

KIAN

تحلیل هفتگی بازارها
۱۵ مهر

هفته منتهی به
۱۵ مهر، ۱۴۰۰

۱۴۷

تغییر در مفروضات تحلیلی

رشد قیمت محصولات مربوط به

گاز طبیعی

رشد ارزش بازار ۳۰٪ در بیست روز اخیر، ارزندگی پتروشیمی خراسان را کاهش داده است: پتروشیمی خراسان تولید کننده اوره، تنها واحد پتروشیمی در شمال شرق کشور و بزرگ‌ترین واحد تولید کریستال ملامین ایران است. تولید ملامین، ریسک تک‌محصولی بودن شرکت را کاهش داده و تنها دو بازیگر در کشور این محصول را تولید می‌کنند که خراسان حدود ۸۰٪ این بازار را در اختیار دارد. نرخ بازده داخلی دلاری سالانه ۱۰ درصد درحالی است که شرکت اجباراً باید بخشی از اوره خود را به قیمت کف بورس کالا به فروش برساند و با تغییر رویه، پتانسیل رشد سودآوری وجود خواهد داشت. در قیمت‌های فعلی، جایگزین کردن سهام پتروشیمی خراسان با سهام ارزنده‌تر پیشنهاد می‌گردد.

انتظار حفظ سطوح بالای قیمت گاز طبیعی در میان‌مدت؛ آپدیت مدل‌های مالی بر اساس مفروضات جدید.

به‌نظر می‌رسد عزم جهانی برای مقابله با تغییرات اقلیمی و اتخاذ سیاست‌های دوستدار محیط زیست، جدی است. اقتصادهای بزرگ، از جمله چین، هر چند به شکلی ناهماهنگ، به سمت حذف مصرف ذغال سنگ، و جایگزینی انرژی‌های نو، در حال حرکت هستند. در شرایطی که هنوز امکان عرضه کافی انرژی‌های نو (بادی، خورشیدی و هیدروژنی) بوجود نیامده است، گاز طبیعی، که آلاینده‌گی آن، نصف ذغال سنگ است، بهترین جایگزین موقت برای ذغال محسوب می‌شود.

در سمت عرضه گاز طبیعی نیز، سرمایه‌گذاری نزولی در هفت سال پیاپی در بخش نفت و گاز به دلیل ارزانی نسبی نفت و گاز در این سال‌ها، سبب شده تا تولید کنندگان نتوانند تقاضای سیری ناپذیر مصرف کنندگان را برآورده سازند. نتیجه آنکه، قیمت گاز در هاب‌های اروپایی، ۶ برابر، و در هنری هاب، نزدیک به ۳ برابر میانگین سال گذشته شود.

شواهد نشان می‌دهد که امکان عرضه کافی گاز طبیعی در کوتاه مدت وجود ندارد و به همین دلیل، در افق زمانی کوتاه و میان مدت، قیمت گاز، بالا خواهد ماند. باین‌حال، هنوز دلیلی برای استمرار قیمت‌های بالای گاز طبیعی برای بلندمدت در اختیار نداریم. تکنولوژی‌های مرتبط با تولید انرژی‌های نو، به خصوص سوخت‌های هیدروژنی، به سرعت در حال رشدند و بعید نیست این افزایش قیمت‌ها، سرعت توسعه این تکنولوژی را بیشتر از انتظارات سازند.

با این توجیه، قیمت گاز طبیعی را برای افق زمانی میان‌مدت، و نه بلندمدت، و در دوره گذار به اقتصاد بدون کربن (net zero economics)، در سطوح نزدیک به ۵ دلار کنونی در نظر می‌گیریم. در مدل‌های مالی خود، قیمت اوره، متانول، برق، و محصولات مرتبط با آن‌ها، مانند فولاد، فلزات رنگی و فرآیندها را نیز، متناسب با میزان مصرف آن‌ها از گاز طبیعی، افزایش خواهیم داد ولی انتظار داریم، به تدریج در طول ۵ سال آینده، به مقادیر نرمال میل کنند.

پرونده ویژه:

پتروشیمی خراسان (خراسان)

بحران انرژی به کام بورس تهران

پتروپالایشی‌ها، عامل رشد شاخص کل

	آخرین قیمت	بازده هفتگی	بازده ماهانه	بازده از ابتدای سال	بازده سالانه
دلار نیما	۲۳۲,۰۰۱	-۱٪	۱٪	-۱٪	-۳٪
دلار آزاد	۲۷۹,۳۲۰	-۲٪	۳٪	۱۷٪	-۴٪
سکه امامی	۱۱۷,۵۷۰,۰۰۰	.٪	-۴٪	۵٪	-۲.۰٪
طلای آب شده	۵,۰۲۳,۰۰۰	.٪	-۲٪	۷٪	-۱۴٪
شاخص کل	۱,۴۸۸,۲۶۵	۳.۶٪	-۳.۲٪	۱۴٪	.٪
شاخص هم وزن	۴۲۷,۲۸۶	۱.۵٪	-۹.۰٪	-۳٪	۸٪
شاخص کل فرابورس	۲۱,۳۳۱	۲.۰٪	-۶.۰٪	۱۹٪	۲۱٪
نفت برنت	۸۲	۴٪	۱۴٪	۲۶٪	۸۸٪
مس LME	۹,۱۷۷	۲٪	-۲٪	۲٪	۳۹٪
روی LME	۳,۰۵۰	۱٪	-۱٪	۹٪	۲۹٪
فولاد CIS	۶۰۰	.٪	.٪	۵٪	۴۶٪
سنگ آهن چین ۶۲ درصد	۱۲۳	۷٪	-۵٪	-۲۶٪	.٪
گاز طبیعی هنری هاب	۵.۶۷	-۳٪	۲۴٪	۱۲۳٪	۱۱۷٪
زغال سنگ حرارتی	۲۳۲	۶٪	۳۱٪	۱۵۵٪	۳۰۰٪
بیت‌کوین	۵۳,۸۰۶	۲۳٪	۱۵٪	-۸٪	۴۰۴٪
ورق گرم مبارکه	۲,۹,۲۳۰	.٪	۶٪	۲۳٪	۷۰٪
شمش بلوم خوزستان	۱۲۸,۷۴۰	-۲٪	-۳٪	۲۱٪	۳۳٪
مس صنایع ملی	۲,۱۳۴,۱۸۷	.٪	-۱٪	۲٪	۳۷٪
شمش روی کالسیمین	۶۴۹,۴۵۸	.٪	.٪	۶٪	۲۷٪
پلی‌اتیلن لوله جم	۲۵۷,۴۲۲	.٪	-۲٪	-۹٪	۲۶٪

- نرخ دلار آزاد، دلار نیما، سکه امامی و طلای آب شده روز چهارشنبه هر هفته بروزرسانی می‌شود.

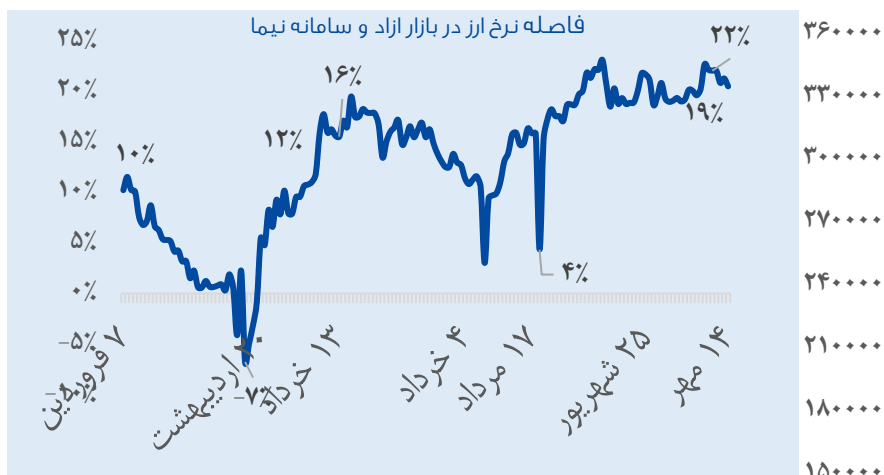
- نرخ‌های جهانی روز پنج‌شنبه هر هفته براساس آخرین اطلاعات منتشر شده و نرخ‌های بورس کالا بر اساس آخرین معامله می‌باشد.

- پلی‌اتیلن لوله جم، پرفروش‌ترین محصول این شرکت بوده و به عنوان نماینده صنعت پلیمر، در نظر گرفته شده است.

* در هفته گذشته، پلی‌اتیلن جم و شمش روی کالسیمین معامله نشدند.

بازگشت سریع نرخ ارز به کانال ۲۷ هزار تومان

پالس مثبت انتصاب سکان‌دار جدید بانک مرکزی
با وعده ثبات بازار ارز و کنترل تورم



* نرخ دلار سکه و طلای آینده بر اساس قیمت انس جهانی محاسبه می‌گردد.

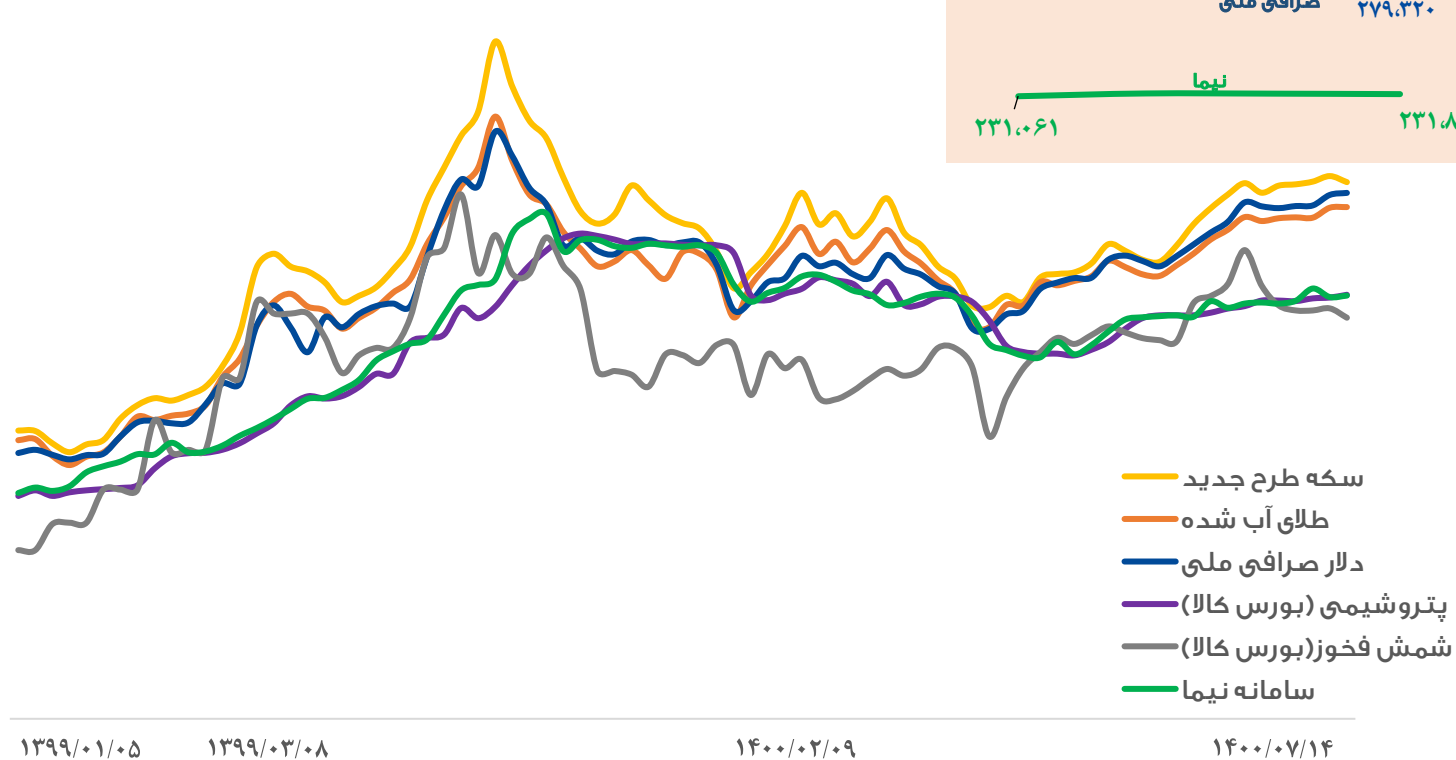
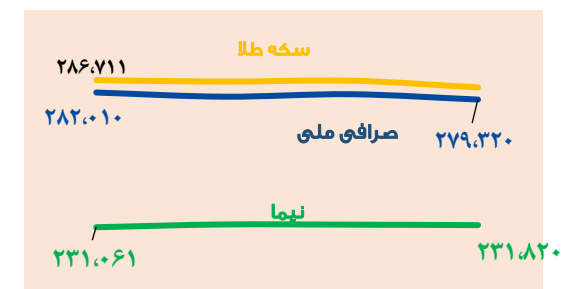
** نرخ دلار پتروشیمی بر اساس نرخ اعلامی هفتگی دفتر توسعه صنایع پایین دستی پتروشیمی محاسبه شده است.

*** دلار شمش فخور بر اساس ۰.۹۷ نرخ شمش CIS و قیمت معاملات آن در بورس کالا محاسبه می‌شود.

**** با توجه به حذف قیمت دلار نیما در سامانه صدف، از نرخ حواله‌های ارزی سایت سنا برای دلار نیما استفاده شده است.

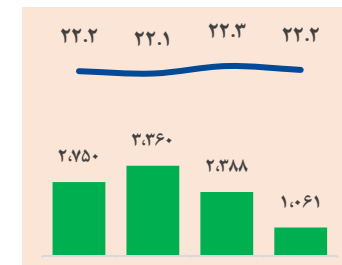
میانگین هفتگی قیمت دلار

یک هفته اخیر (۱۰ تا ۱۴ مهرماه) Snapshot*

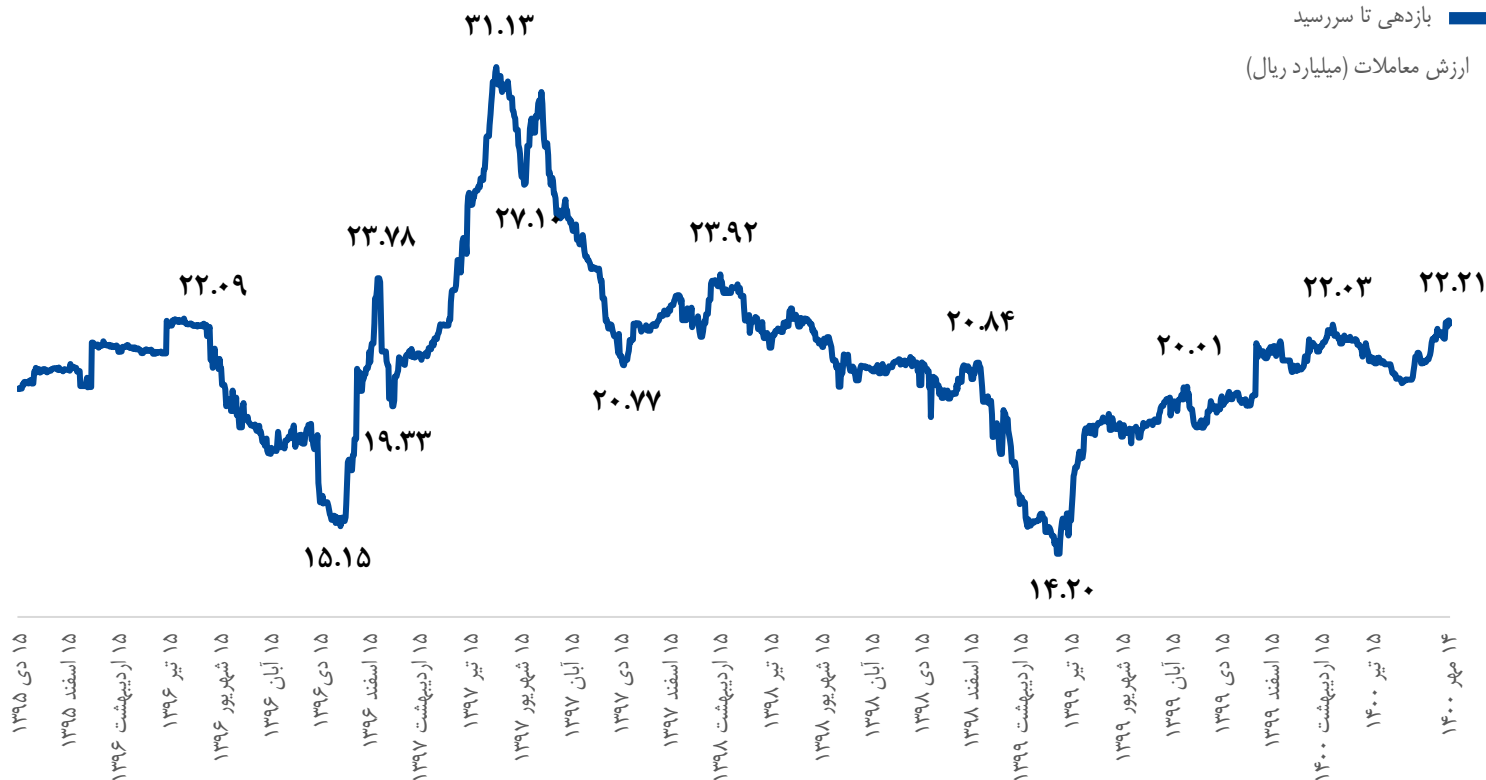


بازدهی تا سررسید، ۲۲/۲ درصد

Snapshot* هفته گذشته



بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان*



بازدهی تا سررسید

ارزش معاملات (میلیارد ریال)

بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

سال	از ابتدای سال	شش ماه	ماه	هفته	شرح
۱۶.۸	۹.۹	۸.۳	۰.۵	۰.۵	شاخص درآمد ثابت کیان
۱۶.۵	۹.۶	۸.۰	۰.۲	۰.۲	شاخص اوراق دولتی
۱۴.۸	۷.۸	۵.۵	۱.۲	۰.۳	شاخص اوراق شرکتی*

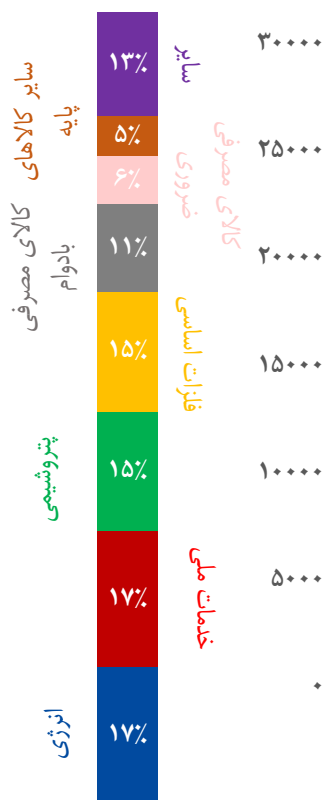
* شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان، شاخصی است که نمایانگر بازدهی نقدشوندهترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به kian.capital/fa/fi-index مراجعه بفرمایید.

