

KIAN

تحليل هفتگی بازارها
۳۰ بهمن

هفته منتهی به
۳۰ بهمن ۱۳۹۹

۱۱

حفاری شمال؛ گزینه سرمایه گذاری برای دوران پساتحریم

جذابیت حفاری شمال با رونق صنعت حفاری ایران در آینده‌ای نزدیک: پس از سقوط قیمت نفت در سال‌های ابتدایی دهه ۹۰ شمسی و پس از آن تحریم‌های امریکا، صنعت حفاری ایران از لحاظ نرخ عملیات و همچنین حجم عملیات کاهش چشمگیری داشته‌است بطوریکه درآمد شرکت حفاری شمال از محدوده بیش از ۲۰۰ میلیون دلار به کمتر از ۱۰۰ میلیون دلار رسیده‌است. اما بنظر می‌رسد وضعیت عملیاتی نزولی این شرکت به پایان رسیده و انتظار رشد درآمدها و عملیات شرکت به مرور از نیمه دوم سال ۹۹ را داریم. قراردادهای جدید شرکت نشان می‌دهد که از سال آینده و به مرور تمامی دکل‌های ملکی شرکت فعال خواهند شد و درآمدهای عملیاتی آن به بیش از ۱۳۰ میلیون دلار خواهد رسید.

نتیجه عکس دستکاری بازار: تعیین دامنه نوسان نامتقارن بر خلاف آنچه که در ذهن تصمیم گیر بود تنها یک روز دوام داشت و نه تنها بر روند نزولی بازار مقاومت نکرد بلکه با شدت بخشیدن و افت شدید حجم معاملات، مشکلی جدید به بازار سرمایه تزریق کرد. نقدشوندگی مزیت کلاس دارایی سهام به نسبت سایر کلاس‌های دارایی در هفته ای که گذشت افت شدیدی داشت.

سهام را در افق زمانی یکساله، به سایر دارایی‌های ریسکی، ترجیح می‌دهیم: احتمال دستیابی به شکلی از توافق بین ایران و غرب در یکسال آینده بیشتر از عدم دستیابی به توافق است و به همین دلیل، بهتر است در مورد نرخ برابری دلار به ریال، در افق زمانی یکساله، اندکی محتاط باشیم. در صورت ثبات قیمت دلار، خبری از بازدهی هیجانی در بازار ارز، سکه، مسکن و سهام نخواهد بود ولی با این وجود به دلایل زیر، سهام را نسبت به سایر دارایی‌های ریسکی دیگر، ترجیح می‌دهیم:

اولاً، شرکت‌هایی وجود دارند که در صورت رفع تحریم‌ها، شرایط عملیاتی شان بهبود پیدا می‌کند و حتی با وجود ثبات قیمت دلار، سود آنها افزایش خواهد یافت. ثانیاً، سیاست‌های انبساطی در اقتصاد آمریکا سبب تضعیف دلار و افزایش قیمت جهانی کالاهای پایه شده و در صورتیکه شرایط تغییر نکند، می‌تواند رشد قابل توجه سودآوری شرکت‌های کالامحور ایرانی را در پی داشته باشد؛ ثالثاً، بازدهی نقدی سهام (D/P) که در حال حاضر، به طور متوسط نزدیک به ۸ درصد است، از همه کلاس‌های دارایی رقیب بیشتر است. (طلا و دلار بازدهی نقدی ندارند و بازدهی نقدی ملک، کمتر از ۳ درصد است)؛ و در نهایت اینکه، بعید نیست که توافق بین ایران و غرب، سبب ورود جریان پول جدید و بهبود نسبت‌های ارزشگذاری شرکت‌ها شود.

پرونده ویژه:

شرکت حفاری شمال

بازدهی ۳.۸ درصدی شاخص هموزن

چرخش پول به سهام کوچک بازار

بازده سالانه	بازده از ابتدای سال	بازده ماهانه	بازده هفتگی	آخرین قیمت	
۸۸٪	۷۸٪	۸٪	۵٪	۲۴۳,۹۲۳	دلار نیما
۷۷٪	۶۹٪	۱۵٪	۲٪	۲۵۱,۷۱۰	دلار صرافی ملی
۱۲۴٪	۹۷٪	۱۴٪	۰٪	۱۱۸,۶۸۰,۰۰۰	سکه امامی
۱۰۸٪	۹۰٪	۱۰٪	-۲٪	۴۹,۴۰۰,۰۰۰	طلای آب شده
۱۶۲٪	۱۴۱٪	۷.۷٪	۲.۰٪	۱,۲۳۸,۳۵۷	شاخص کل
۱۸۸٪	۱۴۸٪	۰.۵٪	۳.۸٪	۴۳۸,۹۵۸	شاخص هم وزن
۱۸۸٪	۱۶۷٪	۰.۹٪	۰.۳٪	۱۷,۵۹۰	شاخص کل فرابورس
۸٪	۱۵۷٪	۱۴٪	۵٪	۶۴	نفت برنت
۵۱٪	۷۸٪	۷٪	۴٪	۸,۶۵۰	مس LME
۳۳٪	۵۶٪	۵٪	۴٪	۲,۸۳۷	روی LME
۴۱٪	۴۴٪	-۶٪	۴٪	۵۵۳	فولاد CIS
۸۴٪	۸۳٪	-۲٪	۰٪	۱۶۷	سنگ آهن چین ۶۲ درصد
۵۶٪	۹۳٪	۲۱٪	۷٪	۳۰۸	گاز طبیعی هنری هاب
۱۱٪	۱۳٪	-۱۵٪	-۷٪	۷۶	زغال سنگ حرارتی
۴۳۸٪	۷۳۵٪	۴۱٪	۸٪	۵۱,۶۸۰	بیت کوین
۱۹۵٪	۲۱۲٪	۸٪	۰٪	۱۷۲,۹۴۳	ورق گرم مبارکه
۱۱۹٪	۱۶۲٪	-۱۲٪	۶٪	۱۰۷,۸۹۹	شمش بلوم خوزستان
۱۶۷٪	۱۵۷٪	-۴٪	۶٪	۱,۹۲۷,۵۴۳	مس صنایع ملی
۱۲۳٪	۱۲۴٪	۸٪	۶٪	۶۰۴,۱۰۵	شمش روی کالسیمین
۱۲۷٪	۱۱۸٪	۲٪	۴٪	۲۵۳,۷۳۶	پلی اتیلن لوله جم

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

-- نرخ های جهانی روز پنج شنبه هر هفته براساس آخرین اطلاعات منتشر شده و نرخ های بورس کالا بر اساس

آخرین معامله می باشد.

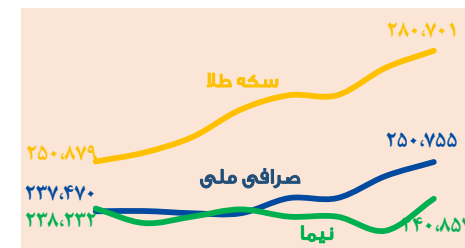
--- پلی اتیلن لوله جم، پرفروش ترین محصول این شرکت است و به عنوان نماینده صنعت پلیمر، در نظر گرفته

شده است.

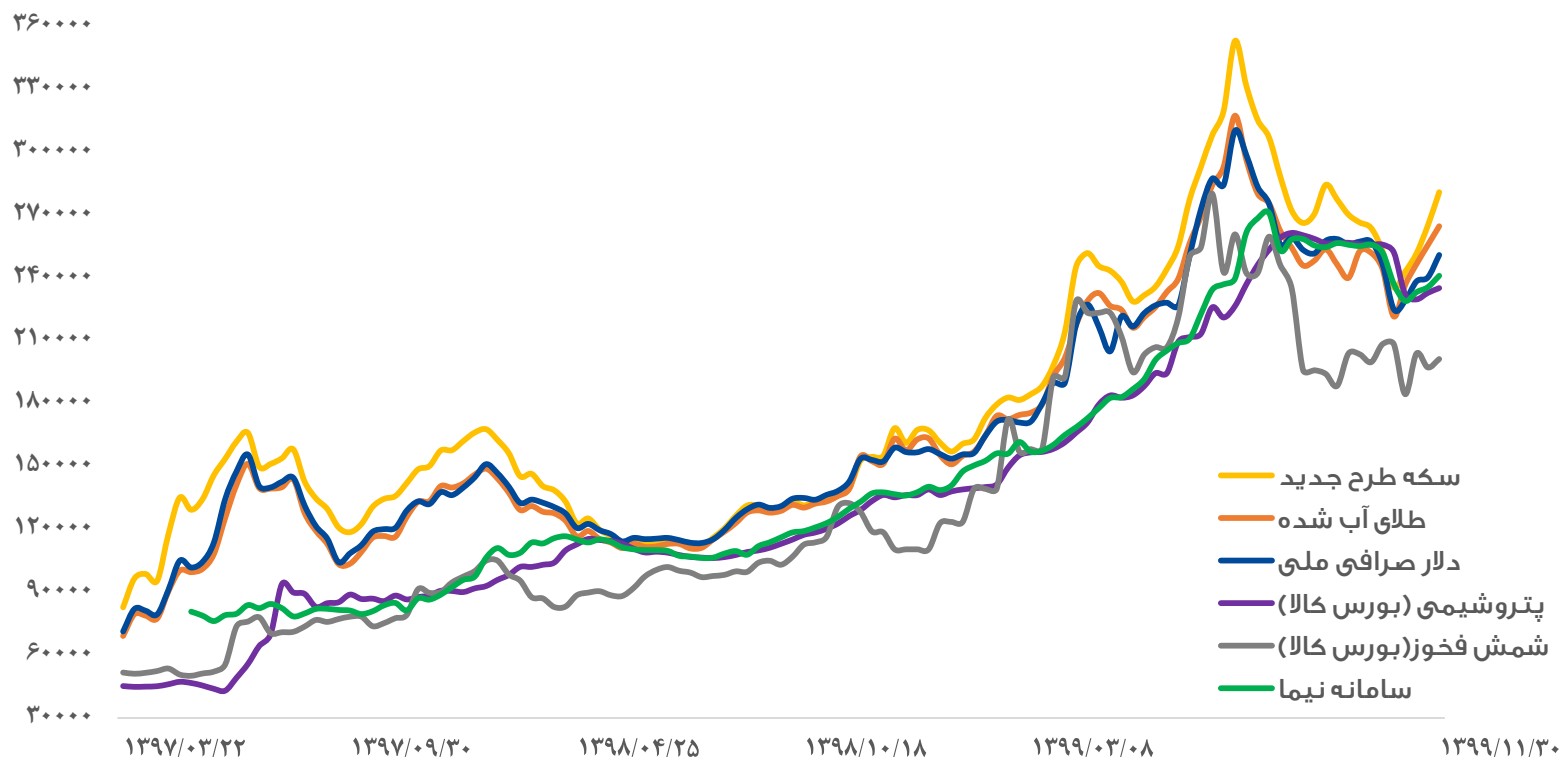
واگرایی مجدد نرخ دلار

منعکس در دارایی‌های مختلف

Snapshot* یک هفته اخیر (۲۵ تا ۳۰ بهمن)



میانگین هفتگی قیمت دلار



* نرخ دلار سکه و طلای آب شده 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 فخوز بر اساس ۰.۹۷ نرخ شمش CIS و قیمت معاملات آن در بورس کالا محاسبه گردیده است.

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

رشد تقریباً دو درصدی بازدهی تا سررسید

در اولین روز هفته و با تغییر دامنه نوسان بازار سهام، فروش در بازار بدهی افزایش و قیمت‌ها کاهش یافت. سرمایه‌گذاران تمایل داشتند با فروش اوراق درآمد ثابت با قیمت پایین‌تر اقدام به خرید در بازار سهام نمایند. این رفتار منجر به افزایش ۱/۸ درصدی بازدهی تا سررسید شد.

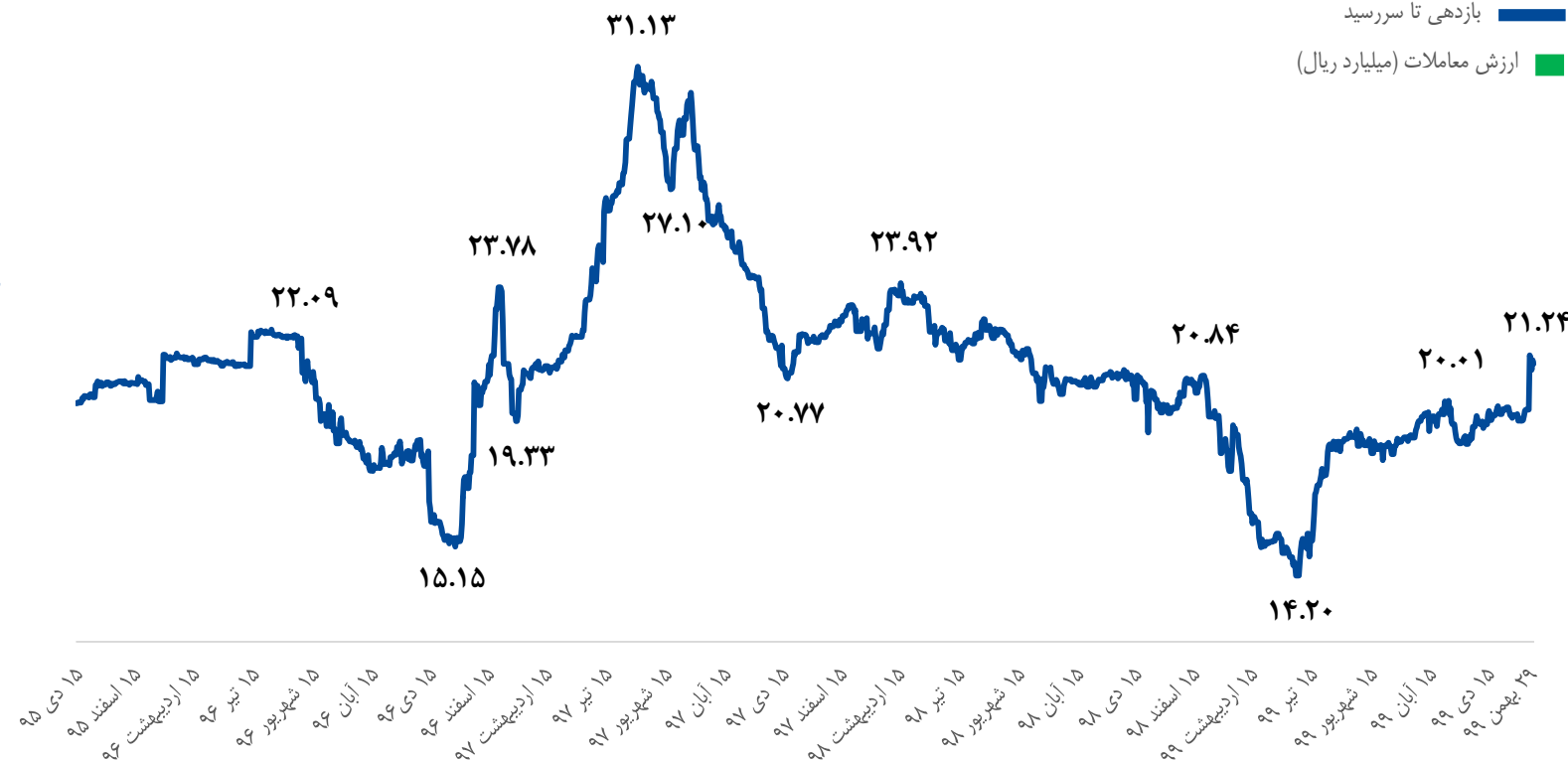
بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

شرح	هفته	ماه	شش ماه	از ابتدای سال	سال
شاخص درآمد ثابت کیان	(۱.۴۹)	(۰.۳)	۶.۲	۱۴.۳	۱۷.۲
شاخص اوراق دولتی	(۱.۴۹)	(۰.۳)	۶.۲	۱۳.۲	۱۶.۰
شاخص اوراق شرکتی*	۰.۳۸	(۰.۶)	۵.۹	۱۶.۹	۳۳.۳

**تغییر ناگهانی قیمت اوراق صاییا ۱۴۳ و صاییا ۴۰۳ که در سید شاخص اوراق شرکتی قرار دارند، موجب شد بازدهی اوراق شرکتی در هفته پایانی سال گذشته تغییر نامتعارف داشته باشد.

*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 نمایید.

بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان*



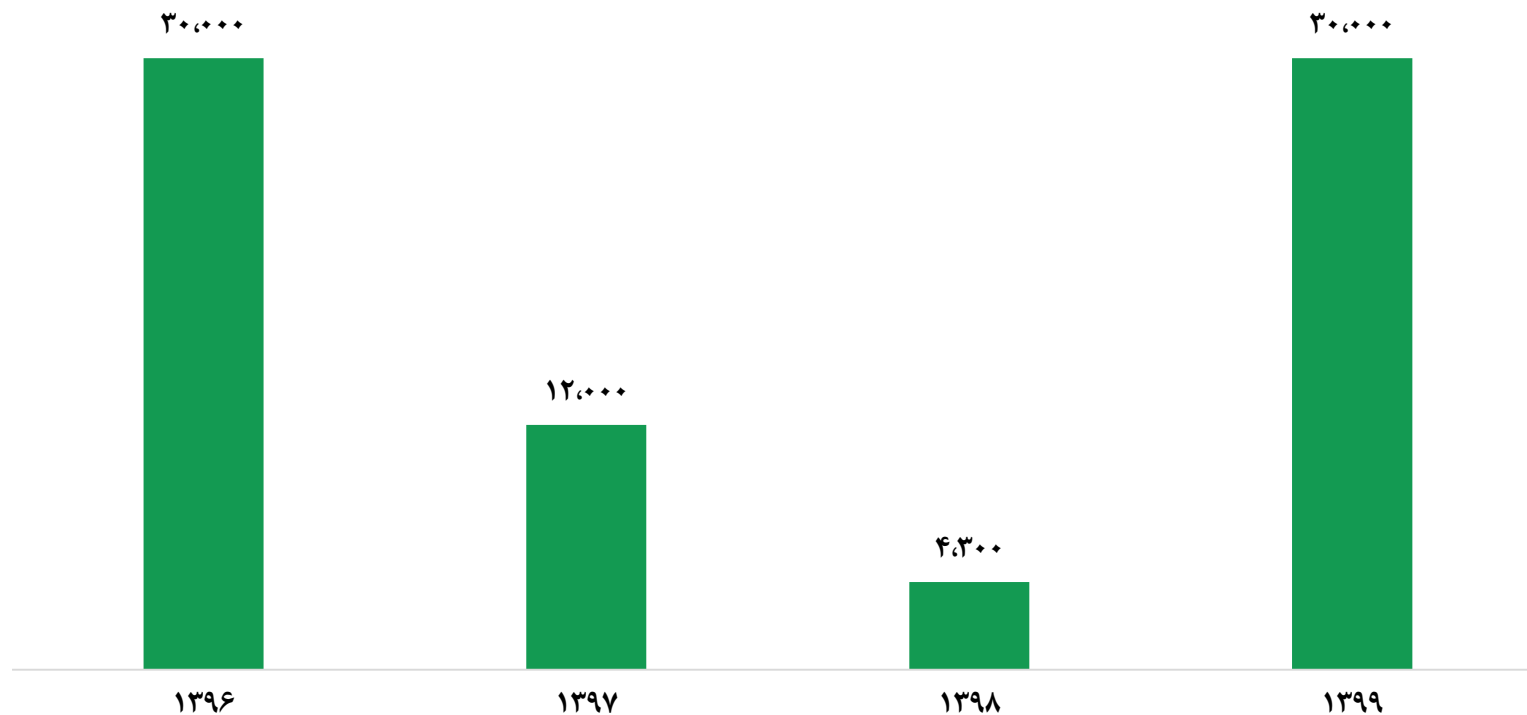
بزرگترین تأمین مالی شرکتی بدون ضامن

شستا با انتشار اوراق ۳۰ هزار میلیارد ریالی، بزرگترین تأمین مالی شرکتی بدون ضامن را رقم زد. این اوراق از نوع اجاره، با کوپن ۱۸ درصد، چهار ساله و دارایی مبنای آن سهام شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تأمین (سیتا) می‌باشد که با استقبال فعالین بازار مواجه شد.

این اوراق دارای متعهد و بازارگردان بوده که سالانه معادل ۵ درصد مبلغ انتشار کارمزد دریافت خواهد کرد. با این حساب، هزینه تأمین مالی ناشر بیش از ۲۵ درصد می‌باشد. این در حالی است که دولت اوراق چهار ساله خود را بدون بازارگردان و با هزینه ۲۲ درصد می‌فروشد.

شستا در طی چهار سال گذشته بیش از ۷۶ هزار میلیارد ریال اوراق بدهی منتشر کرده که ۲۰ هزار میلیارد آن در اسفند سال جاری سررسید خواهد شد.

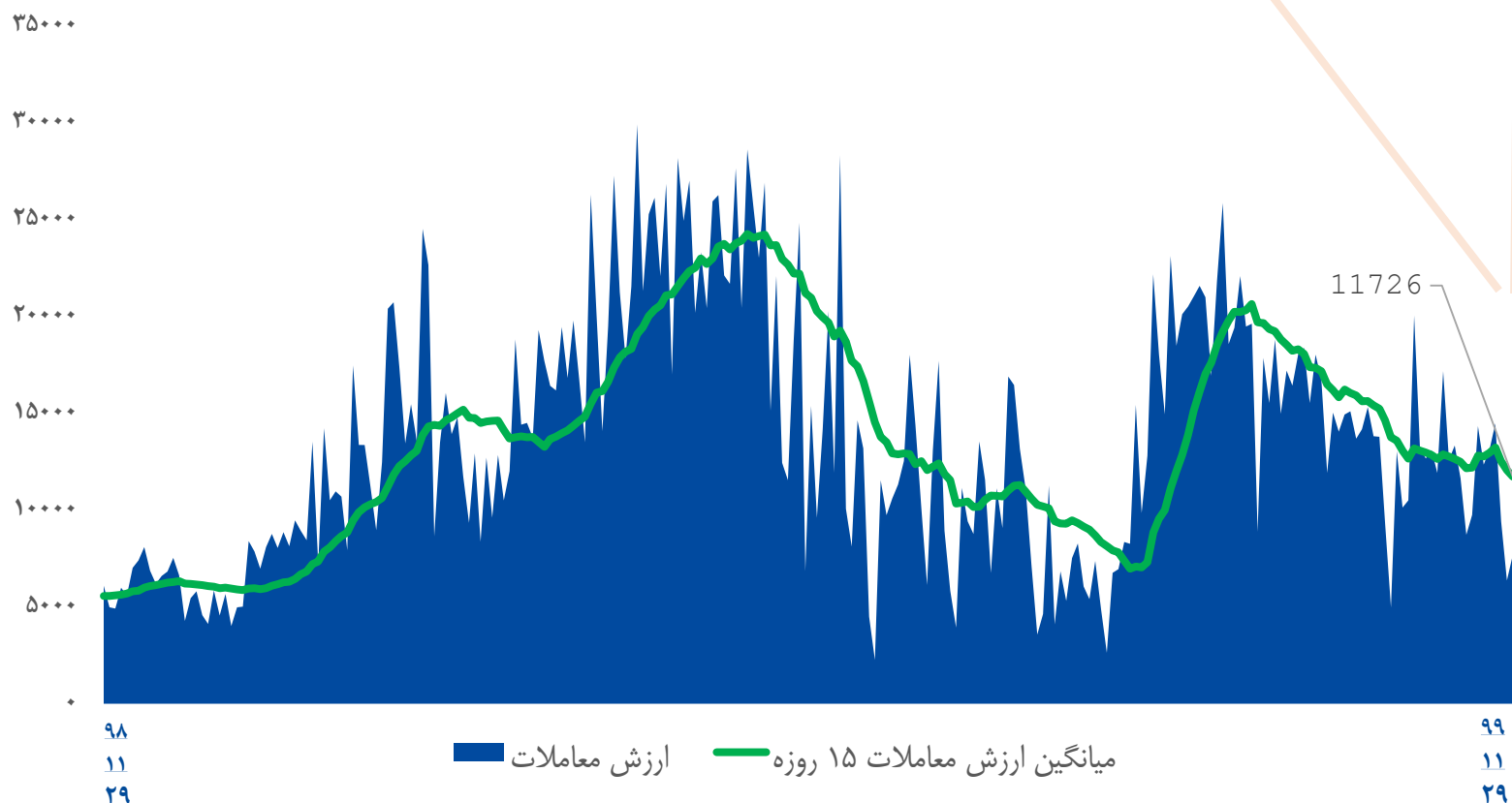
تأمین مالی شستا از بازار بدهی (میلیارد ریال)



افت شدید ارزش معاملات با اجرایی شدن قانون جدید

در روزهای پایانی هفته شاهد افت شدید ارزش معاملات به دلیل قفل شدن بازار در صف فروش ناشی از دامنه نامتقارن بازار بودیم.

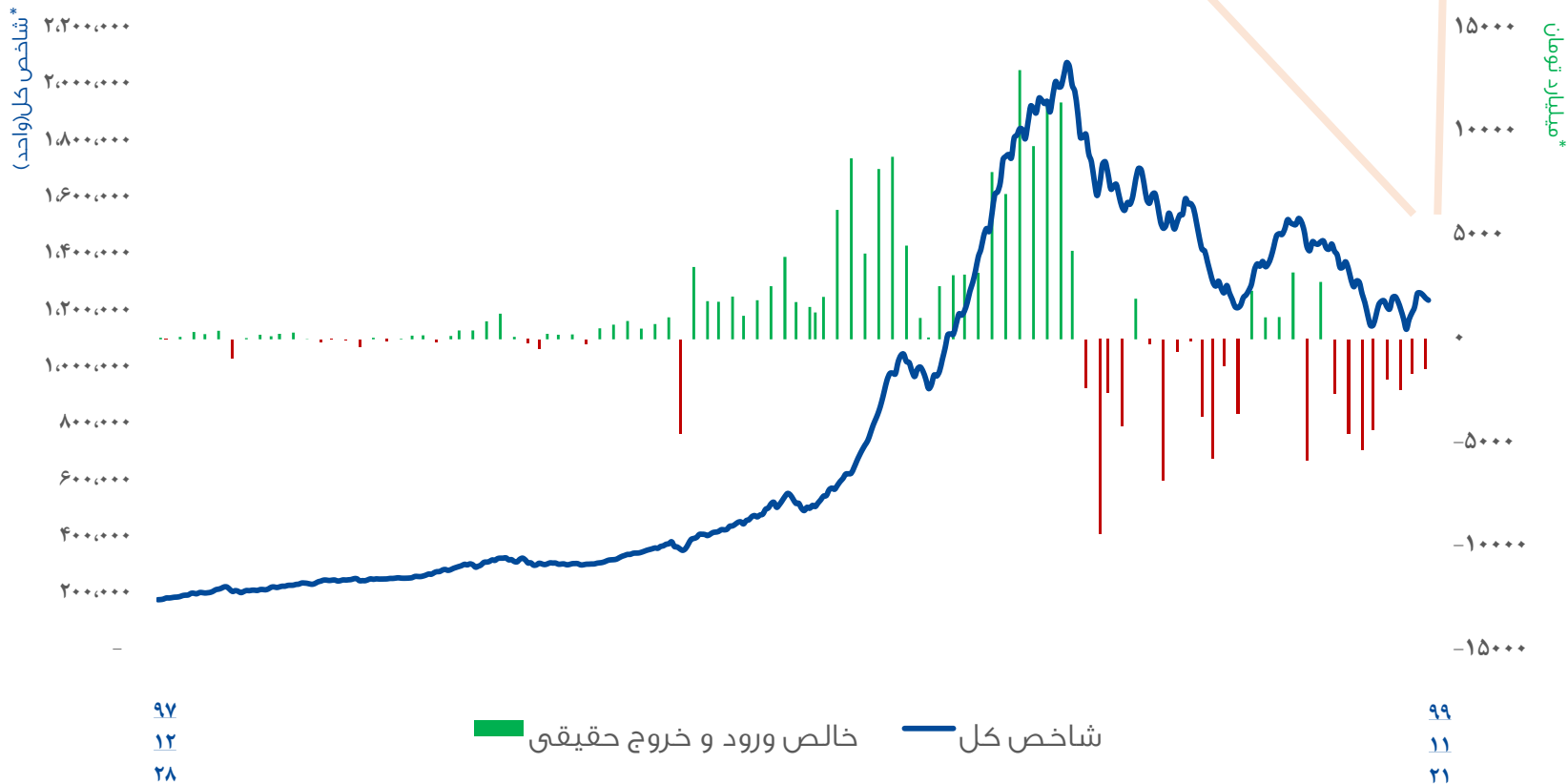
نمودار ارزش روزانه معاملات بورس و فرابورس (میلیارد تومان)



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

خروج ۱۴۴۰ میلیارد تومان سرمایه حقیقی در هفته گذشته

دامنه نوسان نامتقارن صرفاً سبب کند شدن سرعت خروج پول حقیقی ها از بازار شده است.

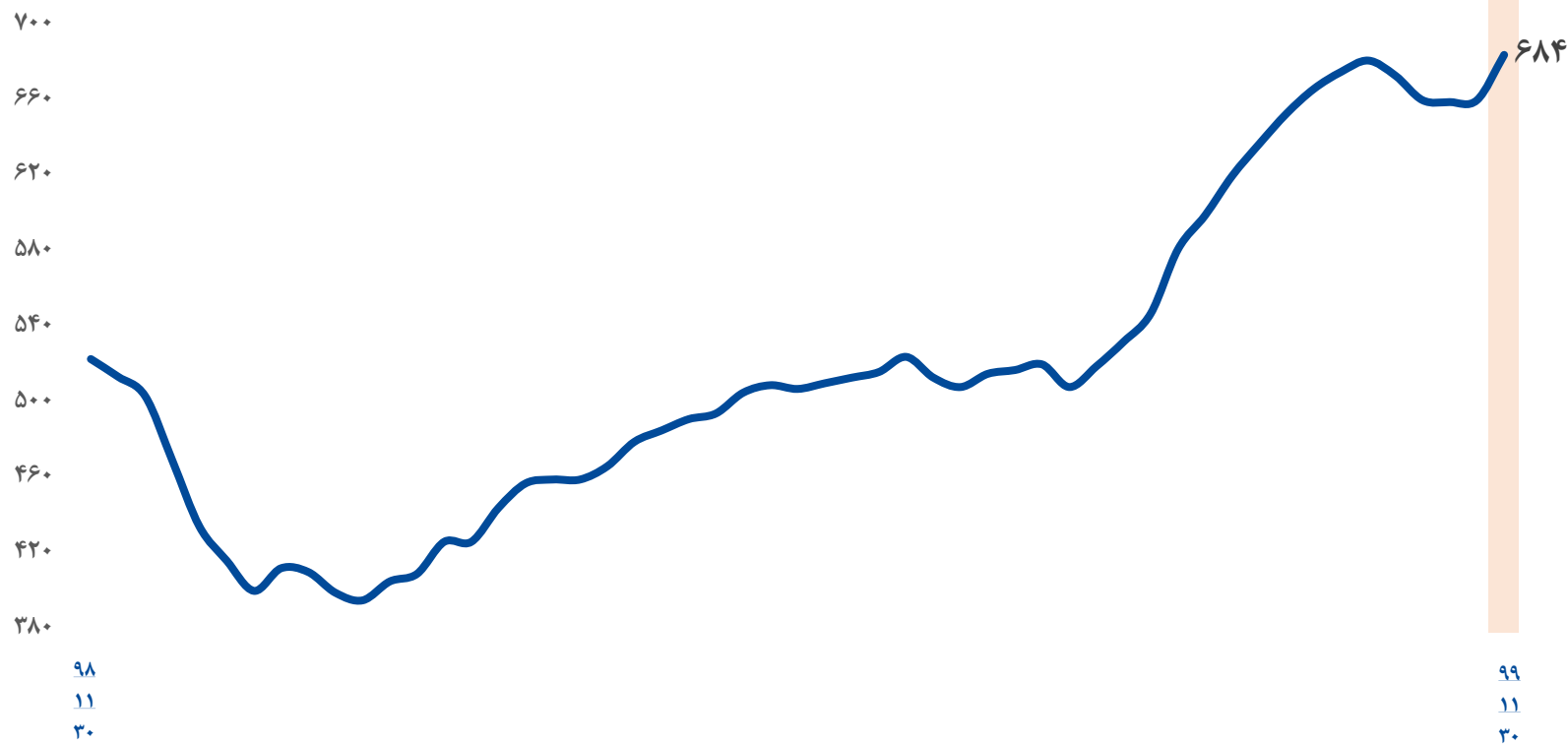


بازگشت پر قدرت کامودیتی‌ها

شاخص کیان در بالاترین نقطه از آبان ۱۳۹۷

با سرمای بی سابقه در ایالات متحده، شاهد کاهش عرضه نفت WTI بودیم که خود سبب رشد قیمت‌ها در هفته گذشته شده است. همچنین با بازگشت چینی‌ها به بازار فولاد، شمش فولاد ۲۵ دلار در هفته گذشته رشد کرد.

