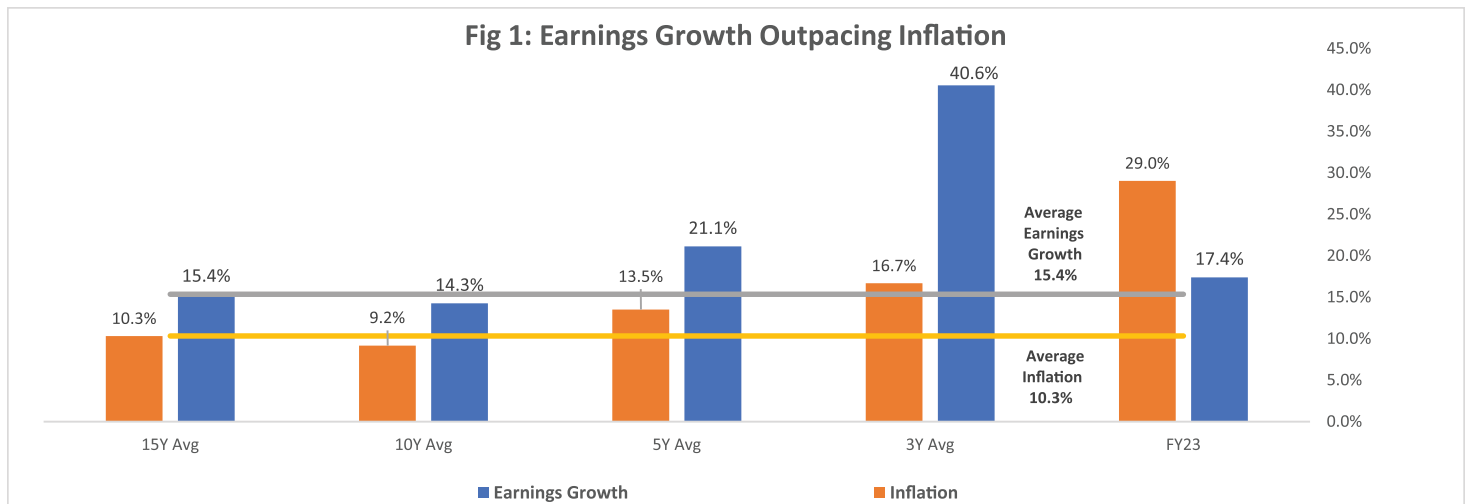


Stock Market Prospects Amidst Record Corporate Profits and Attractive Valuations

The lackluster performance of the stock market over the previous years is associated with the burgeoning current account deficit, depleting FX reserves, surge in inflation and interest rates on the back of rising commodity prices, increased tax rates, and slowdown of GDP growth. These factors coupled with heightened local and geo-political uncertainty have impacted equity investors' returns and confidence. On the contrary, the listed companies at PSX are enjoying exceptional growth in profits despite imposition of Super Tax; and our estimates suggest that FY24 will be another year of double-digit bottom-line growth.

Corporate profits have shown resilience despite macro challenges: While the macro challenges faced by the economy are enormous, the key comforting factor for equity investors remain attractive valuations, driven by strong corporate balance sheets, and phenomenal bottom line growth. Over the last 15 years, earnings on average have outpaced inflation by almost 5% per annum. This trend has accelerated off-late with average earnings growth exceeding average inflation by 24% per annum during the last three years (Fig 1). While inflation for FY23 (29%) exceeded the FY23 earnings growth (17.4%) and a similar trend is expected in FY24, this primarily comes on the back of increasing taxes, high base effect, and timing difference as corporates are likely to gradually pass on the impact of rising costs and taxes.

Fig 1: Earnings Growth Outpacing Inflation



FY23 corporate profits again beat expectations, FY24 growth will remain in double digits! For FY23, the actual results overshoot expectations, despite increased tax rates and import restrictions which have greatly constrained production. The market consensus for FY23 earnings growth was in the vicinity of 12-15%, whereas the actual growth is estimated at 17.4%. For FY24, the growth momentum is expected to continue, albeit at a lower pace of 15% as per our estimates.

