

# دیده‌بان

## دستنامه تحلیلی سرمایه‌گذاری و اقتصاد

به همراه گزارش ویژه تحلیل بنیادی شرکت لابراتوارهای رازک (درازک)

شرکت سرمایه‌گذاری سامان مجید

(سهامی خاص)

واحد برنامه‌ریزی استراتژیک و مطالعات اقتصادی

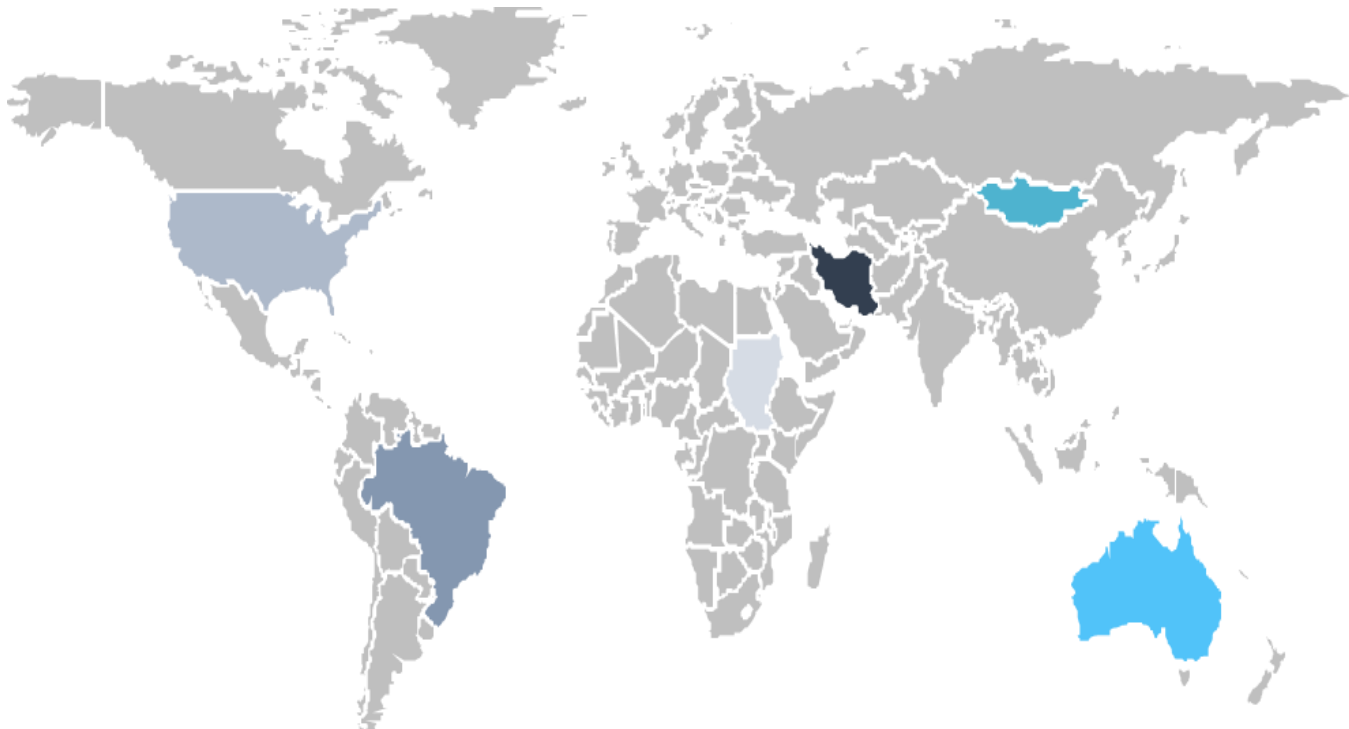
تهران، بلوار میرداماد، روبروی بانک مرکزی ج.ا.ا. نبش خیابان

شهید تبریزیان، پلاک ۱ طبقه ۵

تلفن: ۲۲۲۲۱۳۹۷-۲۲۲۲۱۳۹۸

آنچه در این گزارش آمده است بررسی آخرین وضعیت بورس اوراق بهادار، انرژی، کالا، اقتصاد ایران و جهان است و توصیه‌ای برای سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام تلقی نمی‌گردد.

شرکت سرمایه‌گذاری سامان مجید



## فهرست

۱. مقایسه عملکرد بازارها..... ۲
- ۳ بررسی شاخص کل و هم وزن بورس.....
- ۶ ارزش بازار بورس و فرابورس (دلاری).....
- ۱۲ عملکرد عرضه‌های اولیه.....
- ۱۳ ابزارهای نوین مالی.....
- ۱۷ ۲. اقتصاد کلان.....
- ۲۰ شاخص کل شامخ ایران.....
- ۲۲ تراز معاملات واردات و صادرات.....
- ۲۳ ۳. اقتصاد جهانی.....
- ۳۰ محصولات معدنی.....
- ۳۰ محصولات پالایشی.....
- ۳۱ محصولات شیمیایی.....
- ۳۲ محصولات فلزاتی.....
- ۳۸ بیت کوین.....
- ۳۹ ۴. بورس کالا.....
- ۴۱ ۵. گزارش تحلیل بنیادی شرکت لابراتوارهای رازک (درازک).....

## خلاصه مدیریتی

از سال ۲۰۲۰، بازار جهانی انرژی تحت تأثیر تنش‌های ژئوپلیتیکی، رقابت اقتصادی میان قدرت‌های بزرگ و اختلال در زنجیره تأمین دچار تغییرات زیادی شده است. در این میان، گاز طبیعی مایع (LNG) به عنوان منبعی پاک، انعطاف‌پذیر و کارآمد، نقشی حیاتی در حفظ امنیت انرژی جهانی و تسهیل گذار به اقتصاد کربن‌خنی ایفا می‌کند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که قیمت گاز پس از دوره‌ای از نوسانات شدید کاهش یافته است. از سوی دیگر، تجارت جهانی LNG به‌طور چشمگیری از آسیا به اروپا منتقل شده و ایالات متحده با پیشی گرفتن از استرالیا، به بزرگ‌ترین دارنده ظرفیت مایع‌سازی در جهان تبدیل شده است. روند رشد جهانی تولید گاز طبیعی همچنان صعودی است و پیش‌بینی می‌شود موج جدید پروژه‌های مایع‌سازی موجب تعادل بیشتر عرضه و تقاضا گردد. از منظر فرصت‌ها، دو محرک اصلی یعنی گذار جهانی به انرژی‌های کم‌کربن و دیجیتالی‌شدن اقتصاد، رشد بلندمدت تقاضای LNG را تضمین می‌کنند. افزایش مصرف در حمل‌ونقل و صنایع، گسترش شهرنشینی در آسیا به‌ویژه هند، و نیاز فزاینده مراکز داده و هوش مصنوعی به برق پایدار، موتورهای اصلی این رشد هستند. از سوی دیگر، رشد سریع انرژی‌های تجدیدپذیر، توسعه فناوری‌های هیدروژن سبز و ذخیره‌سازی انرژی می‌تواند جایگاه LNG را به عنوان سوخت انتقالی به چالش بکشد. به‌طور کلی، صنعت جهانی LNG در مرحله‌ای گذار است که بین فرصت‌های رشد ناشی از نیاز به انرژی پاک و چالش‌های ژئوپلیتیکی و فناورانه آینده تعادل برقرار می‌کند.

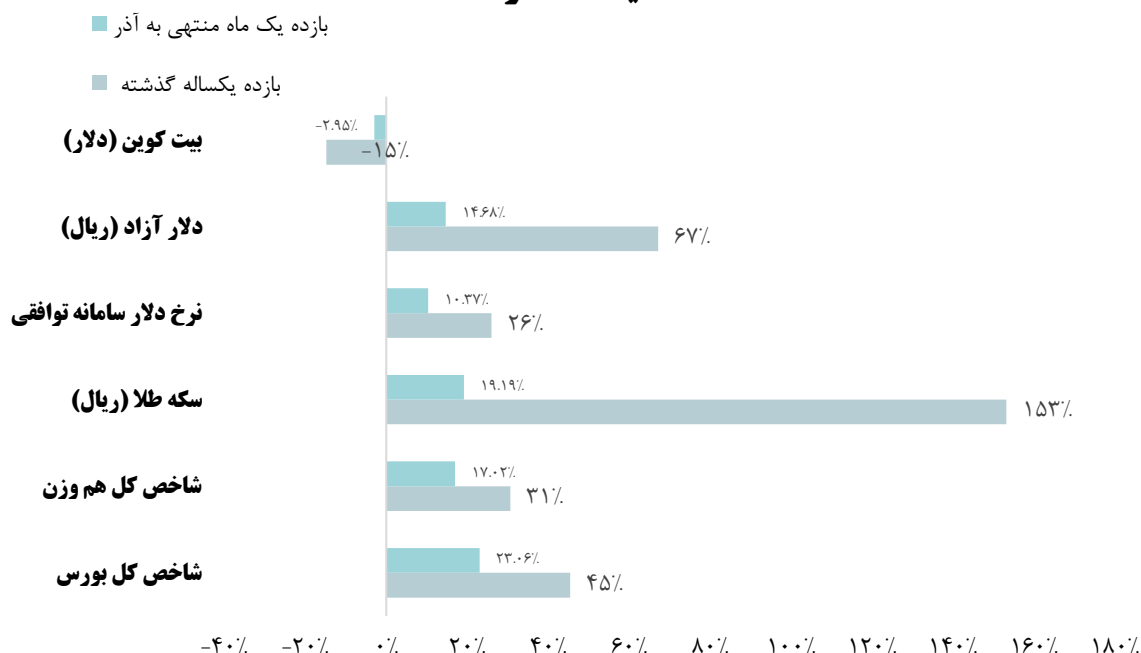
بازار سرمایه تهران در آذرماه ۱۴۰۴ یکی از درخشان‌ترین دوره‌های خود در سال جاری را تجربه کرد و نشانه‌های روشنی از بازگشت رونق به تالار شیشه‌ای نمایان شد. شاخص کل بورس که معاملات ماه را در محدوده ۳ میلیون و ۱۶۷ هزار واحد آغاز کرده بود، طی روندی صعودی، در پایان آذر به نزدیکی سطح ۳ میلیون و ۹۰۰ هزار واحد رسید؛ رشدی قابل توجه که توجه فعالان بازار را بار دیگر به سهام معطوف کرد. این صعود در شرایطی رقم خورد که بازارهای موازی همچون ارز و طلا نیز مسیر افزایشی را طی می‌کردند، اما جذابیت سهام به‌ویژه در صنایع بزرگ و دلاری، سبب شد جریان نقدینگی تازه با قدرت بیشتری وارد بورس شود. این رشد عمدتاً تحت تأثیر افزایش تقاضا در گروه‌های صادرات‌محور و صنایع شاخص‌ساز از جمله پتروشیمی‌ها، فلزات اساسی و بانک‌ها شکل گرفت و نمادهای بزرگ و اثرگذار مانند فارس، فملی، شپنا و وبملت نقش مهمی در شتاب‌گیری شاخص کل ایفا کردند. همزمان، رشد شاخص هم‌وزن نیز نشان داد که این موج صعودی تنها محدود به نمادهای بزرگ نبوده و سهام کوچک‌تر بازار نیز از فضای مثبت حاکم بهره‌مند شده‌اند. از سوی دیگر، افزایش نرخ دلار در بازار آزاد و سامانه نیما، چشم‌انداز سودآوری شرکت‌های صادراتی را تقویت کرد و باعث شد سرمایه‌گذاران با اقبال بیشتری به سمت سهام دلاری حرکت کنند. در یک جمع‌بندی کلی، آذر ۱۴۰۴ را می‌توان نقطه عطفی در مسیر بورس تهران دانست؛ ماهی که بازار پس از یک دوره رکود نسبی در پاییز، بار دیگر جان تازه‌ای گرفت.

## ۱. مقایسه عملکرد بازارها

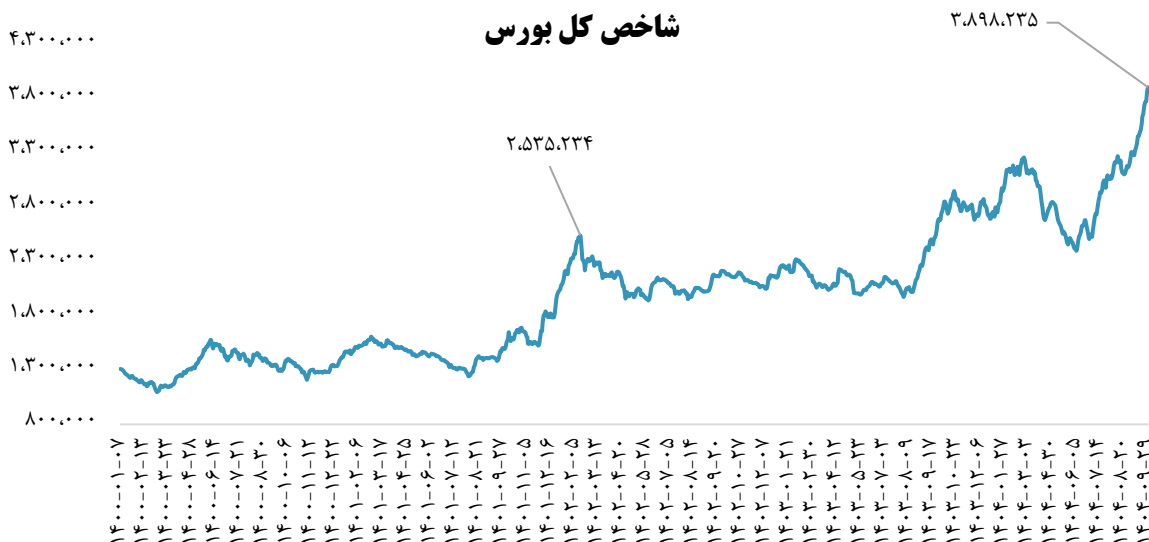
بازار سرمایه در آذرماه با سبقت از رقبای خود بازدهی فراتر از انتظار را ثبت نمود و با رشد ۲۳ و ۱۷ درصدی شاخص کل و شاخص هم وزن نسبت به سایر بازارها عملکرد بهتری از خود به جای گذاشت. گفتنی است نیم سکه و ربع سکه کمی بیش از بازار سرمایه رشد داشتند اما مقایسه مد نظر در این گزارش تمام سکه می‌باشد.

| شاخص                   | ۱۴۰۳/۰۹/۳۰  | ۱۴۰۴/۰۸/۳۰    | ۱۴۰۴/۰۹/۳۰    | بازده یکساله گذشته | بازده یک ماه منتهی به آذر |
|------------------------|-------------|---------------|---------------|--------------------|---------------------------|
| شاخص کل بورس           | ۲,۶۸۰,۴۹۰   | ۳,۱۶۷,۸۶۶     | ۳,۸۹۸,۲۳۵     | ۴۵٪                | ۲۳.۰۶٪                    |
| شاخص کل هم وزن         | ۸۲۷,۲۷۱     | ۹۲۳,۶۷۶       | ۱,۰۸۰,۸۸۵     | ۳۱٪                | ۱۷.۰۲٪                    |
| سکه طلا (ریال)         | ۵۵۲,۰۰۰,۰۰۰ | ۱,۱۷۲,۹۰۰,۰۰۰ | ۱,۳۹۷,۹۵۰,۰۰۰ | ۱۵۳٪               | ۱۹.۱۹٪                    |
| نرخ دلار سامانه توافقی | ۶۲۰,۴۵۷     | ۷۰۸,۱۹۴       | ۷۸۱,۶۰۸       | ۲۶٪                | ۱۰.۳۷٪                    |
| دلار آزاد (ریال)       | ۷۷۷,۰۰۰     | ۱,۱۳۲,۷۵۰     | ۱,۲۹۹,۰۰۰     | ۶۷٪                | ۱۴.۶۸٪                    |
| بیت کوین (دلار)        | ۱۰۴,۱۲۲     | ۹۱,۳۸۸        | ۸۸,۶۸۹        | -۱۵٪               | -۲.۹۵٪                    |

### مقایسه عملکرد



## شاخص کل بورس

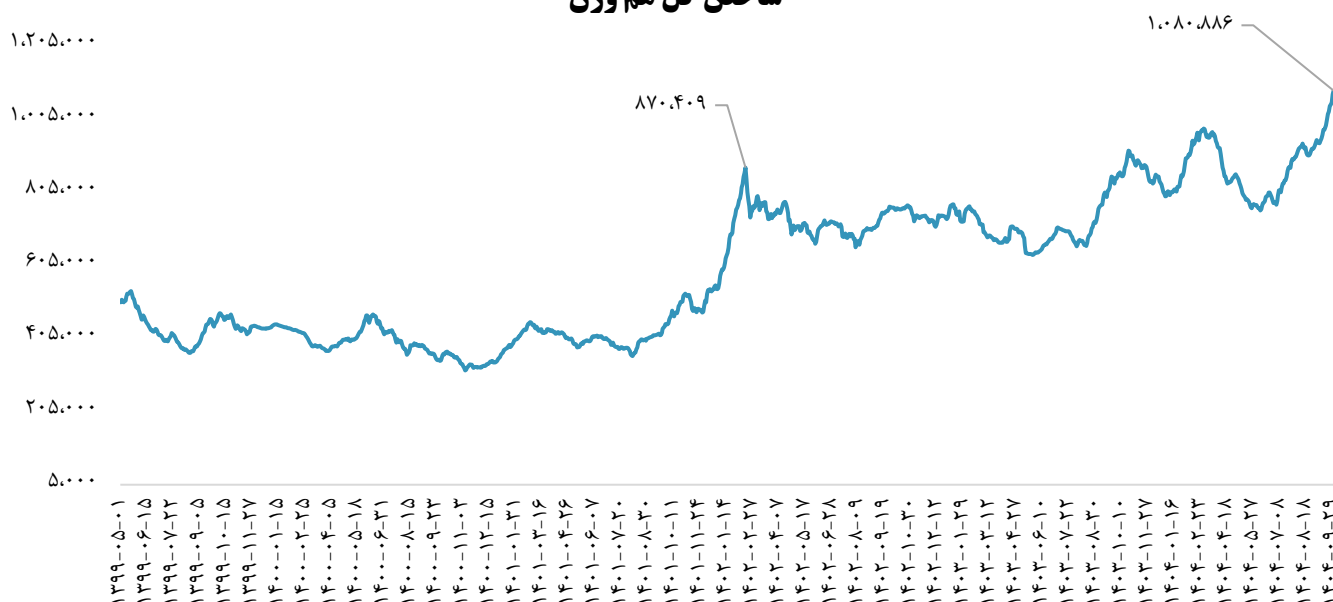


| Sector                                                                | Percentage Change (%) |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| Wholesale and retail trade, accommodation and food service activities | 27.2%                 |
| Manufacturing industries and construction                             | 19.1%                 |
| Information and communication                                         | 19.9%                 |
| Finance and insurance                                                 | 13.9%                 |
| Real estate, rental and leasing                                       | 13.9%                 |
| Health and social work                                                | 9.1%                  |
| Education                                                             | 9.1%                  |
| Arts, culture and recreation                                          | 9.1%                  |
| Other services                                                        | 9.1%                  |
| Agriculture, stock raising and fishing                                | 9.1%                  |
| Public administration and defense; compulsory social security         | 9.1%                  |
| Wholesale and retail trade, accommodation and food service activities | 27.2%                 |
| Manufacturing industries and construction                             | 19.1%                 |
| Information and communication                                         | 19.9%                 |
| Finance and insurance                                                 | 13.9%                 |
| Real estate, rental and leasing                                       | 13.9%                 |
| Health and social work                                                | 9.1%                  |
| Education                                                             | 9.1%                  |
| Arts, culture and recreation                                          | 9.1%                  |
| Other services                                                        | 9.1%                  |
| Agriculture, stock raising and fishing                                | 9.1%                  |
| Public administration and defense; compulsory social security         | 9.1%                  |

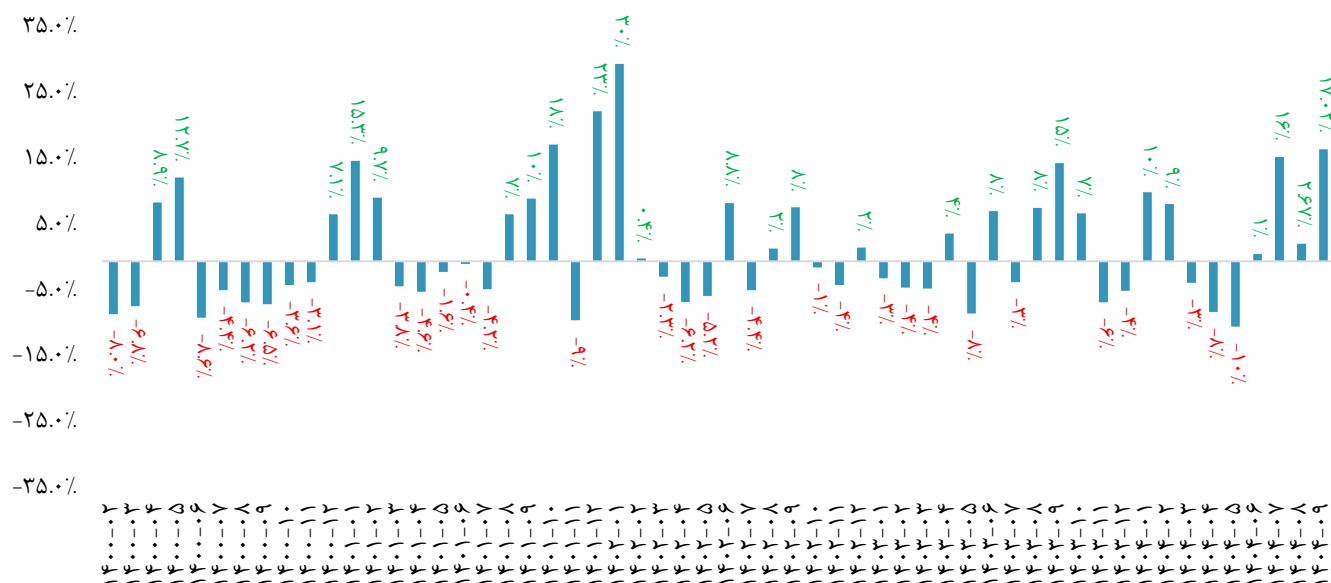
آذر، ۱۴۰۴

به ثبت رساند و در صدر جدول بازدهی بازارهای دارایی در پاییز قرار گرفت. همچنین در آذرماه حذف ارز توافقی و به رسمیت شناختن معاملات در تالار دوم، نه تنها یک تصمیم اجرایی، بلکه سیگنالی مهم به فعالان بازار سرمایه مبنی بر حرکت به سمت واقعی‌تر شدن نرخ ارز و کاهش عدم قطعیت‌های راهبردی بود. همین پیام، در کنار مواضع حمایتی مقامات اقتصادی، موجب افزایش تقاضا در آذرماه گردید. با این حال، تصویر مثبت معاملات آذرماه تنها یک روی سکه است. همزمان با جهش شاخص‌ها، نسبت‌های ارزش‌گذاری و ارزش دلاری بازار به محدوده‌های مقاومتی نزدیک شده‌اند؛ موضوعی که باعث شده بخشی از فعالان حرفه‌ای، هفته پایانی آذرماه را مقطعی حساس برای سنجش پایداری رشد تلقی کنند. در چنین شرایطی، احتمال نوسان و حتی اصلاح‌های مقطعی دور از انتظار نیست، به‌ویژه اگر سیگنال‌های حمایتی منجر به اقدامات عملیاتی و اجرایی نشود. تحلیلگران معتقدند آنچه در معاملات اخیر رخ داد، بیش از آنکه یک واکنش هیجانی باشد، پاسخ بازار سهام به کاهش نااطمینانی سیاستی است. حذف ارز توافقی و انتقال معاملات به تالار دوم، عملاً انتظارات سودآوری شرکت‌ها را وارد سطح تازه‌ای کرده و احتمال واقعی‌شدن نرخ تسعیر را در صورت‌های مالی افزایش داده است. اگر این روند در گزارش‌های ماهانه و داده‌های عملیاتی شرکت‌ها نیز منعکس شود، می‌توان از تغییر «سطح سودآوری» بنگاه‌ها سخن گفت؛ تغییری که توجیه‌کننده بخشی از رشد اخیر بازار خواهد بود. البته موارد ذکر شده جدا از ریسک سیاسی و تنش‌های منطقه‌ای می‌باشد.

