ۱۴۰۱



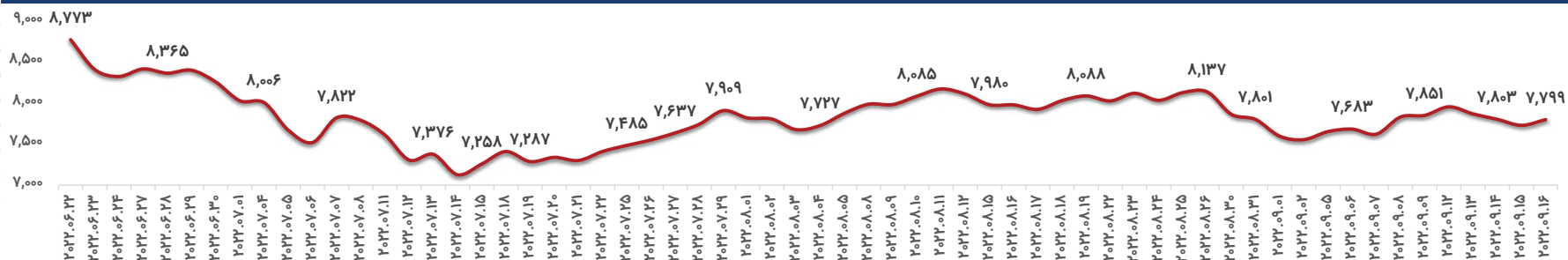


بازار جهانی

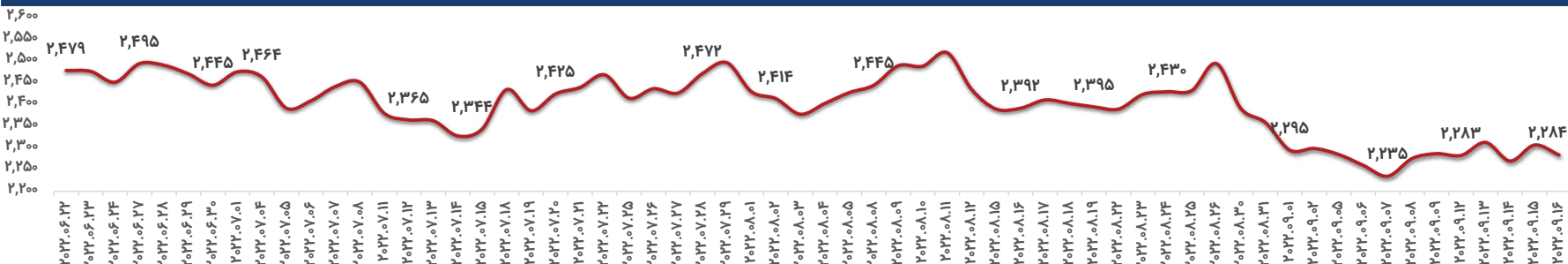
Global
Market



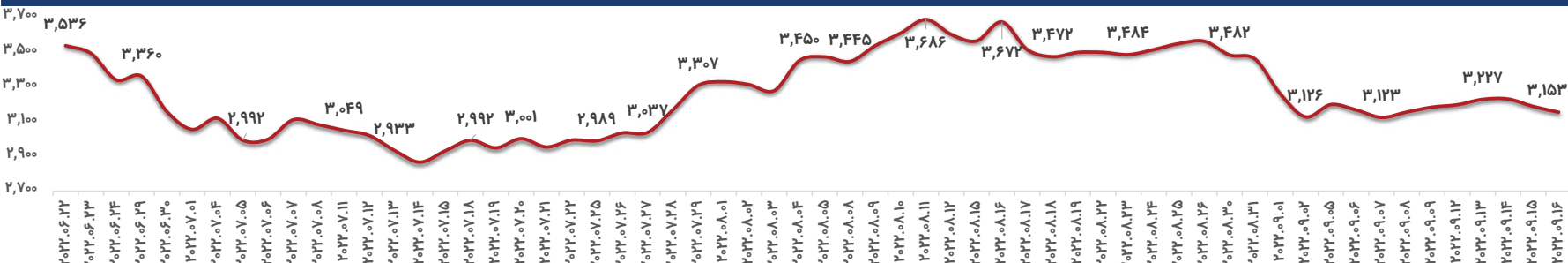
نمودار (۱-۳): قیمت روزانه هر پوند مس در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



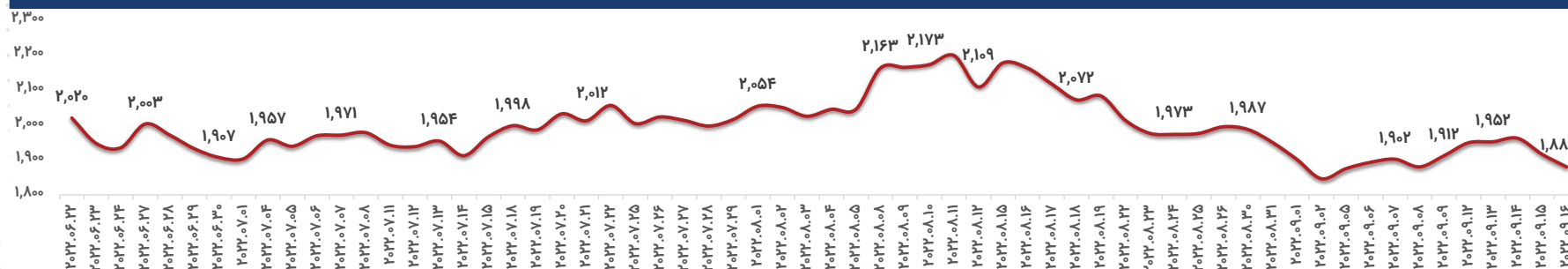
نمودار (۲-۳): قیمت روزانه هر تن آلومینیوم در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



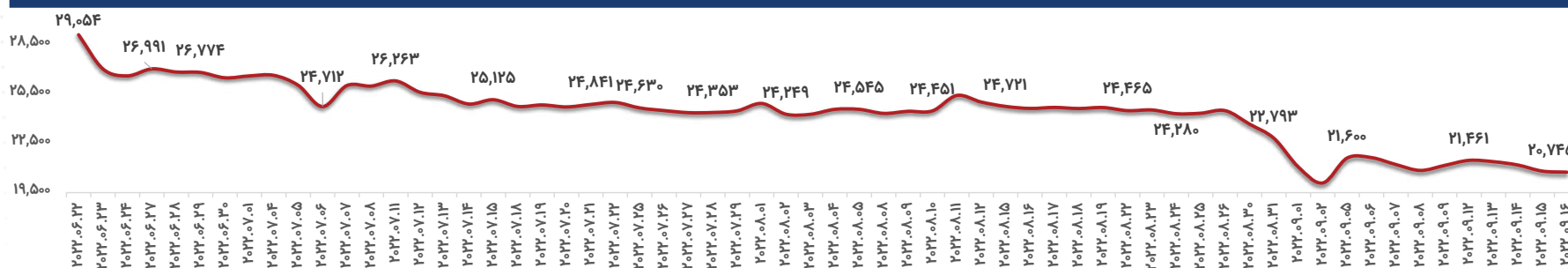
نمودار (۳-۳): قیمت روزانه هر تن روی در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



نمودار (۳-۴): قیمت روزانه هر تن سرب در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