Fig 2: Sectoral Earnings Contribution during FY23

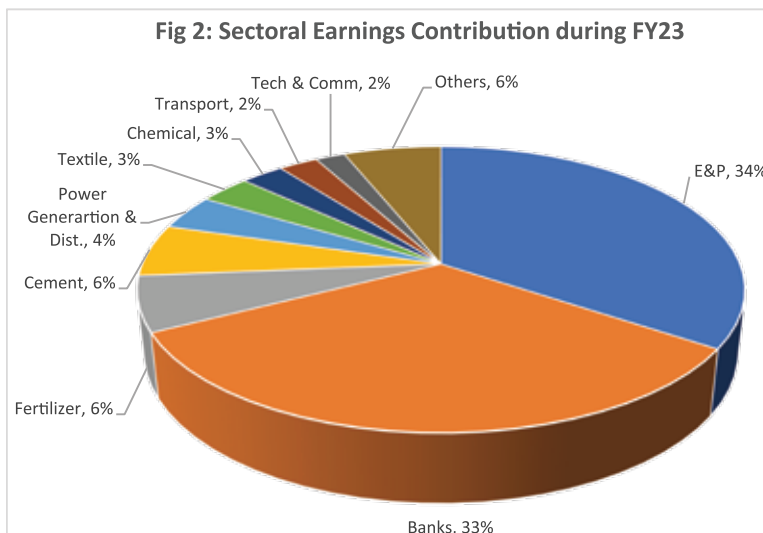
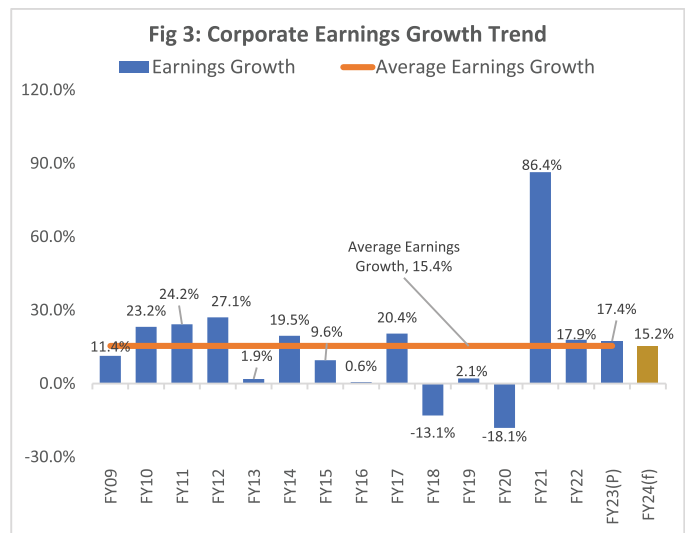
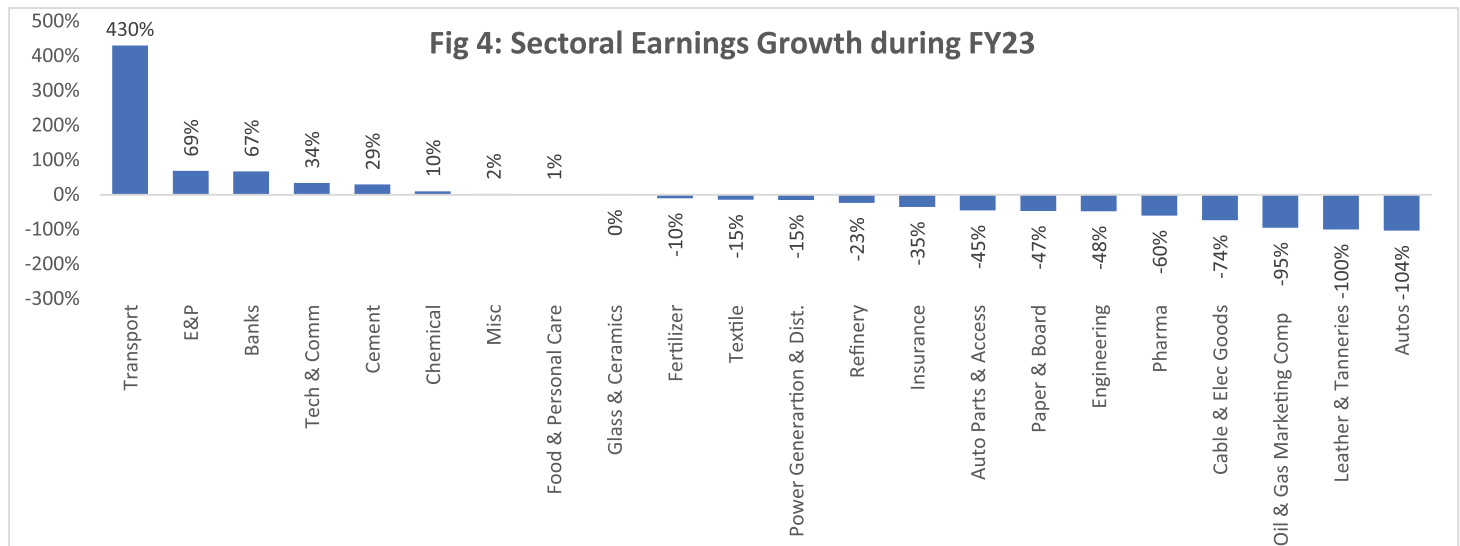