بیشترین حجم معاملات در سکتور انرژی (پالایشی‌ها)

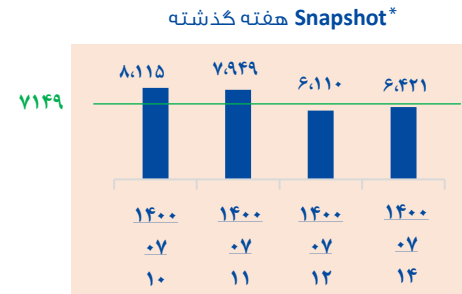
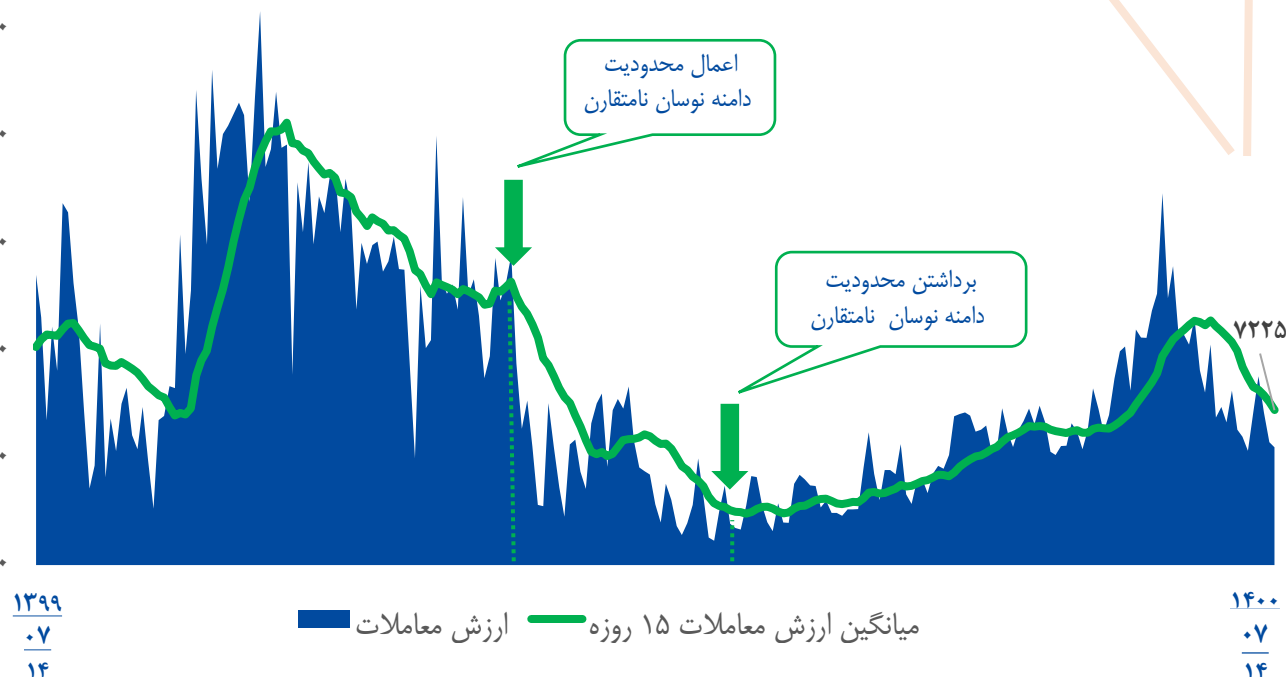
با افشای فرمول جدید پالایشگاهها

ارزش معاملات هفتگی سکتورها

هفته‌ی گذشته با افشای فرمول جدید پالایشی‌ها، برای اولین بار در یک سال اخیر، این سکتور بیشترین حجم معاملات را در بین سایر سکتورها به خود اختصاص داد.



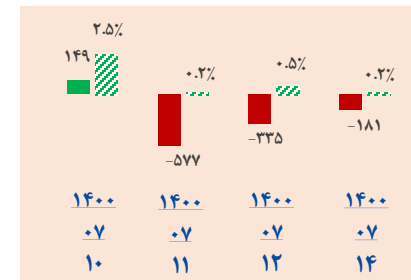
ارزش روزانه معاملات بورس و فرابورس* (میلیارد تومان)



*مبنای محاسبات، ارزش معاملات خرد، سهام، صندوق‌های سهامی و حق تقدم سهام بورس و فرابورس است.

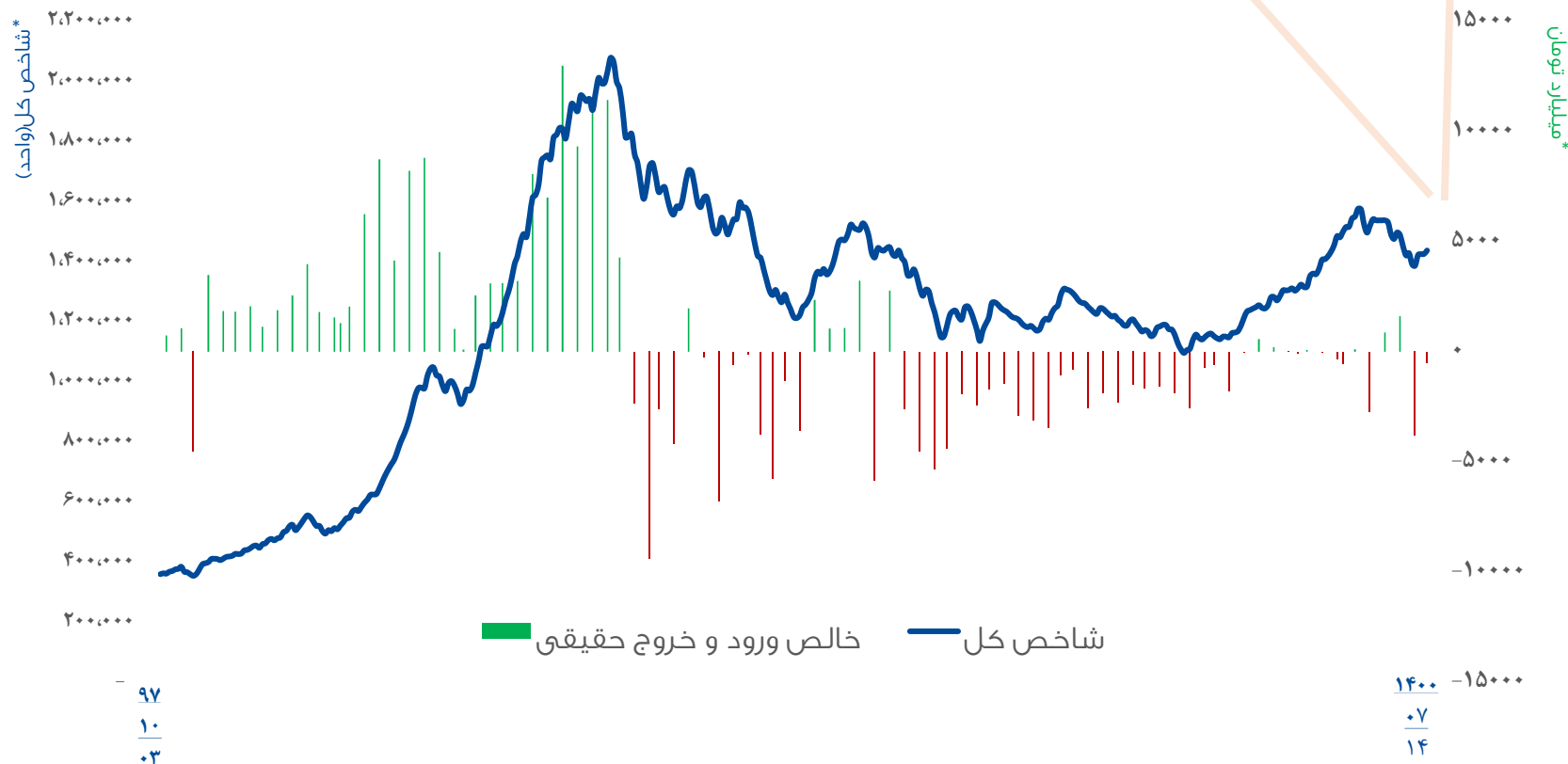
خروج پول همراه با رشد شاخص

۹۴۴ میلیارد تومان پول از بازار خارج شد



شاخص کل و ورود و خروج هفتگی سرمایه‌گذار حقیقی

غیر از شنبه، در سایر روزهای معاملاتی شاهد واگرایی خروج پول و رشد شاخص بودیم.



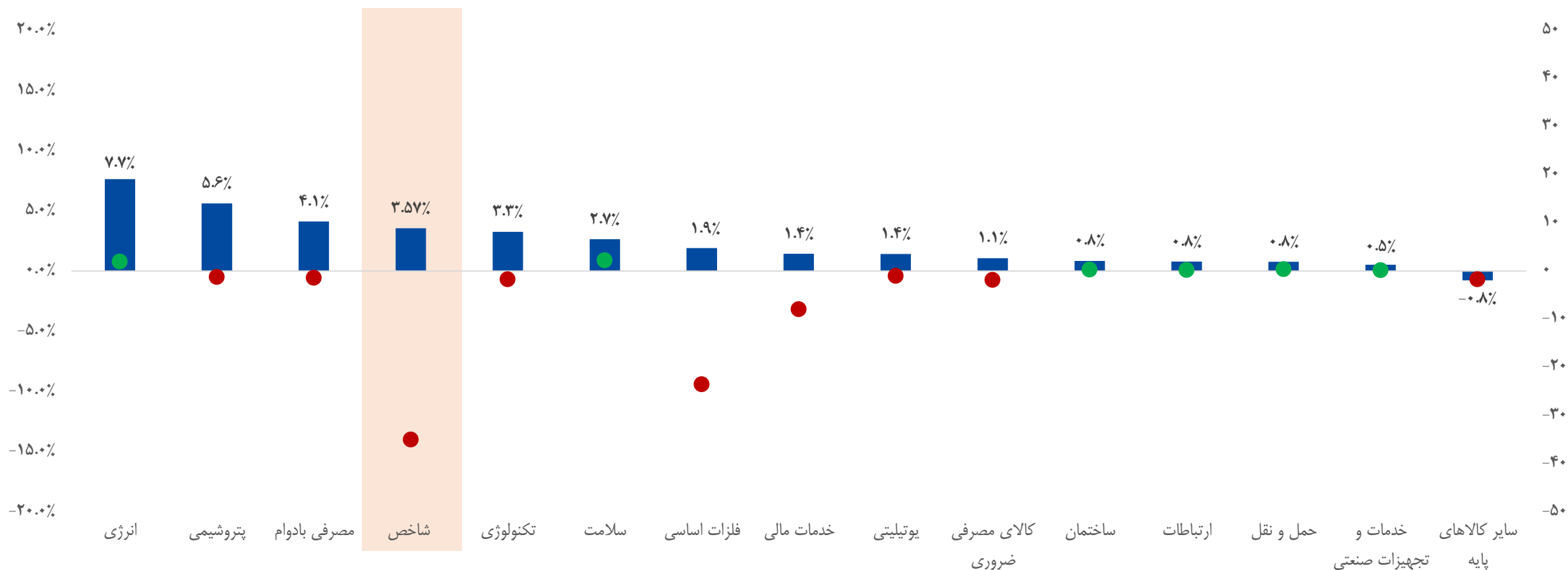
* نرخ دلار برابر ۲۳ هزار تومان در نظر گرفته شده.

سکتور فلزات اساسی همچنان طی ۳ هفته متوالی شاهد شدیدترین خروج پول

در هفته گذشته سرودت ورود پول به سکتور انرژی (پالایشی‌ها) کاهش یافت اما همچنان برترین بازدهی را بین سکتورها داشت

میلیون دلار

بازدهی سکتورهای مختلف در هفته گذشته در بازار و ورود و خروج پول حقیقی به سکتورهای مختلف

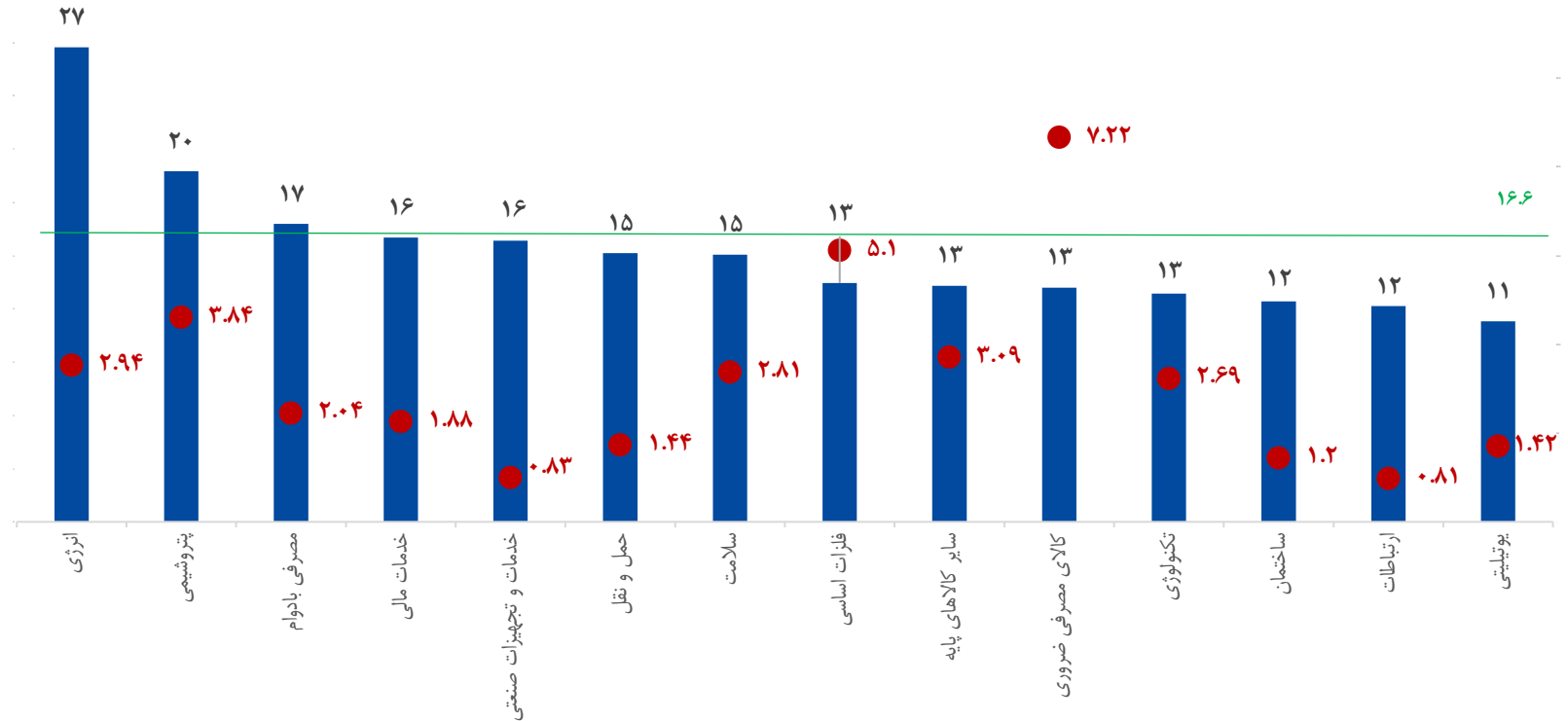


■ بازده هفتگی ● ● ورود و خروج پول محور سمت راست (میلیون دلار)

سنگین‌ترین خریدها همچنان با اختلاف در سکتور انرژی (پالایشی)

نسبت قدرت خریدار به فروشنده** و میانگین ارزش خرید هر خریدار حقیقی* (میلیون تومان)

پس از سکتور کالای مصرفی ضروری (شامل صنعت غذایی و شوینده)، دو سکتور دلاری پتروشیمی و فلزات اساسی، بیشترین قدرت خریدار به فروشنده را داشتند.



* برای محاسبه میانگین ارزش خرید هر خریدار حقیقی، مجموع ارزش معاملات افراد حقیقی هر سکتور بر مجموع تعداد خریداران همان سکتور تقسیم شده است.

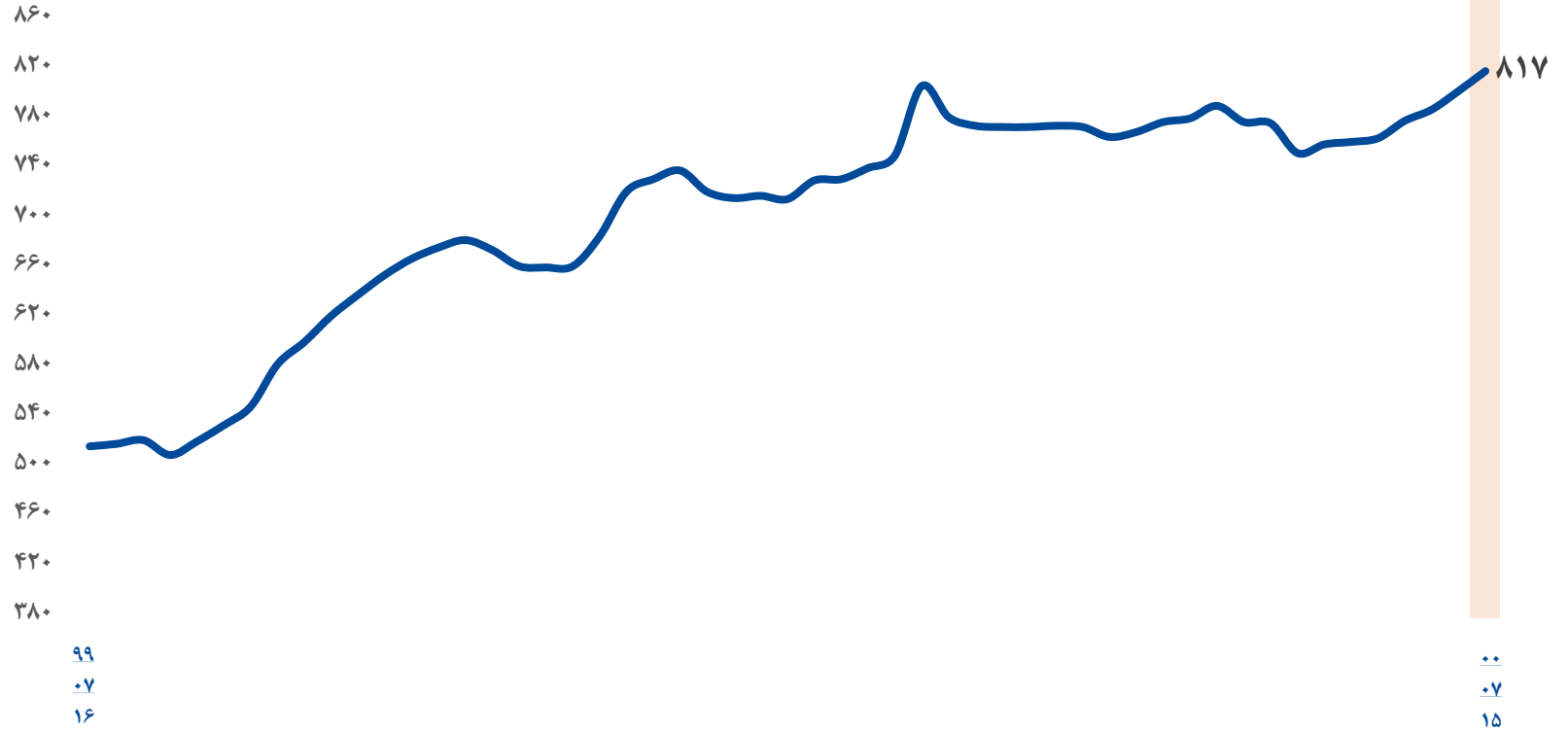
** برای محاسبه قدرت خریدار به فروشنده، سرانه‌ی خرید هر حقیقی به سرانه‌ی فروش هر حقیقی تقسیم شده است. (برای محاسبه ارزش معامله از قیمت پایانی و کل حجم معاملات روز استفاده شده است)

