



صدا و سیما جمهوری اسلامی ایران

معاونت سیاسی

اداره پژوهش های سیاسی

گزارش پژوهشی؛

دورنمای بازار سهام در سال 98

پژوهش
تجزیه
معاونت سیاسی
صدا و سیما

فرآورده‌های خبری و تولیدات پژوهشی در بخش های زیر قابل دسترس است:

– وب سایت خبرگزاری صداوسیما (سرویس پژوهش) <http://www.iribnews.ir>

پژوهشگر: محمود نانکلی

- ارز مهم‌ترین عامل اثرگذار بر نوسانات قیمتی سهام در یک سال گذشته
- بازدهی نزدیک به ۸۰ درصدی بورس در سال ۹۷
- سال ۹۸ سال پرداختن به جزئیات در بورس است
- بورس برنده تاریخی بازارها با نگاه بلندمدت خواهد بود
- سیاست خارجی، جریان نقدینگی، نرخ دلار، بازار جهانی و سیاست اقتصادی مهم‌ترین بازی ساز بورس در سال ۹۸
- موج‌های تورمی و ریسک‌های سیاسی موجب انتقال سرمایه از بورس به بازارهای امن تر نظیر سکه و ارز شده است
- نبود ظرفیت بنیادی در بازار ارز برای رشد در مقایسه با بورس

□ مقدمه

شاخص‌های بورس تهران، دلار و سکه در سال ۱۳۹۷ به ترتیب بازدهی نزدیک به ۸۰، ۱۶۰ و ۱۸۰ درصدی را تجربه کردند. موضوعی که پس از یک سال پرتلاطم ذهن سرمایه‌گذاران را درگیر کرده است که سرنوشت بازارها در سال ۹۸ چگونه خواهد بود. اگرچه با شروع سال ۹۸ و اوایل اردیبهشت بورس تهران بازدهی بیش از ۱۰ درصدی برای سرمایه‌گذاران به همراه داشت اما همچنان سوال اساسی این است که آیا بورس امسال، همانند سال گذشته از رشد احتمالی دیگر بازارها جا خواهد ماند یا از این بازارها پیشی خواهد گرفت؟ اگر انتظار برای رشد سهام وجود دارد کدام صنعت یا نماد کمترین ریسک و بیشترین بازدهی را برای سرمایه‌گذاران به همراه خواهد داشت؟ یا در نگاه دقیق‌تر پرتفوی سرمایه‌گذاران شامل چه نمادهایی باشد؟

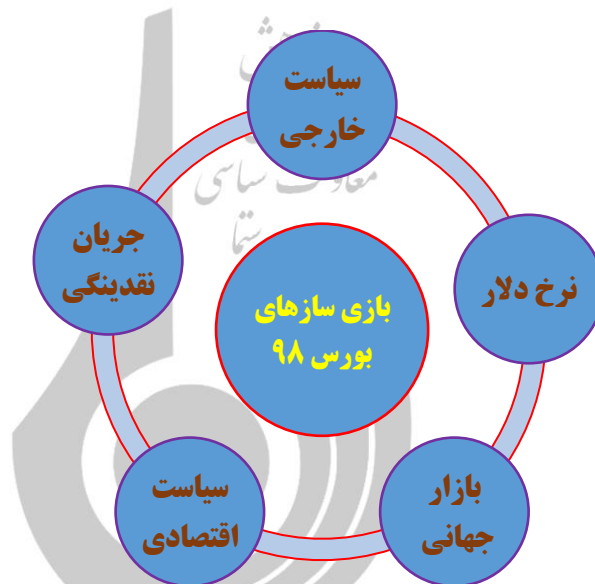
برهمن اساس همگام با بورس، متغیرهای کلان اقتصادی و همچنین رویه آتی بازارهای مختلف مانند ارز، مسکن، بازارهای جهانی و دیگر بازارها در «ششمین همایش چشم‌انداز اقتصاد ایران در سال ۹۸»، و «هشتمین همایش سیاست‌های پولی و چالش‌های بانکداری و تولید» با حضور مسئولان، اقتصاددانان و فعالان بازارهای مالی و پولی مورد بررسی قرار گرفت^۱ و بهزاد بهمن نژاد کارشناس مسایل مالی و بورس در بخش بازار سهام با بررسی بازی سازهای اصلی بورس ۹۸ و پاسخ به پرسش اصلی درباره روند آتی بورس معتقد است سال ۹۸ سال پرداختن به جزئیات است که در آن پیروی از روندهای عمومی نمی‌تواند استراتژی کارآمدی برای سرمایه‌گذاری در سهام باشد. همچنین با توجه به متغیرهای رفتاری اثرگذار بر بهای سهام، سناریوهای مختلف نسبت قیمت بر درآمد

^۱ - این همایش در تاریخ ۹ اردیبهشت ماه ۱۳۹۸ برگزار شده است.

بازار بررسی شد و با تاکید بر ظرفیت های عمومی سهام، بورس برنده تاریخی بازارها با نگاه بلندمدت ارزیابی می شود و تغییر ذائقه سرمایه گذاری با حضور فزاینده سهامداران حقیقی عاملی است که در صورت عدم بروز ریسک جدی می تواند محرک مهمی برای رشد بورس باشد.