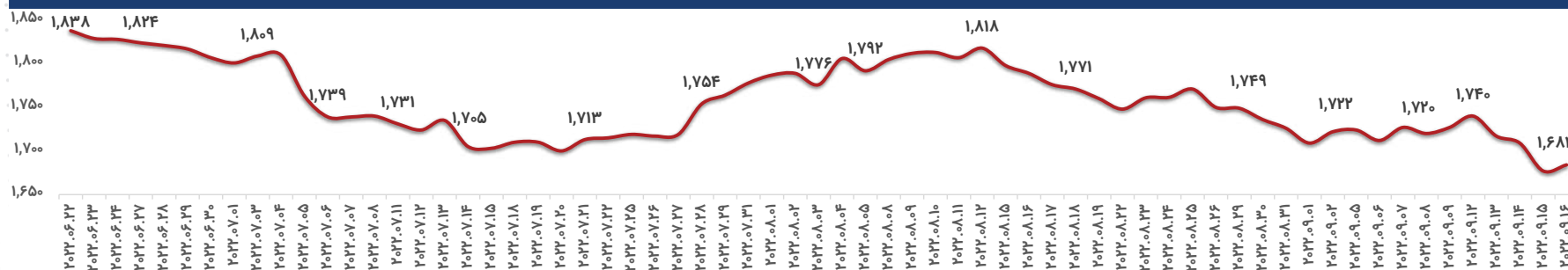
نمودار (۳-۵): قیمت روزانه هر تن قلع در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



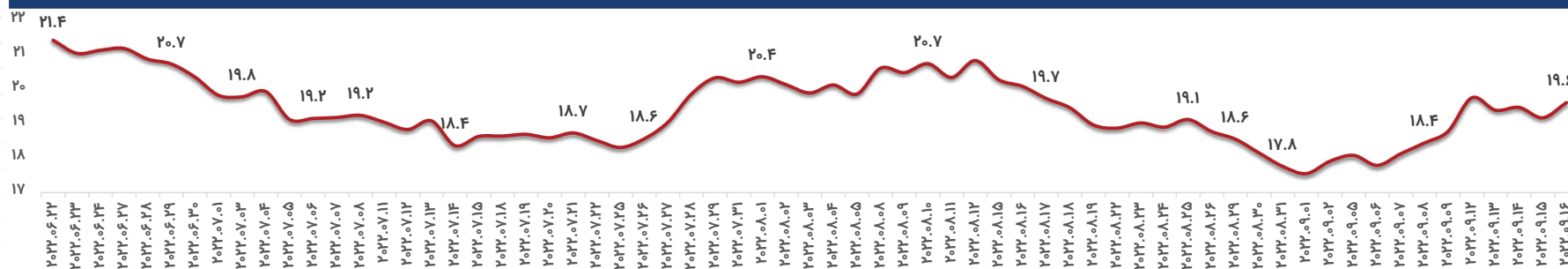
نمودار (۳-۶): قیمت روزانه هر کیلوگرم نیکل در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



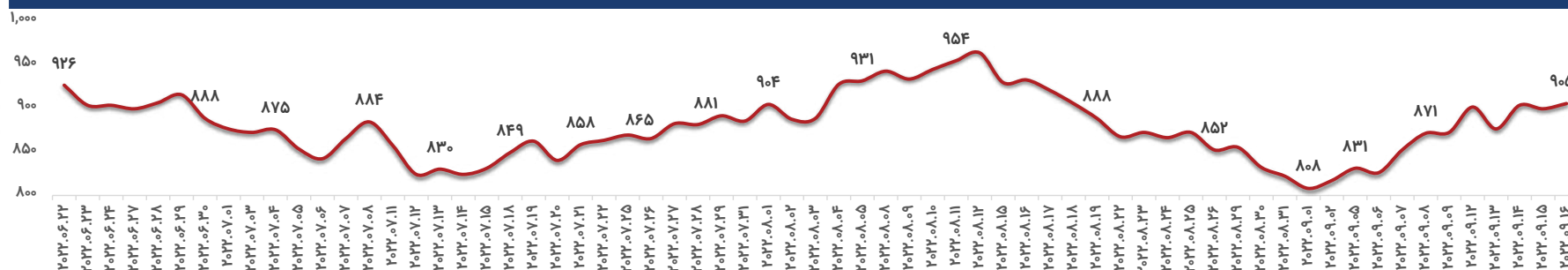
نمودار (۷-۳): قیمت روزانه هر اونس طلا در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



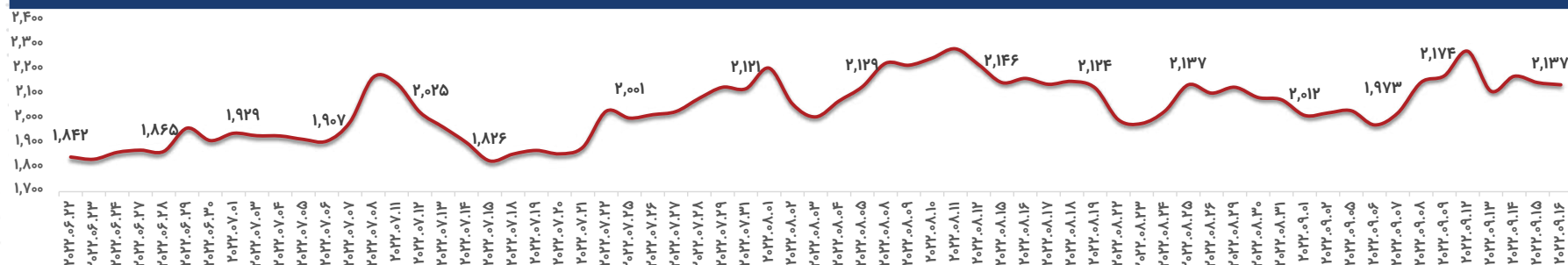
نمودار (۳-۸): قیمت روزانه هر اونس نقره در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



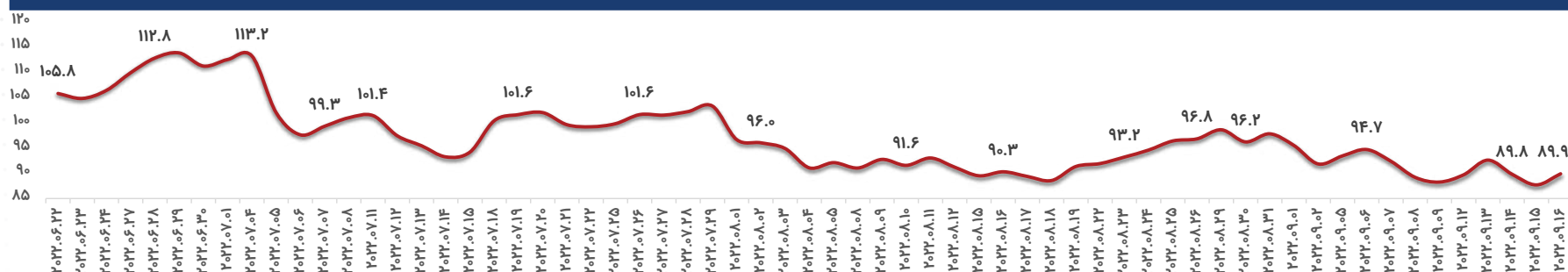
نمودار (۳-۹): قیمت روزانه هر اونس پلاتین در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



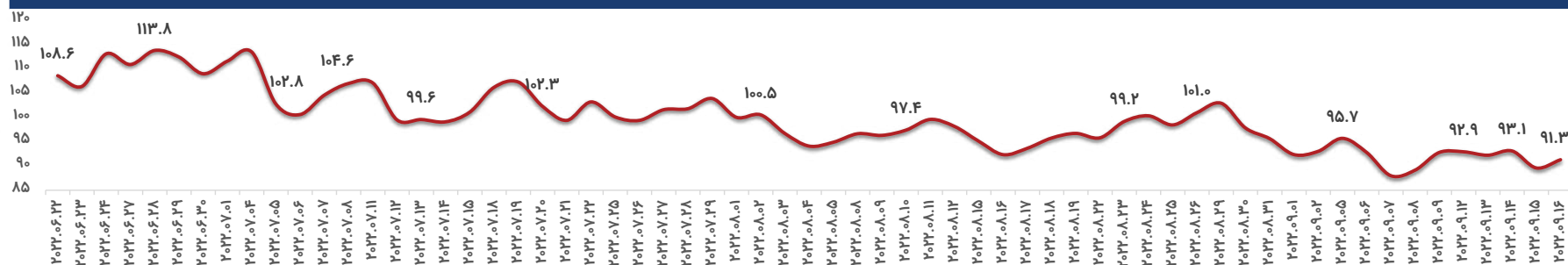
نمودار (۳-۱۰): قیمت روزانه هر اونس پالادیوم در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



