

چشم انداز بازار بورس تهران در سال ۱۴۰۳

جستاری تحلیلی بر چشم انداز بازار سرمایه با رویکرد تفکر سیستمی





چشم انداز بازار بورس تهران در سال ۱۴۰۳

جستاری تحلیلی بر چشم انداز بازار سرمایه با رویکرد تفکر سیستمی





چشم‌انداز بازار بورس تهران در سال ۱۴۰۳

جستاری تحلیلی بر چشم‌انداز بازار سرمایه با رویکرد تفکر سیستمی

خلاصه مدیریتی..... صفحه ۴
(طلیعه سخن، چارچوب ارائه و خلاصه موارد)

سودآوری شرکت‌ها..... صفحه ۵
(تحلیل عوامل موثر بر درآمدها و هزینه‌ها و برآورد سود سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴)

رشد سودآوری..... صفحه ۱۴
(بررسی رشد ناشی از اقتصاد کلان و بازار کامودیتی و رشد ناشی از توسعه شرکت)

نرخ تنزیل..... صفحه ۲۱
(بررسی نرخ بهره، ریسک و محاسبه صرف ریسک)

چشم‌انداز بازار..... صفحه ۲۴
(ارزش بازار بر اساس نسبت قیمت به سود خالص و بررسی زمانسنجی بازار)

شناسنامه سند:

چشم‌انداز بازار بورس سرمایه

ویرایش: ۰۰

تاریخ تنظیم: ۱۴۰۳/۰۷/۲۰

تدوین: محمدجواد بناءزاده

© حقوق معنوی گزارش متعلق به شرکت سرمایه‌گذاری گروه مالی کیمیا مس ایرانیان می‌باشد و نقل مطلب با ارجاع به متن بلامانع است.

۱- خلاصه مدیریتی: بازگشت به گوردن به عنوان بیانگر واقعی ارزش بازار و چارچوبی برای تفکر سیستمی

جدول ۱. محاسبه رشد بازار تا انتهای سال

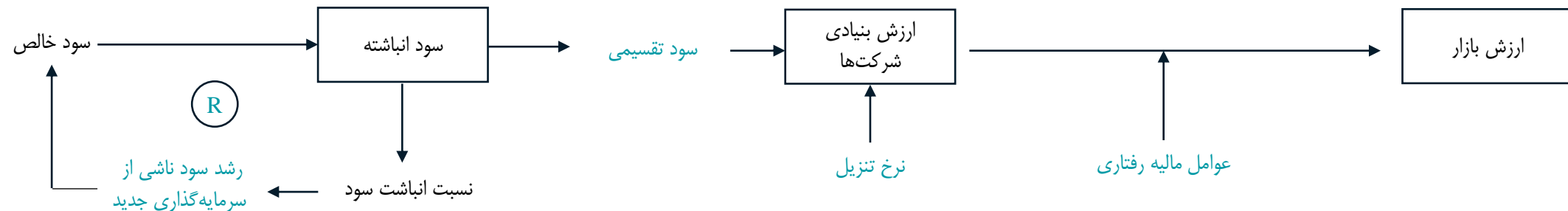
خوشبینانه	میان‌ه	بدبینانه	روش
۱۳,۱۱۴	۱۰,۹۶۸	۸,۵۹۸	سود خالص کل شرکت‌های بازار
۱۱۸۵	۷,۳۱	۵,۵۰	نسبت تاریخی پی.ای.
۱۵۵,۳۴۲	۸۰,۳۳۱	۴۷,۳۰۸	ارزش ذاتی بازار
۶۵,۶۱۸	۶۵,۶۱۸	۶۵,۶۱۸	ارزش بازار در تاریخ ۱۴۰۳/۰۶/۳۱
۱۳۷%	۲۲%	-۲۸%	رشد بازار بورس

توضیحات: این گزارش بازار فرابورس را پوشش نمی‌دهد و صرفاً به بورس تهران می‌پردازد.

محرك‌های احتمالی بورس عبارت خواهند بود:

- < افزایش قیمت دلار آزاد
- < کاهش شکاف دلار آزاد و نیما توسط سیاستگذار
- < رشد با ثبات اقتصاد جهانی
- < رشد اندک قیمت کامودیتی
- < خروج از موج ۴ الیوت به موج ۵

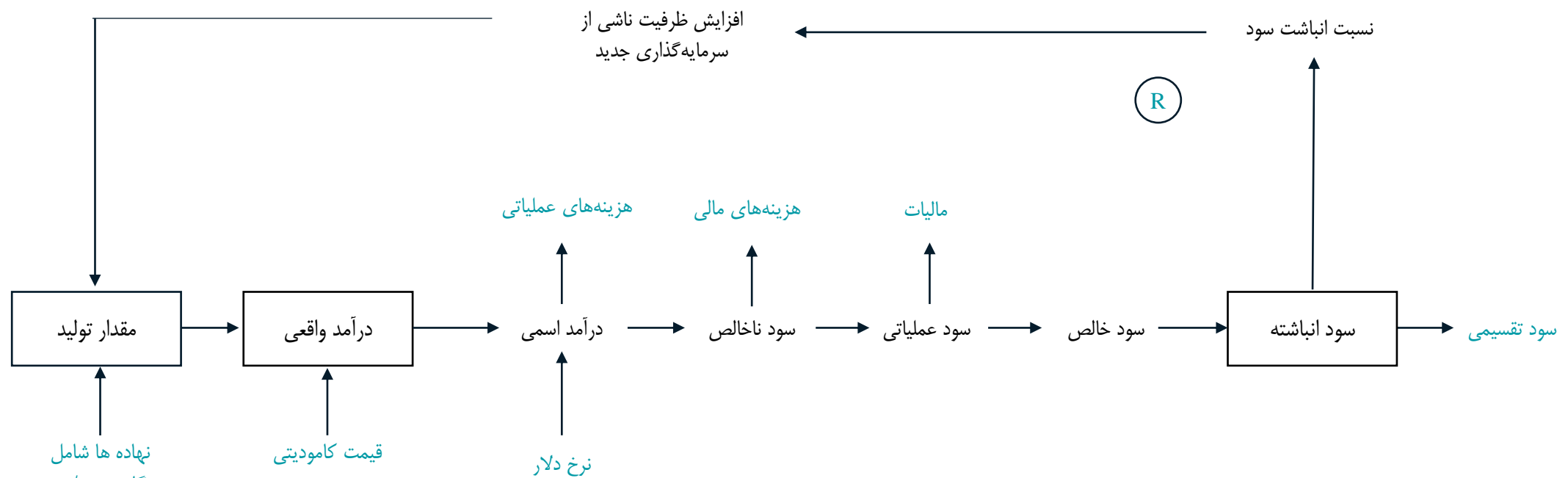
شکل ۱. نمودار انباشت / جریان ساده‌سازی شده عوامل اثرگذار بر ارزش بازار



توضیحات: یک حلقه تقویتی در این نمودار وجود دارد. به دلیل افزایش سرمایه‌گذاری‌ها، با افزایش نسبت انباشت سود، سود خالص حاصله افزایش می‌یابد و در نهایت منجر به افزایش سود انباشته افزایش خواهد شد.

۱-۲- عوامل اثرگذار بر سود تقسیمی شرکت با فرض کامودیتی پایه بودن اقتصاد

شکل ۲. نمودار انباشت / جریان عوامل اثرگذار بر ارزش بازار بر سود تقسیمی

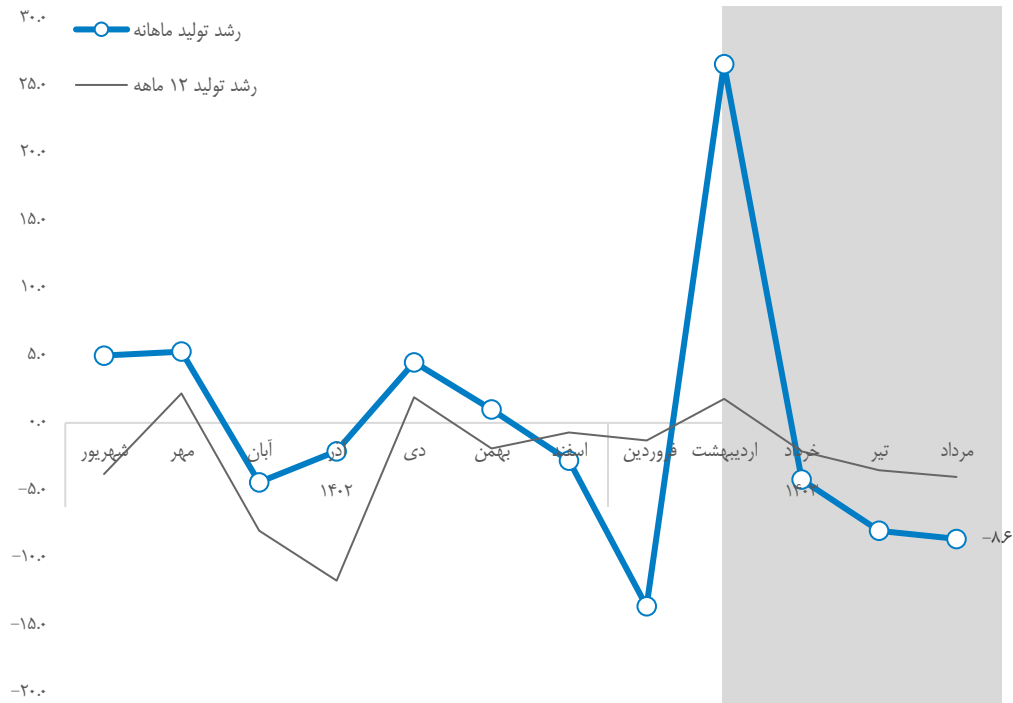


توضیحات در این بخش به عوامل اثرگذار اولیه بر سود خالص شامل (۱) قیمت کامودیتی، (۲) نهاده‌های تولید، (۳) نرخ دلار، (۴) هزینه‌های عملیاتی، هزینه‌های مالی و مالیات پرداخته شده است و در انتها سود تقسیمی بازار بر اساس گزارش اجماع تحلیل گران کیان آورده شده است.