□ بازی سازهای اصلی سهام

بازی سازهای اصلی بورس در سال 98 شامل پنج عامل سیاست خارجی، نرخ دلار، بازار جهانی، سیاست اقتصادی و جریان نقدینگی است. در حوزه سیاست خارجی با خروج ترامپ از برجام در سال گذشته و بازگشت مجدد تحریم ها وارد مرحله جدیدی شده ایم که اثرات سوء خود را بر اقتصاد ایران بر جا گذاشته است. در عین حال می توان از نوسان نرخ دلار به عنوان یکی دیگر از بازی سازهای بورس 98 یاد کرد. از طرفی، بازار جهانی مواد خام هم اثر قابل ملاحظه ای بر طیف گسترده ای از تولیدکنندگان کامودیتی (فلزات قیمتی مانند: روی، مس...) در بورس تهران می گذارد و از این حیث جزو بازی سازهای اصلی سهام به حساب می آید.



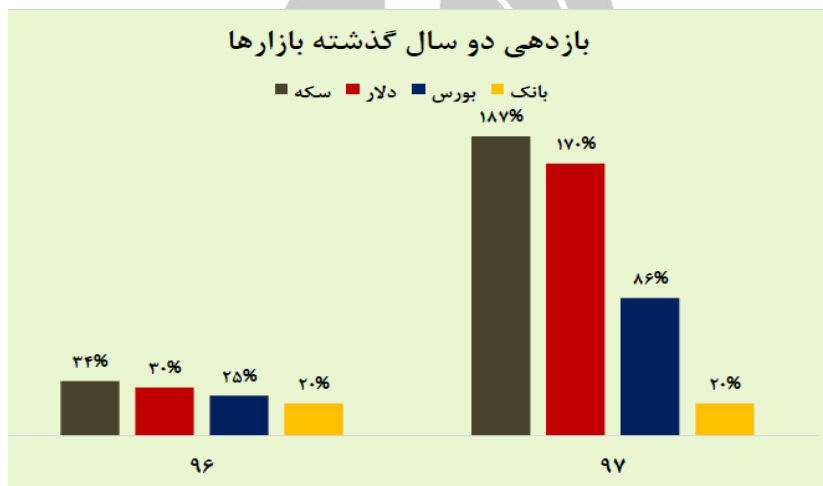
عامل چهارم اثرگذار اما سیاست های اقتصادی و مداخلات دولت در اقتصاد از طریق تعیین دستوری قیمت ارز و سایر محصولات است. از جریان نقدینگی نیز می توان به عنوان عامل اثرگذار دیگری بر بورس در سال 98 نام برد. حضور پررنگ سهامداران خرد و ورود تقاضای جدید در بازار سهام نشان دهنده وجود جریان قدرتمندی از نقدینگی در اقتصاد است. در آخرین جلسه عرضه اولیه نیز رکورد تازه ای از حیث میزان مشارکت کدهای سهامداری به ثبت رسید. این حضور حاکی از وجود پول و به تبع تقاضای بالقوه است و به لحاظ تئوریک هم تاثیر خود را بر ارزشگذاری سهام می گذارد.

از سال گذشته با تشدید سرعت رشد نرخ دلار، سیاست گذار طی تصمیمی خلق الساعه اقدام به اجرایی کردن سیاست دو نرخ در بازار ارز کرد. به این ترتیب دو نرخ رسمی و غیررسمی در بازار ارز شکل گرفت. اختلاف بین دو قیمت با خروج آمریکا از برجام رفته رفته بیشتر شد و سیاست گذار را ناگزیر به راه اندازی بازار دوم ارز و شکل دهی به نرخ سومی موسوم به نرخ سامانه نیما کرد. عواقب این سیاست ارزی در طیف گسترده ای از سهام بورسی

اثر خود را به جا گذاشت. در واقع، بخش عمده شرکت های بورسی ناچار به فروش محصولات خود در ابتدا با قیمت منطبق با نرخ رسمی ارز و سپس نرخ نیمایی شدند. این در حالی بود که ارز در بازار آزاد در رقم های به مراتب بالاتر قیمت می خورد. برآیند این سیاست ارزی سبب شد تا معاملات بورس تهران خود را در بهترین حالت با قیمت ارز در سامانه نیما هماهنگ کند. از دوره راه اندازی بازار دوم ارز که قیمت حدود 7500 تومان برای دلار کشف شد تا روزهای پایانی سال گذشته این قیمت در محدوده 8 هزار تومان نوسان داشت. اما رفته رفته دلار نیمایی نیز گام در کانال 9 هزار تومان گذاشت و در سال جدید خیر از ورود به کانال 10 هزار تومان داد. با وجود این، اگر نرخ نیما را در شرایط کنونی 10 هزار تومان در نظر بگیریم در می یابیم که همچنان حدود 40 درصد از نرخ ارز در بازار آزاد عقب هستیم.

