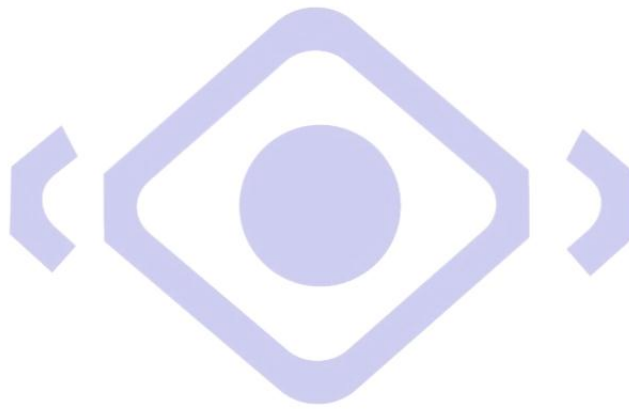


بولتن تحلیلی بازار سرمایه



شرکت کارگزاری صبا تامین (سهامی خاص)

کارگزار رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار شماره ۱۰۶۴۹
گروه اندیشمندان برتر

شماره ثبت شرکتها ۱۱۲۲۸۱
شهریور ۱۳۹۰

فهرست مطالب

مقدمه..... ۳

نگاهی به بازار جهانی..... ۳

نگاهی به اوضاع داخلی..... ۱۱

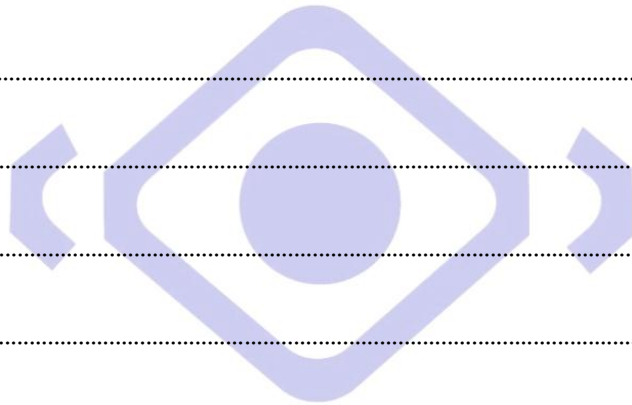
نگاهی به بازار بورس تهران..... ۱۱

تحلیل بنیادی پتروشیمی پردیس..... ۱۸

نگاهی به بازار طلا..... ۳۲

تشریح دلایل افزایش قیمت طلا..... ۳۵

بررسی رابطه طلا، نفت و دلار..... ۳۸



شرکت کارگزاری صبا تامین (سهامی خاص)

کارگزار رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار شماره ۱۰۶۴۹

شماره ثبت شرکتها ۱۱۲۲۸۱

مقدمه

ضرورت داشتن اطلاعات در بازارهای سرمایه با توجه به حرکت آن ها به سمت کارایی، موضوعی است که روز به روز بر اهمیت آن افزوده و کارشناسان و فعالان بازار را با اشتیاق هر چه تمام تر به سوی خود و به دنبال اخبار ها و رخدادهای داخلی و جهانی می کشاند. لذا بر آن شدیم تا با تهیه این مجموعه از اطلاعات، سهم خود را در بازار ایفا نموده و گام کوچکی را در این راستا برداریم. بولتنی که پیش رو دارید در بخش اول خود با نگاهی به رخدادهای جهانی به مرور آنها پرداخته و سپس بازار داخلی را مورد بررسی قرار می دهد. در بخش بعد نیز با نگاهی به وقایع صنایع فعال در بورس گزارش مختصری را ارائه می دهد. در پایان نیز به تحلیل بنیادی پتروشیمی پردیس و تحلیل بازار طلا با توجه به اهمیت آن در یک ماه اخیر پرداخته شده است.

نگاهی به رخدادهای جهانی

با نگاهی به بازارهای جهانی شاهد افت شدید قیمت های مواد خام نیز همگام با بقیه بازارها می باشیم. بطوریکه این شرایط به ویژه در مورد فلزات اساسی بسیار چشمگیر بود. به عنوان مثال قیمت فلز مس به عنوان یکی از پرمصرف ترین فلزات پایه در صنعت در عرض دو روز حدود ۱۳ درصد سقوط کرده است. در این میان انتشار آمار فعالیت اقتصادی در چین آخرین انگیزه ها را از معامله گران گرفت. آمار شاخص خرید در چین که ضعیف ترین آمار در ۴۹ ماه اخیر بود، زمینه افت بهای فلزات را فراهم کرد. چین ۳۷ درصد مس جهان را در مقابل ۱۱ درصد سهم آمریکای شمالی و ۱۹ درصد اروپا مصرف می کند؛ این امر به کاهش خیره کننده بهای مس انجامید تا مس به ۷ هزار و ۲۹۰ دلار در هر تن سقوط کند. بهای آلومینیوم، سرب و روی نیز به ترتیب ۲ هزار و ۱۷۰ دلار، روی یک هزار و ۱۹۴ دلار و سرب به میزان ۲ هزار و ۵۰ دلار گزارش شده است. بهای بیلت فولادی بورس لندن نیز که در هفته های گذشته همواره شاهد نرخ بیشتر بهای خرید نقدی نسبت به قرارداد سه ماه آینده بود، تحت تاثیر وحشت معامله گران به حدود ۵۷۵ دلار عقب نشست تا قیمت فروش نقدی از سه ماهه آتی کمتر باشد. همزمان با این تحولات، یونان که با بحران عظیم بدهی ها روبه رو است، روز پنجشنبه شاهد اعتصاب سراسری در اعتراض به سیاست های ریاضت طلبانه دولت برای کاهش هزینه ها بود. یونان در حال حاضر با ۱۵۰ درصد بدهی نسبت به تولید ناخالص داخلی روبه رو است و اتحادیه اروپا پرداخت کمک های مالی به یونان را منوط به اتخاذ سیاست های ریاضت طلبانه در زمینه کاهش هزینه های دولتی و افزایش درآمدهای این کشور کرده است. این امر در کنار کاهش رتبه اعتباری ایتالیا سومین قدرت اقتصادی اروپا و هشتمین قدرت اقتصادی جهان از سوی موسسه رتبه بندی استاندارد اند پورز اقتصاد این کشور را یک گام دیگر به سقوط نزدیکتر کرده تا وحشت در حوزه یورو به اوج برسد.

کاهش شدید ارزش یورو در برابر دلار، احتمال کاهش رشد تولید صنعتی چین در ماه سپتامبر و نیز افق ناامیدکننده اقتصاد ایالات متحده، تازه ترین عوامل کاهش شدید قیمت مواد خام بودند که مانع از بازگشت قیمت ها شده اند. در نشست کمیته سیاست گذاری بانک مرکزی آمریکا، بن برنانکه رییس این نهاد نتوانست اعتماد به آینده را به سرمایه گذاران و مصرف کنندگان بازگرداند و در سخنان خود افقی نگران کننده از وضعیت اقتصاد آمریکا ترسیم کرد. برای اکثر کارشناسان وضعیت کنونی اقتصاد جهانی که همزمان موجب کاهش بهای فلزات رنگین و طلا به همراه نفت شده، ناشناخته است. از این دیدگاه بحران کنونی را باید پایانی بر برخی فرضیات مورد قبول بازارهای مالی دانست؛ براین اساس تنوع بخشی و ایجاد سبد دارایی ها که در گذشته به عنوان یک عامل مقابله با ریسک توصیه شده بود، در عمل کارآیی خود را از دست داده است. در همین حال اما تداوم کاهش بهای مواد خام می تواند زمینه ساز بهبود نسبی اقتصاد در دراز مدت شود؛ هر چند که بهای نفت به عنوان ماده خام اصلی افت قابل ملاحظه ای را تجربه نکرده و بعد از ۲ دلار افت با ثبات نسبی همراه شد.

واکنش طبیعی بورس تهران در روزهای جاری با توجه به اتکای قابل توجه فروش برخی شرکت‌های بزرگ به قیمت‌های جهانی، کاهش نسبی قیمت سهام خواهد بود. اما از آنجا که در بازارهای سهام همواره «آینده» مورد معامله قرار می‌گیرد بسیار مهم است که در موقعیت کنونی سرمایه‌گذاران درخصوص چشم‌انداز آینده اقتصاد جهانی تامل کرده و فارغ از هیجانات روزمره، تصمیمات منطقی و متناسب با واقعیات موجود را اتخاذ کنند. با این رویکرد مناسب است چند واقعیت مهم در مورد شرایط فعلی اقتصاد جهانی را مرور کنیم:

۱- در ایالات متحده به عنوان بزرگترین اقتصاد جهان، نرخ‌های بهره واقعی منفی است یعنی نرخ بهره کوتاه مدت و بلندمدت در پایین‌ترین میزان تاریخی خود و کمتر از تورم است. رشد اقتصادی سه ماهه دوم ۰/۳ درصد بوده و پیش‌بینی می‌شود برای سه ماهه سوم رشد اقتصادی در حد صفر یا اندکی منفی رقم بخورد. نرخ بیکاری هم به‌رغم تلاش‌های اوپاما از ۹ درصد پایین‌تر نیامده و قیمت‌های مسکن از ابتدای ۲۰۱۱ برای سومین سال متوالی کاهش یافته و کماکان خانه‌های مصادره شده بدهکاران، اصلی‌ترین مشکل بانک‌ها است.