Fig 3: Corporate Earnings Growth Trend

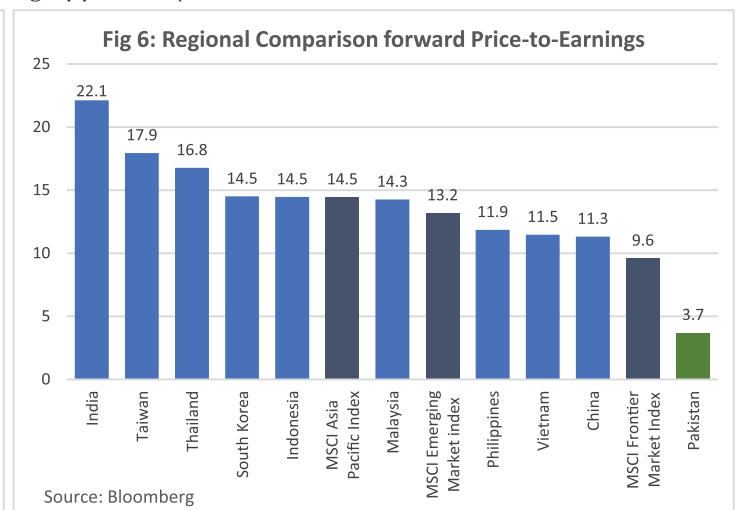
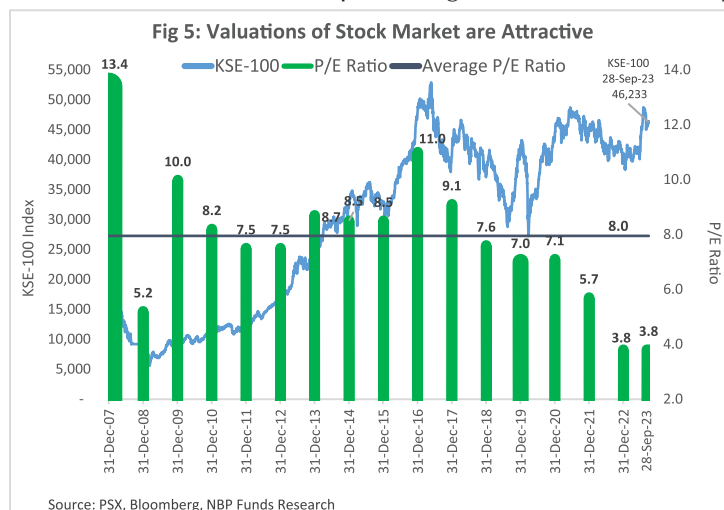


NBP Fund Management Limited


The general consensus and indeed, fear of investors was that due to high base effect, the corporate sector will be unable to produce such exceptional performance going forward and the profitability growth for FY23 may fall to single digits. However, while the macroeconomic variables indicate a slowdown in the economy ahead, the listed corporates at PSX are relatively shielded as 60% of stock market capitalization are directly or indirectly beneficiaries of rising oil prices, interest rates, and PKR devaluation. This year we anticipate that the robust earnings momentum will be sustained not only in the conventional safe-haven sectors like Oil and Gas Exploration, Commercial Banks, and Fertilizers, but also in the cyclical sectors, particularly in cement. This is attributed to the combination of elevated cement prices and reduced coal prices, which are expected to enhance their profit margins.

