



گزارش هفتگی بازار هفته اول اسفند ماه

کارگزاری بانک رفاه



آدرس: شهرک غرب، بلوار دادمان، نیش بوستان دوم غربی، ساختمان کارگزاری بانک رفاه
کارگران

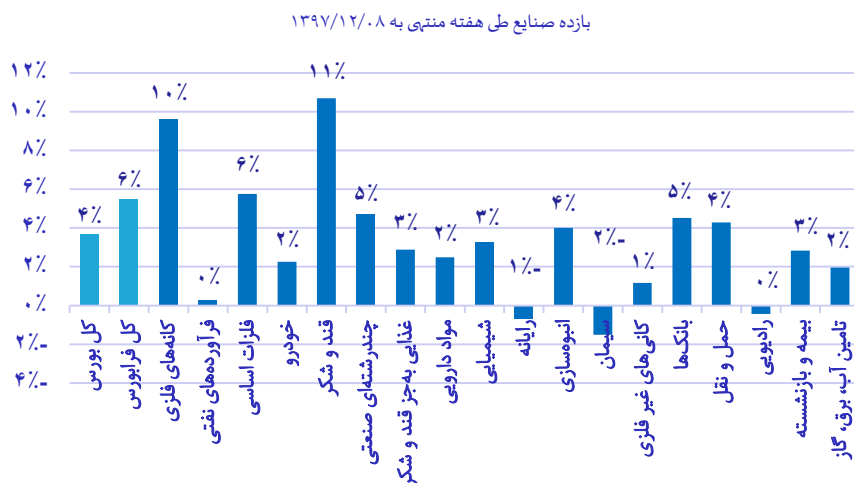
وبسایت: www.refahbroker.com

تلفن: 021 41 772 000

نمای بازار

تحولات شاخص

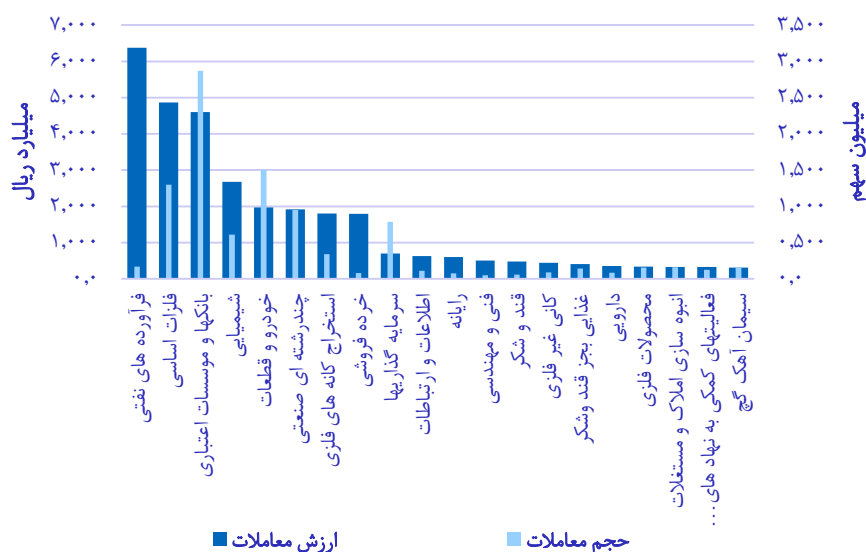
شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران در پایان معاملات روز چهارشنبه مورخ 1397/12/08 به عدد 165.294 واحد رسید که در مقایسه با هفته قبل 5.804 واحد افزایش داشته است. تعداد روزهای معاملاتی 5 روز، حجم معاملات 11.621 میلیون سهم و ارزش آن 36.250 میلیارد ریال بوده است. ارزش بورس اوراق بهادار تهران در پایان معاملات هفته جاری برابر 6.327.907 میلیارد ریال شده که در مقایسه با پایان هفته گذشته 198.437 میلیارد ریال افزایش داشته است.



بیشترین رشد مربوط به صنعت قند و شکر و کانه‌های فلزی می‌باشد که در نمودار بالا مشهود است. طی هفته‌ای که گذشت در اکثر صنایع با رشد مواجه بوده ایم.

نمودار صنایع بر اساس حجم و ارزش معاملات

حجم و ارزش معاملات هفته جاری به تفکیک صنایع



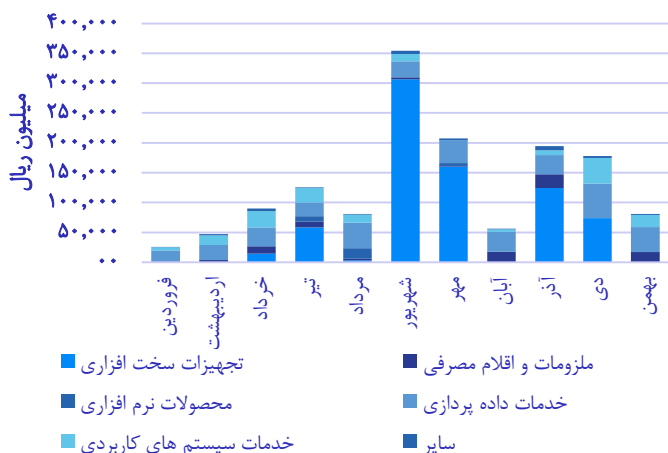
نمودار بازده شاخص صنایع

تغییرات شاخص بورس، فرابورس و صنایع با اهمیت طی هفته جاری در نمودار زیر مشهود می‌باشد:

تازه‌های کدال

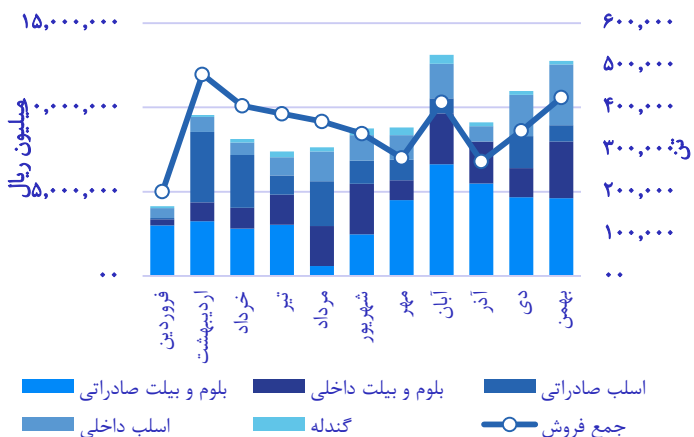
❖ فولاد مبارکه اصفهان

فولاد مبارکه اصفهان در گزارش ماهانه خود با 30٪ رشد در مبلغ فروش نسبت به ماه گذشته همراه بود. علت اصلی این امر افزایش در میزان تولید و



❖ فولاد خوزستان

فخوز در یک فروش عالی در بهمن ماه موفق به ثبت مبلغ 12.763 میلیارد ریال شده است. متوسط فروش ماهانه فخوز تا دی ماه 8761 میلیارد ریال بوده است. نرخ فروش بلوم و بیلست صادراتی در بهمن ماه 35.446 ریال بوده که نسبت به ماه قبل 1.5 درصد کاهش داشته. نرخ فروش بلوم و بیلست داخلی نسبت به ماه قبل با افزایش 3.5 درصدی همراه بوده است.



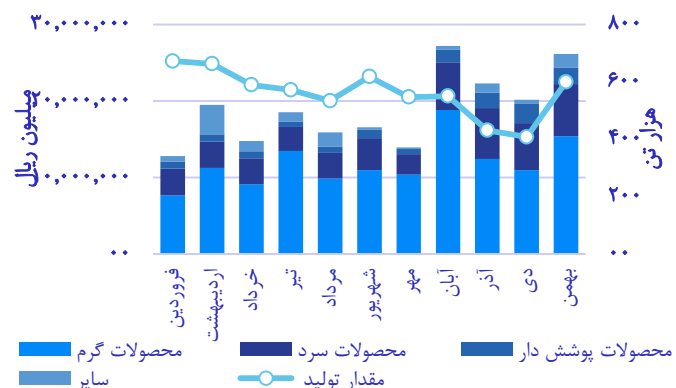
نگارش: نوشین ناصری

در روزهای پایانی انتظار کاهش نسبی رقابت را در روزهای باقیمانده سال در تالار نفتی داریم. بازار محصولات پتروشیمی نیز بعد از اینکه در هفته جاری قیمت پایه جدید اکثر محصولات بر خلاف بازار آزاد کاهشی بود شاهد رقابت بسیار بالا در بسیاری از محصولات بودیم تا آنجا که محصولاتی از قبیل پت های بطری تا حدود هفتاد درصد بالاتر از قیمت پایه هم معامله شد. همچنین می توان به رقابت بسیار سنگین پروپیلن های شیمیایی و پلی اتیلن سبک خطی امیرکبیر و پلی اتیلن ترفتالات گرید نساجی اشاره کرد.