۲- در چین (دومین اقتصاد جهان) تورم در ماه گذشته برای اولین بار از بالاترین سطح سه سال گذشته کاهش یافت؛ هرچند تورم ۶/۲ درصدی کنونی کماکان بالاتر از هدف ۴ درصدی بانک مرکزی چین است. نرخ بهره در این کشور هم پس از افزایش‌های مکرر به ۶/۵۶ درصد رسیده تا بلکه تورم را مهار کند. علاوه بر این، شاخص خرید مدیران در ماه گذشته برای دومین ماه متوالی زیر ۵۰ واحد قرار گرفته (معادل ۴۹/۴) که به معنای کاهش فعالیت اقتصادی در چین است. از زاویه مثبت، رشد اقتصادی در فصل دوم سال معادل ۹/۵ درصد بوده است که نیمی از آن از محل توسعه زیرساخت‌های این کشور تامین شده است.

۳- اما در بلوک اروپا (که در مجموع اقتصادی بزرگتر از ایالات متحده دارد)، اوضاع وخیم‌تر است. وضعیت سومین اقتصاد بزرگ این قاره یعنی ایتالیا با حجم بدهی ۱۲۰ درصدی نسبت به تولید ناخالص داخلی و احتمال عدم توان بازپرداخت آن همه را نگران کرده است. نرخ اوراق بدهی ۱۰ ساله این کشور و نیز اسپانیا اخیراً از ۵ درصد عبور کرده و حتی در مقطعی از زمان به ۶ درصد نیز رسیده بود. یونان هم به عنوان کانون مشکلات در مرز ورشکستگی قرار دارد و نرخ بهره اوراق قرضه دو ساله آن در بازارها به بیش از ۷۰ درصد رسیده است که به معنای اطمینان بازار از ورشکستگی این کشور در آینده نزدیک است. رشد اقتصادی کشورهای عضو اتحادیه نیز در سه ماهه دوم سال تنها ۰/۲ درصد بوده و پیش‌بینی‌ها برای سه ماهه سوم بدون تغییر یا اندکی منفی است.

واقعیات مطرح شده در بالا به طور خلاصه وضعیت فعلی سه عامل تاثیرگذار بر اقتصاد جهانی (آمریکا، چین و اروپا) را تصویر می‌کنند. البته با توجه به مشکل مسکن و بیکاری در ایالات متحده، تورم در چین و بحران بدهی در اروپا وضعیت چندان مساعد به نظر نمی‌رسد. حال بهتر است واکنش‌های احتمالی سیاستمداران به این اوضاع نامطلوب را بررسی کنیم.

۱- در ایالات متحده، بانک مرکزی این کشور در هفته گذشته بسته‌ای را مصوب کرد که بر مبنای آن ۴۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه ۶ تا ۳۰ ساله دولت این کشور خریداری و به جای آن همین مقدار اوراق کوتاه مدت فروخته شود. این اقدام با هدف کاهش بیشتر نرخ استقراض بلندمدت صورت می‌گیرد. بانک مرکزی همچنین امکان اجرای یک بسته کمکی دیگر موسوم به تسهیل مقداری سوم (Quantitative Easing) را در اختیار دارد. سیاست مذکور هر چند در اجرا مکانیزم پیچیده‌ای دارد اما در عمل به این معنا است که بانک مرکزی آمریکا وارد بازار اوراق قرضه دولتی شده و ماهانه مقدار مشخصی از اوراق قرضه را از بانک‌ها می‌خرد. این اقدام هم نرخ‌های بهره را کاهش می‌دهد هم نقدینگی اضافی به بازارها تزریق می‌کند. باید توجه داشت همزمان با

اجرای دو دور از سیاست مورد اشاره در سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱ در مجموع بیش از ۲ تریلیون دلار نقدینگی به بازارها تزریق شد که نتیجه آن رشد قیمت دارایی‌ها و ثبات بازارهای مالی بود. البته منتقدان می‌گویند که هدف اصلی این سیاست که کمک به رشد اقتصادی بوده هیچ‌گاه برآورده نشده است. در هر حال در وضعیت فعلی هرچند فدرال رزرو صحبتی از بسته سوم به میان نیاورده اما بسیاری از کارشناسان معتقدند در صورت وخیم‌تر شدن ریزش قیمت در بازارها، بانک مرکزی ایالات متحده وارد عمل شده و حداقل ۳۰۰ تا ۴۰۰ میلیارد دلار دیگر را در قالب تسهیل مقداری سوم (QE3) روانه بازارها می‌کند؛ اقدامی که با روح عبارت «همه گزینه‌ها برای ما روی میز است» که در بیانیه‌های اخیر فدرال رزرو به چشم می‌خورد، سازگاری دارد.

۲- در چین، با توجه به مشکل تورم گزینه‌های سیاستمداران به ویژه برای کاهش نرخ بهره محدود است. البته افزایش ارزش یوآن، راهکاری موثر برای مهار تورم و نیز تحریک اقتصاد جهانی از طریق افزایش قدرت مصرف مردم چین به شمار می‌رود. ارزش یوآن در سال گذشته میلادی ۳/۶ درصد و در سال جاری نیز تاکنون حدود ۵ درصد در برابر دلار تقویت شده است و تحلیل‌گران یک رشد دو درصدی دیگر تا پایان سال را انتظار دارند. به این ترتیب ارزش یوآن در برابر ارزهای معتبر جهان (دلار و یورو) به بالاترین سطح در ۱۷ سال گذشته خواهد رسید. از سوی دیگر باید در نظر داشت اکثر تحلیل‌گران برای سال آینده میلادی رشد حداقل ۷ تا ۸ درصدی را پیش‌بینی می‌کنند که برای اقتصاد ۶ تریلیون دلاری چین، کماکان مطلوب بوده و می‌تواند محرکی برای پشتیبانی از قیمت فلزات اساسی توسط این بزرگ‌ترین مصرف‌کننده مواد خام جهان باشد. به این ترتیب افت شدید اخیر در قیمت فلزات را با توجه به چشم‌انداز مصرف در چین می‌توان یک عقب‌نشینی تاکتیکی از سوی «اژدهای زرد» تلقی کرد که در تلفیق با اخبار مربوط به کاهش شاخص خرید مدیران چین (PMI) و نیز بحران اروپا به خوبی توانسته است که باعث هراس سرمایه‌گذاران و افت شدید قیمت‌ها شود.

۳- برای اروپا هفته جاری زمان مهمی به شمار می‌رود. تاکنون سردمداران اروپایی همواره نسبت به بحران پیش آمده منفعل عمل کرده‌اند؛ اما این بار گویا قصد دارند تا اقدامی پیشگیرانه انجام دهند. براساس اخبار غیررسمی، وزرای دارای اراده اروپا ممکن است در هفته آینده برای نخستین بار تاسیس صندوق دائمی حمایت اروپا (European Stability Mechanism) را در دستور کار قرار دهند. این صندوق با ارزش ۵۰۰ میلیارد یورو باز هم حمایت‌هایی برای کشورهای در معرض آسیب از بحران (نظیر یونان و ایتالیا) فراهم خواهد آورد و طلبکاران را موقتاً آسوده خاطر می‌کند. این برنامه قرار بود در جولای ۲۰۱۳ عملی شود اما اسناد محرمانه نشان می‌دهد که در صورت موافقت آلمان، تصویب این مکانیزم در هفته‌های آتی در دستور کار اتحادیه اروپا قرار می‌گیرد؛ به ویژه آنکه توان صندوق ۴۶۴ میلیارد یورویی قبلی به علت خرید اوراق قرضه کشورهای بدهکار روبه اتمام است.

باید توجه داشت تصویب اجرای این مکانیزم حمایتی جدید از سوی تیموتی گیتنر وزیر خزانه‌داری آمریکا نیز در هفته‌های اخیر به اروپاییان موکدا توصیه شده است و از این رو اتخاذ این تصمیم اقدامی محتمل به شمار می‌رود. از سوی دیگر شنیده‌ها از تصمیم بانک مرکزی اروپا برای بازگشت نرخ بهره از ۱/۵ درصد کنونی به یک درصد در نشست ماه آینده (اکتبر) حکایت دارد.

در صورت تحقق شعار اخیر گروه ۲۰ (G20) مبنی بر هماهنگی جهانی برای مقابله با بحران از طریق ایفای نقش بانک مرکزی آمریکا در ارائه بسته‌های کمکی، تقویت یوآن از سوی چین و تصویب بسته حمایتی دوم در اروپا (موسوم به ESM) می‌توان به کنترل بحران در کوتاه مدت امیدوار بود. البته پیش‌فرض این اقدامات تداوم رویکرد دخالت‌جویانه سردمداران اقتصادی جهان به منظور کنترل شرایط است؛ روندی که نمونه آن به وضوح در بحران سال ۲۰۰۸ نیز دیده شد.

هدف کلیه اقدامات مزبور البته بازگرداندن اعتماد به سرمایه‌گذاران هراسان است زیرا در شرایط کنونی با توجه به حجم نقدینگی قابل توجه و نرخ‌های بهره ناچیز، با حصول دوباره اعتماد، نقدینگی مجدداً در بازارها به جریان می‌افتد و با در نظر گرفتن فقدان بازارهای جایگزین، رشد سریع قیمت‌ها دارایی‌ها (سهام و مواد خام) را رقم خواهد زد.