### شاخص کل هم وزن



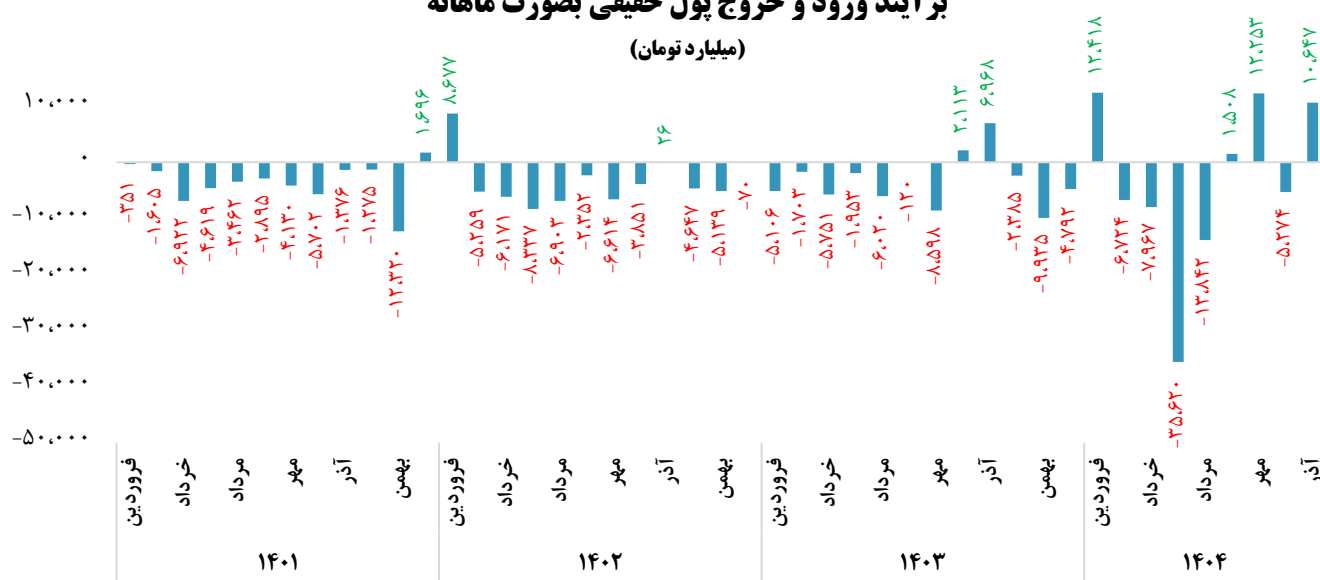
### بازده ماهانه شاخص کل هم وزن نسبت به ماه قبل



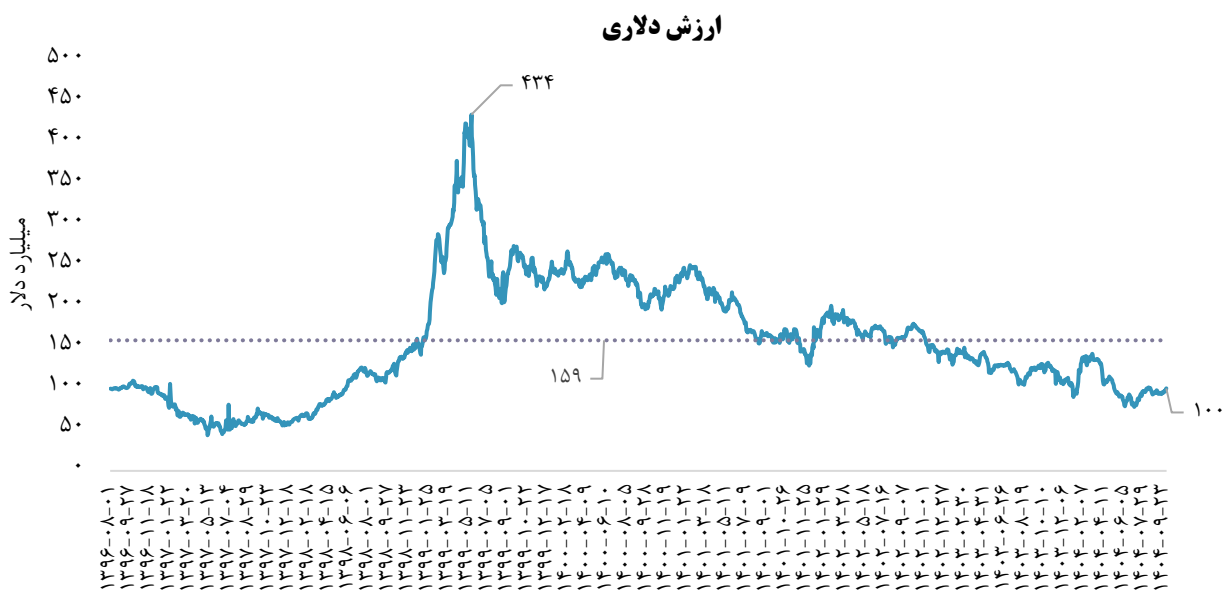


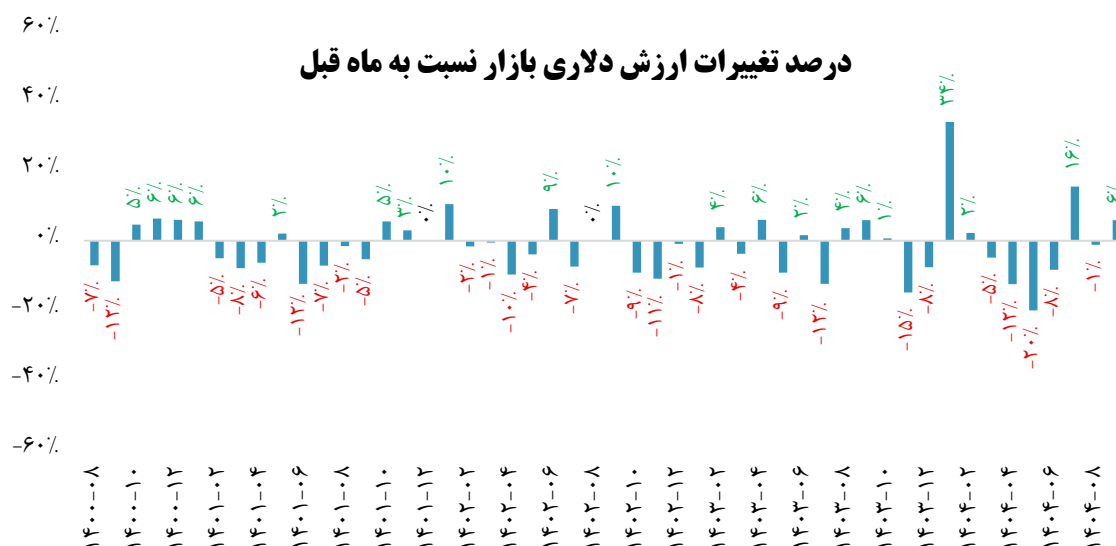
## برآیند ورود و خروج پول حقیقی بصورت ماهانه

(میلیارد تومان)



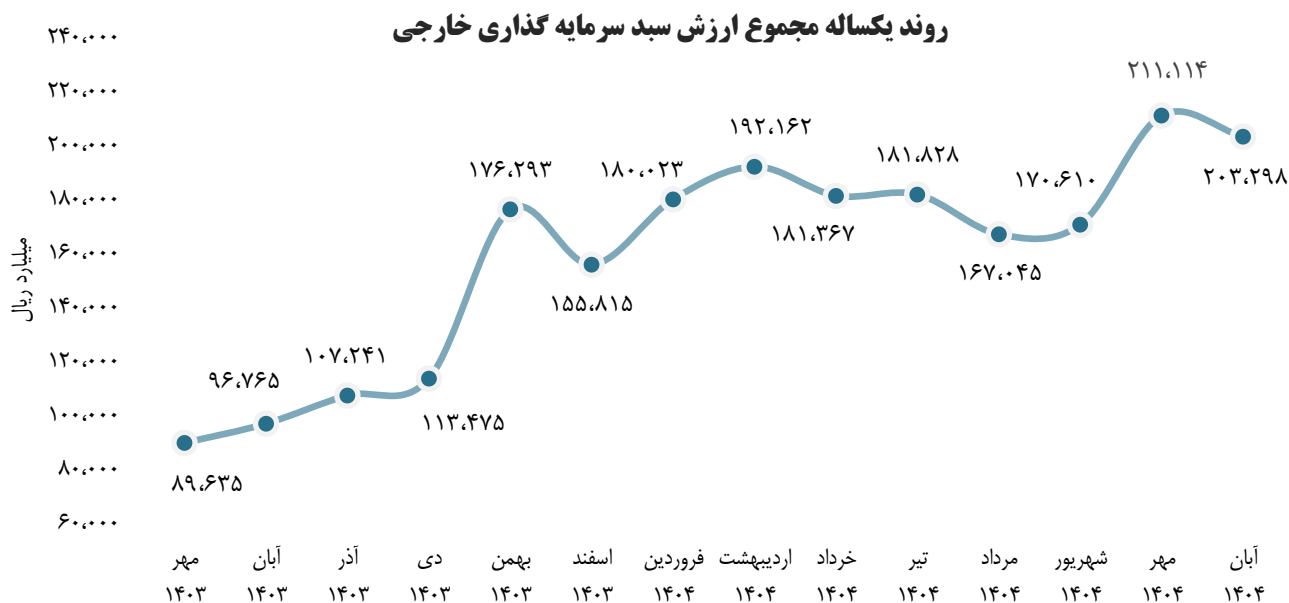
## ارزش بازار بورس و فرابورس (دلاری)





## روند سرمایه‌گذاری خارجی در بورس

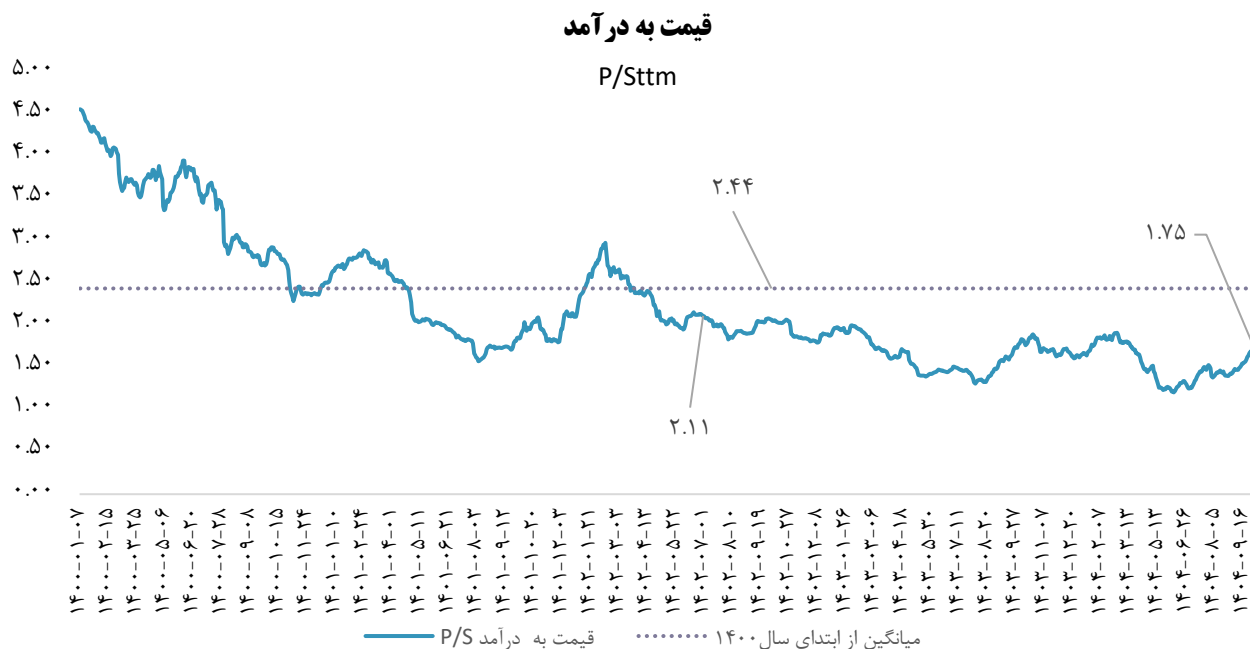
بنا بر آخرین داده‌های مرکز مطالعات و پژوهش‌های سازمان بورس (آخرین داده مربوط به آبان ۱۴۰۴ می‌باشد)، مجموع ارزش کل سبد سرمایه‌گذار حقیقی و حقوقی با کاهش جزئی حدود ۴ درصدی نسبت به مهر ماه به رقم ۲۰۳،۲۹۸ میلیارد ریال رسید.



## نسبت قیمت به سود کل بازار (P/E ttm)



## نسبت قیمت به درآمد کل بازار (P/S ttm)



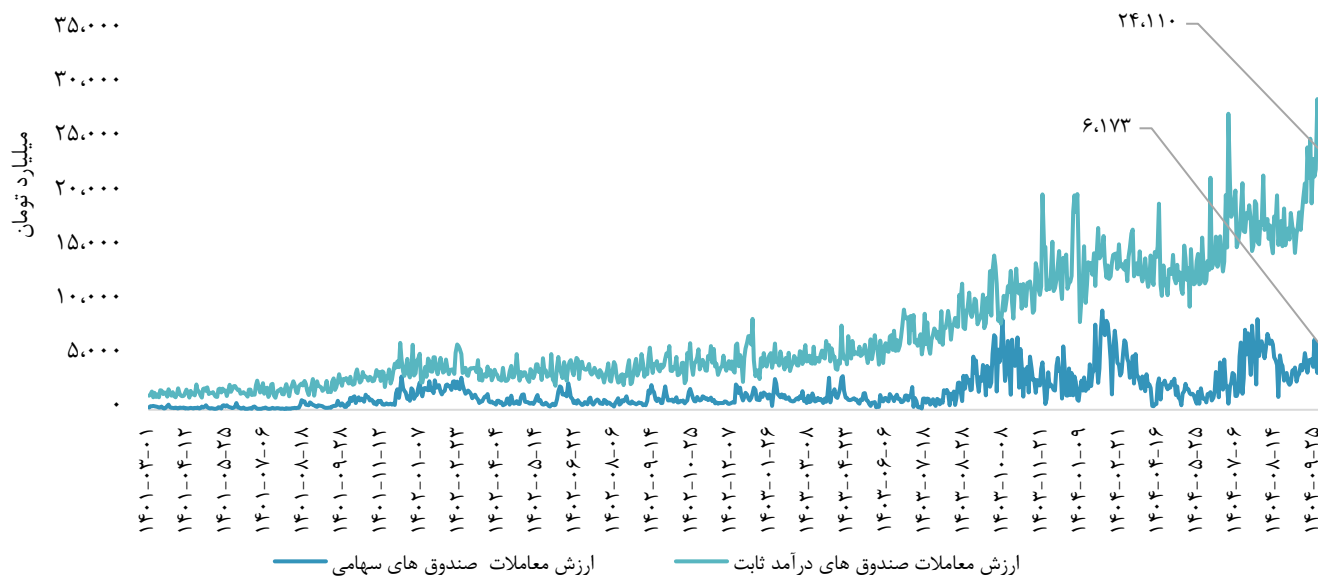
## بازده و اهم نسبت‌های مالی صنایع

| P/S | P/E ttm | بازده یک<br>ماه منتهی<br>آذر | صنعت                           |
|-----|---------|------------------------------|--------------------------------|
| ۱.۸ | ۸.۷     | ۱۵.۴٪                        | خدمات رفاهی متنوع              |
| ۲.۳ | ۴.۶     | ۱۵.۳٪                        | تامین سرمایه                   |
| ۰.۵ | ۱۱.۴    | ۱۵.۰٪                        | قطعات خودرو                    |
| ۱.۱ | ۷.۴     | ۱۴.۹٪                        | شکر                            |
| ۰.۹ | ۶.۹     | ۱۴.۷٪                        | سایر محصولات غذایی             |
| ۱.۸ | ۴.۶     | ۱۴.۳٪                        | چاپ و نشر                      |
| ۱.۹ | ۱۳۱.۴   | ۱۴.۰٪                        | پیمانکاری صنعتی                |
| ۰.۸ | ۵.۸     | ۱۳.۹٪                        | وسایل خانگی                    |
| ۱.۸ | ۶.۹     | ۱۳.۷٪                        | شیرینیجات                      |
| ۴.۳ | ۷.۲     | ۱۳.۴٪                        | انبوه سازی، املاک و مستغلات    |
| ۳.۴ | ۵.۹     | ۱۲.۹٪                        | بیمه                           |
| ۰.۷ | ۸.۰     | ۱۱.۳٪                        | محصولات لبنی                   |
| ۱.۲ | ۸.۷     | ۱۱.۳٪                        | محصولات کشاورزی                |
| ۱.۵ | ۲۴.۱    | ۱۱.۳٪                        | هتل و رستوران                  |
| ۰.۹ | ۶.۴     | ۱۱.۱٪                        | لاستیک و پلاستیک               |
| ۱.۲ | ۳.۹     | ۹.۹٪                         | فعالیت مهندسی                  |
| ۱.۹ | ۷.۲     | ۹.۷٪                         | لیزینگ                         |
| ۱.۷ | ۸.۷     | ۸.۸٪                         | محصولات پاک کننده              |
| ۵.۵ | ۱۱.۷    | ۸.۳٪                         | سایر مواد معدنی                |
| ۱.۵ | ۱۸.۱    | ۸.۰٪                         | حمل و نقل بار زمینی            |
| ۲.۱ | ۱۵.۰    | ۷.۹٪                         | چوب                            |
| ۱.۰ | ۶.۲     | ۷.۵٪                         | حمل و نقل از طریق خطوط راه آهن |
| ۳.۲ | ۷.۲     | ۵.۲٪                         | سیمان، آهک و گچ                |
| ۱.۳ | ۱۰.۸    | ۵.۲٪                         | تجهیزات صنعتی                  |
| ۲.۹ | ۱۰.۱    | ۴.۳٪                         | سخت افزار و تجهیزات            |

| P/S  | P/E ttm | بازده یک<br>ماه منتهی<br>آذر | صنعت                                    |
|------|---------|------------------------------|-----------------------------------------|
| ۴.۳  | ۱۳.۴    | ۳۳.۰۸٪                       | تولید فلزات گرانبهای غیرآهن             |
| ۳.۲  | ۸.۵     | ۳۰.۴٪                        | تولید کود و ترکیبات نیترژن              |
| ۲.۳  | ۱۱.۲    | ۲۷.۹٪                        | سایر محصولات کانی غیرفلزی               |
| ۰.۵  | ۵.۸     | ۲۵.۲٪                        | فراورده های نفتی                        |
| ۰.۷  | ۵.۰     | ۲۵.۲٪                        | حفاری                                   |
| ۱.۷  | ۱۰.۰    | ۲۴.۳٪                        | دارویی                                  |
| ۸.۹  | ۸.۶     | ۲۴.۳٪                        | سرمایه گذاری                            |
| ۱.۳  | ۹.۱     | ۲۳.۶٪                        | آهن و فولاد                             |
| ۱.۱  | ۸.۷     | ۲۱.۷٪                        | مخابرات                                 |
| ۱.۵  | ۱۰.۱    | ۲۱.۵٪                        | مواد شیمیایی-متنوع                      |
| ۱.۶  | ۳۸.۸    | ۲۱.۰٪                        | محصولات کاغذی                           |
| ۱.۳  | ۶.۸     | ۲۰.۵٪                        | محصولات فلزی                            |
| ۰.۶  | ۷.۲     | ۱۹.۹٪                        | نوشیدنی                                 |
| ۱.۹  | ۷.۴     | ۱۹.۹٪                        | کانی های فلزی                           |
| ۱.۴  | ۶.۳     | ۱۹.۶٪                        | کاشی و سرامیک                           |
| ۱۲.۷ | ۱۱.۶    | ۱۹.۵٪                        | فعالیت‌های مرتبط با اوراق بهادار        |
| ۰.۵  | ۱۱.۷    | ۱۹.۰٪                        | خرده فروشی، باستانای وسایل نقلیه موتوری |
| ۰.۶  | ۵.۰     | ۱۸.۴٪                        | ماشین الات                              |
| ۱.۸  | ۱۷.۵    | ۱۸.۱٪                        | زغال سنگ                                |
| ۲.۹  | ۵.۴     | ۱۷.۹٪                        | بنادر و کشتیرانی                        |
| ۲.۵  | ۳.۲     | ۱۷.۸٪                        | بانکها و موسسات اعتباری                 |
| ۰.۵  | -       | ۱۷.۷٪                        | خودرو                                   |
| ۱.۹  | ۵.۸     | ۱۶.۵٪                        | ماشین الات الکتریکی                     |
| ۳.۸  | ۹.۰     | ۱۶.۲٪                        | خدمات رفاهی-برق                         |
| ۱.۹  | ۱۷.۵    | ۱۵.۸٪                        | نرم افزار و خدمات                       |