□ دلایل جا ماندگی بورس

با مقایسه میزان بازدهی بازارهای چهارگانه سهام، ارز، سکه و سپرده های بانکی در سال های 96 و 97 به دو نکته اساسی پی می بریم. از یکسو اقتصاد ایران به صورت سنتی با تورم های بالا دست به گریبان است و با توجه به تعیین دستوری نرخ سود سپرده های بانکی، بانک ها عموماً گزینه جذابی برای سرمایه گذار نیستند. بنابراین بازارهای سکه، ارز و سهام طی دو سال اخیر بازدهی به مراتب بالاتری نسبت به سپرده بانکی به ثبت رسانده اند. اما نکته مهم این است که بورس در این دو سال با وجود کسب بازدهی قابل ملاحظه از دو بازار سکه و ارز جا ماند.



البته دلیل مهم اختلاف بازدهی میان بازار سهام، سکه و دلار در این است که طی سال گذشته همزمان با موج تورمی شاهد تشدید ریسک های سیاسی و انتقال محور سرمایه به سمت بازارهای امن تر نظیر سکه و ارز بودیم. چرا که مطابق نمونه های تجربی با افزایش ریسک های کلان و به طور خاص ریسک سیاسی، میل بیشتری برای تقاضای دارایی های امن به وجود می آید. به این ترتیب در دو سال گذشته شاهد ارتفاع بیشتر بازدهی سکه و دلار بودیم. همچنین دلیل بازدهی بیشتر سکه در مقایسه با دلار را نیز می توان در مداخلات سیاست گذار در خرید و فروش ارز دانست که بر جذابیت سکه در مقایسه با دلار می افزاید. در واقع ریسک گریزی افراد در چنین

شرایطی است که منجر به تقاضای بیشتر برای دارایی هایی با ریسک کمتر می شود. بنابراین طبیعی است که بورس در مقایسه با رقیبان عقب بماند.

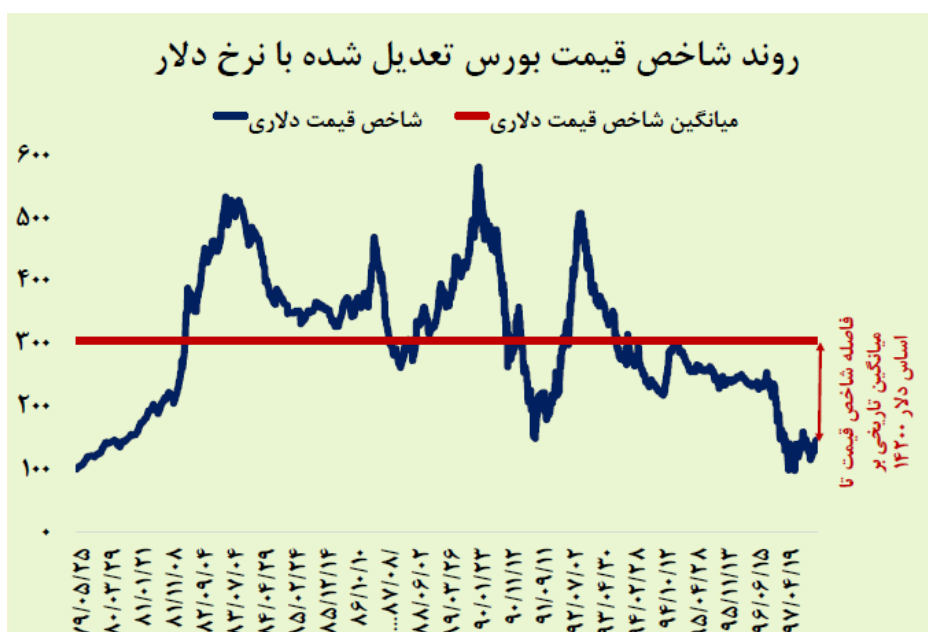
□ رقبای خوب و بد برای بازار سهام

با توجه به تاثیر وضع کنونی بازارهای رقیب بر بازار سهام باید گفت: در صورتی که بخواهیم مقایسه ای بین بازارهای دارایی انجام دهیم، به نتایج جالبی می رسیم. در شرایط کنونی به نظر نمی رسد بازدهی بازار پول یا همان نرخ سود سپرده های بانکی دستخوش تغییر جدی شود. به طوری که احتمال کم، تغییر محسوس نرخ سود در بازار پول می تواند به طور عمومی ارزش گذاری سهام را تقویت کند. بنابراین در بازار ارز نیز ظرفیت خالی چندانی از حیث بنیادی برای رشد دیده نمی شود و تنها احتمال افزایش نرخ ارز به واسطه محرک های غیراقتصادی وجود دارد. از این رو، هر چه ریسک های سیاسی تشدید شود نرخ ارز امکان رشدی محدود را می یابد و در غیر این صورت دلار ظرفیت زیادی برای افزایش نخواهد داشت. به طور کلی، با در نظر گرفتن تمام متغیرهای موثر به نظر می رسد دلار پتانسیل محدودی برای رشد دارد. معادلاتی شبیه به ارز بر بازار سکه نیز حاکم است. با این تفاوت که سیاست گذار محدودیت و مداخله کمتری را در بازار سکه نسبت به ارز اعمال می کند. ضمن اینکه سکه همواره از بازار طلای جهانی نیز متاثر می شود و با توجه به برخی خوش بینی ها به اونس، طلا پناهگاه محبوب تری نسبت به دلار است. با این حال همانند ارز از محدودیت ظرفیت رشد برخوردار است.

