



## (گهر)

### مقدمه

منطقه معدنی گل گهر با داشتن معادن غنی از سنگ آهن به عنوان یکی از مطرح ترین قطب های فعال معدنی، صنعتی در خاور میانه است. این ذخایر معدنی در استان کرمان و در ۵۰ کیلومتری جنوب غربی شهرستان سیرجان واقع شده است. کانسار سنگ آهن گل گهر در ۶ آنومالی مجزا در مجموع با ذخیره ای در حدود ۱۲۰۰ میلیون تن در محدوده ای به طول تقریبی ۱۰ کیلومتر و عرض تقریبی ۴ کیلومتر قرار گرفته است.

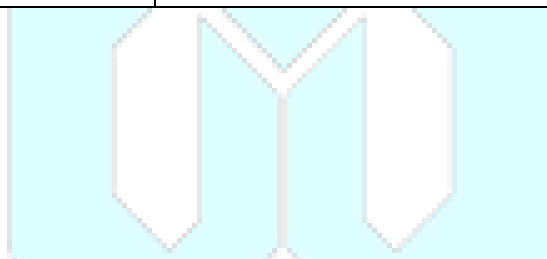
نام معدن	ذخیره قابل استخراج	ذخیره زمین شناسی (میلیون تن)	بهره بردار
معدن شماره ۱	۸۵	۳۰۰	معدنی و صنعتی گل گهر
معدن شماره ۲	۵۱	۶۳	مشارکت گل گهر، میدکو، ماهان
معدن شماره ۳	۲۲۸	۶۴۳	سنگ آهن گهر زمین
معدن شماره ۴	۸۰	۹۰	میدکو
معدن شماره ۵	۲۴	۳۶	صنایع و معادن ماهان
معدن شماره ۶	-	۱۰۰	گلفام معدن پرنده (گل گهر)

بهره برداری آنومالی شماره ۳ به عنوان بزرگترین آنومالی با ذخیره ای بالغ بر ۶۴۰ میلیون تن به شرکت سنگ آهن گهر زمین واگذار گردیده است. قدیمی ترین توده بهره برداری شده از گل گهر، توده شماره ۱

است، طی انجام مطالعات گسترده اکتشافی و طراحی و آماده سازی های معدنی، این توده، به دلیل نتایج اکتشافات مقدماتی امیدوارکننده تر و نزدیکی ماده معدنی به سطح زمین به طریق روباز استخراج می شود.

## سهامداران

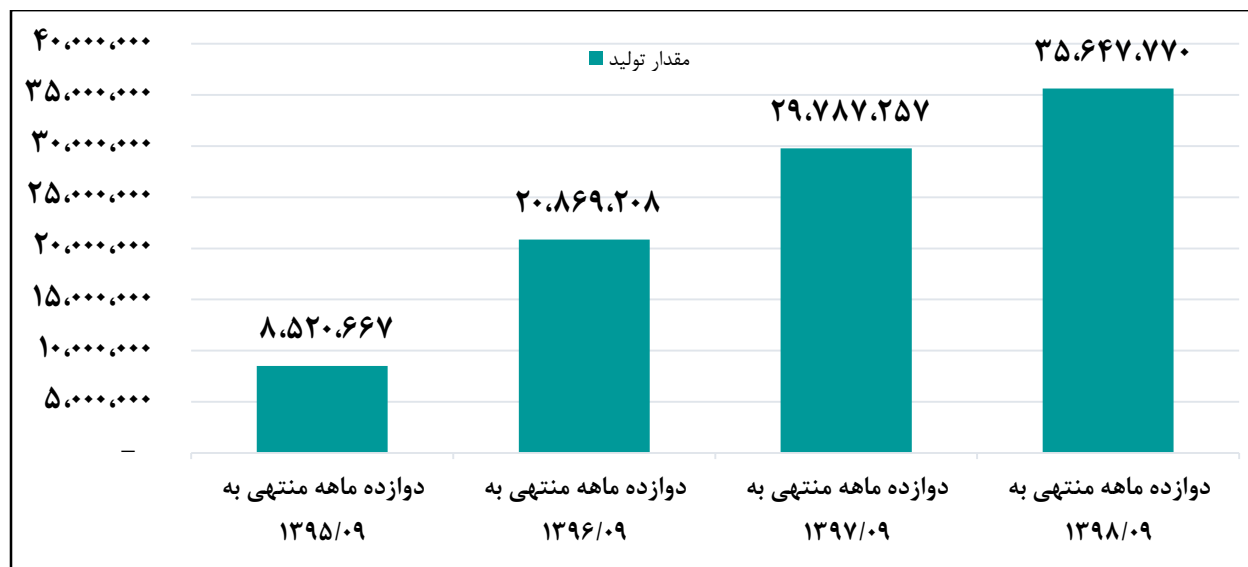
سهامدار/دارنده	میلیارد سهم	درصد
شرکت معدنی و صنعتی گل گهر-سهامی عام-	۳	۲۸,۳۷۰
شرکت گروه.م.سرمایه گذاری امید-س.ع-	۳	۲۶,۰۳۰
شرکت سرمایه گذاری غدیر-سهامی عام-	۳	۲۱,۲۸۰
شرکت سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات-سهامی عام	۲	۱۹,۰۸۰