Valuations are near 2008 financial crisis levels: Despite exceptional performance by the listed corporate sector in terms of bottom-line growth, the performance of the stock market has been disappointing for the last 7 years. As a result, the mostly looked at valuation metric, Price-to-Earnings Ratio (P/E) has come down to multi-year low of around 3.8 times. The last time market traded at this level was post Global Financial Crisis (GFC) time in Jan-09. We believe that the prevailing pessimism provides a buying opportunity for investors with medium to long-term investment horizon. In addition to attractive valuations, foreigners have turned net buyers with FIPI recording inflows of \$1.6mn and \$22mn in FY23 and FYTD24 respectively vs last 6-year average selling of \$378mn per annum from July 2016 to June 2022. Foreign and local institutional buying are expected to help market generate better returns in FY24.

A comparison of regional Price-to-Earnings (PE) ratio also indicates that PSX is by far the most attractive market in terms of PE Multiple, trading at 74% discount to the median PE of 14.4x for regional peers. With double digit growth in earnings and some PE rerating is on the cards, the market is well poised to deliver a healthy double-digit return in FY24 and beyond, despite mounting political and economic challenges. Therefore, investors with medium to long-term investment horizon are advised to consider the prevailing market levels as a buying opportunity via our NBP Stock Funds.

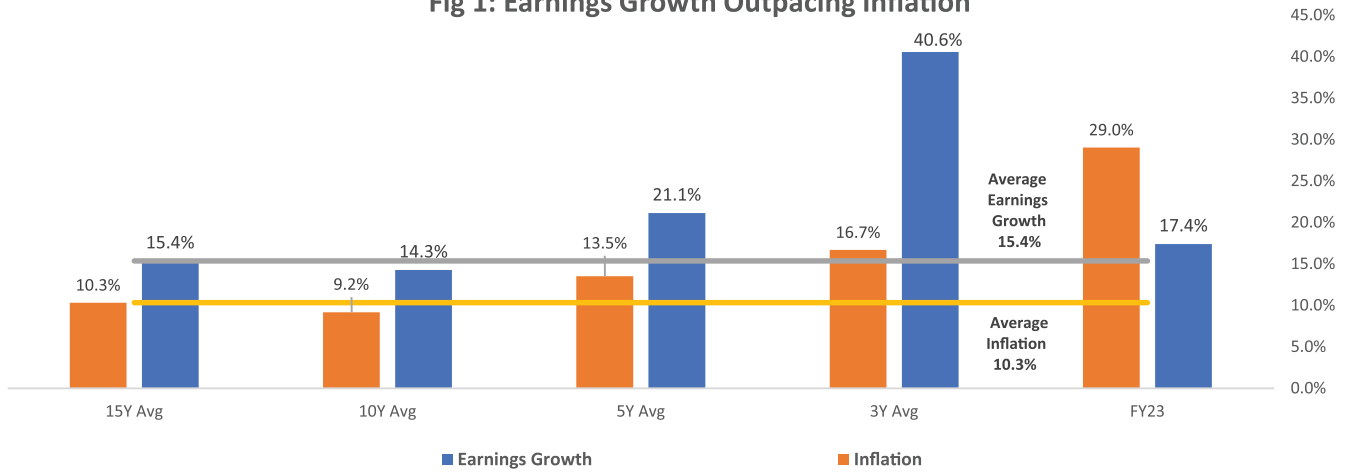


کمپنیز کے ریکارڈ منافع، اسٹاک مارکیٹ کی پُرکشش بنیادی قدر اور ممکنہ کارکردگی

گزشتہ برسوں کے دوران اسٹاک مارکیٹ کی ناقص کارکردگی بڑھتے ہوئے کرنٹ اکاؤنٹ خسارے، زر مبادلہ کے ذخائر میں کمی، افراط زر میں اضافے اور اشیاء کی بڑھتی ہوئی قیمتوں، ٹیکس کی شرح میں اضافہ، اور جی ڈی پی کی شرح نمو میں سست روی سے وابستہ ہے۔ مقامی اور خطے کی غیر سیاسی یقینی صورتحال کے ساتھ مل کر ان عوامل نے اسٹاک مارکیٹ کے سرمایہ کاروں کا اعتماد کمزور کیا ہے۔ اس کے برعکس پاکستان اسٹاک مارکیٹ میں لسٹڈ کمپنیز کے منافع میں سپر ٹیکس کے نفاذ کے باوجود زبردست اضافہ ہوا ہے اور ہمارے اندازے کے مطابق مالی سال 2024 میں بھی منافع میں اچھی شرح سے اضافہ متوقع ہے۔