بازار	نکات مهم
بانک	<ul style="list-style-type: none"> • احتمال کم تغییر محسوس نرخ سود • عاملی مثبت برای ارزشگذاری سهام
ارز	<ul style="list-style-type: none"> • ضعف بنیاد اقتصادی برای رشد • احتمال افزایش با محرک غیراقتصادی • ظرفیت محدود برای صعود
سکه	<ul style="list-style-type: none"> • محرک جهانی • پناهگاه محبوب تر نسبت به دلار • محدودیت ظرفیت رشد مشابه ارز
مسکن	<ul style="list-style-type: none"> • احتمال بالای رکود معاملاتی • نقدشوندگی پایین

در بین بازارهای رقیب می توان به بازار مسکن نیز اشاره کرد که به دلایل متعدد از جمله ساختار غیرمتشکل و بزرگ آن و همچنین درجه نقدشوندگی پایین تر قابل مقایسه با بازارهای سهام، ارز و سکه نیست. در واقع، ورود به بازار مسکن مستلزم داشتن سرمایه های بزرگتری است و همچنین نقدشوندگی پایین آن باعث می شود چندان با دیگر بازارها قابل مقایسه نباشد. به این ترتیب به نظر می رسد بورس رقیب جدی در سال پیش رو ندارد.

البته یکی از راه های سنجش وضع بنیادی سهام دست یافتن به سطح «واقعی» شاخص است. به این معنا که برای این کار می توان تورم ریالی را با تعدیل دلاری از شاخص قیمت تخلیه کرد و عیار بنیادی کل سهام را سنجید. در ادبیات مالی تئوری وجود دارد که می گوید بازارها تمایل دارند که از میانگین تاریخی خود فاصله چندانی نگیرند که به آن اصطلاحاً تئوری بازگشت به میانگین (mean reversion) گفته می شود. بر اساس این تئوری اگر ما شاخص قیمت بورس تهران را بر اساس نرخ 14 هزار و 200 تومانی دلار تعدیل کنیم، خواهیم دید که سطح کنونی شاخص تعدیل شده به مراتب از میانگین تاریخی خود پایین تر است. البته کشف این فاصله به این معنا نیست که شاخص قیمت بورس تهران در سال 98 لزوماً به میانگین تاریخی خود باز خواهد گشت. بلکه این رخداد به معنای ظرفیت بالا برای رشد قیمت ها است.



EO / P عامل تعیین کننده در بورس

با اشاره به یکی از نسبت های مالی پرکاربرد و پربسامد در میان فعالان بازار سهام باید گفت ؛ سودآوری شرکت ها همواره عامل تعیین کننده نسبت قیمت به درآمد است. برای مثال، اگر سودآوری شرکت ها 20 درصد افزایش یابد با فرض ثبات سایر شرایط، قیمت ها نیز باید به همین اندازه رشد کند تا تعادل بین بازارها برقرار بماند. در واقع، افزایش سودآوری در یک سهم (مخرج کسر) از طریق افزایش قیمت (صورت کسر) نسبت قیمت بر درآمد، نسبت مذکور را ثابت نگه می دارد.

نسبت قیمت به درآمد هم از متغیرهایی نظیر سودآوری اثر می پذیرد و هم از متغیرهای رفتاری. به نظر می رسد نسبت های متفاوت قیمت بر درآمد برآمده از لنگرگاه های ذهنی فعالان سهام است. برخی از فعالان سهام با تمرکز بر انواع مختلف ریسک ها در شرایط نامطمئن اقتصادی نظیر شرایط فعلی (تحریم ها و تنش در روابط خارجی) سطح حداقلی 4 مرتبه ای را برای نسبت قیمت به درآمد فائلند. این دقیقاً همان لنگر ذهنی است که اذهان این گروه را به عدد 4 معطوف می سازد که لزوماً هم از متغیرهای اقتصادی اثر نمی پذیرد. گروهی دیگر،

با نگاه به نرخ حدوداً 20 درصدی سود در بازار بدون ریسک (سپرده بانکی) نسبت قیمت بر درآمد را برای بازار سهام 5 مرتبه می داند. برخی نیز بر اساس تئوری بازگشت به میانگین، از سطح 6 مرتبه ای نسبت قیمت بر درآمد سخن می گویند. اما در جایی با تغییر ساختار بازار نسبت های بالاتری از میانگین تاریخی (6 مرتبه) را می توان برای سهام متصور بود.

