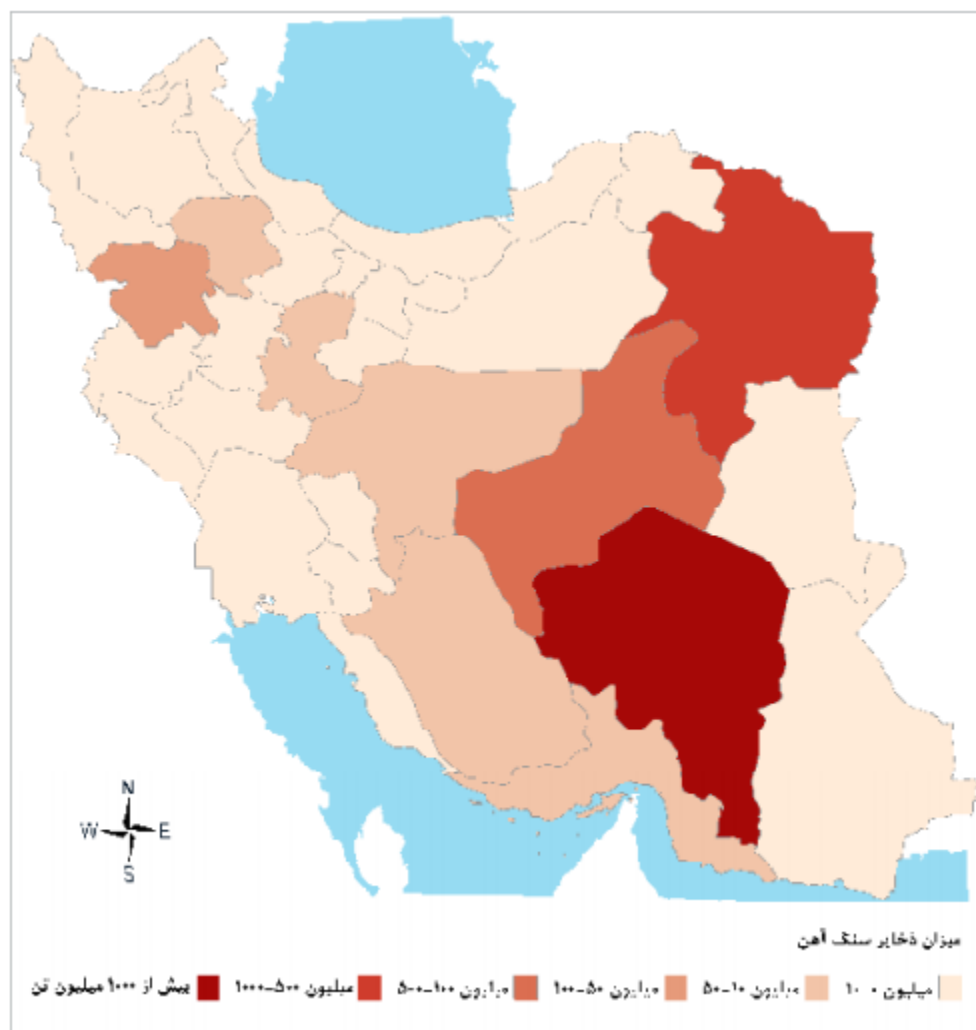


### تحلیل بنیادی کگل

منطقه معدنی و صنعتی گل گهر با داشتن معادن غنی از سنگ آهن به عنوان یکی از مطرح ترین قطبهای فعال معدنی، صنعتی در خاور میانه است که دارای قابلیت های بسیار برای تبدیل شدن به یک منطقه بزرگ و رقابتی در سطح ایران و حتی جهان می باشد. شرکت معدنی و صنعتی گل گهر یکی از شرکت های فعال این منطقه می باشد که نقش مهمی در سیاست گذاری و مدیریت منطقه را برعهده دارد. این شرکت در حال حاضر با ظرفیت تولید بیش از ۱۵ میلیون تن کنسانتره و بیش از ۱۰ میلیون تن گندله بزرگترین تولید کننده کشور می باشد و با اجرای پروژه های توسعه و بهینه سازی خطوط شرکت، در افق چشم انداز، مجموع تولیدات سالانه این شرکت به بیش از ۳۰ میلیون تن خواهد رسید. این شرکت به منظور توسعه زنجیره ارزش خود با تاسیس شرکت های فولادی سهم خود را در تولید محصولات فولادی نظیر آهن اسفنجی توسعه داده است و در آینده نه چندان دور با تولید اسلب نازک و مقاطع فولادی این زنجیره را تکمیل خواهد نمود. گل گهر اولین منطقه ای در ایران خواهد بود که کلیه فرآیند تولید از معدن تا محصول نهایی را در یک منطقه در کنار هم قرار داده 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	۶۰۰	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 پرند (گل گهر)