شاخص کالایی کیان *

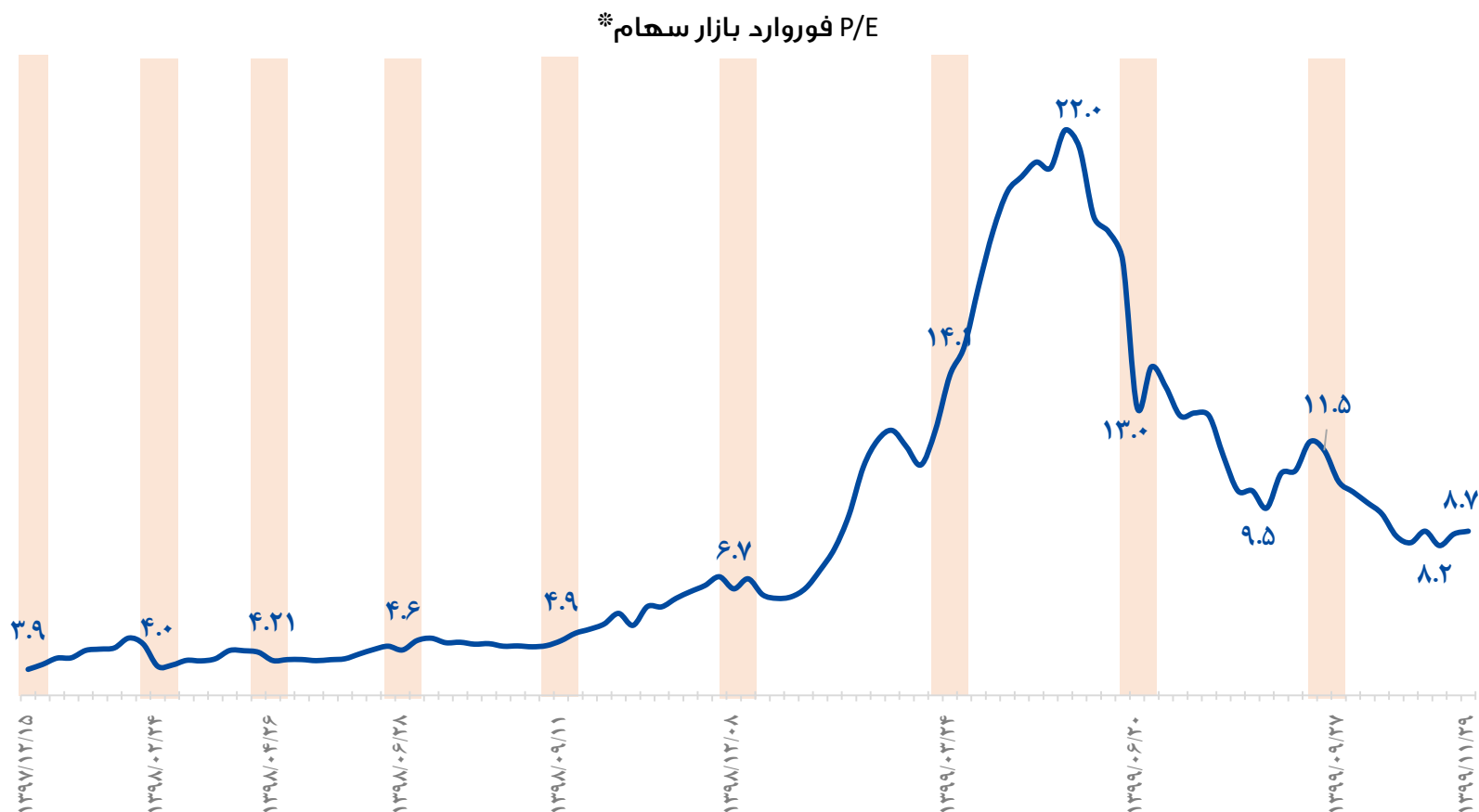


وزن در شاخص	آخرین قیمت	هفتگی	ماهانه	از ابتدای سال	سالانه
بیلت CIS	۴۵٪	۵۵۳	۴٪	-۶٪	۴۱٪
نفت برنت	۲۲٪	۶۴	۵٪	۱۴٪	۸٪
پلی اتیلن سنگین	۱۴٪	۹۸۹	۲٪	۴٪	۱۹٪
مس LME	۸٪	۸,۶۵۰	۴٪	۷٪	۵۱٪
متانول	۶٪	۲۹۸	۰٪	-۴٪	۳۳٪
اوره	۴٪	۳۵۹	۰٪	۱۱٪	۵۱٪
روی LME	۱٪	۲,۱۳۷	۴٪	۵٪	۳۳٪
شاخص کیان	**	۶۸۴	۴٪	۲٪	۳۱٪

* 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 فوب خلیج فارس Platts 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.

P/E فوروارد بازار، ۸.۷ واحد

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



* نسبت قیمت به EPS (تحلیلی) سال پیش‌رو برای ۱۱۳ 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 آذر ۹۹) محاسبه شده است.

*** تاریخ‌های مشخص شده در نمودار تاریخ انتشار گزارش‌های اجماع می‌باشند.

جدایی نسبت قیمت به درآمد

سهام كوچك از بزرگ

پس از چهار هفته متوالی همگرایی

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

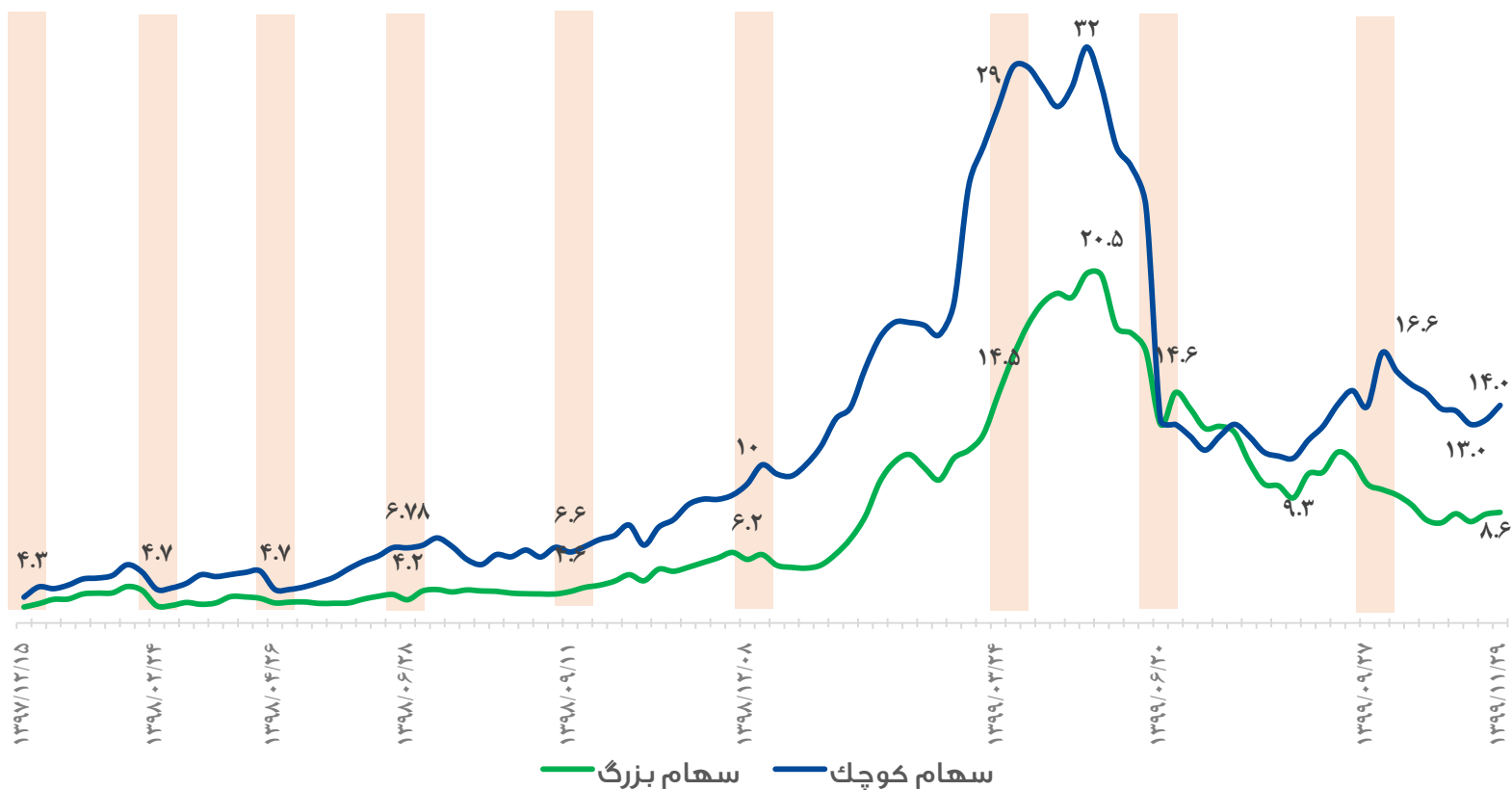
*** برای محاسبات نسبت قیمت به درآمد سهام از شرکت‌های گزارشات اجماع تحلیلگران استفاده شده است.
*** منظور از شرکت‌های بزرگ، شرکت‌های یک سوم بالا بر اساس ارزش بازار و شرکت‌های کوچک، شرکت‌های یک سوم پایین بر اساس ارزش بازار است.

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

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

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

P/E فوروارد شرکت‌های بزرگ و کوچک بازار سهام



یک قدم تا تورم بالای ۵ درصد

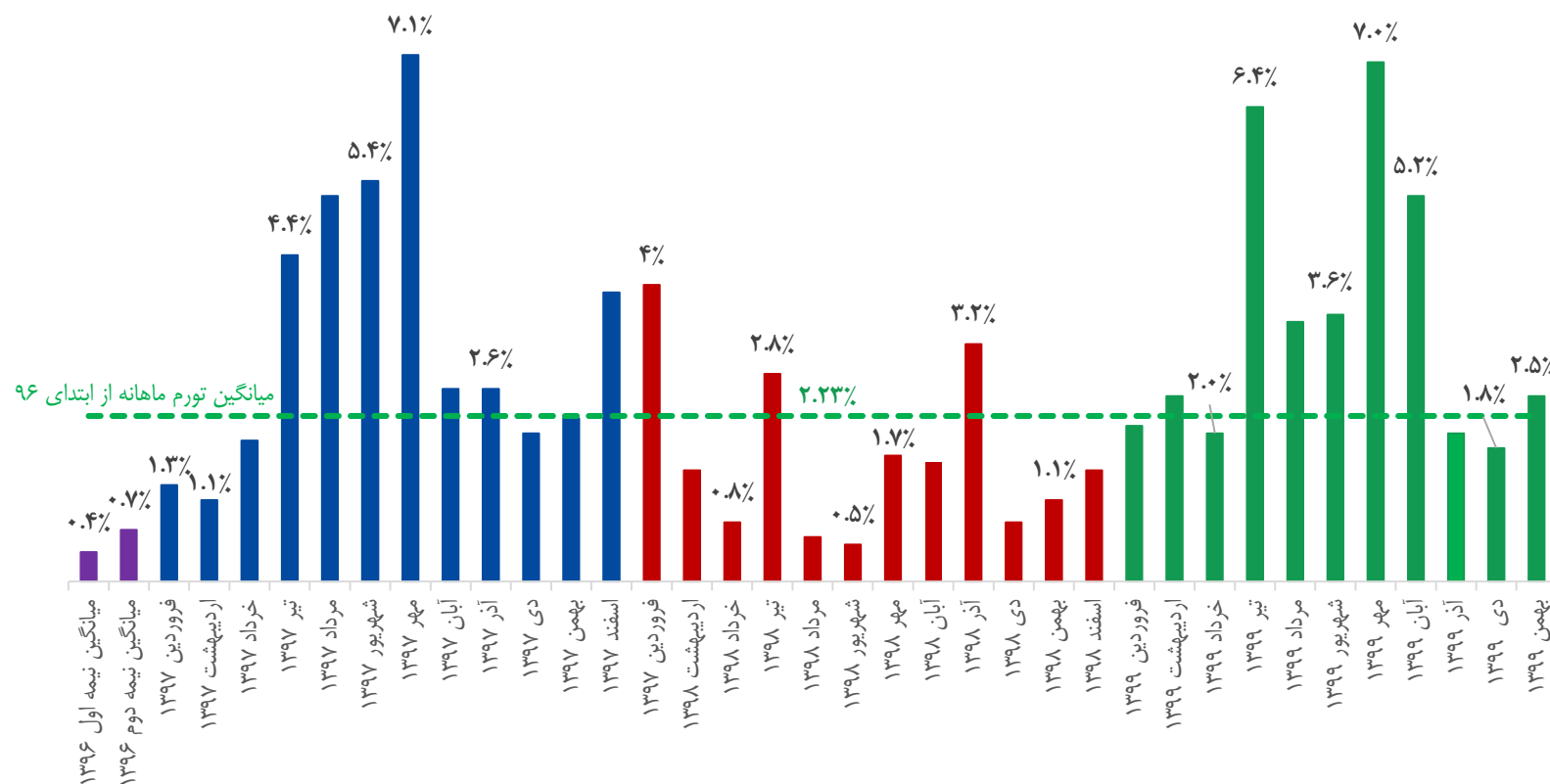
صعود مجدد شاخص قیمت با وزن گروه خوراکی

نرخ تورم ماهانه در بهمن ماه مجدداً به مسیر صعودی خود بازگشت.

در حالی قیمت‌ها در سایر بازارها در شرایط باثبات قرار دارند که در سبد مصرفی خانوار و اقلام مصرفی شاهد ادامه افزایش قیمت‌ها و تخلیه اثرات ارزی در بهای تمام شده محصولات داخلی هستیم.

شاخص گروه خوراکی و آشامیدنی با ۵.۳ درصد رشد در بهمن ماه بیشترین رشد را در بین گروه‌های کالایی به ثبت رسانده است.

تورم ماهانه از ابتدای سال ۱۳۹۷



منبع: مرکز آمار ایران

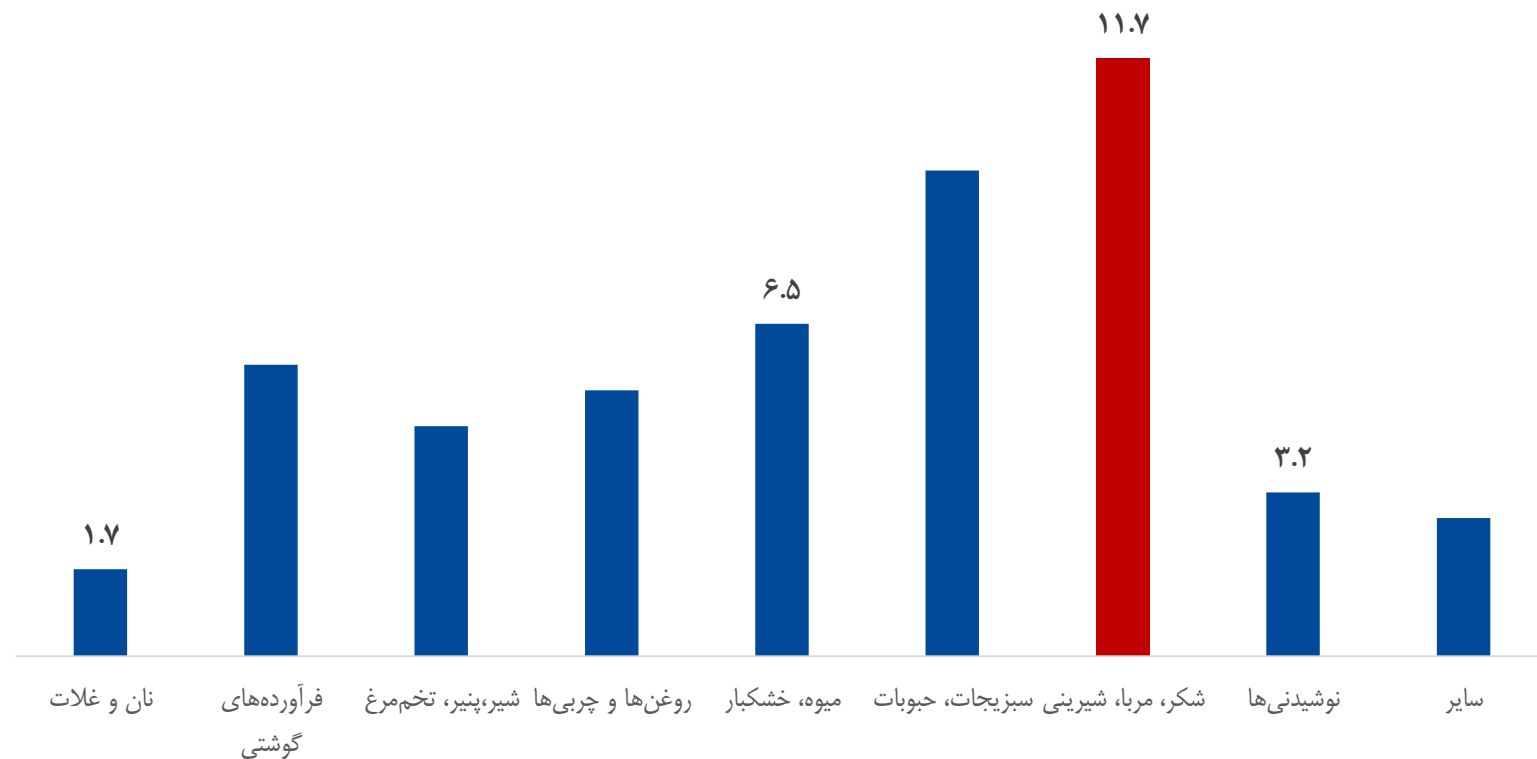
خروج شکر از لیست ارز ترجیحی

گروه شیرینیجات متهم ردیف اول تورم بهمن

تورم گروه خوراکی و آشامیدنی در بهمن ۹۹

تورم گروه خوراکی در بهمن ماه دلیل اصلی افزایش ۰.۷ درصدی شاخص قیمت بوده است.