## ارزش معاملات صندوق‌ها:

### مقایسه ارزش معاملات صندوق‌های سهامی و درآمد ثابت



## بازده صندوق های سرمایه گذاری

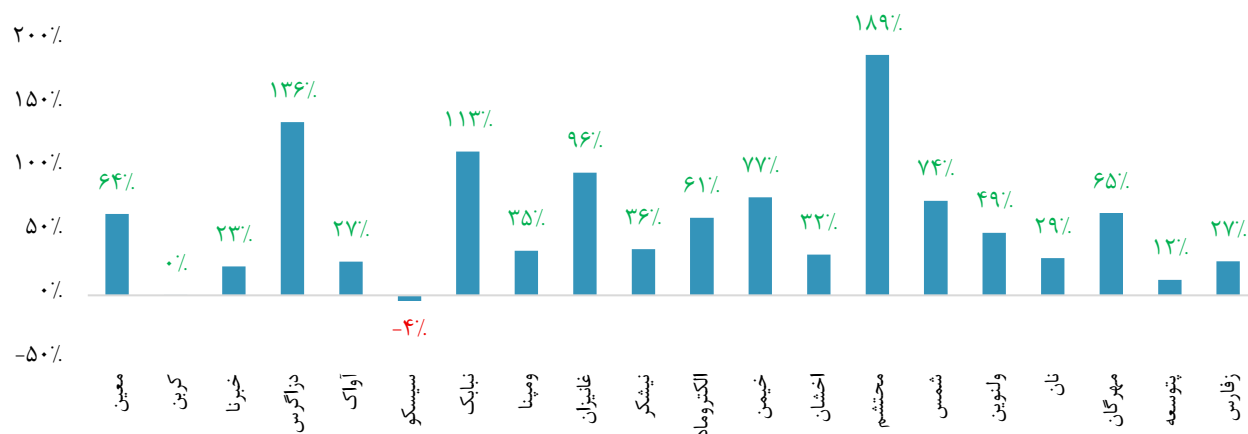
| صندوق های سرمایه گذاری مبتنی بر سهام (ETF) |               |               |                   |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|-------------------|
| نام صندوق                                  | بازده یک ساله | بازده شش ماهه | بازده یک ماهه آخر |
| دیار                                       | ۰.۰           | ۳۰.۷          | ۲۴.۲              |
| سپینود                                     | ۴۱.۶          | ۲۱.۶          | ۲۳.۵              |
| آمیثیس                                     | ۰.۰           | ۴۰.۸          | ۲۲.۲              |
| هومان                                      | ۵۰.۵          | ۳۵.۳          | ۲۱.۸              |
| خبرگان                                     | ۸۰.۶          | ۴۶.۱          | ۲۱.۴              |
| ابتکار                                     | ۰.۰           | ۲۵.۳          | ۲۱.۴              |
| بذر                                        | ۳۰.۳          | ۱۹.۲          | ۲۱.۱              |
| ارزش                                       | ۳۹.۳          | ۲۳.۵          | ۲۰.۷              |
| ویستا                                      | ۲۹.۱          | ۲۱.۱          | ۲۰.۶              |
| تیام                                       | ۴۳.۷          | ۲۴.۲          | ۲۰.۵              |
| اکسیژن                                     | ۳۴.۸          | ۲۳.۸          | ۲۰.۵              |
| آتیمس                                      | ۴۱.۵          | ۲۹.۲          | ۲۰.۴              |

| صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت (ETF) |               |               |                   |                                        |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|-------------------|----------------------------------------|
| نام صندوق                                  | بازده یک ساله | بازده شش ماهه | بازده یک ماهه آخر | کل ارزش خالص دارایی ها (میلیارد تومان) |
| داریک                                      | ۳۴.۱          | ۱۴.۷          | ۶.۱۰              | ۱,۴۹۲                                  |
| هامرز                                      | ۲۳.۷          | ۱۲.۹          | ۴.۲۴              | ۱,۴۰۱                                  |
| اوصتا                                      | ۳۲.۹          | ۱۶.۳          | ۴.۱۷              | ۷,۲۱۶                                  |
| رایکا                                      | ۳۴.۴          | ۱۷.۲          | ۳.۹۸              | ۴۵                                     |
| سام                                        | ۳۵.۰          | ۱۷.۳          | ۳.۶۱              | ۱,۹۱۰                                  |
| توسکا                                      | ۳۴.۳          | ۱۸.۱          | ۳.۵۸              | ۶,۱۵۴                                  |
| آلا                                        | ۳۴.۵          | ۱۷.۴          | ۳.۴۸              | ۱,۴۱۹                                  |
| سپنتارود                                   | ۰.۰           | ۱۵.۷          | ۳.۴۳              | ۱۲۱                                    |
| کارما                                      | ۳۵.۳          | ۱۷.۷          | ۳.۴۰              | ۱,۰۵۹                                  |
| یارا                                       | ۳۳.۸          | ۱۷.۳          | ۳.۳۰              | ۱,۳۹۳                                  |

| صندوق های سرمایه گذاری مبتنی بر سپرده کالایی |               |               |                  |                                        |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|------------------|----------------------------------------|
| نام صندوق                                    | بازده یک ساله | بازده شش ماهه | بازده یک ماه آذر | کل ارزش خالص دارایی ها (میلیارد تومان) |
| نهاد                                         | ۶۵.۲          | ۴۵.۷          | ۲۳.۳             | ۱.۷۳۶                                  |
| گلدیس                                        | ۹۷.۴          | ۹۶.۱          | ۱۸.۷             | ۱.۲۸۶                                  |
| زر فام                                       | ۱۵۹.۸         | ۹۴.۱          | ۱۸.۶             | ۵.۲۳۵                                  |
| مثقال                                        | ۱۷۰.۲         | ۹۷.۲          | ۱۸.۵             | ۲۶.۱۱۵                                 |
| درخشان                                       | ۱۴۵.۰         | ۹۸.۴          | ۱۸.۵             | ۷.۵۱۲                                  |
| کهریا                                        | ۱۶۷.۲         | ۹۷.۶          | ۱۸.۳             | ۳۸.۷۸۷                                 |
| رز                                           | ۰.۰           | ۰.۰           | ۱۸.۳             | ۲.۷۴۲                                  |
| گوهر                                         | ۱۶۳.۰         | ۹۵.۴          | ۱۸.۲             | ۱۶.۰۲۱                                 |
| لیان                                         | ۰.۰           | ۹۸.۷          | ۱۸.۱             | ۳.۷۹۴                                  |
| عیار                                         | ۱۶۷.۷         | ۹۷.۲          | ۱۸.۱             | ۱۵۳.۵۷۷                                |
| تابش                                         | ۱۶۷.۷         | ۹۶.۴          | ۱۸.۱             | ۱۱.۶۷۱                                 |
| زر                                           | ۱۶۱.۳         | ۹۴.۲          | ۱۸.۱             | ۹.۲۵۰                                  |
| طلا                                          | ۱۶۴.۳         | ۹۵.۹          | ۱۸.۱             | ۶۵.۸۴۷                                 |

## عملکرد عرضه های اولیه

### عملکرد عرضه های اولیه های جدید



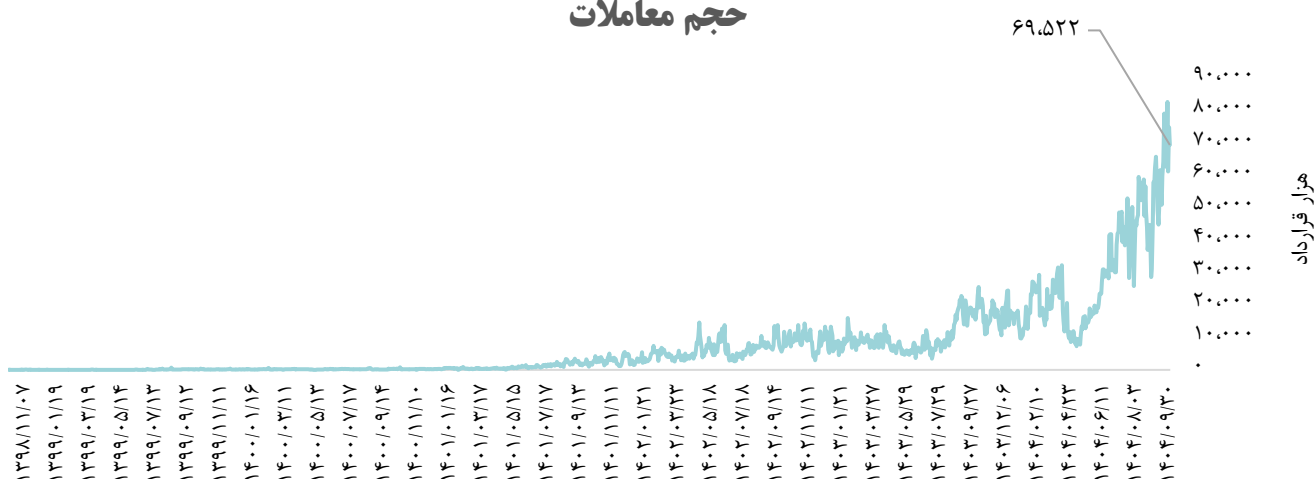
## ابزارهای نوین مالی

| میانگین قیمت<br>آبان (ریال) | میانگین قیمت<br>آذر (ریال) | درصد تغییرات قیمت<br>نسبت به آبان |                     |
|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------------|---------------------|
| ۱,۱۲۸,۰۳۲                   | ۱,۲۹۳,۴۳۱                  | ۱۴.۶۶٪                            | گواهی سکه           |
| ۱,۴۲۴,۰۱۰                   | ۱,۷۴۴,۶۰۰                  | ۲۲.۵۱٪                            | گواهی زعفران        |
| ۱۴,۳۴۴,۹۲۶                  | ۱۶,۵۶۱,۸۰۵                 | ۱۵.۴۵٪                            | گواهی سپرده شمش طلا |

| قراردادهای آتی                                    | میانگین قیمت<br>آبان (ریال) | میانگین قیمت<br>آذر (ریال) | درصد تغییرات قیمت<br>نسبت به آبان |
|---------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------------|
| قرارداد آتی شمش طلای خام ۹۹۵ تحویل اردیبهشت ۱۴۰۵  | -                           | ۲۱۵,۰۷۲,۰۷۱                | -                                 |
| قرارداد آتی گواهی سپرده نقره تحویل آذر ماه ۱۴۰۴   | ۲,۰۰۷,۹۴۴                   | ۲,۳۹۲,۷۴۷                  | ۱۹.۱۶٪                            |
| قرارداد آتی زعفران نگین تحویل تیر ماه ۱۴۰۵        | ۲,۴۷۸,۸۴۳                   | ۲,۶۳۰,۲۲۹                  | ۶.۱۱٪                             |
| قرارداد آتی صندوق طلای کهربا تحویل آذر ماه ۱۴۰۴   | ۱۱۲,۴۰۱                     | ۱۱۹,۴۸۲                    | ۶.۳۰٪                             |
| قرارداد آتی صندوق طلای کهربا تحویل اسفند ماه ۱۴۰۴ | ۱۳۲,۱۴۵                     | ۱۴۰,۲۵۲                    | ۶.۱۳٪                             |

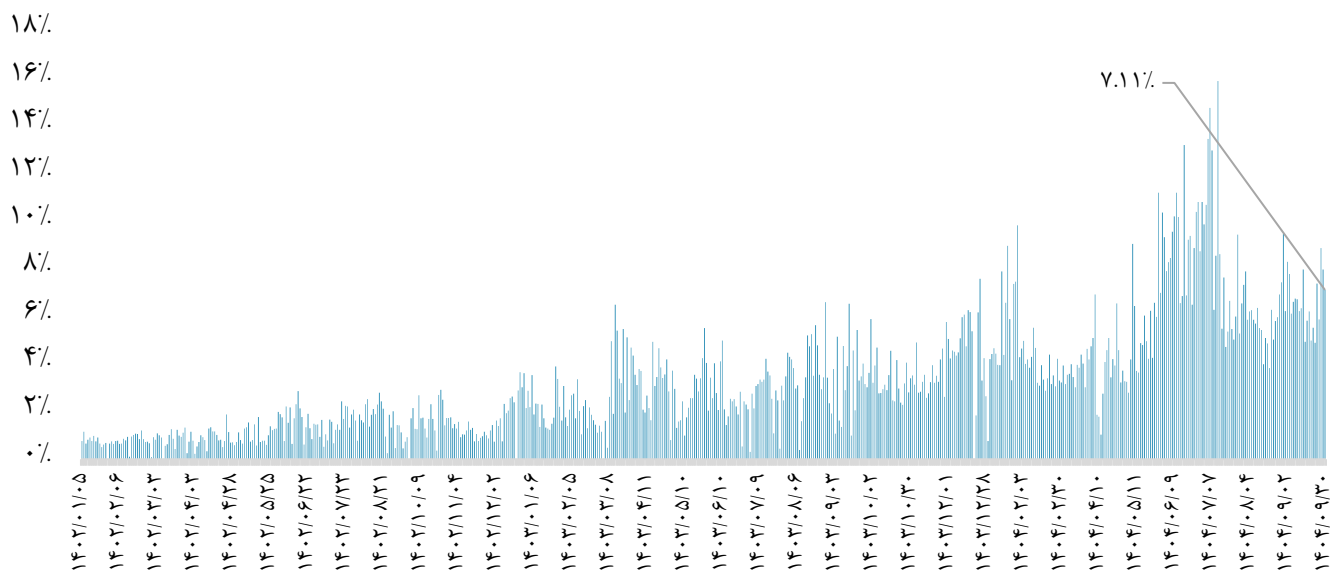
## اختیار معاملات سهام

### حجم معاملات





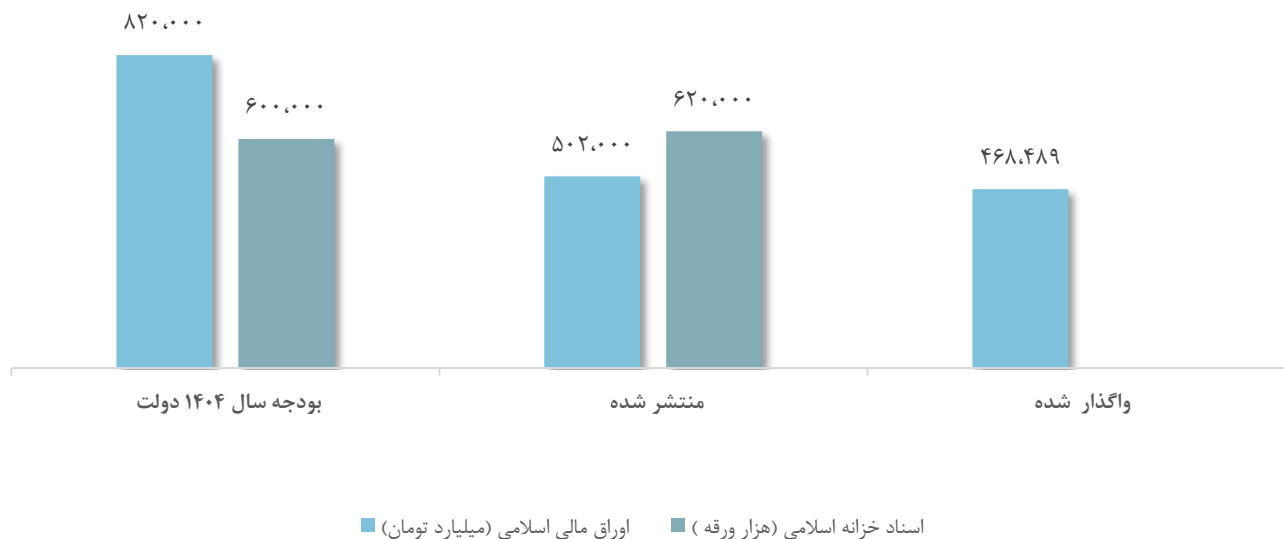
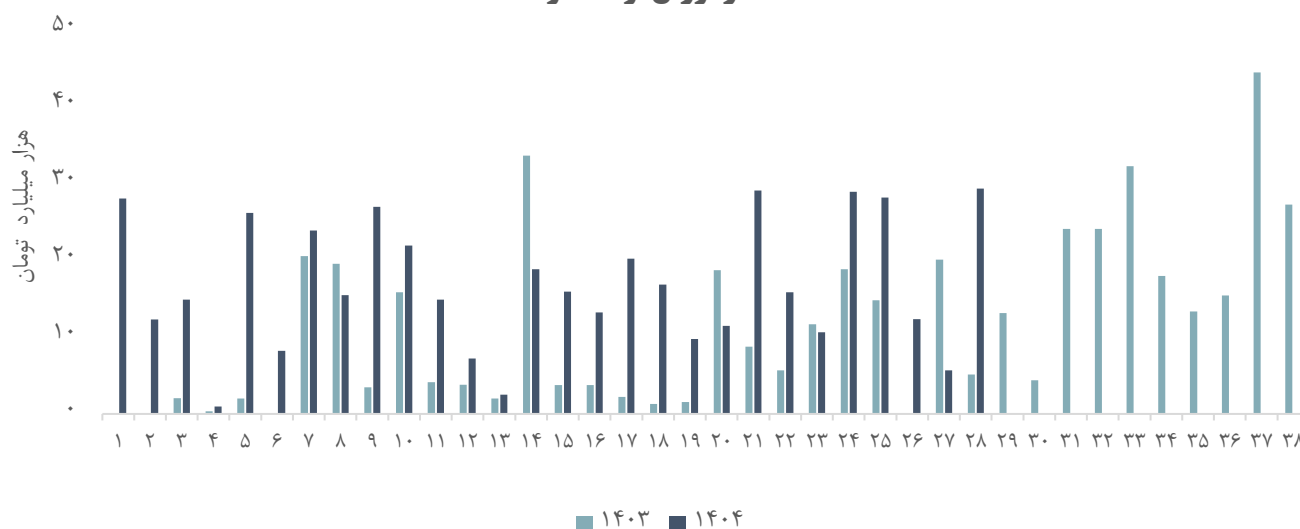
### نسبت ارزش معاملات مشتقه به سهام



## میزان تحقق بودجه دولت در تامین مالی از بازار بدهی

در سال ۱۴۰۴، تا پایان آذر ماه، دولت طی ۲۸ حراج، مجموعاً ۴۶۸ هزار میلیارد تومان اوراق فروخت که از این میزان ۷۵ هزار میلیارد تومان مربوط به فروش اوراق در آذر ماه می‌باشد. خالص تأمین مالی دولت در سال ۱۴۰۴، تا تاریخ گزارش حدود ۱۵۴ هزار میلیارد تومان است.

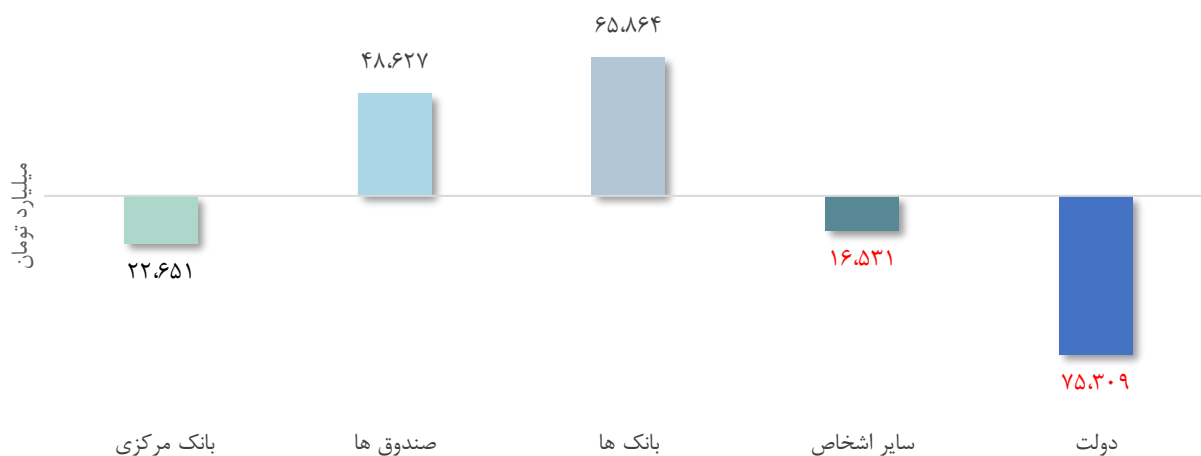
### انتشار اوراق توسط دولت



## انتقال مالکیت اوراق بدهی

در آذرماه سال ۱۴۰۴، بازار سرمایه و بانک‌ها به طور عمده خریدار اوراق بوده و وزارت امور اقتصاد و دارایی به نیابت از دولت اقدام به تامین منابع نقدی به مبلغ ۷۵،۳۰۹ میلیارد تومان از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی نموده است.