بورس انرژی

فروش بهمن ماه شرکت بوده است که در چندین ماه پیاپی با کاهش مواجه بوده است. تولید از ابتدای سال روند کاهشی داشته است اما در آخرین ماه گزارش شده بنظر می رسد مشکل شرکت در تولید برطرف شده است.

فولاد مبارکه در بهمن ماه با فروش 26.144 میلیارد ریالی رکوردی جدید در فروش ماهانه به ثبت رساند. متوسط فروش ماهانه تا دی ماه بالغ بر 18.167 میلیارد ریال بوده است. نرخ فروش محصولات گرم و سرد نسبت به دی ماه با افت 9 درصدی همراه بوده است.



❖ داده پردازی ایران

شرکت در بهمن ماه در مقایسه با کل سال از درآمد مناسبی برخوردار نبوده است. شرکت در بهمن ماه موفق به کسب درآمد 80 میلیارد ریالی شده است که در مقایسه با میانگین 10 ماهه گذشته برابر 136 میلیارد ریال با 40 درصد کاهش همراه بوده است. با توجه به آنکه درآمد شرکت داده پردازی از روندی خطی برخوردار نمی باشد نمی توان در خصوص عملکرد ماهانه اظهار نظر قطعی داشت.

نمای بورس کالا

طی هفته جاری به علت نوسانات رو به بالای نرخ دلار و عدم اطمینان از آینده دلار بازار های بورس کالا در مجموع رشد شارپی را تجربه کردند که از مهمترین این تغییرات می توان به رقابت سنگین معاملات ورق شرکت فولاد مبارکه اصفهان و همچنین میلگرد شرکت های مختلف و مس شرکت ملی مس در رینگ صنعتی اشاره کرد. تالار فرآورده های نفتی نیز پس از افزایش نرخ دلار از یک طرف و افزایش قیمت جهانی نفت از سوی دیگر با رقابت های بالای 10 درصد مواجه شد که بعد از کاهش قیمت جهانی نفت

بازار فیزیکی بورس انرژی در هفته جاری همچنان شاهد استقبال نسبتاً خوب خریداران بود و بازار برق همچنان بی رمق، همچنین می توان به عرضه های بازار فیزیکی در رینگ بین الملل اشاره کرد که اکثر محصولات عرضه شده دارای مقصد صادراتی مشخص بودند و صادرات به محل مورد نظر کل خریداران امکان پذیر نبود. جهت سهولت خرید، مشتریان در این بازار از تاریخ 1397/12/11 باید از حساب وکالتی خود به جای واریز پول به حساب شرکت سپرده گذاری مرکزی جهت خرید محصولات در بازار فیزیکی رینگ داخلی استفاده کنند که موجب تسریع در بلوکه کردن پول

معاملات بورس کالا

پیش پرداخت جهت خرید های هر مشتری خواهد شد و چندین مرحله پیگیری از سوی کارگزار از چرخه حذف خواهد شد. لازم به ذکر است که حساب وکالتی در بورس انرژی با حساب وکالتی در بورس کالا تفاوت های اساسی دارد که از مهمترین آنها می توان به عدم انتقال پول پیش پرداخت شده جهت خرید به حساب کارگزار خریدار بعد از خرید مشتریان اشاره کرد.

نگارش: مصیب سپهری آسا

فولاد مبارکه طی هفته جاری 860,147 تن انواع ورق را عرضه کرد و با استقبال خوب خریداران مواجه شد با توجه به افزایش 19 درصدی در حجم عرضه، ارزش معاملات آن بیش از 29 درصد افزایش یافت.

نام کالا	نوع قرارداد	قیمت پایه عرضه	قیمت پایانی میانگین موزون	درصد تغییر نسبت به قیمت پایه	عرضه (تن)	حجم معامله (تن)	ارزش معاملات (میلیون ریال)
B ورق گرم	سلف	44,101	47,725	8.22	91,080	91,080	4,346,750
C ورق گرم	سلف	39,790	45,298	13.84	30,580	30,580	1,385,207
ورق قلع اندود	سلف	91,209	114,375	25.40	1,900	1,900	217,312
G ورق گالوانیزه	سلف	64,236	95,649	48.90	4,300	4,300	411,288
B ورق سرد	سلف	50,411	50,683	0.54	20,000	20,000	1,013,661
مجموع					147,860	147,860	7,374,221

پالایش نفت بندر عباس:

شرکت پالایش نفت بندرعباس طی هفته جاری با عرضه و فروش 000,51 تن وکیوم باتوم نسبت به هفته قبل 142 درصد افزایش در میزان حجم عرضه داشت و 90 درصد افزایش در حجم معاملات را به ثبت رساند. در این هفته هم مانند هفته قبل عرضه گوگرد و سلاپس واکس نداشت.

نام کالا	نوع قرارداد	قیمت پایه عرضه	قیمت پایانی میانگین موزون	درصد تغییر نسبت به قیمت پایه	عرضه (تن)	حجم معامله (تن)	ارزش معاملات (میلیون ریال)
وکیوم باتوم	نقدی	26,538	26,538	0.00	21,000	14,000	371,532
وکیوم باتوم	نقدی	26,152	27,609	5.57	12,000	12,000	331,311
وکیوم باتوم	نقدی	26,152	26,537	1.47	18,000	18,000	477,672
مجموع					51,000	44,000	1,180,515

پتروشیمی امیر کبیر:

پتروشیمی امیر کبیر با عرضه 440,8 تن از محصولات پلیمری خود تغییر محسوس در حجم عرضه نداشت و تمامی محصولات خود را با رقابت نسبتاً سنگینی به فروش رساند که با ثبت ارزش معاملات به مبلغ 722,842 میلیون ریال افزایش 16 درصدی در ارزش معاملات را بدون افزایش در میزان عرضه ثبت کرد.

نام کالا	نوع قرارداد	قیمت پایه عرضه	قیمت پایانی میانگین موزون	درصد تغییر نسبت به قیمت پایه	عرضه (تن)	حجم معامله (تن)	ارزش معاملات (میلیون ریال)
پلی اتیلن سبک فیلم H2420	نقدی	80,290	91,618	14.11	1,980	1,980	181,402
پلی اتیلن سنگین اکستروژن EX3	نقدی	86,908	106,925	23.03	2,500	2,500	267,312
پلی اتیلن سبک خطی AA0209	نقدی	78,944	99,497	26.03	3,960	3,960	394,006
مجموع					8,440	8,440	842,722

نگارش: مصیب سپهری آسا

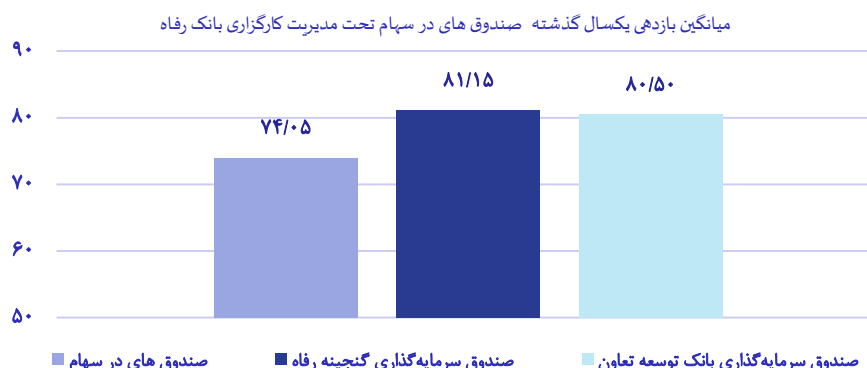
صندوق های سرمایه گذاری

آمار عملکرد صندوق های سرمایه گذاری بر اساس دوره های مختلف در جدول زیر قابل مشاهده می باشد:

نوع صندوق	خالص ارزش دارایی صندوق * (میلیارد ریال)	% میانگین دارایی های نقدی	میانگین بازدهی ماهه (%)	میانگین بازدهی 3 ماهه (%)	میانگین بازدهی 6 ماهه (%)	میانگین بازدهی سال (%)	میانگین بازدهی از آغاز فعالیت (%)
در سهام	24,077	23.42	0.75	1.47	19.74	74.05	446.84
صندوق گنجینه رفاه	226	2.12	1.11	8.27	24.5	81.15	610.18
صندوق بانک توسعه تعاون	160	2.1	-0.47	5.06	21.99	80.5	485.82
با درآمد ثابت	1,488,549	84.22	2.28	6.32	25.59	40.92	114.28
صندوق نگین رفاه	45,721	88.83	1.7	5.09	10.44	20.25	128.79
مختلط	6,204	48.32	1.54	4.96	21.06	46.42	346.95
تمام صندوق ها	1,528,720	48.75	1.4	3.64	21.98	58.59	309.23

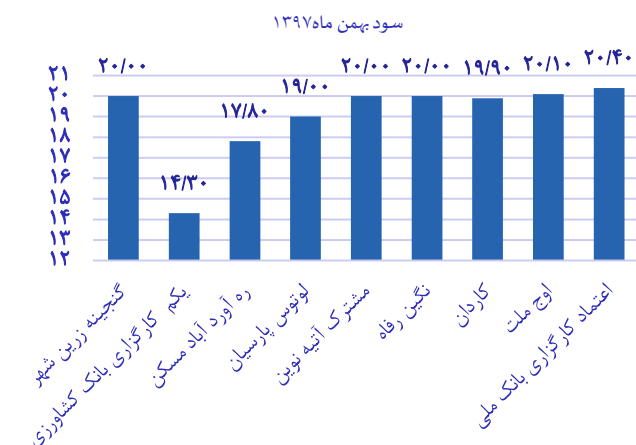
* دارایی های نقد شامل وجه نقد، سپرده بانکی و اوراق مشارکت می باشد.