معیشت کو درپیش مشکلات کے باوجود کارپوریٹ سیکٹر کے منافع اچھے رہے ہیں: اگرچہ معیشت کو درپیش مشکلات بہت زیادہ ہیں، لیکن کمپنیز کے منافع میں غیر معمولی شرح نمو اور اس کے نتیجے میں مضبوط کارپوریٹ بیلنس شیٹ سرمایہ کاروں کے لئے اطمینان کا باعث ہیں۔ پچھلے 15 سالوں میں کمپنیز کے منافع میں اضافے کی اوسط شرح، افراط زر میں اضافے کی اوسط شرح سے تقریباً سالانہ 5 فیصد زیادہ رہی ہے۔ حالیہ برسوں میں اس رجحان میں اضافہ دیکھا گیا ہے اور گزشتہ تین سالوں کے دوران کمپنیز کے منافع میں اضافے کی اوسط شرح، افراط زر میں اضافے کی اوسط شرح سے تقریباً سالانہ 24 فیصد زیادہ رہی ہے (Fig 1)۔ گوکہ مالی سال 2023 کے لیے اوسط افراط زر 29 فیصد جبکہ آمدنی میں اضافہ 17.4 فیصد رہا ہے اور مالی سال 2024 میں بھی ایسا ہی رجحان متوقع ہے، جس کی بنیادی وجہ بڑھتی ہوئی لاگت اور ٹیکس ہیں جن کا بوجھ منتقل کرنے میں کمپنیز کو وقت درکار ہوتا ہے۔

Fig 1: Earnings Growth Outpacing Inflation



مالی سال 2023 کے کارپوریٹ منافع توقعات سے زیادہ رہا، مالی سال 2024 میں بھی اچھا اضافہ متوقع ہے! مالی سال 2023 میں اضافی ٹیکسز اور درآمدی پابندیوں کی وجہ سے محدود پیداوار کے باوجود کاروباری نتائج توقعات سے زیادہ رہے ہیں۔ مالی سال 2023 کی آمدنی میں متوقع اضافہ مارکیٹ کے مطابق 12 سے 15 فیصد کے درمیان تھا، جب کہ اصل اضافہ 17.4 فیصد متوقع ہے۔ مالی سال 2024 میں اسی رجحان کے جاری رہنے کی امید ہے، اور منافع کی شرح میں اضافہ تقریباً 15 فیصد متوقع ہے۔