با جمع‌بندی مطالب مطرح شده می‌توان نتیجه گرفت که با وجود تلاطم شدید در بازارهای بین‌المللی و کاهش قیمت‌های فلزات و مواد خام، هنوز برای قضاوت در مورد ورود جهان به رکودی فراگیر اندکی زود است و سرمایه‌گذاران بورس تهران هم برای روشن شدن وضعیت باید بر رویدادهای یک ماه آینده به ویژه واکنش سیاستمداران متمرکز شوند. تحولات پیش‌رو مشخص خواهد کرد که اتخاذ یک اقدام هماهنگ در سطح جهانی می‌تواند دنیا را «موقتا» از ورطه لغزیدن در بحرانی دیگر نجات دهد یا با تعلل تصمیم‌سازان، گسترش فضای بی‌اعتمادی کنونی، اقتصاد جهان و به تبع آن بازارهای سهام را به حسی دوباره فرو خواهد برد.

نگاهی به اوضاع داخلی:

در کنار وضعیت بازارهای جهانی معامله‌گران در مسائل سیاسی شاهد سخنرانی ریاست جمهوری در جلسه سازمان ملل بودند. رییس جمهوری در مصاحبه‌های حاشیه‌ای این دیدار به تشریح برخی از اصول سیاست خارجی دولت خود پرداخت. رییس‌جمهور گفت که دولت آمریکا رابطه خود را به طور یکجانبه با ایران قطع کرد؛ در حالی که دلیلی برای تنش وجود ندارد و در شرایط عادلانه و احترام‌آمیز آماده تعامل و گفت‌وگو هستیم. در همین حال در حوزه سیاسی دامنه موضوع اختلاس بانکی در حال گسترش به حوزه سیاسی است و روز چهارشنبه بحث استیضاح وزیر امور اقتصادی و دارایی هم در مجلس مطرح شد. در این شرایط تغییر در مدیریت برخی از حوزه‌های بانکی و وزارت امور اقتصادی و دارایی از جمله خصوصی‌سازی دور از ذهن نیست. موضوع اختلاس سه هزار میلیارد تومانی در همین حال می‌تواند تغییراتی را در میان شرکت‌های بورسی از جمله بانک صادرات به همراه آورد.

نگاهی به بازار بورس تهران

در چند هفته اخیر برآیند تغییر قیمت مواد خام، فلزات اساسی و حامل‌های انرژی در جهان کاهشی بوده است. اوج این روند که عمدتاً به علت چشم انداز نامطلوب رشد اقتصاد جهانی روی داده است. اما مطالعه عملکرد شهریورماه بازار (که با جهش ۷ درصدی شاخص توام بود) حکایت از مقاومت سهامداران در برابر فروش سهام حکایت دارد. نکته جالب اینکه با وجود تلاطم در بازارهای بین‌المللی اتفاقاً سهام وابسته به قیمت‌های جهانی در یک ماه گذشته شرایط مطلوبی داشته‌اند به نحوی که شاخص فلزات اساسی و محصولات شیمیایی در بورس تهران افزایش چشمگیر ۱۱/۳ و ۸/۳ درصدی را در شهریورماه ثبت کرده‌اند. ریشه‌یابی رفتار سرمایه‌گذاران در این خصوص نشان می‌دهد که رشد قیمت ارز در جریان دادوستدهای غیر رسمی به عنوان یک عامل بازدارنده در برابر افت قیمت سهام در بورس تهران عمل کرده است و حتی مشوق رونق بازار نیز شده است.

افزایش نرخ فروش صنایع خودرویی و دارویی:

در حالی که پس از اجرای طرح هدفمندی یارانه‌ها، چانه زنی صنایع بر سر دریافت مجوز افزایش نرخ فروش و خدمات از مراجع ذی ربط شدت گرفته است اخیراً نوبت به دو صنعت خودروسازی و دارویی رسیده تا در این زمینه خبر ساز شوند. در این هفته در نهایت با موافقت سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان، مجوز افزایش قیمت برخی خودروهای داخلی به میزان کمتر از ده درصد صادر شد. محصولات دریافت کننده افزایش قیمت، عمدتاً متعلق به گروه خودروسازی سایپا هستند. اخبار غیررسمی از امکان افزایش نرخ تدریجی محصولات خودروسازان دیگر از جمله ایران خودرو و گروه بهمن حکایت دارد. سهام خودروسازان در واکنش به این تحولات واکنش نشان دادند و شاخص این صنعت در هفته مورد گزارش رشد قابل توجه ۴/۲ درصدی را ثبت کرد. سهام داروسازان نیز پس از رسانه‌ای شدن خبر افزایش ۱۰ تا ۱۵ درصدی قیمت محصولات هفته خوبی را پشت سر گذاشتند تا با جهش ۵,۵ درصدی شاخص این صنعت، برخلاف جو منفی بازار، یک هفته طلایی برای سهامداران دارویی رقم بخورد.

طی دو هفته اخیر سه شرکت با بیشترین ارزش بازار در بورس تهران یعنی مخابرات، ملی مس و فولاد مبارکه با وجود شروع مناسب، پایان هفته نامطلوبی را برای سهامداران خود رقم زدند. در این راستا «اخبار» که در میانه هفته تحت تاثیر شایعه افزایش نرخ مکالمات و خدمات به رشد ۵ درصدی رسیده بود با تکذیب خبر از سوی سازمان بازرسی، تقریباً کل بازده قبلی را از سهامداران خود باز پس گرفت. ملی مس هم پس از هیجان اولیه خریداران ناشی از افزایش ۵ درصدی قیمت فروش محصولات در بورس کالا (به علت تعدیل نرخ ارز در محاسبه نرخ فروش) شاهد عقب نشینی بود تا در نهایت هفته را با رشد محدود یک درصدی به پایان برد. سهامداران فولاد مبارکه نیز سرنوشتی مشابه داشتند به نحوی که پس از فرو نشستن گرد و غبار خریدهای مدیریتی مجموعه مهر اقتصاد، اصلاح قیمت نسبتاً سریعی در نماد «فولاد» روی داد تا این شرکت نیز با افت ۴ درصدی قیمت در مقیاس هفتگی سهامدارانش را بدرقه نماید. در همین حال، سهام بانک‌ها (بزرگترین صنعت بورس به لحاظ ارزش بازار) تحت تاثیر اخبار پیرامونی در مورد اختلاس سه هزار میلیارد تومانی جو مساعدی نداشتند.

نگاهی به صنایع بورسی:

شماره ثبت شرکتها ۱۱۲۲۸۱

در گروه خودرویی، معامله‌گران شاهد سخنان رییس شورای رقابت در مورد لزوم خروج رنا از ترکیب سهامداری یکی از دو شرکت پرتفولیوی خود (ایران خودرو و سایپا) بودند.

در گروه غذایی، وضعیت شرکت‌های قند و شکر و افزایش واردات، مشکلاتی را برای شرکت‌های این گروه پدید آورده است. عدم پرداخت تسهیلات یارانه‌ای به صنعت قند و شکر در حالی اتفاق افتاده که به رغم اینکه به اندازه کافی موجودی شکر در کشور وجود داشت، تعرفه واردات شکر خام از ۲۱ تیرماه از ۲۰ درصد به صفر رسیده است. دبیر انجمن قند و شکر در همین راستا با بیان اینکه بازار شکر در ایران اشباع شده است، گفت: نمی‌توانیم شکر تولیدی کارخانه‌ها را در داخل عرضه کنیم و این مساله باعث ضرر چغندرکاران نیز خواهد شد. دانایی با بیان اینکه در سال ۸۸ قیمت‌های جهانی افزایش یافت، گفت: این مساله

باعث شد تا بدهی کارخانه‌های شکر به کشاورزان تسویه شود و تولید شکر برای امسال یک میلیون و ۹۰۰ هزار تن پیش بینی شود اما هم اکنون با صفر شدن تعرفه، دوباره تولید شکر با مشکل روبه‌رو شده است.

در گروه مخابرات، مخبر کمیسیون صنایع و معادن اعلام کرد: مجلس در ماه آینده در خصوص ساماندهی وضعیت اپراتور سوم تلفن همراه کشور تصمیم‌گیری می‌کند. در این گروه، مدیر عامل شرکت مخابرات ایران با بیان اینکه هیچ تصمیمی برای افزایش تعرفه تلفن همراه و ثابت نداریم، گفت: پیشنهاد ما به دولت این بود که تنها در صورتی که بخواهد کد بین شهری را حذف کند باید ما به التفاوت هزینه آن را پرداخت کند. فیضی در مورد افزایش پهنای باند اینترنتی نیز گفت: این شرکت طرح افزایش سه تا چهار برابر پهنای باند برای تسهیل در شبکه اینترنت را آماده کرده و حداقل تا پایان مهر امسال در همه استان‌ها اجرایی می‌شود. وی همچنین گفت: عرضه سیم کارت تلفن همراه دائمی با پیش شماره ۰۹۱۰ توسط این شرکت با قیمت یک میلیون و ۲۰۰ هزار ریالی آغاز شده که چهار درصد مالیات دولتی به آن افزوده می‌شود.