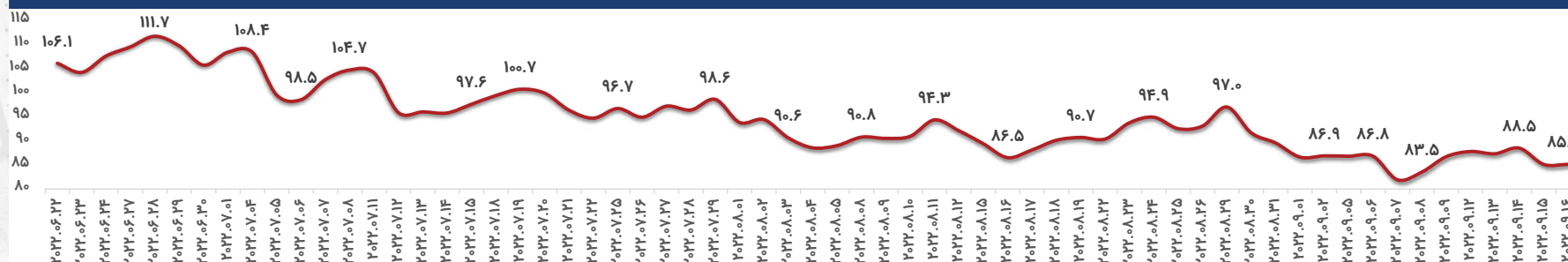
نمودار (۱۱-۳): قیمت روزانه نفت سنگین ایران در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



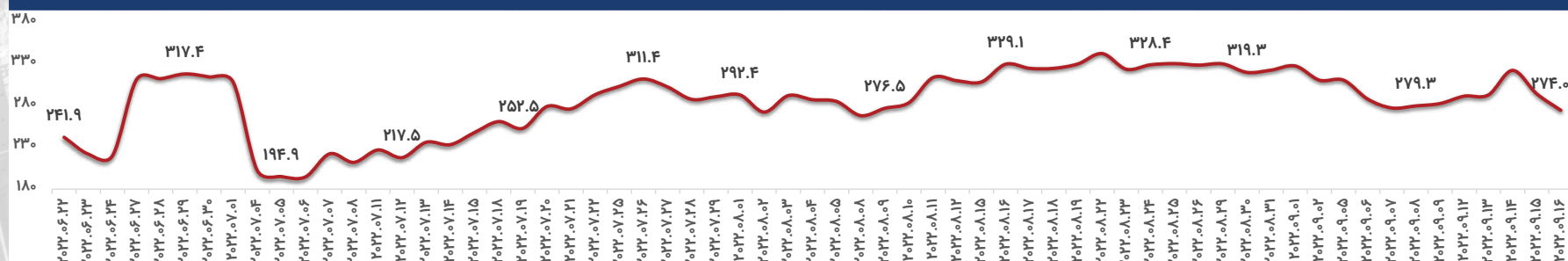
نمودار (۳-۱۲): قیمت روزانه نفت برنت در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



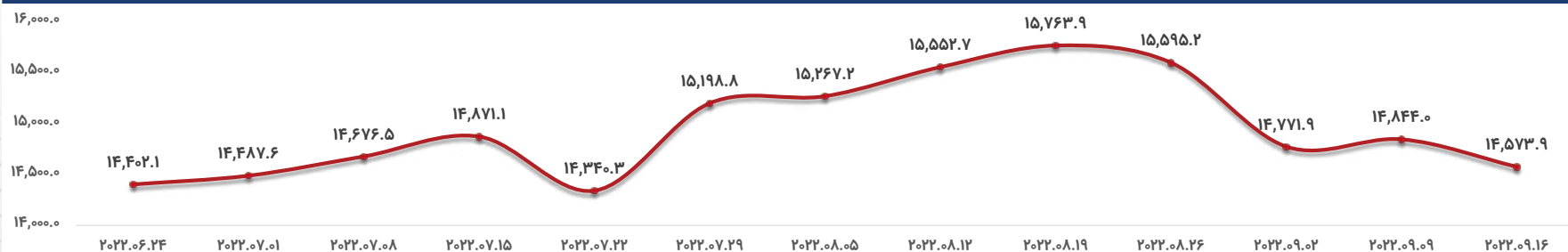
نمودار (۳-۱۳): قیمت روزانه نفت WTI در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



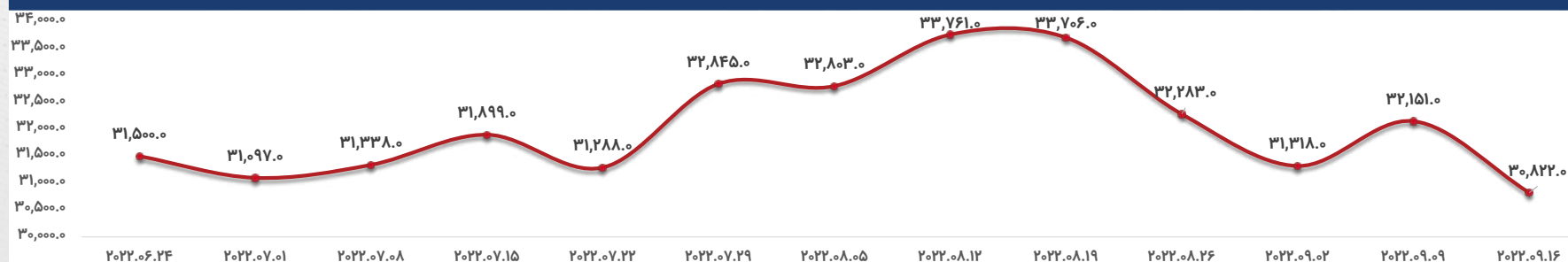
نمودار (۳-۱۴): قیمت روزانه گاز در تابستان ۱۴۰۱ (دلار)



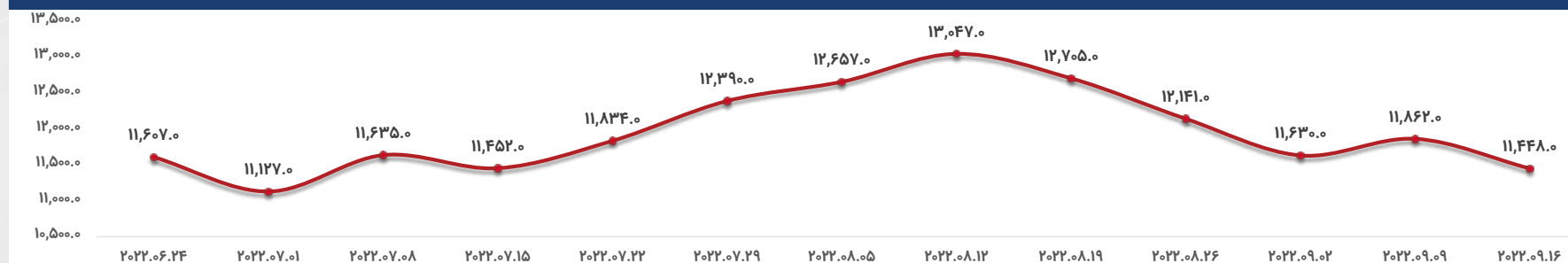
نمودار (۱۵-۳): شاخص هفتگی بورس نیویورک در تابستان ۱۴۰۱