## ظرفیت

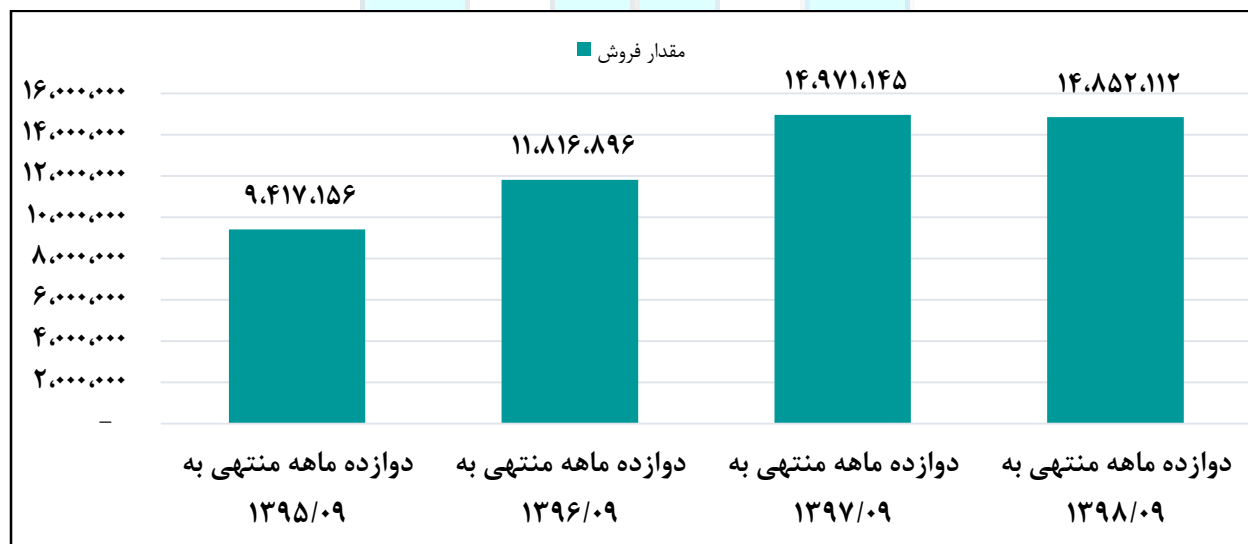
نام محصول	واحد اندازه گیری	ظرفیت اسمی	ظرفیت معمول (عملی تولید واقعی)	دوره مالی شش ماهه منتهی به		سال مالی منتهی به
				۱۳۹۸/۰۳/۳۱	۱۳۹۹/۰۳/۳۱	۱۳۹۸/۰۹/۳۰
		ظرفیت اسمی	ظرفیت معمول (عملی تولید واقعی)	تولید واقعی	تولید واقعی	تولید واقعی
کلوخه	تن	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۵,۸۷۲,۱۵۴	۹,۰۴۷,۵۵۴	۲۰,۵۹۷,۰۰۸
دانه بندی	تن	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۵۲۴,۶۹۸	۳,۸۴۰,۶۶۳	۷,۹۰۸,۲۵۰
کنسانتره	تن	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۲,۱۹۹,۷۳۴	۲,۳۰۶,۶۸۸	۴,۵۷۱,۷۵۴

## روند مقدار تولید



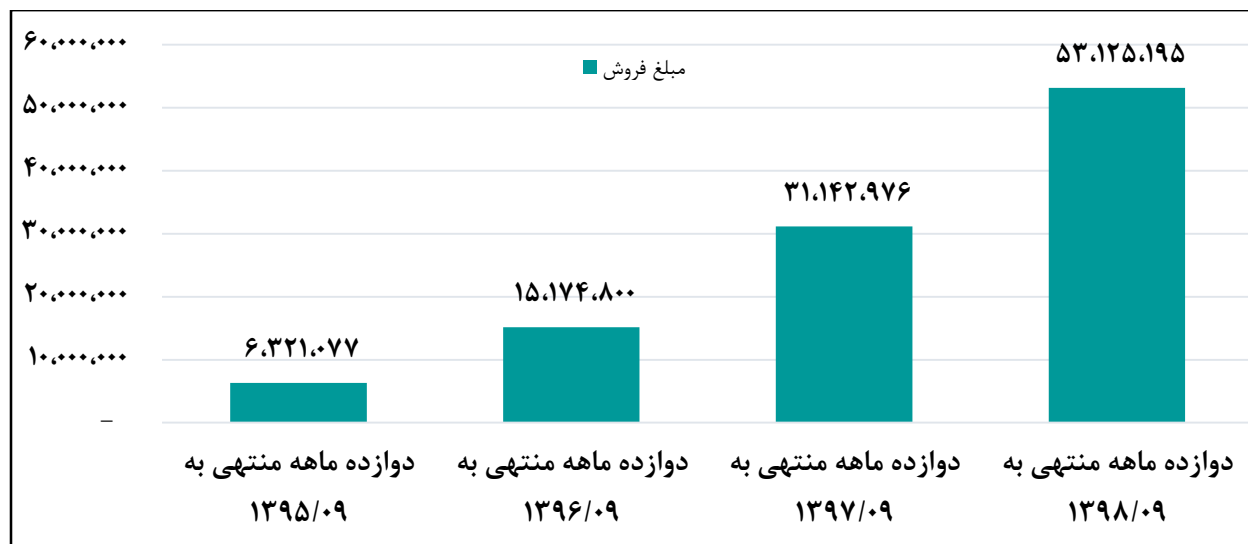
نمودار فوق مجموع مقدار تولید شامل مقدار کلوخه، کنسانتره و سنگ آهن دانه بندی شده را نشان میدهد.