در گروه انفورماتیک، شرکت تازه وارد همکاران سیستم در فرابورس روز چهارشنبه تعادل نسبی را برای دقایقی تجربه کرد که دوباره با صف خرید همراه شد. از سوی دیگر در گروه پتروشیمی، بهای جهانی اوره با رشد قابل ملاحظه نسبت به سال گذشته به ۵۱۵ دلار در هر تن رسیده است.

در گروه سیمانی‌ها نیز افزایش نرخ ارز از یک طرف و احتمال افزایش نرخ فروش سیمان از طرفی دیگر، باعث اقبال بازار به سهام این گروه شده است. این دو عامل در کنار پی‌برای پایین سهام این گروه می‌تواند، روند مطمئنی را در بازه میان مدت برای سهام این گروه ایجاد نماید.

در گروه فلزی، انتشار اولین گزارش‌ها در مورد ذوب آهن اصفهان توام با درج این نماد احتمال عرضه این نماد طی دو هفته آینده را افزایش داده است. این شرکت با سرمایه ۷/۸ هزار میلیارد ریالی به عنوان هشتمین شرکت در بازار دوم درج شد. ذوب آهن اصفهان به دلیل برخورداری از زیان انباشته راهی فرابورس شده است.

در گروه بانکی، بانک سینا شاهد عرضه ۵ میلیون و ۷۱۹ هزار و ۶۵۱ سهم یک هزار ریالی حق استفاده نشده برای پذیره‌نویسی عمومی خواهد بود. در گروه بانکی، مدیربازاریابی و بین‌الملل کارگزاری بانک پاسارگاد با اعلام عرضه سهام شرکت میدکو در اواسط مهرماه در بازار سرمایه اظهار کرد: پذیرش و ورود این شرکت به فرابورس ایران منجر به رشد ارزش ذاتی گروه مالی پاسارگاد خواهد شد. به گفته اصغرزاده، گروه مالی بانک پاسارگاد معمولاً عرضه اولیه ندارد، بنابراین ورود سهام میدکو در بازار فرابورس به صورت گشایش نماد صورت خواهد گرفت. در گروه بانکی، نقل و انتقال سهامداران خصوصی بانک کارآفرین به خریداران حقوقی جدید روز چهارشنبه هم ادامه یافت. در گروه برقی، افت بهای مس امیدواری‌هایی را برای شرکت‌های مصرف کننده در این گروه ایجاد کرده است. در نماد پست بانک که فعلاً برگزاری مجمع آن به دلیل اختلافات سهامداران عمده در هاله‌ای از ابهام است، به یک باره شاهد رنج قیمتی و مثبت شدن معاملات این سهم بودیم. این روزها از فعال شدن حقوقی سرشناسی به نام صبا جهاد در این سهم یاد می‌شود. از طرفی خبر می‌رسد مسئولان شرکت در نمایشگاه افزایش سرمایه ۲۰۰ درصدی این بانک را طی ماه‌های آینده تایید کرده‌اند. نماد بانک پارسیان که این روزها شاهد خروج تدریجی برخی سهامداران عمده یعنی گروه ایران خودرو از این سهم هستیم، شاهد معاملات مثبت در قیمت‌های بالای ۳۴۰ تومان بودیم. این روزها شنیده می‌شود، شرکت‌های گروه ایران خودرو با فروش سهام پارسیان خود بدهی‌های خود را به این بانک تسویه کرده که این امر هم به نفع

گروه ایران خودرو و هم به نفع بانک پارسیان تمام خواهد شد. به نظر می رسد بانک پارسیان در صورت مثبت ماندن جو ایجاد شده بتواند تا قیمت های ۳۶۰ تومان رشد نماید.

گزارشات موسوم به شفاف سازی

در بورس تهران طبق روال گذشته پس از طی یک دوره رونق و مواجهه بازار با رکود نسبی، سرمایه های سرگردان برای کسب سود متوجه سهام شرکت های کوچک شده و با تشکیل صف های خرید و دامن زدن به شایعات رشد قیمت های عجیب و غریبی را در سهام این گونه شرکت ها رقم می زنند. در عوض واکنش نهاد ناظر (سازمان بورس) هم به این اتفاق همواره توسط به گزارشات موسوم به شفاف سازی بوده است. گزارشاتی که پیش از مطالعه نیز می توان مفاد آنها را حدس زد: «هیچ گونه تغییر در پیش بینی درآمد شرکت روی نداده است و هر گونه تغییر احتمالی از طریق مراجع رسمی اعلام خواهد شد». به نحوی که پس از انتشار گزارشات شفاف سازی، سهام مربوطه با همان شتابی که در روند رشد قرار داشت این بار در مسیر صف فروش و بازگشت قیمتی قرار می گیرد. برخی از کارشناسان توقف یا بازگشایی نمادها را نه در حوزه نظارت که در حوزه عملیات و فعالیت شرکت بورس ارزیابی می کنند. از سوی دیگر با آغاز فصل پاییز نزدیک به ۳۰ نماد بورس متوقف هستند، این در حالی است که پیش از این کاهش توقف نمادها با هدف کاهش آسیب پذیری صندوق های سرمایه گذاری از اهداف مسوولان اعلام شده بود. در همین حال، با رسیدن بازار به نیمه سال ۹۰ هنوز جای یک عرضه های اصل ۴۴ در بازار خالی است و بورس اوراق بهادار تا کنون به جز گشایش نماد دو بانک پاسارگاد و انصار عرضه دیگری را در سال ۹۰ تجربه نکرده است.

از سوی دیگر پنجمین نمایشگاه بورس بانک، بیمه و خصوصی سازی به منظور جذب و آشنایی مردم عادی با این بازار در حالی روز یکشنبه این هفته به کار خود خاتمه داد که بر اساس اظهارات مدیر روابط عمومی بورس، تعداد بازدید کنندگان با رشد ۳۰ درصدی نسبت به نمایشگاه چهارم مواجه شده است.

تحلیل بنیادی پتروشیمی پردیس سازمان بورس و اوراق بهادار شماره ۱۰۶۴۹

تاریخچه شرکت

شماره ثبت شرکتها ۱۱۲۲۸۱
شرکت ملی صنایع پتروشیمی، در راستای اهداف خصوصی سازی و مشارکت بخش خصوصی در طرح ها، در ابتدای سال ۱۳۸۳، ۵۱٪ از سهام شرکت پتروشیمی پردیس را به شرکت سرمایه گذاری غدیر واگذار نمود و شرکت پتروشیمی پردیس جهت مالکیت و اداره طرح احداث مجتمع تحت شرکت پتروشیمی اوره و آمونیاک غدیر به موجب صورت جلسه مؤسسين در تاریخ ۱۳۸۳/۵/۲۸ به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس و تحت شماره ۲۳۱۳۴۹ در تاریخ ۹ مهرماه ۱۳۸۳ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است و در تاریخ ۲۳ مهرماه ۱۳۸۷ به موجب مصوبه مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام، نام شرکت به پتروشیمی پردیس تغییر یافت. این شرکت بزرگترین واحد تولید اوره صنعتی در خاورمیانه است که در منطقه ویژه اقتصادی پارس در شهرستان عسلویه واقع شده است و از مزیت دسترسی به دریا جهت صادرات محصولات نیز برخوردار است. شرکت پتروشیمی پردیس از جمله واحدهای تازه تاسیس واقع در عسلویه است که با استفاده از خوراک گاز شیرین به تولید

آمونیاک (به عنوان محصول میانی) و در نهایت اوره صنعتی (با ظرفیت حدود دو میلیون تن) می پردازد. فاز یک این شرکت در آبان ماه سال ۸۶ و واحد آمونیاک فاز دو در بهمن ماه سال ۸۸ و واحد اوره فاز دو نیز در مرداد ماه سال گذشته به بهره برداری رسید.

فعالیت اصلی شرکت

موضوع فعالیت شرکت، به موجب ماده ۳ اساسنامه آن عبارت است از احداث، راه اندازی، بهره برداری کارخانجات صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور محصولات پتروشیمی و صادرات و تبدیل کلیه مواد پتروشیمی و فرآورده های فرعی و مشتقات ذیربط آنها و انجام کلیه فعالیت های تولیدی و صنعتی، بازرگانی، فنی و مهندسی به طور مستقیم یا غیرمستقیم مربوط به عملیات مذکور می باشد با رعایت قوانین و مقررات مربوط در حال حاضر فعالیت شرکت، تولید اوره و آمونیاک می باشد.

تغییرات سرمایه شرکت

افزایش سرمایه شرکت به مبلغ ۲۴۰۰ میلیارد ریال از محل آورده نقدی و مطالبات سهامداران مصوب شده که افزایش سرمایه به مبلغ ۱۰۰۰ میلیارد ریال در تاریخ ۸۹/۱۲/۲۵ به ثبت رسیده و قسمت عمده سهام شرکت از شرکت سرمایه گذاری غدیر به شرکت سرمایه گذاری توسعه الوند غدیر منتقل شده بود.

محصولات اصلی شرکت

محصولات اصلی تولیدی شرکت اوره و آمونیاک می باشد به گونه ای که اصلی ترین محصول شرکت اوره بوده و آمونیاک به عنوان ماده اولیه تولید و اوره و مابقی آمونیاک تولیدی صادر می گردد. آمونیاک در تولید اوره، ساخت حلال ها و شوینده ها و تولید کود فسفات آمونیم و سولفات آمونیم مصرف می گردد. کاربرد اصلی اوره نیز در تولیدات کشاورزی به عنوان کود و همچنین ساخت و تولید رزین های مختلف می باشد.