Fig 2: Sectoral Earnings Contribution during FY23

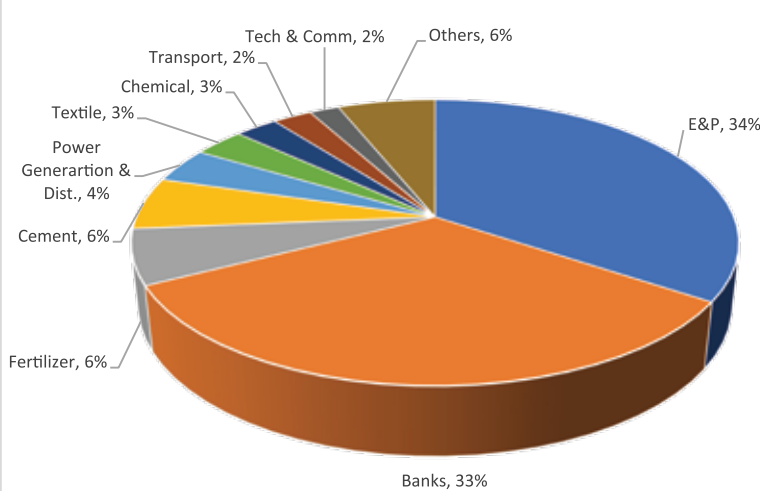
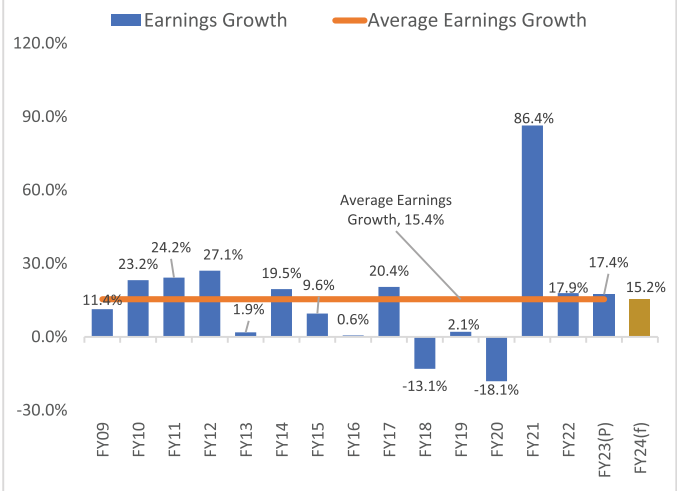
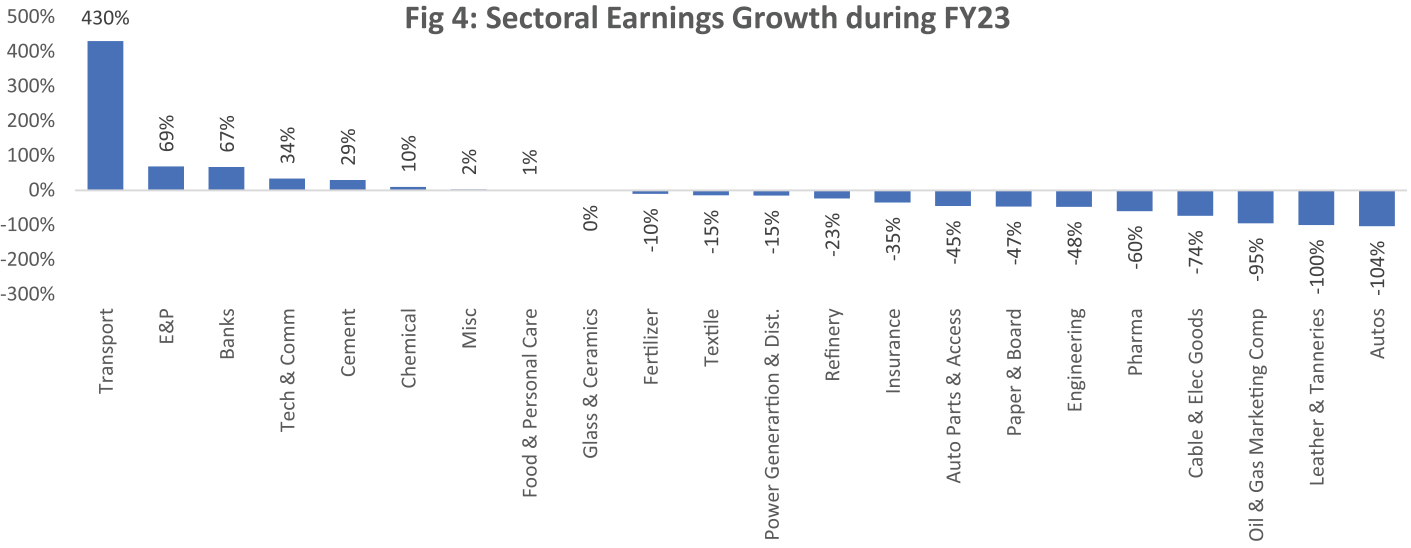


Fig 3: Corporate Earnings Growth Trend



تخففات: یہ دستاویز صرف معلوماتی مقصد کے لئے ہے اور اس کا یہ قطعی مقصد نہیں کہ یہ کسی فنڈ کی خریداری یا فروخت کی سفارش یا تجویز کرتا ہو۔ میوچل اور پینشن فنڈز میں سرمایہ کاری کے نتائج مارکیٹ کے حالات پر منحصر ہیں۔ یہ ضروری نہیں کہ مستقبل کے نتائج گزشتہ کارکردگی کے مطابق ہوں۔ سرمایہ کاری کی پالیسیوں اور رسک کو بخوبی سمجھنے کے لئے آفرنگ دستاویزات کا مطالعہ کیجئے۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی بھی سیلز نمائندہ سرمایہ کاری پر متوقع منافع اور سرمائے کے تحفظ کی کارکنی نہیں دے سکتا۔ این بی پی فنڈز بیہ دار یا نامزد کی دعوہ پروسیجر میں مدد فراہم کرنے کا کردار ادا کرے گا۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی سیلز نمائندہ سرمایہ کاری، یا اس پر ہونے والے متوقع منافع/سرمائے کے تحفظ/کارکردگی کی ضمانت نہیں دے سکتا۔ نیشنل بینک آف پاکستان کے نام اور لوگو کے استعمال کا مطلب یہ ہرگز نہیں ہے کہ نیشنل بینک این بی پی فنڈز یا اس کے زیر انتظام کسی بھی سرمایہ کاری اسکیم کی ذمہ داریوں/فرائض کے لیے جواب دہ ہے۔