عملکرد دو صندوق در سهام تحت مدیریت شرکت، طی یکسال گذشته در راستای کل صندوق های در سهام بوده است.



عملکرد مقایسه ای صندوق های سرمایه گذاری بزرگ در جدول زیر قابل

مشاهده می باشد:



نگارش: نوشین ناصری / غرض بیک زاده

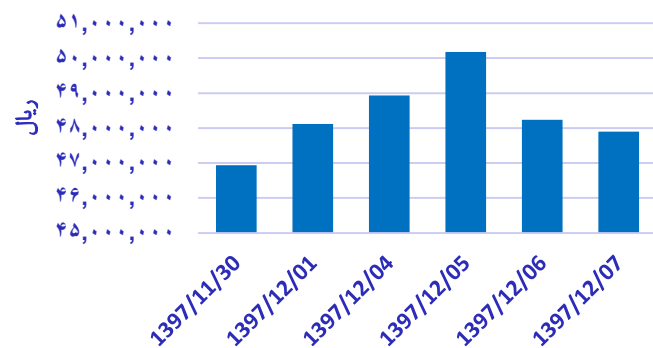
مقایسه ماهانه صندوق های سرمایه گذاری			
نام صندوق	خالص صدور	ارزش دارایی ها در انتهای بهمن ماه (میلیون ریال)	سود بهمن 1397 ماه
گنجینه زرین شهر	(6,866,103)	297,486,390	20.0
یکم کارگزاری بانک کشاورزی	(3,109,879)	168,799,638	14.3
ره آورد آباد مسکن	(1,172,259)	147,298,478	17.8
لوتوس پارسین	293,616	104,489,917	19.0
مشارک آتیه نوین	3,764,824	87,188,096	20.0
نگین رفاه	(605,230)	45,724,079	20.0
کاردان	1,419,884	35,114,128	19.9
اوج ملت	(89,691)	29,195,051	20.1
اعتماد کارگزاری بانک ملی	3,685,353	23,738,174	20.4

صندوق اعتماد کارگزاری بانک ملی بالاترین سود تقسیمی را به خود

اختصاص داده است:

در هفته ای که گذشت بازار ارز و سکه با نوسانات بسیاری مواجه شد. از یک سو افزایش تقاضا برای ارز بصورت اسکناس با نزدیک شدن به روزهای پایانی سال و تعطیلات عید نوروز منجر به رشد دلار و سایر ارزها شد. از سوی دیگر نتیجه جلسه کارگروه اقدام مالی علاوه بر تمدید مهلت پیوستن ایران به این کارگروه و تصویب مقررات مربوطه، همزمان هشدار جدی در صورت عدم انجام این اقدام به همراه داشت. سر رسید شدن گواهی های سپرده بانک ها نیز می تواند دلیلی بر افزایش مذکور باشد. در روزهای انتهایی هفته بازار با افتی نسبی همراه بود بطوریکه هر سکه یکروزه رفاه در پایان روز سه شنبه با 2 درصد رشد نسبت به هفته گذشته به 000.898.47 ریال رسید.

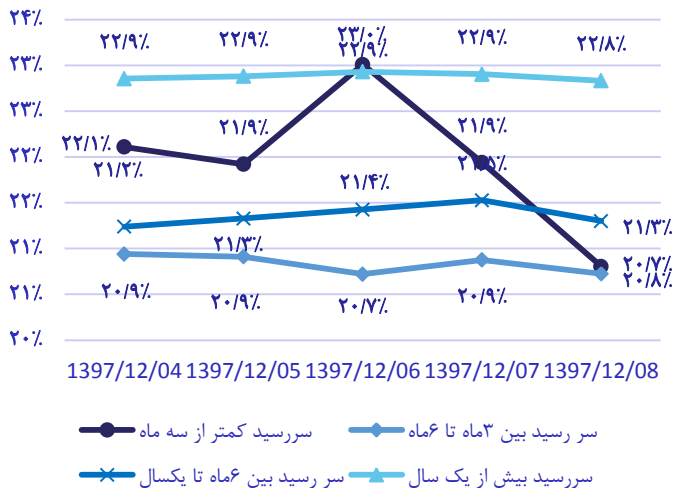
روند قیمت سکه یکروزه رفاه



اوراق بدهی

در هفته ای که گذشت، 22 نماد معاملاتی اخزا مورد معامله قرار گرفت. در میان نمادهای اخزا معامله شده و در روز پایانی هفته، اخزا 709 با بازدهی 22.91٪ و پس از آن نمادهای اخزا 623، اخزا 624، اخزا 703 و اخزا 706 بیشترین بازدهی را داشته اند. همچنین اخزا 709 با معامله 358,157 برگه، بیشترین حجم معاملات را داشته است.

نرخ بازده بدون ریسک با سررسید های متفاوت بر اساس قیمت اوراق خزانه



نگارش: نوشین ناصری / مرضیه اسکندری

خبرهای مهم هفته

❖ مسکن

آمار موسسه Rongko360 چین نشان میدهد که بهره وام مسکن در این کشور برای دومین ماه متوالی کاهش یافته که خروجی 2 عامل افت تقاضای مسکن و افزایش وام پیشنهادی توسط بانکها ناشی از کاهش سپرده بانکها نزد بانک مرکزی PBOC است. طبق آمار، بهره وام مسکن برای خریداران بار اولی، با افت 0.35٪ به 5.66٪ در سال رسیده که این موضوع در صورت ادامه عامل بهبود بازار مسکن ادامه دار خواهد شد که محرک کامودیتیها خواهد بود.

❖ عبور بدهی دولت آمریکا از مرز 22 تریلیون دلار

خریداران اوراق قرضه آمریکا با توجه به نارضایتی بین المللی از سیاستهای ترامپ روندی نزولی دارد و جایگزین آن، خریداران داخلی هستند که در حال پرکردن خلاء میباشند. این موضوع وابستگی آمریکا به کشورهای دیگر را کاهش داده، البته ریسک دولت را در مدیریت بدهی خود در صورت مواجهه با بحران آتی، افزایش میدهد. بانک مرکزی آمریکا صورتجلسه آخرین نشست خود را منتشر و شاخص سهام داو جونز آمریکا را برای روز سوم صعودی نمود. خلاصه صورتجلسه مذکور در زیر قابل رویت است:

- آمادگی فدرال رزرو در صرفه نظر کردن از برنامه کاهش ترازنامه 4 تریلیون دلاری خود در سال 2019 با هدف تامین نقدینگی بازار
- تا زمانی که نشانه رشد خارج از کنترل تورم در اقتصاد مشاهده نشود، سطح بهره فعلی میتواند حفظ شود

به نظر میرسد نرخ بهره دلار فعلی (2.5٪) در عمل سقف بهره باشد و تداوم کاهش رشد اقتصاد دنیا، مانع رشد بیشتر بهره و احتمالاً کاهش آن شود. همزمان آمریکا مجدداً از پیشرفت مذاکرات تجاری با چین و ملاقات ترامپ با شی رییس جمهور چین در ماه مارس صحبت کرده که عامل کاهش ریسک است.

❖ جنگ تجاری

آمریکا و چین شروع به تدوین پیش نویس توافقنامه تجاری خود کرده اند. این موضوع ریسک افزایش تعرفه گمرکی 200 میلیارد دلار کالای چینی را از 10٪ فعلی به 25٪ کاهش قابل ملاحظه میدهد.

❖ الکترو گرافیتی

بر اساس عملکرد سال 2018 تولید فولاد دنیا WorldSteel، رشد تولید فولاد دنیا 4.8٪ است، لکن تفکیک آن به 2 روش کوره بلند و قوس

الکتریکی نشان میدهد که رشد تولید به روش قوس 10٪+ بوده است. سهم تولید فولاد چین بر روش قوس الکتریکی از 14٪ سال 2017 به 17٪ در سال گذشته رسیده که به معنی رشد 20٪ است.