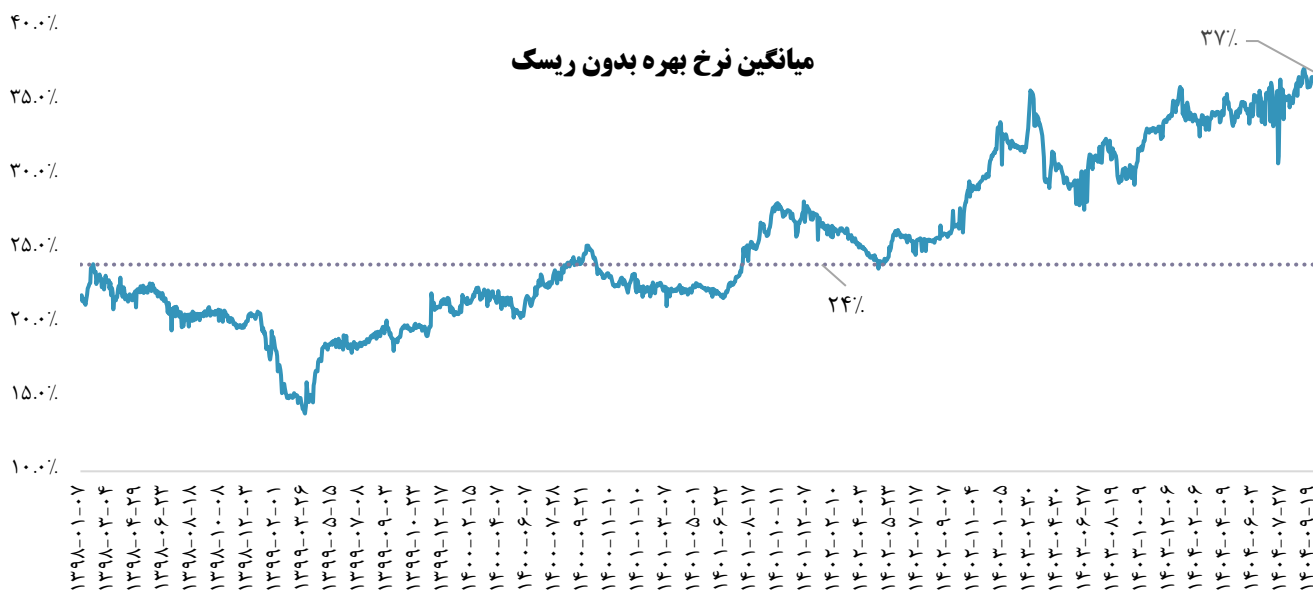
### انتقال مالکیت



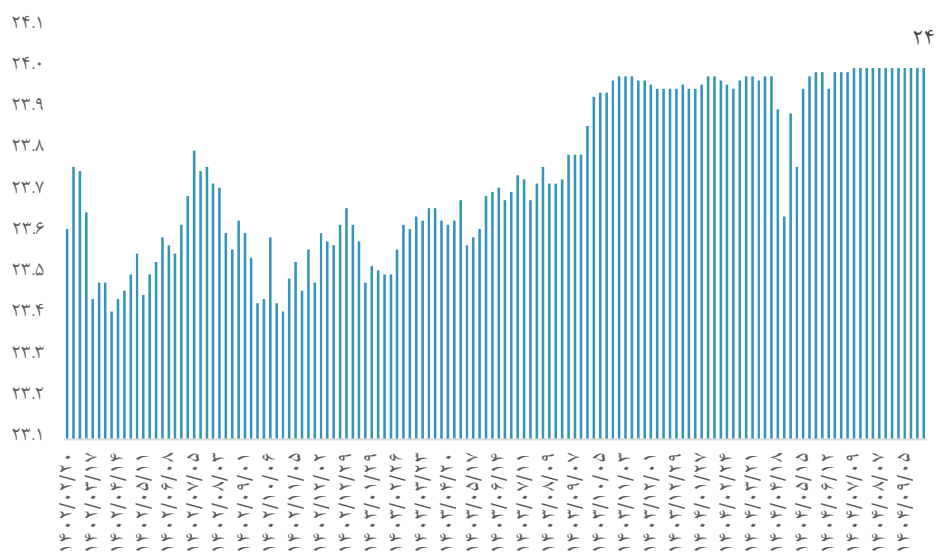
## ۲. اقتصاد کلان



## میانگین نرخ بهره بدون ریسک اخرا<sup>۱</sup>



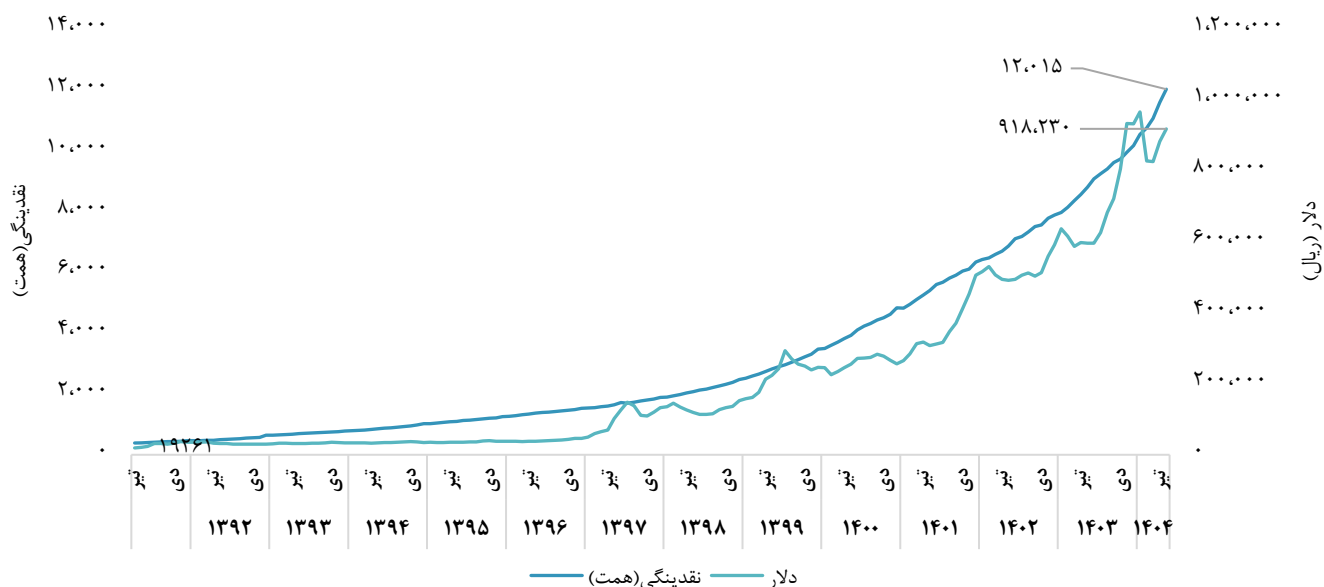
<sup>۱</sup> این منحنی، بر اساس داده‌های اوراق خزانه ۹۰ روزه یا متوسط نرخ بهره اوراق خزانه رسم شده است و روند تغییرات نرخ بهره را در طول زمان نشان می‌دهد.



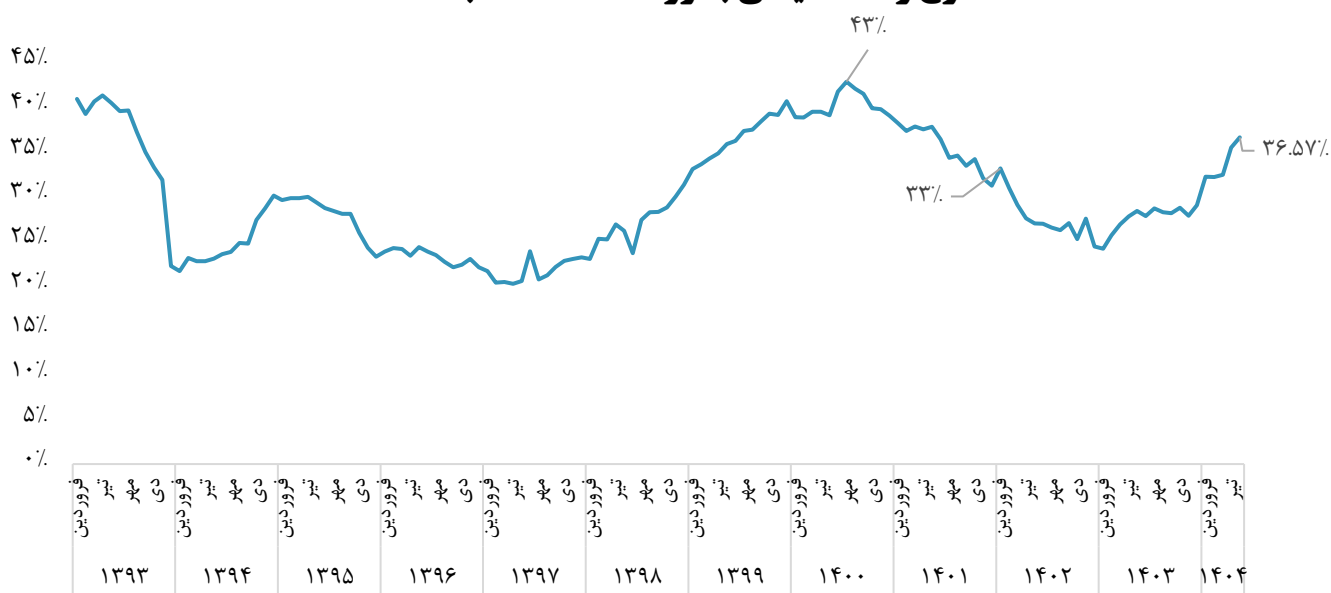
بر اساس داده‌های بانک مرکزی نرخ بهره بین بانکی در پایان هفته چهارم آذر سال جاری در سطح ۲۴ درصد باقی ماند.

## رشد نقدینگی کل کشور

بر اساس آخرین داده‌های موجود (آخرین داده مربوط به مرداد ۱۴۰۴ می‌باشد) میزان نقدینگی کل کشور در پایان مردادماه به ۱۲۰۰۱۵ همت رسید که نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳۶.۵۷ درصد رشد داشته است.

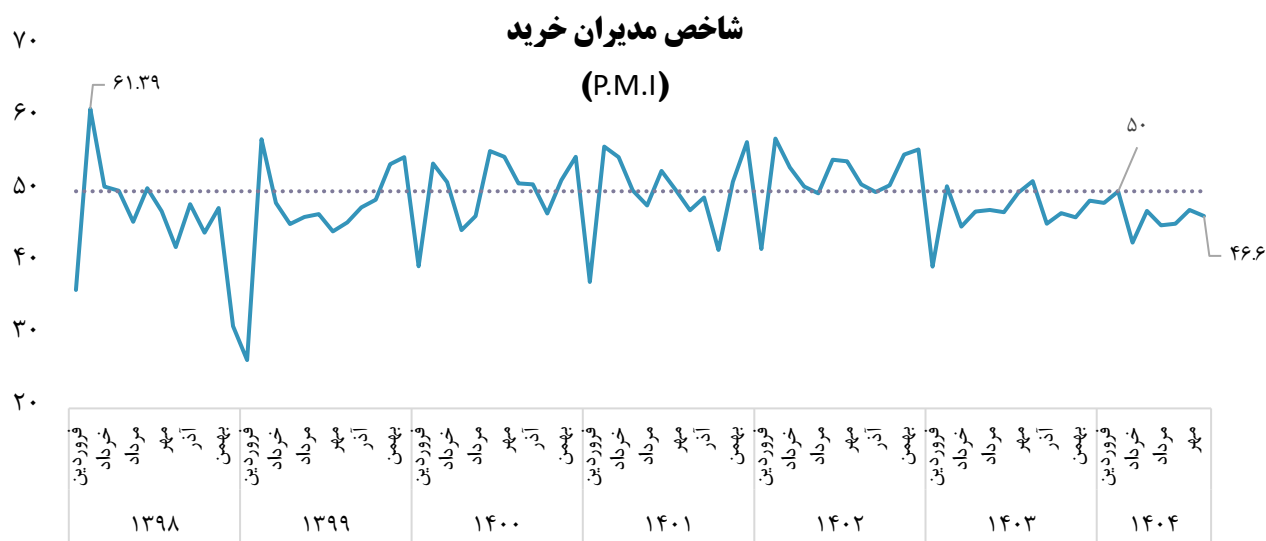


## نرخ رشد نقدینگی بصورت سالانه نقطه به نقطه

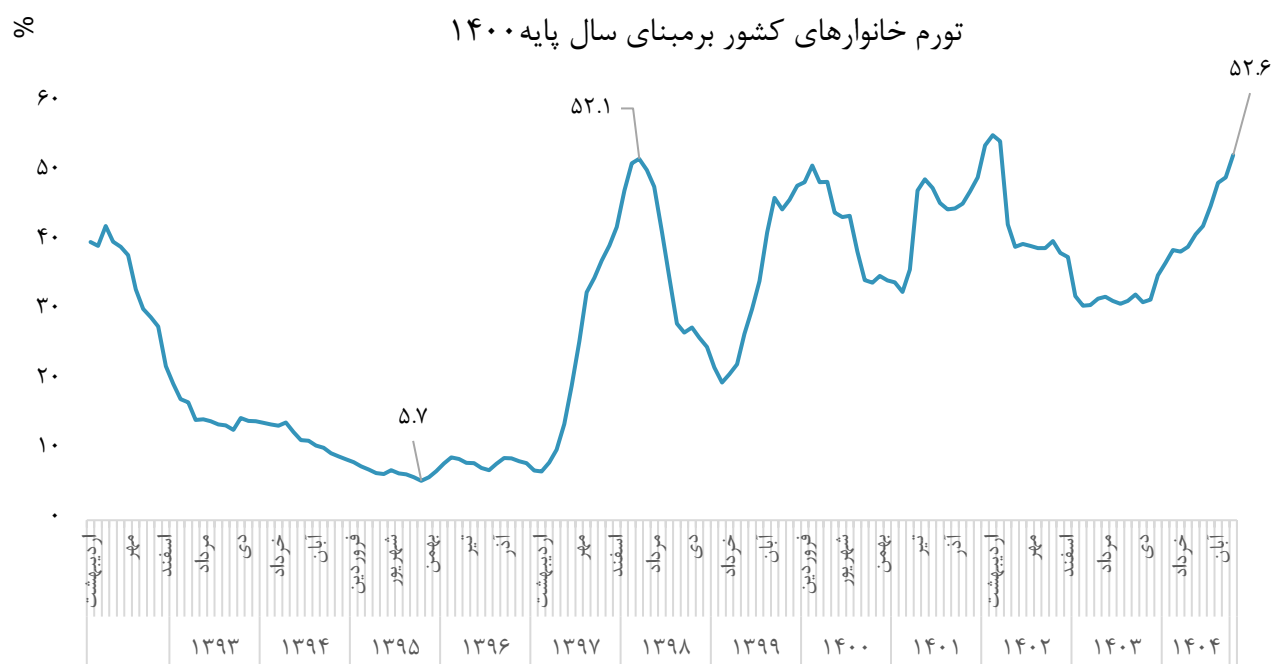


## شاخص کل شامخ ایران

شاخص مدیران خرید کل اقتصاد (شامخ) در آبان‌ماه با نرخ کاهشی به ۴۶.۶ رسیده که حاکی از تداوم رکود طی یکسال گذشته می‌باشد. شامخ بخش صنعت نیز پس از دو ماه ثبات نسبی مجدداً به روند کاهشی بازگشته است. این روند هم‌زمان با انتشار داده‌های مرکز آمار درباره عملکرد اقتصاد ایران در شش‌ماهه نخست سال ۱۴۰۴ است که تصویری شفاف از وضعیت رکودی بخش‌های مولد ارائه می‌شود. تصویری که نشان می‌دهد اقتصاد همچنان با ضعف در خلق ارزش‌افزوده پایدار مواجه است. بر اساس این داده‌ها، تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت با احتساب نفت حدود یک‌دهم درصد بیش از رقم آن در دوره مشابه سال گذشته است و در نقطه مقابل، تولید ناخالص داخلی بدون نفت کاهش یافته و رشد منفی نیم درصدی را ثبت کرده که نشانه‌ای از افت فعالیت در بخش‌هایی است که موتور اصلی اشتغال و ارزش‌افزوده غیرنفتی کشور محسوب می‌شوند. این روند نشان می‌دهد که ساختار انگیزشی اقتصاد ایران همچنان به نفع فعالیت‌های غیرمولد عمل می‌کند. به عبارت دیگر، ارتباط نزدیکی بین نگرش و انتظارات فعالان اقتصادی و تجاری کشور با داده‌های رسمی و واقعی کشور برقرار است.



تورم نقطه‌به‌نقطه خانوارهای کشور در آذرماه ۱۴۰۴ معادل ۵۲.۶ درصد بوده است؛ به این معنا که خانوارها به‌طور متوسط ۵۲.۶ درصد بیشتر از آذرماه ۱۴۰۳ برای خرید یک مجموعه ثابت از کالاها و خدمات هزینه کرده‌اند. این نرخ نسبت به ماه قبل ۳.۲ واحد درصد افزایش یافته است.



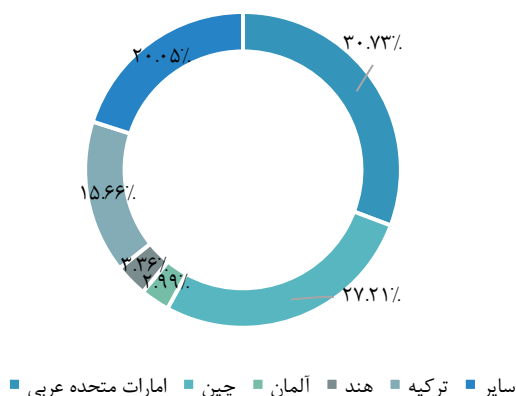


## تراز معاملات واردات و صادرات

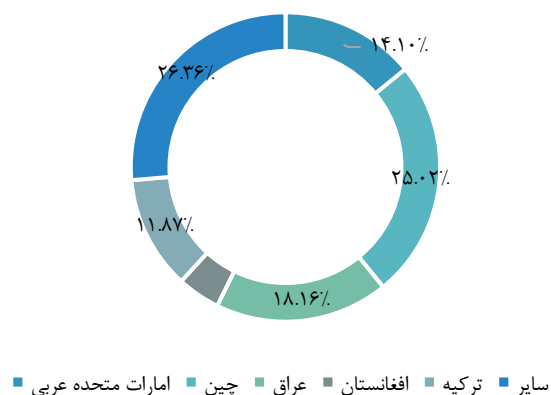
بر اساس آخرین داده گمرک جمهوری اسلامی ایران در هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۴، میزان صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی کشور به استثنای نفت خام، نفت کوره و نفت سفید و همچنین بدون صادرات از محل تجارت چمدانی بالغ بر ۱۰۵،۲۳۱ هزار تن و به ارزش ۳۶،۹۹۷ میلیون دلار بوده است که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل، افزایش ۱.۱۷ درصدی در وزن و کاهش ۳.۴۸ درصدی در ارزش دلاری داشته است. همچنین میزان واردات کشور در این مدت، با افزایش ۳.۰۳ درصدی در وزن و کاهش ۱۴.۲۹ درصدی در ارزش دلاری در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، به ارقام ۲۵،۸۲۳ هزار تن و ۳۹،۵۴۰ میلیون دلار رسیده است.

| درصد تغییرات نسبت به مدت مشابه سال قبل |          | هشت ماهه نخست ۱۴۰۳ |         | هشت ماهه نخست ۱۴۰۴ |         | فعالیت |
|----------------------------------------|----------|--------------------|---------|--------------------|---------|--------|
|                                        |          | ارزش               | وزن     | ارزش               | وزن     |        |
|                                        |          | میلیون دلار        | هزار تن | میلیون دلار        | هزار تن |        |
| درصد دلار                              | درصد وزن |                    |         |                    |         |        |
| -۳.۴۸٪                                 | ۱.۱۷٪    | ۳۸،۳۳۱             | ۱۰۴،۰۱۹ | ۳۶،۹۹۷             | ۱۰۵،۲۳۱ | صادرات |
| -۱۴.۲۹٪                                | ۳.۰۳٪    | ۴۶،۱۳۰             | ۲۵،۰۶۴  | ۳۹،۵۴۰             | ۲۵،۸۲۳  | واردات |