Fig 4: Sectoral Earnings Growth during FY23

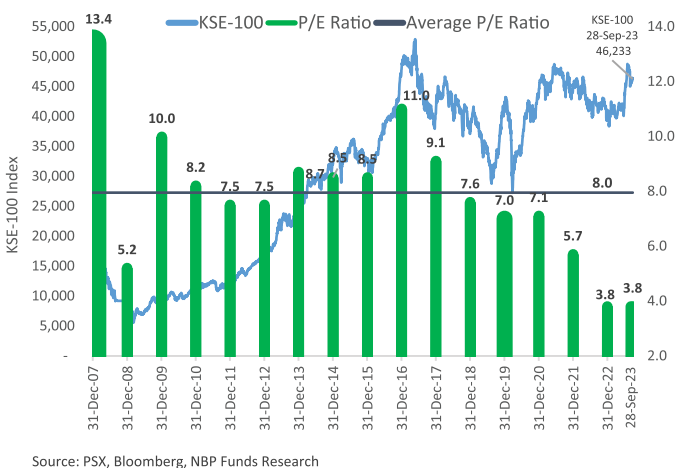


عمومی اتفاق رائے اور درحقیقت، سرمایہ کاروں کا خوف یہ تھا کہ گذشتہ سالوں میں توقع سے زیادہ اچھی کارکردگی کی وجہ سے، کارپوریٹ سیکٹر آئندہ ایسی غیر معمولی کارکردگی پیش کرنے سے قاصر رہے گا اور مالی سال 2023 کے لیے منافع میں اضافہ 10 فیصد سے کم رہے گا۔ معاشی اعداد و شمار کے مطابق آئندہ سال معیشت میں سست روی متوقع ہے، لیکن پاکستان اسٹاک مارکیٹ کے حجم کا تقریباً 60 فیصد ایسی کمپنیز ہیں جو تیل کی بڑھتی ہوئی بین الاقوامی قیمتوں، شرح منافع میں اضافے اور روپے کی قدر میں کمی سے عموماً فائدہ اٹھاتی ہیں۔ اس سال بھی ہمیں امید ہے کہ آئل اینڈ گیس، مینکنس اور کھاد بنانے والی صنعت کے ساتھ معاشی سرگرمیوں پر منحصر صنعتیں جیسے سیمنٹ کے منافع میں اضافے کی شرح اچھی رہے گی۔ سیمنٹ سیکٹر کے منافع میں اضافے کی بنیادی وجوہات سیمنٹ کی قیمتوں میں اضافہ اور کونکے کی قیمتوں میں کمی ہے۔

اسٹاک مارکیٹ کی بنیادی قدر 2008 کے مالیاتی بحران کی سطح کے قریب ہے: اسٹاک مارکیٹ میں لسٹڈ کارپوریٹ سیکٹر کی جانب سے منافع میں اضافے کے لحاظ سے غیر معمولی کارکردگی کے باوجود، اسٹاک مارکیٹ کی کارکردگی گزشتہ 7 سالوں سے مایوس کن رہی ہے۔ بنیادی قدر کے لحاظ سے اسٹاک مارکیٹ کا Price-to-earnings (P/E) اس وقت کئی سال کی کم ترین سطح 3.8 پر ہے، اس سے پہلے یہ سطح 2009 میں بین الاقوامی مالیاتی بحران کے وقت دیکھی گئی تھی۔ ہمارا خیال ہے کہ درمیانی مدت سے طویل مدت کے سرمایہ کاروں کے لئے حصص کی موجودہ قیمتیں بہت پرکشش ہیں۔ مزید یہ کہ بیرونی سرمایہ کاروں نے مالی سال 2023 اور رواں مالی سال 2024 میں بلترتیب 1.6 ملین امریکی ڈالر اور 22 ملین امریکی ڈالر کی سرمایہ کاری کی، جبکہ اس سے پہلے چھ سالوں میں انہوں نے اوسطاً سالانہ 378 ملین امریکی ڈالر کے شیئرز فروخت کیے۔ مقامی اور بیرونی سرمایہ کاروں کی جانب سے سرمایہ کاری میں اضافے سے اسٹاک مارکیٹ اچھا منافع دے سکتی ہے۔