## مخازن سنگ آهن در ایران



## ظرفیت شرکت

تولید واقعی		ظرفیت معمول (عملی)	ظرفیت اسمی	واحد اندازه گیری	
۱۳۹۷	۱۳۹۸				
۱۴,۶۸۳,۹۶۳	۱۵,۰۸۰,۰۱۶	۱۴,۵۰۰,۰۰۰	۱۴,۵۷۰,۰۰۰	تن	کنسانتره آهن (مگنتیتی و کم سولفور)
۱۱,۷۰۶,۲۲۳	۱۲,۱۵۶,۹۴۸	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	تن	گندله
۳,۱۲۵,۸۹۷	۳,۷۸۵,۵۲۷	۳,۵۵۰,۰۰۰	۴,۱۵۰,۰۰۰	تن	آهن اسفنجی
۷۴,۳۶۳	۱۳۰,۳۴۱	۵۸,۰۰۰	۸۳,۰۰۰	تن	میلگرد
—	۳۵۱,۶۱۱	—	۶۰۰,۰۰۰	تن	شمش فولادی
—	۳,۰۰۰	۳۷,۸۰۰	۵۴,۰۰۰	تن	پرپکت
<b>۲۹,۵۹۰,۴۲۶</b>	<b>۳۱,۵۰۷,۴۴۳</b>	<b>۲۸,۱۴۵,۸۰۰</b>	<b>۲۹,۴۵۷,۰۰۰</b>		<b>جمع</b>

## سهامداران

سهامدار/دارنده	میلیون سهم	درصد
شرکت گروه.م. سرمایه گذاری امید	۱۸,۰۰۰	۳۸
شرکت سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات	۱۱,۰۰۰	۲۳
شرکت فولاد مبارکه	۵,۰۰۰	۱۰
شرکت گروه توسعه مالی مهرآیندگان	۲,۰۰۰	۴
شرکت سرمایه گذاری سپه	۸۸۴	۲
شرکت.س. صندوق بازنشستگی کشوری	۸۵۹	۲
شرکت سرمایه گذاری و توسعه گل گهر-سهامی خاص-	۵۰۷	۱

## روند تغییرات سرمایه

(ارقام به میلیارد ریال)