■ میانگین ارزش خرید هر خریدار حقیقی (میلیون تومان) ● قدرت خریدار به فروشنده

بازار کامودیتی، داغتر از همیشه

اوره، متانول و نفت، پیشتر از این هفته کامودیتیه‌ها

شاخص کالایی کیان *

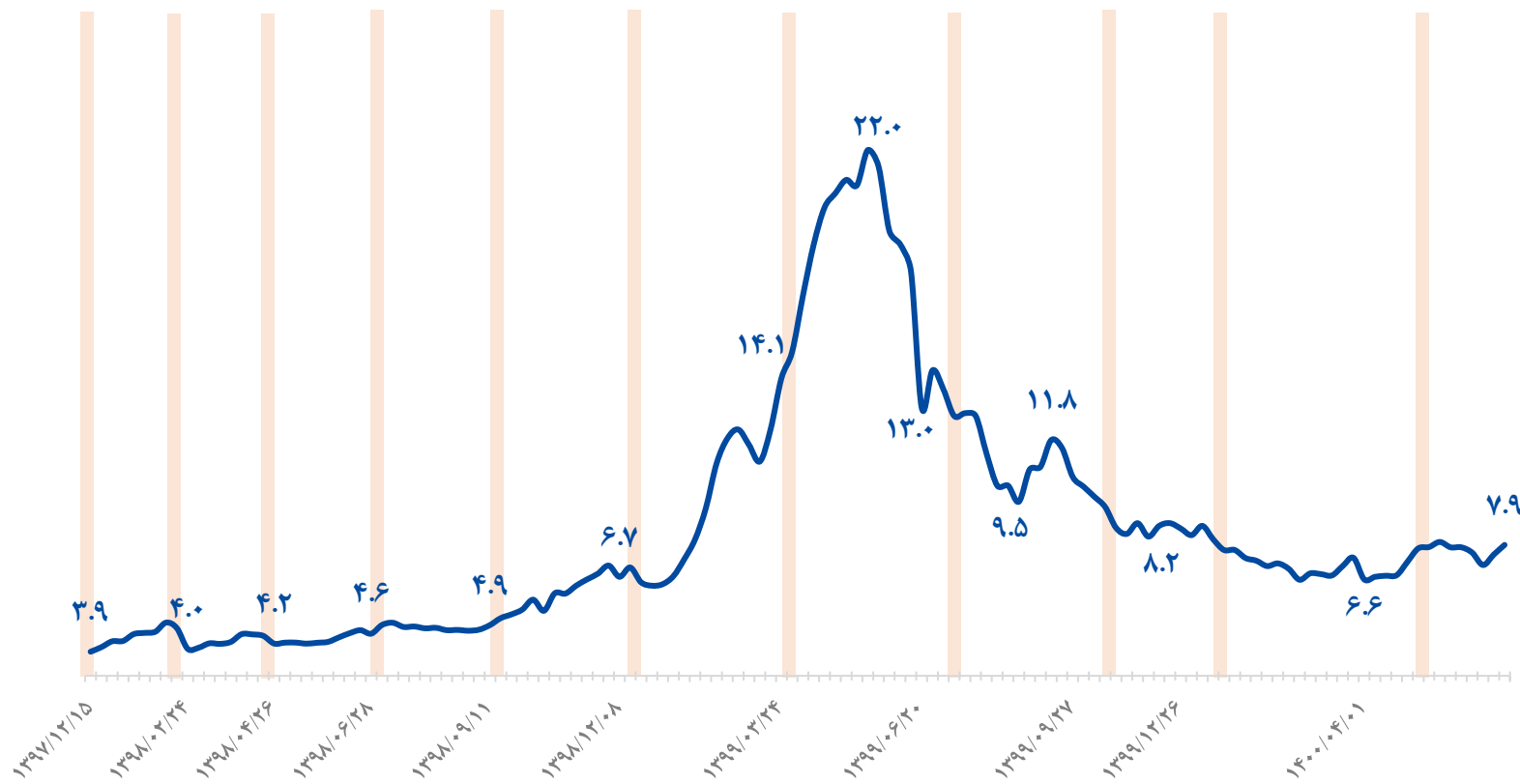


سالانه	از ابتدای سال	ماهانه	هفتگی	آخرین قیمت	وزن در شاخص	
۴۶%	۵%	۰%	۰%	۶۰۰	۴۵%	بیلت CIS
۸۸%	۲۶%	۱۴%	۴%	۸۲	۲۲%	نفت برنت
۲۲%	-۷%	-۳%	-۳%	۱,۱۲۲	۱۴%	پلی اتیلن سنگین
۳۹%	۲%	-۳%	۲%	۹,۱۷۷	۸%	مس LME
۱۰۹%	۴۷%	۲۲%	۵%	۴۲۵	۶%	متانول
۱۸۴%	۸۰%	۵۳%	۱۲%	۶۹۱	۴%	اوره
۲۹%	۹%	-۱%	۱%	۳,۰۵۰	۱%	روی LME
۵۹%	۱۴%	۷%	۲%	۸۱۷	**	شاخص کیان

* شاخص کالایی کیان ابزاری است که تغییرات قیمتی سیدی از کالاهای اساسی در بازارهای جهانی را اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص با در نظر گرفتن نیازهای خاص سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران، تغییرات قیمت نفت برنت، شمش CIS، مس LME، روی LME و سید اوره جهانی (fertilizerworks)، متانول CFR چین Platts و پلی‌اتیلن سنگین دفتر توسعه صنایع پایین دستی پتروشیمی (CRN100) را دنبال می‌کند. وزن هر محصول در سید کالایی کیان، برابر با وزن صنعت مرتبط با آن محصول در شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران تعیین شده است که هر سه ماه یکبار بازنگری می‌شود. مقدار شاخص در روز نخست محاسبات (اول فروردین ۱۳۸۷) برابر با ۱۰۰۰ تنظیم شده است.

یوتیلیتی همچنان گرانترین سکتور بازار

براساس آخرین دوره‌ی اجماع



با مراجعه به وبسایت www.irancr.com می‌توانید از آخرین نتایج این گزارش اطلاع پیدا کنید.

* نسبت قیمت به EPS (تحلیلی) سال پیش‌رو برای ۱۲۱ شرکت بازار سرمایه که در گزارش اجماع تحلیلگران مورد پرسش قرار می‌گیرند، محاسبه شده است.

** EPS تحلیلی سال آتی، بر مبنای گزارش‌های اجماع تحلیلگران (اولین شماره بهمن ۹۶ و آخرین شماره تیر ۱۴۰۰) محاسبه شده است.

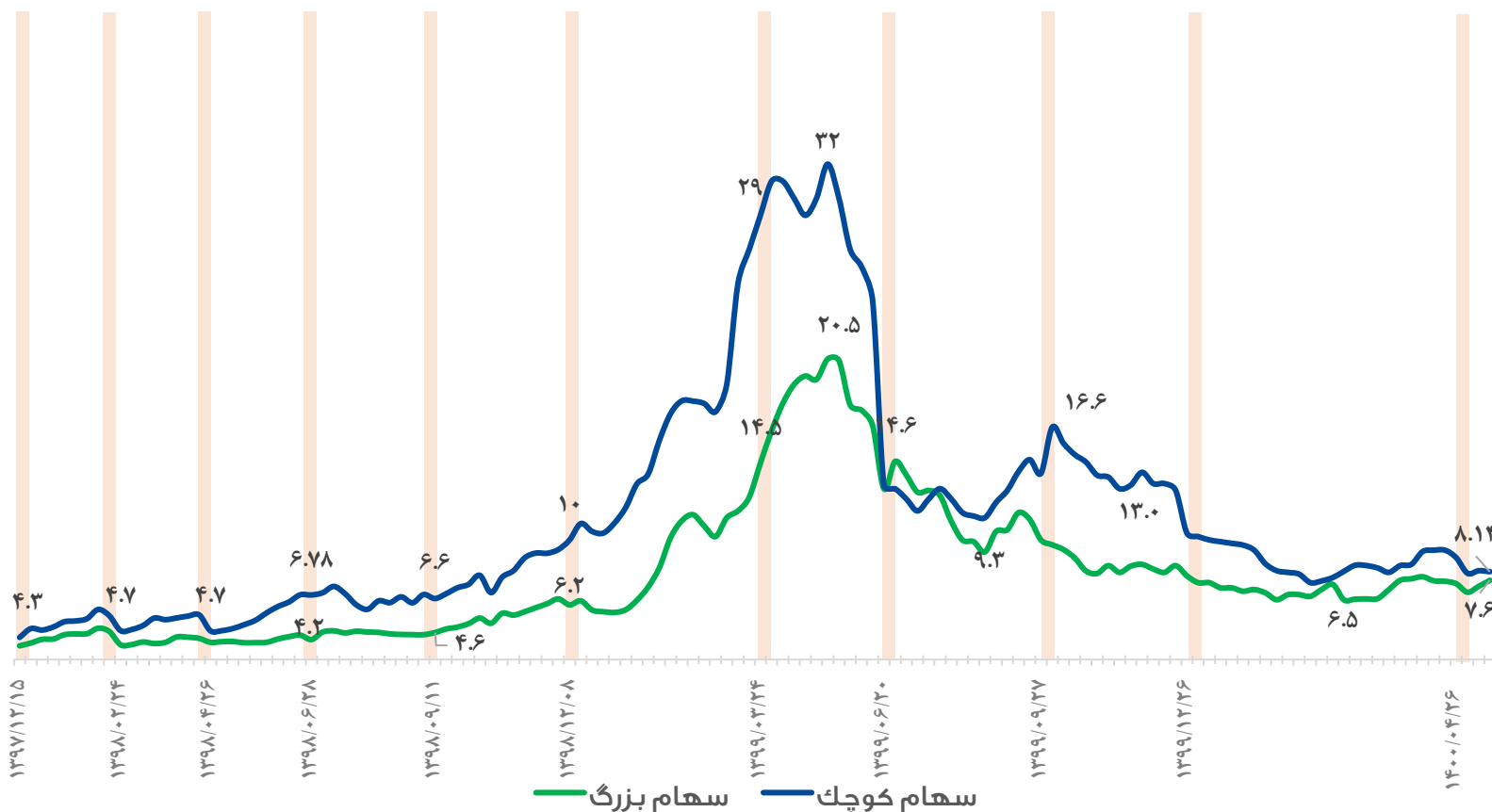
*** تاریخ‌های مشخص شده در نمودار، تاریخ انتشار گزارش‌های اجماع هستند.

کاهش اختلاف P/E شرکت‌های بزرگ و کوچک در هفته‌ی گذشته

به واسطه‌ی رشد بیشتر سهام بزرگ

با مراجعه به وبسایت www.irancr.com می‌توانید از آخرین نتایج این گزارش اطلاع پیدا کنید.

P/E فوروارد شرکت‌های بزرگ و کوچک بازار سهام*



* برای محاسبات نسبت قیمت بر درآمد سهام از شرکت‌های گزارشات اجماع تحلیلگران استفاده شده است.

- منظور از شرکت‌های بزرگ، شرکت‌های یک سوم بالا بر اساس ارزش بازار و شرکت‌های کوچک، شرکت‌های یک سوم پایین بر اساس ارزش بازار است.

- عمده شرکت‌های بزرگ از هلدینگ‌ها، فلزات اساسی، پتروشیمی‌ها، پالایشگاهی و محصولات شیمیایی مختلف بوده‌اند. از جمله این شرکت‌ها می‌توان به فارس، فولاد، فملی، تاپیکو، شینا، پارسان، اخبر، زاگرس، شپدیس و حکشتی اشاره کرد.

- عمده شرکت‌های کوچک از غذایی و خوراکی، قند، حمل و نقل، دارو، شوینده، پی اس پی و یوتیلیتی بوده‌اند. از جمله این شرکت‌ها می‌توان به غیشهر، غشهداب، قزوین، حسینا، دالبر، کاسپین، شگل و رکیش اشاره کرد.

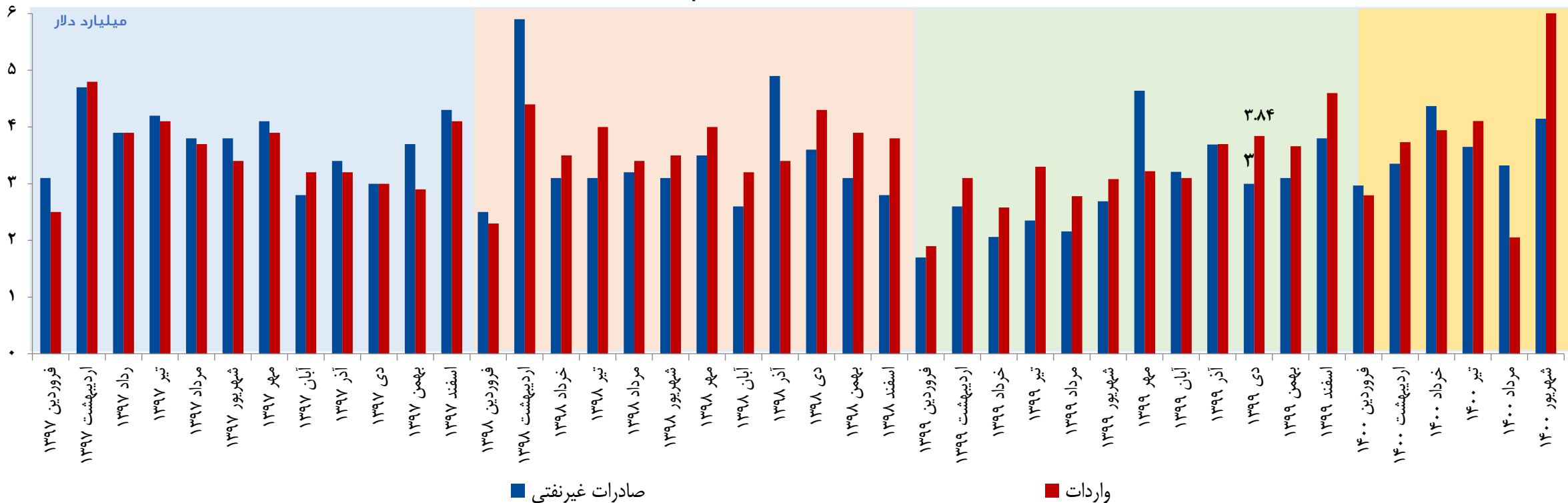
- تاریخ‌های مشخص شده در نمودار تاریخ انتشار گزارش‌های اجماع هستند. افت نسبت قیمت به درآمد پیشرو در این نواحی نشان دهنده انتظار رشد سودآوری شرکت‌ها است.

سرعت ترخیص کالاهای وارداتی رکورد ۱۰ ساله واردات ماهانه را شکست

رشد ۳ برابری آمار واردات در شهریورماه

به نظر می‌رسد در کنار شفاف شدن سیاست‌های ارزی دولت جدید مبنی بر ادامه سیاست ارز ۴۲۰۰ تا پایان سال که بر شتاب واردکنندگان برای تخصیص کالا افزوده است، برخی سیاست‌گذاری‌ها از جمله قرار گرفتن اقلام اساسی در مسیر سبز ترخیص نیز بر افزایش شدت واردات کالا در شهریور ماه تاثیرگذار بوده است.

ارزش صادرات غیر نفتی (بدون احتساب نفت و تجارت چمدانی) و واردات ماهانه از ابتدای ۹۷

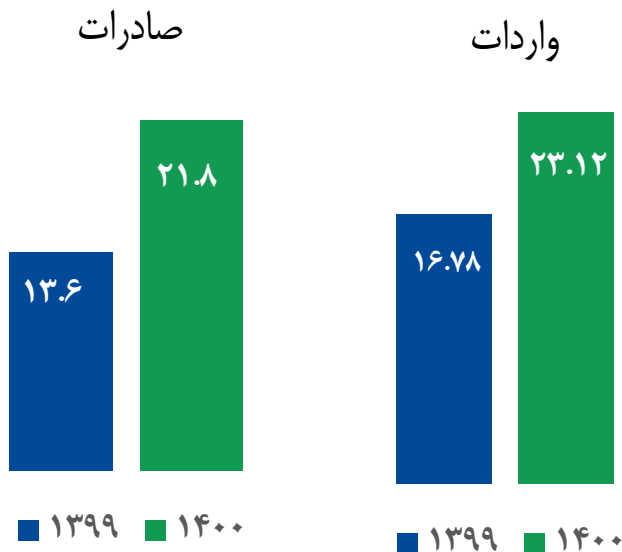


* صادرات غیرنفتی: کل صادرات به جز تجارت چمدانی و صادرات نفت خام، نفت کوره و نفت سفید است.

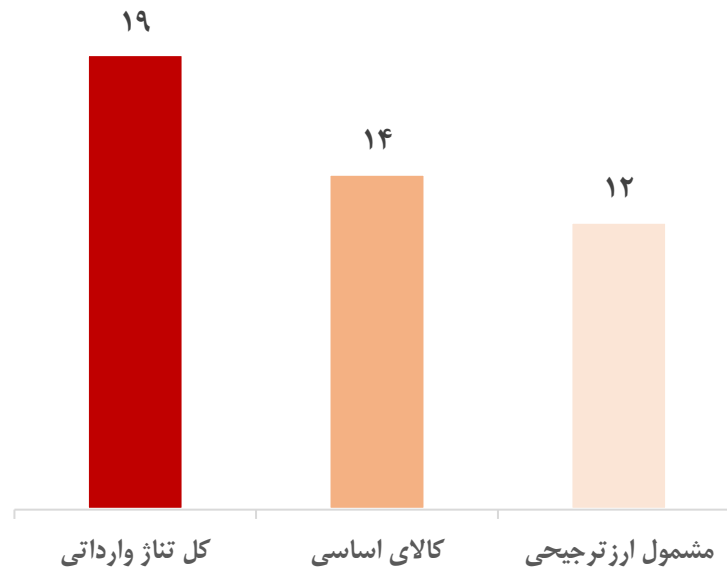
مصرف کل ارز ترجیحی بودجه، در نیمه اول سال ۱۴۰۰

میزان ارز ترجیحی برای واردات کالاهای اساسی که در بودجه ۱۴۰۰ به میزان ۸ میلیارد دلار تعبیه شده بود در نیمه ابتدایی سال به مصرف رسیده است. به نظر می‌رسد تصمیم مجلس در مصرف تمامی ارز ترجیحی در نیمه ابتدایی سال به منظور جلوگیری از جهش قیمتی کالاهای اساسی صورت گرفته باشد. به نظر می‌رسد با رویکرد دولت جدید، اثری از ارز ۴۲۰۰ تومانی در بودجه ۱۴۰۱ نباشد و رفته رفته در نیمه دوم سال شاهد کاهش تخصیص ارز خواهیم بود.