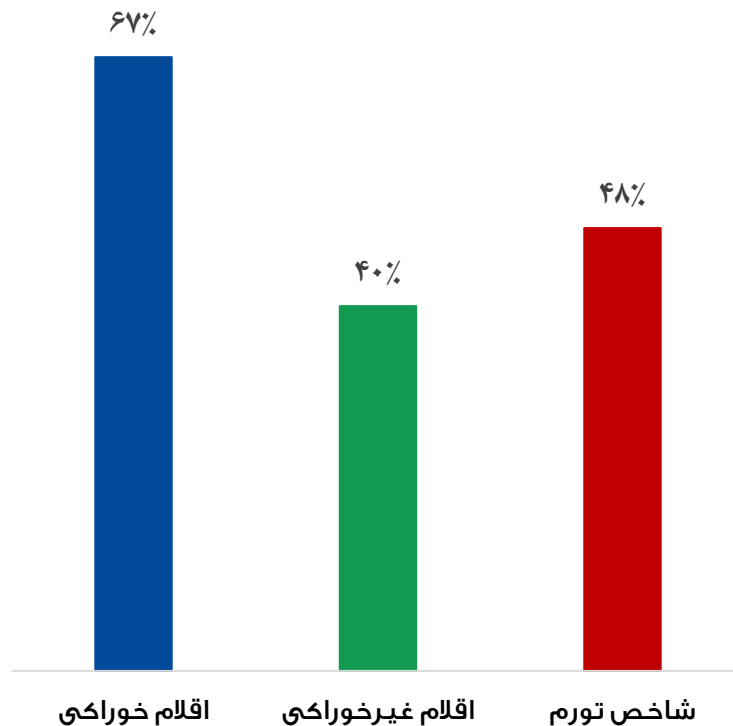
در این میان حذف ارز ترجیحی شکر و انتقال این محصول به گروه دوم ارزی و تخصیص ارز نیمایی به این محصول تاثیر چشمگیری در افزایش شاخص قیمت گروه خوراکی داشته است.



واقعیت دیگر از داده‌های تورمی:

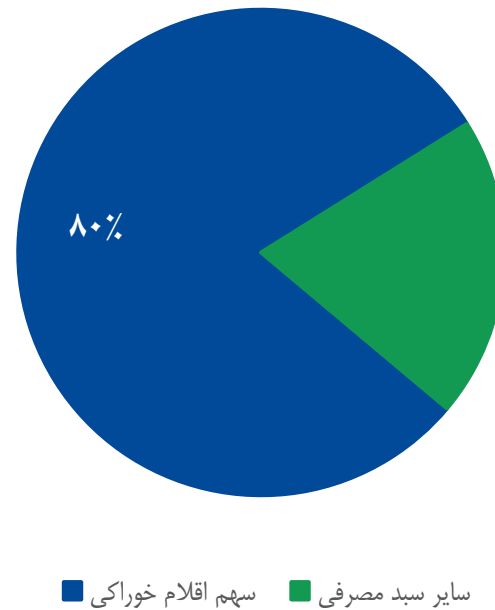
تورم درك شده توسط اقشار ضعیف در یکسال منتهی به بهمن ۹۹ : ۶۱٪

تورم نقطه به نقطه منتهی به بهمن ۹۹

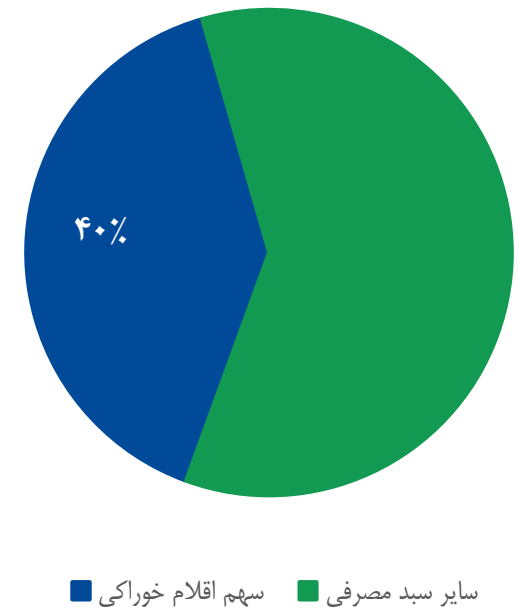


منبع: مرکز آمار ایران

سهم اقلام خوراکی و روزمره در سبد مصرفی خانوار دو دهك اول و دهم



دهك اول (كمترین درآمد)



دهك دهم (بیشترین درآمد)

افزایش نرخ بهره بلند مدت

عامل فشار بر بخش پریسک بازار سهام

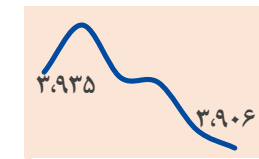
بازار سهام: بازار سهام آمریکا که ابتدای هفته را خوب شروع کرده بود و در طول یکشنبه سقف تاریخی خود را بالاتر نیز برده بود، تحت تاثیر رشد نرخهای بازده بلندمدت در بازار بدهی با فشار فروش روبرو شد و تا انتهای هفته در همین وضعیت ماند. در این میان، سهام شرکت‌های تکنولوژی بیشترین فشار فروش را تجربه کردند و سهام ارزشی (به خصوص گروه خدمات مالی) با استقبال روبرو شدند.

بازار کالاها: رشد هفته اخیر بازارهای کالایی، فرضیه ورود به دوره بزرگی از رونق را تقویت کرده است. ماهیت عواملی که در ماههای اخیر به رشد بازارهای کالایی منجر شدند، موقتی است و برای ایجاد یک دوره رونق بلندمدت، ناکافی. چرا که بنظر نمی‌آید چین و آمریکا برای سالهای بعد هم ۶ تریلیون یوان و ۵ تریلیون دلار (معادل ۶٪ و ۲۵٪ اندازه اقتصاد دو کشور) به اقتصادشان تزریق کنند. خوشبینی‌های ناشی از گسترش واکسن و نگرانی از نیروهای تورمی نیز گذرا خواهند بود. **

* این گزارش برای بازار آمریکا تا تاریخ ۱۹ فوریه تهیه شده است.

** برگرفته از مقاله Too early to call a commodities supercycle در Financial Times

Snapshot* یک هفته اخیر



شاخص S&P500



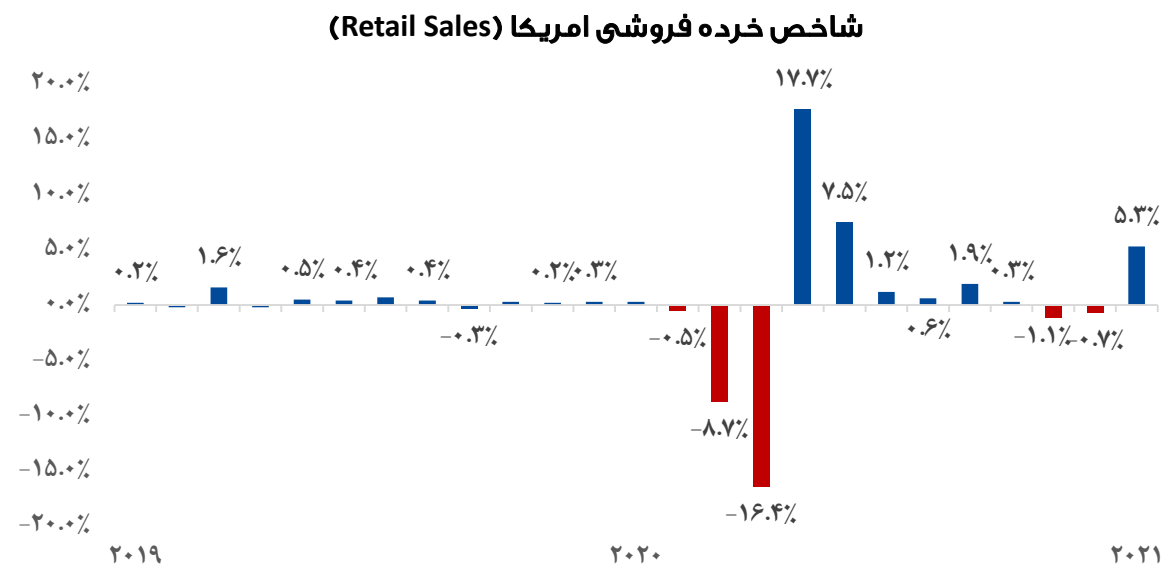
بازارها در هفته منتهی به جمعه ۱ اسفند

آخرین قیمت	بازده هفتگی	بازده از ابتدای سال میلادی
S&P 500 Index	۳۹.۶	-۰.۷٪
STOXX EUROPE50 Index	۳۷.۶	۰.۳٪
انس طلا	۱۷۸۲	-۰.۷٪
EUR/USD	۱.۲۱۲	-۱.۳٪
U.S. 10 Year Treasury Note	۱.۳۴٪	۴۵.۸٪

شاخص خرده فروشی؛ مانع احتمالی تصویب بسته‌های جدید حمایتی

مهمترین اطلاعات اقتصادی هفته گذشته:			
واقعی	پیش بینی	قبلی	
۷۱.۲	۵۹.۷	۶۱.۸	شاخص انتظارات اقتصادی آلمان ZEW (فوریه)
۵.۳٪	۱.۱٪	-۰.۱٪	خالص خرده فروشی آمریکا(ژانویه)
۶۰.۶	۵۶.۶	۵۷.۱	شاخص PMI بخش تولید آلمان (فوریه)(انتشار مقدماتی)

مهمترین اطلاعات اقتصادی هفته آینده:	تاریخ انتشار	قبلی	پیش‌بینی
شاخص تمایلات مصرف کننده CB (فوریه)	۵ اسفند	۸۹.۳	۹۰.۲
شاخص اولیه تولید ناخالص آمریکا (سالانه شده - فصل آخر ۲۰۲۰)	۷ اسفند	۴۰.۰٪	۴۰.۱٪
شاخص PMI شیکاگو (فوریه)	۸ اسفند	۶۳.۸	۶۱.۰



شاخص ماهانه خرده فروشی امریکا: رسیدن دومین چک بسته حمایت مالی امریکا به دست مصرف کنندگان همزمان با کاهش سرعت شیوع ویروس کرونا در امریکا باعث شد تا شاخص خرده فروشی امریکا بهترین رشد هفت ماه اخیر خود را تجربه کند. در شرایطی که بایدن در تلاش برای تصویب بسته ۱.۹\$ تریلیون دلاری خود در کنگره امریکا است، جمهوری خواهان با اتکا به همین بهبود در وضعیت مصرف، مخالف تداوم بسته‌های حمایتی عظیم مالی توسط رئیس جمهور امریکا هستند.

اید‌های سرمایه‌گذاری

بانک‌های جهانی

اهمیت ریسک تورم و تخییر رویکرد سیاستگذار

برای بازار سهام

برگرداندن غول حمایت‌های مالی به چراغ، هر روز سخت‌تر می‌شود. چشم‌انداز اعمال یک بسته حمایت مالی دیگر، بحث داغ شدن بیش از اندازه اقتصاد را پررنگ کرده است. نبودن حد و مرز برای حمایت‌های اقتصادی، پاسخ به نیروهای تورمی را برای سیاستگذار مشکل و پرهزینه می‌سازد. با وجود اینکه انتظار داریم فدرال رزرو به نیروهای تورمی پیش‌رو واکنشی نشان ندهد و فضای مثبت فعلی برای دارایی‌های ریسکی حفظ شود، اما رشد سطح بدهی به ۱.۳۵ برابر تولید ناخالص داخلی امریکا را نگران‌کننده می‌دانیم. اعتقاد داریم که رژیم نرخ بهره صفر، تا همیشه نمی‌تواند در مقابل این سطح از بدهی استوار باقی بماند.

BlackRock

با وجود موانع، انتظار نداریم که قطار بازار سهام از مسیر صعودی خود خارج شود. چهار نکته در مسیر بازارها وجود دارد که می‌تواند ادامه راه را پرنوسان کند: ۱- اتمام موج‌های سنگین شیوع کرونا و قرنطینه‌های سراسری، سرعت بازگشت اقتصاد به مسیر نرمال خود را تغییر می‌دهد. ۲- بسته‌های جدید محرک مالی، به قدری بزرگ هستند که خوشبینی ناشی از آنها، ریسک جدیدی برای بازارها محسوب می‌شود. ۳- رشد تورم در کوتاه‌مدت، سیاست‌گذاران را محتاط‌تر می‌کند و تغییر لحن آنها را محتمل‌تر می‌سازد. ۴- تمرکز سهامداران حقیقی بر بخش‌های خاصی از بازار (همانند ماه گذشته)، می‌تواند بازار را پرنوسان نگه دارد. با این همه، انتظار داریم که چشم‌انداز نزولی دلار امریکا و بهبود سطح فعالیت‌های اقتصادی در سراسر جهان، بازار سهام را در مسیر صعودی نگه دارد. در این دوران، نظر ویژه‌ای روی سهام کوچک و وابسته به چرخه‌های تجاری داریم.

UBS

رشد نرخ بازده تا سررسید اوراق، تهدیدی برای بازار سهام نیست. در ماه‌های اخیر شاهد رشد سریع نرخ بازده تا سررسید اوراق خزانه ۱۰ ساله از ۰.۵۱٪ در ماه آگوست به ۱.۳٪ در هفته گذشته بودیم. این تحول باعث ایجاد ترس در خصوص ارزش‌گذاری بازار سهام شده است. به دو دلیل معتقدیم که این رشد تهدیدی برای بازار سهام نیست: ۱- بخش قابل‌توجهی از رشد نرخ بازدهی اوراق، به دلیل افزایش انتظار از رشد اقتصادی و لحاظ نمودن انتظارات تورمی است. معتقدیم با وجود ریسک‌های تورمی در سال جاری، بخش قابل‌توجهی از آن در ارزش‌گذاری بازارها لحاظ شده است. در چند سال آتی نیز باور داریم که اوراق خزانه ۱۰ ساله برای عبور از نرخ بازده تا سررسید ۲٪ کار مشکلی خواهد داشت. ۲- انتظار داریم که این نرخ مسیری مشابه با رشد سود شرکت‌ها را دنبال کند و تا زمانی که این دو همبستگی خود را حفظ می‌کنند، تاثیر منفی در ارزش‌گذاری بازار سهام نخواهد داشت.