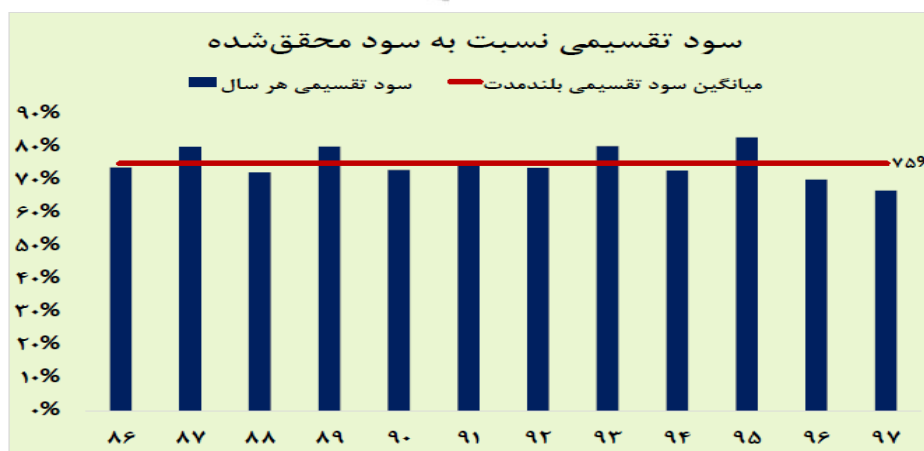
لنگرهای ذهنی نسبت p/e

- افزایش ریسک های سیاسی: ۴ مرتبه
- بر اساس وضعیت بازار پول: ۵ مرتبه
- میانگین تاریخی: ۶ مرتبه
- سناریوهای تغییر ساختار: بیش از ۶ مرتبه

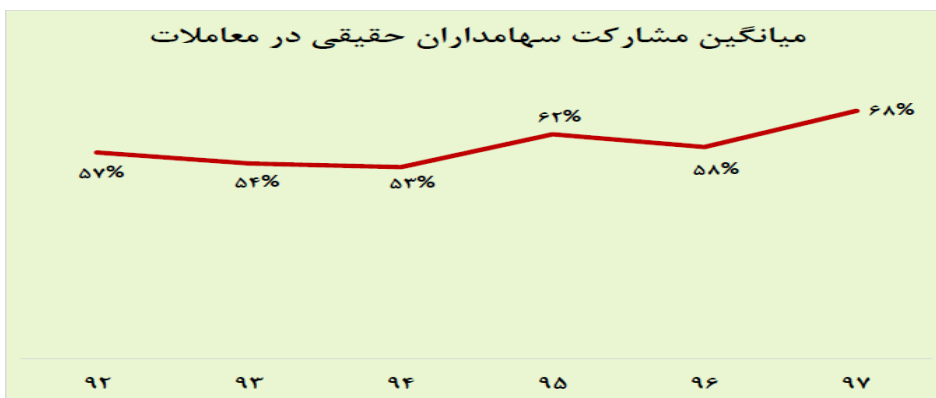
سه نکته مهم:

- فصل مجامع
- تغییر ذائقه سرمایه گذاری (صرف ریسک)
- ورود پولهای تازه (مثل پسابرجام)

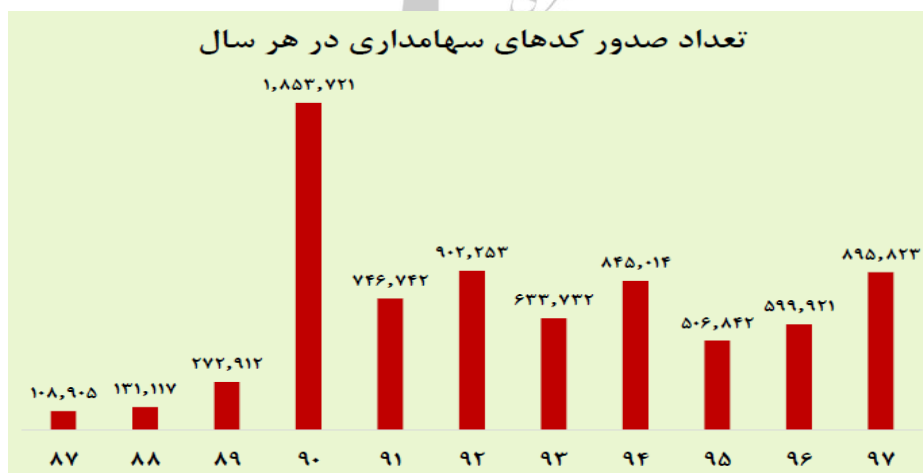
در برخی مواقع این امکان وجود دارد که نسبت قیمت به درآمد از میانگین تاریخی خود فراتر رود. قرار گرفتن در فصل مجامع شرکت های بورسی، کاهش صرف ریسک و تغییر ذائقه سرمایه گذاری از عواملی هستند که می توانند نسبت مزبور را به سطوحی بالاتر از میانگین تاریخی هدایت کنند.