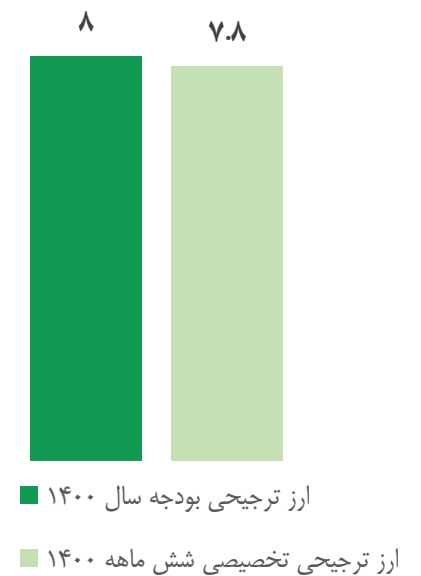
مقایسه تجارت در شش ماهه (میلیون دلار)



مقدار کالای وارداتی ۶ ماهه ۱۴۰۰ (میلیون تن)



مصرف ارز ترجیحی (میلیون دلار)



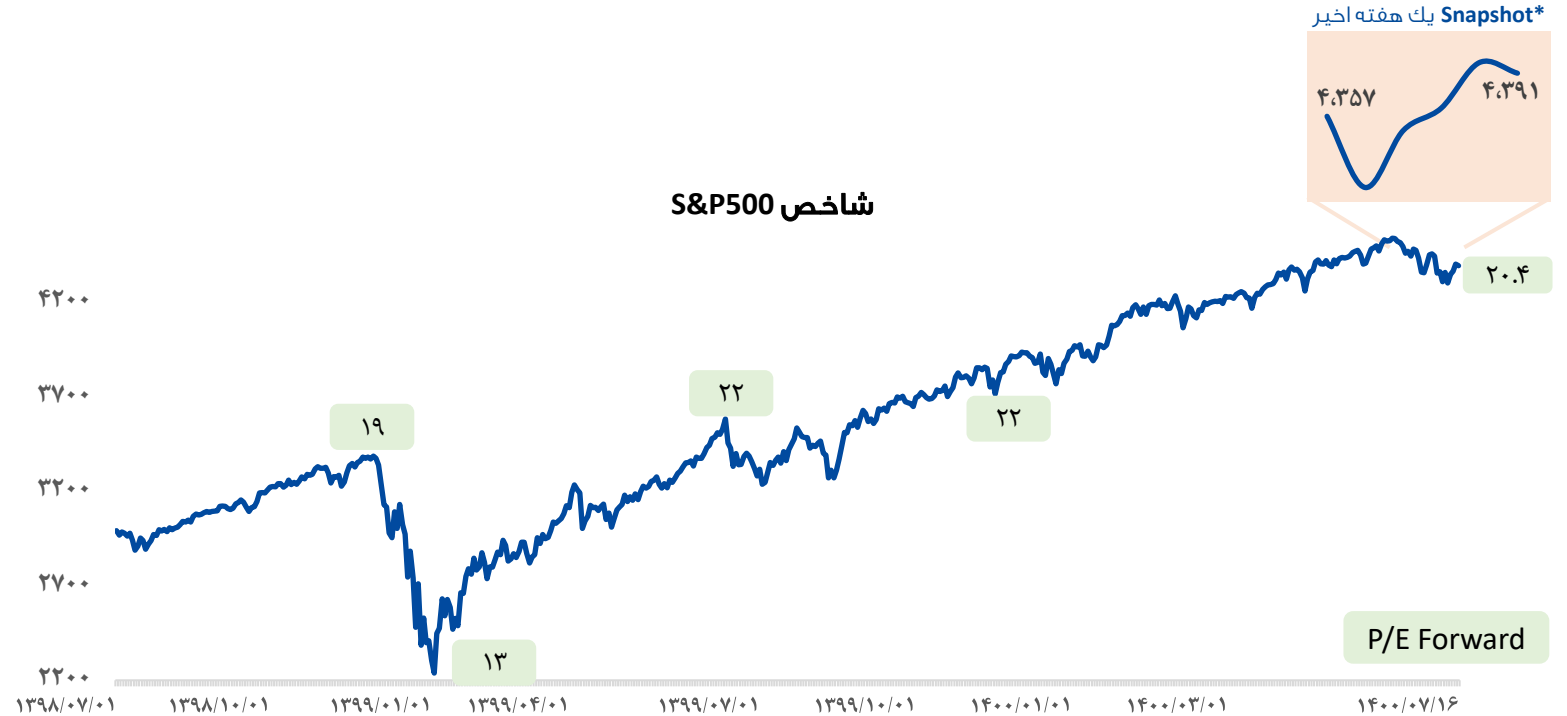
ادامه نوسانات در بازارهای سهام

رشد نرخ اوراق ۱۰ ساله آمریکا به
بیشترین مقدار ۷ ماه اخیر

بازار سهام: در هفته اخیر نوسانات بالایی را در بازارهای سهام شاهد بودیم. در ابتدای هفته شاخص‌های بازار سهام با افت همراه بودند اما در ادامه هفته رشد کردند و سرانجام شاخص S&P500 هفته را با بازدهی ۰.۸ درصدی به پایان برد. در طول هفته بازارهای سهام تحت تأثیر اخبار مربوط به سیاست‌های مالی دولت آمریکا، رشد نرخ اوراق ۱۰ ساله و همچنین سیاست‌های آتی فدرال رزرو قرار داشت. در روز جمعه و با انتشار داده‌های اشتغال آمریکا که پایین‌تر از انتظارات بود، بازارهای سهام واکنش منفی نسبت به آن داشتند. در هفته آتی داده‌های تورمی آمریکا منتشر خواهد شد که تأثیر بسیار بالایی بر بازارهای سهام و جلسه ماه اکتبر فدرال رزرو خواهد داشت.

بازار کالاها: با رشد نرخ اوراق ۱۰ ساله آمریکا به بالا ۱.۶٪، شاخص دلار باز هم تقویت شد و به بالای ۹۴ واحد رسید. انس طلا نیز اگرچه بعد از گزارش اشتغال آمریکا به بالای ۱۷۸۰ دلار نیز نفوذ کرد، اما سرانجام با افت چندین محسوسی هفته را به پایان برد. اما نفت WTI آمریکا به بالاترین قیمت از سال ۲۰۱۴ رسید و حتی در دقایقی بالاتر از ۸۰ دلار نیز رفت. علت اصلی رشد نفت، اعلام اوپک مبنی بر عدم افزایش سطح تولید در کوتاه‌مدت بوده است.

* این گزارش برای بازار آمریکا تا تاریخ ۸ اکتبر تهیه شده است.

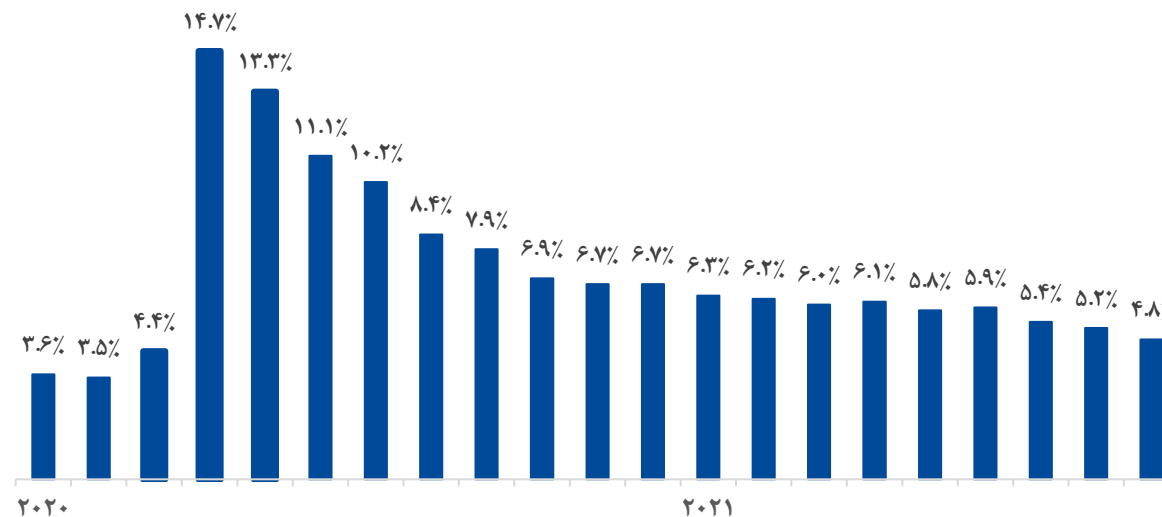


بازارها در هفته منتهی به جمعه ۱۶ مهر

بازده از ابتدای سال میلادی	بازده هفتگی	آخرین نرخ	
۱۶.۹٪	۰.۸٪	۴۳۹۱	S&P 500 Index
۱۴٪	۱٪	۴۰۷۳	EURO STOXX 50 Index
۲.۲٪	-۲.۵٪	۲۸۰۴۸	Japan Nikkei225
-۷.۳٪	-۰.۲٪	۱۷۵۷	انس طلا
-۵.۳٪	-۰.۲٪	۱.۱۵۷	EUR/USD
-۵.۱٪	-۰.۹٪	۱.۶٪	U.S. 10 Year Treasury Note

با وجود اشتغال کمتر از انتظار، نرخ بیکاری آمریکا به زیر ۵٪ رسید!

نرخ بیکاری آمریکا از سال ۲۰۲۰



نرخ بیکاری آمریکا: در حالی که انتظار می‌رفت در ماه سپتامبر ۵۰۰ هزار شغل جدید در آمریکا ایجاد شود، اما تنها ۱۹۴ هزار شغل جدید ایجاد شد که پایین‌ترین مقدار از دسامبر سال ۲۰۲۰ بود. در ماه گذشته ۳۶۶ هزار شغل جدید ایجاد شده بود. همچنین با وجود اینکه شغل ایجاد شده کمتر از انتظار بود، اما نرخ بیکاری بسیار بهتر از پیش‌بینی ۵.۱ درصدی منتشر شد. نرخ بیکاری در این ماه به ۴.۸٪ رسید که علت آن کنار رفتن عده‌ای از افراد جویای کار بوده است. به دلیل افزایش آمار مبتلایان، بسیاری از افراد بیکار همچنان جستجو برای کار را به تأخیر می‌اندازند و باعث شدند تا نرخ بیکاری بسیار بهتر از انتظارات منتشر شود.

مهم‌ترین اطلاعات اقتصادی هفته گذشته:	قبلی	پیش‌بینی	واقعی
PMI بخش غیر تولیدی آمریکا (موسسه ISM) (سپتامبر)	۶۱.۷	۶۰	۶۱.۹
نرخ بیکاری آمریکا (سپتامبر)	۵.۲٪	۵.۱٪	۴.۸٪

مهم‌ترین اطلاعات اقتصادی هفته آینده:	تاریخ انتشار	قبلی	پیش‌بینی
شاخص انتظارات اقتصادی آلمان ZEW (اکتبر)	۲۰ مهر	۲۶.۵	۲۴
شاخص قیمت مصرف‌کننده آمریکا (ماهانه) (سپتامبر)	۲۱ مهر	۰.۱٪	۰.۳٪
خالص خرده‌فروشی آمریکا (ماهانه) (سپتامبر)	۲۳ مهر	۱.۸٪	۰.۵٪

ایده‌های سرمایه‌گذاری از پیشگامان بازار مالی

خوشبینی به بازار سهام

با وجود علائم خطر در بازار بدهی

رشد نرخ بازدهی اوراق در بازار بدهی، برای بازار سهام خطرآفرین نیست. رشد نرخ‌های بازده در بازار بدهی، اگر به دلیل نگرانی از تغییر رویکرد فدرال‌رزرو به سیاست‌های انقباضی باشد، برای بازار سهام سیگنالی منفی تلقی می‌شود. اما ما این رشد را به دلیل پایین ماندن بیش از حد نرخ‌ها و آغاز سیکل رونق اقتصادی پس از دوران کرونا می‌دانیم، نه نگرانی از سیاست‌های انقباضی در بانک مرکزی آمریکا. دو عامل «نرخ بهره واقعی منفی» و «بازگشت سطح فعالیت‌های اقتصادی» را علائم مثبتی می‌دانیم که در ادامه از دارایی‌های ریسکی و بازار سهام، حمایت خواهند کرد.

Blackrock

به پایان اصلاح بازارهای سهام نزدیک می‌شویم. بازار سهام آمریکا و سایر نقاط دنیا در ابتدای ماه سپتامبر به رکوردهای جدیدی دست یافتند، اما پس از آن عقب‌نشینی کردند و اولین اصلاح ماهانه خود را پس از ماه ژانویه تجربه کرد. در این بین سکتور انرژی تحت تأثیر رشد ۸.۵ درصدی قیمت نفت، رشد ۹ درصدی داشت. درحالی که سکتور رشدی بازار تحت تأثیر رشد نرخ اوراق ۱۰ ساله، افت ۵.۴ درصدی داشت. از دلایل ریزش بازارهای سهام در ماه سپتامبر می‌توان به ابهامات درباره رشد اقتصادی، سیاست‌های بانک‌های مرکزی، رشد نرخ اوراق ۱۰ ساله و بن‌بست مالی دولت آمریکا اشاره کرد. اعتقاد داریم همه این دلایل در قیمت‌های سهام دیده شده و اصلاح بازارهای سهام به انتهای خود نزدیک شده‌است. انتظار داریم به زودی بازارهای سهام به رالی صعودی خود ادامه دهند.

UBS

نگران واکنش بانک‌های مرکزی به رشد قیمت حامل‌های انرژی نیستیم. افت و خیز قیمت حامل‌های انرژی در کنترل بانک‌های مرکزی نیست، اما ممکن است با تقویت چشم‌انداز تورمی، بانک‌های مرکزی را به عکس‌العمل وادارد. افزایش قیمت حامل‌های انرژی به خودی خود تهدیدی برای بازار نیست، اما واکنش انقباضی بانک‌های مرکزی می‌تواند برای بازارهای سهام خطرآفرین باشد. انتظار ما این است که بانک‌های مرکزی بزرگ جهان، تحولات اخیر بازار انرژی را گذرا تلقی کرده و در سیاست‌گذاری صبر پیشه کنند.

RBC

پرونده ویژه:

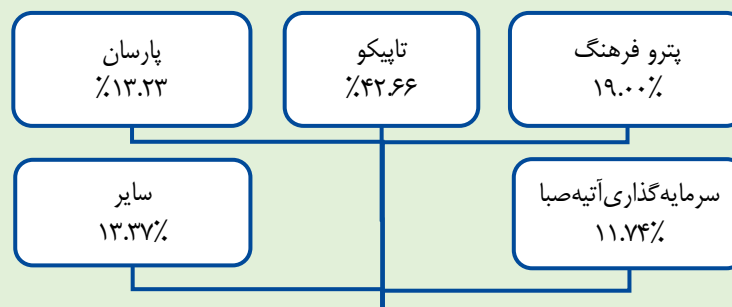
پتروشیمی خراسان (خراسان)

پتروشیمی خراسان تولید کننده اوره و بزرگترین واحد تولید کریستال ملامین ایران است

نکات مهم مربوط به کسب و کار

- پتروشیمی خراسان تنها واحد پتروشیمی در شمال شرق کشور است. نزدیکی به افغانستان، صادرات اوره به این کشور را ممکن کرده و تولید انحصاری اوره در شرق و شمال شرق کشور مزیت رقابتی شرکت است.
- لامین، یک از دو محصول تولیدی خراسان بوده و ۱۶٪ از مبلغ فروش را تشکیل می‌دهد. رشد مصرف این محصول با رشد اقتصادی گره خورده و چشم‌انداز مثبت در جهان و پتانسیل افزایش ساخت و ساز در داخل کشور نیاز به این محصول را افزایش خواهد داد.
- تولید اوره در کشورمان بیش از ۶ میلیون تن است که از این مقدار حدود ۳۰٪ جهت مصارف داخلی بوده و مابقی صادر می‌شود. ۸٪ از تولید اوره کشور در اختیار پتروشیمی خراسان است و با به ظرفیت رسیدن دو واحد یک میلیون تنی پتروشیمی لردگان و پتروشیمی مسجدسلیمان در آینده نزدیک، سهم خراسان از تولید اوره کشور به ۶٪ کاهش یافته و بازار اوره با رقابت بیشتری همراه می‌شود.

ساختار مالکیتی و وضعیت معاملات سهام



ارزش بازار شرکت (میلیون دلار)



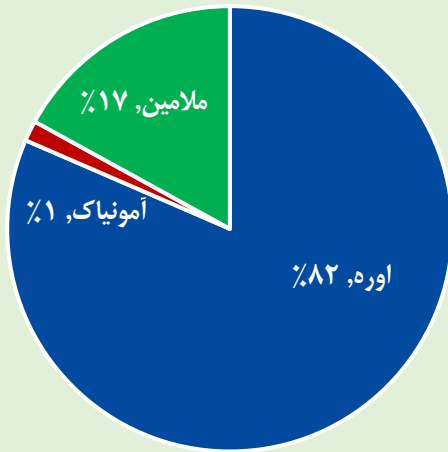
اطلاعات کلی شرکت

نماد	خراسان
قیمت سهم (ریال) (۱۴۰۰/۰۷/۱۴)	۱۱۱,۱۸۰
سرمایه (میلیارد ریال)	۱۷۸۹
ارزش بازار (میلیارد ریال) (۱۴۰۰/۰۷/۱۴)	۱۹۸,۸۲۳
سال مالی	۲۹ اسفند
میانگین ارزش روزانه معاملات ۳ ماه اخیر (میلیارد ریال)	۶۵
بتای ۳۶ ماهه	۰.۸۵
دوره وصول مطالبات (روز) (متوسط سه سال منتهی به ۱۳۹۹)	۵۵

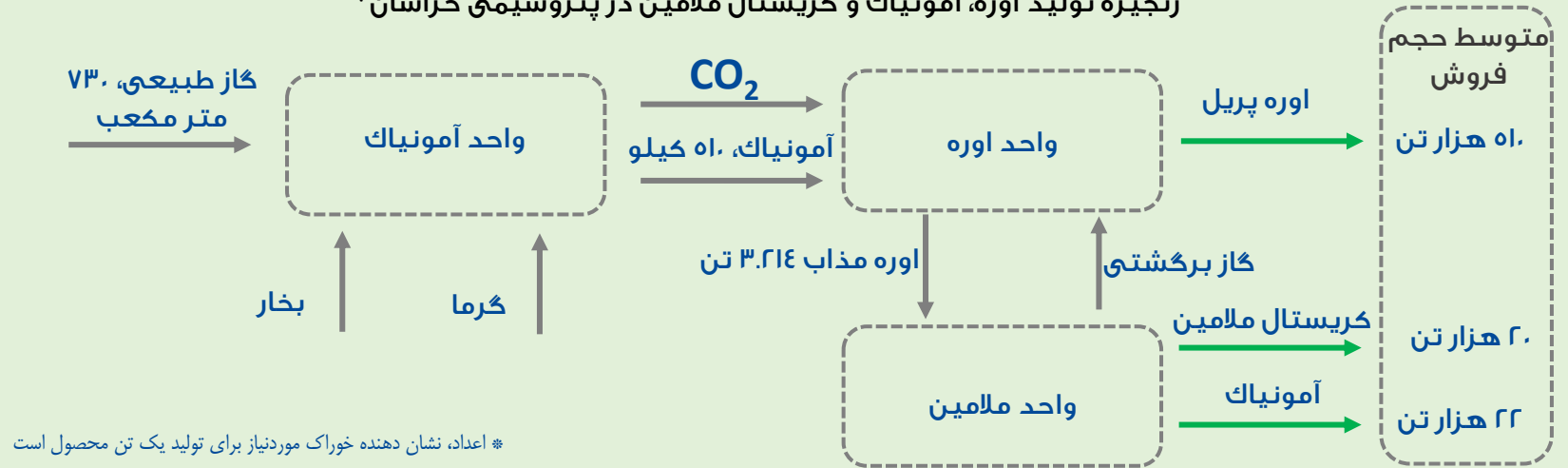
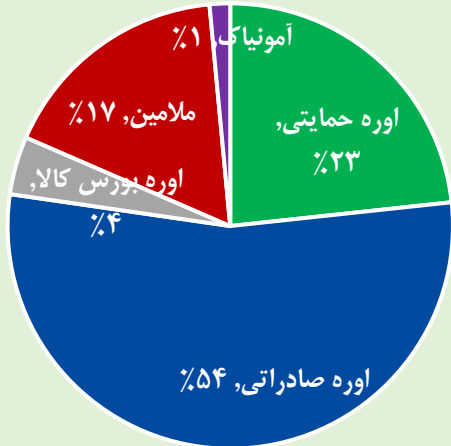
فروش انحصاری اوره در شمال شرق کشور و محصول تقریباً انحصاری کریستال ملامین، دو مزیت پتروشیمی خراسان است

زنجیره تولید اوره، آمونیاک و کریستال ملامین در پتروشیمی خراسان*

ترکیب مبلغی فروش



ترکیب مبلغی مشتریان



* اعداد، نشان دهنده خوراک مورد نیاز برای تولید یک تن محصول است

نکات مربوط به زنجیره ارزش، تأمین، بازار محصول و رویه‌های فروش

- بخش بزرگ فروش داخلی اوره پتروشیمی خراسان به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی با نرخ فروش دستوری است. علاوه بر ارزان فروشی، این شرکت مطالبات خود را به خراسان با تأخیر چندساله پرداخت می‌کند و پتروشیمی خراسان هم برای پول دریافت نکرده، هر سال مالیات می‌پردازد. این موضوع خاص پتروشیمی خراسان نیست و مصیبت حادث بر تمام صنعت اوره سازی کشور است.
- تأمین خوراک گازی پتروشیمی خراسان به دلیل دور بودن از میدین گازی، توسط شبکه سراسری گاز انجام می‌پذیرد. سال قبل، در روزهای سرد سال، کشور با ۱۵۰ میلیون متر مکعب ناترازی گازی مواجه، و با قطع گاز تولیدکنندگان پتروشیمی و نیروگاهی، این ناترازی سپری شد. از آنجاکه به تولید گاز ما در سال جاری عددی اضافه نشده است و مصرف گاز هم نزدیک به ۱۰ درصد افزایش یافته است، امسال حداقل ۲۰۰ میلیون مترمکعب کسری گاز در اوج سرما خواهیم داشت. تولید نزدیک به ۱۳ میلیون تن متانول و ۹ میلیون تن اوره، و ۳۰ میلیون تن فولاد، روزانه به حدود ۱۰۰ میلیون مترمکعب گاز نیاز دارد و این بنگاه‌ها، کاندیدای اصلی قطعی گاز، در شرایط سرما محسوب می‌شوند.
- تأمین یوتیلیتی با خود شرکت است، بهایی بابت آن نمی‌پردازد و مانند پتروشیمی پردیس به شرکت‌های تأمین کننده یوتیلیتی وابستگی ندارد و فقط هزینه گاز سوخت را می‌پردازد.
- شرکت اوره صادراتی خود را با تخفیف بالا به فروش می‌رساند. در شش ماهه اول سال ۱۴۰۰، اگر پتروشیمی خراسان به نرخ جهانی فروش محصول داشت، حداقل در همین شش ماه حدود ۳۷ میلیون دلار درآمد بیشتری به دست می‌آورد.