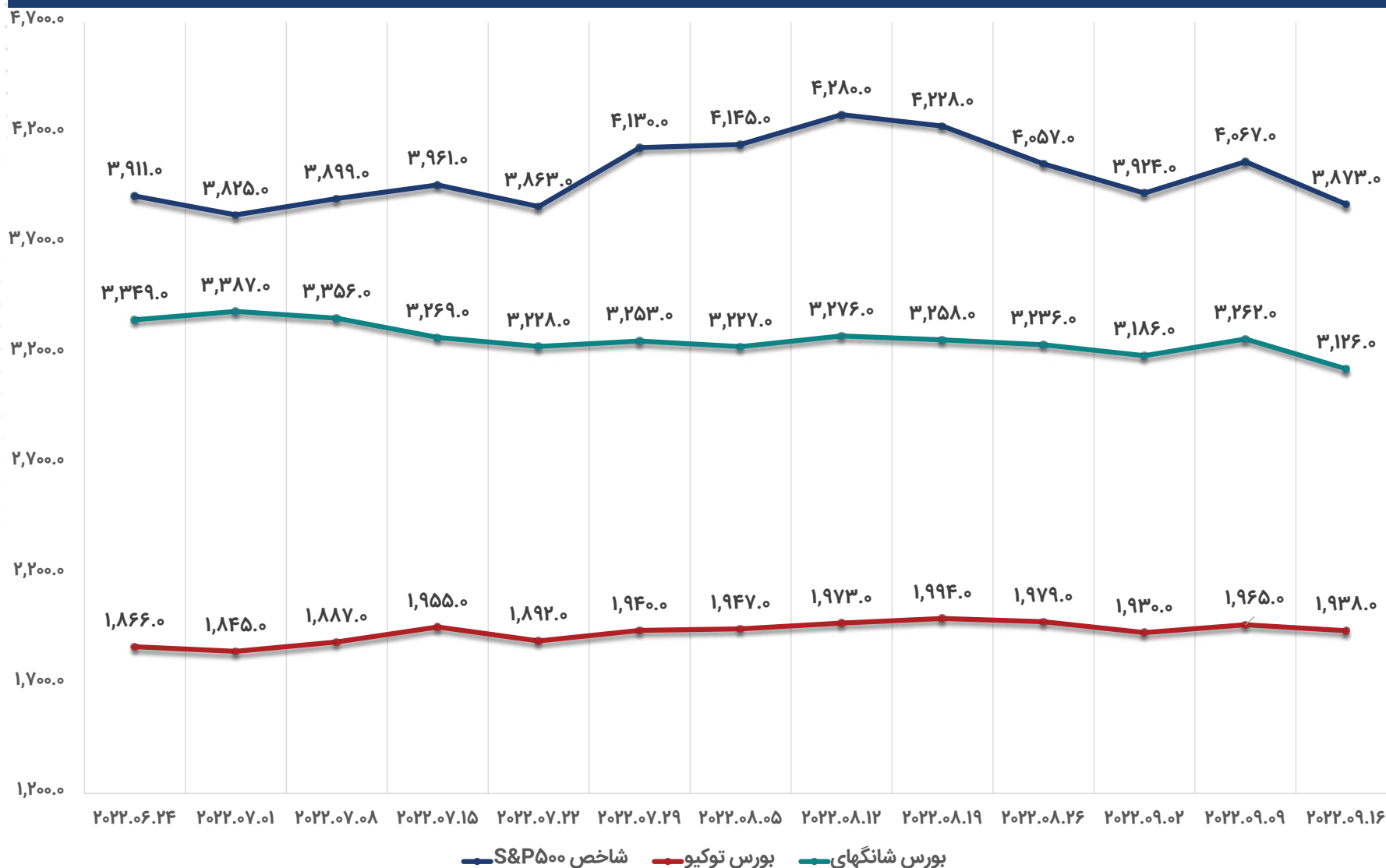
نمودار (۱۶-۳): شاخص هفتگی بورس داون جونز در تابستان ۱۴۰۱



نمودار (۱۷-۳): شاخص هفتگی بورس نزدک در تابستان ۱۴۰۱



نمودار (۱۸-۳): شاخص هفتگی بورس‌های استانبول، شانگهای، توکیو و S&P۵۰۰ در تابستان ۱۴۰۱





تحلیل بنیادی

شرکت گروه صنعتی سپاهان (فسپا)

معرفی شرکت

شرکت گروه صنعتی سپاهان در تاریخ ۱۳۵۲/۸/۲۴ در اداره کل ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی اصفهان و سپس بر اساس مصوبات مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۵۵/۹/۴، در تاریخ ۱۳۵۶/۳/۳ در تهران به ثبت رسیده است. به موجب صورتجلسه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۷۸/۱۱/۲۰، نوع شرکت از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل شده است.

موضوع و حدود فعالیت شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه

طراحی، ساخت و تولید انواع لوله و پروفیل و سایر مصنوعات فلزی، انجام خدمات فلزی و شکل دادن فلزات، انجام تمامی مبادلات تجاری داخلی و خارجی مواد اولیه و مصنوعات فلزی و ماشین آلات و تجهیزات، تأسیس و ایجاد و مشارکت و راه اندازی کارخانجات در ارتباط با موضوع فعالیت اصلی شرکت است.

سرمایه و ترکیب سهامداران شرکت

سرمایه شرکت در بدو تأسیس مبلغ ۲۰۰ میلیون ریال بوده که طی چند مرحله به مبلغ ۱,۳۰۰ میلیارد ریال افزایش یافته است. همچنین اسامی سهامداران دارای مالکیت بیش از ۵ درصد سهام شرکت در پایان دوره مالی منتهی به ۱۴۰۱/۰۳/۳۱ به شرح زیر است:

جدول (۱-۴): سرمایه و ترکیب سهامداران شرکت		
نام سهامدار	تعداد سهام	درصد
محمد رضا جابر انصاری	۷۶,۴۹۹,۷۵۰	۶٪
محمد علی جابر انصاری	۶۷,۶۱۳,۰۳۴	۵٪
مهراد جابر انصاری	۶۶,۵۶۶,۸۲۳	۵٪
سایر اشخاص کمتر از ۵٪	۱,۰۸۹,۳۲۰,۳۹۳	۸۴٪

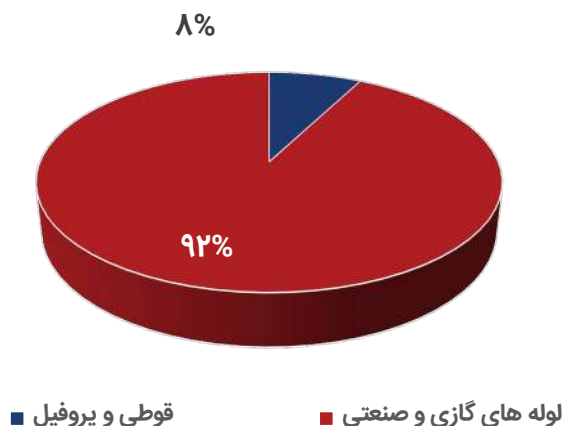
جایگاه شرکت در صنعت

شرکت در صنعت فولاد (تولید انواع لوله و پروفیل فولادی) فعالیت می‌کنند. با توجه به عدم وجود اطلاعات شفاف و صحیح علیرغم فعالیت تعداد زیادی از شرکت‌ها در این زمینه امکان مقایسه وجود ندارد. لذا صرفاً فعالیت این شرکت در خصوص محصولات اصلی و عمده به شرح زیر اعلام می‌گردد.