### کشورهای مبادی واردات



### کشورهای مقصد صادرات

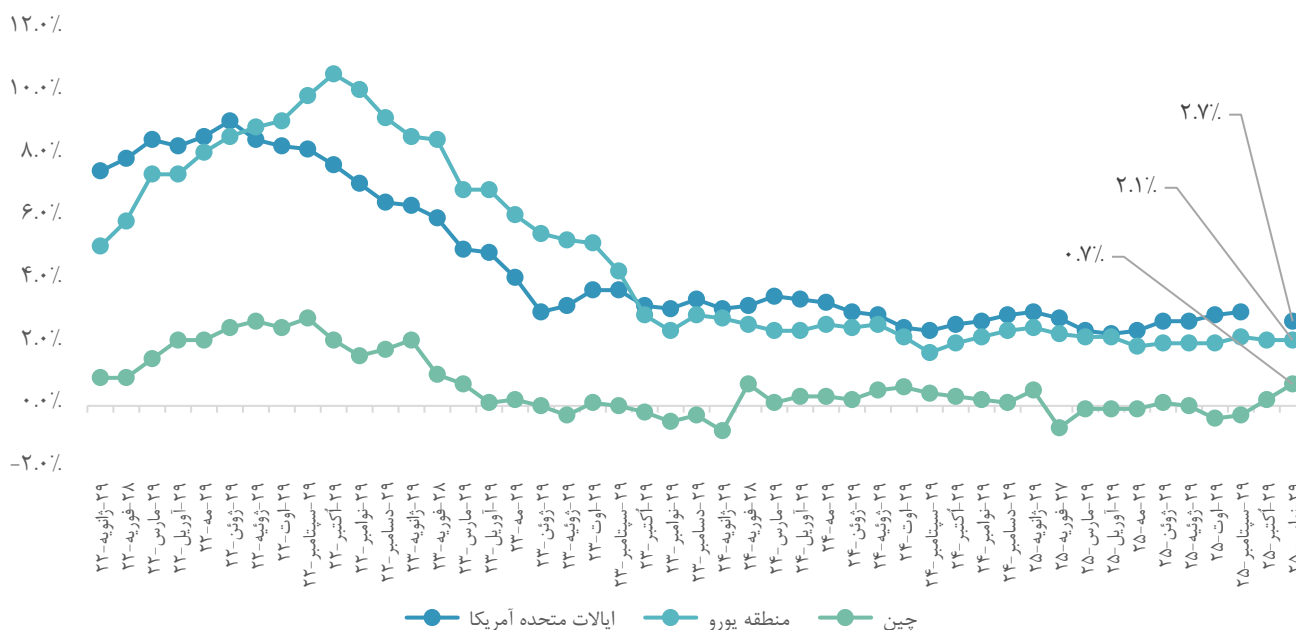


## ۳. اقتصاد جهانی

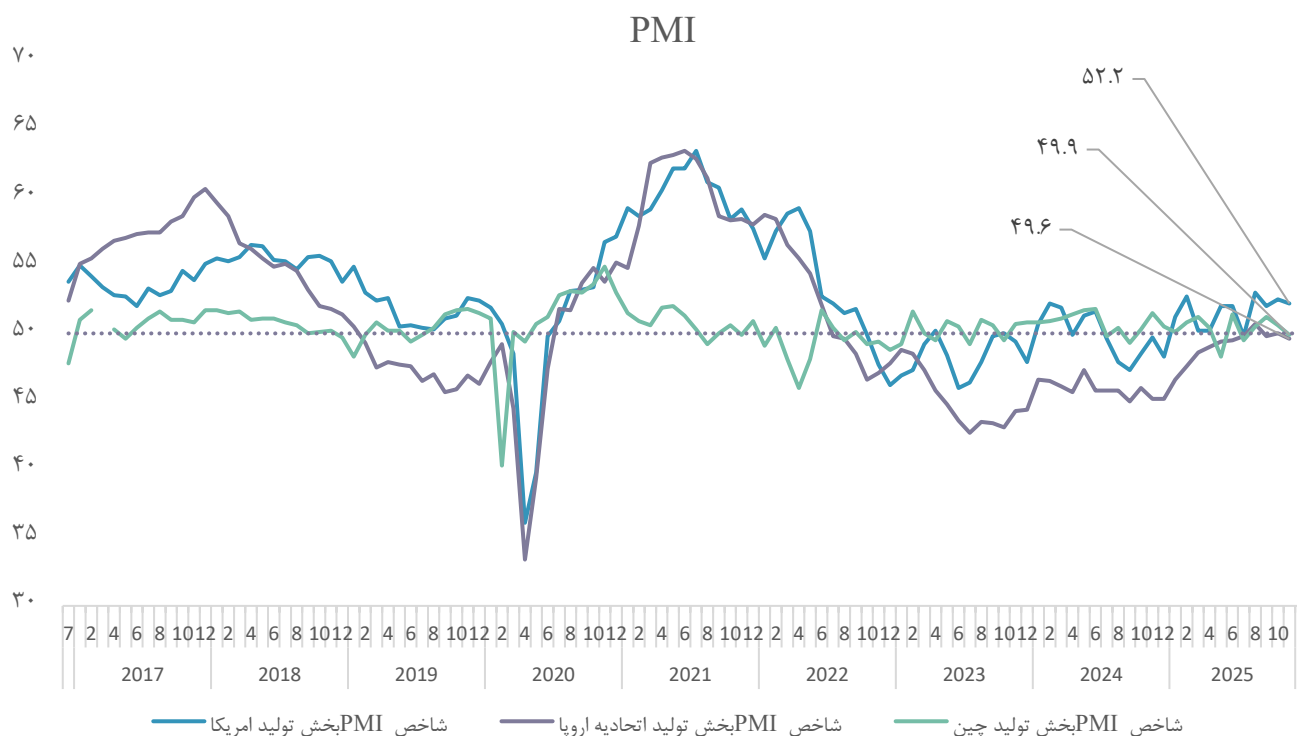
در سال ۲۰۲۵، رشد اقتصادی چین طبق آمار رسمی اداره ملی آمار حدود ۵.۲ درصد اعلام شد، اما برآورد مستقل این گزارش نشان می‌دهد که رشد واقعی اقتصاد تنها بین ۲.۵ تا ۳ درصد بوده است. این اختلاف عمدتاً ناشی از بیش‌برآورد میزان سرمایه‌گذاری است که در آمار رسمی ارائه شده است، در حالی که مصرف داخلی و سرمایه‌گذاری واقعی ضعیف‌تر از گزارش‌ها بوده است. اقتصاد چین سال ۲۰۲۵ را با شتاب نسبی آغاز کرد. عواملی مانند جلوگیری از صادرات پیش از اعمال تعرفه‌های آمریکا، یارانه‌های مصرفی برای لوازم خانگی، خودرو و کالاهای الکترونیکی و محرک‌های مالی دولت، موجب رشد اقتصادی در نیمه اول سال شدند. با این حال، در نیمه دوم سال، کاهش رشد اعتبارات بانکی به پایین‌ترین سطح تاریخی خود، کاهش مصرف خانوار و محدودیت در حمایت‌های مالی دولت سبب افت شدید سرمایه‌گذاری گردید و رشد واقعی از آمار رسمی فاصله گرفت. سرمایه‌گذاری، به عنوان یکی از مولفه‌های اصلی GDP، بیشترین اختلاف را با آمار رسمی نشان می‌دهد. بخش مسکن با کاهش بیش از ۲۰ درصدی در فروش روبه‌رو شد و شروع پروژه‌های جدید بیش از ۷۵ درصد کمتر از اوج ۲۰۲۱ است، سرمایه‌گذاری صنعتی از ۹.۲ درصد در ۲۰۲۴ به ۱.۹ درصد در ۲۰۲۵ کاهش یافته است، سرمایه‌گذاری دولت در نیمه دوم سال نیز محدود شده و تمرکز بر مدیریت بدهی‌های محلی بوده است. در این شرایط، صادرات به عنوان موتور اصلی رشد اقتصادی چین عمل نموده است؛ حجم صادرات ۱۰ درصد افزایش یافته، در حالی که واردات تنها ۰.۱ درصد رشد داشته است. صادرات مستقیم به آمریکا کاهش یافته، اما صادرات به اروپا، آفریقا و ASEAN افزایش یافته و مازاد تجاری تا نوامبر ۲۰۲۵ از یک تریلیون دلار سال ۲۰۲۴ فراتر رفته است که این موضوع حاکی از آن است که اقتصاد چین بیش از هر زمان دیگری به مازاد تجاری برای حفظ رشد متکی است و رشد داخلی جایگاه کمتری دارد. چشم‌انداز ۲۰۲۶ همچنان به شدت وابسته به صادرات است، در حالی که میزان سرمایه‌گذاری با ادامه کاهش اعتبارات بانکی و رکود مسکن و صنعت افت خواهد کرد، مصرف خانوار حداکثر سهم ۱.۵ واحد درصدی در رشد GDP خواهد داشت و مصرف دولت تقریباً ثابت خواهد بود. سهم صادرات بین ۱ تا ۱.۵ واحد درصد پیش‌بینی می‌شود، اما در صورت افت تقاضای جهانی، رشد چین به شدت تحت تاثیر قرار خواهد گرفت. علاوه بر این، صدها میلیون شهروند چینی با درآمد پایین به سیاست‌هایی نیاز دارند که بر پایه واقعیت‌های اقتصادی بنا شده باشد. با وجود لحن جدید پکن درباره تقویت تقاضای داخلی، تجربه یک دهه گذشته نشان می‌دهد که این وعده‌ها الزاماً به اصلاحات ساختاری پایدار منجر نمی‌شوند. اصلاح نظام مالی، کاهش شکاف شهری-روستایی، بهبود وضعیت کارگران مهاجر و اصلاح تخصیص سرمایه، همگی زمان‌بر هستند و در کوتاه‌مدت حتی می‌توانند رشد را کندتر کنند. در تاریخ اقتصاد، نمونه‌ای وجود ندارد که کشوری هم‌زمان با چند ماه تورم منفی مداوم، رشد واقعی ۵ درصدی را ثبت کرده باشد؛ وضعیتی که چین اکنون برای چندمین فصل متوالی با آن مواجه است. بعید می‌دانیم چین اولین استثنا باشد.

نرخ تورم سالانه چین در نوامبر ۲۰۲۵ به ۰.۷٪ رسید که نسبت به ۰.۲٪ در ماه قبل افزایش داشته است. این رقم هم‌راستا با پیش‌بینی‌های بازار بود و بیشترین سطح از فوریه ۲۰۲۴ تاکنون را نشان می‌دهد. قیمت مواد غذایی برای اولین بار در ده ماه اخیر افزایش یافت که این رشد ناشی از افزایش قیمت سبزیجات و میوه‌های تازه بود. نرخ تورم سالانه در منطقه یورو در نوامبر ۲۰۲۵ در سطح ۲.۱٪ ثابت ماند که از پیش‌بینی اولیه ۲.۲٪ کمتر بود. تورم خدمات به ۳.۵٪ افزایش یافت که بیشترین سطح از آوریل است. تورم غذا، نوشیدنی و دخانیات از ۲.۵٪ در ماه اکتبر به ۲.۴٪ در ماه نوامبر کاهش داشته است. تورم پایه (Core inflation) که غذا و انرژی را حذف می‌کند، بدون تغییر در سطح ۲.۴٪ ثابت بوده و کمی پایین‌تر از پیش‌بینی ۲.۵٪ است. نرخ تورم سالانه در آمریکا در نوامبر ۲۰۲۵ به ۲.۷٪ رسید که کمترین میزان از ماه ژوئیه بوده است و پایین‌تر از پیش‌بینی ۳.۱٪ بازار و رقم ۳٪ ثبت‌شده در ماه سپتامبر می‌باشد. در همین حال، نرخ تورم پایه ۲.۶٪ اعلام شد که پایین‌ترین سطح از مارس ۲۰۲۱ بوده و کمتر از پیش‌بینی ۳٪ بازار است. (اداره آمار کار آمریکا (BLS) اعلام کرد که به دلیل تعطیلی ۴۳ روزه دولت، داده‌های ماه اکتبر ۲۰۲۵ جمع‌آوری نشده است).

### CPI



در نوامبر ۲۰۲۵ شاخص مدیران خرید بخش تولید در منطقه یورو به ۴۹.۶ رسید که کمترین میزان در پنج ماه اخیر بود. این نشان می‌دهد که فعالیت‌های تولیدی در منطقه یورو کمی ضعیف‌تر شده و در آستانه رکود قرار گرفته‌اند. شاخص مدیران خرید بخش تولید S&P Global آمریکا در نوامبر ۲۰۲۵ عدد ۵۲.۲ را ثبت کرد که کمی بالاتر از برآورد اولیه ۵۱.۹ و اندکی پایین‌تر از مقدار ۵۲.۵ ماه اکتبر بود. این رقم نشان می‌دهد که شرایط کلی در بخش تولید برای چندمین ماه متوالی با سرعت کندتری نسبت به قبل، بهبود یافته است. شاخص مدیران خرید چین در نوامبر ۲۰۲۵ به ۴۹.۹ کاهش یافت که پایین‌تر از پیش‌بینی ۵۰.۵ بازار و عدد ۵۰.۶ ماه اکتبر بوده است که نشان‌دهنده کاهش فعالیت کارخانه‌ها می‌باشد و حاکی از آن است که فعالیت‌های تولیدی در چین با افت اندک همراه بوده است.

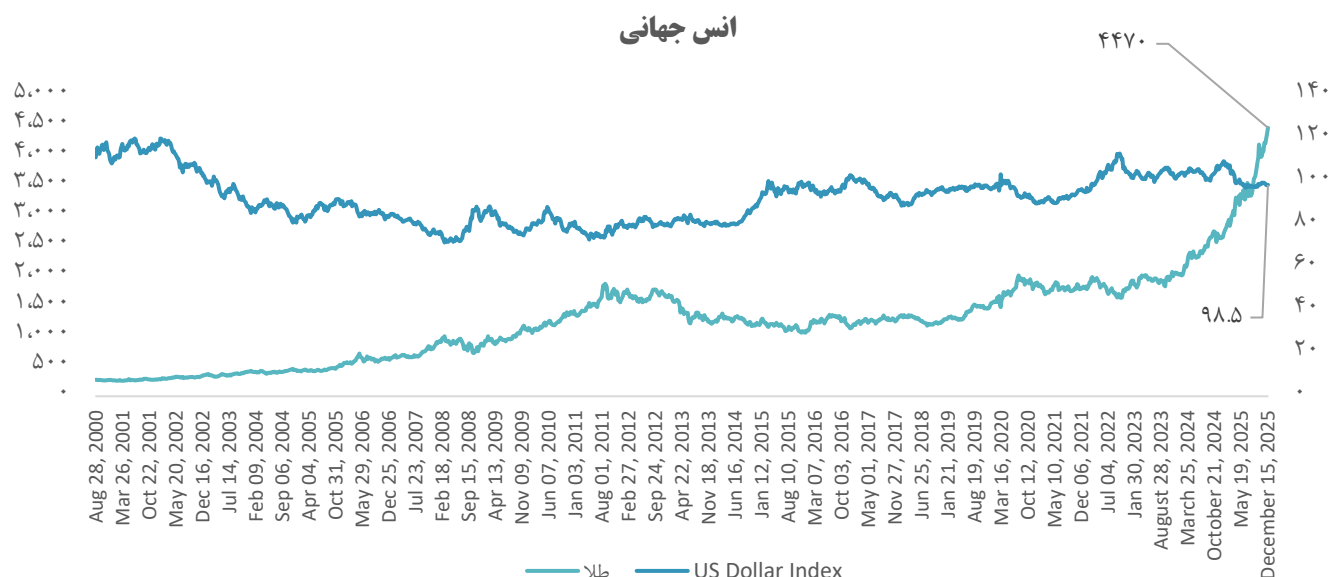


در آستانه پایان سال ۲۰۲۵، مؤسسه UBS با انتشار گزارش «چشم‌انداز ۲۰۲۶» هدف ۷,۷۰۰ واحدی را برای شاخص S&P ۵۰۰ برآورد نموده و معتقد است که رشد اقتصادی و سودآوری شرکت‌ها با وجود نرخ‌های بهره بالا ادامه می‌یابد. این رشد عمدتاً به دلیل تجاری‌سازی هوش مصنوعی و سرمایه‌گذاری‌های سنگین زیرساختی در این حوزه خواهد بود که ابتدا توسط شرکت‌های بزرگ فناوری مانند انویدیا، مایکروسافت و آلفابت هدایت شده و سپس به بخش‌های دیگر گسترش می‌یابد. با این حال، UBS هشدار می‌دهد که تعرفه‌های جدید، خطر تورم موقت و ضعف اقتصادی در اوایل ۲۰۲۶ می‌تواند بازار را همچنان در معرض ریسک حباب قیمتی احتمالی ناشی از هیجان پیرامون AI قرار دهد. در این سناریو، شرکت‌های فناوری پیشرو و صنایع بهره‌ور از هوش مصنوعی، برندگان اصلی، و شرکت‌های وابسته به مصرف‌کنندگان کم‌درآمد یا انرژی سنتی بازندگان احتمالی‌اند. موفقیت تحقق هدف ۷,۷۰۰ واحدی مشروط به کاهش تدریجی نرخ بهره توسط فدرال رزرو، حفظ رشد واقعی سودآوری و اثبات توانایی AI در افزایش بهره‌وری است؛ در غیر این صورت، احتمال اصلاح شدید بازار افزایش می‌یابد.

### S&P 500



شاخص دلار آمریکا در هفته سوم دسامبر به سمت سطح ۹۸.۵ کاهش یافت و به پایین‌ترین سطح خود از اوایل ماه اکتبر رسید؛ این افت در شرایطی رخ داد که انتظارها برای کاهش بیشتر نرخ بهره توسط فدرال رزرو افزایش یافته است. در حال حاضر دو نوبت کاهش ۰/۲۵ درصدی نرخ بهره در سال ۲۰۲۶ مورد انتظار بازارها می‌باشد. عامل دیگری که به تضعیف دلار دامن زده است، افزایش قیمت فلزات گران‌بها در پی افزایش تقاضا برای دارایی‌های امن، هم‌زمان با تشدید تنش‌ها میان ایالات متحده و ونزوئلا می‌باشد. ایالات متحده با توقیف دومین نفتکش ونزوئلا و تعقیب فعال یک نفتکش دیگر، محاصره دریایی این کشور را تشدید کرد. قیمت طلا در روز ۲۳ دسامبر با عبور از ۴,۴۷۰ دلار به ازای هر اونس به یک رکورد تاریخی جدید رسید. از ابتدای سال جاری میلادی تاکنون، قیمت طلا حدود ۷۰ درصد افزایش یافته و در مسیر ثبت قوی‌ترین رشد سالانه خود از سال ۱۹۷۹ قرار دارد. این روند صعودی همچنین با خریدهای قدرتمند بانک‌های مرکزی و ورود مستمر سرمایه به صندوق‌های قابل معامله (ETF) پشتیبانی شده است.



## نفت برنت:

نفت برنت در هفته سوم دسامبر در محدوده‌ی ۶۰/۳ دلار به ازای هر بشکه نوسان داشت؛ معامله‌گران همچنان تمرکز خود را بر افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیکی حفظ کرده‌اند. دونالد ترامپ، رئیس‌جمهور آمریکا، روز ۲۲ دسامبر اعلام کرد که ایالات متحده در حال تعقیب فعال یک نفتکش دیگر در نزدیکی سواحل ونزوئلا است و قصد دارد هم محموله نفتی و هم دو نفتکشی را که اخیراً توقیف شده‌اند نزد خود نگه دارد. اگرچه صادرات نفت خام ونزوئلا کمتر از ۱ درصد عرضه جهانی نفت را تشکیل می‌دهد، اما این صادرات منبع درآمدی حیاتی برای دولت نیکلاس مادورو به شمار می‌رود؛ به همین دلیل، هرگونه اختلال در آن اهمیت بالایی دارد، حتی اگر تأثیر آن بر عرضه کلی بازار جهانی محدود باشد. در اروپا نیز اوکراین همچنان به حملات خود علیه زیرساخت‌های انرژی روسیه ادامه می‌دهد. در تازه‌ترین حمله، دو شناور و دو اسکله آسیب دیده‌اند و در یکی از روستاهای ساحلی دریای سیاه که یکی از مسیرهای کلیدی صادرات انرژی روسیه محسوب می‌شود آتش‌سوزی رخ داده است. با وجود آن‌که عوامل ژئوپلیتیکی مختلف از قیمت نفت حمایت می‌کنند، اما نفت خام همچنان در مسیر ثبت کاهش سالانه قیمت قرار دارد؛ چرا که انتظار می‌رود مزاد عرضه در بازار جهانی نفت افزایش یابد. پیش‌بینی می‌شود در هفته جاری شاهد تثبیت بیشتر قیمت‌ها در سایه کاهش حجم معاملات در تعطیلات و نیز ادامه تقابل بین شاخص‌های بنیادی رو به افول نفت از یک سو، و نیاز به حفظ نوعی صرف ریسک ژئوپلیتیک مرتبط با تنش‌های اوکراین/روسیه و آمریکا/ونزوئلا از سوی دیگر باشیم.