نرخ بازدهی دلاری پایین، رشد ارزش بازار ۳۰٪ در یک ماه اخیر و ریسک فروش ارزان اوره، جذابیت خراسان را کاسته است

چین بازیگر مارجینال اوره جهانی است و صادرات بخش بزرگی از اوره تولیدی آن کشور با اوره ۳۰۰ به پایین از سودآوری خارج خواهد شد؛ کاهش یا توقف متوسط صادرات ۴ میلیون تنی چین، بازار را در ۳۰۰ دلار بر تن تثبیت خواهد کرد.

۱ تثبیت قیمت اوره جهانی

تنها دو بازیگر در بازار کریستال ملامین کشور فعالیت دارند و خراسان حدود ۸۰٪ این بازار را در اختیار دارد، افزایش ظرفیت تولید با تکیه بر صادرات، استراتژی مناسبی برای خراسان خواهد بود.

۲ کاهش ریسک تک‌محصولی بودن به کمک ملامین

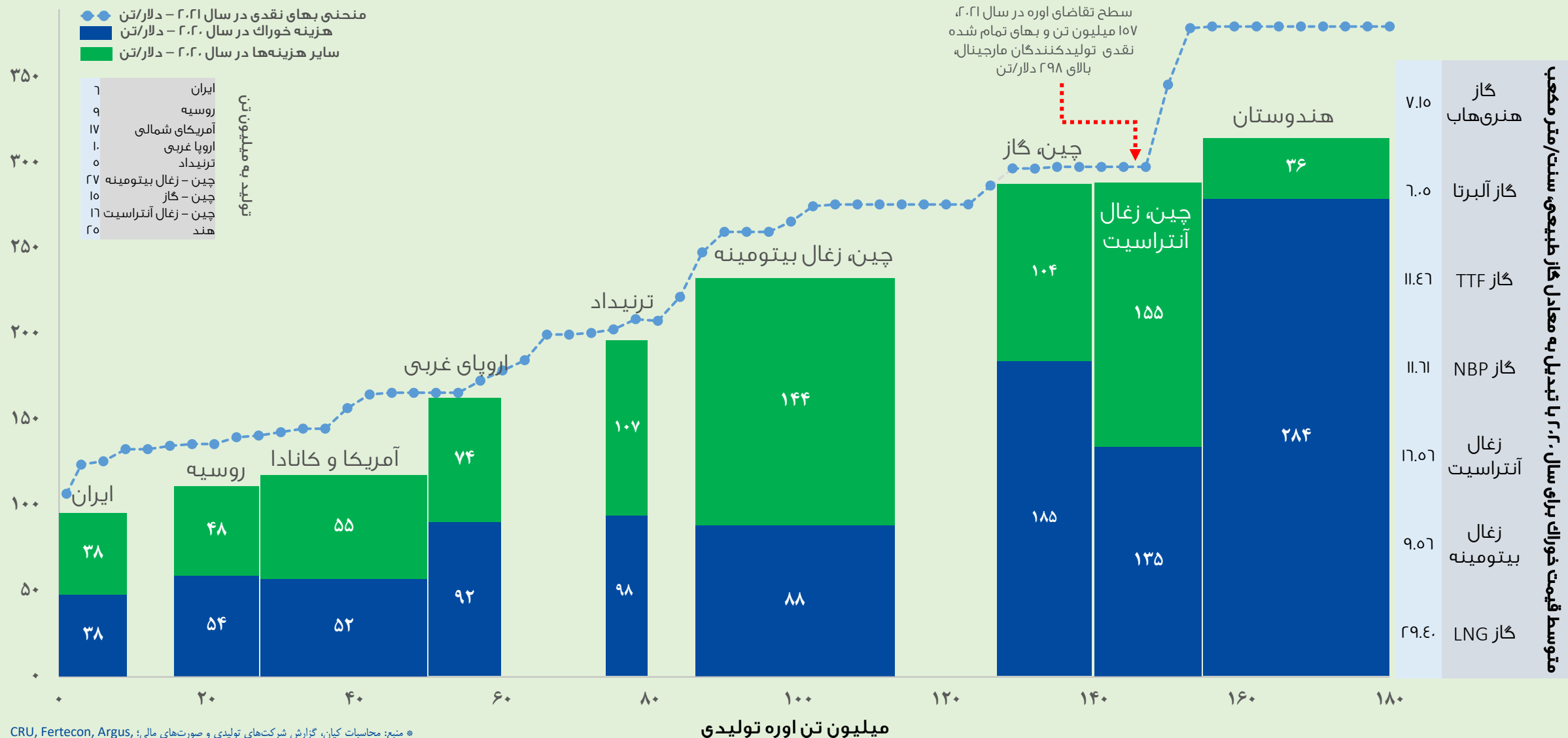
نرخ بازده داخلی دلاری سالانه ۱۰ درصد درحالی است که شرکت اجباراً باید بخشی از اوره خود را به قیمت کف بورس کالا به فروش برساند و با تغییر رویه، پتانسیل رشد سودآوری وجود دارد.

۳ ارزشگذاری خراسان، شرکت را گران نشان می‌دهد



نرخ اوره در سال پایدار، ۳۰۰ دلار بر تن است و تولیدکنندگان مارجینال چینی، ۳۱ میلیون تن از تولید جهانی را در اختیار دارند

مقایسه منحنی بهای تمام شده نقدی جهانی اوره در نیمسال اول ۲۰۲۱ + بهای تمام شده سال ۲۰۲۰ هر تن اوره در مناطق مختلف*



بررسی ساختار تولید ۱۸۰ میلیون تن اوره در سال و بهای تمام شده آن

تولید اوره به چهار دسته اصلی تقسیم می‌شود، که با دانستن عوامل اثر گذار بر آنها و بالانس عرضه و تقاضای اوره (در صفحه قبل ساختار بهای تمام شده را می‌توانید مشاهده بفرمایید)، قیمت تعادلی اوره را می‌توان به دست آورد. در جدول زیر این چهار دسته بندی به تفصیل بررسی شده و به شما دید کلی از صنعت جهانی اوره خواهند داد. انتظار داریم که با کاهش قیمت خوراک تا انتهای سال ۲۰۲۲ و بازگشت به حالت نرمال، قیمت پایدار اوره در ۳۰۰ دلار باشد، چراکه در این قیمت تولیدکنندگان مارچینال چینی با ظرفیت ۳۱ میلیون تن اوره، تحت فشار قرار گرفته و کاهش متوسط صادرات ۴ میلیون تنی چین، قیمت اوره را در سال پایدار در محدوده ۳۰۰ دلار بر تن نگاه خواهد داشت.

دسته بندی کلی کشورهای تولیدکننده اوره بر اساس نوع خوراک و تولید بر مبنای متوسط مفروضات خوراک در سال ۲۰۲۰

تولید هند، ۲۵ میلیون تن در سال

این کشور سالانه ۲۵ میلیون تن اوره تولید کرده و ۳۳ شرکت اوره‌ساز دارد؛ ۲۷ تولید کننده با خوراک گاز و بهای تمام شده ۳۲۰ دلار/تن، و سه تولیدکننده با خوراک مایع (نفتا) و بهای تمام شده ۵۱۸ دلار بر تن. علاوه بر این حجم تولید، هند سالیانه ۹ تا ۱۱ میلیون تن اوره وارد می‌کند. دولت هند یارانه بسیار سنگینی به تولید اوره اختصاص داده، و شرکت‌های هندی محصول خود را به قیمت مصوب به دولت می‌فروشند. به دلیل همین یارانه‌ها قیمت جهانی اوره در کاهش یا افزایش تولیدشان نقش جدی ندارد.

تولید با گاز گران قیمت، ۷۰ میلیون تن در سال

۷۰ میلیون تن از تولید جهانی اوره با گاز گران قیمت است و فروش آن معمولاً در همان منطقه صورت می‌گیرد. عمده آن‌ها در مناطقی هستند که ذخایر گازی کافی نداشته و تکیه‌شان بر واردات گاز به عنوان خوراک تولید اوره است. از این بین اروپای غربی با ۱۰ میلیون تن (بهای ۱۶۶ دلاری) و ترنیداد و توباگو با حدود ۵ میلیون تن (بهای ۲۰۵ دلاری)، و ۲۴ میلیون تن تولید سایر کشورها در رنج بهای تمام شده ۱۶۶ تا ۲۲۲ دلار بر تن، در محدوده حدوداً امن تولید قرار دارند. در تولید کنندگان گاز گران، ۱۵ میلیون تن تولید اوره چین با گاز LNG وارداتی صورت می‌گیرد (بهای ۲۸۹ دلار)، و سایر تولید کنندگان نیز در محدوده بهای تمام شده متوسط ۲۷۵ دلاری با خوراک گاز درحال تولید هستند. از بین تولید کنندگان اوره با گاز گران، ۳۹ میلیون تن در محدوده امن و ۳۱ میلیون تن حساس به کاهش قیمت اوره به زیر ۳۰۰ دلار بر تن هستند.

تولید با گاز ارزان ۵۶ میلیون تن در سال

تولیدکننده‌های اوره با گاز ارزان شامل منطقه خاورمیانه با ۲۵ میلیون تن تولید، روسیه با ۹ میلیون تن، آمریکا و کانادا با ۱۷ میلیون تن، و مصر و در شمال آفریقا با حدود ۵ میلیون تن هستند. ۵۶ میلیون تن از تولید اوره نیز به دلیل تولید با گاز ارزان تقریباً در محدوده امن قرار داشته و افزایش عرضه یا قیمت‌های پایین اوره به سطح تولید این کشورها ضربه نخواهد زد.

تولید با زغال در چین

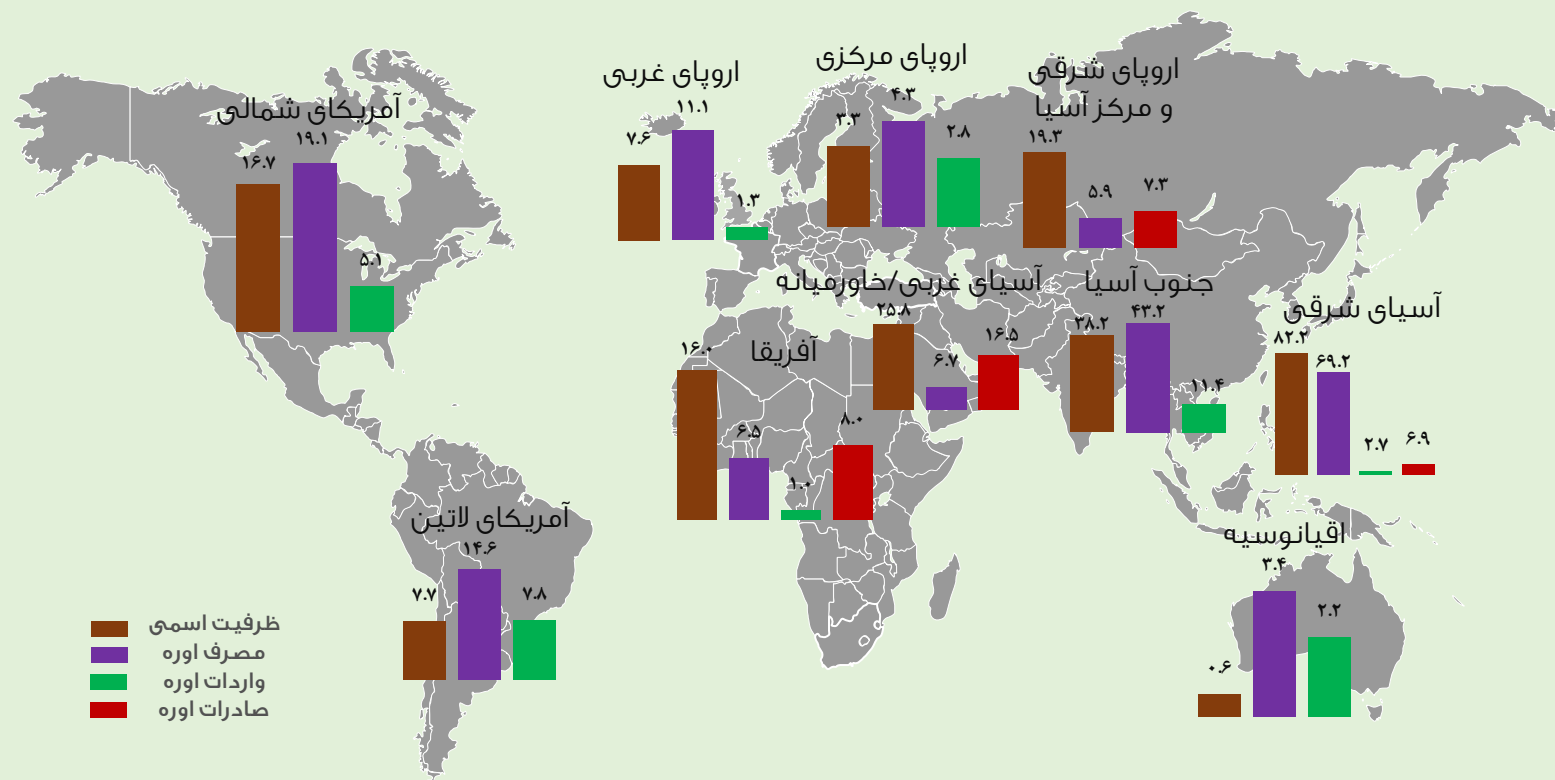
کشور چین منابع گازی نداشته و در عوض از فراوانی زغال بهره‌مند است. غالب تولید ۵۸ میلیون تن/سال اوره چین از محل زغال است (۲۶٪ تولید از گاز LNG و ۷۴٪ از زغال) که خود از تولید از دو نوع زغال بیتومینه (معادل زغال حرارتی) و زغال آنتراسیت است (که زغال مرغوب‌تر و گران‌تر محسوب می‌شود و فقط ۱٪ از تمام ذخایر زغال جهان از این نوع هست). در این دو روش تولید، ۲۷ میلیون تن به تولید اوره با خوراک زغال بیتومینه و بهای تمام شده ۲۳۲ دلار اختصاص داشته و ۱۶ میلیون تن دیگر تولید با زغال آنتراسیت و با بهای تمام شده ۲۹۰ دلار بر تن است.

تحریمها بازارهای هدف را از دسترس اورهسازان کشور خارج کرده است

به دلیل فراوانی تولیدکنندگان، اوره به محصولی منطقه‌ای تبدیل شده است، اما همچنان فرصت صادرات وجود دارد. توجه به نقشه جهانی اوره، نشان می‌دهد که چین در آسیای شرقی، روسیه در اروپای شرقی، نیجریه و مصر در آفریقا، و منطقه خاورمیانه از صادرکنندگان عمده این محصول بوده و توجه ویژه به این بازیگران، چشم‌انداز اوره را برای ما ترسیم خواهد کرد.

تولید اوره در کشور در حال حاضر بیش از ۶ میلیون تن است و در چهار سال آینده به ۱۲ میلیون تن خواهد رسید. همچنین میزان مصرف اوره در کشور در حال حاضر نزدیک به ۲.۵ میلیون تن بوده که در شرایط ایده‌آل به ۳ میلیون تن خواهد رسید. در نتیجه مازاد عرضه اوره در کشور ۹ میلیون تن خواهد بود که با توجه به شرایط تحریمی کنونی عملاً بخش مهمی از بازارهای هدف (هند، برزیل و ...) از دسترس اورهسازان خارج شده و در صورت ادامه این شرایط فروش این مقدار اوره با مشکل مواجه خواهد شد.

عرضه و تقاضای اوره به تفکیک مناطق جغرافیایی در سال ۲۰۲۱*

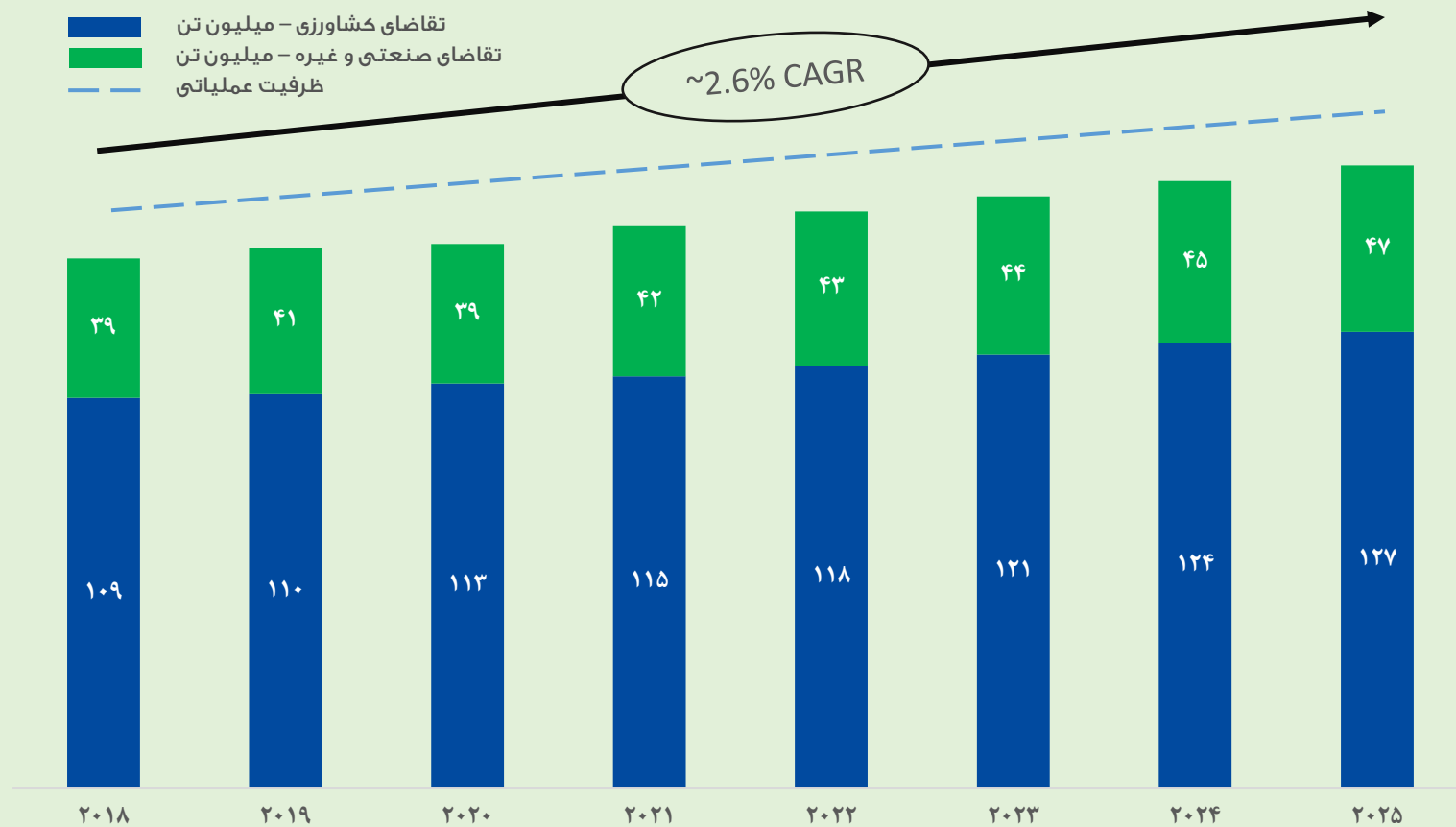


* گزارش USDA, IFA, FAO

رشد باثبات ۲.۶٪ در سال برای تقاضای اوره و وجود ریسک‌های جدی تولید، اضافه عرضه را حداقلی نگه خواهد داشت

چشم‌انداز تقاضای جهانی اوره تا سال ۲۰۲۵ (اعداد به میلیون تن)*

در چهار سال آینده، متوسط رشد تقاضا برای اوره ۲.۶٪ پیش‌بینی شده و در سال ۲۰۲۵ به ۱۷۴ میلیون تن در سال خواهد رسید. موارد مهمی که در بلندمدت بر بالانس عرضه و تقاضا اوره اثر خواهند داشت شامل (۱) در دسترس بودن گاز طبیعی در آسیای مرکزی (پاکستان، بنگلادش و هند)؛ (۲) ثبات در حجم عرضه گاز طبیعی از سوی ترینیداد و توباگو (با چشم‌انداز ضریب بهره‌برداری حداکثر ۵۰ تا ۷۵٪)؛ (۳) هر تغییری در تحریم‌های آمریکا بر ایران و ظرفیت تولید جدید برنامه ریزی شده در کشورمان؛ و (۴) افزایش تولید زغال حرارتی در چین که تولید کنندگان با زغال آنتراسیت در چین را هرچه بیشتر به سمت راست منحنی بهای تمام شده سوق می‌دهد.