تاریخ ثبت	منبع افزایش سرمایه	مبلغ آخرین سرمایه	مبلغ افزایش سرمایه	مبلغ سرمایه قبلی
۱۳۷۹/۰۴/۱۸	مطالبات حال شده	۱۴۰	۴۰	۱۰۰
۱۳۸۰/۰۳/۱۰	مطالبات حال شده	۱۸۰	۴۰	۱۴۰
۱۳۸۲/۰۹/۲۴	مطالبات حال شده	۲۲۰	۴۰	۱۸۰
۱۳۸۳/۰۳/۱۶	اندوخته و مطالبات	۴۴۰	۲۲۰	۲۲۰
۱۳۸۶/۰۴/۱۶	مطالبات و آورده نقدی	۸۸۰	۴۴۰	۴۴۰
۱۳۸۹/۰۹/۲۹	مطالبات و آورده نقدی	۳,۰۰۰	۲,۱۲۰	۸۸۰
۱۳۹۰/۱۲/۱۵	مطالبات و آورده نقدی	۶,۰۰۰	۳,۰۰۰	۳,۰۰۰
۱۳۹۲/۰۷/۱۷	مطالبات و آورده نقدی	۱۰,۰۰۰	۴,۰۰۰	۶,۰۰۰
۱۳۹۳/۰۸/۱۹	مطالبات و آورده نقدی	۱۸,۰۰۰	۸,۰۰۰	۱۰,۰۰۰
۱۳۹۵/۰۳/۰۶	مطالبات و آورده نقدی	۲۴,۰۰۰	۶,۰۰۰	۱۸,۰۰۰
۱۳۹۵/۱۲/۲۵	مطالبات و آورده نقدی و سود انباشته	۳۰,۰۰۰	۶,۰۰۰	۲۴,۰۰۰
۱۳۹۷/۰۷/۰۸	مطالبات و آورده نقدی	۳۶,۰۰۰	۶,۰۰۰	۳۰,۰۰۰
۱۳۹۸/۰۸/۱۴	مطالبات و آورده نقدی	۴۸,۰۰۰	۱۲,۰۰۰	۳۶,۰۰۰
در جریان	مطالبات و آورده نقدی	۷۴,۴۰۰	۵۲,۰۰۰	۴۸,۰۰۰

طی آخرین تغییرات سرمایه شرکت از ۴,۸۰۰ میلیارد تومان به ۷,۴۴۰ میلیارد تومان افزایش یافته است.