وضعیت کلی تولید و فروش شرکت سازمان بورس و اوراق بهادار شماره ۱۰۶۴۹

جدول زیر ظرفیت اسمی تولید اوره و آمونیاک را نشان می دهد. ظرفیت تولید آمونیاک با احتساب آمونیاک مورد مصرف در تولید اوره، ۱۳۶۰۰۰۰ تن می باشد.

ظرفیت اسمی (تن)	شرح
۱۲۵۰۰۰	آمونیاک
۲.۱۴۵.۰۰۰	اوره

وضعیت تولید شرکت در طی سه سال گذشته به صورت زیر بوده است:

شرح	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷
آمونیاک	۹۹۳۵۲۶	۵۵۰۴۹۵	۲۷۲۴۷۲
اوره	۱۰۴۲۹۶۵	۵۴۴۴۵۵	۴۷۴۳۸۰

جدول زیر بیانگر وضعیت فروش شرکت در طی سه سال اخیر بوده است

شرح	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷
آمونیاک	۳۷۲۲۲۳	۲۷۴۲۰۱	۲۴۰۵۳۱
اوره	۱۰۰۲۱۸۰	۵۴۴۷۴۷	۴۵۷۹۲۶

کلیه فروشهای آمونیاک شرکت طبق قرارداد فی مابین شرکت و شرکت پتروشیمی توسط شرکت بازرگانی پتروشیمی ایران انجام پذیرفته است.

مقدار آمونیاک قابل فروش، مصرف داخلی ندارد و تماماً صادر می گردد.

اوره شرکت طبق قرارداد منعقد با شرکت خدمات حمایتی کشاورزی (وابسته به جهاد کشاورزی) به شرکت مذکور فروخته می شود. محصولات اوره شرکت در داخل کشور به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی و صادرات آمونیاک و اوره عمدتاً به اروپا، هند و چین صادر می گردد. بر اساس پیش بینیهای شرکت، ۴۲ درصد از اوره تولیدی شرکت در بازارهای داخلی و ۵۸ درصد از آن در بازارهای خارجی به فروش می رسد.

وضعیت شرکت از لحاظ رقبا

با توجه به این که محصولات تولیدی شرکت هم در بازار داخلی و هم در بازار خارجی به فروش می رسد، لذا شرکت هم در هر دو بازار با رقابت روبرو است. رقبای شرکت در بازار داخل به صورت زیر می باشد:

نام شرکت	آمونیاک/تن	اوره/تن
پتروشیمی رازی	۱۳۳۶۰۰۰	۵۹۴۰۰۰
پتروشیمی خراسان	۳۳۰۰۰۰	۴۹۵۰۰۰
پتروشیمی کرمانشاه	۳۹۶۰۰۰	۶۶۰۰۰۰
پتروشیمی شیراز	۴۳۲۰۰۰	۴۹۵۰۰۰
جمع	۲۴۹۴۰۰۰	۲۲۴۴۰۰۰

تولیدکنندگان خارجی آمونیاک و اوره نیز به صورت زیر می‌باشند: تولیدکنندگان اوره: کشورهای عربستان، امارات، کویت، عمان، چین، مالزی و اوکراین. تولیدکنندگان آمونیاک: کشورهای عربستان، عمان، مالزی و اوکراین.

روند سود هر سهم و سود تقسیمی شرکت

سال مالی	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹
سود هر سهم (ریال)	۲۰۳۵	۷۴۹	۱۹۲۵
سود تقسیمی هر سهم (ریال)	۱۸۰۰	۸۸۰	۱۸۴۵

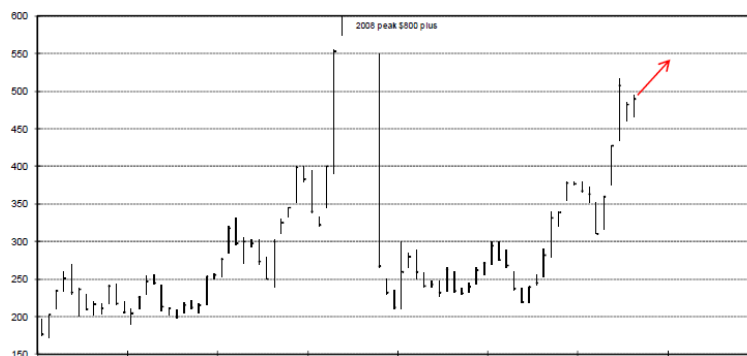
شرح	۱۳۸۷/۰۹/۳۰	۱۳۸۸/۰۹/۳۰	۱۳۸۹/۰۹/۳۰
جمع داراییها (میلیون ریال)	۸۱۱۸۶۰۲	۹۵۰۷۶۶۰	۹۶۷۳۵۲۶
جمع بدهی ها (میلیون ریال)	۶۱۸۳۳۳۸	۸۷۰۸۰۹۷	۷۸۱۹۸۶۹
سرمایه (میلیون ریال)	۱۰۰۰	۱۰۰۰	۱۰۰۰
جمع حقوق صاحبان سهام (میلیون ریال)	۱۹۳۵۲۶۴	۷۹۹۵۶۳	۱۸۵۳۶۵۷
جمع فروش (میلیون ریال)	۲۸۸۱۳۸۴	۱۹۷۴۲۳۲	۴۱۹۰۴۷۶
سود انباشته (میلیون ریال)	۱۸۴۹۹۲۹	۷۹۸۴۶۳	۱۸۵۲۵۵۷
سود خالص (میلیون ریال)	۲۰۳۵۲۳۲	۷۴۸۵۲۴	۱۹۲۵۰۲۱
سود هر سهم - ریال	۲۰۳۵	۷۴۸	۱۹۲۵
سود نقدی هر سهم - ریال	۱۸۰۰	۸۸۰	۱۸۴۵
خالص جریان وجه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی (میلیون ریال)	۶۸۲۷۴۲	۳۶۶۳۷۱	۲۳۳۷۸۹۳

پیش بینی فروش خالص شرکت

برای پیش بینی میزان (تن) فروش شرکت از میانگین رشد فروش در سالهای گذشته استفاده گردیده است. در رابطه با محصول آمونیاک نرخ رشد ۱۰ درصدی در نظر گرفته شده است اما برای پیش بینی میزان فروش اوره در سال ۹۰ از پیش بینی ارائه شده توسط شرکت و در سال ۱۳۹۱ با فرض رشد ۱۰ درصدی محاسبه گردیده است. قیمت جهانی اوره در حال حاضر ۵۲۰ دلار می باشد. با توجه به وضعیت بازار جهانی برای این محصول می توان گفت که بازار جهانی محصول محکم و پایدار است. همچنین میزان عرضه این محصول با توجه به کاهش میزان صادرات چین کاهش و تقاضا برای محصول افزایش یافته است. از طرفی در هندوستان و کشورهای شرقی نیز با توجه به نیاز مبرمی که برای این محصول وجود دارد دولتها از بخش کشاورزی روی برنمی گردانند و همچنان به کنترل خود در این زمینه ادامه خواهند داد.

جدول زیر بیانگر پیش بینی میزان تولید شرکت می باشد:

شرح	۱۳۹۰	۱۳۹۱
آمونیاک	۱۳۳۰۰۰۰	۱۳۶۰۰۰۰
اوره	۱۸۷۰۰۰۰	۲۰۵۷۰۰۰



وضعیت نابسامان اقتصاد جهانی که ناشی از اتفاقات مربوط به ناحیه یورو می باشد و همچنین ترس از رکود شدید بازار هر دو ترسی برای اعتماد کلی نسبت به بازار می باشد. بازار سهام نوسانی است و امکان تکرار فجایع مربوط به سال ۲۰۰۸ همچنان وجود دارد. در بخش مربوط به کودهای شیمیایی نیز خریداران تا حدی با احتیاط عمل می کنند به گونه ای که ترس از وقوع یک رویداد نامناسب همچنان در آنان وجود دارد و استراتژی که دنبال می گردد مبنی بر خرید ضروریات قرار دارد. این امر خود بیانگر نوسانی بودن قیمت محصولات است به گونه ای حرکات قیمت صعودی بوده و امکان اصلاح نیز وجود دارد. بنابراین روند قیمتی به صورت مستقیم نبوده و صعودی بودن آن محتمل است.

تفاوت بین وضعیت فعلی و سال ۲۰۰۸ در این است که قیمت ها در حال حاضر مانند آن زمان در سطوح بالایی قرار ندارند. همچنین قیمت محصولات کشاورزی نیز اخیراً رو به افزایش بوده و به نظر می رسد این روند همچنان ادامه داشته باشد. میانگین قیمت جهانی اوره در طی شش ماه اول سال مالی ۳۸۹ دلار به ازای هر تن بوده است. قیمت فروش هر تن اوره در طی شش ماه اول سال ۹۰، ۳۲۲۱۴۳۶ ریال بوده است. با توجه به افزایش قیمت جهانی اوره و با توجه به محاسبات انجام شده قیمت فروش هر تن اوره برای شش ماهه دوم سال ۹۰، ۴۳۰۶۲۹۰ ریال در نظر گرفته می شود. فرض می شود قیمت جهانی اوره در سال ۱۳۹۱، ۵۵۰ دلار در نظر گرفته می شود.