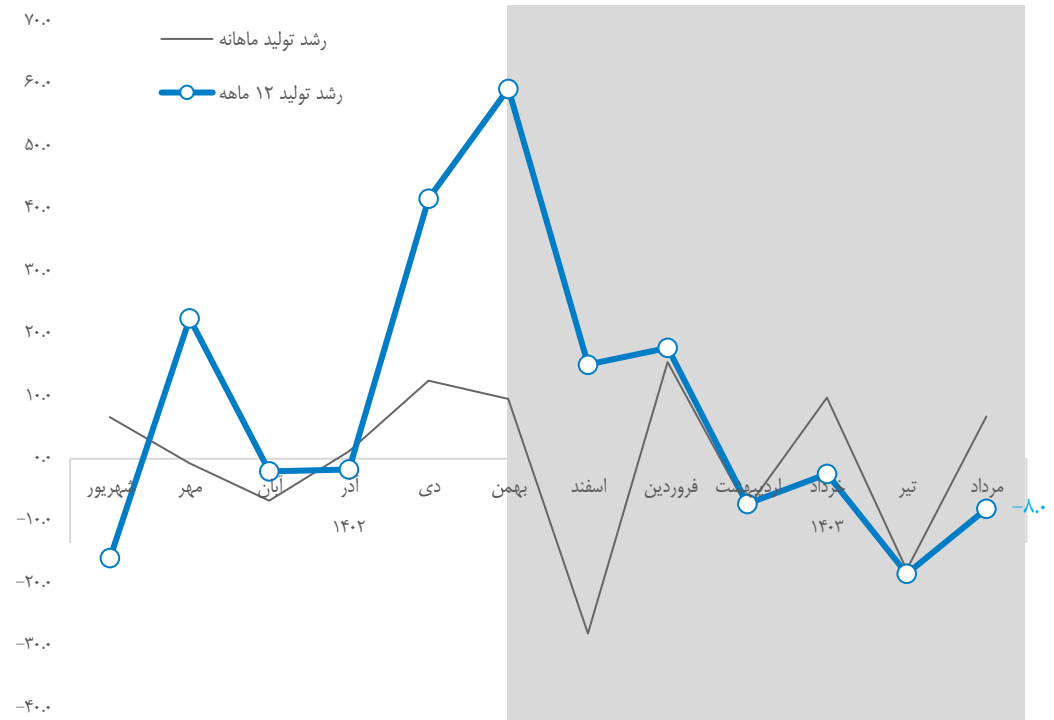
۲-۲-۱- مقدار تولید: میزان تولید در بخش حقیقی اقتصاد، محرک رشد درآمد نیست.

شکل ۴. کاهش تولیدات صنعتی از اردیبهشت ۱۴۰۳ براساس شاخص تولید صنعتی مرکز پژوهش‌های مجلس (سال پایه ۱۳۹۵)



منبع: گزارشات پایش بخش حقیقی اقتصاد ایران بخش صنعت معدن، مرکز پژوهش‌های مجلس.

شکل ۳. کاهش تولیدات بخش معدن از بهمن ۱۴۰۳ براساس شاخص تولید صنعتی مرکز پژوهش‌های مجلس (سال پایه ۱۳۹۵)

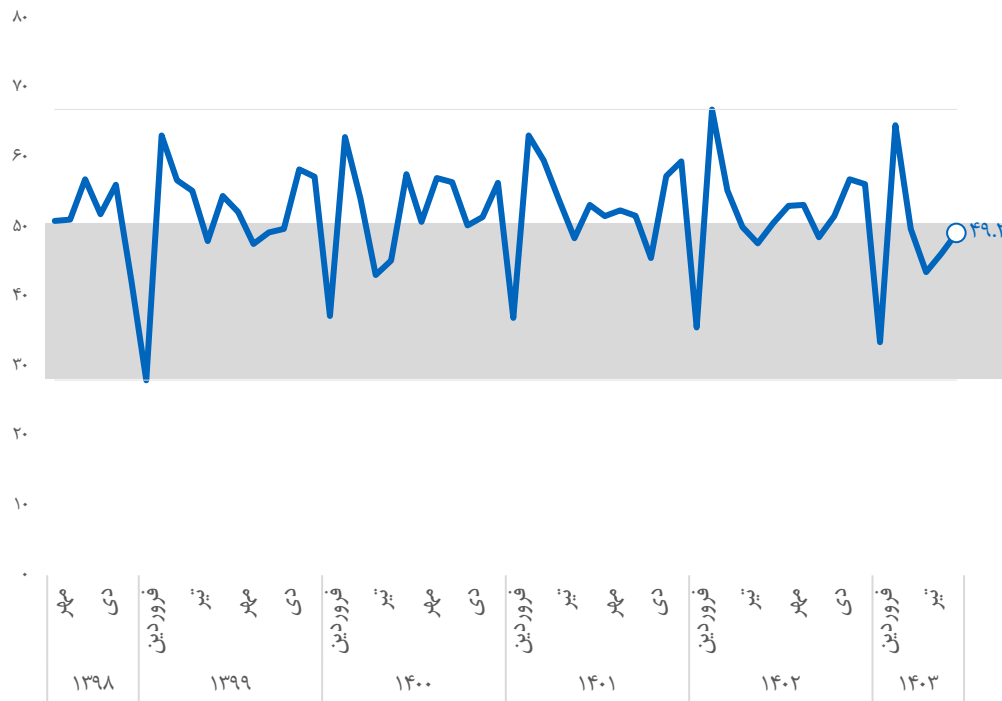


منبع: گزارشات پایش بخش حقیقی اقتصاد ایران بخش صنعت معدن، مرکز پژوهش‌های مجلس.



۲-۲-۲- مقدار تولید: بر اساس شامخ صنعت برابر ۴۷.۸، رونق متصور نیست و تولید صنایع در ادامه سال رشدی نخواهد بود.

شکل ۶. شامخ صنعت ۴۹.۲ تعدیل نشده و ۴۷.۸ تعدیل شده فصلی

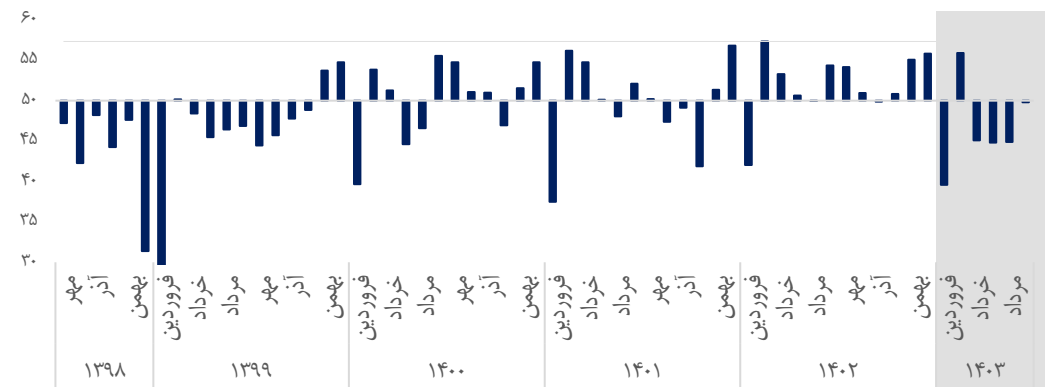


منبع: طرح شاخص مدیران خرید، مرکز پژوهش‌های اتاق ایران.

رونق شامخ کل اقتصاد برای ۵ ماه متوالی و شامخ صنعت برای ۳ ماه متوالی کاهش و با رکود همراه بوده است در بخش صنعت علل عبارتند از:

- < تولید کمتر از ظرفیت اسمی به علت قطعی برق کارخانه‌ها در تابستان
- < عدم تخصیص ارز به واردات مواد اولیه
- < نوسان قیمتی نهاده‌ها
- < تقاضای ضعیف مشتریان
- < کمبود نقدینگی
- < عدم تسویه بدهی در سمت تقاضا

شکل ۵. شامخ کل اقتصاد ۴۹.۸ تعدیل نشده و ۴۷.۱ تعدیل شده فصلی

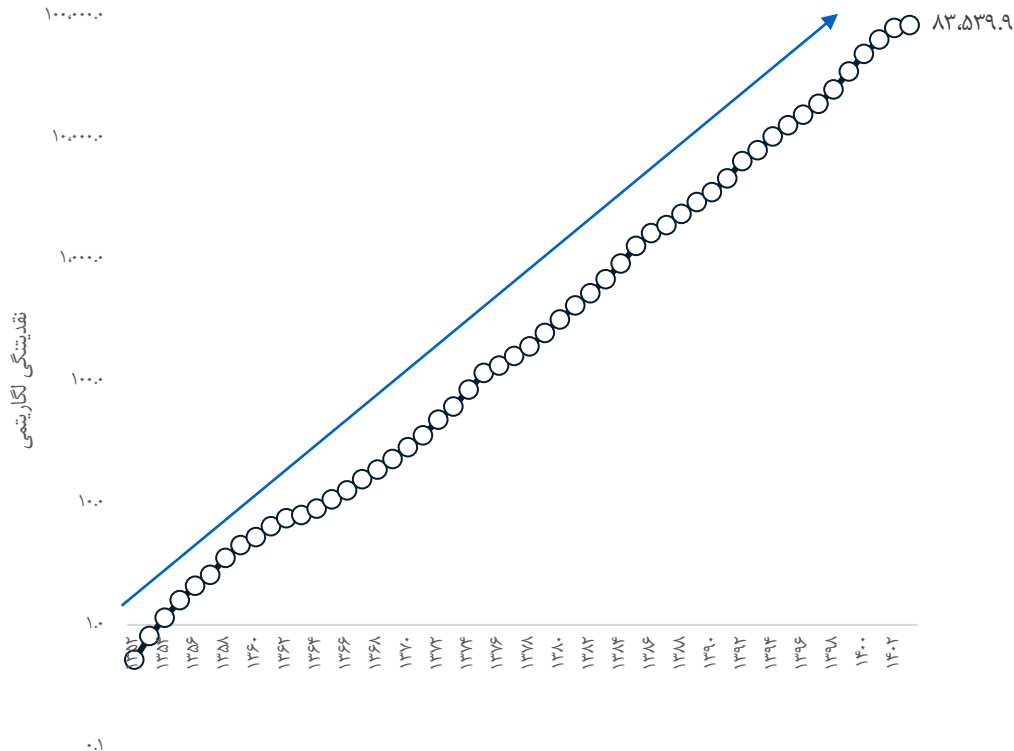


منبع: طرح شاخص مدیران خرید، مرکز پژوهش‌های اتاق ایران.



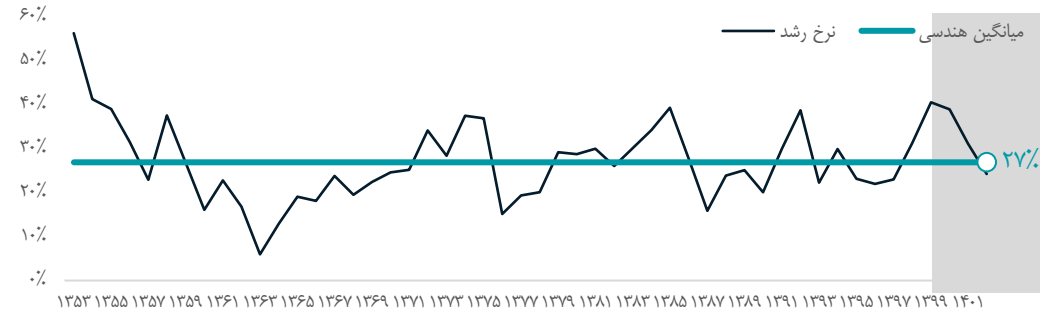
۲-۳-۱- دلار به عنوان محرک اصلی در آمد اسمی: نقدینگی به عنوان محرک تورم و دلار با نرخ متوسط ۲۷ درصد رشد می‌یابد.