## روند مقدار فروش



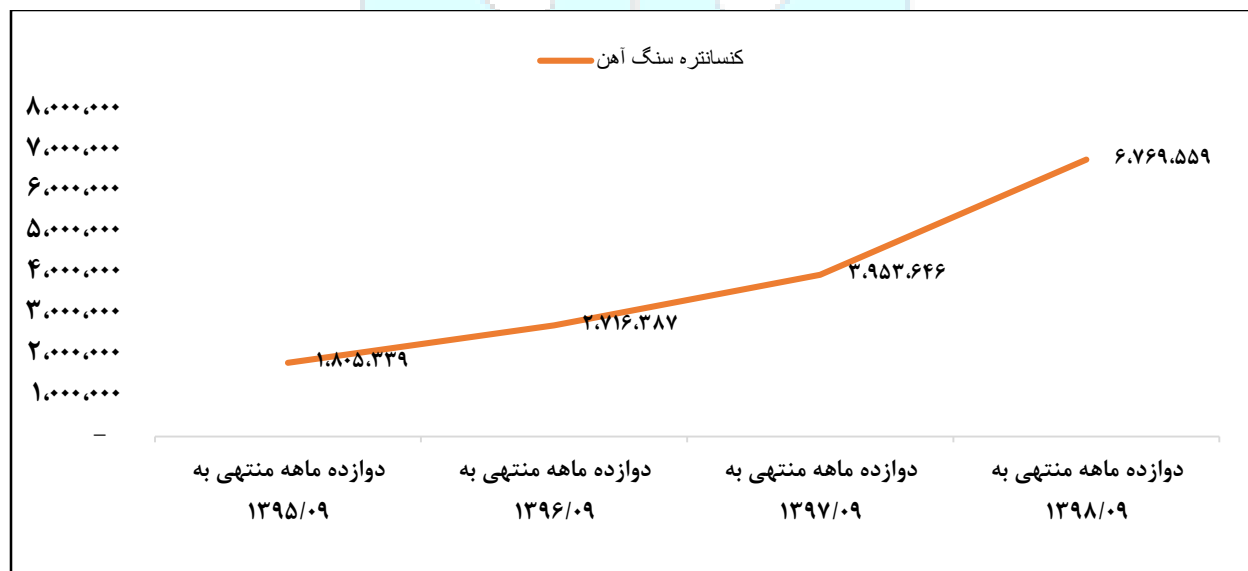
نمودار فوق روند مجموع مقدار فروش را نشان میدهد. شرکت در سال ۹۵، حدود ۹۳۰ هزار تن کنسانتره و ۱,۴ میلیون تن دانه بندی شده به فروش رسانده است که این مقدار در سال ۹۸، برای کنسانتره به ۳,۹ میلیون تن و برای دانه بندی شده به ۳,۲ میلیون تن افزایش یافته است.