RBC

حفاری شمال

برای بررسی و شناخت بهتر شرایط و عملکرد کاری شرکت، با این بزرگواران مستقیماً وارد گفتگو شده ایم و از نظر آنها بهره برده ایم:

جناب آقای مسعود عیدی ؛ مدیرعامل شرکت حفاری شمال

جناب آقای مرتضی محمدی ؛ مدیر مالی شرکت حفاری شمال

جناب آقای رامین فروزنده ؛ مدیر استراتژی و توسعه شرکت دانا انرژی

جناب آقای صابر پناهی شکوه ؛ مدیرعامل شرکت ViewPetro

جناب آقای شیرازی ؛ مدیر سرمایه گذاری شرکت دانا انرژی

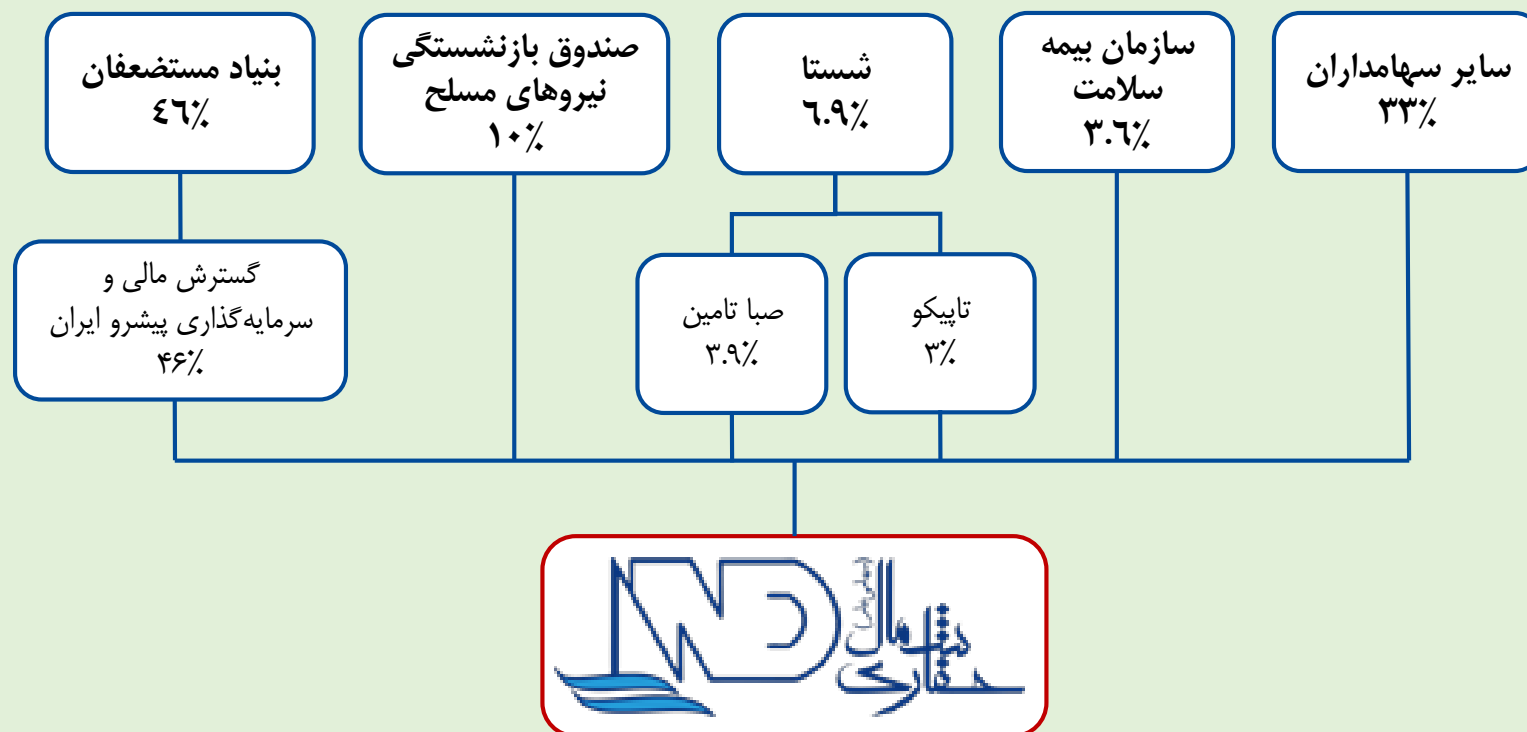
*گروه خدمات بازار سرمایه کیان، ضمن تشکر از همگی این بزرگواران، محتوای این گزارش را حاصل نظرات و قضاوت‌های کارشناسی خود می‌داند و مسئولیت صحت کلیه محتوای منتشر شده در این گزارش را برعهده می‌گیرد.

بزرگترین شرکت حفاری خصوصی در مالکیت بنیاد مستضعفان

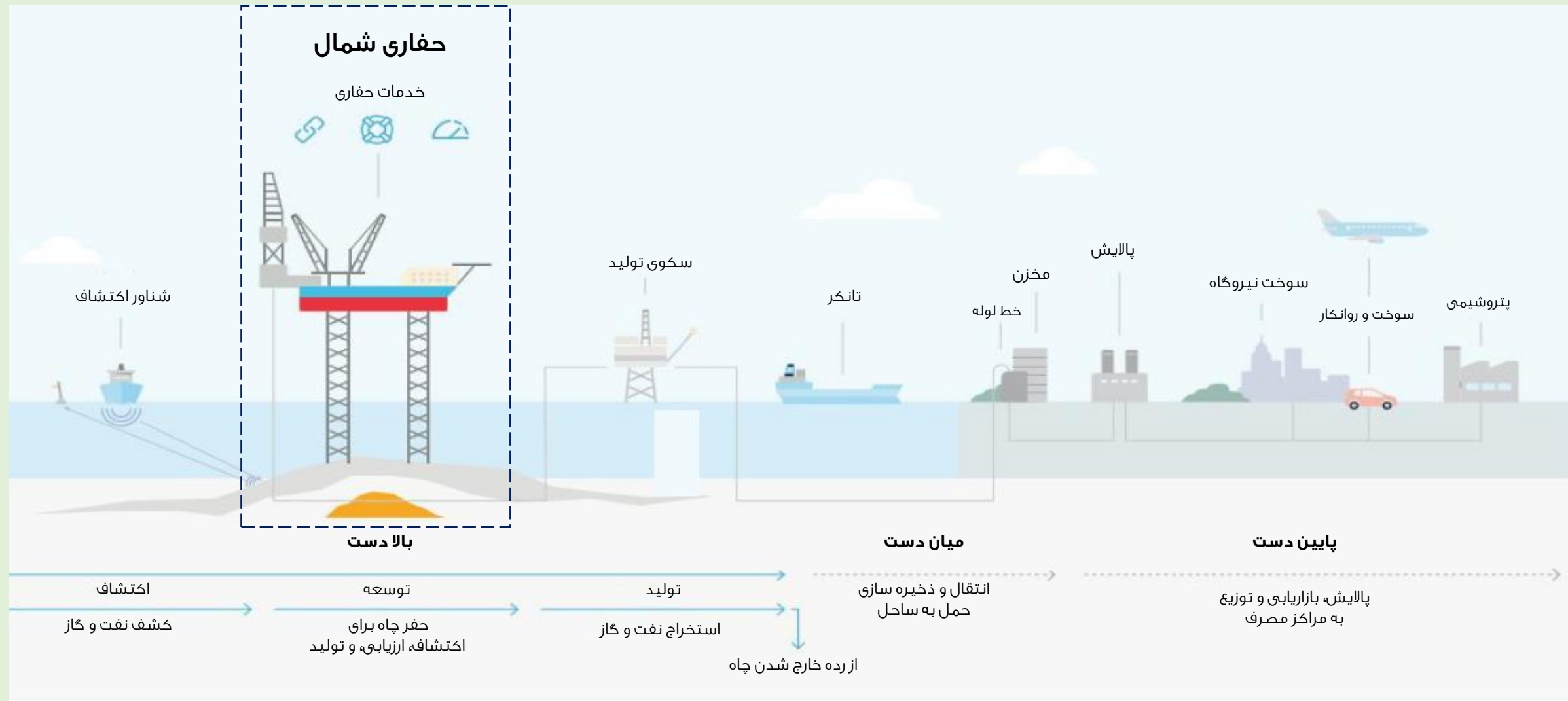
اطلاعات کلی شرکت

نماد	حفاری
قیمت سهم (۱۳۹۹/۱۱/۲۹)	۱۲,۲۸۰
سرمایه (میلیارد ریال)	۵,۲۱۱
ارزش بازار (میلیارد ریال) (۱۳۹۹/۱۱/۲۹)	۶۳,۹۹۰
سال مالی	۱۲/۲۹
تعداد دکل های خشکی	۹
تعداد دکل های دریایی	۳
دوره وصول مطالبات (روز) (۱۳۹۹/۰۶/۳۱)	۱۵۰۰
میانگین ارزش روزانه معاملات ۳ ماه اخیر (میلیارد ریال)	۳۴۴
بتا (۵ ساله)	۰.۸۸

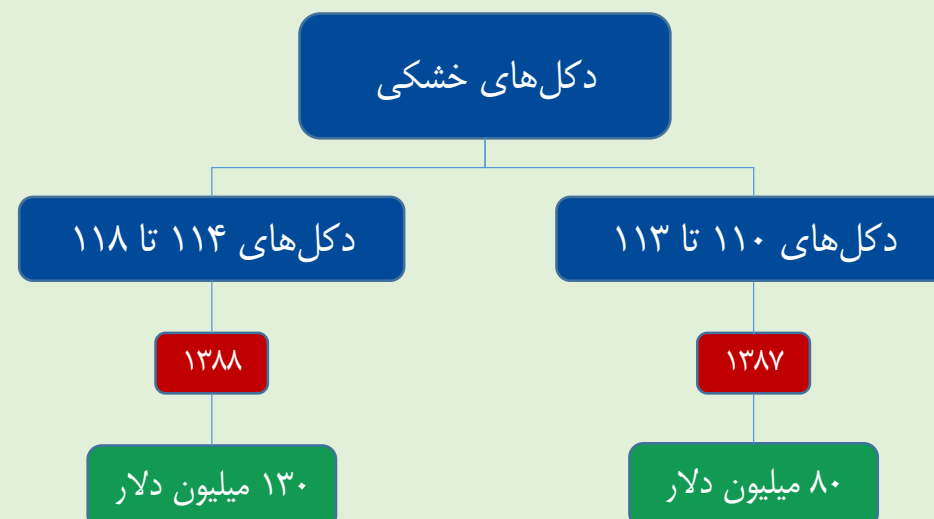
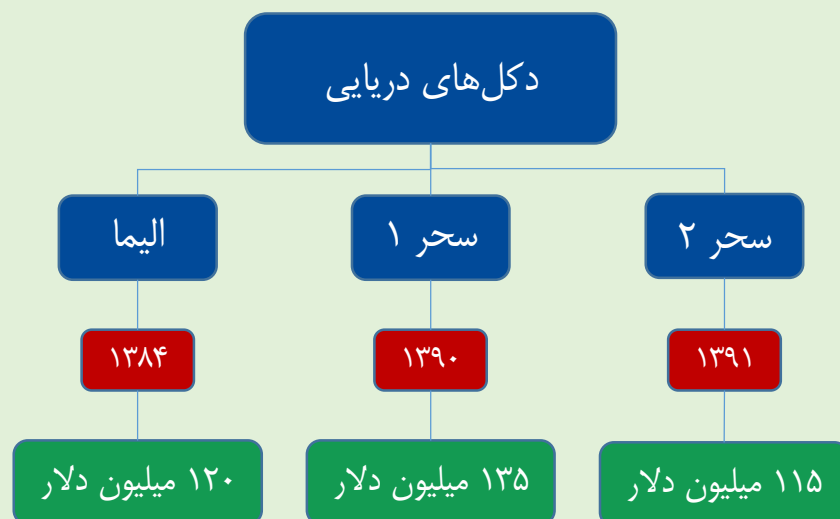
سهامداران شرکت حفاری شمال