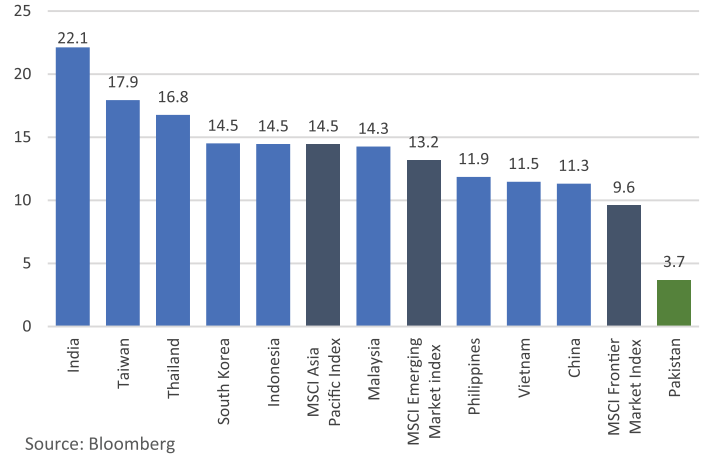
ہم نے کچھ ممالک کے P/E کا موازنہ کیا ہے جس سے صاف ظاہر ہے کہ پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ تمام ممالک کے مقابلے میں سرمایہ کاری کے لئے سب سے زیادہ پرکشش ہے۔ کاروباری لسٹڈ سیکٹر کے منافع میں اضافے اور P/E میں بہتری سے ہمیں امید ہے کہ اسٹاک مارکیٹ میں آئندہ سالوں میں 20 فیصد سے زائد سالانہ اضافہ ہو سکتا ہے۔ اسٹاک مارکیٹ کی پرکشش بنیادی قدر کے باعث ہم سرمایہ کاروں کو مشورہ دیتے ہیں کہ وہ اپنے درمیانی اور طویل مدتی معاشی اہداف کو مد نظر رکھتے ہوئے ہمارے این بی پی اسٹاک فنڈز کے ذریعے اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کریں۔

Fig 5: Valuations of Stock Market are Attractive



Source: PSX, Bloomberg, NBP Funds Research

Fig 6: Regional Comparison forward Price-to-Earnings



Source: Bloomberg

تخففات: یہ دستاویز صرف معلوماتی مقصد کے لئے ہے اور اس کا یہ قطعی مقصد نہیں کہ یہ کسی فنڈ کی خریداری یا فروخت کی سفارش یا تجویز کرتا ہو۔ میوچل اور پینشن فنڈز میں سرمایہ کاری کے نتائج مارکیٹ کے حالات پر منحصر ہیں۔ یہ ضروری نہیں کہ مستقبل کے نتائج گزشتہ کارکردگی کے مطابق ہوں۔ سرمایہ کاری کی پالیسیوں اور رسک کو بخوبی سمجھنے کے لئے آفرٹک دستاویزات کا مطالعہ کیجئے۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی بھی سبزر نمائندہ سرمایہ کاری پر متوقع منافع اور سرمائے کے تحفظ کی گارنٹی نہیں دے سکتا۔ این بی پی فنڈز بیہ دار بانامزد کی دعوہ پروسیجر میں مدد فراہم کرنے کا کردار ادا کرے گا۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی میگز کا نمائندہ سرمایہ کاری، یا اس پر ہونے والے متوقع منافع/سرمائے کے تحفظ/کارکردگی کی ضمانت نہیں دے سکتا۔ نیچل بینک آف پاکستان کے نام اور لوگو کے استعمال کا مطلب یہ ہرگز نہیں ہے کہ نیچل بینک این بی پی فنڈز یا اس کے زیر انتظام کسی بھی سرمایہ کاری اسکیم کی ذمہ داریوں /فرائض کے لیے جواب دہ ہے۔