در رابطه با آمونیاک میانگین قیمت جهانی این محصول در طی شش ماه اول سال مالی ۴۷۴ دلار به ازای هر تن بوده است. قیمت فروش هر تن آمونیاک نیز در شش ماه اول سال ۳۸۶۲۸۳۱ ریال بوده است. با توجه به افزایش قیمت جهانی آمونیاک (۵۵۰ دلار برای شش ماهه دوم سال)، قیمت فروش در شش ماهه دوم سال ۴۴۸۲۱۸۸ ریال در نظر گرفته شده است. قیمت جهانی آمونیاک در سال ۱۳۹۱، ۵۸۰ دلار در نظر گرفته شده است.

جدول زیر بیانگر پیش بینی فروش شرکت می باشد:

شرح	۱۳۹۰	۱۳۹۱	مبلغ فروش (۹۰)	مبلغ فروش (۹۱)
آمونیاک	۲۶۲۳۷۰	۱۸۴۵۷۱	۱۲۸۵۷۷۰	۸۷۲۴۰۶
اوره	۱۸۷۰۰۰۰	۲۰۵۷۰۰۰	۷۱۴۶۱۱۴	۹۳۶۹۰۷۸
جمع			۸۴۳۱۸۸۴	۱۰۲۴۱۴۸۴

بهای تمام شده کالای فروش رفته

بهای تمام شده محصولات شرکت متشکل از مواد مستقیم مصرفی، دستمزد مستقیم و سربار تولید می‌باشد به گونه‌ای که بخش اعظم بهای تمام شده مربوط به مواد مستقیم مصرفی و سربار تولید می‌باشد.

جدول زیر بیانگر ترکیب مواد اولیه مورد نیاز، مقدار مورد نیاز پیش‌بینی شده برای سالهای ۹۰ و ۹۱ و مقدار ریالی آن می‌باشد. در برآوردهای انجام شده فرض شده است که قیمت هر مترمکعب گاز طبیعی در سال ۹۰، ۷۳۵ ریال و در سال ۹۱، ۱۰۳۵ ریال می‌باشد. مقادیر مصرفی از مواد اولیه در سال ۹۰ بر اساس بودجه ارائه شده شرکت در این سال می‌باشد. برای برآورد میزان گاز مصرفی در سال ۹۱ از نسبت افزایش فروش اوره و برای سایر مواد اولیه از نسبت افزایش فروش آمونیاک استفاده شده است.

شرح	واحد	پیش‌بینی میزان صرف (۹۰)	مبلغ (میلیون ریال)	پیش‌بینی میزان صرف (۹۱)	مبلغ (میلیون ریال)
گاز طبیعی	متر مکعب	119700000	879795	122400000	1266840
بوق راکتیو	مگاواتر	746463	315451	895756	390000
آب خنک کننده مدار بسته	متر مکعب	285709762	216668	342851714	259657
بخار	تن	1299997	119917	1559996	147867
مواد شیمیایی	تن	21944929	161041	26333915	193206
جمع			1692772		2257570

در رابطه با حقوق و دستمزد و سربار نیز فرض می‌شود که نرخ رشد حقوق و دستمزد در سال ۱۰٪ و نرخ رشد هزینه‌های سربار ۱۵٪ است.

شرح	۱۳۹۰	۱۳۹۱
مواد اولیه	۱۶۹۲۷۷۲	۲۲۵۷۵۷۰
حقوق و دستمزد	۳۶۳۰۷	۳۹۹۳۸
سربار	۷۳۴۰۸۹	۸۴۴۲۰۲
جمع	۲۴۶۳۱۶۸	۳۱۴۱۷۱۰

پیش‌بینی هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی

هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی شرکت در سال ۱۳۸۹، ۳۷۶۸۳۵ میلیون ریال می‌باشد که از این میزان ۲۰۱۵۰۰ میلیون ریال مربوط به مطالبات مشکوک‌الوصول می‌باشد که از جمله هزینه‌هایی است که لزوماً تکرارپذیر نمی‌باشد. برای سال ۹۰ از مبلغ بودجه شده شرکت به میزان ۲۱۳۰۵۹ میلیون ریال استفاده می‌گردد. در صورتی که هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول در سال ۱۳۸۹ در نظر گرفته نشود، نرخ رشد این هزینه در سال ۱۳۹۰ نسبت به ۸۹ تقریباً ۲۰ درصد می‌باشد بنابراین هزینه عمومی، اداری و تشکیلاتی برای سال ۱۳۹۱ با فرض نرخ رشد ۲۰ درصد، ۲۵۵۶۷۱ میلیون ریال می‌باشد.

پیش بینی هزینه های مالی شرکت

با توجه به صورت مالی تفصیلی سال ۱۳۸۹ مشاهده می گردد که میزان تسهیلات دریافتی در طی این سال افزایش یافته است. میزان تسهیلات دریافتی در سال ۱۳۸۸، ۲۹۹۴۶۴۰ میلیون ریال بوده که در سال ۱۳۸۹ به ۳۲۵۴۹۶۶ میلیون ریال افزایش یافته است. بخشی از تسهیلات دریافتی به صورت ارزی بوده که از ژاپن دریافت شده است. بقیه تسهیلات دریافتی نیز به صورت ریالی از بانک ملت با نرخ ۱۶ درصد و از بانک تجارت با نرخ ۱۸٫۵ درصد می باشد. با توجه به صورتهای مالی سال ۱۳۸۸ کارمزد مربوط به تسهیلات فاینانس ۴٪ می باشد. با توجه به موارد ذکر شده میزان هزینه های مالی شرکت در سال ۱۳۹۰ برابر است با ۲۲۸۷۲۰ میلیون ریال.

سود(زیان) ناشی از تسعیر ارز

مبلغ ۲۴۷۸۱۴۳ میلیون ریال معادل ارزی ۲۰۰۱۱ میلیون یورو بابت باقیمانده تسهیلات فاینانس اخذ شده از بانک JBIC توسط شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران جهت اجرای فازهای اول و دوم شرکت می باشد. با توجه به این هر یکصد یورو ژاپن ۱۲۳۸۴ ریال می باشد. نرخ فعلی هر یکصد یورو ژاپن ۱۴۰۶۸ می باشد. با توجه به این اختلاف زیان ناشی از تسعیر ارز برابر است با ۳۳۶۹۸۵ میلیون ریال.

هزینه مالیات

با استناد به ماده ۱۳۲ مالیاتهای مستقیم عملکرد شرکت معاف از مالیات می باشد به همین دلیل ذخیره ای در حسابها منظور نشده است.

صورت سود و زیان

جدول زیر نشان دهنده صورت سود و زیان پیش بینی شده شرکت برای سالهای ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ می باشد (ارقام بر حسب میلیون ریال):

شماره ثبت شرکتها ۱۱۲۲۸۱

شرح	۱۳۹۰	۱۳۹۱
فروش	۸,۴۳۱,۸۸۴	۱۰,۲۴۱,۴۸۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۲,۴۶۳,۱۶۸-	۳,۱۴۱,۷۱۰-
سود(زیان) ناخالص	۵,۹۶۸,۷۱۶	۷,۰۹۹,۷۷۴
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	۲۱۳,۰۵۹-	۲۵۵,۶۷۱-
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	-	-
سود(زیان) عملیاتی	۵,۷۵۵,۶۵۷	۶,۸۴۴,۱۰۳
هزینه های مالی اداری	۲۲۸,۷۲۰-	۲۶۳,۰۲۸-
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۳۳,۰۲۰	۳۳,۰۲۰
خالص درآمد(هزینه)های متفرقه	۳۳۶,۹۸۵-	۲۸۰,۷۹۳-
سود (زیان) قبل از اقلام غیرمترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری	۵,۲۲۲,۹۷۲	۶,۲۳۳,۳۰۲
اقلام غیرمترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	-	-
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۵,۲۲۲,۹۷۲	۶,۲۳۳,۳۰۲
مالیات	-	-
سود(زیان) خالص پس از کسر مالیات	۵,۲۲۲,۹۷۲	۶,۲۳۳,۳۰۲
سود عملیاتی هر سهم	۵,۷۵۶	۶,۸۴۴
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۵,۲۲۳	۶,۲۳۳
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۵,۲۲۳	۶,۲۳۳
سرمایه	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰

پیش بینی قیمت سهم بر اساس روش P/E

برای پیش بینی قیمت سهم از روش P/E استفاده می نماییم. با توجه به بررسی شرکت های پتروشیمی پذیرفته شده در بورس و همچنین چشم انداز آتی متصور برای شرکت نسبت قیمت به سهم معادل ۶ واحد را برای سهام آن انتخاب می نماییم. برای سال ۱۳۹۱ نیز P/E برابر ۵ واحد را در نظر می گیریم. با فرض نرخ بازده مورد انتظار ۲۵٪ و سود تقسیمی ۵۰۰۰ ریال برای سال ۱۳۹۰، ارزش هر سهم شرکت به صورت زیر خواهد بود:

شرح	مبلغ	ارزش فعلی
قیمت سهم بعد از مجمع	۳۱۱۶۵	۲۷۸۷۵
سود تقسیمی (۱۳۹۰)	۵۰۰۰	۴۴۷۲
ارزش هر سهم شرکت		۳۲۳۴۷