شکل ۹. رشد نمایی با ثبات نقدینگی تا ۸۳,۵۳۹ هزار میلیارد ریال در خرداد ۱۴۰۳



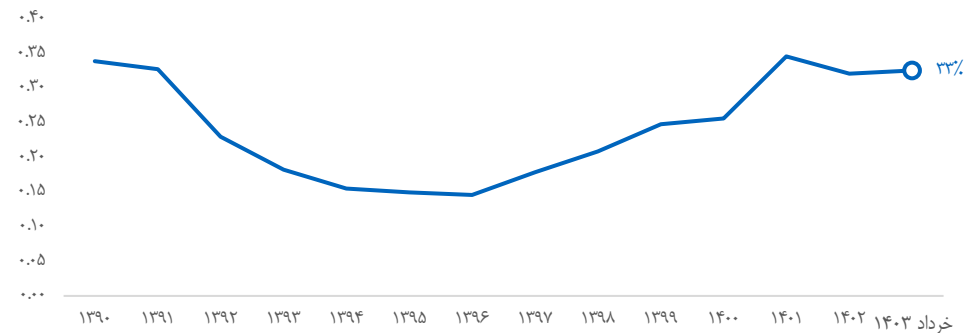
منبع: پایگاه داده بانک مرکزی.

شکل ۷. رشد متوسط ۲۷ درصدی نقدینگی



منبع: پایگاه داده بانک مرکزی

شکل ۸. نسبت پول به شبه پول به عنوان نماگر پول داغ و مصارف سفته بازانه

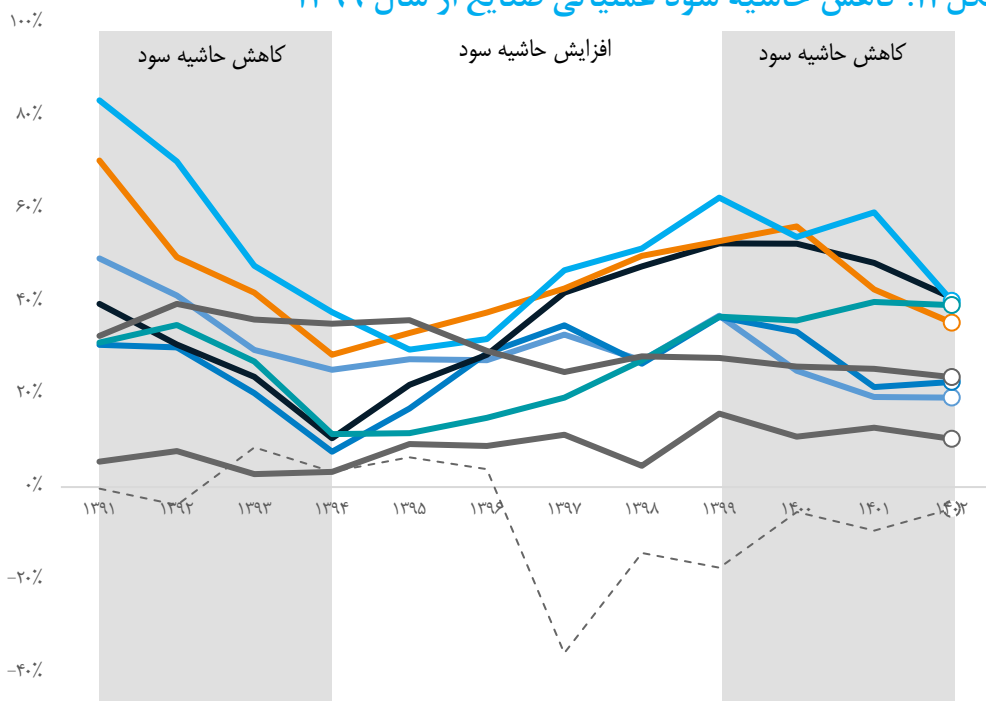


منبع: پایگاه داده بانک مرکزی.



۲-۴- هزینه‌ها: رشد هزینه‌ها بیش از رشد درآمدها منجر به کاهش حاشیه سود عملیاتی شرکت‌ها از سال ۱۳۹۹

شکل ۱۴. کاهش حاشیه سود عملیاتی صنایع از سال ۱۳۹۹

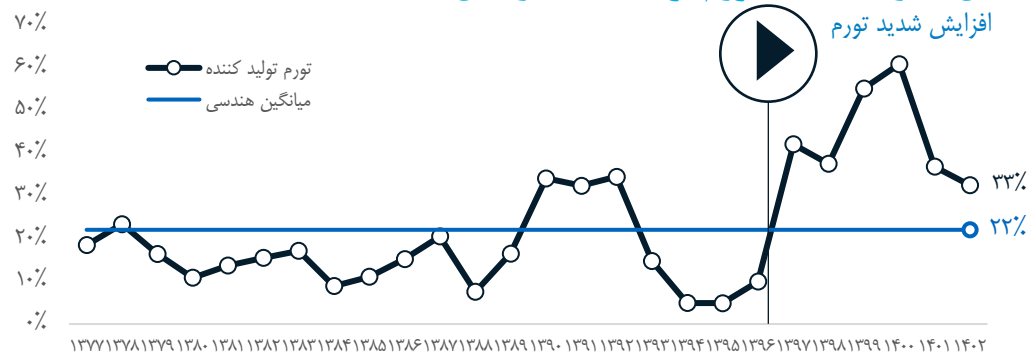


منبع: صورت‌مالی تجمعی صنایع در بورس ویو

توضیحات: صنعت بانکداری و بیمه به علت عدم امکان محاسبه حاشیه سود عملیاتی آورده نشده است. صنعت خودرو رفتار متفاوتی از سایر صنایع دارد.

تورم تولیدکننده از سال ۱۳۹۶ به صورت معتدلی به بیش از میانگین تاریخی ۲۲ درصد خود افزایش یافته است. موجب افزایش هزینه‌های عملیاتی و عمومی و اداری شرکت‌ها شده است. کاهش حاشیه سود عملیاتی شرکت‌ها از سال ۱۳۹۹ حاکی از آن است که تورم تولیدکننده از سال ۱۳۹۹ بیش از درآمدها رشد داشته است و در نهایت موجب کاهش سودآوری شرکت‌ها خواهد شد.

شکل ۱۳. رشد شدید تورم تولیدکننده از سال ۱۳۹۶

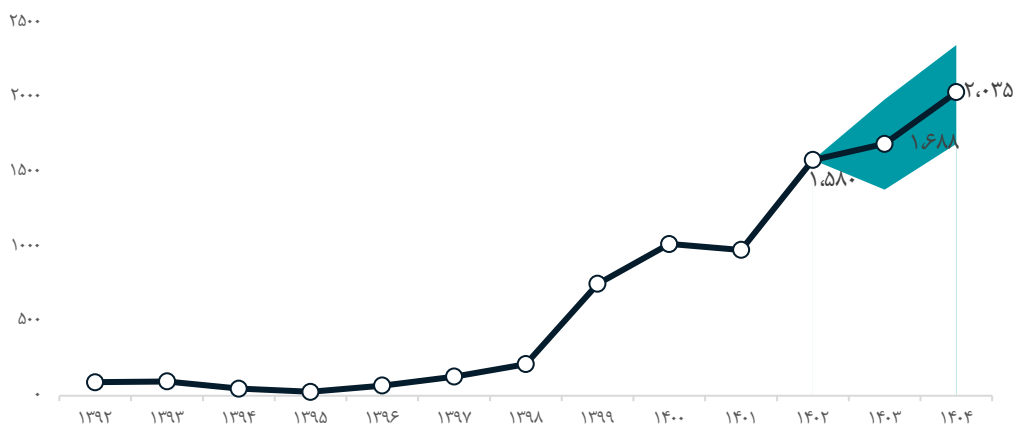


منبع: پایگاه داده بانک مرکزی



۲-۵- سود خالص: سود خالص چهار فصل بازار بورس برای پایان سال ۱۴۰۳ برابر ۱۲,۰۴۸ هزار میلیارد ریال

شکل ۱۶. سودآوری بازار فرابورس برای سال ۱۴۰۳ برابر ۱,۶۸۸ هزار میلیارد ریال



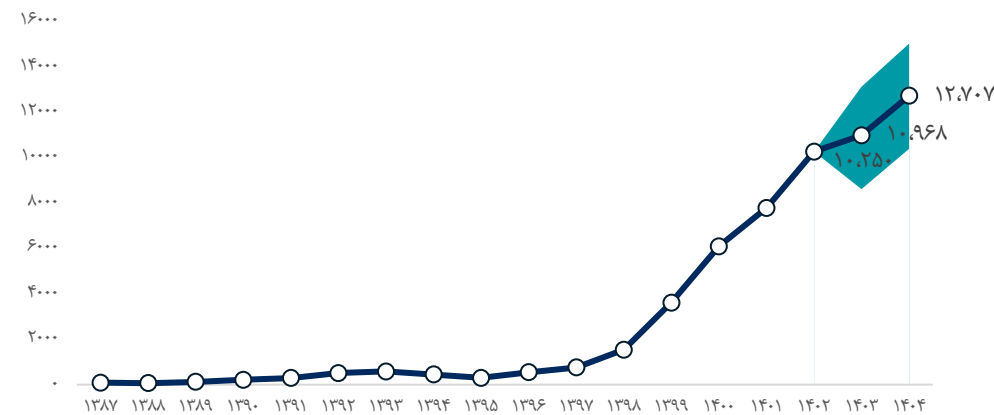
منبع: داده‌های تاریخی بر اساس بورس ویو

توضیحات: روش محاسبه مانند نمودار بازار بورس می‌باشد. همچنین این سود شامل فرابورس پایه نمی‌باشد.

جدول سود خالص فرا بورس

سال	کمینه (هزار میلیارد ریال)	میانه (هزار میلیارد ریال)	بیشینه (هزار میلیارد ریال)
۱۴۰۲	۱,۵۸۰	۱,۵۸۰	۱,۵۸۰
۱۴۰۳	۱,۳۸۲	۱,۶۸۸	۱,۹۸۷
۱۴۰۴	۱,۶۸۷	۲,۰۳۵	۲,۳۵۱

شکل ۱۵. سودآوری بازار بورس برای سال ۱۴۰۳ برابر ۱۰,۹۶۸ هزار میلیارد ریال



منبع: داده‌های تاریخی بر اساس بورس ویو

توضیحات: سود خالص بر اساس گزارش اجماع کیان می‌باشد و با توجه به این که کلیه نمادها در این گزارش پوشش داده نمی‌شود با ضریب نسبت سود خالص کل بازار به نسبت سود نمادهای گزارش کیان تعدیل شده است.