## روند مبلغ فروش



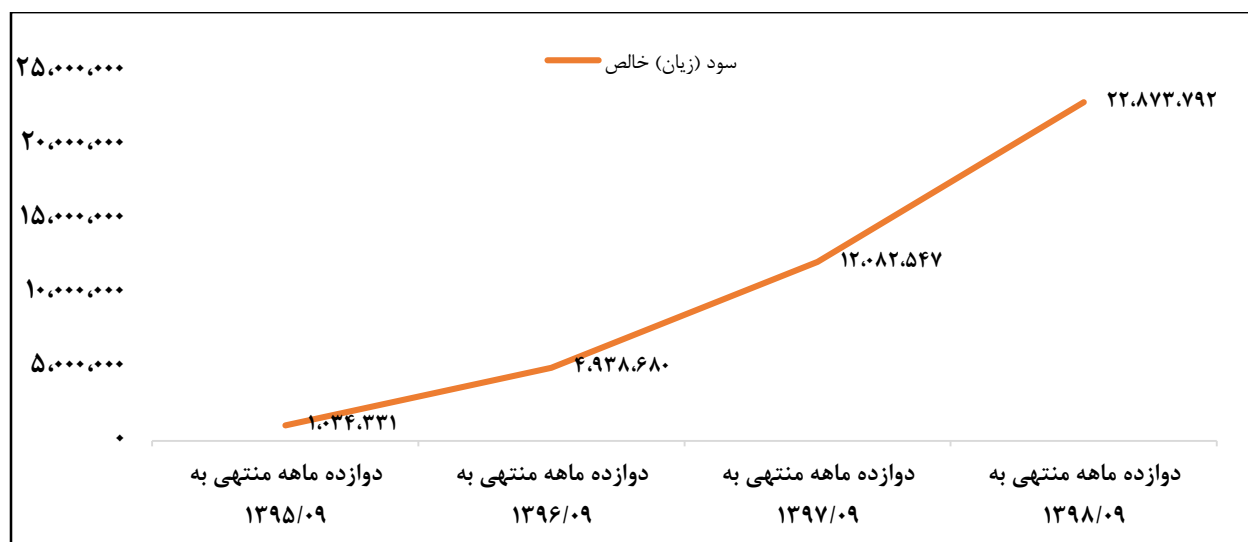
شرکت در سال ۹۸، فروش حدود ۵,۳ هزار میلیارد تومانی داشته که در مقایسه با سال گذشته افزایش حدود ۷۱ درصدی داشته است.

## نرخ فروش



نمودار فوق روند نرخ فروش کنسانتره به عنوان نماینده ای از سایر محصولات شرکت را نشان می دهد. نرخ فروش محصولات تابعی از نرخ فروش شمش فولاد خوزستان می باشد. بر اساس آخرین ضرایب، نرخ گندله بر مبنای ۲۳,۵ درصد، نرخ کنسانتره بر مبنای ۱۶ درصد و کلوخه بر مبنای ۷ درصد نرخ شمش فخوز تعیین می گردد.

## روند سودآوری



سودآوری شرکت روند رشدی خوبی داشته است به طوری که سود خالص شرکت از حدود ۱۰۳ میلیارد تومان در سال ۹۵ به حدود ۲,۳ هزار میلیارد تومان افزایش پیدا کرده است یعنی رشد حدود ۲۱ برابری در سود خالص که عدد قابل توجهی است.

طرح‌های توسعه شرکت

نام طرح	هزینه های برآوردی ارزی طرح	نوع ارز	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در تاریخ	تاریخ برآوردی بهره برداری از طرح
گندله سازی ۵ میلیون تنی	۱۸,۵۶۷,۰۰۰	یورو	۹۷	۱۳۹۹/۰۶/۰۱
خط ۳ کنسانتره ۲ میلیون تنی	۶۰,۰۰۰,۰۰۰	یورو	۸۱	۱۳۹۹/۱۱/۳۰

طرح‌های شرکت شامل ایجاد پنج خط تولید کنسانتره هر یک به ظرفیت ۲ میلیون تن (جمعاً ۱۰ میلیون تن) و ایجاد دو خط تولید گندله هر یک به ظرفیت ۵ میلیون تن (جمعاً به ۱۰ میلیون تن) می‌باشد. که این طرح‌ها در ۲ فاز به شرح زیر انجام خواهند شد:

**فاز یک:** ایجاد سه خط تولید کنسانتره جمعاً به ظرفیت ۶ میلیون تن و ایجاد یک خط تولید گندله به ظرفیت ۵ میلیون تن.

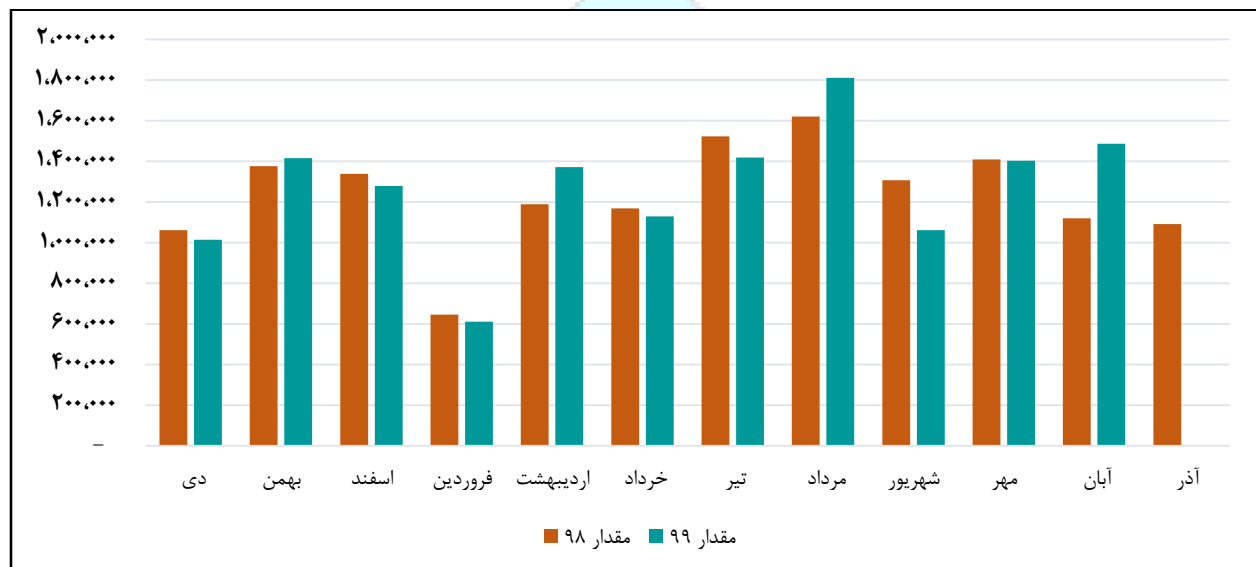
**فاز دو:** دو خط تولید کنسانتره به ظرفیت هر یک ۲ میلیون تن (جمعاً ۴ میلیون تن) و یک خط تولید گندله به ظرفیت ۵ میلیون تن ایجاد خواهند شد.