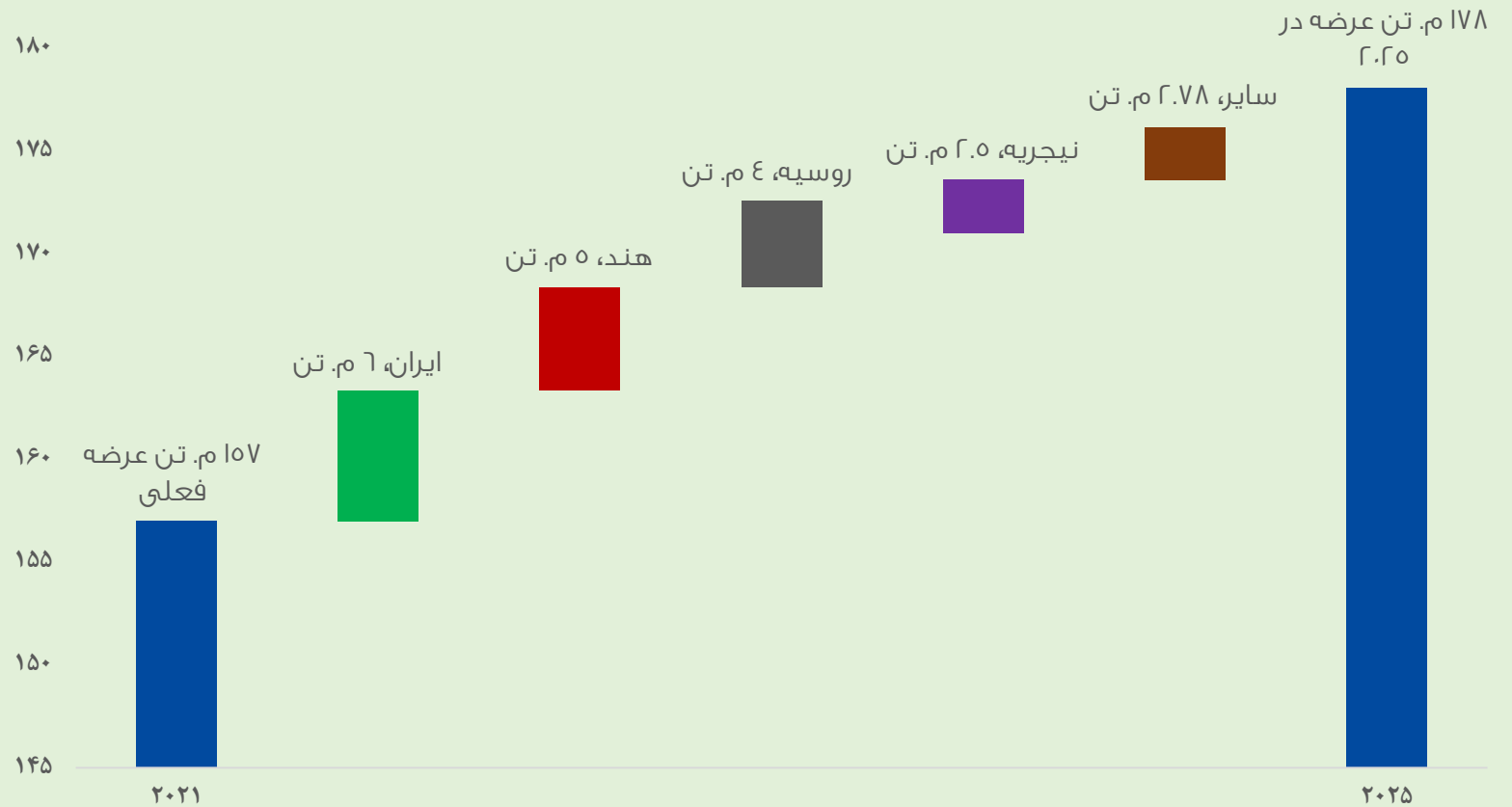
* منبع: CRU, May 2021

به بهره برداری رسیدن ۲۱ میلیون تن ظرفیت تولید جدید اوره تا سال ۲۰۲۵

حداقل زمان مورد نیاز برای راه اندازی پروژه سرمایه گذاری در توسعه (Greenfield) تولید آمونیاک/اوره ۳ سال و متوسط جهانی سرمایه‌گذاری در واحد تولیدی با ظرفیت ۱ میلیون تن اوره در سال برای سال ۲۰۲۱ در آمریکا حدود ۷۰۰ میلیون تا ۱ میلیارد دلار است (بسته به طراحی واحد یوتیلیتی). در بازه زمانی ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۵، بیشترین عرضه جدید از سمت ایران در دست راه‌اندازی است که رقابت تولیدکنندگان داخلی را افزایش خواهد داد و به دلیل مشترک بودن بازارهای هدف ممکن است به رقابت مخرب بینجامد. افزایش تولید هند به عنوان یکی از مقاصد مهم وارداتی و روسیه به عنوان کشوری با خوراک ارزان از ریسک‌های دیگر اوره سازان داخلی است.

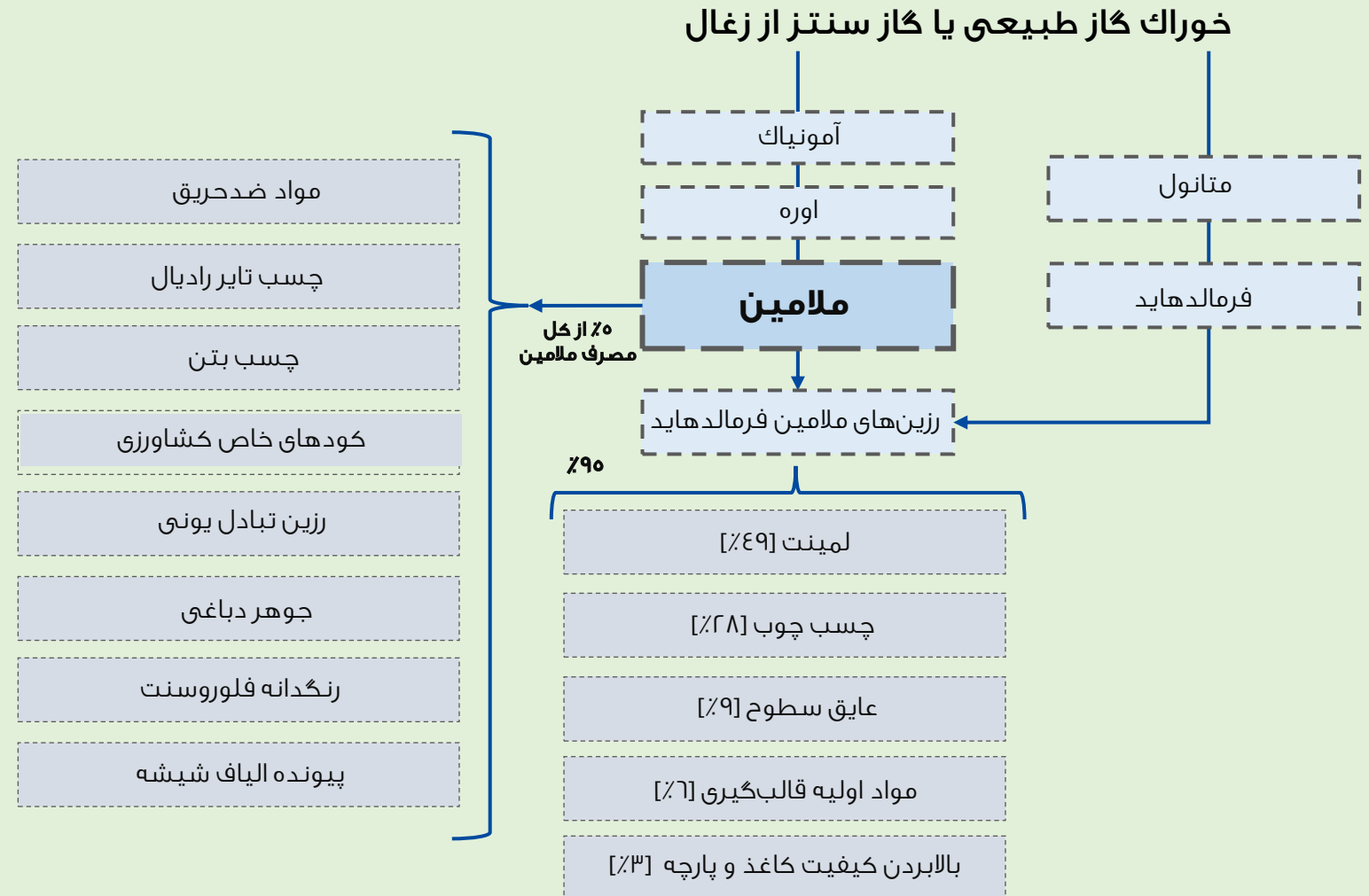
موارد مهمی که می‌تواند بر پروژه‌های درحال تکمیل اثر بگذارد شامل سختی راه‌اندازی پروژه‌ها در نیجریه، افزایش ظرفیت تولیدی‌های موجود در روسیه و سخت بودن تأمین خوراک گاز برای پروژه‌های هند است. با وجود اضافه شدن ۲۱ میلیون تن ظرفیت جدید، همچنان تولید کنندگان اوره با زغال آنتراسیت (که معادل گاز بالای ۷.۵ دلار بر mmBTU است) در چین، تولیدکنندگان مارجینال اوره و تعیین کنندگان قیمت باقی خواهند ماند.

چشم‌انداز اضافه شدن عرضه اوره؛ رشد تولید عملیاتی از ۱۵۷ میلیون تن در سال ۲۰۲۱ به ۱۷۸ میلیون تن در سال ۲۰۲۵*



ملامین خراسان، محصولی انحصاری، و گره خورده به رشد اقتصادی و سطح ساخت و ساز است

مصارف مختلف ملامین در صنایع مختلف



ملامین از محصولات تقریباً انحصاری پتروشیمی خراسان بوده و حدود ۱۶٪ از درآمد شرکت از محل فروش این محصول است. در این شرکت برای تولید یک تن ملامین ۳.۲۱۴ تن اوره، برای تولید یک تن اوره ۵۱۰ کیلو آمونیاک و برای تولید یک تن آمونیاک نیز حدود ۷۳۰ متر مکعب گاز طبیعی مصرف می‌گردد.

از ماده شیمیایی ملامین برای تولید رزین و پلاستیک‌های بر پایه ملامین استفاده می‌شود. این پلاستیک و رزین‌ها بیشتر در لمینت، ساخت چسب، عایق‌ها، لوازم آشپزخانه و محصولات کنترل حریق استفاده می‌شوند. به همین دلیل بازار نهایی ملامین عموماً در بخش ساخت و ساز و عایق‌کاری بوده و با رشد GDP کشورها رابطه مستقیم دارد. برای سال ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ چشم‌انداز رشد GDP* به ترتیب ۵.۷٪ و ۴.۵٪ است و در کشور خودمان هم طرح دولت برای ساخت یک میلیون مسکن سالیانه، در صورت اجرایی شدن، تقاضای ملامین را بسیار بالا خواهد برد.

* گزارش چشم‌انداز اقتصادی OECD سپتامبر ۲۰۲۱

راه اندازی واحد جدید تولید ملامین با ظرفیت ۶۰ هزار تن در سال به ۱۸۵ میلیون دلار سرمایه‌گذاری نیاز دارد

متوسط مواد اولیه و انرژی مصرفی برای تولید یک تن ملامین؛ بر اساس استانداردهای جهانی و صورتهای مالی خراسان*

آیتم	واحد	میزان مصرف مواد اولیه	بهای تمام شده تولید یک تن ملامین		
			سال ۱۳۹۹	مفروضات سال ۹۹	سال ۱۴۰۴
اوره	تن/۱ تن ملامین	۳.۱۵	۶۶۸ دلار	۲۱۲ دلار/تن	۸۶۶ دلار
تولید آمونیاک در پروسه کاتالیست (آلومینا/سیلیکا)	تن/۱ تن ملامین	۰.۳	-۴۲ دلار	۱۳۹ دلار/تن	-۷۵ دلار
انرژی	کیلووات/ساعت/۱ تن ملامین	۴	۱	۲۷۰	۱
بخار با فشار ۱۳ bar	کیلووات/ساعت/۱ تن ملامین	۱۳۰۰	۸	۰.۰۱	۹.۹
آب خنک کننده	تن/۱ تن ملامین	۰.۸	۸	۱۰	۱۰
گاز سوخت	مترمکعب/۱ تن ملامین	۳۳	۱	۰.۰۳	۱.۳۲
حقوق و دستمزد	نرمال مترمکعب/۱ تن ملامین	۳۹۷	۹	۰.۰۲	۱۲
بهای تمام شده یک تن ملامین	دلار	۳۹۸	۱۳	-	۲۷
	دلار/تن	-	۶۶۷ دلار	۸۵۳ دلار	۸۵۳ دلار

میزان سرمایه مورد نیاز برای راه اندازی یک واحد تولید ملامین با ظرفیت اسمی ۶۰ هزار تن در سال ۱۸۵ \$ میلیون دلار

مقایسه تکنولوژی‌های متفاوت تولید ملامین*

تکنولوژی کم فشار	تکنولوژی پرفشار	کاتالیست
نیاز به کاتالیست حتمی است	از کاتالیست استفاده نمی‌شود	نیاز به کاتالیست حتمی است
رآکتور بستر شناور (Fluidized-bed reactor)	رآکتور فاز مایع (Liquid Phase Reactor)	تولید
دمای ۴۰۰ درجه سانتی‌گراد و با حداکثر فشار ۱۰ bar	دمای ۳۷۵ درجه سانتی‌گراد و فشار بین ۹۸ تا ۱۳۸ bar	شرایط تولید
پایین؛ از فولاد معمولی و تجهیزات معمولی می‌شود استفاده کرد	بالا؛ فولاد خاصی برای تجهیزات مورد نیاز است و عرضه کنندگان آن کم هستند	هزینه نگهداری
بالا تر؛ مصرف کاتالیست و یوتیلیتی بیشتر است	پایین تر؛ بدون مصرف کاتالیست؛ بهای یوتیلیتی نیز به پروسه ساخت بستگی دارد	بهای عملیاتی

ملامین هرچه سفیدتر (APAH زیر ۱۵)، خالص تر (خلوص ۹۹.۸٪ به بالا) و با دانه بندی ریزتر، همگون و بدون کلوخه باشد، مشتری پسندتر است. دو روش تولید ملامین وجود دارد، تولید در فشار بالا، و فشار پایین که تا سال ۲۰۰۶ تکنولوژی آن انحصاراً در اختیار چهار شرکت BASF، Nissan، Chemical، DSM و AMI بود و برای انحصاری نگاه داشتن بازار از ارائه آن به بازیگران جدید خوداری می‌کردند. از سال ۲۰۰۷ شرکت لورگی (متعلق به شرکت Air Liquide) به لایسنس کردن آن پرداخت.

ارائه دهنده تکنولوژی تولید در فشار بالا شرکت یورو تکنیکا در ایتالیا و با برند Euromel® است که پتروشیمی خراسان در سال ۲۰۰۰ قرارداد ساخت واحد ملامین خود را با این شرکت عقد و در سال ۲۰۰۱ به بهره برداری رساند (اکنون نسل چهارم این تکنولوژی به بازار آمده است). تکنولوژی دوم، تولید در فشار پایین است که برای پیاده سازی به سرمایه بیشتری نیاز داشته و بهای تمام شده محصول نهایی را نیز بالاتر می‌برد ولی عملیات تولید ملامین آن ساده تر بوده و به پیچیدگی تکنولوژی Euromel® نیست.

راه اندازی یک واحد ملامین با ظرفیت ۶۰ هزار تن در سال با تکنولوژی پر فشار به ۱۸۲ میلیون دلار و ۲۴ ماه زمان ساخت، و با تکنولوژی کم فشار به ۱۸۵ میلیون دلار و متوسط ۳۰ تا ۳۶ ماه زمان ساخت نیاز دارد.

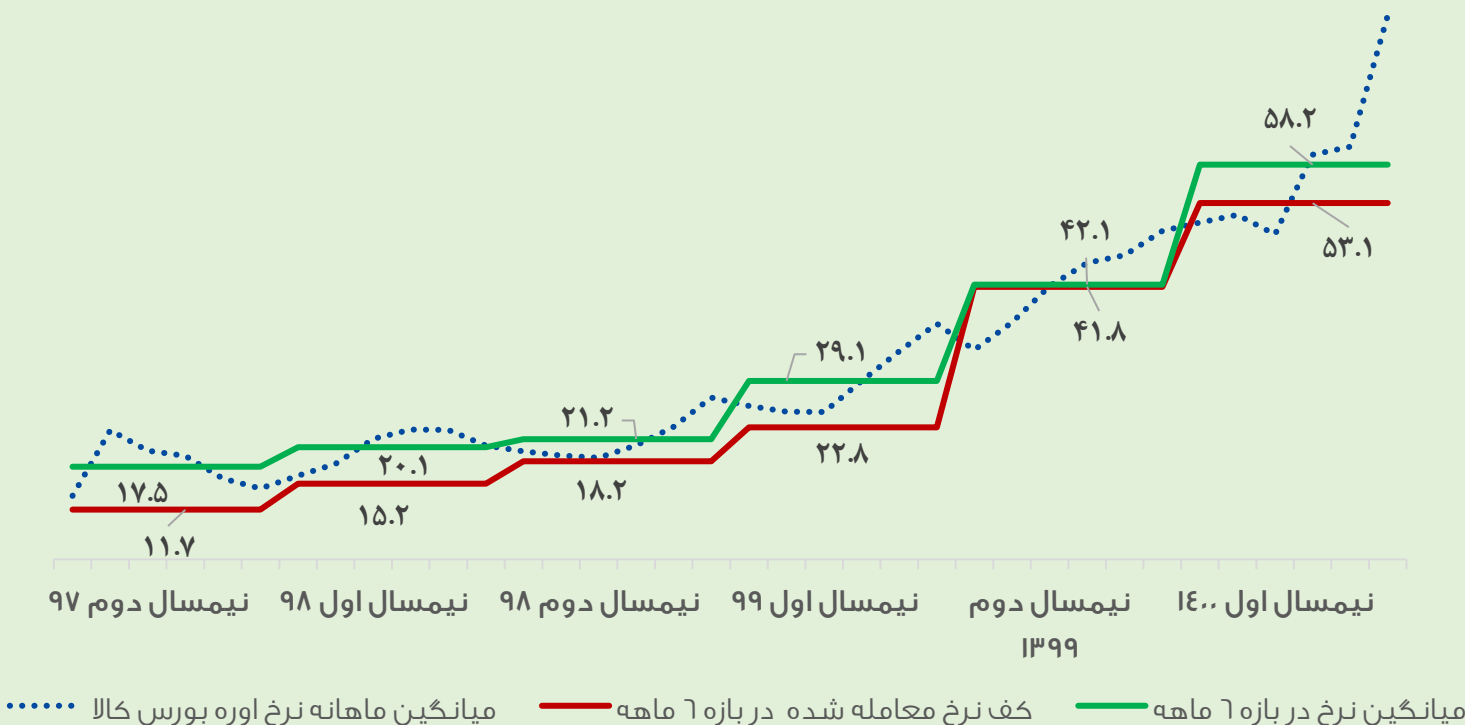
انتظار می‌رود که قیمت ملامین در بلند مدت، متوسط ۱۱۵۰ دلار باشد.