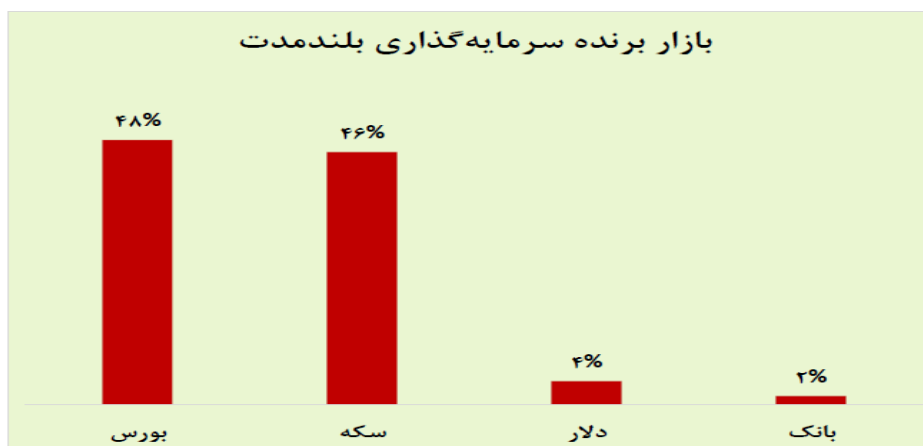
بهبود ذائقه سرمایه گذاری را می توان در میزان مشارکت سهامداران حقیقی در بازار سهام دید. بررسی آمار مشارکت این گروه از فعالان سهام نشان می دهد که از سال 92 که بورس تهران با بازدهی جالب توجه 107 درصدی مشارکت 57 درصدی سهامداران حقیقی را داشته، در سال 97 به عدد 68 درصد رسیده است.



صدور فزاینده تعداد کدهای معاملاتی که در سال گذشته تشدید شد نیز نشان دهنده اقبال عمومی سرمایه گذاران به سهام است.



در نتیجه کسی در بازار سرمایه موفق است که دارای یک دید بلندمدت برای سرمایه گذاری داشته باشد.



□ وضعیت بازار جهانی در سال 98

با اشاره به چشم انداز روند قیمتی در بازارهای جهانی می توان گفت: بازار جهانی طی ماه های اخیر بر خلاف سال گذشته میلادی نوسانات کم دامنه ای را تجربه کرده است. به طور کلی، ارقامی که موسسات مختلف بین المللی برای قیمت کالاهای خام نظیر نفت و فلزات پیش بینی کرده اند، به طور متوسط با افت همراه است. با وجود این مقیاس افت ها چندان نیست که سهام وابسته در بورس تهران را از این محل تحت فشار ملموسی قرار دهد.

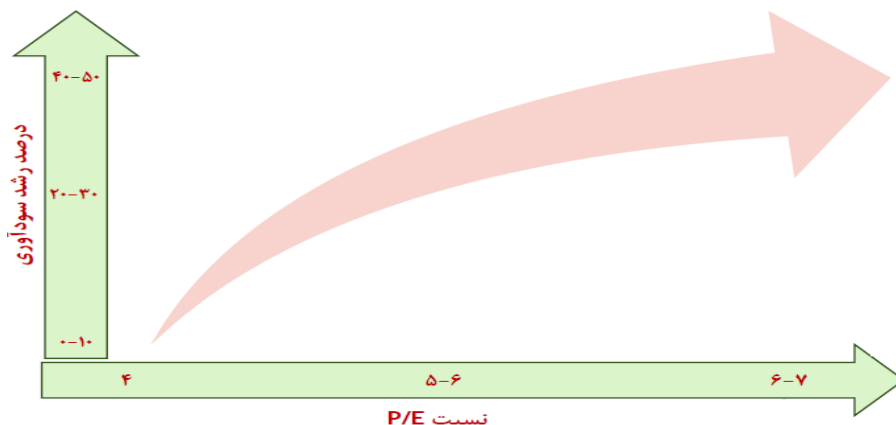
کالا	۲۰۱۸	پیش بینی ۲۰۱۹			تغییرات (درصد)		
		متوسط	کمترین	بیشترین	متوسط	کمترین	بیشترین
نفت (دلار بر بشکه)	۶۵	۶۲	۵۳	۶۹	-۵	-۱۸	۶
آلومینیوم (دلار بر تن)	۲۱۰۸	۱۹۶۳	۱۷۷۵	۲۳۳۳	-۷	-۱۶	۱۱
مس (دلار بر تن)	۶۵۳۰	۶۳۹۵	۵۶۶۲	۷۰۶۳	-۲	-۱۳	۸
سرب (دلار بر تن)	۲۲۴۰	۲۰۵۹	۱۸۴۷	۲۳۰۸	-۸	-۱۸	۳
روی (دلار بر تن)	۲۹۲۲	۲۶۱۷	۲۲۸۴	۲۹۰۸	-۱۰	-۲۲	۰
سنگ آهن (دلار بر تن)	۷۰	۶۸	۵۲	۷۱	-۲	-۲۶	۲