حفاری شمال فعال در حوزه بالادست نفت

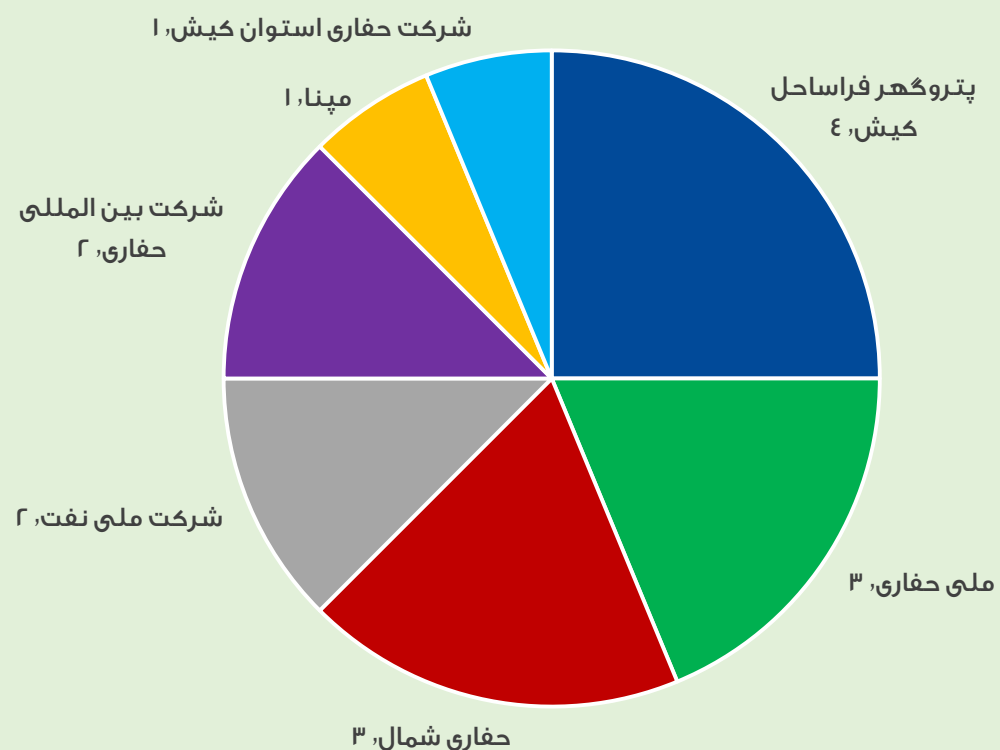


سرمایه‌گذاری ۸۰ میلیون دلاری حفاری شمال در دکل‌های حفاری

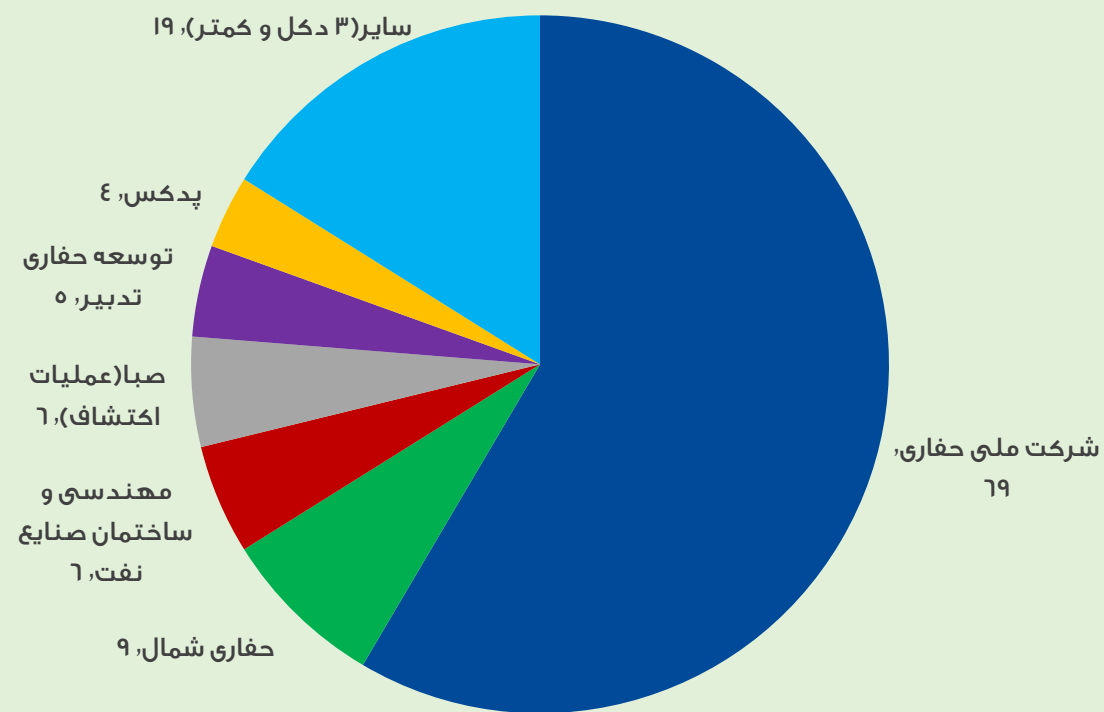


سهم ۸ و ۱۶ درصدی حفاری شمال در دکل‌های خشکی و دریایی ایران

سهم شرکت‌ها از تعداد دکل‌های حفاری در دریا



سهم شرکت‌ها از تعداد دستگاه‌های حفاری در خشکی



روند نزولی درآمد حفاری تغییر می کند؟

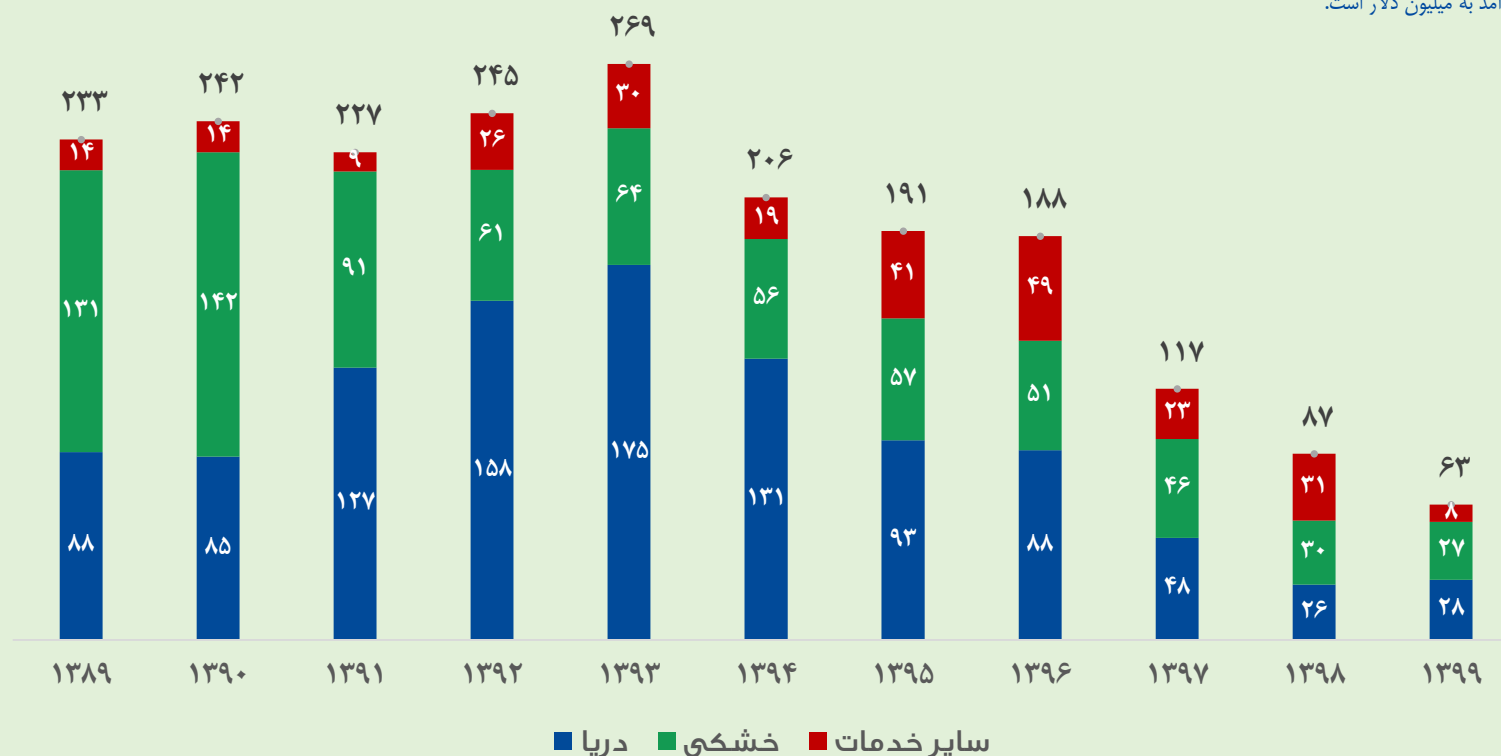
در سال‌های ابتدایی دهه نود با توجه به بالا بودن قیمت نفت در دنیا، تقاضا برای دکل‌های حفاری به اوج خود رسیده بود. اما پس از آن و با سقوط قیمت نفت تقاضا برای دکل‌های حفاری کاهش یافت و به تبع آن نرخ کارکرد روزانه دکل‌ها نیز به شدت کاهش پیدا کرد.

از سال ۹۷ نیز با شروع تحریم‌ها حجم عملیات شرکت‌های حفاری به شدت کاهش پیدا کرد، بطوریکه در سال ۹۸ از سه دکل دریایی حفاری شمال تنها یک دکل فعالیت می‌کرد.

از اواسط سال ۹۹ و با تعریف پروژه‌های جدید حفاری در کشور، حفاری شمال توانست پروژه‌های نسبتاً زیادی را در مناقصات برنده شود که از ماه‌های آینده عملیات اجرایی آن آغاز می‌گردد. همچنین با پیش‌بینی کاهش تحریم‌ها و موقعیت استراتژیک دکل الیما، انتظار داریم از سال آینده درآمدهای حفاری شمال بطور چشمگیری افزایش یابد.

فروش حفاری شمال در یک دهه اخیر

*درآمد به میلیون دلار است.



چرا به حفاری خوشبینیم؟

سودآوری شرکت‌های فعال در صنعت حفاری به شدت به ضریب بهره‌برداری از دکل‌های آن‌ها وابسته است. زیرا در صورت غیر فعال بودن یک دکل، علاوه بر از بین رفتن درآمد آن، هزینه‌های ثابت بالایی در آن دکل وجود دارد که باعث کاهش حاشیه سود شرکت می‌شود. با توجه به نیاز کشور به حفاری‌های جدید و همچنین احتمال کاهش تحریم‌ها، انتظار داریم ضریب بهره‌برداری دکل‌های حفاری ایران در سال‌های آینده رشد چشمگیری داشته باشد.

ضریب بهره‌برداری شرکت بهبود می‌یابد.

با توجه به قراردادهای جدید شرکت، از سال آینده تمامی دکل‌های شرکت به کار گرفته می‌شود. دکل‌های دریایی سحر ۲۱ در تابستان سال ۹۹ و دکل‌های خشکی شرکت از سال ۹۹ و ۱۴۰۰ به مرور در پروژه‌های جدید شرکت فعال می‌شوند. همچنین دکل استراتژیک و مهم شرکت یعنی الیما نیز با توجه به نیاز مبرم ترکمنستان و همچنین کاهش تحریم‌های امریکا، با احتمال بالایی از تابستان سال ۱۴۰۰ شروع به کار خواهد کرد. بنابراین حفاری شمال در سال آینده و به مرور از تمامی ظرفیت‌های خود استفاده خواهد کرد.

همه‌ی دکل‌های شرکت فعال می‌شوند.

با کاهش قیمت نفت از سال ۹۳ به بعد و کاهش درآمدهای نفتی ایران، درآمدهای شرکت ملی نفت نیز بعنوان کارفرمای اصلی شرکت‌های حفاری به شدت کاهش یافت و پس از آن نیز با شروع تحریم‌ها و کاهش فروش نفت ایران، مطالبات شرکت‌های حفاری روز به روز افزایش یافت. انتظار داریم با کاهش تحریم‌ها و بهبود وضعیت درآمدی شرکت ملی نفت روند دریافتی‌های شرکت حفاری شمال نیز بهبود یابد و جریان نقدی از ناحیه کاهش دریافتی‌ها وارد شرکت گردد.

جریان وجوه نقد شرکت بهبود می‌یابد



چشم‌انداز روشن افزایش ضریب بهره‌برداری از دکل‌های حفاری موجود در ایران

در تمام دنیا سودآوری شرکت‌های حفاری به شدت به ضریب بهره‌برداری (Utilization Rate) دکل‌های آن‌ها وابسته است. زیرا در صورت اتمام یک پروژه و یا بلااستفاده بودن یک دکل، همچنان هزینه‌های بالایی برای حفظ و نگهداری دکل وجود دارد. ضریب بهره‌برداری شرکت حفاری شمال در سال ۹۹ و با بستن قراردادهای مهم به شدت رشد کرده‌است و پیش‌بینی می‌شود در سال ۱۴۰۰ با راه‌اندازی دکل حفاری الیما در آب‌های ترکمنستان، ضریب بهره‌برداری این شرکت به بیش از ۹۵٪ برسد.

ضریب بهره‌برداری دکل‌های خشکی و دریایی ایران از سال ۲۰۱۶



الیما باز می‌گردد!

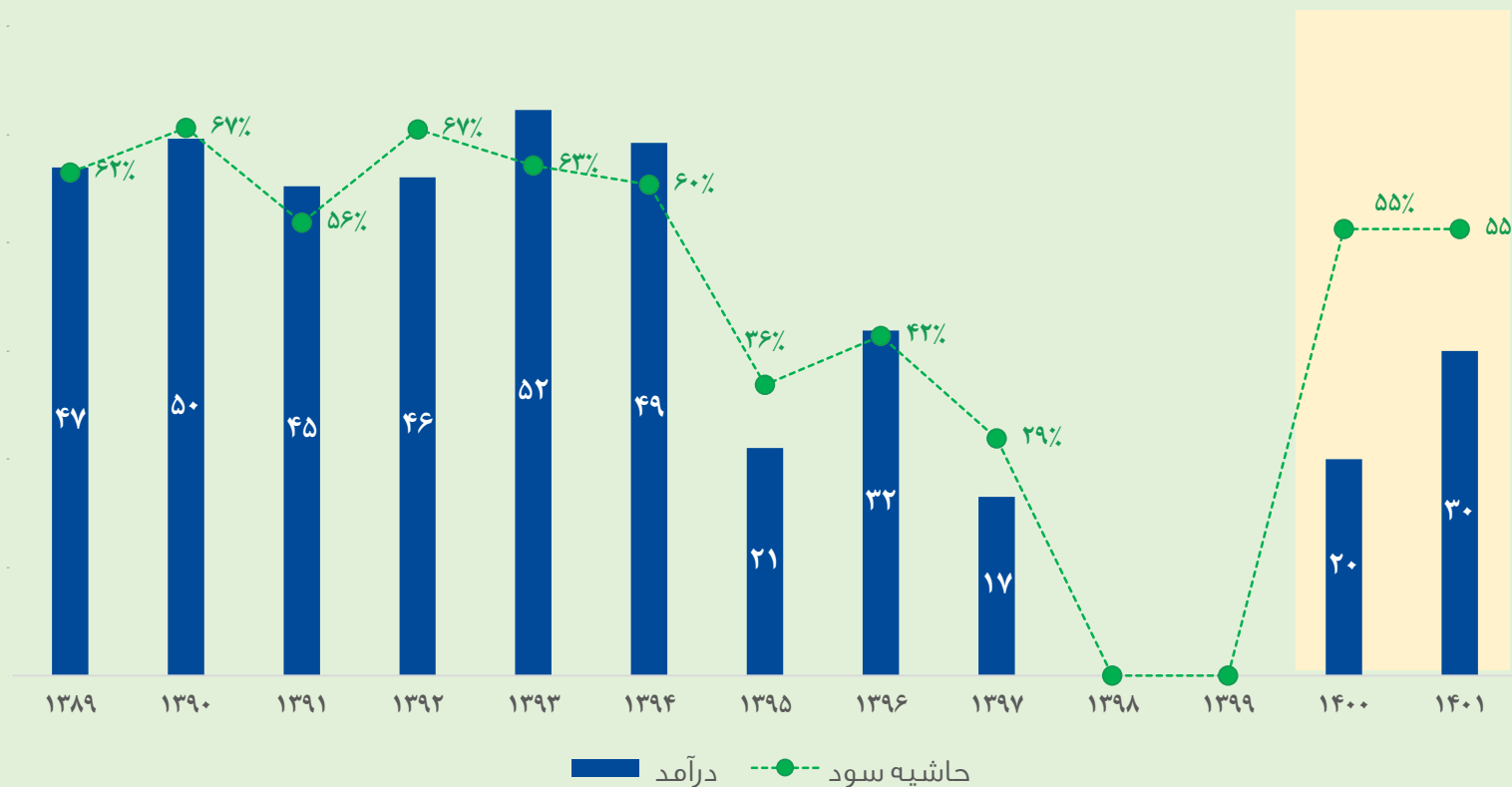
نرخ روزانه کارکرد دکل‌های حفاری به قیمت نفت وابسته‌است و زمانی که قیمت نفت بالاست تقاضا برای دکل‌های حفاری بالا می‌رود. در سال ۹۵ به بعد با توجه به افت شدید قیمت نفت نرخ روزانه دکل‌ها نیز کاهش پیدا کرده‌است.

در سال ۹۵ دکل الیما کمتر از ۸ ماه فعال بوده و در سال ۹۷ نیز با شروع تحریم‌ها این دکل ترخیص شده‌است.

با توجه به کاهش فشارهای تحریمی امریکا و نیاز مبرم ترکمنستان به این دکل و همچنین صحبت‌های مدیران حفاری، با احتمال بالایی دکل الیما در تابستان سال ۱۴۰۰ شروع به کار خواهد کرد.

دکل الیما با توجه به موقعیت استراتژیک خود نرخ روزانه (Day rate) بالاتری نسبت به دکل‌های موجود شرکت در خلیج فارس دارد.

درآمد و حاشیه سود ناخالص دکل الیما در یک دهه اخیر



۴۵ میلیون دلار درآمد دکل‌های خشکی حفاری شمال

درآمد هر دکل خشکی و حاشیه سود عملیاتی آن

شرکت حفاری شمال مالک ۹ دکل خشکی می‌باشد که در سه سال اخیر بطور کامل فعال نبوده‌اند. اما با شروع پروژه‌های جدید بنظر می‌رسد در میان‌مدت این دکل‌ها بطور کامل فعال باشند و با توجه به اتمام هزینه استهلاک آن‌ها، حاشیه سود مطلوبی برای شرکت داشته‌باشند.

قرارداد برخی دکل‌ها بصورت نرخ روزانه (Day Rate) و برخی نیز در پروژه‌های EPD فعال هستند. در این گزارش فرض شده‌است دکل‌هایی که در پروژه‌های EPD فعال هستند نیز سودی مشابه با دکل‌های با نرخ روزانه داشته‌باشند، یعنی سود عملیاتی پروژه‌های EPD برابر با سود دکل‌های فعال در آن پروژه درحالتی که بصورت Day Rate فعال باشند فرض شده‌است.



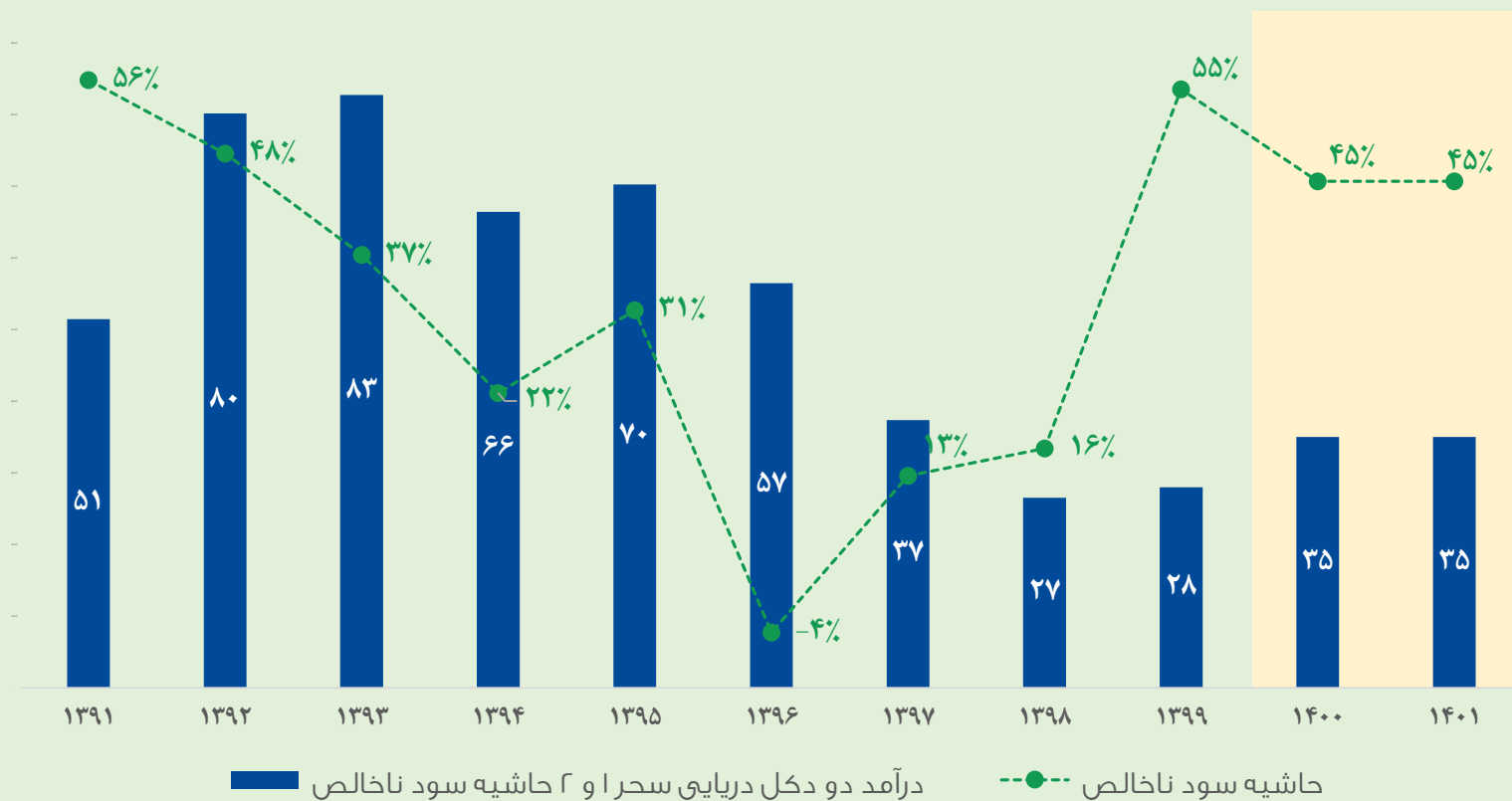
۳۵ میلیون دلار درآمد دکل‌های

دریایی سحر ۱ و ۲

دکل‌های سحر ۱ و ۲ در سه سال گذشته با توجه به کاهش و توقف عملیات حفاری در ایران کارکرد زیادی نداشته‌اند، اما در سال ۹۹ و با قرارداد جدید این شرکت، این دکل‌ها عملیاتی شده‌اند و نرخ روزانه آن‌ها نیز ۵۰ هزار دلار در روز می‌باشد.