نگاهی به بازار جهانی طلا:

قیمت جهانی طلا که تا چند هفته قبل با افزایش های متوالی رکوردهای جدید را ثبت می کرد، در دو روز گذشته با بیش از ۱۴۰ دلار کاهش یک رکورد ۳۰ ساله را در سقوط قیمت شکست و از محدوده ۱۸۰۰ دلار در پایان معاملات چهارشنبه شب به ۱۶۵۷ دلار در پایان معاملات هفتگی افت کرد. اقدام فدرال رزرو در تغییر سبب اوراق قرضه خود از طریق انتشار ۴۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه کوتاه مدت تا سقف سه سال و در مقابل جمع آوری ۴۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه بلندمدت از سر رسیدش سال به بالاتر یکی از دلایل افت قیمت طلا عنوان شده است. فروش طلا از سوی برخی معامله گران بازار آتی با هدف پوشش زیان های خود در بازارهای مالی نیز از دیگر دلایل این افت تاریخی عنوان شده است. پس لرزه های افت تاریخی قیمت طلا در دو روز آخر هفته، امروز به بازار ایران نیز می رسد. برخی فعالان افت شدید قیمت سکه را پیش بینی می کنند و برخی فعالان نیز با اشاره به افزایش ارزش دلار احتمال می دهند افزایش ارزش دلار در بازار امروز تهران تا حدودی کاهش قیمت سکه را به واسطه تنزل

ارزش طلا خنثی کند. فروش عمده طلا به دلیل بالا گرفتن نگرانی‌ها در مورد وضعیت بورس‌های جهان و چشم‌انداز کاهشی شاخص تولید در چین برای ماه سپتامبر و همچنین تصمیم فدرال رزرو آمریکا برای نگهداری اوراق قرضه بلند مدت این کشور در راستای حمایت از اقتصاد داخلی موجب افت ارزش طلا، تقویت ارزش دلار در برابر ارزهای عمده جهان و امیدواری سهامداران به بورس‌های نیویورک و اروپا شد. نیاز به نقدینگی عمده عامل محرک شکست قیمت طلا با حراج آن بوده است. عاملی که به طور سنتی به هنگام کاهش شدید ارزش بورس‌های جهانی از آن به عنوان تنها راه دستیابی به نقدینگی برای بنگاه‌ها نام برده شده و مورد توجه قرار می‌گیرد.

عوامل متعددی برای افت ارزش طلا اعلام شده است. در این میان افت شدید ارزش دارایی‌ها در بازار سهام و جدی‌تر شدن بحران بدهی‌ها در یونان و همچنین نگرانی شدید از کاهش نرخ رشد اقتصادی در سراسر جهان موجب شده تا طی یک هفته گذشته بیش از ۳/۴ تریلیون دلار از ارزش سهام در بازارهای بورس دنیا از دست برود. اغلب سهام در بورس‌های جهانی با صف فروش مواجه شده‌اند و دولت‌ها تمام تلاش‌های خود را برای بازگرداندن امید سرمایه‌گذاران به کار گرفته‌اند. در بازارهای جهانی حراج دارایی‌هایی طلا در پرتفوی سرمایه‌گذاری‌ها موجب افت قیمت طلا و در مقابل بالا رفتن قیمت دلار آمریکا شد. همچنین نگرانی‌های جهانی در مورد پایین آمدن رشد اقتصادی در جهان موجب شده تا کشورهای جهان با مداخله گسترده در نظام ارزی خود دارایی‌های ارزی خود را با طلا معاوضه کنند. خرید طلا توسط کشورهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور عمدتاً در راستای اتخاذ یک سیاست انقباضی و در امان ماندن از بحران اقتصادی آمریکا و اروپا بوده که کندی رشد اقتصادی را در پی داشته است.

فعالان بازار در تحلیل کاهش بهای طلا و دیگر کالاهای پایه بر دو عامل تاکید دارند، تغییر سبب پرتفوی دارایی‌های آمریکا و فروش عمده طلا برای پوشش زیان در دیگر بازارها. بطوری که به دنبال مخالفت‌های جمهوریخواهان و برخی دولت‌های خارجی با انتشار بسته تسهیل کمی سه از سوی فدرال رزرو و فشارها به دولت اوباما برای پرهیز از چنین اقدامی به واسطه اثرات تورمی آن مسوولان فدرال رزرو از عملیاتی استفاده کرده‌اند که چرخش نام گرفته است. فدرال رزرو قصد دارد ۴۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه بلندمدت ۶ تا ۳۰ سال را تا خرداد سال آینده (ژوئن ۲۰۱۲) از بازار جمع‌آوری و همزمان ۴۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه کوتاه‌مدت تا سقف سه سال به فروش رساند. با این اقدام فدرال رزرو قیمت اوراق قرضه بلند مدت افزایش و نرخ بهره این اوراق کاهش یافت. نرخ بهره اوراق قرضه ۱۰ ساله «بنچ مارک» که یک شاخص در اقتصاد ایالات متحده به حساب می‌آید به دنبال این تصمیم تا حد ۱/۸۵۶ درصد کاهش یافت که پایین‌ترین نرخ در ۶۰ سال اخیر بوده است. با این چرخش پرتفوی فدرال رزرو و کاهش نرخ بهره اوراق قرضه بلند مدت مسوولان این بانک امیدوارند تمایل به سرمایه‌گذاری و خرید مسکن افزایش یابد، زیرا کاهش نرخ بهره به کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری می‌انجامد. این تصمیم در کاهش قیمت کالاهای پایه به خصوص طلا تاثیر زیادی داشت و حتی به توقیف ارزش دلار در برابر سایر ارزها منجر شد. و از سوی دیگر فعالان بازار آتی به دلیل تنزل ارزش سهام و پوشش ضرر خود ناچار شدند کالاهای پایه خود مانند طلا را به فروش رسانند تا با تامین نقدینگی بخشی از زیان خود را جبران کنند. رفتار سرمایه‌گذاران به مثابه آن است که یک دارایی برنده را می‌فروشند تا جوابگوی باخت در دیگر حوزه‌ها باشند.

دلایل افزایش قیمت طلا در سطح جهان

۱- کاهش ارزش دلار

به نظر اکثر کارشناسان مهمترین عامل افزایش ارزش طلا کاهش ارزش دلار است که عوامل اثر گذار دیگر نیز از این عامل تاثیر می پذیرند. هنگامی که ارزش دلار کاهش پیدا می کند، مقدار زیادی پول از بازار خرید و فروش ارز وارد بازارهای کالاهایی می شود که در بورس معامله می شوند. در چنین شرایطی، در بازار طلا نیز، پول های بسیار زیادی وارد می شود. از سویی دیگر تنزل ارزش دلار به کاهش ذخیره ارزی بانک مرکزی کشورهای مختلف منجر می شود و آنها برای جبران این مسئله به دنبال افزایش ذخیره طلای خود می افتند که به رشد چرخش پول در بازار طلا و افزایش قیمت آن می انجامد. بنابراین هم بانکهای مرکزی و هم سرمایه گذاران در جهت جلوگیری از کاهش دارایی های خود طلا را بهترین گزینه برای جایگزین نمودن دلار میدانند.

۲- کاهش نرخ بهره بانکی

با کاهش نرخ بهره افراد دیگر تمایلی به سپرده گذاری سرمایه های نقدی خود از جمله دلار ندارند بنابراین با کاهش تمایل به نگهداری دلار از آنجا که طلا از ویژگی ثبات ارزش حتی در شرایط جنگ، بحران و تنش های بین المللی برخوردار است، افراد تمایل به خرید آن پیدا می کنند که خود باعث افزایش قیمت طلا می گردد.

۳- افزایش جهانی قیمت نفت

ارتباط تنگاتنگی میان نفت و طلا وجود دارد زیرا هر دو کالاهای استراتژیکی هستند که با تحولات اقتصادی دچار تاثیر می شوند. از طرفی طلا و نفت هر دو کالاهایی تجدید ناپذیر هستند که در واقع عرضه شان محدود به مقدار موجودشان در طبیعت است، در مقابل طلا همچون پول دارای ویژگی ذخیره ارزش است و از نقدپذیری بالایی برخوردار است و افراد به عنوان ذخیره یا سرمایه از آن بهره می جویند. زمانی که قیمت نفت افزایش می یابد، به دلار بیشتری برای چرخاندن گردونه تجارت نفت نیاز خواهد بود. آمریکا این افزایش قیمت را با چاپ دلار تامین مالی می کند. افزایش حجم دلار و عرضه آن در بازار بین المللی موجب کاهش ارزش و قدرت خرید دلار می گردد، مجموعه عوامل مذکور سبب می گردد که دولت ها به سمت دارایی هایی از جمله طلا گرایش داشته باشند، برای اینکه طلا از خاصیت حفظ ارزش برخوردار است و می توانند افراد با ذخیره آن نسبت به نگهداری دلاری که ارزشش در حال پایین آمدن است، از ریسک کمتری برخوردار باشند و نهایتاً قیمت طلا افزایش یابد.