جدول سود خالص بورس

سال	کمینه (هزار میلیارد ریال)	میانه (هزار میلیارد ریال)	بیشینه (هزار میلیارد ریال)
۱۴۰۲	۱,۲۵۰	۱,۲۵۰	۱,۲۵۰
۱۴۰۳	۸,۵۹۸	۱۰,۹۶۸	۱۳,۱۱۴
۱۴۰۴	۱۰,۳۷۲	۱۲,۷۰۷	۱۵,۰۱۱

۳- رشد سودآوری شرکت‌ها

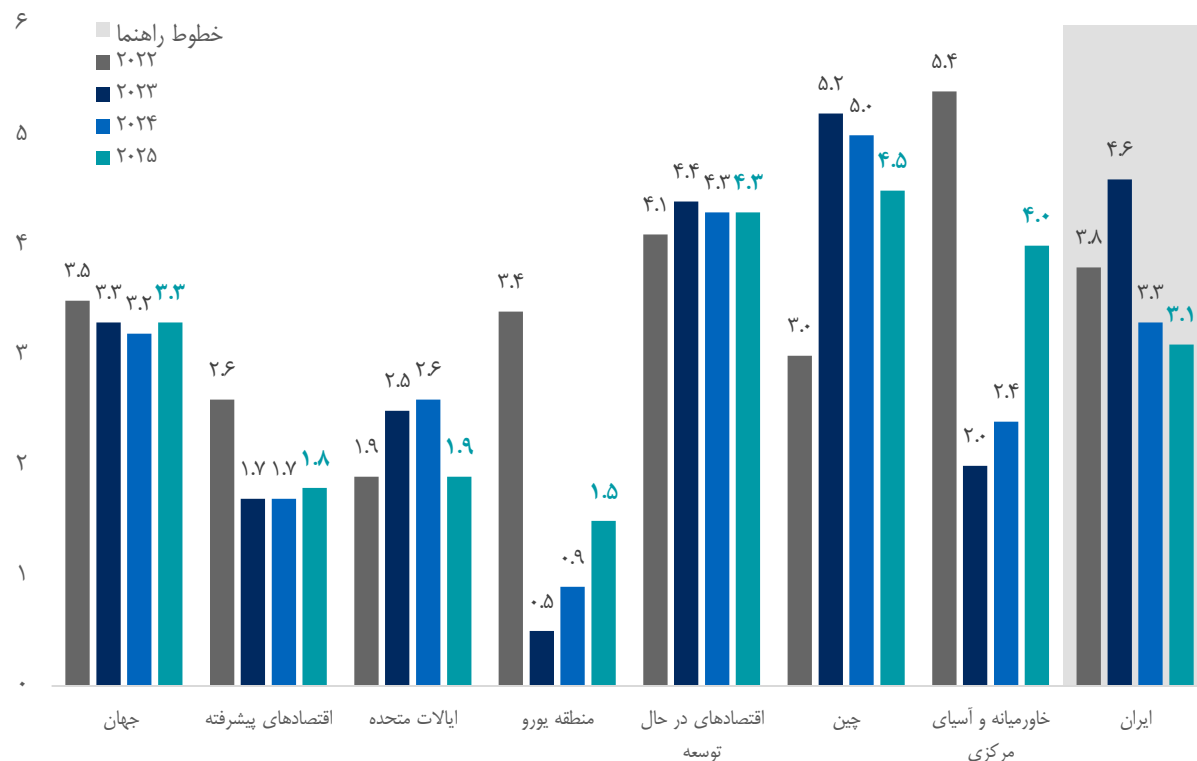
بررسی رشد ناشی از اقتصاد کلان و بازار کامودیتی و رشد ناشی از توسعه شرکت





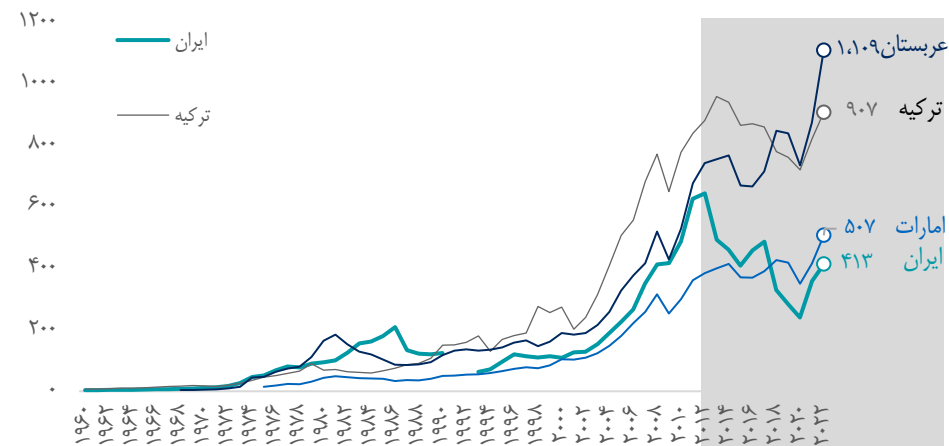
۳-۱- رشد اقتصاد جهانی به عنوان کلان روند رشد: رشد کاهنده ۳.۳ درصدی جهان و رشد ۳.۱ درصدی ایران در سال ۲۰۲۵

شکل ۱۹. رشد ثابت اقتصاد جهانی و رشد کاهنده اقتصاد ایران (درصد)

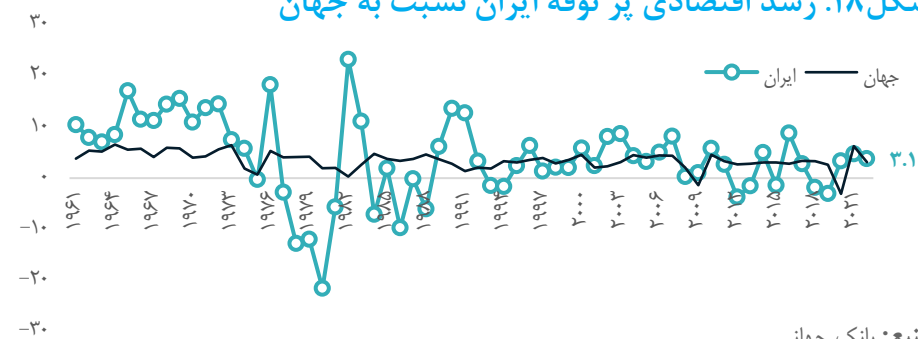


منبع: گزارش جولای صندوق بین‌المللی پول

شکل ۱۷. امکان رشد جی.دی.پی. پس از یک دهه انقباض (میلیارد دلار)



شکل ۱۸. رشد اقتصادی پر نوفه ایران نسبت به جهان



منبع: بانک جهانی



۳-۲-۱- کامودیتی محرک رشد درآمد: حداقل ۶۳ درصد درآمدهای بورس مستقیماً از مواد پایه و انرژی ناشی می‌شود.

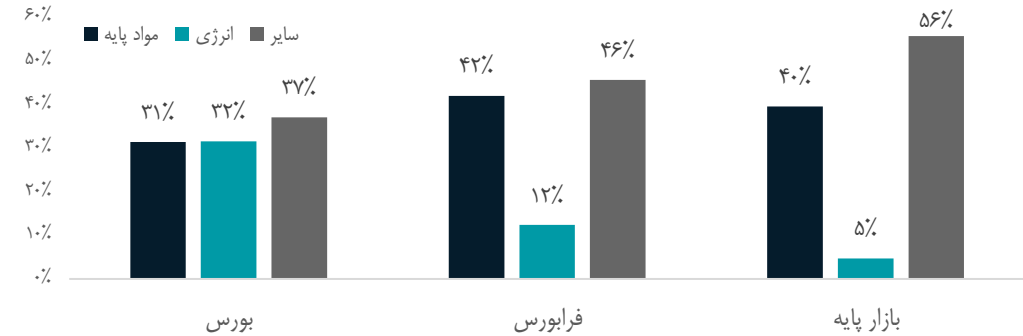
جدول: سهم بخش مواد پایه و انرژی در ارزش بازار، سود (به استثنای شرکت‌های سرمایه‌گذاری)

شرح	تعداد	ارزش بازار (هزار میلیارد ریال)	درآمد (هزار میلیارد ریال)	سود عملیاتی (هزار میلیارد ریال)	سود خالص (هزار میلیارد ریال)
بورس					
مواد پایه	۶۵	۲۳,۰۴۶	۱۳,۲۸۰	۳,۳۴۰	۳,۵۰۱
انرژی	۱۱	۴,۵۹۵	۱۳,۳۳۷	۱,۲۴۸	۱,۱۱۱
سایر	۲۷۱	۱۸,۵۸۴	۱۵,۶۸۲	۱,۶۴۰	۳,۱۲۳
جمع	۳۴۷	۴۶,۲۲۵	۴۲,۲۹۹	۶,۲۲۸	۷,۷۳۵
فرا بورس					
مواد پایه	۶۰	۵,۸۶۴	۳,۱۷۱	۷۱۱	۶۵۴
انرژی	۶	۳۲۹	۹۳۷	۹۰	۶۹
سایر	۲۳۲	۵,۴۳۳	۳,۴۴۳	۸۲۱	۷۰۵
جمع	۲۹۸	۱۱,۶۲۶	۷,۵۵۱	۱,۶۲۱	۱,۴۲۸
بازار پایه					
مواد پایه	۲۶	۶۹۰	۶۵۴	۶۵	۳۷
انرژی	۲	۸۴	۷۸	-۲	۵
سایر	۱۷۶	۲,۷۸۸	۹۲۱	۸۴	-۱,۲۷۳
جمع	۲۰۴	۳,۵۶۲	۱,۶۵۴	۱۴۷	-۱,۲۳۲
جمع کل	۸۴۹	۶۱,۴۱۲	۵۱,۵۰۴	۷,۹۹۷	۷,۹۳۱

منبع: داده‌ها از پایگاه داده بورس ویو در تاریخ ۱۴۰۳/۰۶/۲۷ بورس ویو اخذ شده است.