دکل سحر ۱ از خرداد و سحر ۲ نیز از مردادماه سال ۹۹ وارد قرارداد جدید شده‌اند و نرخ کارکرد روزانه هر یک حدود ۵۰ هزار دلار می‌باشد.

درآمد و حاشیه سود عملیاتی دکل‌های دریایی سحر ۱ و ۲



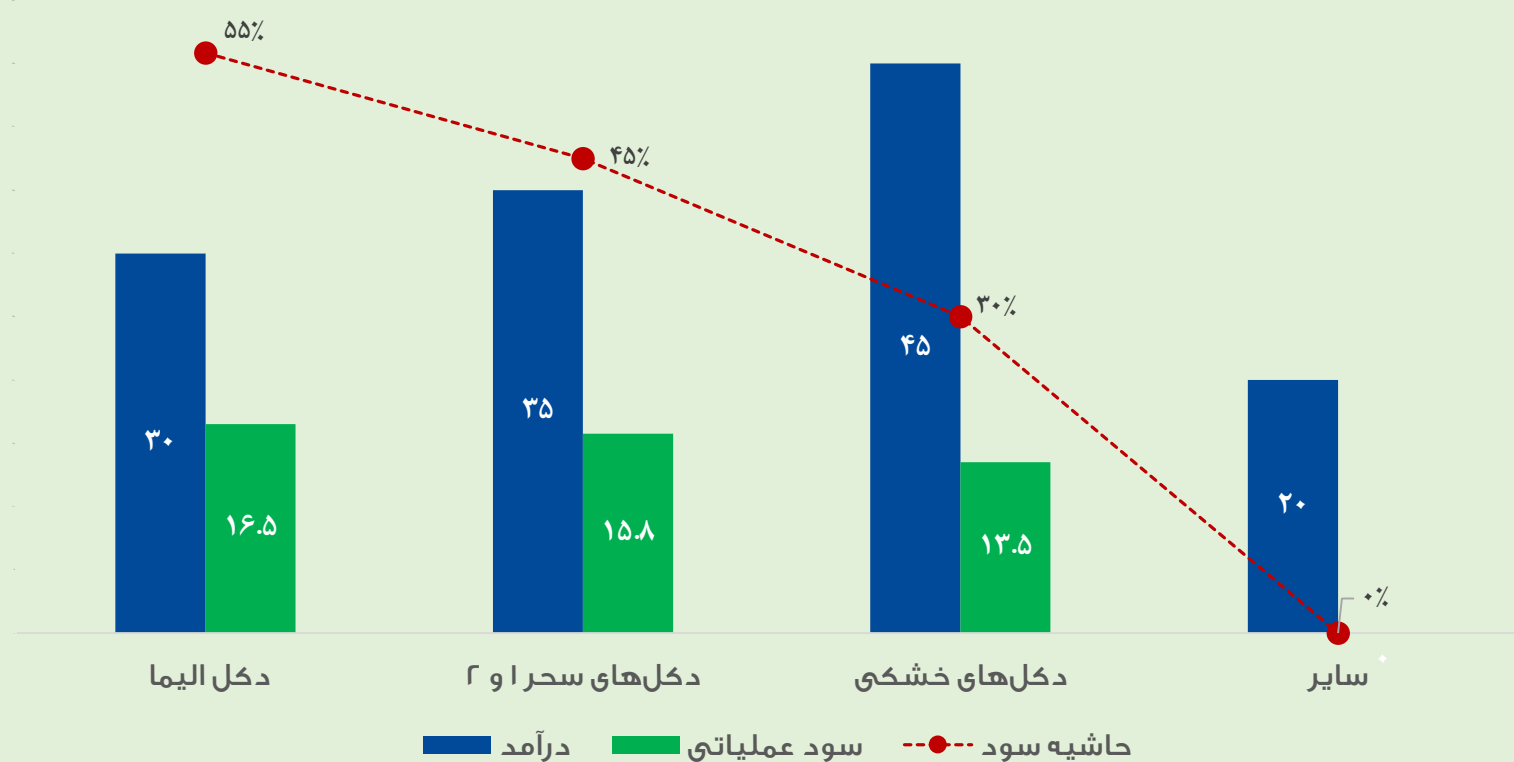
۱۳۰ میلیون دلار فروش

۴۶ میلیون دلار سود عملیاتی

انتظار داریم با شروع پروژه‌های جدید، حفاری شمال در سال‌های آینده از تمامی تجهیزات و دکل‌های خود استفاده کرده و روند درآمد و سودآوری شرکت به شدت بهبود یابد.

در پروژه‌های EPD فرض شده که دکل‌های فعال در آن بصورت Day Rate درآمد داشته‌باشند و سود عملیاتی آن‌ها مشابه دکل‌های خشکی دیگر باشد. و سایر خدمات پروژه نیز حاشیه سودی نداشته‌باشند.

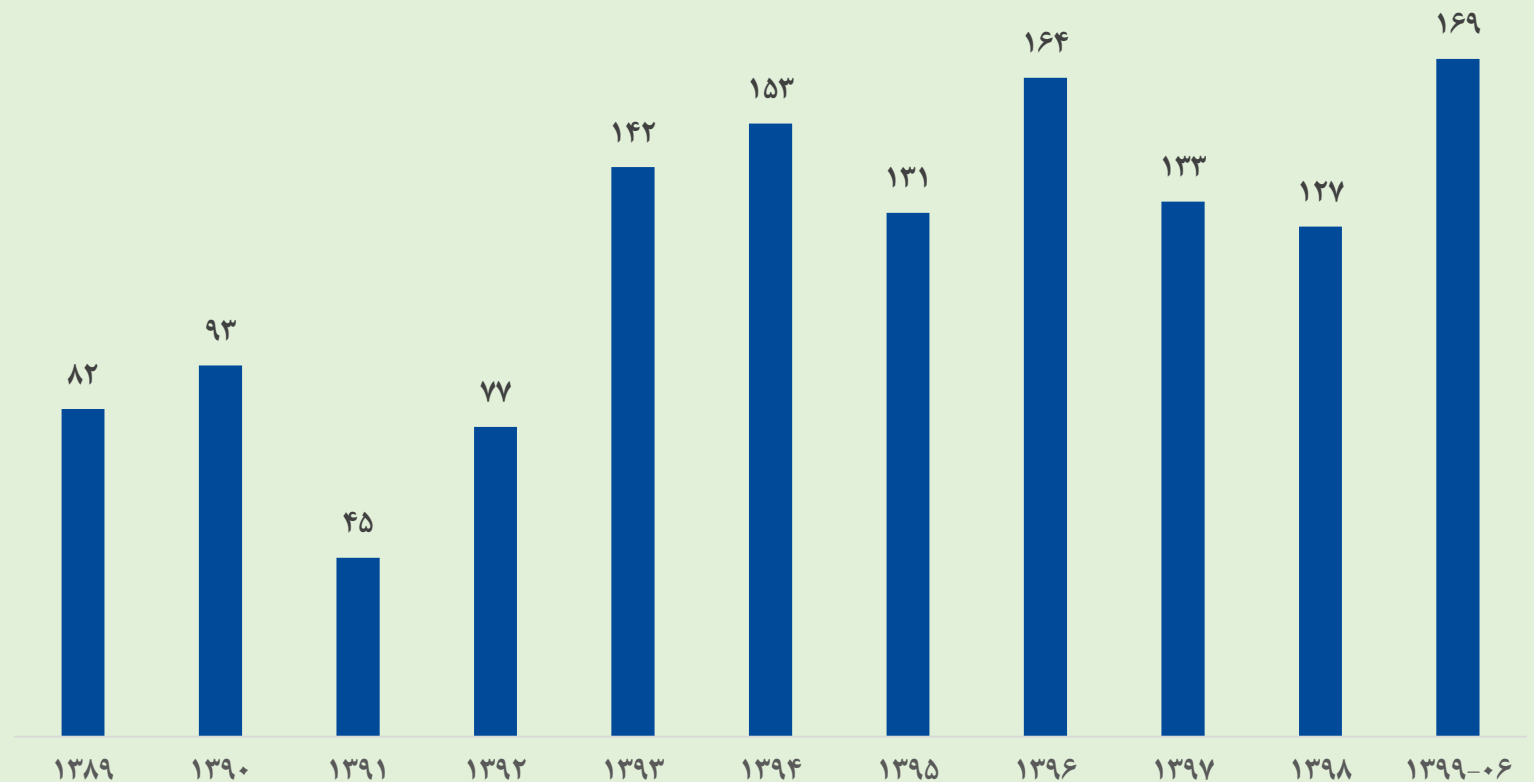
درآمد و حاشیه سود عملیاتی حفاری شمال در سال‌های آینده بصورت پایدار



امیدها به بهبود روند دریافتنی‌های شرکت در سال‌های آینده

در سال‌های اخیر با کاهش قیمت نفت و تحریم‌های نفتی، روند مطالبات این شرکت از شرکت ملی نفت افزایشی بوده و هم‌اکنون مطالبات ارزی منهای پرداختنی‌های ارزی به بیش از ۱۵۰ میلیون دلار رسیده‌است. انتظار داریم با بهبود شرایط تحریمی کشور و افزایش درآمدهای نفتی ایران، روند دریافتنی‌های حفاری شمال نیز بهبود یابد. نکته مثبت دریافتنی‌های این شرکت دلاری بودن آن است که با توجه به جهش ارزی اخیر کمترین آسیب را داشته‌است.

روند دریافتنی‌ها منهای پرداختنی‌های تجاری شرکت حفاری شمال (میلیون دلار)



۴، میلیون دلار، جریان نقد با ثبات شرکت

با توجه به عدم وجود مخارج سرمایه ای قابل توجه

فرضیات تحلیل:

۱۳۹۹ ۱۴۰۰ ۱۴۰۱ ۱۴۰۲ ۱۴۰۳

۱- فرض شده است که شرکت مخارج سرمایه ای در حد حفظ سطح عملیات جاری داشته باشد.

۲- شرکت بصورت مداوم با دریافت تسهیلات به پرداخت تسهیلات سابق و تجهیز سرمایه در گردش پرداخته است که رویه باثبات در نظر گرفته شده است.

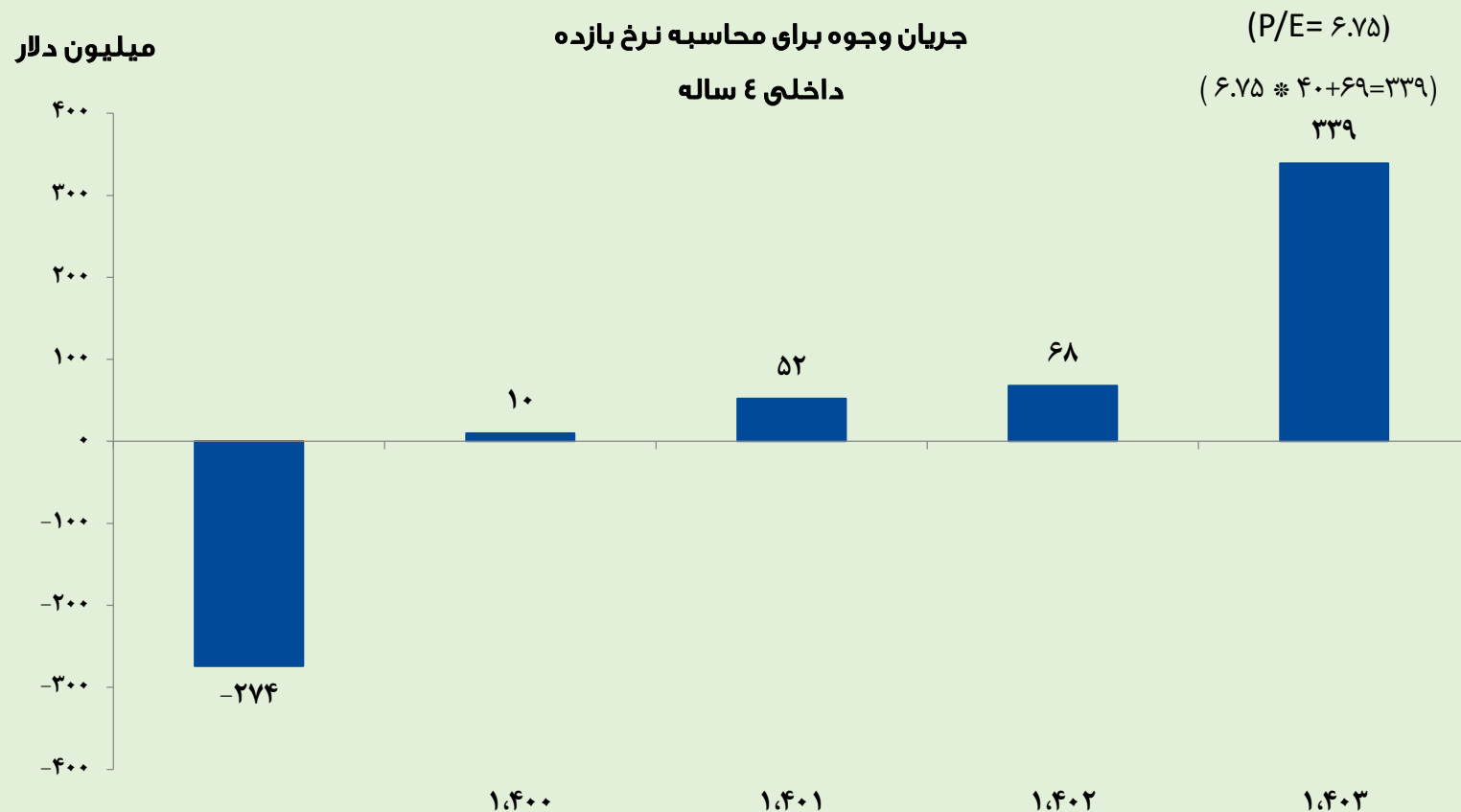
۳- انتظار داریم از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۳ مطالبات این شرکت از شرکت ملی نفت کاهش یابد و در این شرکت جریان نقدی مثبت را از طرف سرمایه در گردش داشته باشیم و در حالت پایدار نیز در سال ۱۴۰۳ به بعد، سرمایه در گردش این شرکت به محدوده سال های ابتدایی دهه ۹۰ بازگردد.

جریان وجوه حاصل از عملیات	سود عملیاتی	۲۵	۴۱	۴۶	۴۶	۴۶
	استهلاک	۱	۲	۲	۲	۲
	سرمایه گذاری در سرمایه در گردش	-۵	۲۰	۳۰	۳۰	۰
	مالیات بر درآمد پرداختنی	-۵	-۶	-۶	-۶	-۶
خالص سرمایه گذاری ها	خالص سرمایه گذاری در دارایی ثابت مشهود	-۵	-۴	-۳	-۲	-۲
	خالص سرمایه گذاری های کوتاه مدت	۰	۰	۰	۰	۰
	خالص سرمایه گذاری های بلندمدت	۰	۰	۰	۰	۰
		۰	۰	۰	۰	۰
وجوه حاصل از فعالیت های مالی	وجوه حاصل از افزایش سرمایه	۰	۰	۰	۰	۰
	وجه نقد از سود بانکی	۰	۰	۰	۰	۰
	وجوه حاصل از استقراض	-۱	-۱	-۱	-۱	-۱
		۱۸	۱۸	۱۸	۱۸	۱۸
موجودی نقد ابتدای دوره و سرمایه گذاری کوتاه مدت شرکت های تابعه		۱۸	۱۸	۱۸	۱۸	۱۸
سود نقدی قابل پرداخت (میلیون دلار)		-۱۰	-۵۲	-۶۸	-۶۹	-۴۰
موجودی نقد پایان دوره		۱۸	۱۸	۱۸	۱۸	۱۸

نرخ بازده داخلی دلاری ۴ ساله؛ ۱۷ درصد

P/E در سال ۱۴۰۳ معادل ۶.۷۵ و از سود تلفیقی فوروارد در محاسبات استفاده شده است. لذا با این محاسبات، خرید حفاری با قیمت‌های فعلی و با دید ۴ ساله، منجر به بازدهی دلاری متوسط ۱۹ درصدی خواهد شد.