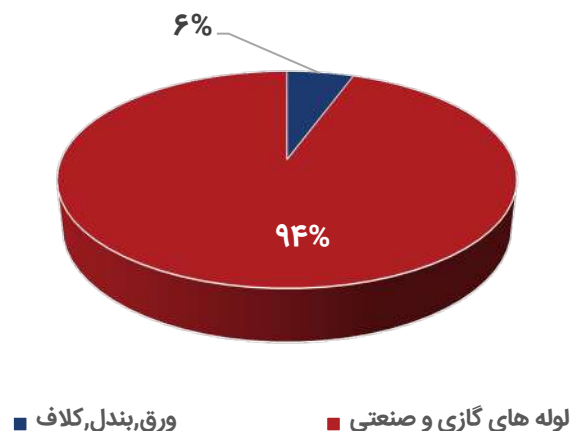
جدول (۲-۴): فروش شرکت در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ (میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹		سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۳۰		نوع محصول
صادرات	فروش داخلی	صادرات	فروش داخلی	انواع لوله و پروفیل
۲,۹۷۶,۶۲۰	۲۶,۰۲۶,۹۷۹	۴۹۳,۹۲۲	۱۵,۳۲۷,۶۳۰	

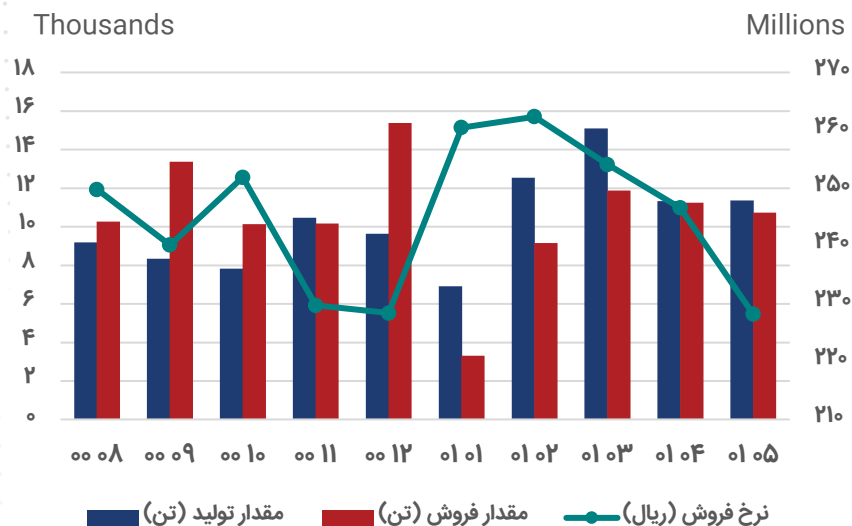
نمودار (۲-۴): ترکیب فروش محصولات شرکت در سال مالی ۱۴۰۰



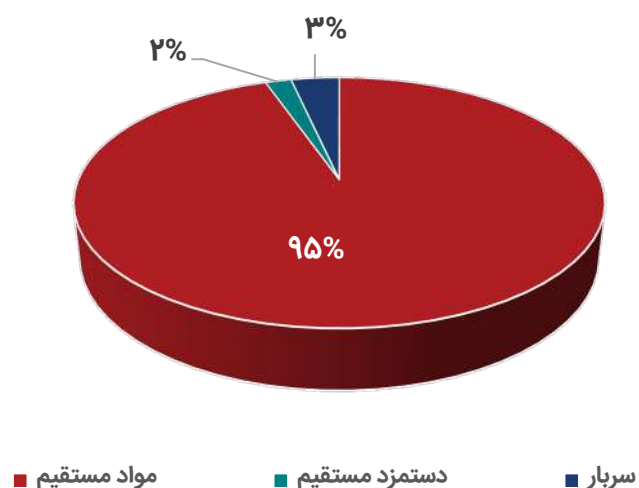
نمودار (۱-۴): ترکیب فروش محصولات شرکت در سه ماهه ۱۴۰۱



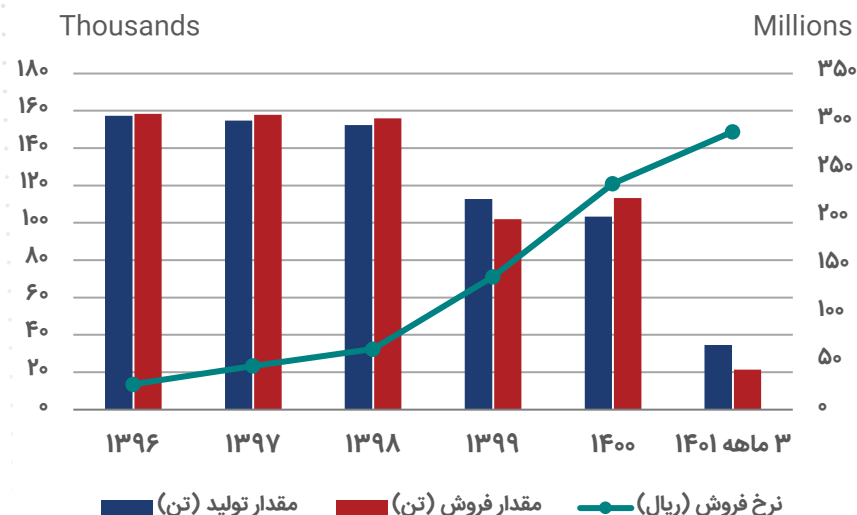
نمودار (۴-۴): روند تولید و فروش ماهیانه



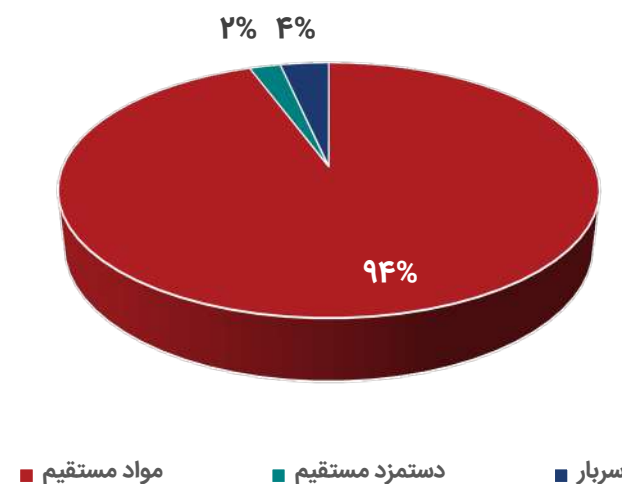
جدول (۴-۶): ترکیب بهای تمام شده محصولات در سال مالی ۱۴۰۰



نمودار (۳-۴): روند تولید و فروش سالیانه لوله های گازی و صنعتی



نمودار (۴-۵): ترکیب بهای تمام شده محصولات در سه ماهه ۱۴۰۱





جدول (۳-۴): صورت سود و زیان شرکت (میلیون ریال)