۴- ذخایر ارزی کشورها

کشور چین بیش از یک تریلیون دلار ذخایر نقدی دارد که ۷۰۰ میلیارد از آن به صورت دلار است و روسیه نیز دارای ذخیره ۳۰۴ میلیارد دلاری می باشد که سالهای اخیر و طی بحران کاهش ارزش دلار در بازار، بانک های مرکزی جهان مدتی است در انتظار این هستند که چین و روسیه با ذخایر خود شروع به خرید طلا کنند، اما آنها هنوز دست به چنین اقدامی نروده اند. این بخشی از سیاست مشروع این کشورها برای خارج شدن از دایره بسته دلار است. اقتصاد دانان این را تهدید چین می نامند و آن را عامل مهم در افزایش قیمت طلا در بازار جهانی می دانند.

شاید دلیل کشور چین مبنی بر عدم اجرایی کردن این تهدید، آن باشد که کاهش ارزش دلار بدنبال عرضه و افزایشش در بازارهای جهانی، موجب ارزان شدن کالاهای آمریکایی و ضرر به بازار فروش کالاهای انبوه چینی شود، در نتیجه چین در این زمینه با تامل بیشتری عمل می کند.

عوامل افزایش قیمت طلا در ایران

هرچند افزایش قیمت طلا در ایران از قیمت جهانی آن تاثیر می پذیرد اما سطح افزایش قیمت آن قابل قیاس با بازارهای بین المللی نیست زیرا افزایش ۲۵/۵ درصدی قیمت طلا در بازارهای جهانی به افزایش ۴۰ درصدی قیمت آن در بازار ایران منتهی شده است. به همین دلیل می توان دریافت این افزایش قیمت دلایل دیگری نیز دارد. بر اساس مطالعات صورت گرفته عوامل موثر بر افزایش قیمت طلا را می توان در موارد زیر خلاصه کرد: افزایش قیمت جهانی طلا؛ افزایش حجم نقدینگی در جامعه؛ مزایده ای عمل کردن بانک کارگشایی در مورد فروش سکه؛ رکود بازارهای دیگر مانند بازار تلفن همراه؛ صندوق بین المللی پول و فروش طلا.

تفاوت میان عرضه طلا از معدن و تقاضا در بازار را معمولاً تقاضای سرمایه گذاری یا شکاف طلائی می نامند. دولت امریکا در سال ۱۹۹۹، دولت های ۲۶ کشور جهان (به غیر از چین، روسیه) را متقاعد کرد که متعهد به فروش طلا از ناحیه ذخایر خود شوند تا این شکاف پر شود که فروش طلا از طریق صندوق بین المللی پول هماهنگ می شد و قیمت طلا را پایین نگه می داشت. در سال ۲۰۰۶ صندوق بین المللی پول موظف بود ۵۰۰ تن طلا به عنوان شکاف طلائی به فروش برساند، اما تنها ۳۷۰ تن یعنی ۱۳۰ تن کمتر از رقم تعیین شده به عنوان شکاف طلائی به فروش رساند، پس تعجبی ندارد که قیمت طلا در بازارهای جهانی بالا رود.

رابطه طلا و نفت و دلار

بازار نفت یکی از اصلی ترین بازارهای جهانی است که معمولاً در رابطه با دیگر بازارها، پیشرو است. به عبارت دیگر تغییرات نفت موجب تحول در دیگر بازارها از جمله ارز می شود و عکس این موضوع معمولاً صادق نیست. این مسئله اهمیت بررسی تحولات نفت را دوچندان می کند. عوامل تأثیرگذار بر قیمت نفت خارج از بازارهای مالی هستند و بیشتر به مسائل سیاسی جاری در کشورهای تولید کننده و به تقاضا از طرف مصرف کنندگان بزرگ مثل چین و هند و ایالات متحده مربوط می شود. نفت در بازار ارز نیز تأثیر خود را می گذارد و با گران شدن نفت ارز رایج کشورهای که مصرف کنندگان بزرگ نفت هستند با کاهش ارز روبه رو می شود که از بین آنها می توان به دلار و ین اشاره کرد. ژاپن بیش از ۹۸ درصد از نفت خود را از خارج از مرزهای خود وارد می کند و اقتصادی به شدت وابسته به نفت دارد به همین دلیل نسبت به افزایش قیمت نفت از خود حساسیت نشان می دهد. از دیگر ارزهایی که به تغییرات قیمت نفت از خود حساسیت نشان می دهند می توان به دلار کانادا اشاره کرد که برخلاف دلار و ین از افزایش ارزش این ماده ژئوپلیتیک سود می برد. کانادا از صادرکنندگان نفت است و کاملاً طبیعی است که بر اثر بالا رفتن قیمت نفت، اقتصاد قوی تر و در نتیجه ارز قوی تر داشته باشد. بالا رفتن قیمت نفت موجب افزایش تورم جهانی می شود و در این شرایط سرمایه گذاران علاقه مند هستند تا سرمایه خود را به چیزی تبدیل کنند تا بیشترین مقاومت را در برابر افزایش تورم داشته باشد، طلا یکی از بهترین انتخاب های آنان است و به همین دلیل تقاضا برای طلا بالا رفته و موجب گرانی آن می شود. از طرف دیگر طلا و نفت عوامل تأثیرگذار مشترک یکسانی دارند که موجب می شود قیمت این دو کالای حیاتی هم جهت باشد. به عنوان مثال تنش های منطقه ای علی الخصوص در خاورمیانه هم باعث بالا رفتن قیمت نفت و هم طلا می شود.

برخلاف نفت که در تمامی روابط خود با دیگر بازارها نقش پیشرو (Leader) را داشت طلا در رابطه خود با بازار ارز گاه نقش پیشرو و گاه نقش پیرو را بازی می کند. به عنوان مثال در رابطه طلا با دلار، دلار نقش پیشرو را بازی می کند و تغییرات طلا متأثر از تغییرات دلار است. عکس آن نیز در مواردی دیده شده است. یعنی طلا دلار را مطیع خود کرده و تغییرات دلار از پی تغییر قیمت طلا آمده اما به طور کلی آنچه معمول است اینست که دلار جهت طلا را مشخص می کند. علت این مسئله اینست که طلا در بازارهای جهانی به دلار ارزش گذاری می شود و با بالا رفتن ارزش دلار قیمت طلا برای کسانی که با دیگر ارزها قصد خرید

دارند گران می شود و در نتیجه از تقاضای آن کاسته شده که کاهش قیمت را به دنبال دارد. عکس این موضوع نیز صادق است یعنی کاهش ارزش دلار موجب کاهش قیمت طلا برای خریدارانی است با ارزی غیر از دلار که قصد خرید دارند، در نتیجه تقاضا بالا رفته موجب افزایش قیمت می شود. بنابراین یکی از اولین قوانین بازار طلا اینست که قیمت این فلز با ارزش دلار رابطه معکوس دارد و در جهت خلاف آن حرکت می کند. البته بسیاری اوقات دیده شده که این قانون نقض می شود و طلا و دلار هم جهت با یکدیگر حرکت می کنند که نمونه مشهور آن هم رفتار بازار در سال ۲۰۰۵ بود که طلا و دلار هر دو افزایش داشتند. از دیگر ارزهایی که متأثر از قیمت طلا ارزش خود را تنظیم می کند فرانک سوئیس است. کشوری که دارای ذخایر بالای طلا است و به همین دلیل بالا رفتن قیمت این فلز موجب افزایش ارزش پول رایج این کشور می شود. ممکن است اینجا این سؤال پیش بیاید که چرا دلار با وجود اینکه آمریکا دارای بیشترین ذخایر طلای جهان است از قاعده ای که بین ارزش طلا و فرانک سوئیس است پیروی نمی کند. در پاسخ باید گفت اقتصاد آمریکا اقتصاد بسیار بزرگی است و با اینکه دارای بیشترین ذخایر طلای جهان است اما این میزان طلا به نسبت کل اقتصاد این کشور ناچیز است و وزنه سنگینی محسوب نمی شود اما در مورد سوئیس اینگونه نیست و ذخایر طلای سوئیس برای اقتصاد متوسط این کشور وزنه وزینی محسوب می شود و تغییر ارزش در قیمت طلا اقتصاد این کشور را قدرتمند تر می کند که بالا رفتن ارزش ارز اولین نتیجه آن است.

در بازارهای جهانی بدیهی ترین رابطه برای طلا، نفت و دلار به این ترتیب است که با افزایش قیمت جهانی نفت به دلیل معامله نفت با دلار، تقاضا برای دلار افزایش یافته و قاعدتاً ارزش دلار افزایش می یابد. اما به دلیل این که افزایش ارزش دلار، صادرات آمریکا و به دنبال آن تراز تجاری این کشور را کاهش می دهد، بنابراین آمریکا مبادرت به عرضه دلار کرده و در مقابل عرضه دلار، طلا خریداری می کند. با عرضه دلار و خرید طلا ارزش دلار کاهش و ارزش طلا افزایش می یابد. البته جدای از تقاضای طلا در مقابل عرضه دلار توسط بانک مرکزی آمریکا، تضعیف دلار موجب ارزان تر شدن طلا (که به دلار قیمت گذاری می شود) برای دارندگان سایر ارزهای معتبر می شود و بنابراین تقاضا برای خرید طلا به عنوان یک ابزار سرمایه گذاری مطمئن افزایش می یابد.

شرکت کارگزاری صبا تامین (سهامی خاص)

کارگزار رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار شماره ۱۰۶۴۹

شماره ثبت شرکتها ۱۱۲۲۸۱