* بررسی‌های شرکت Air Liquide و Eurotecnica؛ World Fertilizer و محاسبات کیان

ارزان‌فروشی ۹ میلیون دلاری تنها در سال ۱۳۹۹

مقایسه میانگین نرخ اوره بورس کالا و کف قیمت آن در بازه‌های ۶ ماهه (میلیون ریال/تن)

از ابتدای مهرماه سال ۹۷، مقرر شد تا نرخ فروش اوره داخلی به شرکت خدمات کشاورزی بر اساس کف نرخ اوره معامله شده در بورس کالا در بازه‌های شش ماهه باشد. با توجه به نوسانات نرخ ارز و همچنین نرخ اوره جهانی، اختلاف زیادی بین این نرخ و میانگین آن در بازه‌های شش‌ماهه وجود دارد. تنها در نیمسال اول سال ۹۹، تفاوت مبلغ فروش ۱۶۹ هزار تن اوره حمایتی، اگر به نرخ صادراتی به فروش می‌رسید ۹ میلیون دلار به سود ۶۹ میلیون دلاری خراسان افزوده می‌شد؛ ۱۳٪ سود بیشتر که خراسان می‌توانست بسازد ولی آن را ارزان فروخت.



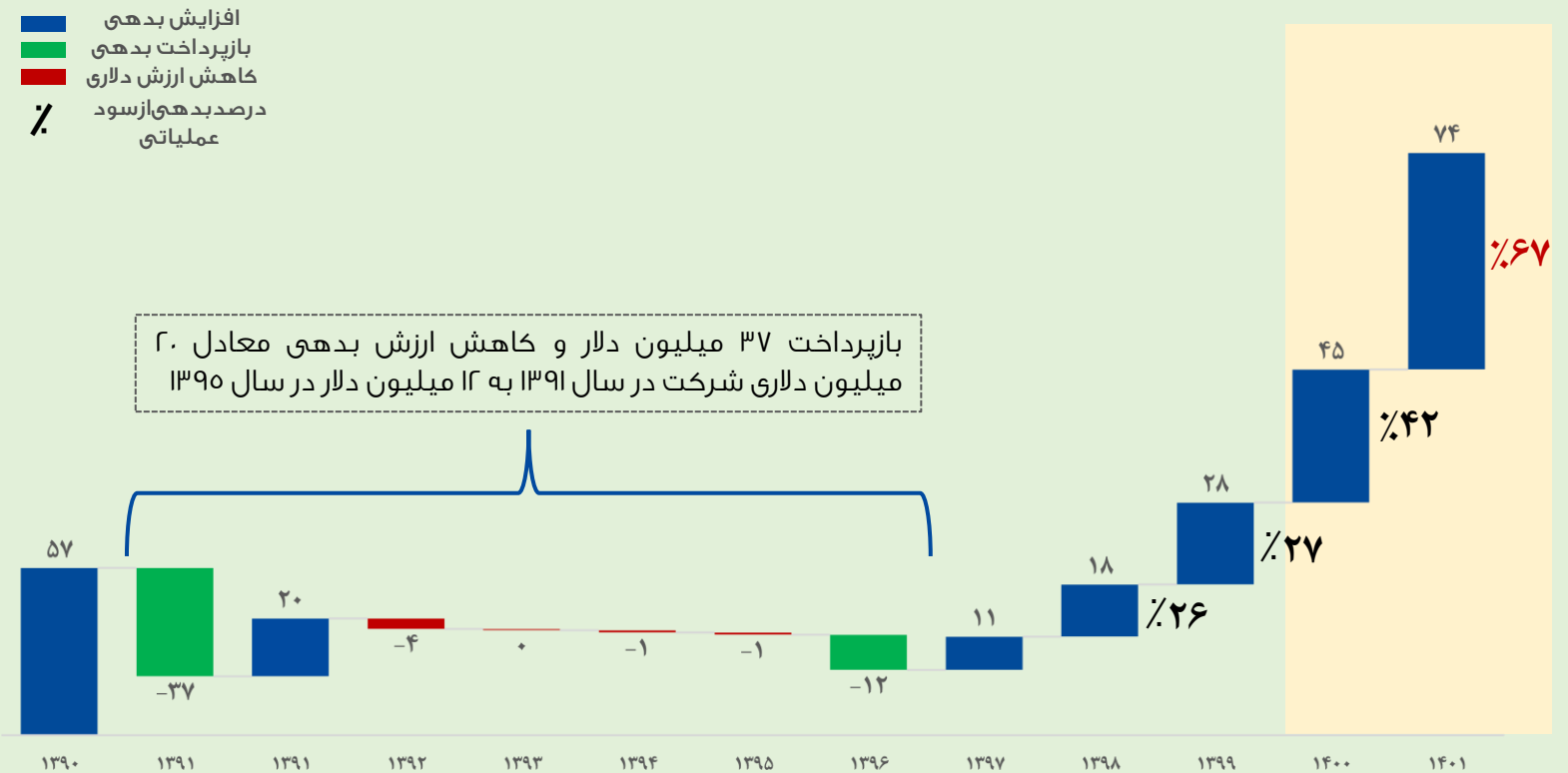
تهاثر بدهی با دولت، استراتژی شکست خورده‌ای که پتروشیمی‌های اوره ساز به دنبال امتحان مجدد آن هستند

بخشی از اوره کشاورزی پتروشیمی خراسان و سایر اوره‌سازها به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی بوده و مطالبات اوره‌سازها روز به روز در حال بزرگتر شدن است. این دریافتی‌ها بصورت ریالی در صورت‌های مالی ثبت می‌شوند و با توجه به جهش ارزی چهار سال اخیر، ارزش واقعی آن روز به روز در حال کوچکتر شدن است.

در صورت ادامه این روند و رشد این مطالبات، در سال ۱۴۰۱ مطالبات خراسان از شرکت خدمات حمایتی کشاورزی بیش از ۲ هزار میلیارد تومان افزوده خواهد شد که بیش از ۶۷٪ سود خالص شرکت در آن سال است.

در سال ۹۵ بدهی شرکت خدمات حمایتی کشاورزی به خراسان با بدهی پارسان (سهامدار عمده وقت پتروشیمی خراسان) به دولت تنها شده‌است، که یعنی تاخت زدن دارایی با ارزش ۴۱ میلیون دلار اوره تحویلی در سال ۱۳۹۰ با معادل ۱۲ میلیون دلار بدهی در سال ۱۳۹۵؛ مبلغ ۲۹ میلیون دلاری که دود شد و با منت تنها ۱۲ میلیون دلار آن را دولت به پتروشیمی خراسان بازگرداند.

معادل دلاری دریافتی‌های تجاری از شرکت خدمات حمایتی کشاورزی و درصد از سود خالص خراسان (اعداد به میلیون دلار)



انتظار گاز خوراک، سنتی و اوره ۳۰۰ دلاری برای پتروشیمی خراسان در سال پایدار

مفروضات کلان	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
نرخ دلار نیما	۳۴,۵۰۰	۳۶,۴۴۰	۴۰,۴۵۰	۶۸,۰۰۰	۱۱۳,۱۸۷	۲۰۸,۰۰۰	۲۳۹,۲۰۰	۲۷۵,۰۸۰	۳۱۶,۳۴۲	۳۶۳,۷۹۳	۴۱۸,۳۶۲
نرخ اوره چین (CFR)	۲۶۵	۲۰۰	۲۴۴	۲۷۰	۲۵۷	۲۶۶	۳۸۰	۳۵۷	۳۳۶	۲۸۰	۲۸۰
نرخ تورم - نقطه به نقطه	۸٪	۱۲٪	۵٪	۴۷٪	۲۲٪	۴۸٪	۳۳٪	۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪
نفت برنت	۴۹	۵۰	۵۷	۷۰	۶۲	۴۴	۷۰	۶۵	۵۵	۵۵	۵۵
مفروضات تولید و فروش (هزار تن)											
مقدار فروش اوره	۵۵۳	۴۶۷	۵۲۳	۵۳۲	۵۲۶	۴۶۴	۵۳۹	۵۶۵	۵۶۰	۴۷۱	۵۶۰
نرخ سبد اوره پریل - دلار/تن	۲۳۱	۲۰۱	۲۰۳	۲۰۹	۱۹۳	۱۸۷	۴۱۰	۳۸۵	۳۴۳	۳۲۰	۳۰۰
مقدار فروش آمونیاک	۱۶	۱۸	۲۷	۲۵	۲۵	۱۲	۱۶	۱۷	۱۸	۱۴	۱۷
نرخ سبد آمونیاک - دلار/تن	۳۴۶	۱۷۹	۲۱۰	۱۹۵	۱۲۱	۱۳۶	۲۳۰	۲۵۲	۲۴۰	۲۴۵	۲۴۹
مقدار فروش ملامین	۲۰	۲۰	۲۱	۱۸	۲۴	۱۸	۲۰	۲۱	۲۰	۱۸	۲۱
نرخ سبد ملامین - دلار/تن	۱,۱۷۹	۱۱۲۳	۱۲۹۹	۱۳۶۶	۸۷۰	۱۰۳۳	۱۸۲۰	۱۶۵۰	۱۴۲۰	۱۳۱۰	۱۱۵۰
مقدار کل فروش محصول معادل اوره	۶۴۵	۵۶۲	۶۴۲	۶۳۶	۶۵۰	۵۴۳	۶۳۳	۶۶۵	۶۶۰	۵۵۷	۶۶۱
مفروضات بهای تمام شده											
قیمت گاز خوراک (سنت/مترمکعب)	۱۰	۸	۸	۱۱	۷	۸	۱۳	۱۲	۱۰	۱۰	۱۰
مترمکعب گاز خوراک برای هر تن آمونیاک	۷۵۱	۶۸۲	۷۵۶	۷۲۹	۷۱۵	۷۱۸	۷۲۹	۷۲۹	۷۲۹	۷۲۹	۷۲۹
مقدار مواد شیمیایی دریافتی - میلیون دلار	۱	۱	۱	۱	۴	۳	۳	۳	۳	۳	۳
مقدار گاز خوراک دریافتی (میلیون متر مکعب)	۲۴۷	۲۲۴	۲۴۵	۲۵۲	۲۳۶	۲۱۳	۲۳۶	۲۴۷	۲۵۸	۲۰۶	۲۵۴

۱- نرخ تورم از سال ۱۴۰۰ آهسته آهسته به میانگین بلندمدت (۱۵ درصد) بازمی‌گردد.

۲- رشد دلار در سال‌های آینده، برابر تورم و در محدوده ۱۵ درصدی در نظر گرفته شده است.

۳- دستمزد معادل تورم رشد داده شده است.

۴- میانگین نرخ خوراک تحویلی به پتروشیمی‌ها برای بلندمدت ۱۰ سنت بر متر مکعب فرض شده است.

۵- فرض شده است در سال ۱۴۰۳ به دلیل تعمیرات و نگهداری اساسی یک ماه تولید شرکت متوقف بشود.

خراسان پتانسیل تحقق ۱۴۱ میلیون دلار سود در سال پایدار را دارد

صورت سود و زیان - میلیارد ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
فروش	۵,۴۰۹,۸۸۲	۴,۳۳۵,۵۲۸	۵,۵۹۳,۲۴۰	۹,۵۰۸,۸۵۰	۱۴,۱۲۴,۴۵۶	۲۲,۱۵۷,۳۱۸	۶۲,۲۴۹,۶۸۱	۷۰,۴۱۶,۲۹۳	۷۱,۱۸۰,۷۸۵	۶۴,۷۵۰,۵۷۵	۸۲,۱۱۳,۱۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۲,۷۱۰,۱۲۹	-۲,۴۱۱,۷۲۷	-۲,۶۶۱,۳۹۰	-۳,۶۹۲,۵۳۵	-۵,۵۴۴,۰۱۹	-۷,۳۷۰,۱۱۲	-۷,۹۷۴,۶۰۹	-۸,۹۸۹,۳۷۵	-۹,۱۱۲,۱۶۱	-۷,۸۳۶,۳۲۵	-۱۰,۸۲۲,۲۴۶
سود (زیان) ناخالص	۲,۶۹۹,۷۵۳	۱,۹۲۳,۸۰۱	۲,۹۳۱,۸۵۰	۵,۸۱۶,۳۱۵	۸,۵۸۰,۴۳۷	۱۴,۷۸۷,۲۰۶	۵۴,۲۷۵,۰۷۲	۶۱,۴۲۶,۹۱۸	۶۲,۰۶۸,۶۲۴	۵۶,۹۱۴,۲۵۰	۷۱,۲۹۰,۸۵۴
حاشیه سود ناخالص	۵۰٪	۴۴٪	۵۲٪	۶۱٪	۶۱٪	۶۷٪	۸۷٪	۸۷٪	۸۷٪	۸۸٪	۸۷٪
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۴۹۵,۵۱۳	-۴۵۱,۹۳۰	-۶۰۸,۹۲۲	-۹۰۶,۵۶۳	-۸۱۱,۱۰۸	-۱,۲۱۲,۹۸۱	-۶,۳۲۴,۸۶۹	-۷,۲۴۶,۵۱۱	-۸,۱۸۸,۹۱۱	-۸,۸۸۲,۰۳۸	-۱۰,۳۵۲,۱۹۳
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۳۸,۶۲۴	۳۱	۴۳,۳۷۲	۳۵۵,۲۰۵	۳۳۴,۵۸۷	۱۶۸,۰۹۶	.	.	.	.	.
سود (زیان) عملیاتی	۲,۲۴۲,۸۶۴	۱,۴۷۱,۹۰۲	۲,۳۶۶,۳۰۰	۵,۲۶۴,۹۵۷	۸,۱۰۳,۹۱۶	۱۳,۷۴۲,۳۲۱	۴۷,۹۵۰,۲۰۳	۵۴,۱۸۰,۴۰۷	۵۳,۸۷۹,۷۱۳	۴۸,۰۳۲,۲۱۱	۶۰,۹۳۸,۶۶۱
حاشیه سود عملیاتی	۴۱٪	۳۴٪	۴۲٪	۵۵٪	۵۷٪	۶۲٪	۷۷٪	۷۷٪	۷۶٪	۷۴٪	۷۴٪
هزینه های مالی	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۶۰۶,۸۴۴	۴۴۸,۸۵۳	۴۳۲,۸۵۲	۶۸۱,۳۵۷	۱,۰۷۳,۰۹۰	۱,۴۷۰,۱۵۳	۱,۱۹۶,۰۰۰	۱,۱۰۰,۳۲۰	۱,۲۶۵,۳۶۸	۱,۴۵۵,۱۷۳	۱,۶۷۳,۴۴۹
سود (زیان) خالص قبل از مالیات	۲,۸۴۹,۷۰۸	۱,۹۲۰,۷۵۵	۲,۷۹۹,۱۵۲	۵,۹۴۶,۳۱۴	۹,۱۷۷,۰۰۶	۱۵,۲۱۲,۴۷۴	۴۹,۱۴۶,۲۰۳	۵۵,۲۸۰,۷۲۷	۵۵,۱۴۵,۰۸۱	۴۹,۴۸۷,۳۸۵	۶۲,۶۱۲,۱۱۰
مالیات	-۱۷۳,۸۳۴	-۱۹۱,۱۱۷	-۲۱۲,۹۹۴	-۳۵۶,۸۳۴	-۴۲۶,۸۸۲	-۸۴۵,۴۶۲	-۱,۸۶۲,۴۳۶	-۲,۲۱۳,۰۲۹	-۲,۵۲۶,۵۱۶	-۲,۴۰۶,۵۸۱	-۳,۴۴۹,۹۳۵
سود (زیان) خالص	۲,۶۷۵,۸۷۴	۱,۷۲۹,۶۳۸	۲,۵۸۶,۱۵۸	۵,۵۸۹,۴۸۰	۸,۷۵۰,۱۲۴	۱۴,۳۶۷,۰۱۲	۴۷,۲۸۳,۷۶۷	۵۳,۰۶۷,۶۹۸	۵۲,۶۱۸,۵۶۵	۴۷,۰۸۰,۸۰۴	۵۹,۱۶۲,۱۷۵
حاشیه سود خالص	۴۹٪	۴۰٪	۴۶٪	۵۹٪	۶۲٪	۶۵٪	۷۶٪	۷۵٪	۷۴٪	۷۳٪	۷۲٪
سرمایه	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۳	۱,۷۸۹,۹۱۴	۱,۷۸۹,۹۱۵	۱,۷۸۹,۹۱۶	۱,۷۸۹,۹۱۷
سود هر سهم - ریال	۱,۴۹۵	۹۶۶	۱,۴۴۵	۳,۱۲۳	۴,۸۸۹	۸,۰۲۷	۲۶,۴۱۷	۲۹,۶۴۸	۲۹,۳۹۷	۲۶,۳۰۳	۳۳,۰۵۳
سود خالص - میلیون دلار	۷۸	۴۷	۶۴	۸۲	۷۷	۶۹	۱۹۸	۱۹۳	۱۶۶	۱۲۹	۱۴۱

خراسان امکان تقسیم تمام سود تحقق یافته خود را نخواهد داشت

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	صورت جریان وجوه نقد - میلیون دلار	
۱۴۶	۱۳۲	۱۷۰	۱۹۷	۲۰۰	۶۶	۷۲	۷۷	۵۸	۴۰	۶۵	سود عملیاتی	جریان وجوه حاصل از عملیات
-۸	-۷	-۸	-۸	-۸	-۴	-۴	-۵	-۵	-۵	-۵	مالیات پرداختی	
۸	۷	۷	۶	۶	۵	۷	۹	۱۶	۱۳	۱۴	استهلاک	
-۵۵	-۵۵	-۵۵	-۵۵	-۵۵	۱۱	-۱۱	۵	-۴۲	۵	-۱۱	سرمایه گذاری در سرمایه در گردش	
-۴	-۴	-۴	-۴	-۴	-۴	-۳	-۳	-۲	-۴	-۴	خالص سرمایه گذاری در دارایی ثابت مشهود	خالص سرمایه گذاری ها
۰	۰	۰	۰	۰	-۲۰	-۲	۱	-۳۴	۲۵	۲۲	خالص سرمایه گذاری های کوتاه مدت	
۴	۴	۴	۴	۵	۷	۹	۱۰	۱۰	۱۱	۱۷	وجه نقد از سود بانکی	
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	وجوه حاصل از افزایش سرمایه	وجوه حاصل از فعالیت های مالی
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	وجوه حاصل از استقراض	
-۹۰	-۷۸	-۱۱۴	-۱۴۰	-۱۴۴	-۳۶	-۴۲	-۳۲	-۲۸	-۷۴	-۹۳	سود نقدی پرداخت شده / قابل پرداخت	

فرضیات تحلیل:

۱- شرکت هر سال ۴ میلیون دلار صرف هزینه تعمیر و نگهداری خواهد کرد.

۲- شرکت سالیانه ۴ میلیون دلار از سود بانکی دریافت کند.