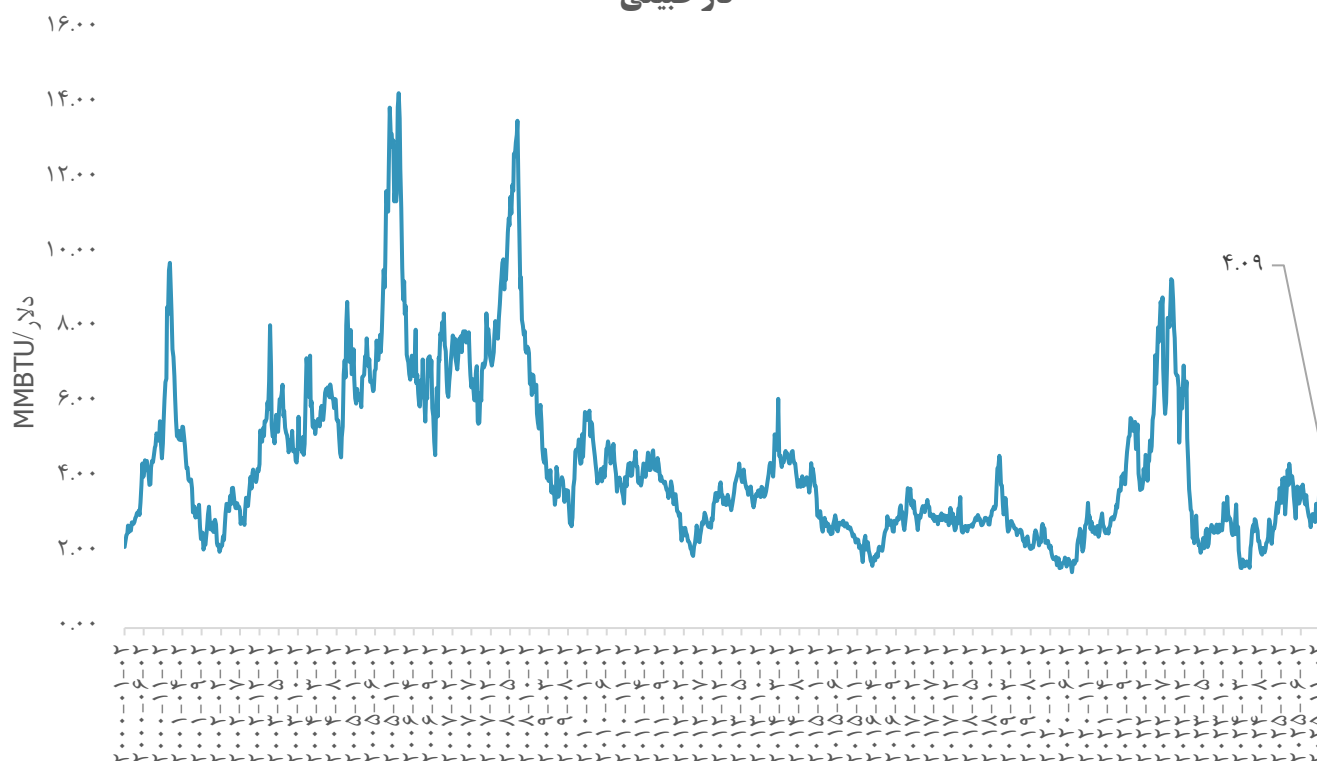
## نفت برنت



## گاز طبیعی :

گاز طبیعی در هفته سوم دسامبر آمریکا به ۴۰.۹ دلار به ازای هر میلیون واحد حرارتی بریتانیایی MMBtu کاهش یافت و به نزدیکی سطح خود در انتهای ماه اکتبر رسید. علت این کاهش، پیش‌بینی دماهای بالاتر از حد نرمال در اکثر مناطق کشور آمریکا پیش از کریسمس است که نشان‌دهنده کاهش تقاضای گرمایشی می‌باشد. از سوی دیگر، تولید به بالاترین حد تاریخی رسید و موجودی انبارها کافی است. داده‌های EIA نیز نشان داد برداشت از ذخایر گاز برای هفته منتهی به ۱۲ دسامبر معادل ۱۶۷ میلیارد فوت مکعب بوده که کمی کمتر از پیش‌بینی‌ها است و نشان می‌دهد موجودی‌ها ۰.۹٪ بالاتر از میانگین پنج سال اخیر باقی مانده‌اند. همزمان، تحویل گاز به ۸ تأسیسات اصلی صادرات LNG آمریکا به طور متوسط ۱۸.۶ میلیارد فوت مکعب در روز بوده است که از رکورد نوامبر (۱۸.۲ میلیارد فوت مکعب در روز) فراتر رفته و نشان‌دهنده جریان صادرات قوی گاز طبیعی آمریکا است.

### گاز طبیعی





## بازارهای کالایی جهانی

روند تغییرات قیمت کامودیتی‌های مهم در بازارهای جهانی به شرح جدول زیر می‌باشد:

### محصولات معدنی

| کالا      | واحد      | قیمت ۳۰ آذر | قیمت ۳۰ آبان | درصد تغییر ماهانه | نماد های تاثیر گذار                                  |
|-----------|-----------|-------------|--------------|-------------------|------------------------------------------------------|
| مس        | دلار / تن | ۱۱،۹۴۰      | ۱۰،۷۷۸       | ۱۰.۷۸٪            | فملی، بموتو، فباهنر                                  |
| روی       | دلار / تن | ۳،۰۳۳       | ۳،۱۱۹        | -۲.۷۶٪            | فاسمین، فسرب، فروی، فزرین، کیمیا، کاما، کباق         |
| آلومینیوم | دلار / تن | ۲،۸۹۸       | ۲،۷۶۶        | ۴.۷۷٪             | فایرا، فنوال                                         |
| سرب       | دلار / تن | ۱،۹۲۴       | ۱،۹۸۶        | -۳.۱۲٪            | فاسمین، فسرب، فروی، فرآور، فزرین، کیمیا، فگستر، کباق |

### محصولات پالایشی

| کالا                         | واحد        | قیمت ۳۰ آذر | قیمت ۳۰ آبان | درصد تغییر ماهانه | نماد های تاثیر گذار                           |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|-----------------------------------------------|
| میعانات گازی (FOB خلیج فارس) | دلار / بشکه | ۵۷          | ۶۰           | -۵.۰۰٪            | تاپیکو، شاون، نوری، بوعلی                     |
| نفثا (FOB خلیج فارس)         | دلار / تن   | ۴۸۶         | ۵۲۰          | -۶.۵۴٪            | نوری، بوعلی                                   |
| بنزین (FOB خلیج فارس)        | دلار / بشکه | ۷۰          | ۷۶           | -۷.۸۹٪            | شپنا، شتران، شبندر، شبریز، شراز، شاون، تاپیکو |
| گازوئیل (FOB خلیج فارس)      | دلار / بشکه | ۷۵          | ۸۸           | -۱۴.۷۷٪           | شپنا، شتران، شبندر، شبریز، شراز، شاون، تاپیکو |
| نفث سفید (FOB خلیج فارس)     | دلار / بشکه | ۸۳          | ۸۹           | -۶.۷۴٪            | شپنا، شتران، شبندر، شبریز، شراز، شاون         |

## محصولات شیمیایی

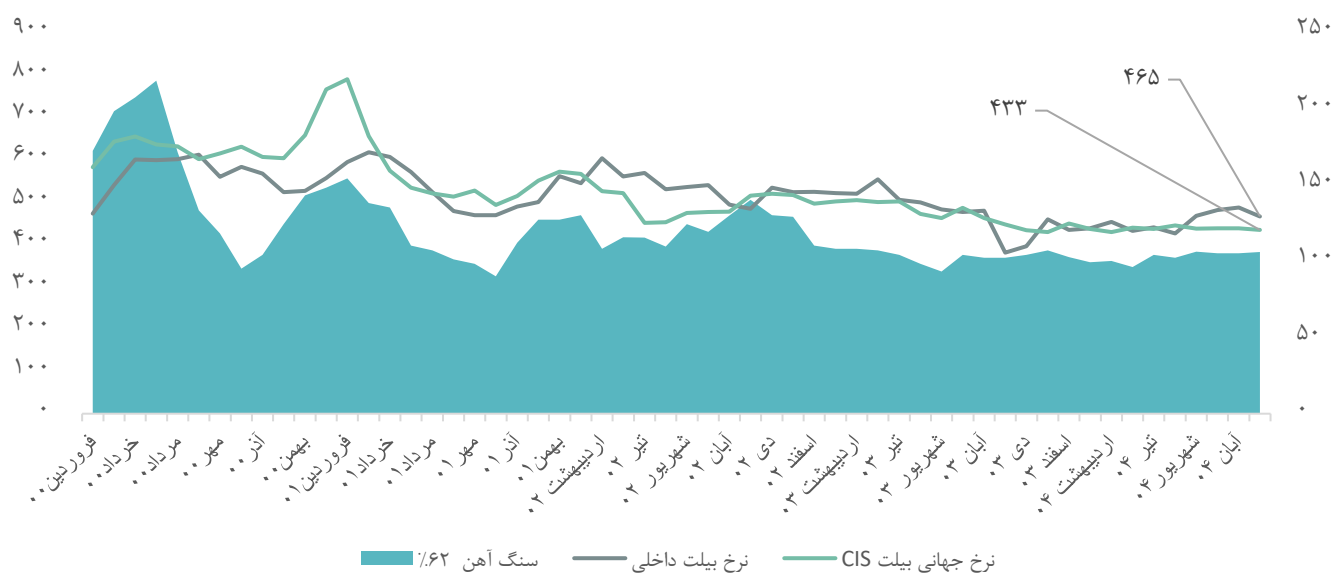
| کالا                           | واحد     | قیمت ۳۰ آذر | قیمت ۳۰ آبان | درصد تغییر ماهانه | نماد های تاثیر گذار                 |
|--------------------------------|----------|-------------|--------------|-------------------|-------------------------------------|
| PVC<br>(جنوب شرق آسیا)         | دلار/ تن | ۶۰۱         | ۶۹۱          | -۱۳.۰۲٪           | شغدیر، شیترو                        |
| ABS<br>(جنوب شرق آسیا)         | دلار/ تن | ۱،۱۸۱       | ۱،۲۱۱        | -۲.۴۸٪            | شبصیر                               |
| اتیلن<br>(CFR جنوب شرق آسیا)   | دلار/ تن | ۷۲۶         | ۷۲۱          | ۰.۶۹٪             | مارون، آریا، جم، شاراک، شکبیر، پارس |
| بنزن<br>(CFR چین)              | دلار/ تن | ۶۶۴         | ۶۷۴          | -۱.۴۸٪            | جم، مارون، شاراک                    |
| متانول<br>(CFR چین)            | دلار/ تن | ۲۴۹         | ۲۳۴          | ۶.۴۱٪             | شیراز، زاگرس، شخارک، شفن            |
| اوره<br>(خاورمیانه)            | دلار/ تن | ۳۹۴         | ۳۹۰          | ۱.۰۳٪             | شیدیس، شیراز، کرماش، خراسان، شاروم  |
| پروپیلن<br>(CFR چین)           | دلار/ تن | ۷۴۱         | ۷۳۱          | ۱.۳۷٪             | جم، شاراک، جم پیلن                  |
| پلی پروپیلن<br>(FOB خلیج فارس) | دلار/ تن | ۷۳۵         | ۷۴۷          | -۱.۶۱٪            | جم پیلن، مارون                      |
| ارتوزایلین<br>(CFR چین)        | دلار/ تن | ۷۲۶         | ۷۳۱          | -۰.۶۸٪            | نوری، شصفها، بوعلی                  |

## محصولات فلزاتی

| کالا             | واحد    | مرجع قیمت     | قیمت ۳۰ آذر | قیمت ۳۰ آبان | درصد تغییرات |
|------------------|---------|---------------|-------------|--------------|--------------|
| زغال سنگ پریمیوم | دلار/تن | CFR چین       | ۲۰۶         | ۲۰۶          | ۰.۰۰٪        |
| سنگ آهن ۶۲٪      | دلار/تن | CFR چین       | ۱۰۶         | ۱۰۵          | ۰.۹۵٪        |
| آهن قراضه        | دلار/تن | CFR ترکیه     | ۳۶۹         | ۳۵۶          | ۳.۶۵٪        |
| بیلت             | دلار/تن | FOB خلیج فارس | ۴۱۳         | ۴۱۴          | -۰.۲۴٪       |
| بیلت             | دلار/تن | FOB CIS       | ۴۴۰         | ۴۳۷          | ۰.۶۹٪        |
| بیلت             | دلار/تن | CFR چین       | ۴۱۸         | ۴۱۸          | ۰.۰۰٪        |
| اسلب             | دلار/تن | FOB خلیج فارس | ۴۱۵         | ۴۰۷          | ۱.۹۷٪        |
| اسلب             | دلار/تن | FOB CIS       | ۴۴۸         | ۴۴۱          | ۱.۵۹٪        |
| میلگرد           | دلار/تن | FOB چین       | ۴۷۲         | ۴۷۲          | ۰.۰۰٪        |
| میلگرد           | دلار/تن | FOB CIS       | ۴۸۸         | ۴۸۸          | ۰.۰۰٪        |
| ورق سرد          | دلار/تن | FOB چین       | ۵۱۸         | ۵۲۳          | -۰.۹۶٪       |
| ورق سرد          | دلار/تن | FOB CIS       | ۵۷۸         | ۵۷۸          | ۰.۰۰٪        |
| ورق گرم          | دلار/تن | FOB CIS       | ۴۷۰         | ۴۷۳          | -۰.۶۳٪       |
| ورق گرم          | دلار/تن | FOB چین       | ۴۶۲         | ۴۵۷          | ۱.۰۹٪        |
| ورق گالوانیزه    | دلار/تن | FOB چین       | ۵۶۰         | ۵۶۵          | -۰.۸۸٪       |
| ورق گالوانیزه    | دلار/تن | FOB ترکیه     | ۷۵۰         | ۷۲۰          | ۴.۱۷٪        |

## سنگ آهن:

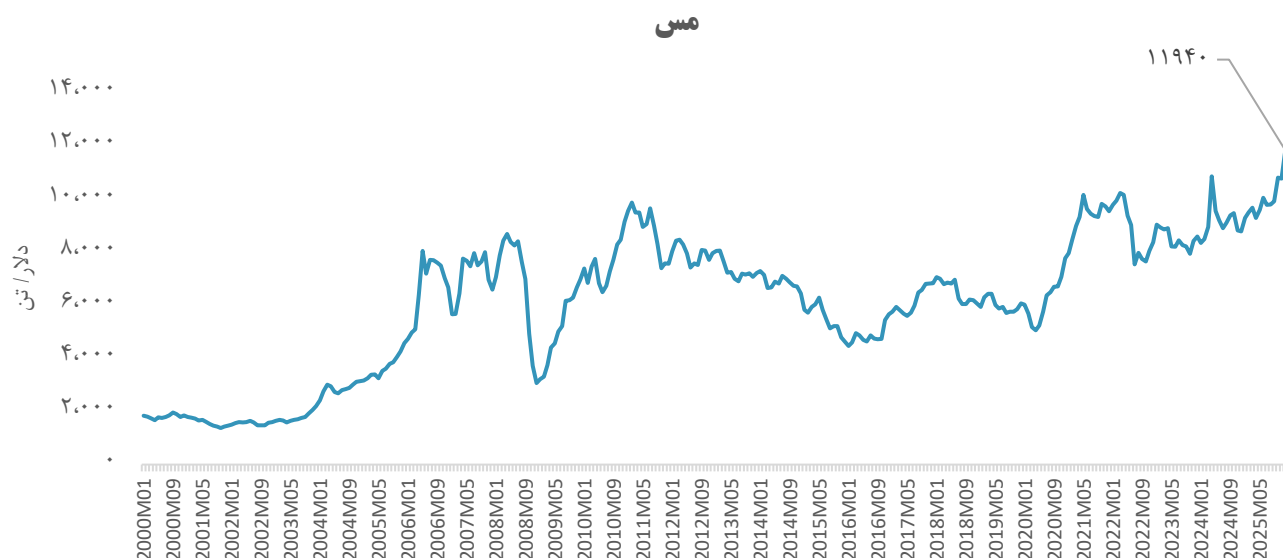
قیمت سنگ آهن با عیار ۶۲ درصد چین در هفته سوم دسامبر در محدوده ۱۰۶ دلار به ازای هر تن معامله گردید شاخص‌های هفتگی قیمت‌ها نشان دادند که سنگ آهن ۶۲٪ چین نسبت به هفته قبل رشد ملایمی داشته است و افزایش هفتگی نشان می‌دهد خریداران تا حدی نسبت به میزان عرضه واکنش مثبت نشان داده‌اند و قیمت‌ها نسبت به هفته قبل افزایش داشته‌اند. با این حال، تحولات عرضه و تقاضا در چین بسیار پیچیده است، از یک سو تقاضای فولاد در چین همچنان ضعیف است و تولید فولاد در ماه نوامبر به کمترین سطح دو سال اخیر نزول کرده است که این موضوع به طور مستقیم بر مصرف سنگ آهن تأثیر می‌گذارد و فشار نزولی بر بازار ایجاد می‌کند. همچنین موجودی سنگ آهن در بنادر چین افزایش قابل توجهی داشته و به حدود ۱۴۳٫۸ میلیون تن رسیده است، رقمی که نشان‌دهنده پر شدن انبارها و محدودیت برای ذخیره‌سازی بیشتر است. اما از سوی دیگر، واردات سنگ آهن در دسامبر همچنان بالا بوده و حجم واردات تخمینی چین حدود ۱۱۲ تا ۱۲۱ میلیون تن در این ماه گزارش شده است که نسبت به ماه‌های قبل افزایش محسوسی را نشان می‌دهد و این موضوع تا حدی به بازیابی قیمت‌ها کمک کرده است.



\* نرخ دلاری بیلت داخلی با در نظر گرفتن دلار حواله بازار متشکل ارزی محاسبه شده است.  
\* با توجه به نرخ دلار آزاد که در محدوده ۱۳۴٫۶۰۰ تومان قرار دارد، نرخ دلاری بیلت داخلی ۲۷۰ دلار می‌باشد.

## مس:

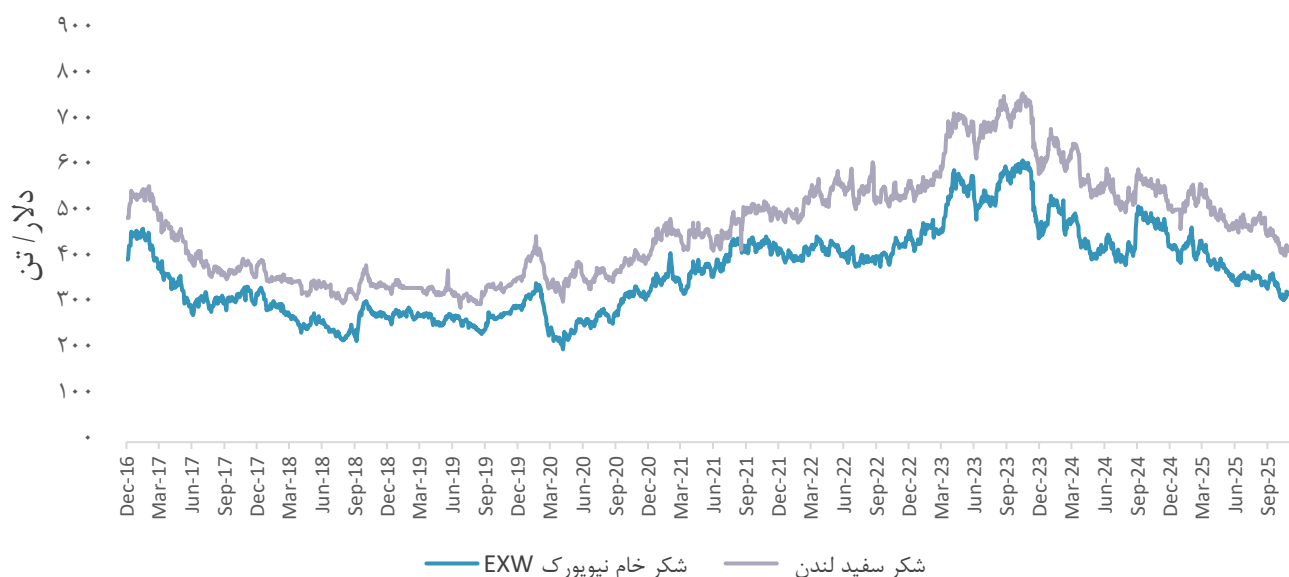
قیمت مس در هفته سوم دسامبر به محدوده ۱۱,۹۴۰ دلار به ازای هر تن رسید. تحلیل‌گران معتقدند که تقاضای کلی مس خارج از حوزه خودروهای برقی، هوش مصنوعی و زیرساخت‌های انرژی تجدیدپذیر همچنان نسبتاً ضعیف است. با این حال، نگرانی‌های مربوط به عرضه محدود جهانی و تقاضا در حوزه‌های مورد اشاره، این فلز را در مسیر ثبت بهترین بازده سالانه خود از سال ۲۰۰۹ قرار داده و تاکنون حدود ۳۶٪ رشد سالانه را به ثبت رسانده است. اختلال در فعالیت‌های معادن بزرگ در شیلی و پرو، کاهش تولید اندونزی بین ۸ تا ۱۲ درصد و محدودیت در توسعه پروژه‌های جدید، دسترسی به کنسانتره مس جهانی را کاهش داده است. از سوی دیگر، تقاضا برای خودروهای برقی، مراکز داده هوش مصنوعی و توسعه شبکه‌های برق همچنان قوی است و گلدمن ساکس پیش‌بینی می‌کند که بیش از ۶۰٪ رشد تقاضای مس تا سال ۲۰۳۰ از این بخش‌ها ناشی خواهد شد.



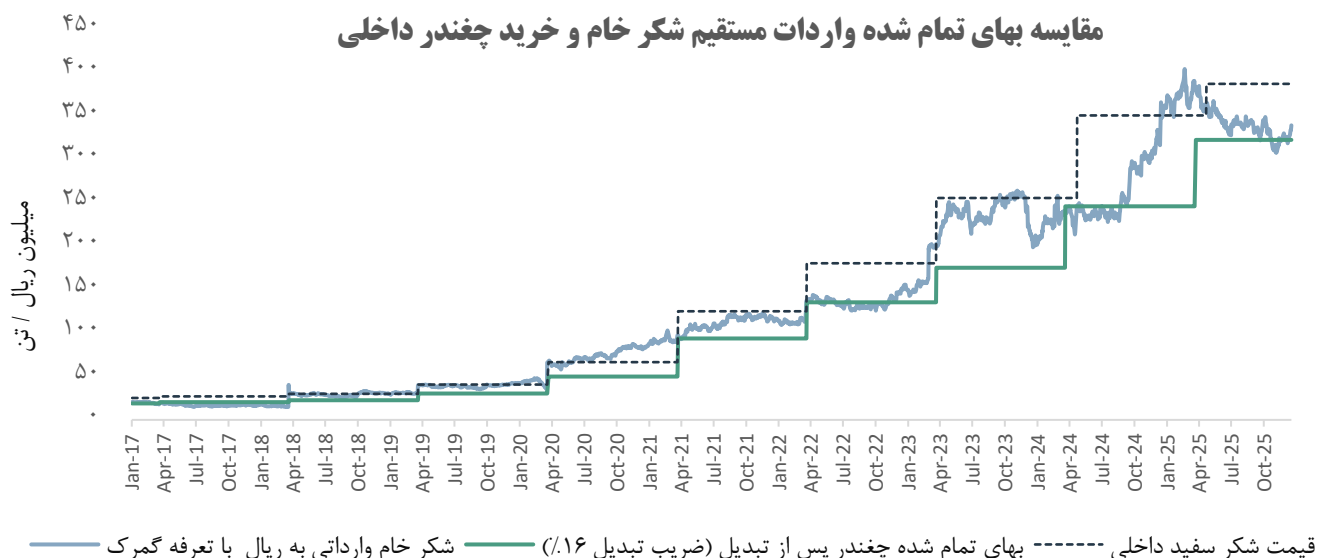
## شکر خام:

تحلیل هفته سوم دسامبر ۲۰۲۵ در مورد شکر نشان می‌دهد که قیمت شکر خام نیویورک در این ماه به ۳۲۷ دلار به ازای هر تن رسید. در طول ماه گذشته، قیمت شکر با ۱.۲٪ رشد همراه بوده اما همچنان نسبت به یک سال گذشته حدود ۲۴٪ پایین‌تر است. چشم‌انداز مطلوب برداشت در تایلند و عرضه فراوان جهانی، به‌ویژه از سوی برزیل و هند، همچنان فشار نزولی بر قیمت‌ها وارد می‌کند. تحلیلگران انتظار یک مازاد جهانی حدود ۱۰.۵ میلیون تن را برای سال ۲۶/۲۰۲۵ پیش‌بینی می‌کنند که نشان‌دهنده عدم افزایش احتمالی قیمت می‌باشد.