در دنیا محدودیت عرضه نیدل کک، ماده اولیه تولید الکترو گرافیتی وجود دارد و لذا امکان رشد تولید متناسب با رشد تولید فولاد به روش قوس وجود ندارد، لذا قیمتهای الکترو با وجود کاهش طی هفته های اخیر، همچنان بالا خواهد ماند و بازار شاهد کسری عرضه بخصوص در مورد قطره های بزرگ است.

❖ آمریکا

سیاستهای حمایت از تولید ترامپ و اعمال محدودیت تعرفه ای در واردات کالاهای چینی عامل بازگشت کالای ساخت آمریکا به بازار شده است و اشتغال بخش تولید روندی افزایشی دارد. محدودیت واردات خودروهای

تازه های سیاسی و اقتصاد کلان

❖ تجارت خارجی ایران

مروری بر عملکرد صادرات و واردات بخش معدن و صنایع معدنی ایران در 10 ماه ابتدای 1397 طبق آمار گمرک نشان می دهد:

- صادرات 7.48 میلیارد دلار 21٪ ارزش و 48٪ وزن کل صادرات کشور
 - واردات 3 میلیارد دلار معادل 9٪ ارزش واردات کشور
- زنجیره فولاد همچنان بیشترین سهم را از صادرات بخش معدن دارد. ارزش صادرات با 24٪ رشد طی 10 ماه امسال به 3.46 میلیارد دلار رسیده و از نظر وزنی، نیز از مرز 7.5 میلیون تن عبور کرده است. بعد از فولاد مس با 654 میلیون دلار (3٪+)، کنسانتره آهن با 398 \$ (966٪+) و سیمان با 373 \$ (12٪-) بیشترین ارزش را در صادرات این حوزه دارند.

اروپایی (اعمال تعرفه در آینده نزدیک)، وضعیت را بیش از گذشته بهبود میبخشد. البته آمریکاییها مشکل رقابت پذیری در مقابل چین خواهند داشت. حقوق کارگران آمریکا با وجود بهره وری پایین تر، حداقل 3 برابر چینی ها است که سقف منحنی رشد اشتغال این حوزه را محدود خواهد کرد.

❖ جنگ تجاری

تویت امروز ترامپ در خصوص آخرین وضعیت پیشرفت مذاکرات تجاری چین-آمریکا به شدت محرک بازارهای سهام و کامودیتی شده است. وی گفته که با توجه به پیشرفت مذاکرات تجاری، اعمال تعرفه 25٪ بروی 200 میلیارد دلار کالای چینی را متوقف کرده و با رییس جمهور چین در مارالگو دیدار میکند تا آن را نهایی کند.

نگارش: نوشین ناصری

❖ ظریف استعفا کرد؟

ظریف در اینستاگرام: از ناتوانی برای ادامه خدمت و تمامی کاستی ها و کوتاهی ها در دوران خدمت صمیمانه پوزش می خواهم. اکثریت نمایندگان مجلس شورای اسلامی در نامه ای به رییس جمهور ضمن حمایت از محمد جواد ظریف وزیر امور خارجه خواهان ماندن وی در وزارت امور خارجه شدند. با این حال در انتهای هفته رئیس جمهور با استعفای وی موافقت نکرد و مجدداً به کابینه دولت بازگشت.

❖ FATF

کار گروه اقدام مالی (FATF) تا ماه ژوئن ۲۰۱۹ (خرداد - تیر ۱۳۹۸) به ایران فرصت داده است تا قوانین مقابله با پولشویی و تامین مالی تروریسم را تصویب کند.

نگارش: نوشین ناصری

نفت

نفت خام برنت در ادامه یک روند رو به رشد در آخرین نرخ های خود با کاهش 2 درصدی نسبت به هفته گذشته مواجه بود.

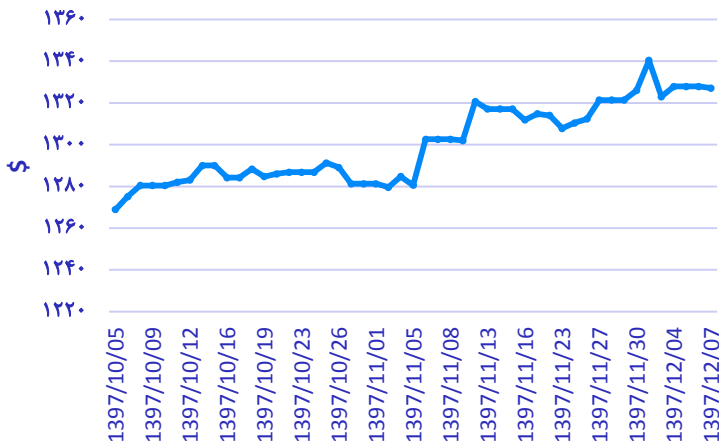
نفت خام برنت



طلا

خانم مستر **Mester** عضو بانک مرکزی آمریکا که معمولاً اصرار زیادی بروی رشد بهره دلار میکند، امروز سخنرانی داشته و بر خلاف انتظار گفته که ترازنامه فدرال رزرو میتواند با سرعت کمتری کاهش یابد. طلا به همراه سایر فلزات باارزش برنده اصلی این سخنرانی بودند. انتظار عدم رشد بهره دلار همواره محرک قیمت طلا بوده و نگه داشتن فلزات باارزش را ارزاتر میکند. طلا فعلاً بالاتر از میانگین متحرک 200 روزه (\$1380) و 50 روزه (\$1329) قرار داشته و همچنان از انرژی کافی برای تداوم رشد قیمت برخوردار است.

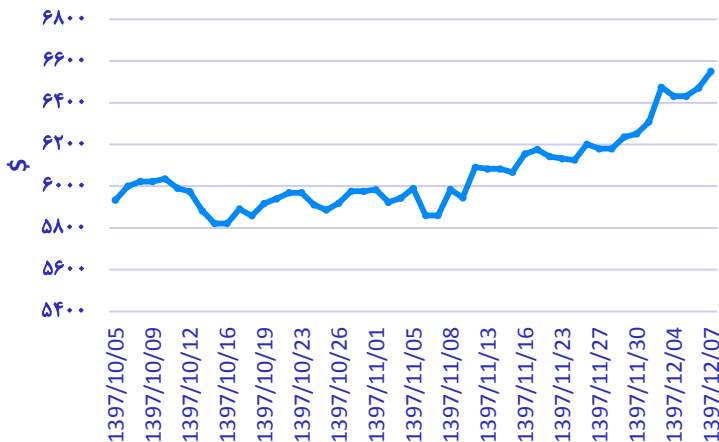
طلا



مس

در آمریکا سهام شرکتهای تولید مس روندی رو به رشد دارند. بانک آمریکا دیروز سهام شرکت مس فری پورت 7٪ را برای دومین بار طی 10 روز گذشته ارتقاء و توصیه به خرید نمود. بعلاوه سهام شرکت مس جنوبی **SCCO** نیز رشد 6.5٪ داشته و از حالت فروش به خرید ارتقا یافته است. عامل ارتقای سهام، چشم انداز مثبت بازار مس جهانی میباشد. در ایران شرکت ملی صنایع مس ایران از این موضوع تاثیر مثبت میگیرد. با بهبود بازار داخل و راه اندازی مجدد موضوع صادرات که جای تشکر و تقدیر دارد، وضعیت موجودی مس در انبارهای این شرکت وارد روند نزولی شده که البته توسط شرکت در آینده ای نزدیک اطلاع رسانی میشود. موجودی انبارها نزولی و به تنها 13 روز مصرف رسیده که از متوسط 17 روز سالهای گذشته کمتر است. هزینه های تولید صعودی بوده و به 3587\$ در هر تن در سال 2019 میرسد. برنامه تولید امسال شرکت 1.5 میلیون تن است (رشد 46 هزار تنی کاتد).

مس



ذخایر انبارهای دنیا در مورد فلز روی تنها 8 روز و مس 13 روز مصرف فعلی را پاسخگو است. این رقم بطور متوسط بایستی 13 روز و 17 روز باشد. شرکتهای معدنی علاقه ای به سرمایه گذاری در ظرفیت جدید نداشته و این موضوع رشد تولید آتی را محدود کرده و محرک قیمتها است! بطور متوسط، شرکتهای طی 14 سال اخیر سالانه $B\$ 43$ سرمایه گذاری توسعه ای کرده اند که عملکرد این رقم از سال 2015 به بعد زیر خط متوسط است. جالب اینکه حتی گلینکور نیز علاقه چندانی به سرمایه گذاری نداشته و 5.2 از 5.8 میلیارد دلار سود خالص خود را بین سهامداران توزیع میکند.

روی هزینه های تولید رو به افزایش بوده و موجودی انبارهای دنیا کفاف تنها 8 روز مصرف را میدهد که از 13 روز متوسط گذشته پایین تر است. تولید گلیمکور در سال گذشته 22 هزار تن کاهش داشته و برنامه امسال حداکثر 1195 هزار تن با هزینه تولید هرتن $1033\$$ است.