## وضعیت شرکت در صنعت

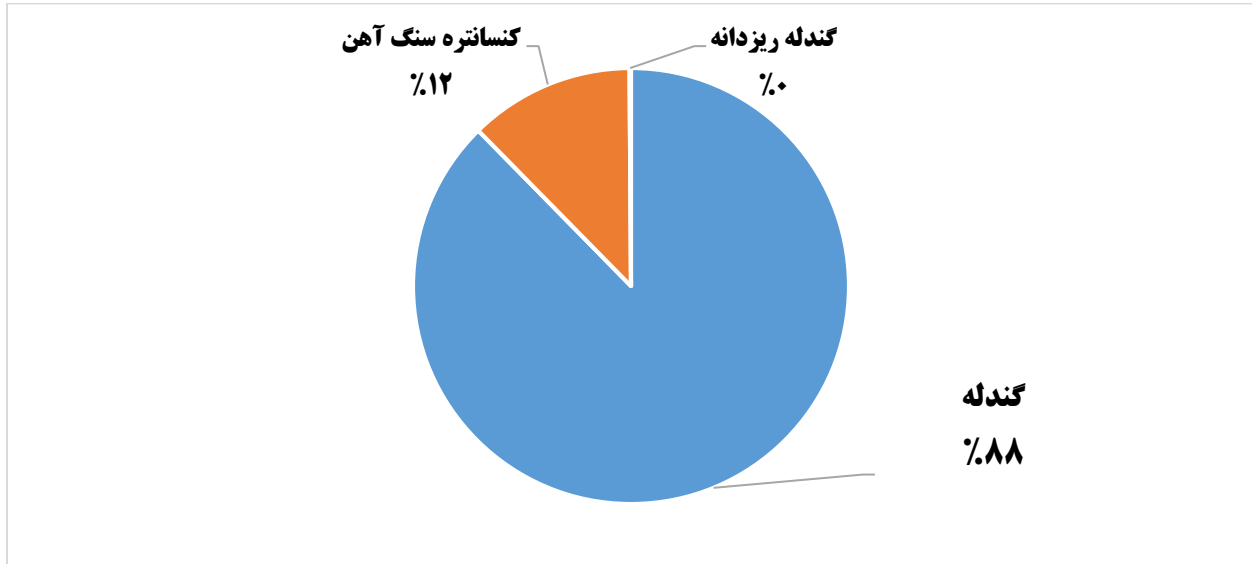
ارقام به تن

شرکت	۱۳۹۷		۱۳۹۸		درصد تغییرات
	کنسانتره سنگ آهن	سنگ آهن دانه بندی	کنسانتره سنگ آهن	سنگ آهن دانه بندی	
شرکت معدنی و صنعتی گل گهر	۱۵,۰۸۰,۰۱۶	۰	۱۴,۶۸۳,۹۴۳	۰	-
شرکت معدنی و صنعتی چادرملو	۸,۸۱۷,۸۲۹	۵۰۰,۰۰۰	۸,۹۱۴,۶۵۶	۵۱۹,۲۰۰	(۳.۷%)
هلدینگ خاورمیانه (میدکو)	۵,۲۷۰,۰۰۰	۰	۵,۰۳۳,۰۰۰	۰	-
شرکت سنگ آهن مرکزی ایران	۴,۶۷۳,۰۰۰	۴۰۲,۰۰۰	۵,۳۰۴,۰۰۰	۱,۳۶۸,۰۰۰	(۷۰.۶%)
شرکت سنگ آهن گهر زمین	۴,۵۷۱,۷۵۳	۷,۹۰۸,۲۵۰	۴,۳۳۳,۳۶۳	۵,۲۲۴,۷۸۹	۵۱.۴%
شرکت اپال پارسیان سنگان	۲,۸۰۵,۹۳۰	۰	۲,۴۰۷,۹۶۹	۰	-
شرکت صنعتی، معدنی توسعه ملی	۲,۴۷۳,۰۰۰	۰	۱,۶۱۰,۰۰۰	۰	-
شرکت توسعه معدنی و صنعتی صبا نور	۱,۱۶۵,۷۱۲	۱,۹۵۵,۳۳۵	۱,۱۲۱,۳۴۳	۱,۶۸۲,۴۵۸	۱۶.۲%
مجتمع سنگ آهن جلال آباد زرنند	۵۱۰,۰۰۰	۰	۵۲۳,۰۰۰	۰	-
مجتمع سنگ آهن سنگان	۰	۲۴۷,۰۰۰	۰	۱,۷۴۵,۰۰۰	(۸۵.۸%)
شرکت سنگ آهن میشدوان	۰	۰	۰	۶۲,۰۰۰	(۱۰۰.۰%)
مجتمع سنگ آهن چاه گز	۰	۸۱۶,۰۰۰	۰	۹۹۹,۰۰۰	(۱۸.۳%)
<b>جمع</b>	<b>۴۵,۳۶۷,۲۴۰</b>	<b>۱۱,۸۲۸,۵۸۵</b>	<b>۴۳,۹۳۱,۲۷۴</b>	<b>۱۱,۶۰۰,۴۴۷</b>	<b>۲.۰%</b>