• سه نکته مهم از بازار جهانی

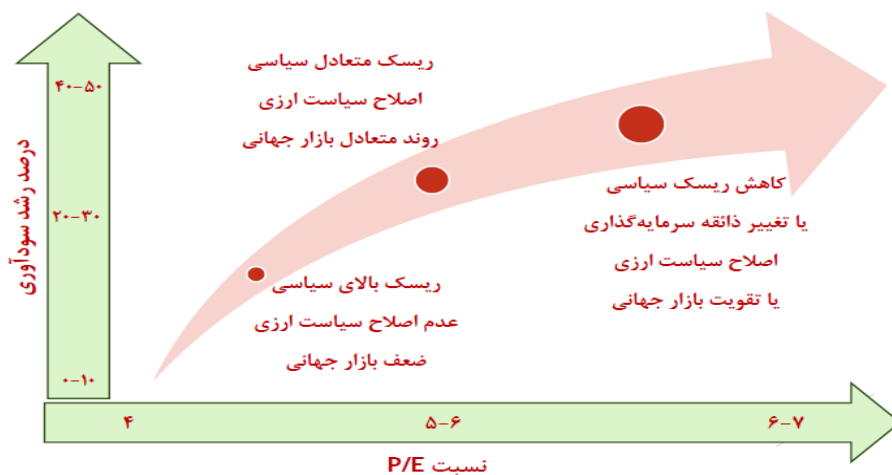
- ✓ احتمال محرک بودن کامودیتی ها برای سهام ضعیف است
- ✓ با وجود ریسک های مربوط به رکود، بازار کامودیتی در بازه یک ساله چندان تهدید نمی شود
- ✓ ریسک سال گذشته مربوط به جنگ تجاری رو به بهبود است که ادعای قبلی را تقویت می کند

□ جبران جاماندگی بورس با دو سناریو

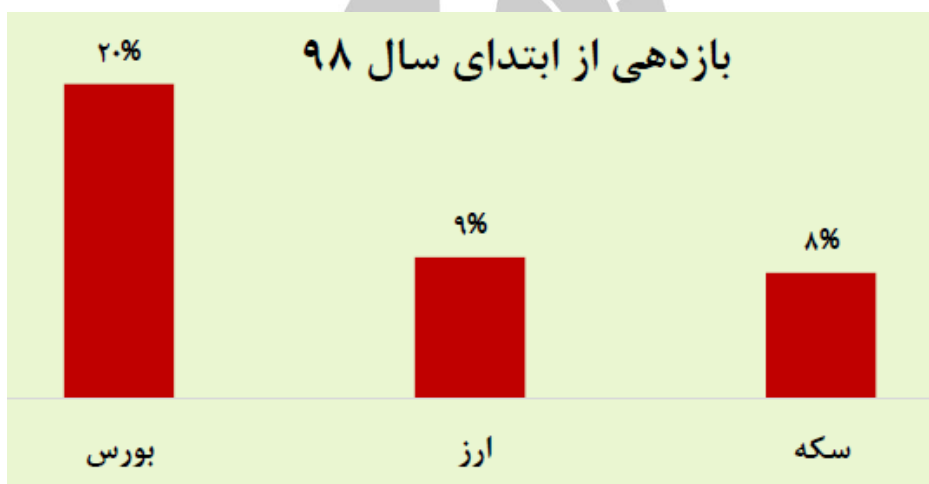
در ادامه با اشاره به سناریوهای بورس در سال 98 باید گفت: روند آتی دو متغیر را می توان برای جمع بندی بررسی کرد. یکی سودآوری شرکت ها و دیگر P/E انتظاری در بازار سهام. به نظر می رسد ترکیب ریسک ها با سودآوری را می توان در سناریوهای مختلف مورد بررسی قرار داد.



طبق فرضیات مطرح شده، یک سناریوی محتمل این است که برای بورس در سال 98 نسبت قیمت بر درآمدی در محدوده 5 تا 6 مرتبه متصور باشیم. بر این اساس، رشد سودآوری 30 درصدی شرکت ها چندان دور از انتظار نیست. برآیند این موارد بازدهی قابل ملاحظه ای را برای سال 98 قابل دستیابی می کند.



در عین حال، باید تاکید کرد امسال سال جزئیات است. به این معنا که برخلاف سال گذشته نمی توان با انتظارات کلی و پیوستن به روندهای دسته جمعی به کسب سود ناآل شد. بلکه باید سهام هر یک از گروه ها را به طور جداگانه و با بررسی متغیرهای اثرگذار بر سودآوری آن تحلیل و بررسی کرد. دلیل امر آن است تا به این جای کار بورس بیش از 20 درصد و دو برابر ارز و سکه صعود کرده که نیازمند دقت بیشتری برای تازه واردهاست.



□ معیارها و نقاط قابل توجه قبل از شرکت در مجامع

قبل از برگزاری مجمع شرکت لازم است تا به یک سری از معیارها توجه کنیم؛

- معیارهای قبل از مجمع

- ✓ نسبت قیمت بر درآمد سال 98
- ✓ نسبت سود نقدی
- ✓ زمان پرداخت سود نقدی

همچنین قبل از برگزاری مجامع باید به نکات زیر توجه کرد؛

- نقاط توجه در مجامع
- ✓ سیاست های صادراتی در دوره تحریم
- ✓ راهکارهای جبران حذف یارانه های انرژی
- ✓ برنامه های احتمالی برای افزایش نرخ

□ مهم ترین جزئیات صنایع بورسی

❖ فلزات اساسی

- اهمیت موجودی ها به علت رشد ارزش
- وضعیت تولید فولاد، روی و مس
- ریسک آزادسازی احتمالی قیمت انرژی
- رصد دقیق بورس کالا برای انتظارات تورمی
- اهمیت نرخ تامین مواد اولیه به ویژه برای واردکنندگان ههای مواد خام مثل صنعت روی