لازم به ذکر است، تولید آزمایشی با موفقیت آغاز و تاکنون حدود ۱,۰۰۰ تن گندله خام با کیفیت تولید گردیده است. کوره خط برای تولید محصول نهایی از اول شهریور ماه روشن خواهد شد.

زمان بهره برداری از خط ۳ کنسانتره بهمن ماه می باشد لذا با توجه به سال مالی شرکت، شرکت در سال مالی جاری تولید کنسانتره در این خط نخواهد داشت.

بررسی عملکرد دوره جاری

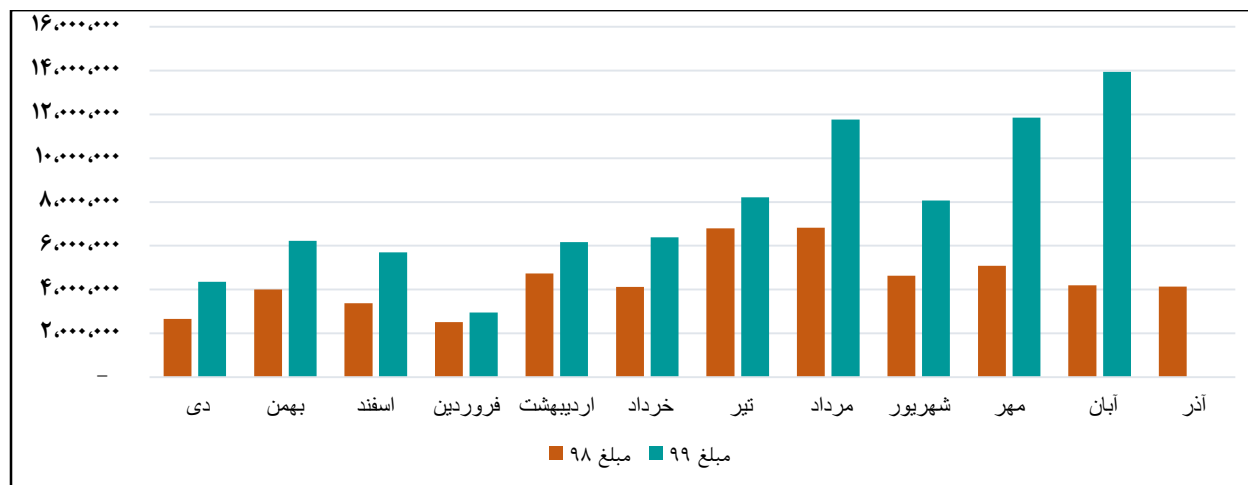
### مقدار فروش ماهانه



نمودار فوق، روند مجموع مقدار فروش ماهانه شرکت از ابتدای سال مالی منتهی به آذر ۹۸ در مقایسه با سال جاری را نشان میدهد. شرکت در ۱۱ ماهه سال جاری حدود ۳,۶ میلیون تن کنسانتره، ۹ میلیون تن کلوخه و ۱,۳ میلیون تن دانه بندی شده به فروش رسانده است. مجموع مقدار فروش شرکت رشد حدود ۲ درصدی در مقایسه با دوره مشابه را نشان میدهد.