ارقام به تن

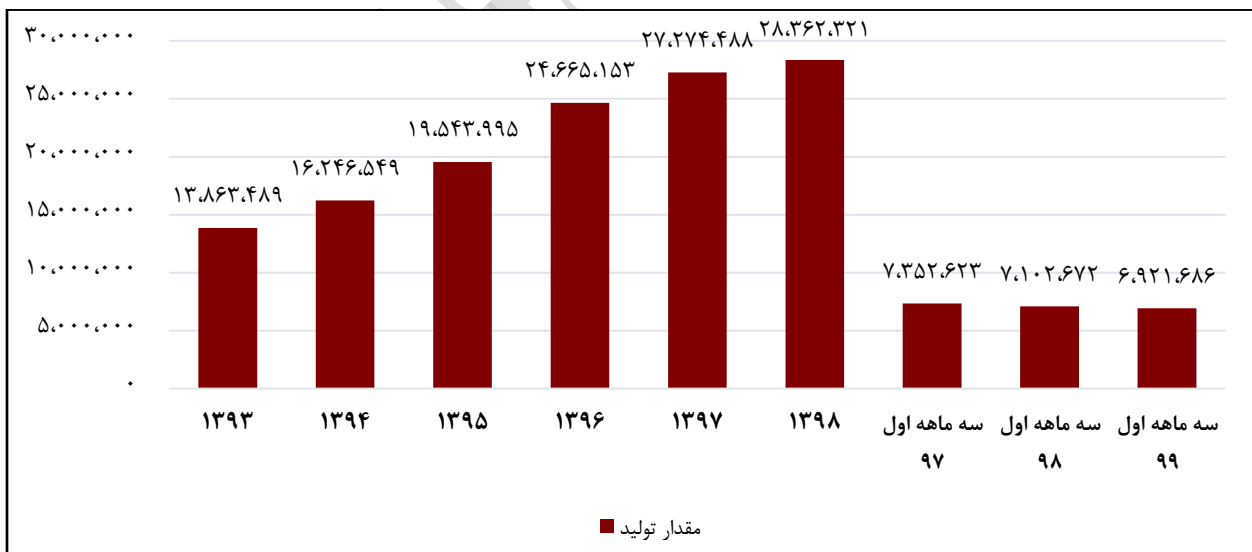
شرکت	تولیدات گندله		درصد تغییرات
	۱۳۹۷	۱۳۹۸	
شرکت معدنی و صنعتی گل گهر	۱۲,۱۵۶,۹۴۸	۱۱,۷۰۶,۲۳۳	۳.۹%
شرکت فولاد مبارکه	۶,۷۹۶,۲۶۹	۷,۴۵۵,۷۰۲	(۸.۸%)
شرکت فولاد خوزستان	۵,۸۵۲,۲۵۲	۶,۳۱۴,۹۵۴	(۷.۳%)
هلدینگ خاورمیانه (میدکو)	۵,۶۷۳,۰۲۰	۴,۹۴۳,۵۱۳	۱۴.۸%
شرکت معدنی و صنعتی چادرملو	۳,۶۲۱,۷۶۶	۳,۵۵۷,۰۷۹	۱.۸%
اپال پارسیان سنگان	۳,۲۳۳,۰۸۶	۳,۲۱۹,۱۰۲	۰.۴%
فولاد سنگان خراسان	۲,۴۶۳,۰۵۲	۲,۸۶۲,۵۷۰	(۱۴.۰%)
فولاد خراسان	۱,۴۵۲,۷۷۲	۸۴۳,۴۴۸	۷۲.۲%
صبا نور	۴۶۸,۳۲۳	۳۲۱,۳۷۵	۴۵.۷%
<b>جمع</b>	<b>۴۱,۷۱۷,۴۸۸</b>	<b>۴۱,۲۲۳,۹۷۶</b>	<b>۱.۲%</b>

## ترکیب فروش



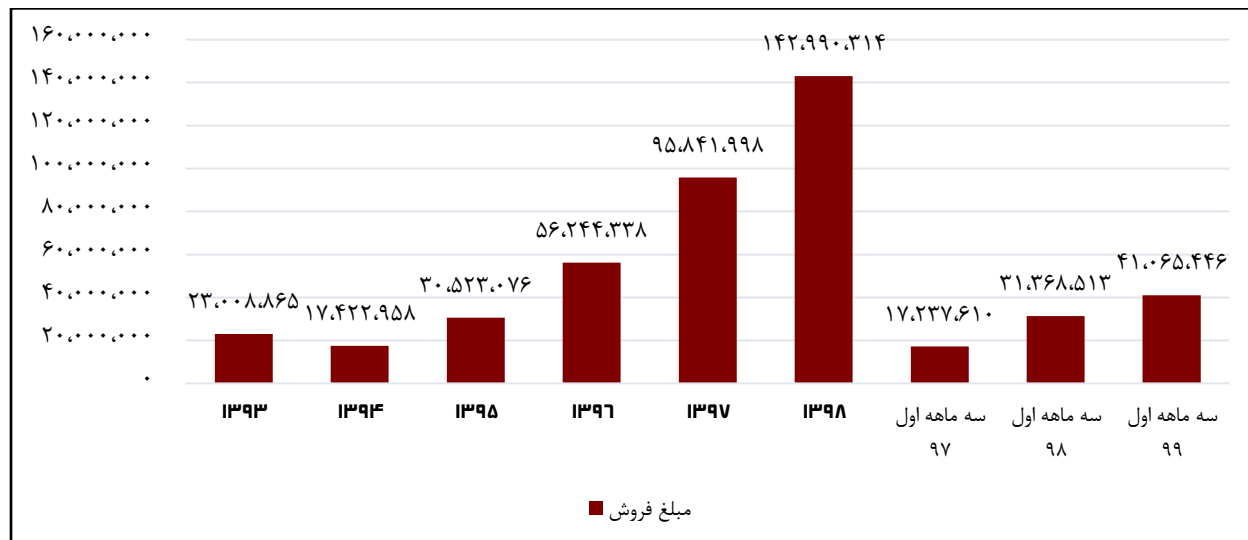
شرکت در فرآیند تولید مقدار عمده کنسانتره تولیدی را برای تولید گندله و مابقی را به فروش میرساند. عمده درآمد فروش از محل گندله داخلی می‌باشد. فروش صادراتی شرکت در چند سال تخییر روند کاهشی داشته و در سال ۹۸ حدود ۵ درصد از فروش بوده است.