فرض شده است که سود خالص در سال بعد به صورت نقدی تقسیم شود، همچنین وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت به صورت نقدی تقسیم شود.



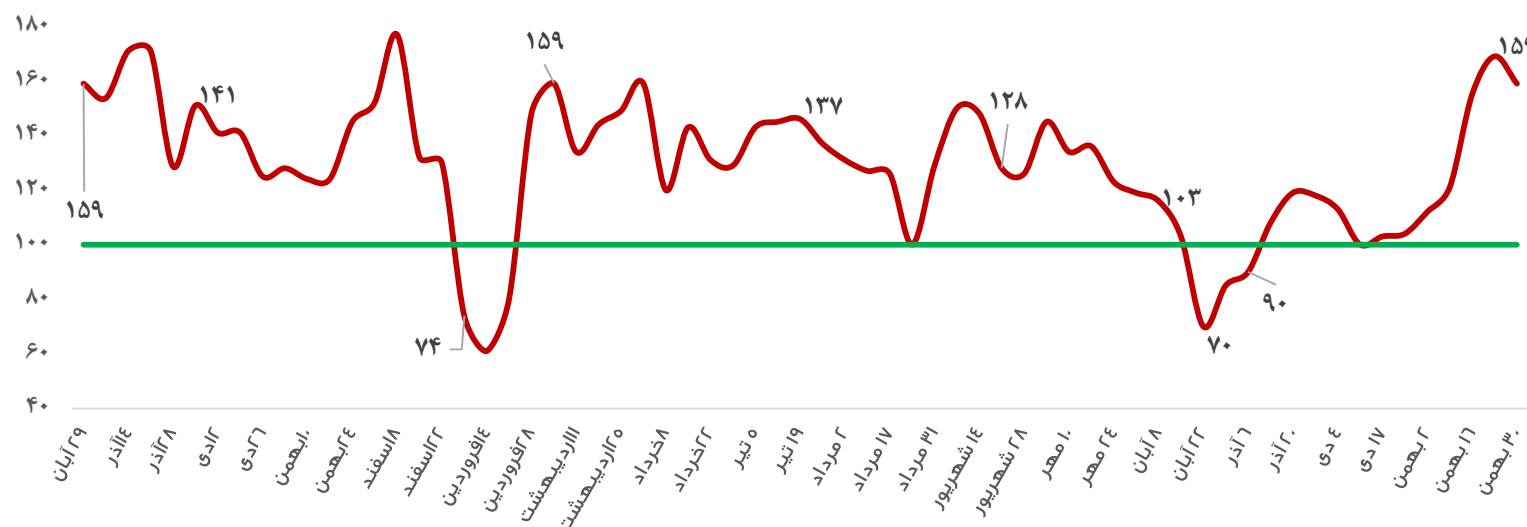
*** ارزش روز حفاری بر مبنای دلار ۲۳ هزار تومان بدست آمده‌است.

با حفظ بیش از ۴ هزار تن عرضه

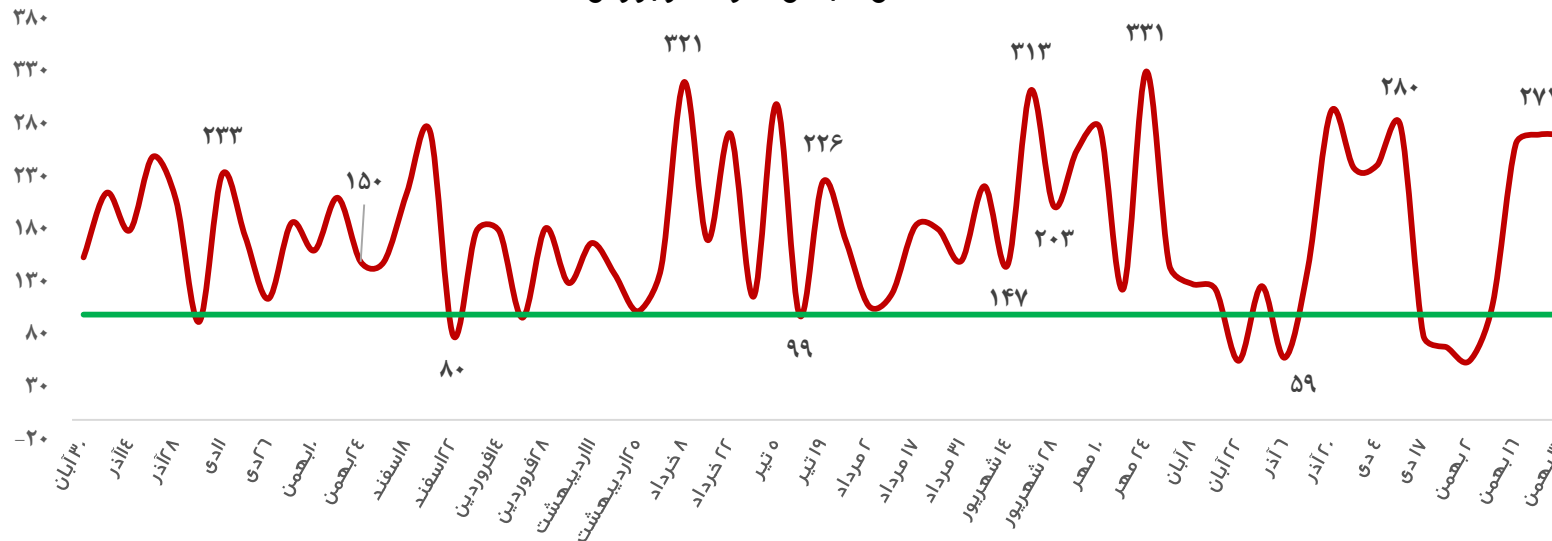
در هفته گذشته شاهد رشد حجم معاملات در محصولات فولادی بودیم، با توجه به رشد نرخ ارز در بازار، بخشی از تقاضای سفته‌بازی به این بازار برگشته است و حجم معاملات این هفته نسبت به هفته گذشته رشد ۱۰ درصدی داشت. در بخش معاملات روی نیز، شاهد رشد معاملات بودیم و برای اولین در ۴ ماه اخیر ۵۰۰ تن شمش روی در بورس کالا معامله شد.

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

شاخص حجمی پلیمر در بورس کالا

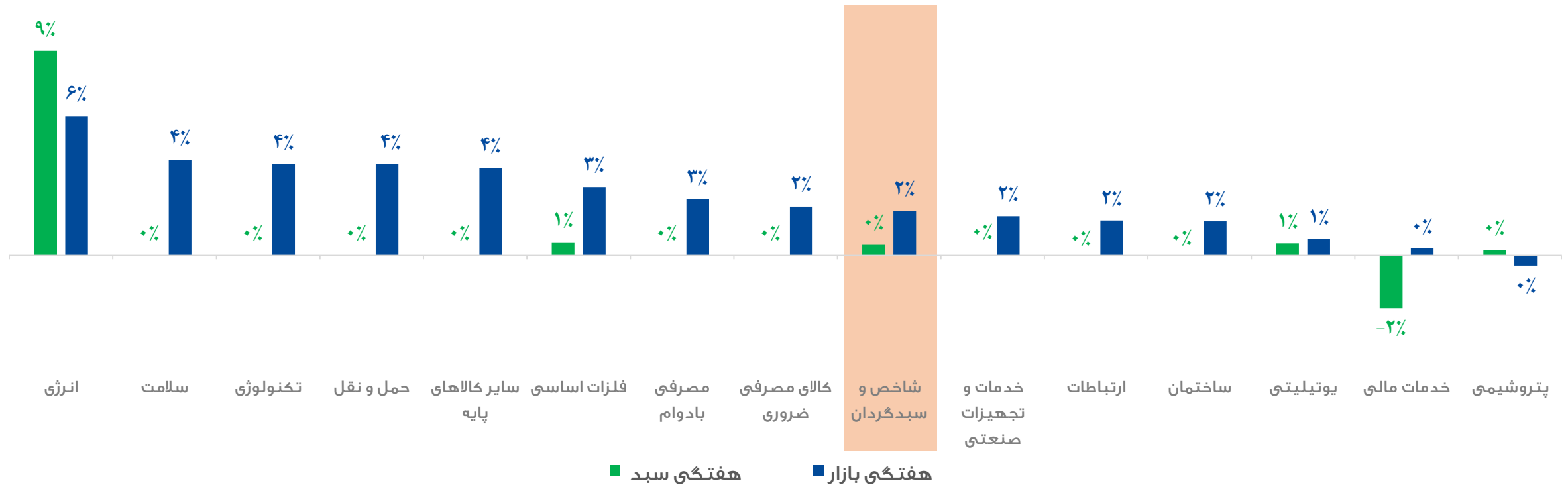


شاخص حجمی فلزات در بورس کالا



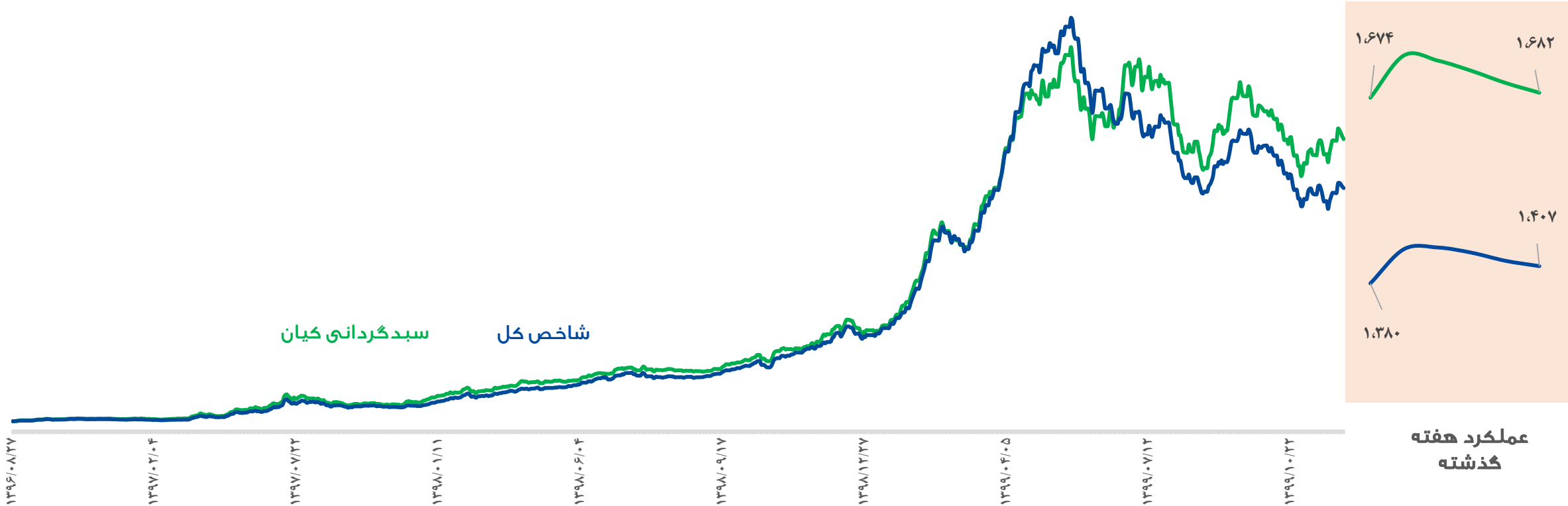
دامنه نوسان نامتقارن مانع از ریزش و اتمام مثبت هفته

بازدهی سکتورهای مختلف در هفته گذشته در بازار و سبدهای تحت مدیریت



رشد کمتر سبدها در برابر شاخص در هفته گذشته

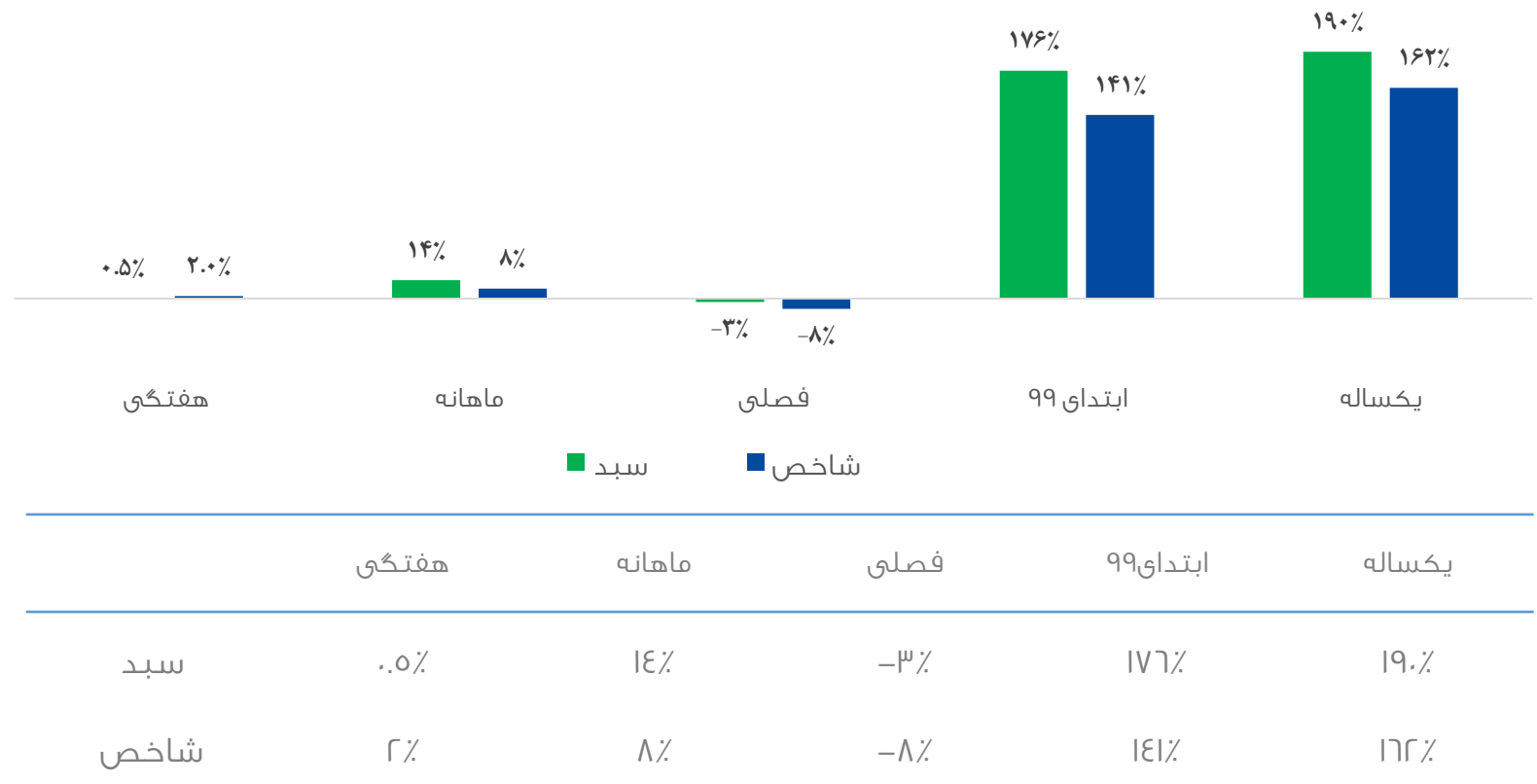
روند بازدهی سبدهای تحت مدیریت و شاخص کل



۳۵ درصد بهتر از شاخص

بازدهی سبدها از ابتدای سال ۱۳۹۹

بازدهی بازار و بازدهی سبدهای تحت مدیریت در هفته منتهی به ۳۰ بهمن



مدیریت دارایی در کیان*

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 خدمات بازار سرمایه 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، ۳۵ درصد بوده است. توجه به ریسک بانک‌ها و سرمایه‌گذاری در بانک‌های مطمئن، مزیت رقابتی صندوق کیان محسوب می‌شود.

- **صندوق طلاق 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