آلومینیم

نرخ آلومینیم پس از رشد 5 درصدی در اوایل هفته روند نزولی در پیش گرفت و در حدود 2 درصد کاهش نرخ داشت. در حال حاضر بازارهای جهانی آلومینیم در نرخ 871.1 دلار به ازای هر تن در حال معامله می باشد.

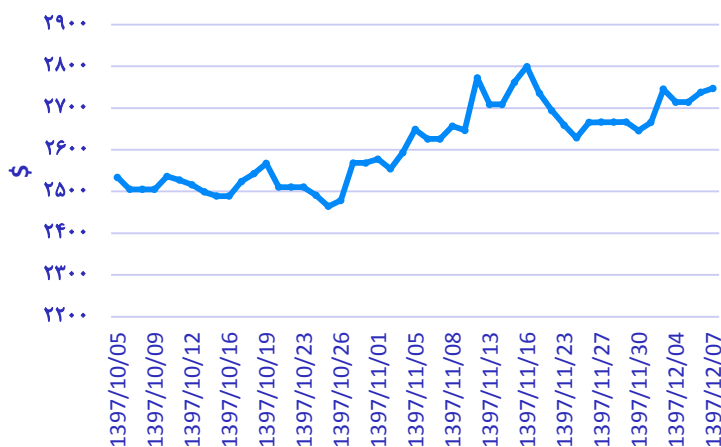
فولاد

شاخص بیلت CIS پس از چندین هفته رشد متوالی با کاهش 3 درصدی نسبت به هفته گذشته مواجه بوده است.

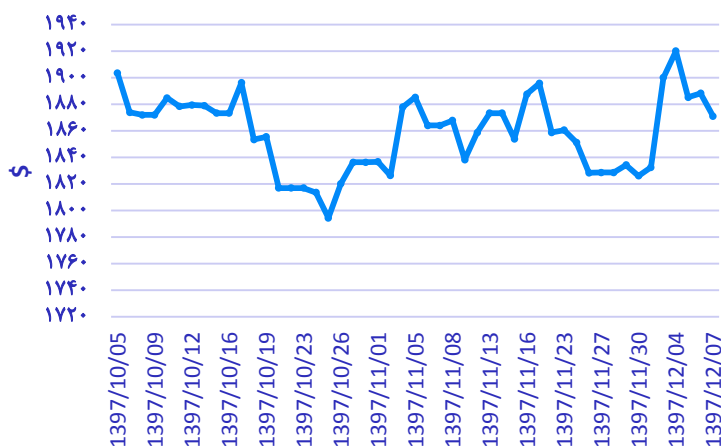
در بازارهای جهانی، سنگ آهن همچنان انرژی لازم را برای حفظ قیمتها در سطح بالای فعلی دارد که ناشی از 2 فاز متفاوت است:

- انبارسازی چینیه قبل از سال نو که قیمتها را 15.8٪ بالا برد.
 - حادثه سد باطله شرکت وله برزیل که متاسفانه 300 نفر را به کام مرگ کشید و باعث شد تا انتظار صادرات سنگ آهن برزیل، با کاهش 70 میلیون تن در سال 2019 مواجه شود و قیمتها تا 20٪ بالا برود.
- دولت برزیل ایجاد سد باطله در بالادست معادن را برای همیشه ممنوع کرد و دستور تخریب سدهای فعلی تا 2 سال آینده را داد. این قانون جدید مشمول 84 سد باطله شده و به تنهایی در استان Minas Gerais فعالیت 50 معدن را مختل میکند که عامل کسری عرضه و بهبود قیمتها در ادامه خواهد بود.

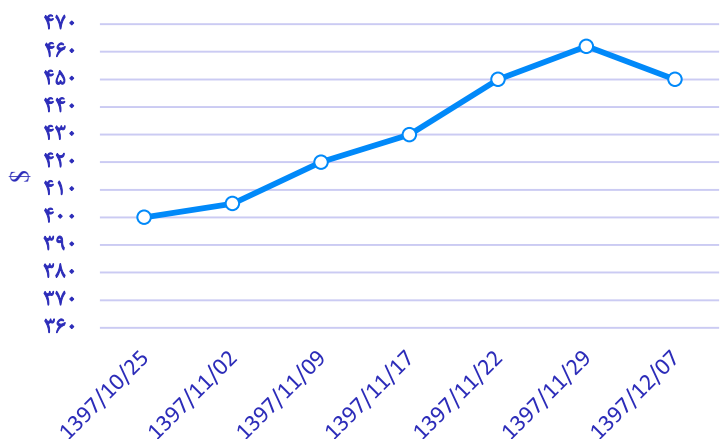
روی



آلومینیوم

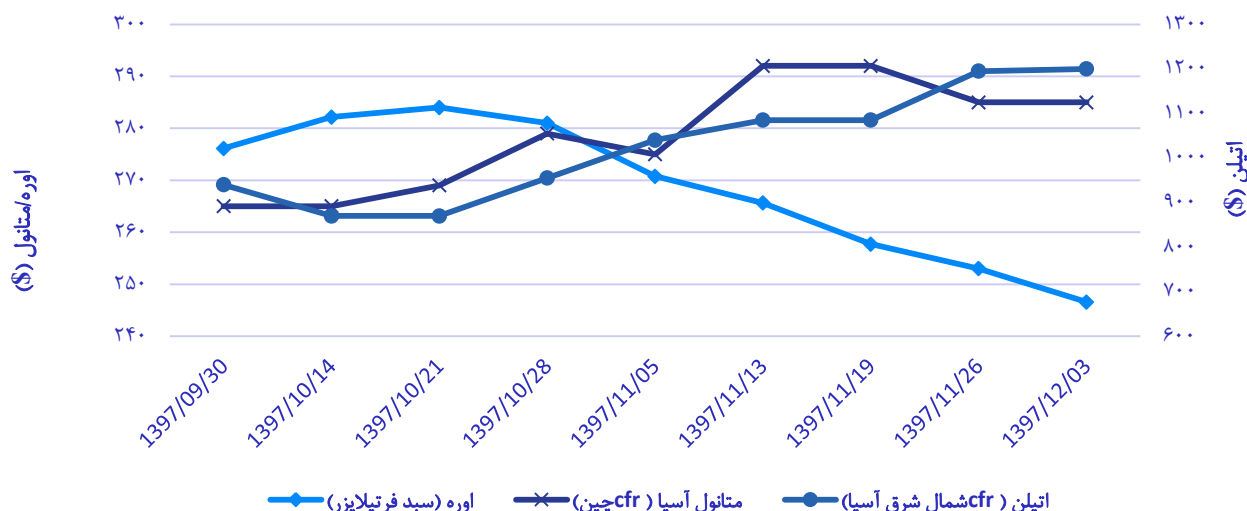


فولاد-بیلت CIS



نرخ جهانی اتیلن و متانول طی هفته های اخیر با توجه به ثبات نسبی قیمت نفت با بازار با ثباتی روبرو بوده اند. اوره همچنان به روند کاهشی خود ادامه می دهد.

نرخ جهانی محصولات پتروشیمی

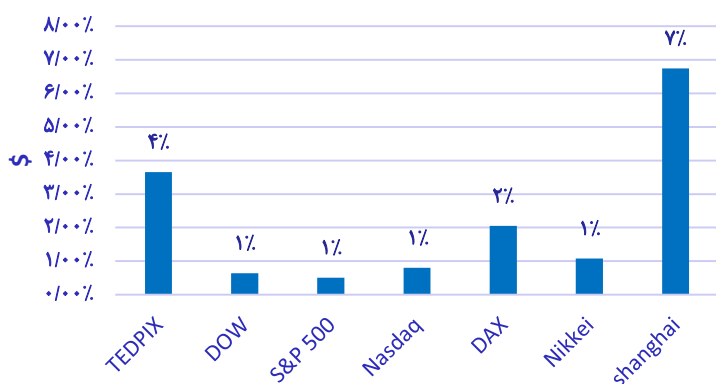


بورس های جهانی

بازارهای جهانی سهام در هفته گذشته به تداوم رشد V شکل خود ادامه دادند و 1.5 تریلیون دلار دیگر افزایش یافتند. رشد ارزش سهام در سال 2019 تا به امروز 7.1 تریلیون دلار بوده که معادل مجموع GDP اقتصادهای ژاپن و هند است.