## مقدار تولید



تولید شرکت روند افزایشی داشته و در سال ۹۸ توانسته بیش از ۲۸ میلیون تن محصول به فروش برساند.

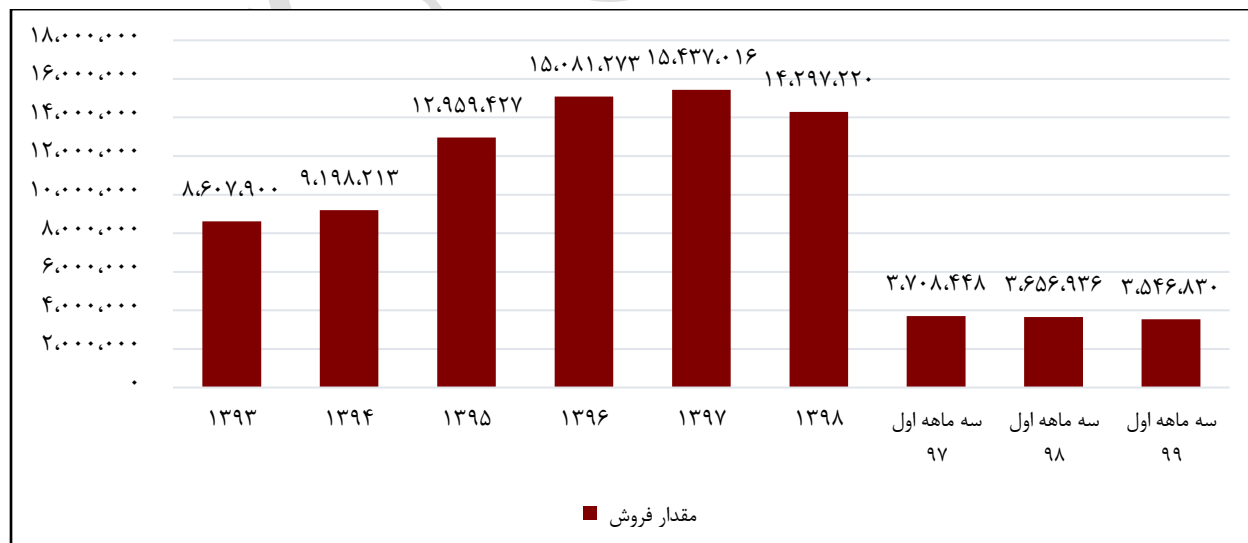
## مبلغ فروش



فروش شرکت در یک روند افزایشی از حدود ۲,۳۰۰ میلیارد تومان در سال ۹۳ به حدود ۱۴۰۳ هزار تومان افزایش یافته است. (افزایش ۵۰ درصدی نسبت به سال ۹۷).