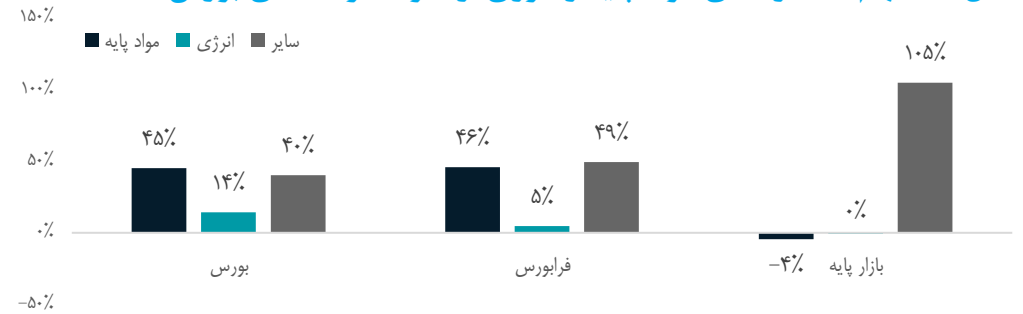
توضیحات: با توجه به این که شرکت‌های سرمایه‌گذاری تابعی پرتفویی از شرکت‌های بورسی است، و درآمد آن‌ها تقریباً وابسته به سایر صنایع است از حذف شده اند. ضمناً بهتر است به جای یک دوره میانگین سال‌های مختلف مبنا قرار گیرد.

شکل ۲۰. سهم ۶۳ درصدی مواد پایه و انرژی در خلق درآمد شرکت‌های بورس



توضیحات: قیمت کامودیتی‌ها به طور غیر مستقیم بر سایر صنایع نیز اثر گذار است.

شکل ۲۱. سهم ۵۹ درصدی مواد پایه و انرژی از سود شرکت‌های بورس

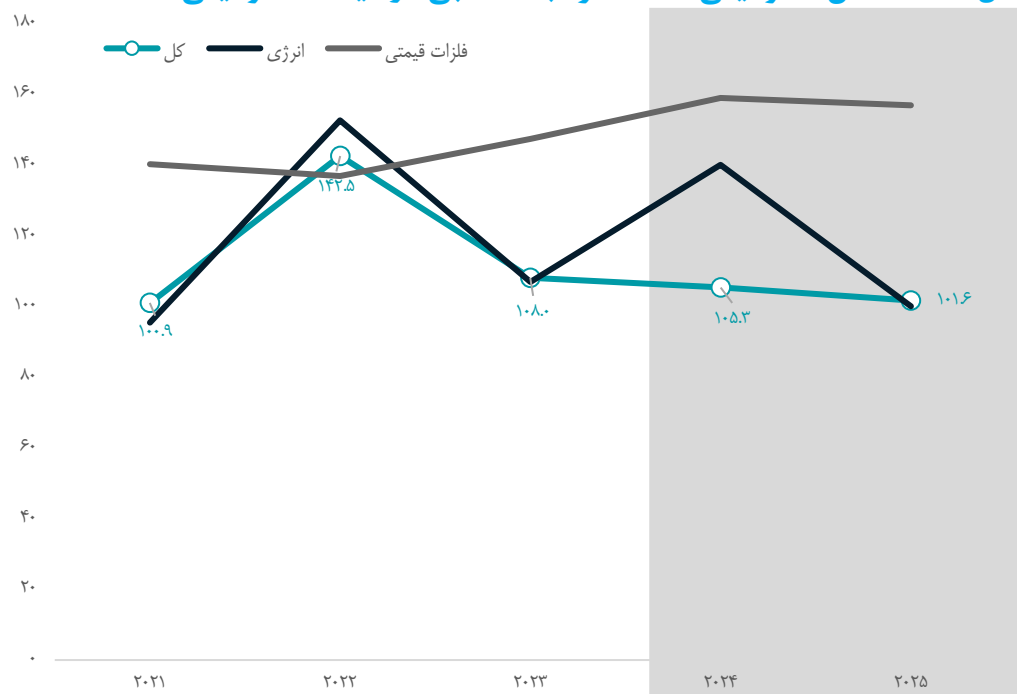


توضیحات: شرکت‌های مواد پایه و انرژی به دلیل احراز شرایط بورس تهران عمدتاً در بورس پذیرش شده‌اند.



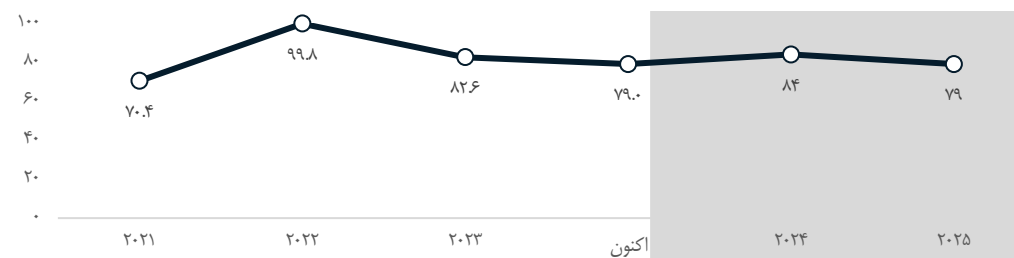
۳-۲-۲- کامودیتی محرک رشد درآمد: ثبات نسبی شاخص کامودیتی رشد قیمت کامودیتی‌ها محرک رشد نخواهد بود.

شکل ۲۴. شاخص کامودیتی‌ها نشانگر ثبات نسبی در قیمت کامودیتی‌ها



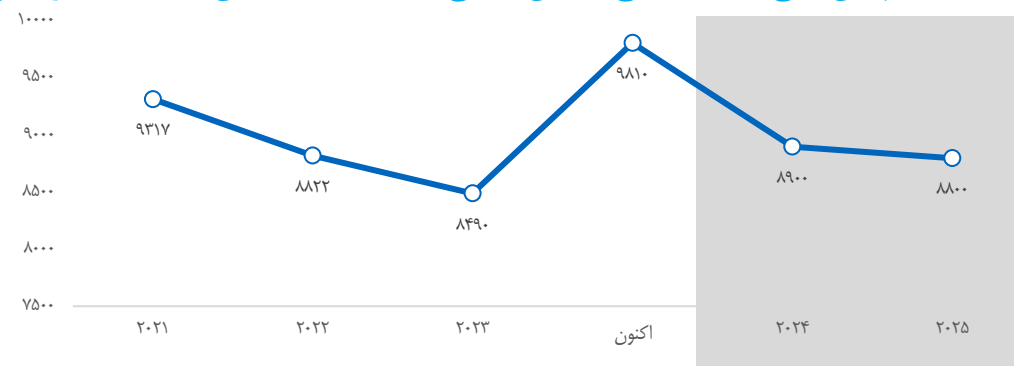
منبع: بانک جهانی

شکل ۲۲. پیش‌بینی قیمت نفت برنت حاکی از ثبات



منبع: بانک جهانی و بورس ویو

شکل ۲۳. پیش‌بینی بانک جهانی از مس حاکی از نگاه بدبینانه آن بانک به کامودیتی‌ها

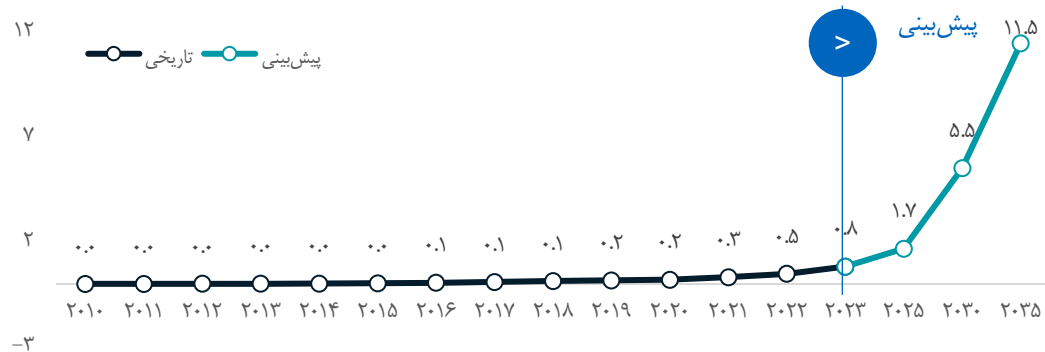


منبع: بانک جهانی و بورس ویو

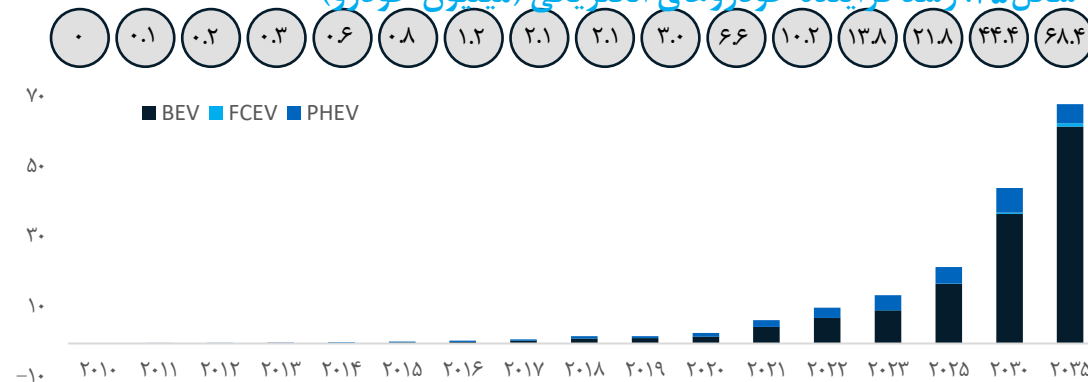


۳-۲-۳- کامودیتی محرک رشد درآمد: گذار به انرژی سبز منجر به تغییر پارادایم اقتصاد جهانی و بازار کامودیتی خواهد شد.