### نرخ جهانی شکر خام و شکر سفید



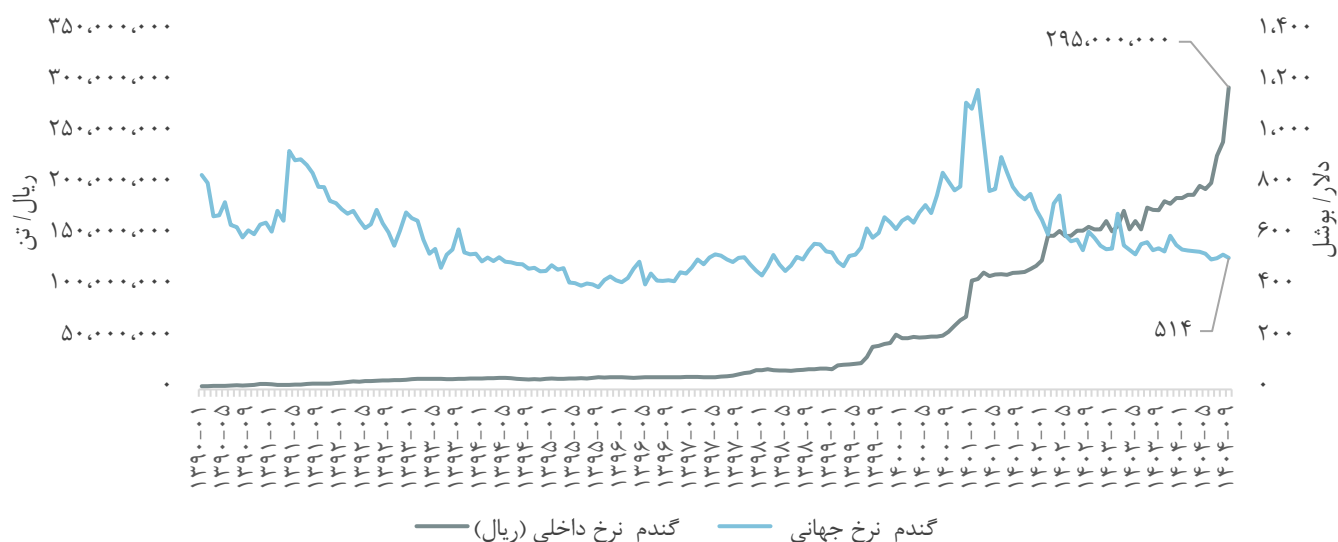
با توجه به نمودار زیر نرخ خرید تضمینی چغندر معادل ۵۲ میلیون ریال به ازای هر تن است که با سایر هزینه‌ها به ۳۲۲ میلیون ریال خواهد رسید. همچنین هم اکنون بهای تمام شده واردات شکر خام با در نظر گرفتن دلار حواله بازار متشکل ارزی به ازای هر تن تقریباً برابر با ۳۳۹ میلیون ریال می‌باشد.



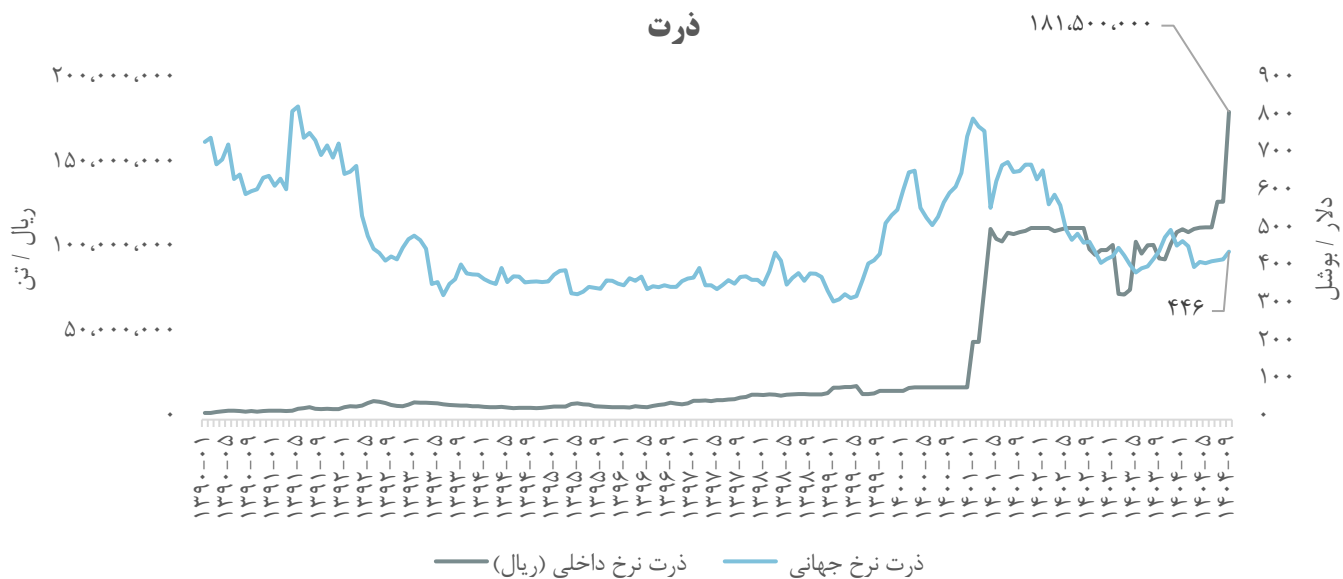
## گندم و ذرت:

قیمت گندم در هفته سوم دسامبر به ۵۱۴ دلار به ازای هر بوشل افزایش یافت که بخشی از افت شدید هفته گذشته به محدوده ۵۰۴ دلار را تا حدی جبران نمود. این صعود عمدتاً به دلیل نگرانی‌ها از صادرات غلات از دریای سیاه پس از حملات تازه به زیرساخت‌های اوکراین و روسیه رخ داد. روسیه حملات خود به بنادر اوکراین در منطقه اودسا از جمله پیودنی، بزرگترین بندر این کشور را شدت بخشید. همچنین، در اواخر هفته سوم دسامبر، یک ترمینال حمل و نقل متعلق به شرکت فرآوری دانه‌های روغنی Allseeds آسیب دید. در همین حال، روسیه گزارش داد که حملات پهپادی اوکراین به بندر تامان در دریای سیاه، که محل عبور غلات، کود و نفت است، آسیب وارد کرده است. با وجود این موارد، افزایش قیمت‌ها محدود بوده است زیرا انتظار می‌رود عرضه جهانی گندم همچنان فراوان باشد که این افزایش عمدتاً به دلیل برآورد تولید بالاتر در چند صادرکننده بزرگ از جمله آرژانتین و استرالیا است. قیمت ذرت به بالای ۴۴۶ دلار به ازای هر بوشل رسید و از پایین‌ترین سطح یک ماه اخیر خود فاصله گرفت، زیرا موجودی‌های آماده برای تحویل فوری کاهش یافته‌اند و خریداران برای دریافت سریع محموله‌ها قیمت بیشتری پرداخت می‌کنند. در همین حال، صادرات اوکراین همچنان به‌طور قابل توجهی کمتر از فصل گذشته است و محموله‌هایی که معمولاً می‌توانستند عرضه را در بازار جهانی افزایش داده، عملاً از بازار حذف شده‌اند. این کمبود باعث شده صادرات آمریکا افزایش یابد و بخشی از این خلأ را جبران کند. از سوی دیگر، خطرات ناشی از پدیده‌های آب‌وهوایی ال‌نینو و لانینا، همراه با محدودیت‌های حمل‌ونقل ریلی و بندری، می‌تواند باعث شود عرضه با تأخیر به بازار برسد و در کوتاه‌مدت قادر به جبران کمبود بازار نباشد.

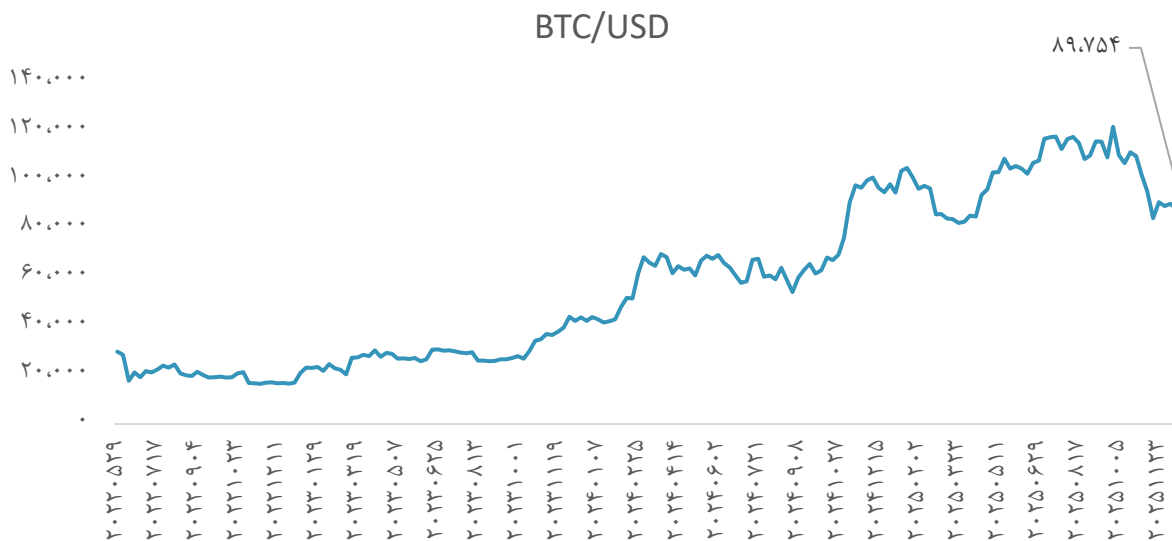
### گندم







## بیت کوین



## ۴. بورس کالا

ارزش معاملات ماهانه محصولات صنعتی بورس کالا

| تولید کننده   | قیمت پایانی ۳۰ آذر<br>(ریال بر تن) | قیمت پایانی ۳۰ آبان<br>(ریال بر تن) | درصد تغییر |
|---------------|------------------------------------|-------------------------------------|------------|
| تختال         | ۴۱۰,۰۰۰,۰۰۰                        | ۳۴۲,۰۰۰,۰۰۰                         | ۱۹.۸۸٪     |
| شمش بلوم      | ۳۶۳,۷۳۱,۰۰۰                        | ۳۳۴,۷۴۷,۰۰۰                         | ۸.۶۶٪      |
| آهن اسفنجی    | ۱۹۷,۸۵۹,۰۰۰                        | ۱۸۷,۱۱۸,۰۰۰                         | ۵.۷۴٪      |
| شمش روی       | ۲,۸۲۹,۴۶۶,۰۰۰                      | ۲,۷۵۲,۹۳۳,۰۰۰                       | ۲.۷۸٪      |
| گندله سنگ آهن | ۷۳,۳۰۱,۰۰۰                         | ۷۸,۲۹۲,۰۰۰                          | -۶.۳۷٪     |
| شمش آلومینیوم | ۳,۴۸۰,۰۰۰,۰۰۰                      | ۳,۱۶۷,۹۹۱,۰۰۰                       | ۹.۸۵٪      |
| مس کاتد       | ۱۳,۲۶۶,۹۹۳,۰۰۰                     | ۱۰,۷۱۳,۷۱۳,۰۰۰                      | ۲۳.۸۳٪     |

ارزش معاملات ماهانه محصولات پلیمری بورس کالا

| تولید کننده                        | قیمت پایانی ۳۰ آذر<br>(ریال بر تن) | قیمت پایانی ۳۰ آبان<br>(ریال بر تن) | درصد تغییر |
|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|------------|
| پلی پروپیلن شیمیایی                | ۱,۵۶۰,۵۳۷,۰۰۰                      | ۱,۳۴۷,۸۴۰,۰۰۰                       | ۱۵.۷۸٪     |
| پلی اتیلن سبک فیلم                 | ۸۹۷,۸۳۶,۰۰۰                        | ۶۶۹,۸۸۷,۰۰۰                         | ۳۴.۰۳٪     |
| پلی اتیلن سنگین تزریقی             | ۸۵۴,۵۷۶,۰۰۰                        | ۷۰۶,۲۷۷,۰۰۰                         | ۲۱.۰۰٪     |
| اکریلونیتریل بوتادین استایرن (ABS) | ۱,۳۳۱,۹۱۷,۰۰۰                      | ۱,۲۴۷,۹۶۸,۰۰۰                       | ۶.۷۳٪      |
| پلی وینیل کلراید (PVC)             | ۶۰۷,۳۸۳,۰۰۰                        | ۵۷۰,۲۳۴,۰۰۰                         | ۶.۵۱٪      |

### ارزش معاملات ماهانه محصولات شیمیایی بورس کالا

| تولید کننده    | قیمت پایانی ۳۰ آذر<br>(ریال بر تن) | قیمت پایانی ۳۰ آبان<br>(ریال بر تن) | درصد<br>تغییر |
|----------------|------------------------------------|-------------------------------------|---------------|
| بنزن           | ۴۲۶,۸۵۵,۰۰۰                        | ۴۲۸,۴۷۲,۰۰۰                         | -۰.۳۸٪        |
| ارتوزایلن      | ۶۲۶,۷۲۳,۰۰۰                        | ۴۹۱,۵۶۲,۰۰۰                         | ۲۷٪           |
| اوره گرانول    | ۲۵۵,۰۵۰,۰۰۰                        | ۲۵۲,۷۳۹,۰۰۰                         | ۰.۹۱٪         |
| الکیل بنزن خطی | ۹۹۶,۶۹۹,۰۰۰                        | ۱,۰۰۰,۳۰۱,۰۰۰                       | -۰.۳۶٪        |

### ارزش معاملات ماهانه محصولات فرآورده‌های نفتی بورس کالا

| تولید کننده     | قیمت پایانی ۳۰ آذر<br>(ریال بر تن) | قیمت پایانی ۳۰ آبان<br>(ریال بر تن) | درصد<br>تغییر |
|-----------------|------------------------------------|-------------------------------------|---------------|
| روغن پایه SN۱۵۰ | ۶۹۲,۴۷۵,۰۰۰                        | ۵۴۴,۲۱۰,۰۰۰                         | ۲۷.۲۴٪        |
| قیر خالص        | ۳۵۴,۸۰۶,۰۰۰                        | ۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰                         | ۱۸.۲۷٪        |
| لوبکات سنگین    | ۲۲۳,۲۱۸,۰۰۰                        | ۲۴۹,۲۴۲,۰۰۰                         | -۱۰.۴۴٪       |
| لوبکات سبک      | ۲۲۹,۵۹۶,۰۰۰                        | ۲۷۴,۴۹۴,۰۰۰                         | -۱۶.۳۶٪       |
| وکیوم باتوم     | ۲۸۱,۱۵۱,۰۰۰                        | ۲۸۰,۸۳۲,۰۰۰                         | ۰.۱۱٪         |

## ۵. گزارش تحلیل بنیادی شرکت لابراتوارهای رازک (درازک)

### شرکت لابراتوارهای رازک

شرکت لابراتوارهای رازک یکی از شرکت‌های پیشگام صنعت دارویی ایران است که با بیش از ۶۰ سال سابقه فعالیت، جایگاه ویژه‌ای در تولید داروهای انسانی و دامپزشکی کشور دارد. این شرکت در بورس اوراق بهادار تهران با نماد "درازک" معامله می‌شود و در گروه صنعتی داروسازی قرار می‌گیرد. شرکت در تاریخ ۲۲ آذرماه ۱۳۴۳ (دسامبر ۱۹۶۴ میلادی) با نام "شرکت سهامی لابراتوارهای فایزر" در اداره ثبت شرکت‌های تهران به ثبت رسید و تحت مالکیت شرکت فایزر آمریکا فعالیت خود را آغاز کرد. در سال ۱۳۵۹ براساس مصوبه شورای انقلاب اسلامی، این شرکت تحت پوشش سازمان صنایع ملی ایران درآمد و در سال ۱۳۶۰ نام آن به "شرکت لابراتوارهای رازک (سهامی خاص)" تغییر یافت. در نهایت، شرکت در تاریخ ۹ آذرماه ۱۳۷۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد و سهام آن به عموم عرضه گردید. شرکت داروپخش متعلق به شستا به عنوان سهامدار عمده رازک با مالکیت بیش از ۵۱ درصد سهام، نقش کلیدی در حاکمیت شرکتی و تصمیم‌گیری‌های استراتژیک دارد.

سهام شرکت به عنوان یک شرکت سهامی عام، در بورس تهران معامله می‌شود و سرمایه شرکت طی سال‌های اخیر افزایش‌های قابل توجهی داشته است. بر اساس آخرین اطلاعات کدال، شرکت مجوز افزایش سرمایه ۷۳۰ درصدی را دریافت کرده که نشان‌دهنده برنامه‌های توسعه‌ای شرکت است.

شرکت دارویی رازک با بیش از ۲۰۰ قلم محصول در دو بخش اصلی انسانی و دامپزشکی فعالیت می‌کند و طیف گسترده‌ای از داروها را در اشکال دارویی مختلف تولید می‌نماید. شرکت بیش از ۱۴۱ نوع محصول انسانی در بیش از ۱۰ گروه درمانی و بیش از ۷۰ نوع محصول دامی در بیش از ۹ گروه درمانی تولید می‌کند. علاوه بر این، شرکت بیش از ۱۵ نوع محصول گیاهی و بیش از ۱۵ نوع مکمل غذایی در سبد محصولات خود دارد. از نظر سهم فروش، داروهای انسانی بین ۸۰ تا ۹۰ درصد و داروهای دامپزشکی ۱۰ الی ۲۰ درصد درآمد شرکت را تشکیل می‌دهند.

### خطوط تولید و ظرفیت‌ها

خطوط تولید داروهای جامد: شرکت دارای خطوط مدرن تولید قرص و کپسول با ظرفیت عملی سالانه ۲,۴۲۵ هزار عدد است که اخیراً با راه‌اندازی خط جدید تولید جامدات تقویت شده است. این خط جدید به منظور توسعه کمی خط تولید و اصلاح استانداردهای GMP (شیوه‌های خوب تولیدی) راه‌اندازی شده است.

خطوط تولید محلول و شربت: با ظرفیت تولید سالانه ۶.۵ میلیون شیشه، این خطوط انواع شربت‌های دارویی و محلول‌های خوراکی را تولید می‌کنند.

تولید پماد و ژل: دارای ظرفیت تولید ۷ میلیون تیوپ در سال برای تولید فرآورده‌های موضعی و پوستی است.

خطوط تولید داروهای دامی: با ظرفیت ۷ میلیون ویال سالانه، این خطوط مایعات استریل و پودرهای مکمل دامی را تولید می‌کنند.

شرکت اخیراً داروی ترکیبی جدیدی در حوزه دامپزشکی معرفی کرده که هدف آن کاهش تزریقات مکرر و ارتقای کیفیت درمان دام است. این بخش شامل مایعات استریل، مکمل‌های دامی و آنتی‌بیوتیک‌های دامپزشکی است.

## تحلیل محصولات کلیدی

بر اساس آمارنامه دارویی ۱۲ ماهه سال ۱۴۰۳، بر اساس تحلیل پورتفولیوی محصولات، شرکت رازک استراتژی تمرکز بر بیماری‌های مزمن و شایع را دنبال می‌کند. بزرگ‌ترین حوزه فعالیت این شرکت، داروهای قلبی-عروقی است که حدود ۲۹ درصد سبد محصولات را تشکیل می‌دهد و شامل داروهای ضد فشار خون (مانند محصول پرفروش لوزار)، بتابلوکرها و داروهای کاهش چربی خون می‌شود.

در رتبه‌های بعدی، داروهای ضد درد و التهاب که شامل طیف متنوعی از NSAIDها و مسکن‌های ترکیبی می‌باشند حدود ۱۴ درصد و داروهای روانپزشکی-عصبی که داروهای ضد افسردگی، ضد اضطراب، ضد میگرن و داروهای نوروپاتیک را شامل می‌شوند حدود ۲۵ درصد از کل پورتفولیو را تشکیل می‌دهند.