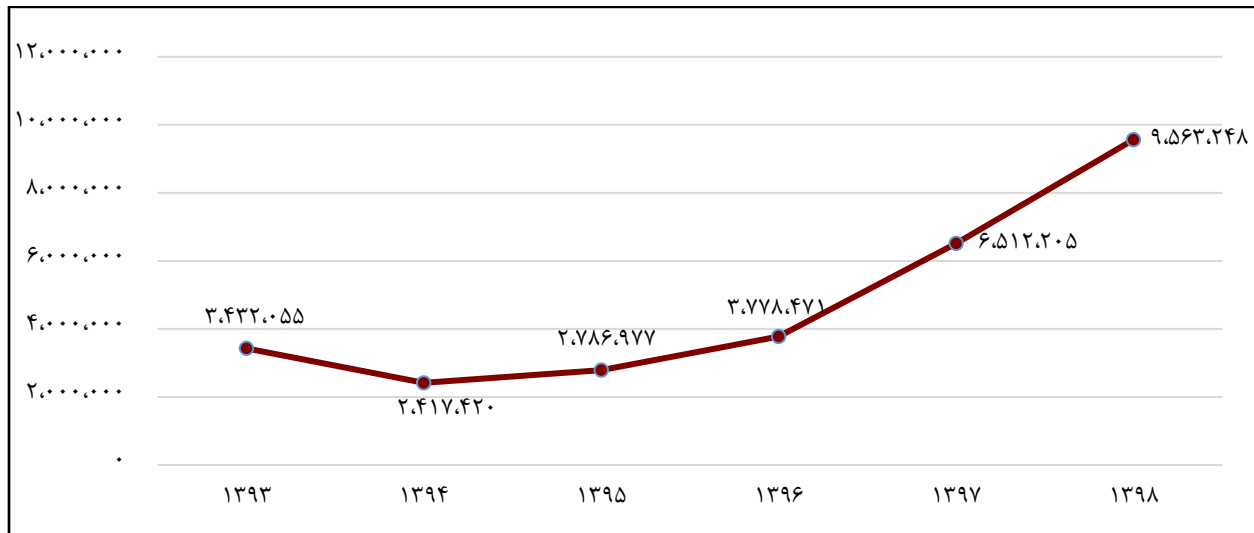
در انتهای نمودار فوق، روند مبلغ فروش شرکت در سه ماهه ابتدایی سال ۹۷، ۹۸ و سال ۹۹ مقایسه شده است. شرکت در سه ماهه سال جاری فروش حدود ۴۱۰۰ میلیارد تومان داشته و ۲۸ درصد کل فروش سال ۹۸ را پوشش داده است.

## مقدار فروش



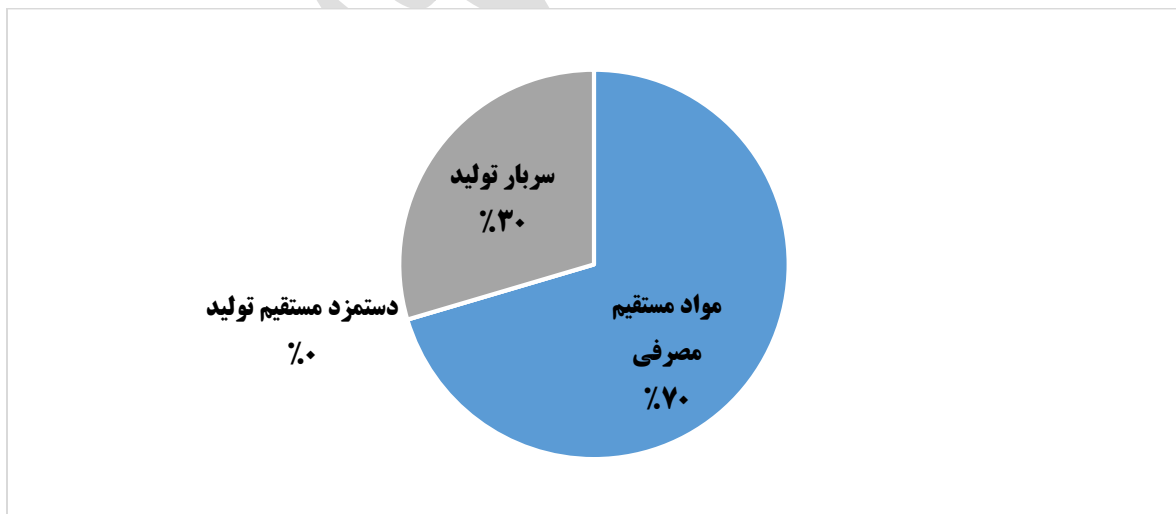
نمودار فوق مجموع مقدار فروش شامل کنسانتره و گندله را نشان میدهد. روند مقداری فروش گندله به عنوان محصول اصلی روندی افزایشی داشته و از حدود ۵ میلیون تن در سال ۹۴ به حدود ۱۱.۸ میلیون تن در سال ۹۸ افزایش یافته است.