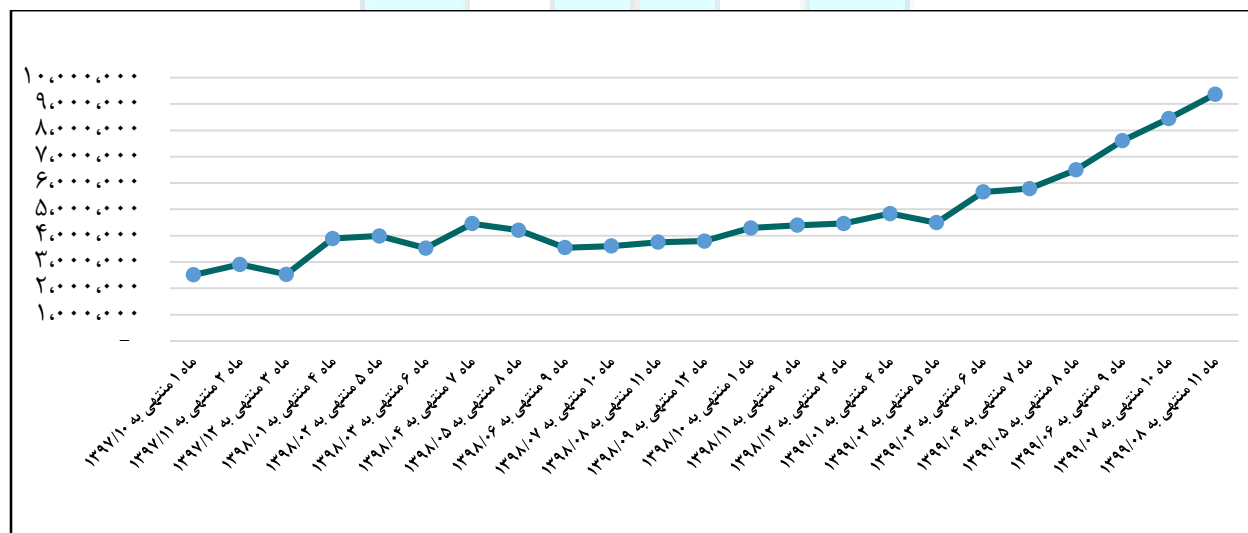
کارگزاری نهایت نگر

## مبلغ فروش ماهانه



رشد مبلغی به خوبی در نمودار فوق مشاهده میشود. شرکت در مجموع ۱۱ ماهه منتهی به آبان فروشی در حدود ۸,۵ هزار میلیارد تومان را محقق کرده است که در مقایسه با دوره مشابه افزایش ۷۵ درصدی دارد.

## متوسط نرخ فروش



در نمودار فوق روند متوسط نرخ فروش شرکت از ابتدای سال مالی ۹۸ تا کنون آورده شده است. بخش عمده‌ای از افزایش نرخ های شرکت تا کنون تحت تاثیر رشد نرخ دلار بوده است.

مفروضات سود کارشناسی

کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۹۹	جدول مقدار فروش
		شرح محصول
۱,۴۹۷,۸۵۷	۱,۴۹۷,۸۵۷	سنگ آهن دانه بندی شده
۲,۰۰۰,۰۰۰	۳,۹۹۴,۲۸۸	کنسانتره سنگ آهن
۹,۱۹۰,۶۷۹	۹,۱۹۰,۶۷۹	کلوخه سنگ آهن
۴,۰۰۰,۰۰۰	۰	گندله
۱۶,۶۸۸,۵۳۶	۱۴,۶۸۲,۸۲۴	جمع

برای سال مالی منتهی به آذر ۱۴۰۰، بهره‌برداری از خط ۵ میلیون تنی گندله و فاز یک کنسانتره در نظر گرفته شده است. همچنین میزان کلوخه تولیدی شرکت نیز ۲۱ میلیون تن در نظر گرفته شده است.

مفروضات	کارشناسی ۱۴۰۰ - سناریو ۱	کارشناسی ۱۴۰۰ - سناریو ۲
نرخ جهانی شمش	۴۵۰	۴۵۰
نرخ دلار	۲۲۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰
نرخ ریالی شمش	۹۹,۰۰۰,۰۰۰	۹۹,۰۰۰,۰۰۰
آخرین نرخ شمش فخوز	۱۰۲,۴۰۱,۰۲۱	۱۰۲,۴۰۱,۰۲۱
ضریب گندله	۲۳.۵٪	۳۰.۰٪
ضریب کنسانتره	۱۶.۰٪	۲۱.۰٪
ضریب کلوخه	۷.۰٪	۱۰.۰٪
ضریب دانه بندی	۷.۰٪	۱۰.۰٪
حق انتفاع کلوخه	۳۰٪	۳۰٪
حق انتفاع دانه بندی	۲۰٪	۲۰٪
حق انتفاع کنسانتره	۱۹٪	۱۹٪
حق انتفاع گندله	۱۵.۵٪	۱۵.۵٪
سود هر سهم	۴,۶۱۲	۶,۴۷۰
قیمت	۴۷,۳۶۰	۴۷,۳۶۰
p/e	۱۰	۷



برای سال منتهی به آذر ۱۴۰۰، دو سناریو اصلی در نظر گرفته شده است. در سناریو اول ضرایب همین ضرایب فعلی و در سناریو دوم از ضرایب پیشنهادی انجمن سنگ آهن استفاده شده است. همچنین نرخ دلار در هر دو سناریو ۲۲۰۰۰ تومان برای کل سال در نظر گرفته شده است.