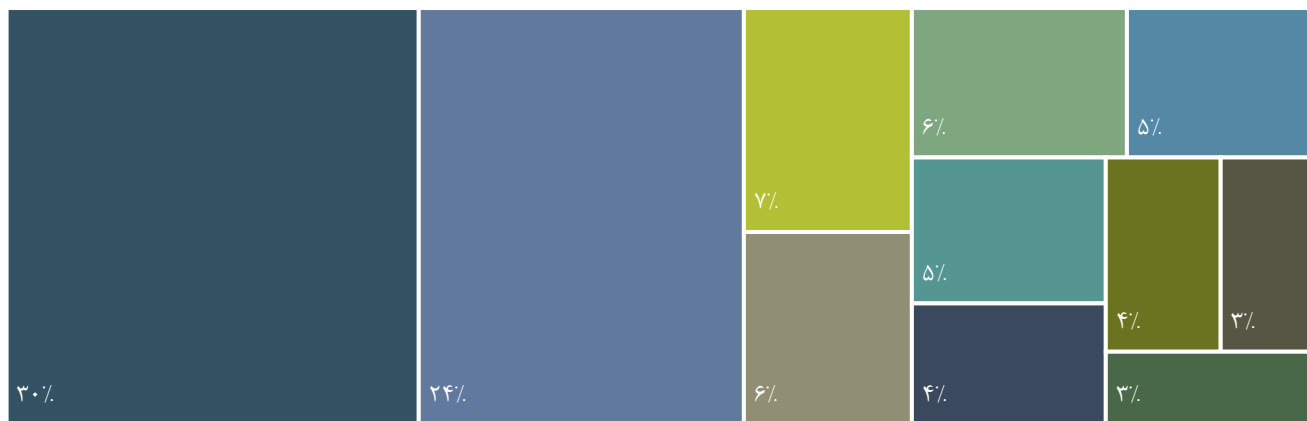
سایر حوزه‌های قابل توجه شامل آنتی‌بیوتیک‌ها (حدود ۷ درصد) با تأکید بر آنتی‌بیوتیک‌های فلوروکینولون، داروهای ارولوژیک (۷ درصد) شامل داروهای اختلال نعوظ و بزرگی پروستات، داروهای آلرژی و سرماخوردگی (۸ درصد)، و داروهای دیابت (۳ درصد) هستند. ترکیب محصولات نشان می‌دهد که شرکت رازک سعی در پوشش بیماری‌های با شیوع بالا و نیاز مستمر به دارو دارد، به‌ویژه در گروه‌های سنی میانسال و سالمند که بیشترین بار بیماری‌های قلبی-عروقی، متابولیک و مزمن را دارند.

لوزار یکی از داروهای پرمصرف در گروه سارتان‌ها (ARBs) برای کنترل فشار خون است و با توجه به شیوع بالای فشار خون در ایران، بازار قابل توجهی دارد. تمرکز بالای بازار در دست یک تولیدکننده می‌تواند ریسک‌هایی از جمله وابستگی بیماران به یک برند خاص و کاهش رقابت قیمتی را به همراه داشته باشد، اما از طرف دیگر نشان‌دهنده توانایی تولیدی و شبکه

توزیع قوی شرکت در این محصول است.

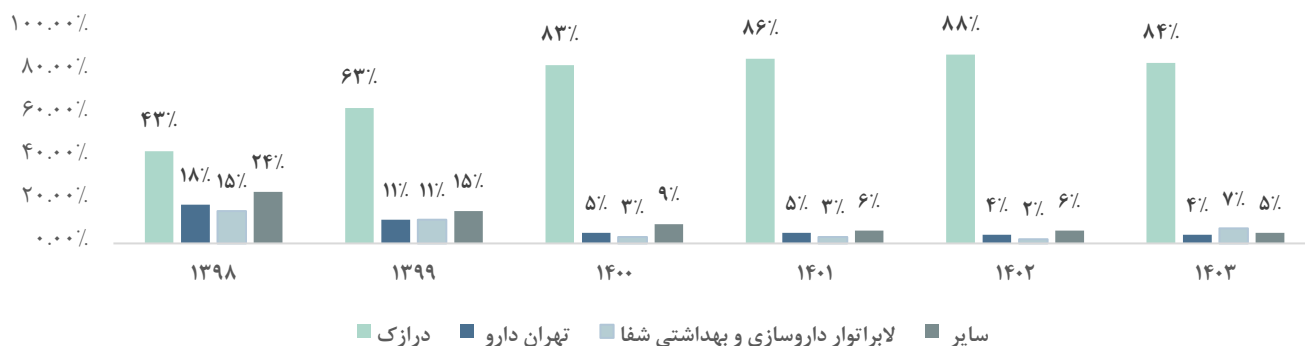
### محصولات تولیدی

- لوزار قرص خوراکی mg 25
- لوزار قرص خوراکی mg 50
- داکسی سیکلین کپسول خوراکی mg 100
- ستیریزین-رازک قرص خوراکی mg 10
- سلوکسیب کپسول خوراکی mg 200
- گاباپنتین-رازک کپسول خوراکی mg 100
- مفنامیک اسید کپسول خوراکی mg 250
- سیپروفلوکساسین قرص خوراکی mg 500
- گاباپنتین-رازک کپسول خوراکی mg 300
- پیروکسیکام ژل موضعی 0.5 g/100g
- سایر



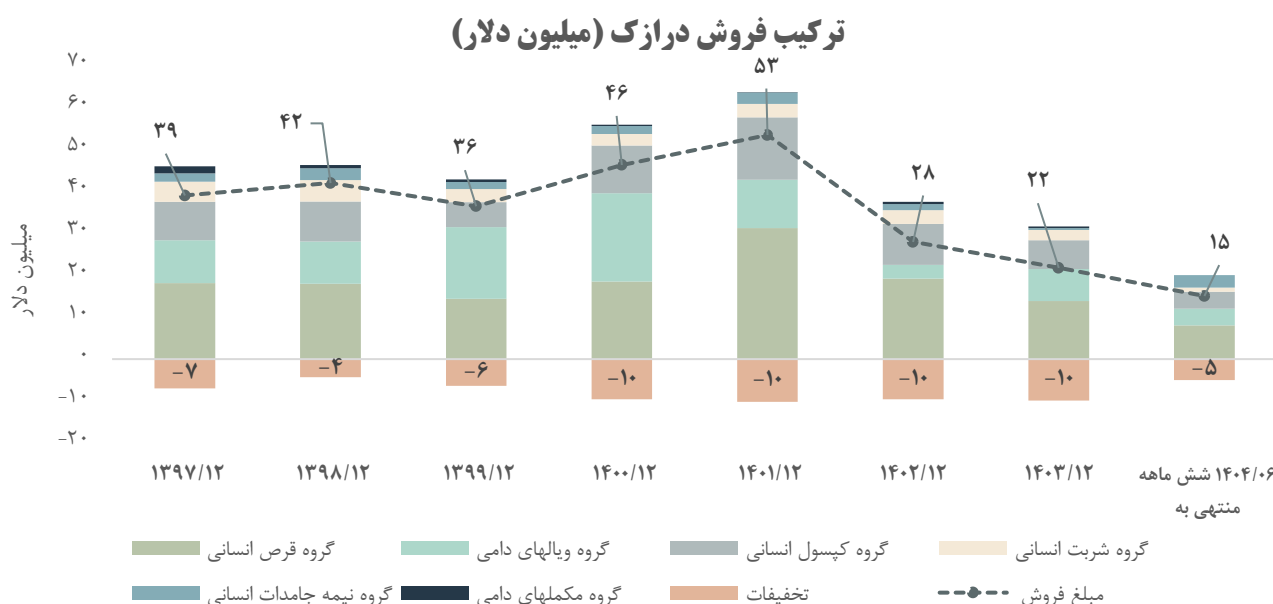
سهم بازیگران داروی لوزار در بازار داروهای کاهش فشار خون طی دوره ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۳، بر اساس داده‌های آمار نامه دارویی، نشان می‌دهد که شرکت درازک بزرگ‌ترین تولیدکننده این دارو در ایران است. سهم بازار این شرکت از ۴۳ درصد در سال ۱۳۹۸ به ۶۳ درصد در ۱۳۹۹ رسیده و در سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۳ به ترتیب ۸۳، ۸۶، ۸۸ و ۸۴ درصد بوده است. رقبای اصلی در این بازار شامل تهران دارو با سهم ۴ تا ۱۸ درصد، لابراتوار داروسازی و بهداشتی شفا با سهم ۲ تا ۱۵ درصد و سایر تولیدکنندگان با سهم ۵ تا ۲۴ درصد هستند که سهم آن‌ها طی این سال‌ها کاهش یافته است.

### سهم بازیگران داروی لوزار (کاهش فشار خون)



## ترکیب فروش محصولات

از منظر ترکیب محصولات، گروه قرص‌های انسانی همچنان بیشترین سهم را در فروش شرکت دارد که این امر با توجه به محصول پرچم‌دار لوزار قابل پیش‌بینی است. عملکرد فروش شرکت رازک در بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ نشان‌دهنده ثبات نسبی در درآمد عملیاتی است که در این دوره، شرکت توانسته موقعیت خود را در بازار حفظ کند. با این حال، از سال ۱۴۰۲ به بعد، شرکت با چالش‌های جدی در حفظ سطح فروش مواجه گردید و روند نزولی قابل توجهی را تجربه کرده است. این افت عملکرد می‌تواند ناشی از مجموعه‌ای از عوامل کلان اقتصادی، محدودیت‌های ساختاری صنعت دارو و فشارهای رقابتی باشد که بر توان تولیدی و توزیع شرکت تأثیر گذاشته است.

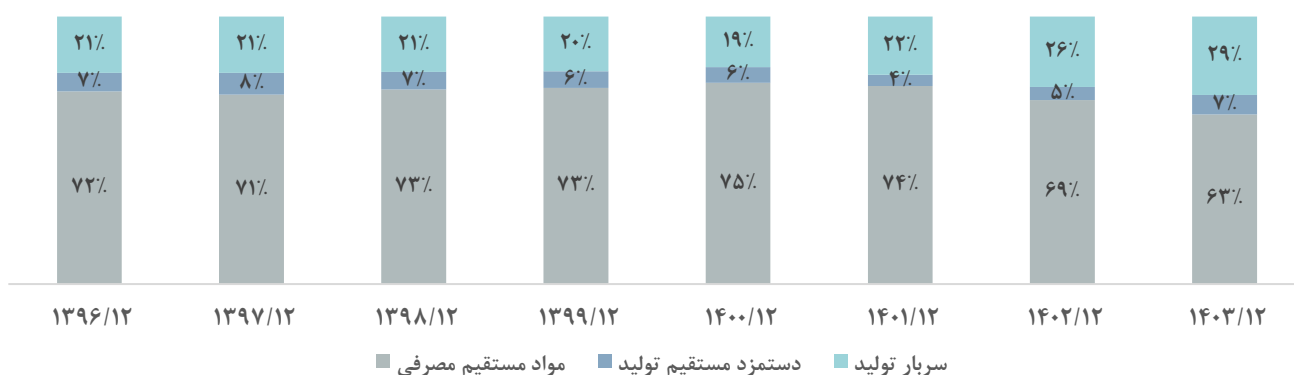


در نیمه اول سال ۱۴۰۴، شرکت روند بهبودی نسبی را در مقایسه با عملکرد ضعیف سال گذشته نشان می‌دهد. می‌توان انتظار داشت روند فروش شش‌ماهه ابتدایی سال به طور یکسان در نیمه دوم سال ادامه یابد، به طوری که شرکت بخشی از زمین از دست رفته را جبران کند. این بهبود می‌تواند نشانه اثربخشی اقدامات مدیریتی، بهبود شرایط تأمین مواد اولیه، یا تثبیت نسبی بازار داخلی باشد.

با این حال، یکی از نگرانی‌های جدی، افزایش قابل ملاحظه تخفیفات در سال‌های اخیر است که می‌تواند نشانه فشار رقابتی شدید برای حفظ سهم بازار یا مشکلات در فروش محصولات به قیمت لیست باشد.

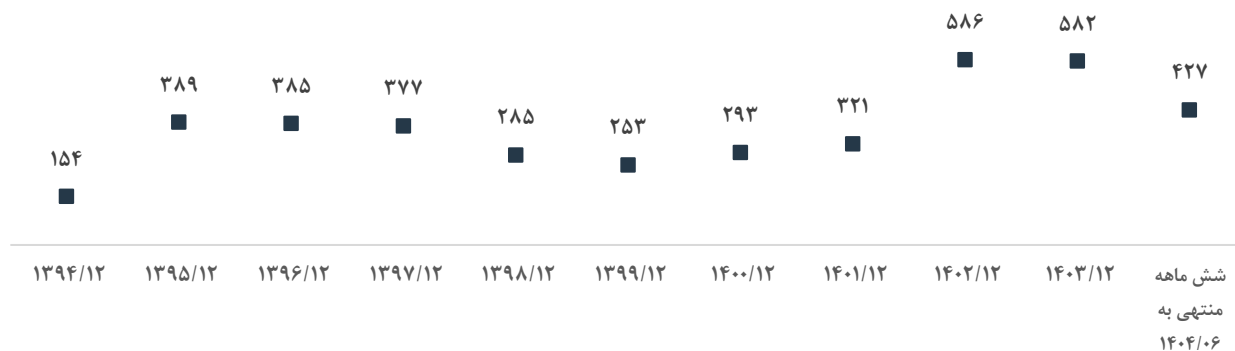
به طور متوسط ۷۰ درصد هزینه تولید به مواد مستقیم مصرفی اختصاص دارد که از این مقدار در حدود ۳۵ درصد مواد مصرفی به صورت وارداتی می‌باشد. در حدود ۷ درصد از هزینه تولید مربوط به دستمزد مستقیم و ۲۳ درصد آن سربار می‌باشد.

### ساختار هزینه تولید



دوره وصول مطالبات شرکت رازک در طول سال‌های اخیر افزایش قابل توجهی را نشان می‌دهد که این روند نشانه بدتر شدن وضعیت نقدینگی و میزان سرمایه در گردش است. در بازه زمانی ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲، دوره وصول مطالبات از حدود ۲۸۵ روز به بیش از ۵۸۰ روز افزایش یافته که تقریباً دو برابر شدن این شاخص را نشان می‌دهد. این افزایش به معنای آن است که شرکت باید مدت زمان بسیار طولانی‌تری منتظر بماند تا مطالبات خود از مشتریان را دریافت کند، که فشار جدی بر چرخه نقدینگی و توان تأمین مالی عملیات تحمیل می‌کند.

### دوره وصول مطالبات (روز)

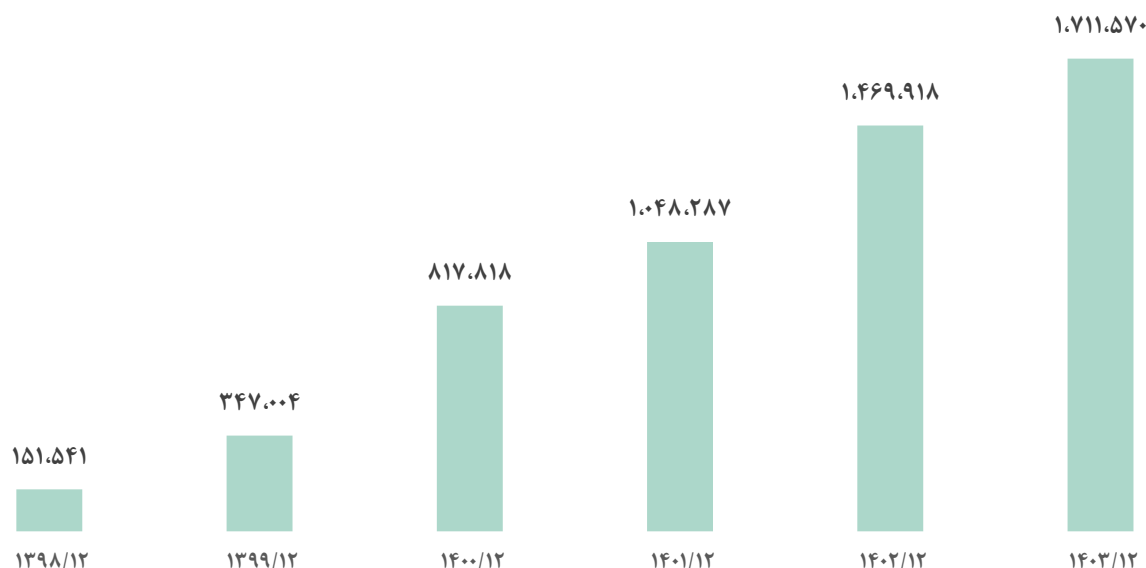




شرکت رازک علاوه بر فعالیت اصلی خود در تولید داروهای انسانی و دامپزشکی، به واسطه سرمایه گذاری در شرکت های دیگر نقش یک هلدینگ داروسازی را نیز ایفا می کند. شرکت در چندین شرکت داروسازی شامل داروسازی زاگرس فارمد پارس، زهراوی، شهید قاضی و همچنین در بخش توزیع داروهای دامی داروپخش سهامدار است. این ساختار دوگانه به شرکت اجازه می دهد تا از یک سو به عنوان تولیدکننده مستقیم دارو درآمد عملیاتی کسب کند و از سوی دیگر از طریق سود سهام و درآمدهای سرمایه گذاری در شرکت های زیرمجموعه جریان درآمدی دیگری ایجاد نماید.

| نام شرکت                        | نوع شرکت  | مالکیت |
|---------------------------------|-----------|--------|
| شرکت داروسازی زاگرس فارمد پارس  | سهامی عام | ۴۷٪    |
| شرکت داروسازی زهراوی            | سهامی عام | ۱۶٪    |
| شرکت داروسازی شهید قاضی         | سهامی عام | ۱۱٪    |
| شرکت توزیع داروهای دامی داروپخش | سهامی خاص | ۱۷٪    |

### سود سهام دریافتی



## مفروضات تحلیل

| ۱۴۰۵        | ۱۴۰۴        | شش ماهه منتهی به<br>۱۴۰۴/۱۲ | ۱۴۰۳        | واحد |                                  |
|-------------|-------------|-----------------------------|-------------|------|----------------------------------|
| ۸۸۷,۴۷۹,۴۰۱ | ۸۸۷,۴۷۹,۴۰۱ | ۴۳۸,۰۲۲,۴۰۳                 | ۹۳۴,۶۸۹,۰۵۸ | عدد  | مقدار تولید گروه قرص انسانی      |
| %           | %۰          | %۰                          | %۳۵         | درصد | وزن مواد اولیه وارداتی           |
| %۱۰۰        | %۱۰۰        | %۱۰۰                        | %۶۵         | درصد | وزن مواد اولیه و بسته بندی داخلی |
| ۱,۰۰۰,۰۰۰   | ۷۱۹,۵۰۱     | ۷۹۵,۰۹۱                     | ۵۰۷,۳۳۳     | ریال | دلار                             |
| %۴۳         | %۴۲         | %۱۱                         | %۸۱         | درصد | نرخ رشد سبد محصولات              |
| %۲۵         | %۲۳         | %۲۵                         | %۳۱         | درصد | درصد تخفیف                       |

## صورت سود و زیان پیش بینی شده

| مفروضات سناریو مورد انتظار |              |                                | محقق شده                       |             | درازک       |                                                   |
|----------------------------|--------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------|-------------|---------------------------------------------------|
| ۱۴۰۵/۱۲                    | ۱۴۰۴/۱۲      | شش ماهه<br>منتهی به<br>۱۴۰۴/۱۲ | شش ماهه<br>منتهی به<br>۱۴۰۴/۰۶ | ۱۴۰۳/۱۲     |             |                                                   |
| ۲۹,۱۰۵,۹۹۳                 | ۲۱,۰۱۷,۰۵۵   | ۱۰,۸۹۵,۳۹۲                     | ۱۰,۱۲۱,۶۶۳                     | ۱۰,۹۹۹,۲۲۶  | میلیون ریال | فروش                                              |
| (۱۹,۳۹۷,۹۹۵)               | (۱۴,۳۷۰,۰۰۵) | (۷,۳۰۸,۵۷۱)                    | (۷,۰۶۰,۶۹۱)                    | (۹,۵۱۳,۵۲۲) | میلیون ریال | بهای تمام شده کالای فروش رفته                     |
| ۹,۷۰۷,۹۹۸                  | ۶,۶۴۷,۷۹۳    | ۳,۵۸۶,۸۲۱                      | ۳,۰۶۰,۹۷۲                      | ۱,۴۸۵,۷۰۴   | میلیون ریال | سود (زیان) ناخالص                                 |
| (۱,۲۳۵,۱۷۳)                | (۹۲۳,۲۳۲)    | (۴۷۵,۴۷۷)                      | (۴۴۸,۰۵۵)                      | (۷۰۵,۹۵۰)   | میلیون ریال | هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی                 |
| ۴۷,۶۰۰                     | ۱۸,۰۹۲       | ۱۷,۸۱۸                         | ۲۷۴                            | (۳۶۷,۲۵۶)   | میلیون ریال | خالص سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی             |
| ۸,۵۲۰,۴۲۴                  | ۵,۷۴۲,۶۵۳    | ۳,۱۲۹,۱۶۲                      | ۲,۶۱۳,۱۹۱                      | ۴۱۲,۴۹۸     | میلیون ریال | سود (زیان) عملیاتی                                |
| (۳,۶۶۲,۱۰۷)                | (۳,۱۵۲,۵۵۸)  | (۱,۶۸۱,۱۱۰)                    | (۱,۴۷۱,۴۴۸)                    | (۲,۴۴۵,۰۳۷) | میلیون ریال | هزینه های مالی                                    |
| ۴,۲۷۵,۶۸۵                  | ۳,۵۴۴,۷۰۱    | ۳,۲۰۴,۴۸۸                      | ۳۴۰,۲۱۳                        | ۲,۲۸۰,۳۱۱   | میلیون ریال | خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی          |
| ۹,۱۳۴,۰۰۲                  | ۶,۱۳۴,۷۹۶    | ۴,۶۵۲,۵۴۰                      | ۱,۴۸۱,۹۵۶                      | ۲۴۷,۷۷۲     | میلیون ریال | سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات |
| (۷۰۴,۴۵۶)                  | (۳۷۵,۵۶۴)    | (۲۵۳,۱۷۸)                      | (۱۲۲,۳۸۶)                      | (۲۳۶,۷۹۰)   | میلیون ریال | مالیات                                            |
| ۸,۴۲۹,۵۴۶                  | ۵,۷۵۹,۲۳۲    | ۴,۳۹۹,۳۶۲                      | ۱,۳۵۹,۵۷۰                      | ۱۰,۹۸۲      | میلیون ریال | سود (زیان) خالص                                   |
| ۱۷,۴۲۹,۹۹۲                 | ۱۷,۴۲۹,۹۹۲   | ۱۷,۴۲۹,۹۹۲                     | ۱۷,۴۲۹,۹۹۲                     | ۲,۱۰۰,۰۰۰   | میلیون ریال | سرمایه                                            |
| ۴۸۴                        | ۳۳۰          | ۲۵۹                            | ۷۸                             | ۱           | ریال        | سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه                   |