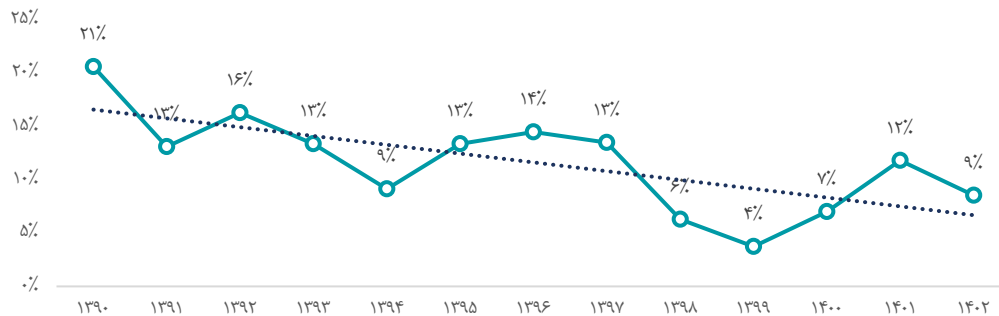
شکل ۲۷. کاهش مصرف نفت خام ناشی از خودروهای الکتریکی (میلیون بشکه در روز)



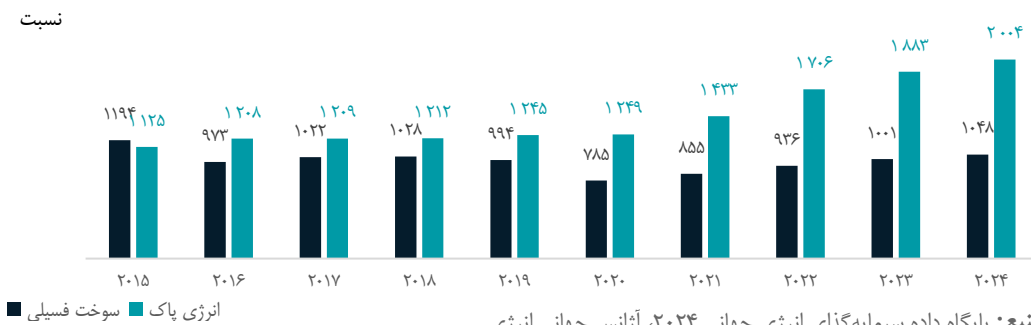
شکل ۲۵. رشد فزاینده خودروهای الکتریکی (میلیون خودرو)



شکل ۲۸. روند کاهش سهم نفت در تولید ناخالص داخلی ایران



شکل ۲۶. دو برابر شدن حجم سرمایه‌گذاری در انرژی پاک نسبت به فسیلی (میلیارد دلار)



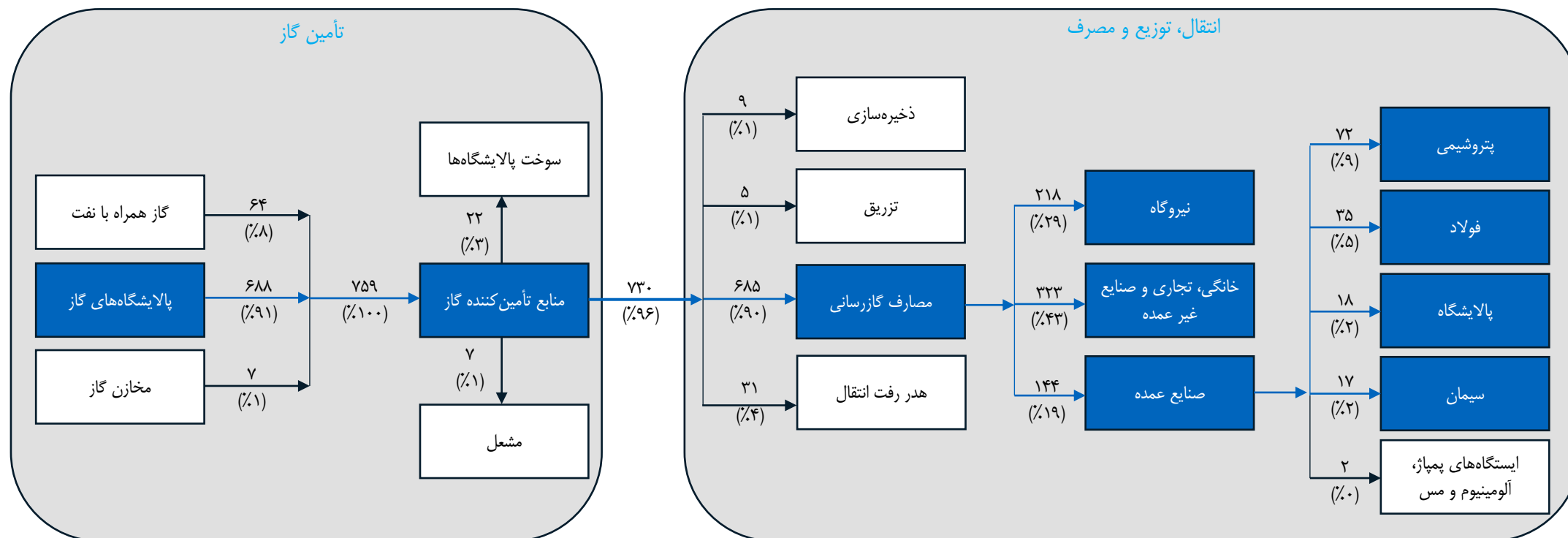
منبع: پایگاه داده سرمایه‌گذاری انرژی جهانی ۲۰۲۴، آژانس جهانی انرژی



سرمایه‌گذاری
گروه مالی کیمیا
مس ایرانیا (سهامی خاص)

۳-۳- ناترازی گاز: ۳۲۳ میلیون متر مکعب (معادل ۴۳ درصد منابع گازی) در روز مصرف خانگی، تجاری و صنایع غیر عمده

شکل ۲۹. زنجیره گاز کشور در سال ۱۴۰۲ (ارقام برحسب میلیون متر مکعب در روز)



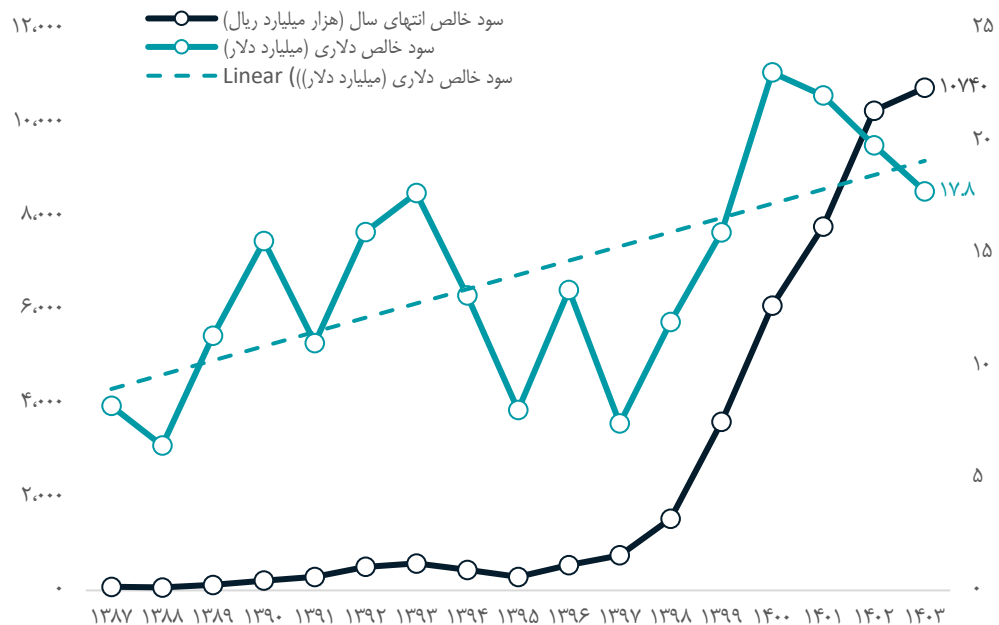
منبع: وی.سی.ام. استادی به نقل از گروه مالی مهرگان

توضیحات: حجم گاز صادراتی و وارداتی سال ۱۴۰۲ به دلیل عدم دسترسی، در این زنجیره لحاظ نشده است. مصرف حوزه‌های کشاورزی و حمل‌ونقل در صنایع غیر عمده ذکر شده است. همچنین دو زیر صنعت متانول و اوره بیشترین مصرف گاز پتروشیمی در ایران را به خود اختصاص داده‌اند.



۳-۵- رشد سودآوری تاریخی: رشد دلاری سودآوری (با میانگین رشد ۶ درصد) در حال کاهش و منفی است.

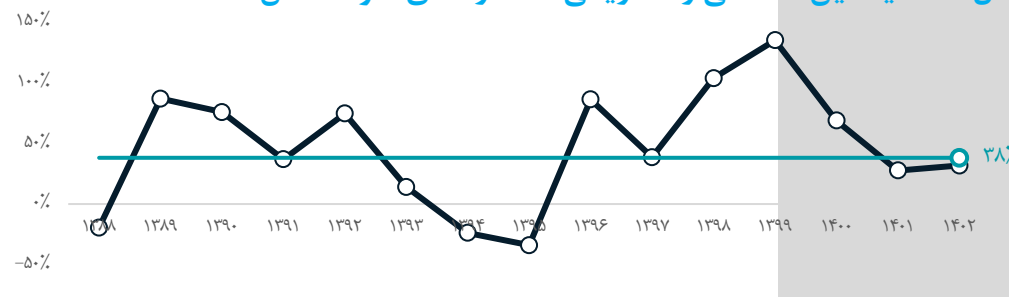
شکل ۳۳. روند سود خالص چهار فصل



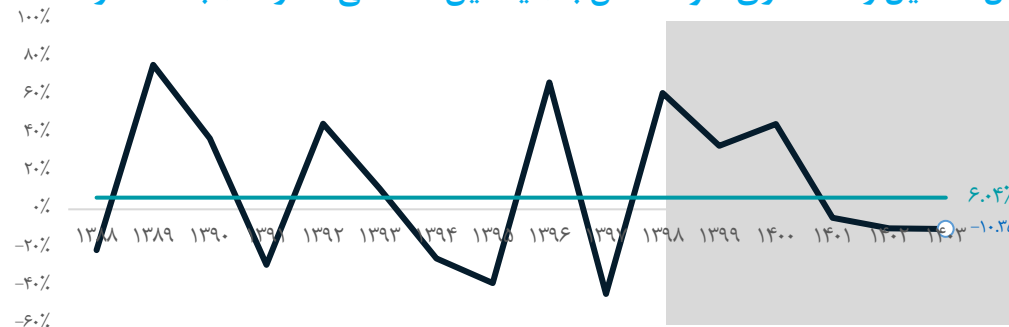
منبع: براساس پایگاه داده بورس ویو

توضیحات: باید دقت نمود که شرکت‌های عرضه اولیه شده نیز در سود خالص آمده است.

شکل ۳۲. میانگین هندسی رشد ریالی ۳۸ درصدی سود خالص



شکل ۳۴. نیل رشد دلاری سود خالص با (میانگین هندسی ۶ درصد) به -۱۰ درصد



توضیحات: صرف ریسک بازار باید در بازه زمانی طولانی مدت محاسبه گردد اما با توجه به انتشار اخزا از سال ۱۳۹۴ از سال مذکور صرف ریسک بازار برآورد شده است.