❖ پتروشیمی

- رصد بازار محصولات مختلف با توجه به نوسان احتمالی قیمت نفت
- موضوع قیمت خوراک بین مجتمعی مسال های مهم به ویژه برای پایبندی ها
- اثر حذف دلار ۴۲۰۰ تومان به ویژه برای گروه شوینده
- تخفیف های صادراتی

❖ فرآورده نفتی

- ارزش موجود یهها، مهم برای پالایشی ها
- پایبندی دست مثل روا نکارها: افزایش نرخ، ترکیب فروش و تولید

❖ خودرو

- ضعف شدید بنیادی
- داغ بودن موضوع تجدید ارزیابی دارایی ها

❖ کالاهای اساسی (قندی و روغنی)

- حساسیت بالای بحث دلار ۴۲۰۰ برای این گروه ها
- برنامه های افزایش نرخ و تمایل همیشگی دولت به کنترل قیمت ها

در گروه فلزات اساسی، اهمیت موجودی ها به علت رشد ارزش، وضعیت تولید فولاد، روی و مس، ریسک آزاد سازی احتمالی قیمت انرژی، رصد دقیق بورس کالا برای انتظارات تورمی و همچنین اهمیت نرخ تامین مواد اولیه به ویژه برای واردکنندگان مواد خام مثل صنعت روی از مهم ترین جزئیات در این صنعت بورسی است. همچنین رصد بازار محصولات مختلف با توجه به نوسان احتمالی قیمت نفت، موضوع قیمت خوراک بین مجتمعی به ویژه برای پایین دستی ها، اثر حذف دلار 4200 تومانی به ویژه برای گروه شوینده و تخفیف های صادراتی از جمله

نکات مورد توجه برای زیرمجموعه های پتروشیمی بورس تهران است. ارزش موجودی ها و همچنین افزایش نرخ و ترکیب فروش و تولید را از مهم ترین نکات برای پالایشی ها و روان کارها باید عنوان کرد. اگرچه خودرویی ها از ضعف بنیادی رنج می برند اما موضوع تجدید ارزیابی دارایی ها همچنان در این گروه داغ است. در میان گروه های تولید کننده کالاهای اساسی همچون قندی و روغنی نیز بحث دلار 4200 و برنامه های افزایش نرخ و تمایل همیشگی دولت به کنترل قیمت ها از حساسیت بالایی برخوردار است.

□ جمع بندی؛

بازار سهام از چندین منظر برهه حساسی را پیش رو دارد. از یکسو انتظارات تورمی، رشد قابل توجه سودآوری شرکتها، فرارسیدن فصل مجامع و موعد تقسیم سود بنگاهها کفه جذابیت های این بازار را سنگین می کند. از طرف دیگر تنش های سیاسی، فشارهای تحریمی و همچنین جنگ تجاری قدرت های بزرگ اقتصادی قسمت عمده ریسک های حاکم بر بازار را شکل می دهند. با وجود این تحلیل ها بیشتر کارشناسان و فعالان بازار سرمایه در مورد پیش بینی روند بورس در سال 98 اجماع نظر کلی که حاکی از انتظار رشد و سودآوری شرکتها در شرایط فعلی است دارند. این تحلیلگران سود خالص شرکت های بزرگ بورسی در سال 98 را نسبت به گزارش پیشین 21 درصد بیشتر برآورد می کنند؛ بدین ترتیب با وجود رشد محسوس قیمت سهام طی بازه 2 ماه اخیر، میانگین نسبت قیمت به سود این شرکتها در محدوده نزدیک به 4 مرتبه قرار دارد. از طرف دیگر کارشناسان رشد میانگین سود خالص شرکت های بزرگ را نسبت به سال مالی 97 در حدود 43 درصد پیش بینی می کنند. نکته مهم دیگر پیش بینی تحلیلگران از میزان سود تقسیمی شرکتها در مجامع عادی سالانه است. با توجه به نزدیک بودن فصل مجامع (عموما تیرماه) برای عمده شرکت های بورسی انتظار می رود این موضوع نیز محرک قدرتمند دیگری برای صعود سهام باشد. میانگین انتظارات مورد اجماع به تقسیم 66 درصدی سود حاصل شده در سال مالی 97 اشاره دارد. در صورت وقوع این فرض می توان این گونه عنوان کرد که نسبت قیمت به درآمد سهام بر اساس سود آینده نگر در محدوده نزدیک به 3/54 مرتبه قرار دارد و از این منظر بازار سهام در یکی از جذاب ترین برهه ها از لحاظ قیمتی قرار گرفته است.

لازم به یادآوری است که این نسبت برای بورس تهران به ندرت در محدوده پایین تر از 4 مرتبه قرار داشته و نشان می دهد محرکی مساعد و نسبتا قدرتمند می تواند ادامه مسیر صعود را در پی داشته باشد. اجماع تحلیلگران از روند آتی سودآوری شرکتها می تواند چارچوب ملموس تری نسبت به روند پیش روی شرکتها به دست دهد.