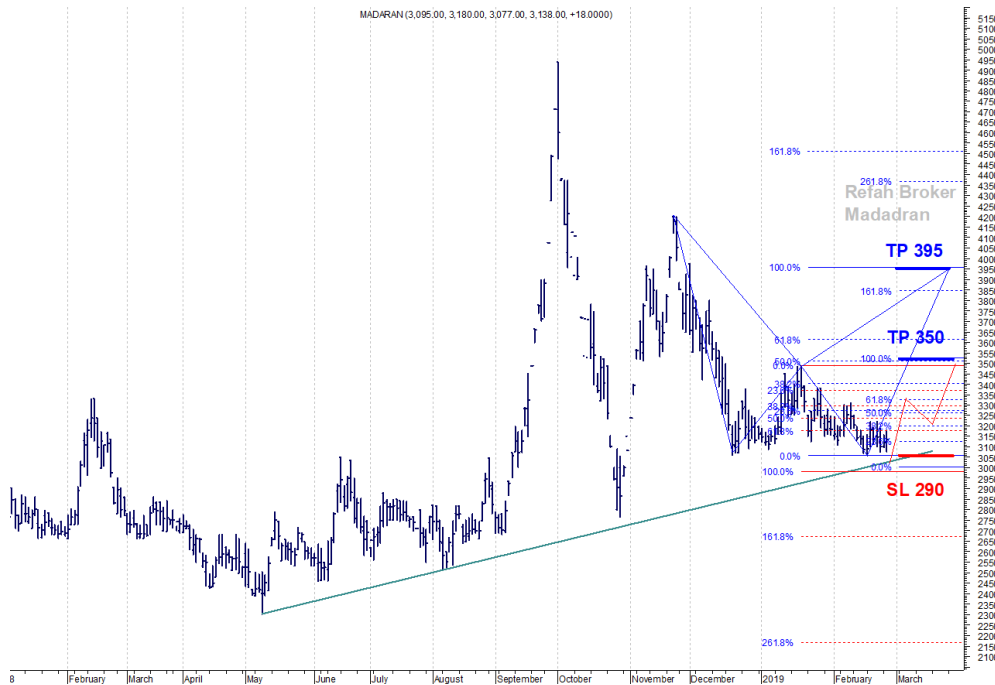
در آمریکا شاخص VIX یا ناپایداری بازار سرمایه با افت هفتگی 9.4٪ به 13.51 رسیده و از مرز بحرانی 20 فاصله گرفته که به معنی تداوم روند رشد سهام در هفته جاری خواهد بود. تداوم پیشرفت مذاکرات اقتصادی چین-آمریکا و شروع تدوین پیش نویس توافقنامه و البته انتشار صورتجلسه بانک مرکزی آمریکا FOMC مبنی بر توقف کاهش ترازنامه 4 تریلیون دلاری در سال 2019 که با هدف تقویت نقدینگی بازار صورت میگیرد، از عوامل این رشد است.

بازده هفتگی شاخص



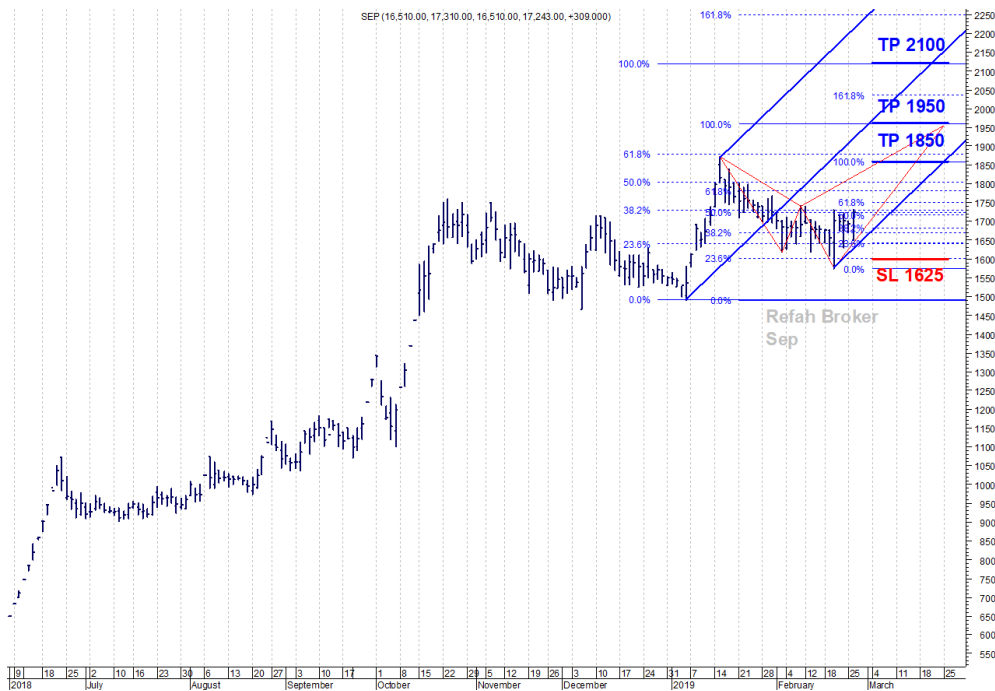
نگارش: نوشین ناصری

❖ داده پردازی ایران

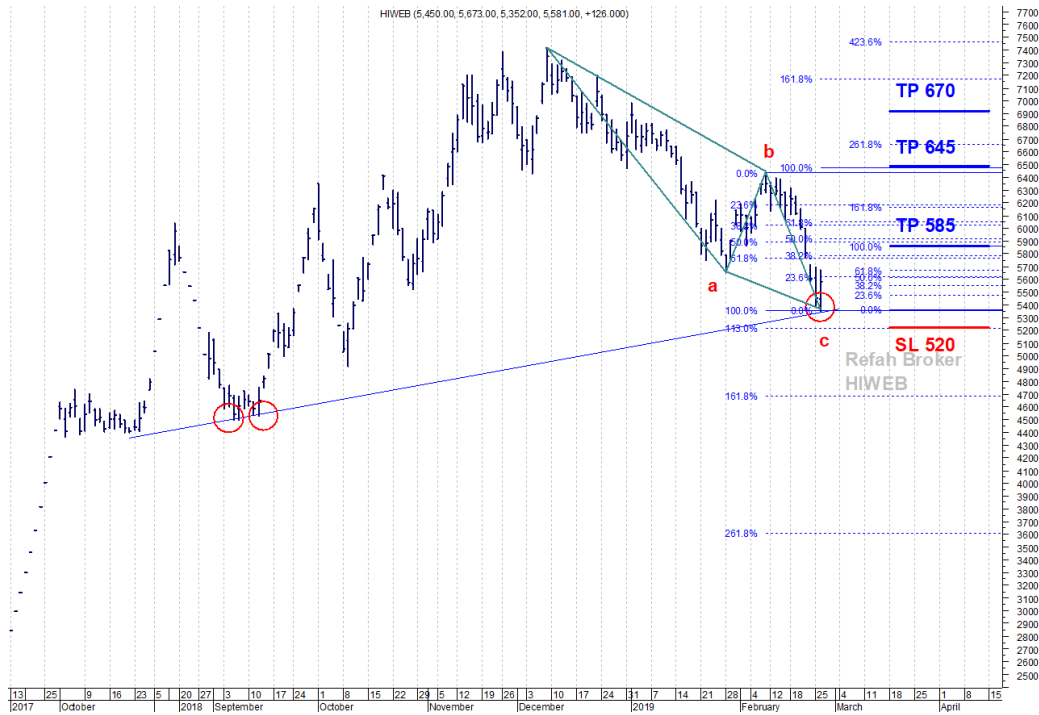


همانطور که در تصویر قابل رویت است کف حمایتی 000.3 ریالی برای مداران ناحیه حمایتی قوی می باشد. خرید در همین محدوده با رعایت مدیریت سرمایه و رعایت حد ضرر مناسب است. رسیدن به هدف 500.3 ریال در کوتاه مدت دور از تصور نخواهد بود.

❖ تجارت الکترونیک سامان کیش



به یقین میتوان گفت که یکی از شرکتهای بورسی که بدور از هیجانات بازار آهسته و پیوسته به مسیر صعودی خود ادامه میدهد سهم سپ است. در کوتاه مدت به احتمال بسیار با حرکت در باند پایینی چنگال اندروز به اهداف اول و دوم خود خواهد رسید.



قیمت با برخورد به محدوده 100٪ فیبوناچی و نقاطی که با دایره قرمز رنگ تحت عنوان نقاط حمایت مشخص شده است واکنش مثبتی از خود نشان داده است. از طرفی الگوی ای بی سی نزولی نیز با برخورد به این ناحیه فیبو ناچی کامل شده است با در نظر گرفتن حد ضرر 200.5 ریال و رعایت مدیریت سرمایه برای رسیدن به اهداف مشخص شده میتوان وارد سهم شد.