## صورت سود و زیان

کارشناسی ۱۴۰۰		کارشناسی ۹۹	واقعی ۹۸	صورت سود و زیان
سناریو ۲	سناریو ۱			
۲۶۶،۱۹۶،۵۰۶	۱۹۸،۸۱۱،۵۵۴	۹۴،۴۱۸،۶۶۹	۵۳،۱۲۵،۱۹۵	فروش
۷۳،۷۴۲،۴۹۶-	۶۱،۱۱۹،۳۹۹-	۳۹،۷۶۰،۱۸۱-	۲۴،۵۶۲،۱۷۱-	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۹۲،۴۵۴،۰۱۱	۱۳۷،۶۹۲،۱۵۵	۵۴،۶۵۸،۴۸۸	۲۸،۵۶۳،۰۲۴	سود (زیان) ناخالص
۵،۷۰۹،۵۵۱-	۴،۷۶۶،۱۶۲-	۲،۸۳۱،۶۲۹-	۲،۷۵۱،۹۶۱-	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
.	.	.	.	هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)
۳۸۵،۲۸۴-	۲۲۸،۰۷۴-	۷۳۸،۸۸۳-	۱۴۴،۱۸۹	خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)
۱۸۶،۳۵۹،۱۷۵	۱۳۲،۶۹۷،۹۱۹	۵۱،۰۸۷،۹۷۶	۲۵،۹۵۵،۲۵۲	سود (زیان) عملیاتی
.	.	.	۹۹،۷۹۴-	هزینه های مالی
۵۱۵،۸۲۸	۵۱۵،۸۲۸	۸۲۲،۹۵۲	۸۶،۵۴۲	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۱۸۶،۸۷۵،۰۰۳	۱۳۳،۲۱۳،۷۴۷	۵۱،۹۱۰،۹۲۸	۲۵،۹۴۲،۰۰۰	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۲۵،۱۱۳،۱۰۱-	۱۷،۹۰۱،۸۶۰-	۶،۹۷۶،۰۲۳-	۳،۰۶۸،۲۰۸-	مالیات
۱۶۱،۷۶۱،۹۰۲	۱۱۵،۳۱۱،۸۸۶	۴۴،۹۳۴،۹۰۵	۲۲،۸۷۳،۷۹۲	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۱۶۱،۷۶۱،۹۰۲	۱۱۵،۳۱۱،۸۸۶	۴۴،۹۳۴،۹۰۵	۲۲،۸۷۳،۷۹۲	سود (زیان) خالص
۶،۴۷۰	۴،۶۱۲	۱،۷۹۷	۹۱۵	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۲۵،۰۰۰،۰۰۰	۲۵،۰۰۰،۰۰۰	۲۵،۰۰۰،۰۰۰	۲۵،۰۰۰،۰۰۰	سرمایه
%۷۲	%۶۹	%۵۸	%۵۴	حاشیه سود ناخالص
%۶۱	%۵۸	%۴۸	%۴۳	حاشیه سود خالص

سود و زیان برآوردی در جدول فوق بر مبنای مفروضات ذکر شده است. از مهمترین عواملی که می‌تواند سودآوری شرکت را تحت تاثیر خود قرار دهد، بحث ضرایب و نحوه قیمت گذاری محصولات است که هنوز تعیین تکلیف نشده است. در ادامه با توجه به تغییرات با اهمیت در دو متغیر اصلی شرکت یعنی نرخ دلار و نرخ جهانی شمش فولاد، جدول تحلیل حساسیت سود هر سهم برای هر دو سناریو آورده شده است.

تحلیل حساسیت ۱۴۰۰- سناریو ۱

نرخ شمش فولاد								کارشناسی ۱۴۰۰ - سناریو ۱	
۵۵۰	۵۰۰	۴۸۰	۴۶۰	۴۵۰	۴۳۰	۴۰۰	۳۸۰		
۳,۶۸۶	۳,۲۶۰	۳,۰۹۰	۲,۹۲۰	۲,۸۳۵	۲,۶۶۴	۲,۴۰۹	۲,۲۳۹	۱۵۰,۰۰۰	نرخ دلار
۴,۶۱۸	۴,۱۰۷	۳,۹۰۳	۳,۶۹۹	۳,۵۹۷	۳,۳۹۲	۳,۰۸۶	۲,۸۸۱	۱۸۰,۰۰۰	
۵,۲۴۰	۴,۶۷۲	۴,۴۴۵	۴,۲۱۸	۴,۱۰۵	۳,۸۷۷	۳,۵۳۷	۳,۳۱۰	۲۰۰,۰۰۰	
۵,۸۶۱	۵,۲۳۷	۴,۹۸۷	۴,۷۳۷	۴,۶۱۲	۴,۳۶۳	۳,۹۸۸	۳,۷۳۸	۲۲۰,۰۰۰	
۶,۴۸۳	۵,۸۰۲	۵,۵۲۹	۵,۲۵۷	۵,۱۲۰	۴,۸۴۸	۴,۴۳۹	۴,۱۶۷	۲۴۰,۰۰۰	
۶,۷۹۳	۶,۰۸۴	۵,۸۰۰	۵,۵۱۶	۵,۳۷۴	۵,۰۹۱	۴,۶۶۵	۴,۳۸۱	۲۵۰,۰۰۰	
۷,۱۰۴	۶,۳۶۶	۶,۰۷۱	۵,۷۷۶	۵,۶۲۸	۵,۳۳۳	۴,۸۹۰	۴,۵۹۵	۲۶۰,۰۰۰	