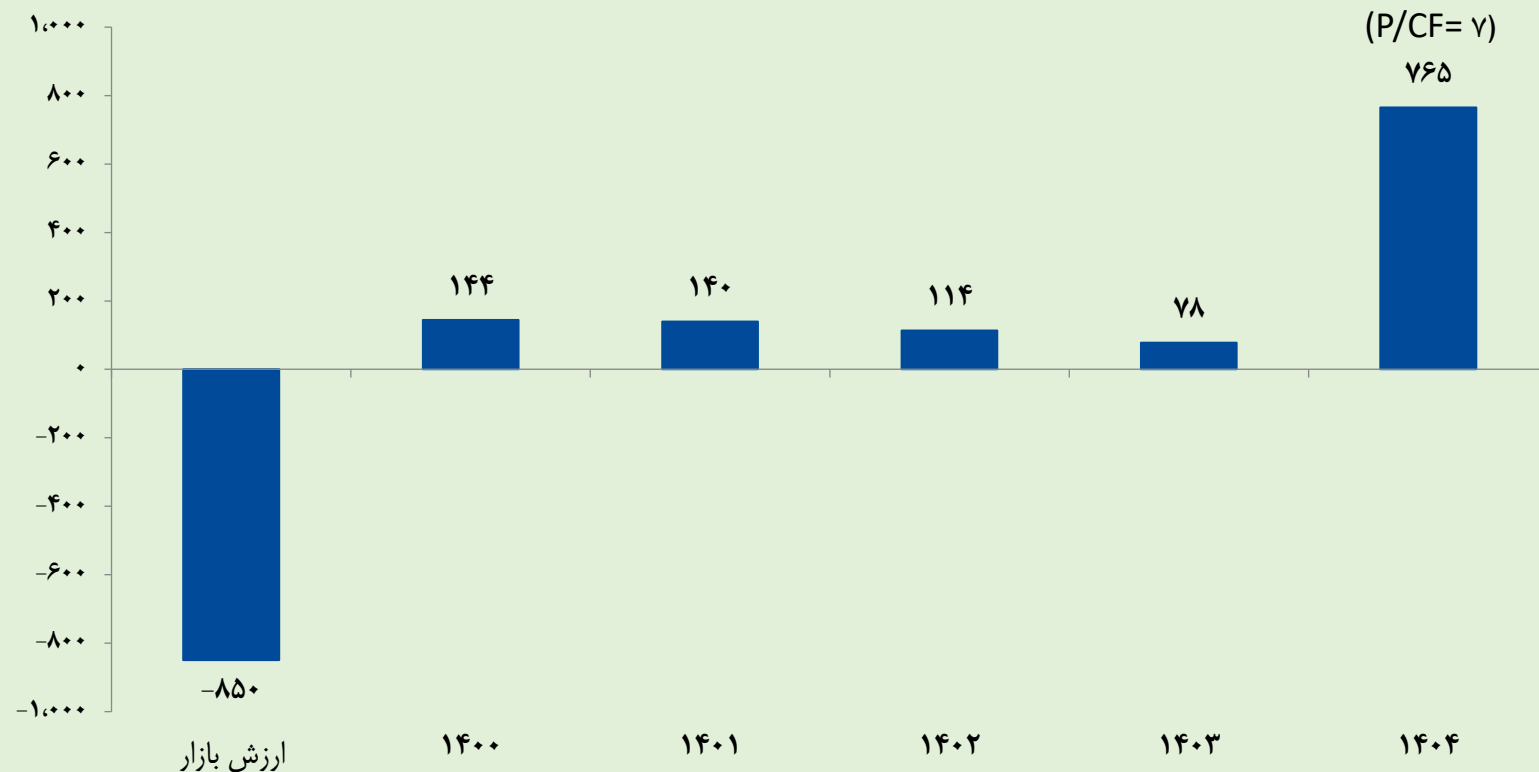
۳- فرض شده است که ۲۴ درصد از میزان فروش سالیانه آورده خراسان به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی باشد و نزدیک به ۱۷ درصد از مبلغ مذکور هر سال به حساب های دریافتی خراسان اضافه شود

سرمایه‌گذاری با افق ۴ ساله در خراسان، نرخ بازده داخلی دلاری ۱۰ درصدی نصیب سرمایه‌گذاران می‌کند

میلیون دلار

جریان وجوه برای محاسبه نرخ بازده داخلی ۴ ساله

P/CF در سال ۱۴۰۴ معادل ۷.۵ و از جریان وجوه نقد قابل تقسیم شرکت در محاسبات استفاده شده است. لذا با این محاسبات، خرید خراسان با قیمت‌های فعلی و با دید ۴ ساله، منجر به بازدهی دلاری متوسط ۱۰ درصدی خواهد شد.



* ارزش روز شرکت بر مبنای دلار ۲۳.۵ هزار تومان بدست آمده است.

** ارزشگذاری شرکت، با فرض نرخ بازدهی مورد انتظار دلاری ۱۵٪ انجام شده است. P/E انتصابی به جریان نقدی پایدار شرکت، ۶ بعد از مجمع، و ۷ قبل از مجمع است و به ازای هر فصل تا/از تاریخ برگزاری مجمع شرکت، ۰.۲۵ واحد به P/E شرکت کم/اضافه می‌گردد.

بازار بورس کالا همچنان پر حجم

درخشش PVC به لطف قیمت‌های جهانی

معاملات سیمان تیپ ۲ در بورس کالا همانند هفته‌های پیش با بالانس نسبی عرضه و تقاضا (نسبت تقاضا به عرضه ۱.۰۴) و حجم معامله‌ی ۷۵۰ هزار تنی و سطح رقابت ۴.۵٪ دنبال شد.

سبد پلی‌اتیلن‌ها با سطح رقابت نسبتاً بالای ۴.۲ درصدی به ۲۷.۵ میلیون تومان رسید.

معاملات در پلی‌پروپیلن همانند هفته گذشته با رقابت شدید ۸.۸ درصدی همراه بود و با رشد قیمتی ۳ درصدی به ۳۹.۱ میلیون تومان رسید.

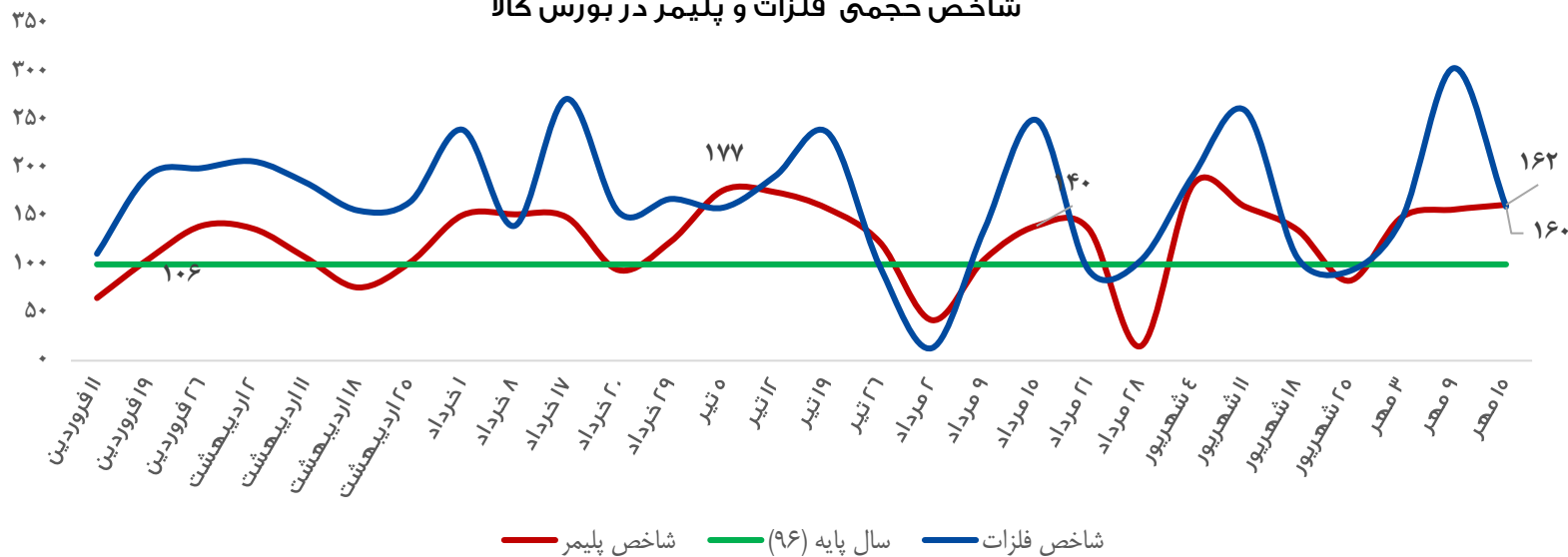
رشد قیمت PVC با سرعت سرسام‌آوری ادامه یافت و با ۵ درصد رشد قیمتی (رقابت همانند هفته گذشته ۱.۶٪ بود) به متوسط قیمتی ۴۱.۴ میلیون تومان رسید. قیمت PVC سی اف آر چین به ۱۶۰۰ دلار رسیده که تقریباً ۲۰۰ دلار کمتر از قیمت معامله شده در بورس کالا است.

*شاخص حجمی فلزات در بورس کالا، شاخصی است که تغییرات حجم فلزات اصلی معامله شده در بورس کالا را به صورت هفتگی نشان می‌دهد.

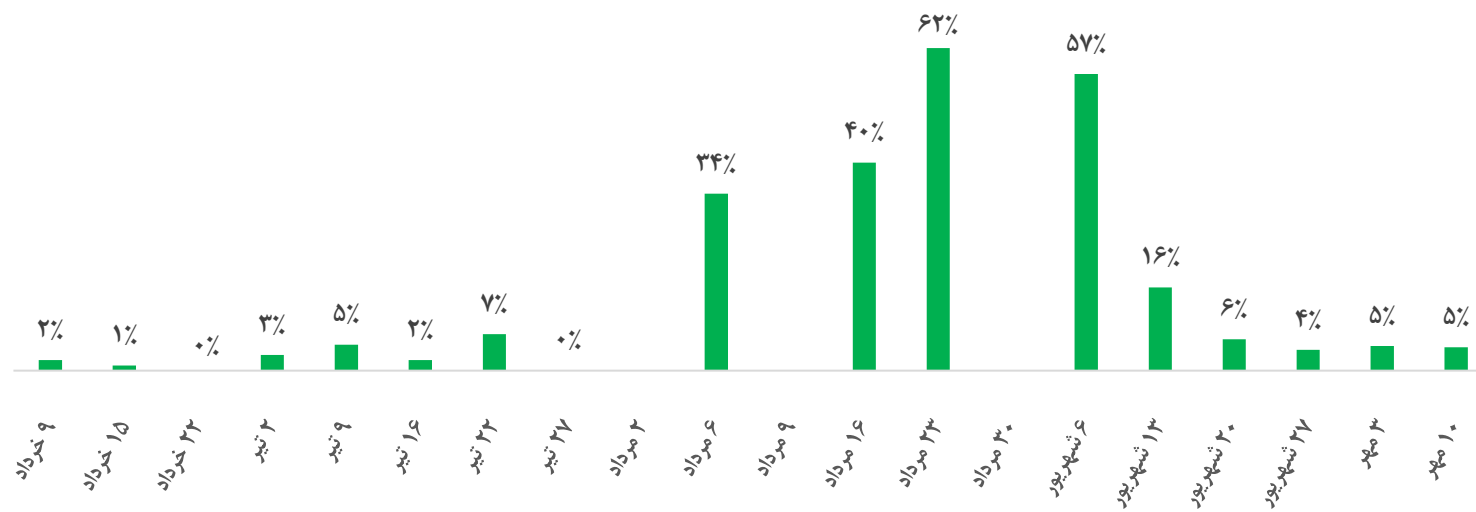
**شاخص حجمی فلزات تغییرات حجم کالاهای معامله شده در گروه فلزات اساسی (شامل گروه فولاد، مس (مفتول و کاتد)، شمش روی، و شمش آلومینیوم) را نشان می‌دهد. مقدار پایه شاخص، یعنی عدد ۱۰۰، برابر میانگین حجم معاملات هفتگی سال ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است.

**شاخص حجمی معاملات پلیمر در بورس کالا شامل معاملات PVC، PP، PE و سایر محصولات پلیمری است.

شاخص حجمی فلزات و پلیمر در بورس کالا

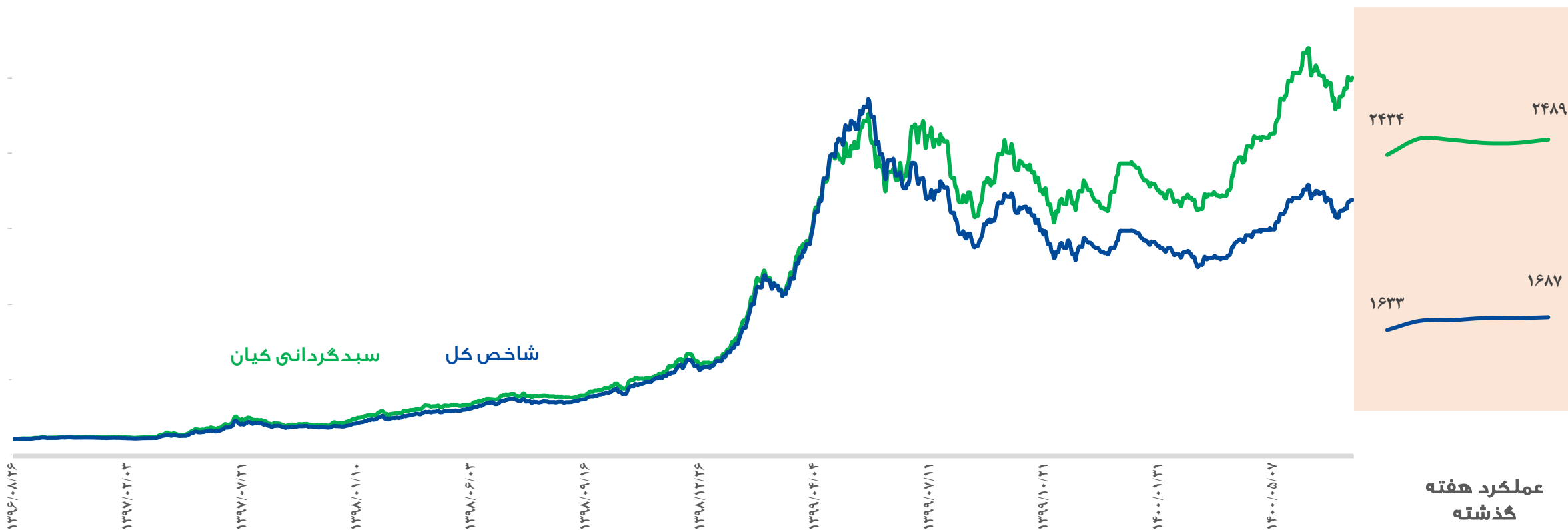


رقابت قیمتی روی سیمان پاکتی تیپ ۲



رشد کمتر سبدها نسبت به شاخص کل در هفته گذشته

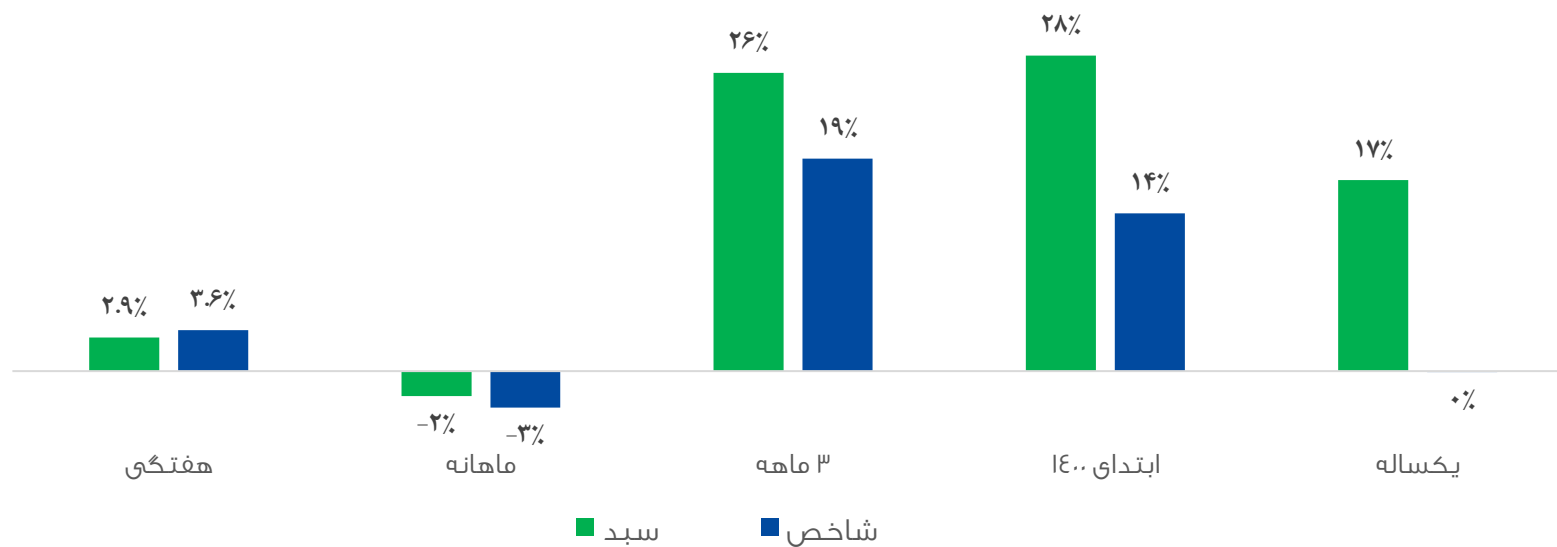
روند بازدهی سبدهای تحت مدیریت و شاخص کل



۱۷ درصد بهتر از شاخص

بازدهی سبدها در یک سال گذشته

بازدهی بازار و بازدهی سبدهای تحت مدیریت در هفته منتهی به ۹ مهر



	هفتگی	ماهانه	۳ ماهه	ابتدای ۱۴۰۰	یکساله
سبد	٪۲.۹۳	٪-۲.۲	٪۲۶.۱	٪۲۷.۶	٪۱۷.۷
شاخص	٪۳.۵۷	٪-۳.۲	٪۱۸.۶	٪۱۳.۸	٪-۰.۱

* میانگین عملکرد سبدهای تحت مدیریت کیان در این جدول نمایش داده شده است. نزدیک به ۷۰ درصد سبدهای تحت مدیریت کیان عملکردی در محدوده یاد شده داشته‌اند.

این گزارش توسط تیم مدیریت دارایی کیان در شرکت مشاور سرمایه‌گذاری پرتو آفتاب کیان (دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار) منتشر می‌شود.

گروه کیان یک گروه ارائه دهنده خدمات حرفه‌ای مالی و بازار سرمایه با مالکیت صددرصدی بخش خصوصی و با سرمایه پرداخت شده ۱۰۰۰ میلیارد ریال است. شرکت‌های گروه مالی گسترش سرمایه کیان (خدمات بازار سرمایه)، کارگزاری توسعه معاملات کیان (کارگزاری بورس)، طلوع سرمایه کیان (هلدینگ تکنولوژی مالی)، آفتاب تابان کیان (سرمایه‌گذاری در انرژی‌های نو) و سه صندوق سرمایه‌گذاری زیر، جزو شرکت‌های زیرمجموعه کیان می‌باشند.

صندوق آوای سهام کیان، منابع خود را در سهام شرکت‌های بورسی سرمایه‌گذاری می‌کند. این صندوق در یکسال گذشته همواره در میان پربازده ترین صندوق‌های بازار قرار داشته است.

صندوق آهنگ سهام کیان، منابع خود را در سهام شرکت‌های بورسی سرمایه‌گذاری می‌کند. این صندوق در یکسال گذشته همواره در میان پربازده ترین صندوق‌های بازار قرار داشته است.

- **صندوق با درآمد ثابت قابل معامله کیان (نماد کیان)**، منابع خود را در اوراق با درآمد ثابت، و سپرده‌های بانکی سرمایه‌گذاری می‌کند. بازدهی یک سال گذشته صندوق، ۲۲ درصد بوده است. توجه به ریسک بانک‌ها و سرمایه‌گذاری در بانک‌های مطمئن، مزیت رقابتی صندوق کیان محسوب می‌شود.
- **صندوق طلای قابل معامله کیان (نماد گوهر)**، منابع خود را در اوراق گواهی سپرده سکه طلا و همچنین ابزارهای مشتقه طلا سرمایه‌گذاری می‌کند و در طول دوره تأسیس، بازدهی نزدیک به بازدهی سکه طلا را به مشتریان خود ارائه کرده است.

سبدگردانی کیان، خدمات مدیریت ثروت اختصاصی را به مشتریان حقیقی و حقوقی با منابع بزرگ ارائه می‌کند. سرمایه‌گذاران نهادی نظیر بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین آتیه و افراد حقیقی با سرمایه بیش از ۱۰۰ میلیارد ریال، مخاطب این سرویس هستند.

تیم مدیریت دارایی کیان: تیم مدیریت دارایی کیان متشکل از تحلیلگران و همکاران اجرایی با تخصص‌های مدیریت پرتفولیو، حسابداری، سرمایه‌گذاری، آمار و مهندسی است. برخی از اعضای تیم مدیریت دارایی، در برنامه CFA حضور دارند. مدیران ارشد گروه، بیش از ۱۵ سال سابقه حرفه‌ای در بازار سرمایه ایران دارند.



KIAN

اطلاعیه سلب مسئولیت*

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.

* Disclaimer