نگارش: کیوان بابازاده

نگاه بنیادین به پتروشیمی زاگرس

شرکت در یک نگاه

نماد	تابلو	گروه	سرمایه
زاگرس	بازار دوم فرابورس	محصولات شیمیایی	2.400 (میلیارد ریال)
آخرین قیمت	EPS 9 ماهه	P/E (TTM)	ارزش بازار
53.880 ریال	1397	2.99	129.386 (میلیارد ریال)

معرفی شرکت

شرکت پتروشیمی زاگرس در سال 1379 تأسیس گردید. به منظور توانمندسازی شرکت برای رقابت در بازارهای جهانی و همچنین با توجه به وجود منابع غنی گاز در منطقه پارس جنوبی و موقعیت استراتژیک منطقه، زمینی به مساحت 30 هکتار در منطقه ویژه انرژی پارس جنوبی، تملیک و مجتمع تولیدی این شرکت در بندر عسلویه احداث گردید. براساس قرارداد با شرکت‌های لورگی و پیدک، فاز اول از سال 1380 آغاز و با ظرفیت سالیانه یک میلیون و ششصد و پنجاه هزار تن متانول گرید AA در سال 1385 پایان یافت. با خاتمه عملیات اجرایی فاز دوم در سال 1388، شرکت پتروشیمی زاگرس با ظرفیت تولید سالانه سه میلیون و سیصد هزار تن در زمره پنج شرکت بزرگ تولید کننده این محصول در دنیا قرار گرفت.

ترکیب سهامداران

درصد سهام	سهامدار
33.9	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان
20.2	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا
17.8	شرکت گروه صنعتی شیمی پوشینه
15.8	شرکت الیاف صنعتی مروارید
1.9	شرکت صنعت مرواریدار
10	سایر سهامداران
100%	مجموع

ظرفیت اسمی

ظرفیت اسمی تولیدی شرکت را در جدول زیر می توان مشاهده کرد:

محصول	ظرفیت اسمی (تن)
متانول	3,300,000
بخار	7,365,600
مجموع	10,665,600

صنعت متانول

چین به عنوان کشوری تعیین کننده در هر دو حوزه عرضه و تقاضا با رشد سریع اقتصادی پدیدار گردید. در سال 2000 چین تنها 12٪ از تقاضای جهانی متانول را در اختیار داشت در حالی که آمریکای شمالی و اروپای غربی به ترتیب 33٪ و 22٪ را در اختیار داشتند. در سال 2015 سهم

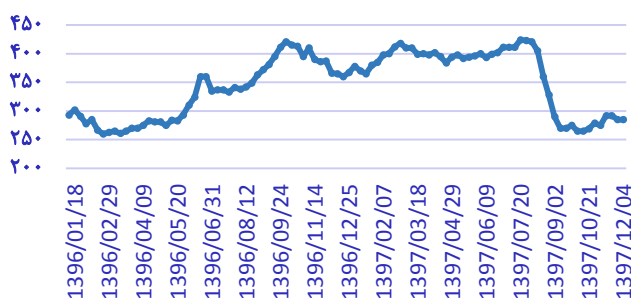
خارک	متانول/پروپان/پوتان/گلوگرد	660	640	84.182
شیراز	متانول/اوره/آمونیاک/نیترات آمونیوم	84	89	28.631

طرح های در دست اجرا در کشور

راه اندازی پتروشیمی مرجان و کاوه در سال جاری از عوامل موثر بر افت قیمت متانول جهانی بود. با توجه به اینکه متانول سازان ایرانی بیش از 10 درصد از تجارت جهانی این محصول را در اختیار دارند راه اندازی طرح های زیر بازار عرضه این محصول را متحول خواهند کرد. کلیه طرح های در حال اجرا و تکمیل نشده در صنعت تولید متانول در ایران در جدول زیر بصورت خلاصه بیان شده است:

شرکت	ظرفیت اسمی (هزار تن)	درصد پیشرفت (اسفند 1395)	زمان شروع	پیش بینی زمان بهره برداری	موقعیت جغرافیایی
کاوه	2,310	99	1389	راه اندازی	بوشهر
مرجان	1,650	95	1390	راه اندازی	عسلویه فاز 2
متانول سیلان	1,650	47.6	1390	-	عسلویه فاز 2
الفین و متانول بوشهر	1,650	79	1390	راه اندازی	عسلویه فاز 2
متانول سیراف	1,650	26	1392	-	شهرستان دیر
کیمیای پارس خاورمیانه	1,650	30	1393	-	عسلویه فاز 2
متانول ونیران آپادانا	1,650	-	-	-	عسلویه
متانول دنا	1,650	-	-	-	عسلویه
متانول دی پلیمر آراین	1,650	-	-	-	عسلویه
متانول آرمان	1,650	-	-	-	عسلویه
متانول/آمونیاک 1	1,290	-	-	-	عسلویه
متانول/آمونیاک 2	1,290	-	-	-	عسلویه

رشد قیمت متانول در دو سال اخیر (cfr چین) دلار/تن



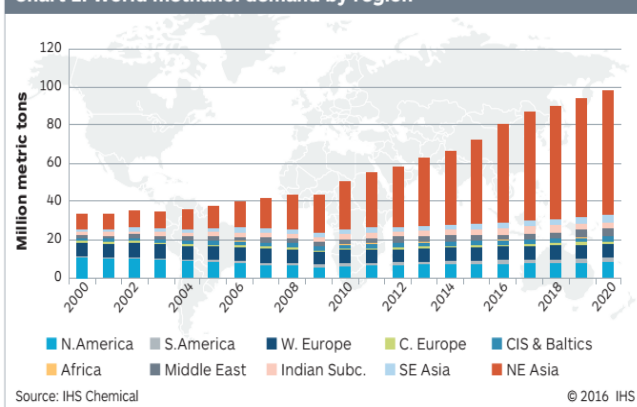
آمار فروش

با توجه به اینکه محصول متانول از قابلیت انبار کردن قابل ملاحظه برخوردار نمی باشد همواره مقدار تولید و فروش پتروشیمی زاگرس به هم نزدیک می باشد. زاگرس در سال 1395 معادل 97 درصد ظرفیت اسمی فعالیت داشته، در سال 1396 نیز 94 درصد ظرفیت اسمی تولید داشته با این حال در نه ماهه 1397 معادل 90 درصد فعالیت داشته که عمدتاً به واسطه آورهای شرکت در چهار ماهه اول سال بوده است. لازم به توضیح

مصرف متانول چین به 54٪ رسیده است در حالی که شمال آمریکا تا 11٪ و اروپای غربی تا 10٪ افت داشته است. تقاضای چین بگونه ای معنادار در مشتقات سنتی متانول مانند فرمالدهید و اسید استیک، رشد داشته است، علاوه بر این رشد محصولات نهایی جدید مانند محصولات الفینی سبک، گسترش تقاضا در کاربردهای انرژی مانند DME¹ و ترکیب مستقیم متانول با بنزین از دیگر عوامل منجر به رشد تقاضا بوده است.

هزینه خوراک برای تولید متانول 90٪ کل هزینه تولید را شامل می شود، از اینرو دسترسی به خوراک کم هزینه کلید تولید اقتصادی متانول می باشد. اولین خوراک برای تولید متانول گاز طبیعی می باشد. سایر مناطق دارای دسترسی به گاز طبیعی ارزان یک موج در افزایش ظرفیت متانول، مانند خاورمیانه، آفریقا و جنوب آمریکا ایجاد نموده اند. علت رشد تولید متانول توسط زغال سنگ در سالهای نخست قرن 21، افزایش تقاضا برای متانول و سطح بالای ذخایر زغال سنگ در چین می باشد. در حال حاضر ظرفیت متانول تولیدی بر پایه زغال سنگ در حدود 35٪ ظرفیت جهانی نصب شده می باشد. در طول 5 سال آینده با توجه به قرار گرفتن MTO ها در جایگاه دوم مشتقات متانول نرخ رشد سالیانه مجموع تقاضا بطور متوسط برابر 7٪ خواهد بود.

Chart 1: World methanol demand by region



تولید کنندگان فعلی متانول در ایران

در حدود نیمی از فروش پتروشیمی خارک مربوط به تولید گازهای پروپان، بوتان و پنتان می باشد. شرکت پتروشیمی فن آوران نیز همچنین علاوه بر تولید متانول به تولید اسید استیک به عنوان محصول مشتق شده از متانول می پردازد. از سویی دیگر پتروشیمی شیراز به عنوان یک اوره ساز در کشور مطرح می باشد بنابراین بررسی ارزش بازار متانول سازها بر اساس ظرفیت تولید متانول به نظر ارزیابی مناسبی نباشد.