۴- نرخ تنزیل

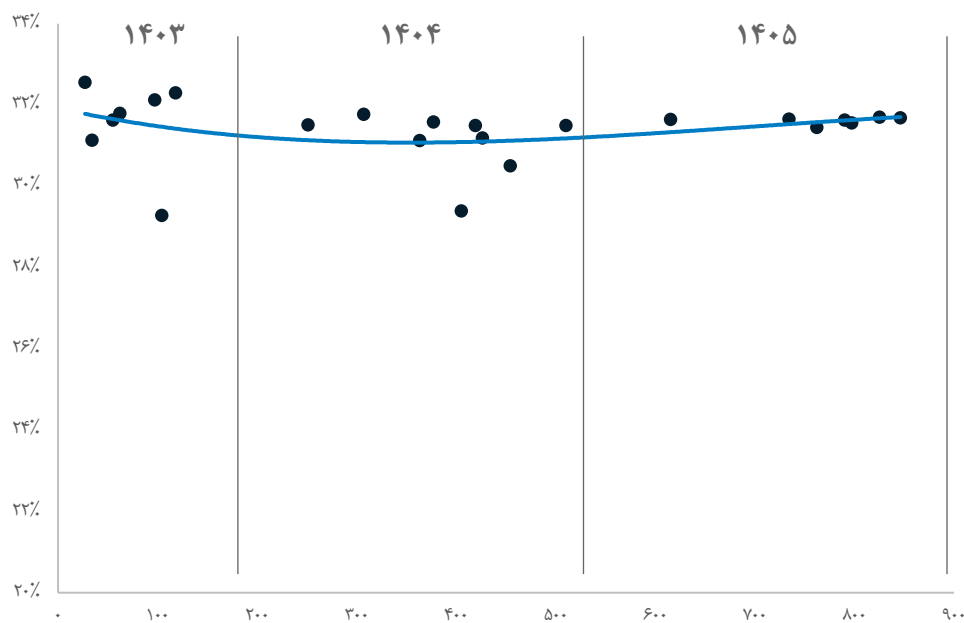
بررسی نرخ بهره، ریسک و محاسبه صرف ریسک





۴-۱- نرخ بدون ریسک: براساس منحنی بازده و کنترل تورم احتمالی نرخ بهره بالای سطوح ۳۰ درصد حفظ خواهد شد.

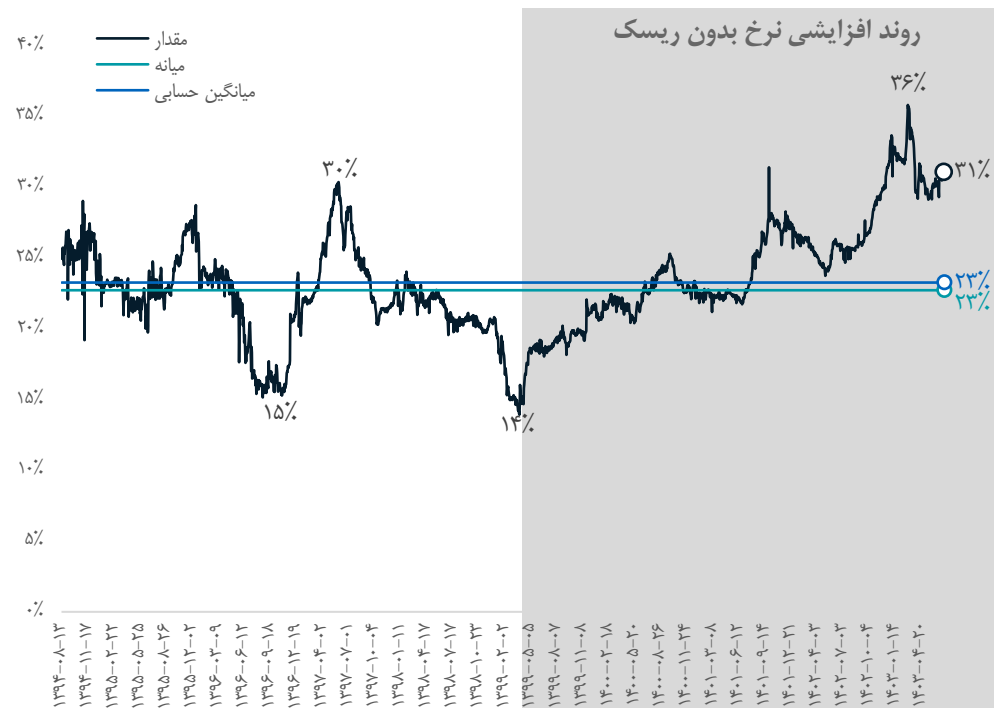
شکل ۳۶. منحنی بازده اخزا موید ثبات نرخ بهره در سطوح بالای ۳۰ درصد در میان مدت



منبع: پایگاه داده فرابورس

توضیحات: منحنی بازده اخزا مربوط به ۱۴۰۳/۰۷/۱۸ می‌باشد.

شکل ۳۵. روند افزایشی اخزا به عنوان نرخ بدون ریسک از بهار ۱۳۹۹



منبع: پایگاه داده بورس ویو



۴-۲- صرف ریسک بازار: به دلیل ریسک‌های ژئوپلیتیک نرخ تنزیل بیش از مقدار بنیادی ۵۴.۳ درصدی خود خواهد بود.

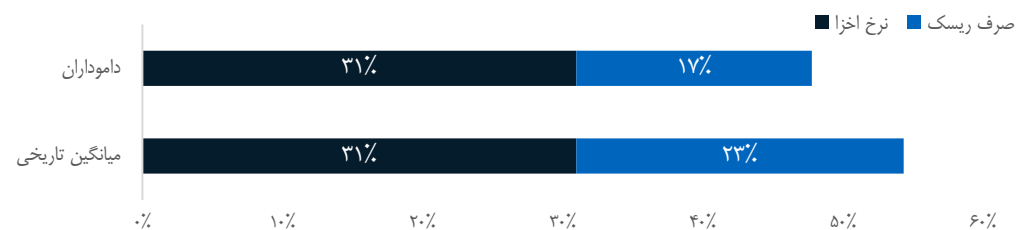
شکل ۳۹. صرف ریسک بازار ۱۲.۰۵ درصدی ایران در جولای ۲۰۲۴ براساس داموداران

شکل ۳۷. صرف ریسک ۲۳.۳۵ درصدی بازار بورس تهران بر اساس داده‌های تاریخی



توضیحات: صرف ریسک بازار باید در بازه زمانی طولانی مدت محاسبه گردد اما با توجه به انتشار اخزا از سال ۱۳۹۴ از سال مذکور صرف ریسک بازار برآورد شده است.

شکل ۳۸. نرخ تنزیل بین ۵۴.۳ درصد تا ۴۷.۸ درصد در شرایط غیر جنگی



منبع: نگارنده

توضیحات: به منظور ریالی کردن صرف ریسک داموداران براساس میانگین هندسی ۵ ساله تورم ایران ۴۴.۳ درصد و آمریکا ۳.۹ درصد در نظر گرفته شده است. نرخ بهره معادل ۳۰.۹۶ در تاریخ ۱۸ مهر ۱۴۰۳ لحاظ شده است.

منبع: گزارش صرف ریسک جولای ۲۰۲۴ داموداران

توضیحات: این صرف ریسک دلاری است و باید ریالی شود.

۵- چشم‌انداز بازار سرمایه

ارزش بازار بر اساس نسبت قیمت به سود خالص و بررسی زمانسنجی بازار



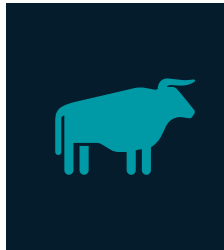


۵-۱- جمع‌بندی عوامل موثر بر ارزش ذاتی بازار: رشد بازار در گرو رشد دلار و چرخه رونق جهانی

شکل ۴۱. عوامل موثر بر بازار: رشد اسمی بازار سرمایه به دلیل افزایش نرخ دلار

سود تقسیمی سال ۱۴۰۴:

- + رشد درآمدها ناشی از شاخص کامودیتی
- + افزایش قیمت دلار آزاد
- + کاهش شکاف (اسپرد) دلار آزاد و نیما
- افت تولید به دلیل ناترازی‌های انرژی
- کاهش حاشیه سودها به دلیل تورم بالای تولیدکننده



رشد سودآوری:

- + رشد اقتصاد جهانی برابر ۳.۳ درصد در سال ۲۰۲۵
- + رشد اقتصاد ایران برابر ۳.۱ درصد در سال ۲۰۲۵
- + رشد اندک / ثبات قیمت کامودیتی‌های جهانی تا سال ۲۰۲۵
- کاهش رشد شرکت‌ها به دلیل هدایت سود انباشته به سرمایه در گردش
- کاهش رشد شرکت‌ها به دلیل کاهش بازده حقوق صاحبان سهام ناشی از کاهش حاشیه سود



نرخ تنزیل:

- حفظ سطوح فعلی نرخ بدون ریسک به دلیل کسری بودجه و کنترل تورم
- افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیک به واسطه تنش‌های منطقه‌ای

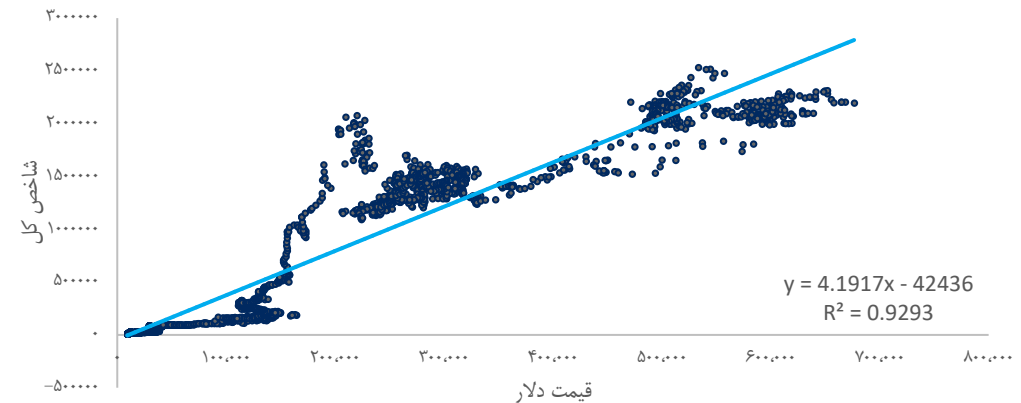


منبع: نگارنده

محرك‌های احتمالی بورس عبارت خواهند بود:

- < افزایش قیمت دلار آزاد
- < کاهش شکاف دلار آزاد و نیما توسط سیاستگذار
- < رشد با ثبات اقتصاد جهانی
- < رشد اندک / ثبات قیمت کامودیتی
- < خروج از موج ۴ الیوت به موج ۵

شکل ۴۰. افزایش قیمت دلار به عنوان محرك رشد بورس



توضیحات: به علت ریشه واحد بودن نمایه فوق تحلیل دقیقی ارائه نمی‌دهد و صرفاً جهت شهود بیشتر ارائه شده است.