تحلیل حساسیت ۱۴۰۰- سناریو ۲

نرخ شمش فولاد								کارشناسی ۱۴۰۰ - سناریو ۲	
۵۵۰	۵۰۰	۴۸۰	۴۶۰	۴۵۰	۴۳۰	۴۰۰	۳۸۰		
۵,۲۳۴	۴,۶۶۸	۴,۴۴۱	۴,۲۱۵	۴,۱۰۱	۳,۸۷۵	۳,۵۳۵	۳,۳۰۸	۱۵۰,۰۰۰	نرخ دلار
۶,۴۷۶	۵,۷۹۷	۵,۵۲۵	۵,۲۵۳	۵,۱۱۷	۴,۸۴۵	۴,۴۳۷	۴,۱۶۵	۱۸۰,۰۰۰	
۷,۳۰۴	۶,۵۴۹	۶,۲۴۷	۵,۹۴۵	۵,۷۹۴	۵,۴۹۲	۵,۰۳۸	۴,۷۳۶	۲۰۰,۰۰۰	
۸,۱۳۲	۷,۳۰۱	۶,۹۶۹	۶,۶۳۷	۶,۴۷۰	۶,۱۳۸	۵,۶۴۰	۵,۳۰۷	۲۲۰,۰۰۰	
۸,۹۶۰	۸,۰۵۴	۷,۶۹۱	۷,۳۲۹	۷,۱۴۷	۶,۷۸۵	۶,۲۴۱	۵,۸۷۸	۲۴۰,۰۰۰	
۹,۳۷۴	۸,۴۳۰	۸,۰۵۲	۷,۶۷۵	۷,۴۸۶	۷,۱۰۸	۶,۵۴۲	۶,۱۶۴	۲۵۰,۰۰۰	
۹,۷۸۸	۸,۸۰۶	۸,۴۱۳	۸,۰۲۱	۷,۸۲۴	۷,۴۳۱	۶,۸۴۲	۶,۴۵۰	۲۶۰,۰۰۰	

تحلیل حساسیت فوق بر مبنای مفروضات سود کارشناسی ۱۴۰۰ به ازای تغییر در قیمت شمش فخوز و نرخ تسعیر دلار می‌باشد. لازم به ذکر است، احتمال انحراف در این داده‌ها وجود دارد و نباید به عنوان معیار محاسبات کارشناسی قرار گیرد. بلکه تنها در چارچوب مفروضات بیان شده قابل استفاده است.

## موارد با اهمیت :

- شرکت در سال گذشته موفق به اخذ پروانه بهره برداری کارخانجات کنسانتره شهرک و گندله همدان و معافیت مالیاتی ۲۴ ساله برای کنسانتره شهرک و ۱۴ ساله برای گندله همدان گردیده است.
- شرکت مالکیت ۱,۷ درصدی شرکت شرکت توسعه معادن و فلزات (ومعدان) را دارا بوده است که با توجه به ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی مبنی بر ممنوعیت تملک سهام شرکت اصلی توسط شرکت فرعی نسبت به فروش کل سهام شرکت سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات (سهامی عام) اقدام نماید.
- شرکت در نظر دارد با احداث کارخانه ۱ میلیون تنی گندله توسط شرکت فرعی صبا امید غرب خاورمیانه در منطقه بیجار، کنسانتره تولیدی خود را از طریق این شرکت به گندله تبدیل و به فروش برساند. که این امر باعث افزایش ارزش افزوده در گروه صبانور خواهد شد. زمان بهره برداری طرح اسفند ماه سال ۱۰۴۴ می باشد.
- مجموع مقدار فروش شرکت در ۱۱ ماهه سال جاری حدود ۲ درصد بهتر از دوره مشابه بوده است .
- در ۱۱ ماهه سال جاری، مبلغ فروش ۷۵ درصد بهتر از دوره مشابه بوده است.
- نرخهای جهانی رشد قابل توجهی داشته‌اند به طوری که اسلب و بیلت نسبت به قیمت های ابتدای آذر ماه به ترتیب رشد ۳۰ و ۴۰ درصدی داشته‌اند.

کارگزاری نهایت نگر

تاریخ تحلیل : آذر ۱۳۹۹

مجید فرزانه