شرکت	محصول	ظرفیت اسمی (هزار تن در سال)	ظرفیت عملی (هزار تن در سال)	ارزش بازار (میلیارد ریال)
زاگرس	متانول	3,300	3,000	129.386
فن آوران	متانول/اسید استیک/مونوکسید کربن	1,000	900	47.171

¹ Dimethyl Ether

سربار تولید	3,276,467	20%	3,468,742	18%
بهای تمام شده	16,467,137	100%	18,922,825	100%

سود و زیان

پتروشیمی زاگرس طی سه سال اخیر با وجود رشد قابل ملاحظه مبلغ فروش همواره شاهد رشد قابل توجه در حاشیه سود شرکت بوده است به طوری که حاشیه سود ناخالص از 48 درصد در سال 1395 به 57 درصد در سال 1396 افزایش یافته است. همچنین به واسطه افزایش چشمگیر نرخ ارز در سال جاری حاشیه سود در نه ماهه به 64 درصد رسیده است. با این حال با توجه به افت ناگهانی نرخ متانول، تغییر نرخ ارز خوراک از مبادلاتی به نرخ سامانه نیما، افزایش نرخ سوخت به دو برابر و همچنین کنترل نرخ ارز در سامانه نیما شاهد افت قابل توجه حاشیه سود ناخالص زاگرس طی سال آتی خواهیم بود.

پتروشیمی زاگرس در سال 1395 موفق به تحقق 3973 ریال به ازای هر سهم شد این رقم در سال 1396 با رشد 104 درصدی به 8.124 ریال افزایش یافت. اتفاقات رخ داده در حوزه شرکت، صنعت و نظام پولی کشور باعث شد تا شرکت در نه ماهه 206 درصد سود خود را نسبت به مدت مشابه سال 1396 افزایش داده و به 13.934 ریال برساند.

دوره مالی	1395	1396	نه ماهه 1397
فروش	31,920,841	44,337,549	59,373,882
بهای تمام شده	(16,619,187)	(18,922,825)	(21,364,145)
سود (زیان) ناخالصی	15,301,654	25,414,724	38,009,737
هزینه های اداری و تشکیلاتی	(5,956,988)	(6,495,299)	(6,551,295)
سایر درآمدهای عملیاتی	74,406	(456)	509,016
سود (زیان) عملیاتی	9,419,072	18,918,969	31,967,458
هزینه های مالی	(95,929)	(25,224)	0
سایر درآمدهای غیرعملیاتی	212,951	603,575	1,474,745
سود قبل از مالیات	9,536,094	19,497,320	33,442,203
مالیات	0	0	0
سود (زیان) خالص	9,536,094	19,497,320	33,442,203
سود هر سهم	3,973	8,124	13,934
سرمایه	2,400,000	2,400,000	2,400,000

پیش بینی سود کارشناسی

پتروشیمی زاگرس در 9 ماهه 1397 موفق به تحقق سود 13.934 ریال به ازای هر سهم شده است. با این حال با توجه به افت قابل توجه نرخ جهانی متانول، یکسان شدن نرخ ارز خوراک و نرخ تسعیر فروش صادراتی و همچنین افزایش هزینه حمل، سود برآوردی برای سه ماهه چهارم سال 1397 معادل 1.876 ریال می باشد که در نهایت منجر به پیش بینی سود 15.811 ریال برای سال 1397 می گردد. همچنین با در نظر گرفتن مفروضات نرخ دلار معادل 100.000 ریال، نرخ متانول 265 دلار و هزینه حمل 50 دلاری، تولید و فروش 3/1 میلیون تن متانول، سود 9.036 ریالی برای سال آتی زاگرس برآورد می شود.

است عمده فروش متانول زاگرس به کشور چین و هند بوده و بخار نیز به پتروشیمی مبین فروخته می شود.

مقدار تولید	واحد	1395	1396	نه ماهه نخست 1397
متانول	تن	3,211,354	3,106,130	2,228,072
بخار	تن	1,487,268	1,912,999	1,595,701

مبلغ فروش

پتروشیمی زاگرس در سال 1396 در حدود یک میلیارد دلار صادرات داشته بطوری که بعد از پتروشیمی برزویه دومین صادر کننده بزرگ کشور بوده است. مبلغ فروش زاگرس در سال 1396 نسبت به سال قبل با رشد 39 درصدی همراه بوده و نه ماهه 1397 نسبت به نه ماهه 1396 معادل 116 درصدی رشد کرده است.

مقدار تولید	1395	1396	نه ماهه نخست 1397
متانول	31,428,618	43,644,455	58,664,332
بخار	492,223	693,094	709,550

نرخ فروش

نرخ فروش متانول در سال 1396 نسبت به 1395 از رشد 44 درصدی برخوردار بوده که مهمترین دلیل آن رشد قابل توجه نرخ جهانی متانول بوده با این حال افزایش نرخ ارز در نیمه دوم 1396 نیز تاثیر قابل اهمیتی بر نرخ فروش متانول و مبلغ فروش زاگرس داشته است. با این حال در سال 1397 با وجود ثبات قیمت متانول در شش ماهه اول سال و افت قابل توجه طی آبان و آذر ماه باتوجه به اتفاقات رخ داده در بازار ارز نرخ فروش متانول 87 درصد نسبت به سال قبل رشد داشته است.

مقدار تولید	واحد	1395	1396	نه ماهه نخست 1397
متانول	تن / ریال	9,786,719	14,051,072	26,329,639
بخار	تن / ریال	330,958	362,308	444,664

بهای تمام شده

در سال 1396 مواد اولیه مصرفی بالغ بر 82 درصد از بهای تمام شده زاگرس را شامل می شود. مواد اولیه شرکت شامل گاز خوراک و اکسیژن می باشد که هر دو از پتروشیمی مبین دریافت می شود. همچنین سربار شرکت نیز عمدتاً شامل هزینه یوتیلیتی مصرفی و استهلاک دارایی ها می باشد.

شرح	1395		1396	
	مبلغ	سهم از بها	مبلغ	سهم از بها
مواد اولیه	13,010,527	79%	15,462,706	82%
دستمزد مستقیم	103,491	1%	129,565	1%

درصد تقسیم سود	90٪
تعداد ماه تا دریافت سود	4
نرخ بازده مورد انتظار	23٪
P/E تحلیلی	4
سود تقسیمی تنزیل شده 97	13,281
قیمت تنزیل شده 98	33,734
ارزش ذاتی	47,015
قیمت فعلی	51,950
بازدهی مورد انتظار	-9٪

نگارش: حامد خادمی

شرح	کارشناسی 1397		کارشناسی 1398	
	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ
درآمد حاصل از فروش	100%	76,588,865	100%	85,447,056
بهای تمام شده	-42%	(31,861,201)	-57%	(49,034,137)
سود(زیان) ناخالص	58%	44,727,664	43%	36,412,920
هزینه های اداری و فروش	-12%	(9,257,410)	-20%	(16,692,818)
سایر درآمدهای عملیاتی	1%	509,016	0%	
سود(زیان) عملیاتی	47%	35,979,270	23%	19,720,102
هزینه های مالی	0%	0	0%	0
درآمد سرمایه گذاریها	1%	662,481	1%	662,481
خالص درآمدهای متفرقه	2%	1,303,845	2%	1,303,845
سود قبل از مالیات	50%	37,945,597	25%	21,686,429
مالیات	0%	0	0%	0
سود خالص	50%	37,945,597	25%	21,686,429
سود هر سهم		15.811		9.036

تحلیل حساسیت

با توجه به اثرگذاری بسیار بالای نرخ ارز و نرخ متانول بر روی سود پتروشیمی زاگرس، جدول تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال 1398 بر روی این دو عامل ارائه شده است. از نکات جالب توجه زیان ده شدن این پتروشیمی در صورت رسیدن نرخ متانول به 200 دلار می باشد. لازم به توضیح است سود زاگرس حساسیت بیشتری نسبت به نرخ متانول در مقایسه با نرخ ارز دارد چرا که نرخ ارز بر روی بهای تمام شده شرکت نیز اثر گذار می باشد.

نرخ ارز سامانه نیما							
140,000	130,000	120,000	110,000	100,000	90,000	80,000	
3,698	2,887	2,077	1,266	456	(354)	(1,165)	200
7,394	6,319	5,245	4,170	3,096	2,022	947	220
11,090	9,751	8,413	7,074	5,736	4,398	3,059	240
14,786	13,183	11,581	9,978	8,376	6,774	5,171	260
18,482	16,615	14,749	12,882	11,016	9,150	7,283	280
22,178	20,047	17,917	15,786	13,656	11,526	9,395	300
25,874	23,479	21,085	18,690	16,296	13,902	11,507	320

ارزشگذاری

با در نظر گرفتن تقسیم سود 90 درصدی در مجمع سال 1397 پتروشیمی زاگرس و همچنین لحاظ کردن نسبت P/E معادل 4 مرتبه به سود برآوردی 1398 و تنزیل آنها ارزش ذاتی هر سهم پتروشیمی زاگرس معادل 47,015 ریال برآورد میگردد که نسبت به قیمت فعلی سهم 9 درصد کمتر می باشد. لازم به ذکر است با توجه به عدم اطمینان در خصوص نرخ ارز سامانه نیما، نرخ جهانی متانول و اثرات تحریم ها بر فروش شرکت، سود و ارزش ذاتی شرکت با توجه به شرایط پیش رو بسیار متغیر می باشد.

ارزش گذاری