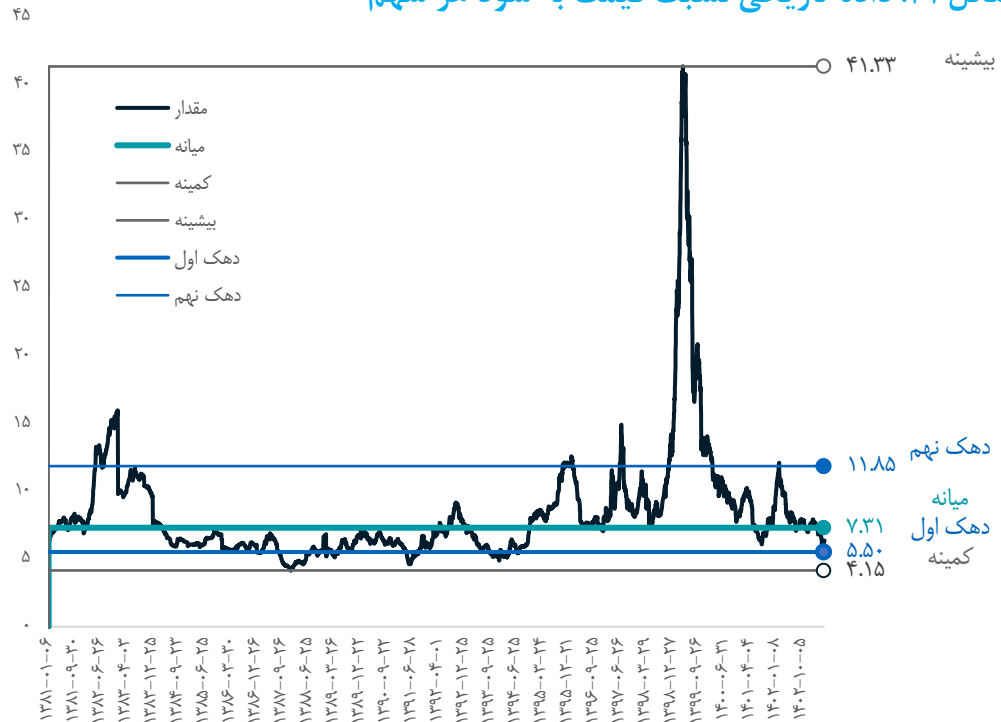


۵-۲- تخمین ارزش بازار با نسبت P/E: با فرض سود خالص ۱۰,۹۶۸ هزار میلیارد ریالی ۲۲ درصد بازدهی سال ۱۴۰۳

جدول. محاسبه رشد بازار تا انتهای سال

روش	بدبینانه	میان‌ه	خوشبینانه
سود خالص کل شرکت‌های بازار	۸,۵۹۸	۱۰,۹۶۸	۱۳,۱۱۴
نسبت تاریخی پی.ای.	۵.۵۰	۷.۳۱	۱۱.۸۵
ارزش ذاتی بازار	۴۷,۳۰۸	۸۰,۲۳۱	۱۵۵,۳۴۲
ارزش بازار در تاریخ ۱۴۰۳/۰۶/۳۱	۶۵,۶۱۸	۶۵,۶۱۸	۶۵,۶۱۸
رشد بازار	-۲۸%	۲۲%	۱۳۷%

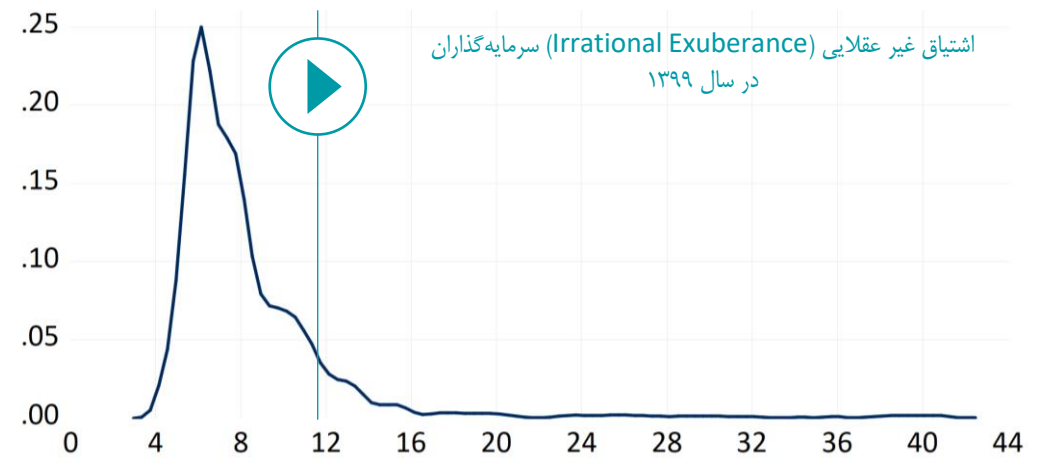
شکل ۴۳. داده تاریخی نسبت قیمت به سود هر سهم



منبع: داده‌های تاریخی بر اساس بورس ویو

توضیحات: روش محاسبه مانند نمودار بازار بورس می‌باشد. همچنین این سود شامل فرابورس پایه نمی‌باشد.

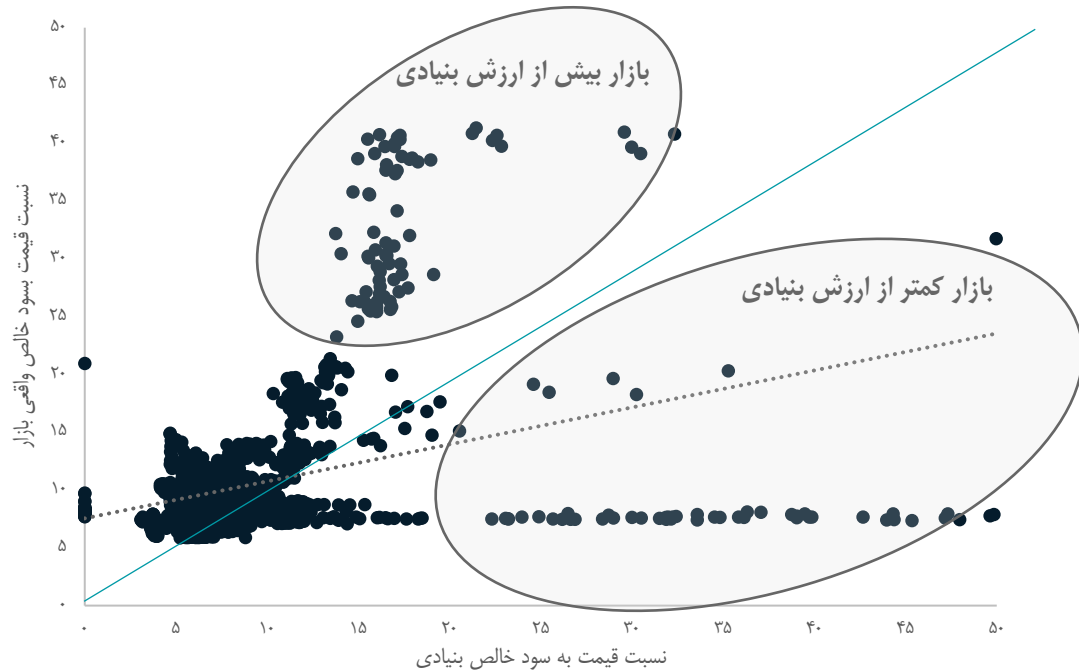
شکل ۴۲. کرنل اپانچ‌نیکوف نسبت P/E بورس با چولگی زیاد ناشی از اشتیاق غیرعقلایی





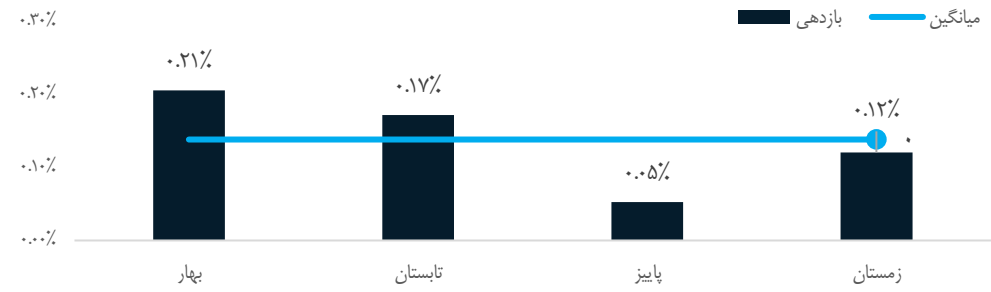
۵-۳- از ارزش ذاتی تا ارزش بازار: بازار کارا نیست و همچنین بازدهی رفتار فصلی دارد.

شکل ۴۶. مقایسه نسبت قیمت به سود خالص واقعی و بنیادی موید ناکارایی

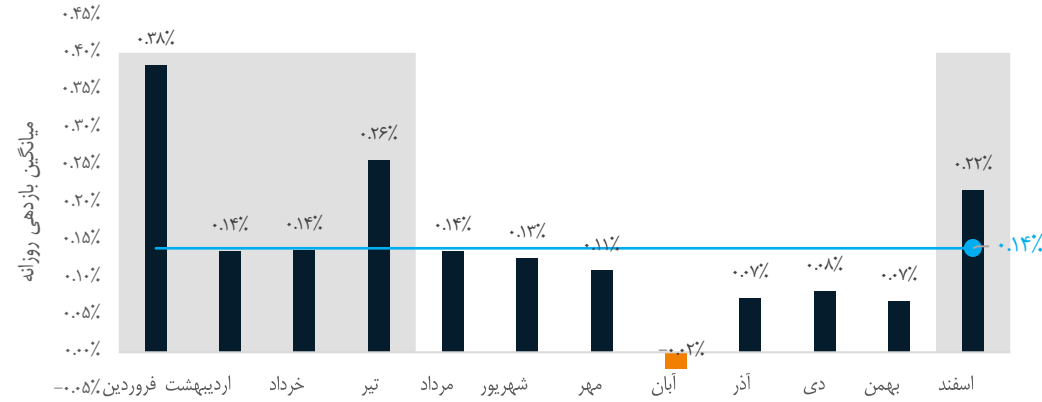


منبع: نگارنده

شکل ۴۴. پاییزها و زمستان‌های کم رونق بورس



شکل ۴۵. اسفند، فروردین و تیر به عنوان ماه‌های پر بازده سال





سلب مسئولیت

این گزارش تنها بیانگر نظرات کارشناسان شرکت سرمایه‌گذاری گروه مالی کیمیا مس ایرانیان (سهامی خاص) است و به هیچ وجه به معنی توصیه‌ای جهت خرید یا فروش اوراق بهادار نمی‌باشد و شرکت سرمایه‌گذاری گروه مالی کیمیا مس ایرانیان (سهامی خاص) هیچ‌گونه مسئولیتی در قبال ضرر و زیان ناشی از انجام هرگونه معامله با اتکا بر این گزارش را بر عهده نخواهد گرفت.



ایمیل: Kimific@kimiamesgroup.ir

تماس: ۰۲۱ - ۵۸۶۱۹۰۰۰

دورنگار: ۰۲۱ - ۸۰۴۷۳۹۳