شرح	۹۷	۹۸	۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱
درآمدهای عملیاتی	۷,۳۸۲,۵۳۸	۱۰,۰۸۵,۸۰۹	۱۶,۰۵۱,۱۷۹	۲۹,۶۰۴,۰۵۲	۶,۵۶۵,۹۹۰
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	-۶,۲۲۹,۶۶۹	-۸,۹۴۲,۸۲۳	-۱۱,۲۷۶,۰۶۵	-۲۴,۲۲۴,۲۷۷	-۵,۶۵۲,۷۴۴
سود (زیان) ناخالص	۱,۱۵۲,۸۶۹	۱,۱۴۲,۹۸۶	۴,۷۷۵,۱۱۴	۵,۳۷۹,۷۷۵	۹۱۳,۲۴۶
هزینه‌های اداری، عمومی و فروش	-۲۶۳,۶۱۱	-۱۵۷,۷۷۱	-۲۱۳,۶۳۳	-۳۸۲,۱۱۳	-۱۳۵,۱۸۶
خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها) ی عملیاتی	۱۳۹,۳۸۶	۱۴۲,۷۸۹	۲۷۱,۳۱۰	۳۳۵,۳۴۹	۱۱۷,۷۳۰
سود (زیان) عملیاتی	۱,۰۲۸,۶۴۴	۱,۱۲۸,۰۰۴	۴,۸۳۲,۷۹۱	۵,۳۳۰,۷۹۲	۸۹۵,۷۹۰
هزینه‌های مالی	۰	-۶۸,۱۵۵	-۶۰,۳۰۲	-۳۹۰,۳۶۱	-۱۰۷,۷۵۵
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۷,۸۶۸	۱۹۳,۵۸۴	۴۴۹,۷۴۳	۸۰,۰۹۰	۷۰,۲۰۱
سود (زیان) خالص قبل از کسر مالیات	۱,۰۳۶,۵۱۲	۱,۲۵۳,۴۳۳	۵,۲۱۷,۴۹۹	۵,۰۲۰,۵۲۱	۸۵۸,۲۳۶
مالیات بر درآمد	-۱۹۹,۷۴۵	-۱۸۹,۹۱۴	-۵۰۱,۳۳۱	-۶۶۰,۸۷۱	-۱۷۹,۷۴۹
سود (زیان) خالص	۸۳۶,۷۶۷	۱,۰۶۳,۵۱۹	۴,۷۱۶,۱۶۸	۴,۳۵۹,۶۵۰	۶۷۸,۴۸۷
سود (زیان) خالص هر سهم (ریال)	۱,۲۸۷	۱,۶۳۶	۷,۲۵۶	۳,۳۵۴	۵۲۲
سرمایه	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰

جدول (۴-۴): ترازنامه شرکت (میلیون ریال)					
دوره مالی	۹۶	۹۷	۹۸	۹۹	۱۴۰۰
دارایی					
موجودی نقد	۱۱۰,۳۷۲	۷۳۶,۱۲۰	۲۹۳,۶۶۶	۷۵۹,۶۵۲	۱,۵۷۵,۱۳۴
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۵۳۶,۲۳۵	۴۷۴,۴۶۱	۲۰۶,۲۴۶	۱۳۷,۶۱۰	۱,۹۴۶,۰۵۰
دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها	۲۶۱,۹۲۷	۴۷۱,۱۰۷	۵۲۸,۶۴۹	۴۶۷,۶۵۱	۲,۴۹۵,۴۱۴
موجودی مواد و کالا	۶۴۳,۳۵۸	۱,۰۱۷,۰۰۴	۸۲۵,۰۰۵	۳,۴۳۵,۵۱۱	۵,۹۲۷,۳۲۶
پیش پرداخت ها	۱۵۲,۱۸۲	۲۰۶,۰۷۶	۱,۷۴۱,۴۸۶	۳,۲۱۲,۵۳۹	۳۸,۱۹۳
جمع داراییهای جاری	۱,۷۰۴,۰۷۴	۲,۹۰۴,۷۶۸	۳,۵۹۵,۰۵۲	۸,۰۱۲,۹۶۳	۱۱,۹۸۲,۱۱۷
سرمایه گذاریهای بلند مدت	۱۷۷,۹۶۱	۵۰۷,۹۳۸	۲۱۳,۹۱۸	۲۰۱,۰۹۳	۲۰۱,۰۹۳
داراییهای ثابت مشهود	۲۲۰,۴۶۷	۲۸۱,۱۳۸	۲۷۸,۹۷۲	۳۵۳,۶۲۳	۴۰۰,۴۷۵
داراییهای نامشهود	۳,۵۴۸	۳,۷۴۹	۳,۷۵۶	۳,۷۵۷	۱۷,۲۶۸
جمع داراییهای غیرجاری	۴۰۱,۹۷۶	۷۹۲,۸۲۵	۴۹۶,۶۴۶	۵۸۷,۷۴۵	۶۲۳,۶۶۲
جمع داراییها	۲,۱۰۶,۰۵۰	۳,۶۹۷,۵۹۳	۴,۰۹۱,۶۹۸	۸,۶۰۰,۷۰۸	۱۲,۶۰۵,۷۷۹
بدهی					
پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها	۹۴۸,۰۰۳	۱,۸۱۰,۴۲۱	۴۶۴,۰۲۶	۸۰۱,۴۶۹	۷۴۳,۵۸۷
پیش دریافتها	۶۲,۵۵۴	۴۲,۵۱۶	۵۹,۹۳۵	۸۷,۴۲۷	۲۲۱,۱۰۲
ذخیره مالیات بر درآمد	۸۷,۳۵۰	۱۰۶,۰۱۶	۲۳۶,۵۲۲	۵۷۸,۱۹۱	۶۹۹,۵۹۶
سود سهام پیشنهادی و پرداختنی	۲,۱۷۵	۲,۲۴۷	۸,۲۶۵	۱۹,۹۴۹	۷۶,۴۱۵
حصة جاری تسهیلات مالی دریافتی	-	-	۱,۰۷۲,۱۹۲	۸۹۰,۳۴۹	۲,۱۲۷,۹۴۴
جمع بدهیهای جاری	۱,۱۰۰,۰۸۲	۱,۹۶۱,۲۰۰	۱,۸۴۰,۹۴۰	۲,۳۷۷,۳۸۵	۳,۸۶۸,۶۴۴
ذخیره مزایای پایان خدمت	۱۱۵,۶۸۹	۱۳۷,۶۶۷	۱۸۸,۴۶۳	۲۳۶,۱۹۳	۳۶۷,۳۷۱
جمع بدهیهای غیر جاری	۱۱۵,۶۸۹	۱۳۷,۶۶۷	۱۸۸,۴۶۳	۲۳۶,۱۹۳	۳۶۷,۳۷۱



جدول (۴-۴): ترازنامه شرکت (میلیون ریال)

دوره مالی	۹۶	۹۷	۹۸	۹۹	۱۴۰۰
بدهی					
جمع بدهیهای جاری و غیر جاری	۱,۲۱۵,۷۷۱	۲,۰۹۸,۸۶۷	۲,۰۲۹,۴۰۳	۲,۶۱۳,۵۷۸	۴,۲۳۶,۰۱۵
بدهیها و حقوق صاحبان سهام					
سرمایه	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰
سود (زیان) انباشته	۱۸۶,۹۶۲	۸۸۳,۷۲۶	۱,۳۴۷,۲۹۵	۵,۴۱۳,۴۶۳	۷,۱۰۶,۸۶۴
جمع حقوق صاحبان سهام	۸۹۰,۲۷۹	۱,۵۹۸,۷۲۶	۲,۰۶۲,۲۹۵	۵,۹۸۷,۱۳۰	۸,۳۶۹,۷۶۴
جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۲,۱۰۶,۰۵۰	۳,۶۹۷,۵۹۳	۴,۰۹۱,۶۹۸	۸,۶۰۰,۷۰۸	۱۲,۶۰۵,۷۷۹

نسبت‌های مالی شرکت

جدول (۵-۴): نسبت‌های مالی شرکت

نسبت	سال مالی ۱۴۰۰	دوره سه ماهه ۱۴۰۱
حاشیه سود ناخالص	٪۱۸	٪۱۴
حاشیه سود عملیاتی	٪۱۵	٪۱۳/۶۴
حاشیه سود خالص	٪۱۴	٪۱۰
بازده دارایی‌ها	٪۳۷	٪۳۱/۷۹
بازده حقوق صاحبان سهام	٪۶۱	٪۵۴/۱۹
نسبت جاری	۳-۰۱	۳
نسبت بدهی	٪۱۶/۸۸	٪۱۴/۳۹
پوشش هزینه بهره	۱۳/۶۶	۱۰/۸۳
نسبت گردش دارایی	۲/۴۹	۲/۴۷
گردش حسابهای دریافتنی	۱۷/۹۸	۱۵/۶۱

پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت

جدول (۴-۶): مفروضات پیش‌بینی			
شرح	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	
اوره صنعتی (صادراتی)	نرخ ورق گرم (دلار)	۷۰۰	۷۵۰
نرخ تورم	نرخ تسعیر ارز (دلار/ریال)	۲۷۰,۰۰۰	۲۹۰,۰۰۰
	نرخ تورم دستمزد و مواد	٪۳۰	٪۳۵

پیش‌بینی مقدار تولید و فروش شرکت

جدول (۴-۷): پیش‌بینی مقدار تولید شرکت					
شرح محصول	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
لوله های گازی و صنعتی	۱۱۲,۷۴۷	۱۰۳,۳۷۲	۳۴,۵۴۷	۸۵,۴۵۳	۱۲۰,۰۰۰
محصولات اجرتی	۱۳,۸۲۷	۱۵,۹۶۸	۵,۱۷۰	۹,۸۳۰	۱۵,۰۰۰
جمع	۱۲۷,۱۸۷	۱۲۰,۹۷۷	۳۹,۸۱۸	۹۵,۲۸۳	۱۳۵,۰۰۰

جدول (۴-۸): پیش‌بینی مقدار فروش شرکت					
شرح محصول	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
لوله های گازی و صنعتی	۱۰۲,۰۰۳	۱۱۳,۲۰۷	۲۱,۳۲۸	۸۵,۴۵۳	۱۲۰,۰۰۰
محصولات اجرتی	۰	۱۵,۹۷۵	۴,۴۲۸	۹,۸۳۰	۱۵,۰۰۰
جمع	۱۰۸,۰۷۲	۱۳۹,۱۶۳	۲۷,۴۴۴	۹۵,۲۸۳	۱۳۵,۰۰۰



جدول (۹-۴): پیش‌بینی مبالغ فروش شرکت

شرح محصول	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
لوله های گازی و صنعتی	۱۴,۱۱۰,۴۳۰	۲۶,۶۳۵,۵۳۱	۶,۱۷۲,۳۹۸	۲۲,۶۹۹,۸۲۵	۳۶,۶۸۳,۷۶۴
محصولات اجرتی	۳۵,۱۵۴	۱۹,۴۹۸	۱۵,۶۳۳	۴۵,۱۱۶	۹۲,۹۴۰
جمع	۱۵,۲۳۲,۶۷۲	۲۸,۸۶۶,۵۹۹	۶,۵۶۵,۹۹۰	۲۲,۷۴۴,۹۴۱	۳۶,۷۷۶,۷۰۴

به منظور برآورد نرخ لوله های گازی و صنعتی از نسبت نرخ لوله ها به نرخ ورق گرم فولادی استفاده می نماییم. متوسط این نرخ در ۵ دوره گذشته برابر ۱۴۰٪ است.

جدول (۱۰-۴): پیش‌بینی نرخ فروش شرکت

شرح محصول	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
لوله های گازی و صنعتی	۱۳۸,۳۳۳,۴۸۰	۲۳۵,۲۸۱,۶۶۱	۲۸۹,۴۰۳,۵۰۷	۲۶۵,۶۴۱,۰۵۲	۳۰۵,۶۹۸,۰۳۶
محصولات اجرتی	۰	۱,۲۲۰,۵۳۲	۳,۵۳۰,۴۸۸	۴,۵۸۹,۶۳۴	۶,۱۹۶,۰۰۶

پیش‌بینی بهای تمام شده کالای تولید شده

جدول (۱۱-۴): پیش‌بینی بهای تمام شده کالای تولید شده

بهای تمام شده	۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
مواد مستقیم	۱۰,۲۶۱,۳۷۰	۲۰,۷۱۷,۸۵۷	۷,۹۴۷,۱۴۸	۱۷,۴۷۸,۸۷۹	۲۸,۴۹۸,۹۸۴
دستمزد مستقیم	۲۹۳,۵۱۷	۴۱۱,۰۱۲	۱۸۶,۱۰۷	۵۵۸,۳۲۱	۱,۰۰۴,۹۷۸
سربار	۵۳۰,۷۷۲	۷۶۶,۵۵۶	۲۹۱,۳۴۱	۹۳۹,۷۰۲	۱,۶۳۵,۷۴۲
جمع هزینه تولید	۱۱,۰۸۵,۶۵۹	۲۱,۸۹۵,۴۲۵	۸,۴۲۴,۵۹۶	۱۸,۹۷۶,۹۰۲	۳۱,۱۳۹,۷۰۴

جدول (۱۲-۴): پیش‌بینی مصرف مواد مستقیم مصرفی

مقدار مواد مستقیم مصرفی	۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
ورق (کوئل) آهن	۱۱۷,۰۷۴	۱۰۹,۰۹۴	۳۸,۶۴۷	۹۲,۴۸۱	۱۳۱,۰۳۰

جدول (۱۳-۴): مبلغ مواد مستقیم مصرفی

مبلغ مواد مستقیم مصرفی	۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
ورق (کویل) آهن	۱۰,۲۶۱,۳۷۰	۲۰,۷۱۷,۸۵۷	۷,۹۴۷,۱۴۸	۱۷,۴۷۸,۸۷۹	۲۸,۴۹۸,۹۸۴

جدول (۱۴-۴): نرخ مواد مستقیم مصرفی

نرخ مواد مستقیم مصرفی	۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۹ ماهه پایانی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
ورق (کویل) آهن	۸۷,۶۴۸,۵۸۱	۱۸۹,۹۰۸,۳۰۸	۲۰۵,۶۳۴,۲۸۰	۱۸۹,۰۰۰,۰۰۰	۲۱۷,۵۰۰,۰۰۰

جدول (۱۵-۴): صورت سود و زیان کارشناسی

شرح	۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲
درآمدهای عملیاتی	۱۶,۰۵۱,۱۷۹	۲۹,۶۰۴,۰۵۲	۶,۵۶۵,۹۹۰	۲۹,۳۱۰,۹۳۱	۳۶,۷۷۶,۷۰۴
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	-۱۱,۲۷۶,۰۶۵	-۲۴,۲۲۴,۲۷۷	-۵,۶۵۲,۷۴۴	-۲۴,۶۲۹,۶۴۶	-۳۱,۱۳۹,۷۰۴
سود (زیان) ناخالص	۴,۷۷۵,۱۱۴	۵,۳۷۹,۷۷۵	۹۱۳,۲۴۶	۴,۶۸۱,۲۸۵	۵,۶۳۷,۰۰۰
هزینه‌های اداری، عمومی و فروش	-۲۱۳,۶۳۳	-۳۸۲,۱۱۳	-۱۳۵,۱۸۶	-۵۷۰,۳۰۶	-۷۶۸,۳۴۶
خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها) ی عملیاتی	۲۷۱,۳۱۰	۳۳۵,۳۴۹	۱۱۷,۷۳۰	۱۱۷,۷۳۰	۰
سود (زیان) عملیاتی	۴,۸۳۲,۷۹۱	۵,۳۳۰,۷۹۲	۸۹۵,۷۹۰	۴,۲۲۸,۷۰۹	۴,۸۶۸,۶۵۴
هزینه‌های مالی	-۶۰,۳۰۲	-۳۹۰,۳۶۱	-۱۰۷,۷۵۵	-۴۹۱,۶۰۰	-۱۰۸,۵۷۰
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۴۴۹,۷۴۳	۸۰,۰۹۰	۷۰,۲۰۱	۷۰,۲۰۱	۰
سود (زیان) خالص قبل از کسر مالیات	۵,۲۱۷,۴۹۹	۵,۰۲۰,۵۲۱	۸۵۸,۲۳۶	۳,۸۰۷,۳۱۰	۴,۷۶۰,۰۸۴
مالیات بر درآمد	-۵۰۱,۳۳۱	-۶۶۰,۸۷۱	-۱۷۹,۷۴۹	-۵۹۴,۹۹۴	-۷۴۳,۸۹۱
سود (زیان) خالص	۴,۷۱۶,۱۶۸	۴,۳۵۹,۶۵۰	۶۷۸,۴۸۷	۳,۲۱۲,۳۱۵	۴,۰۱۶,۱۹۳
سود (زیان) خالص هر سهم (ریال)	۷,۲۵۶	۳,۳۵۴	۵۲۲	۲,۴۷۱	۳,۰۸۹
سرمایه	۶۵۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰

جدول (۱۷-۴): تحلیل حساسیت سود هر سهم سال مالی ۱۴۰۲

نرخ تسعیر ارز						
۳۱۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۲۹۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰		
۲,۹۲۶	۲,۷۶۰	۲,۵۹۴	۲,۴۲۸	۲,۲۶۱	۶۸۰	نرخ ورق گرم
۳,۰۷۷	۲,۹۰۶	۲,۷۳۵	۲,۵۶۴	۲,۳۹۳	۷۰۰	
۳,۲۲۹	۳,۰۵۳	۲,۸۷۷	۲,۷۰۱	۲,۵۲۵	۷۲۰	
۳,۳۸۰	۳,۱۹۹	۳,۰۱۹	۲,۸۳۸	۲,۶۵۷	۷۴۰	
۳,۵۳۱	۳,۳۴۶	۳,۱۶۰	۲,۹۷۵	۲,۷۸۹	۷۶۰	
۳,۶۸۳	۳,۴۹۲	۳,۳۰۲	۳,۱۱۱	۲,۹۲۱	۷۸۰	
۳,۸۳۴	۳,۶۳۹	۳,۴۴۴	۳,۲۴۸	۳,۰۵۳	۸۰۰	

جدول (۱۶-۴): تحلیل حساسیت سود هر سهم سال مالی ۱۴۰۱

نرخ تسعیر ارز						
۲۹۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰		
۲,۴۱۰	۲,۲۹۵	۲,۱۸۱	۲,۰۶۶	۱,۹۵۱	۶۴۰	نرخ ورق گرم
۲,۵۱۴	۲,۳۹۶	۲,۲۷۷	۲,۱۵۹	۲,۰۴۱	۶۶۰	
۲,۶۱۸	۲,۴۹۶	۲,۳۷۴	۲,۲۵۲	۲,۱۳۰	۶۸۰	
۲,۷۲۲	۲,۵۹۷	۲,۴۷۱	۲,۳۴۶	۲,۲۲۰	۷۰۰	
۲,۸۲۶	۲,۶۹۷	۲,۵۶۸	۲,۴۳۹	۲,۳۱۰	۷۲۰	
۲,۹۳۰	۲,۷۹۷	۲,۶۶۵	۲,۵۳۲	۲,۳۹۹	۷۴۰	
۳,۰۳۴	۲,۸۹۸	۲,۷۶۱	۲,۶۲۵	۲,۴۸۹	۷۶۰	

جدول (۱۸-۴): ارزشگذاری شرکت

۳,۰۸۹	سود هر سهم سال مالی ۱۴۰۲
۲,۴۷۱	سود هر سهم سال مالی ۱۴۰۱
٪۶۰	درصد تقسیم سود
۱,۴۸۳	سود تقسیمی سال مالی ۱۴۰۱
۶	نسبت P/E قبل مجمع سال ۱۴۰۲
۲۲	مانده ماه تا مجمع سال مالی ۱۴۰۲
۱۳	مانده ماه تا دریافت سود تقسیمی سال ۱۴۰۱
٪۲۵	بازده مورد انتظار
۱۳,۴۷۷	ارزش ذاتی هر سهم (ریال)

جمع بندی

در جدول ارزشگذاری از روش DDM به منظور برآورد ارزش هر سهم شرکت استفاده شده است. بنا بر داده های جدول نسبت P/E تحلیلی قبل از مجمع سال مالی ۱۴۰۲ برابر ۶ و درصد تقسیم سود در مجمع سال مالی ۱۴۰۱ برابر ٪۶۰ در نظر گرفته شده است. لذا بنا بر داده های EPS شرکت و مفروضات بیان شده ارزش ذاتی هر سهم شرکت صنعتی سپاهان برابر ۱۳/۴۷۷ ریال برآورد می گردد.

تحلیل تکنیکال سهام شرکت



همان طور که در تصویر (۱-۴) مشخص است، شاخص کل در یک روند نزولی (کانال زرد رنگ) قرار گرفته است و نزدیک به فیبوی ۶۱۸ از موج صعودی قبلی است و همچنین اندیکاتور قیمتی به صورت کف دو قلو و در ناحیه برگشت قیمت قرار گرفته است، جميع شرایط تکنیکالی دليل بر انتهای اصلاح شاخص بازار سرمایه

هستند. هم زمان با افزایش حجم معاملات بازار و ورود پول هوشمند، امکان برگشت شاخص به مسیر صعودی محتمل به نظر می‌رسد. (هر زمان دو الگوی صعودی قدرتمند همانند نواحی دایره شکل مشخص شده در تصویر ایجاد شده، شروع قدرتمند صعود نماگر شاخص را شاهد خواهیم بود)



شاخص کل و نرخ دلار در بازار آزاد در اکثر مواقع با یکدیگر همبستگی بالایی دارند ولی همانطور که در تصویر (۲-۴) مشخص است در حال حاضر روند حرکتی این دو به صورت واگرا درآمده است (افزایش نرخ بهره و خروج نقدینگی از بازار سرمایه به سمت بازار اوراق بدهی علت این واگرایی در شرایط فعلی است).

با دقت به سابقه تاریخی روند حرکتی این دو شاخص اقتصادی، انتظار همگرا شدن آنها را خواهیم داشت که با توجه به شرایط فعلی (عدم دلیل برای کاهش نرخ دلار) احتمال صعود شاخص بازار سرمایه و رسیدن به محدوده نموداری قیمت دلار وجود دارد. در آذر ماه سال ۱۴۰۰ نیز یک بار این واگرایی بوجود آمد (خط عمودی نارنجی رنگ) ولی با شروع مذاکرات برجامی و خوش بینی نسبت به توافق احتمالی، نرخ دلار کاهش پیدا کرده و به محدوده شاخص کل رسید. قابل ذکر است که میزان بازدهی شاخص کل از ابتدای سال ۱۴۰۱ تا ۳۰ شهریور ۱۴۰۱، ۱/۵ درصد و در همین بازه تاریخی میزان بازدهی دلار ۲۸ درصد بوده است.



همانطور که در تصویر (۳-۴) مشخص است سهم ۳ موج اصلاحی خود (BC سبز رنگ) و همچنین موج ۱ صعودی و ۲ اصلاحی خود را تکمیل کرده است (موج شماره ۲ با جزییات مشخص شده). قیمت سهم در حال حاضر در یک فشردگی قیمتی و تجمع نقدینگی (با اندیکاتور حجم مشخص شده) قرار دارد که در صورت عبور از تریگر (نقطه پرتاب) مشخص شده، با توجه به واگرایی ایجاد شده در اندیکاتور RSI، شروع موج ۳ دور از انتظار نیست که اهداف آن با توجه به سطوح فیبوناچی ادامه دهنده ترسیم گردیده است (نقاط HV نمایانگر حجم معاملات دقیقاً در پیک‌های قیمتی است).



تلفن: ۰۲۱-۵۴۹۰۶

فکس: ۰۲۱-۸۸۵۱۵۶۹۵

www.Omidib.com

آدرس: تهران، خیابان سهروردی شمالی، خیابان خرمشهر، کوچه شکوه، پلاک ۲