## نرخ فروش



نمودار فوق نشان دهنده نرخ فروش گندله در سالیان گذشته می باشد. نرخ فروش گندله و کنسانتره داخلی تابعی نرخ شمش فخور می باشد که طی آخرین تغییرات به ترتیب ضریب ۲۳.۵ درصدی و ۱۶ درصدی شمش فخور برای هر کدام در نظر گرفته شده است. در سال ۱۳۹۸ آخرین نرخ فروش هر تن کنسانتره صادراتی ۶۳ دلار و گندله صادراتی هر تن ۹۹ دلار به روش FOB می باشد.

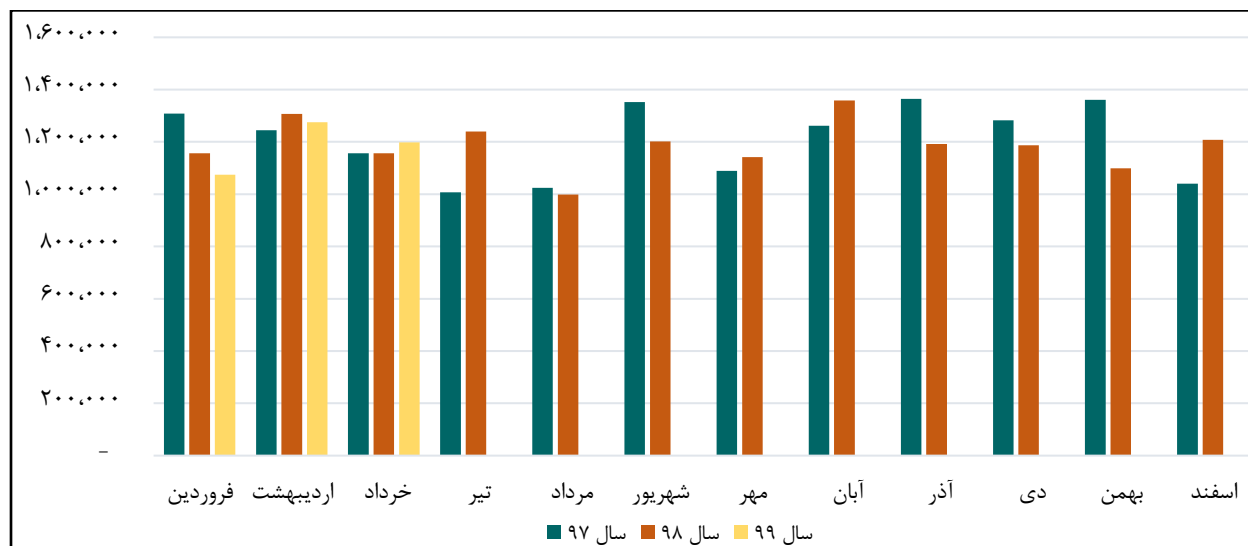
## بهای تمام شده تولید



عمده بهای تمام شده مربوط به مواد می باشد. ماده مصرفی شرکت سنگ آهن بوده که حدود نیمی از آن از معادن خود شرکت و مابقی از سایر معادن تامین میشود. عمده سربار نیز مربوط به هزینه استهلاک، مواد غیر مستقیم، حقوق و دستمزد و سایر می باشد.

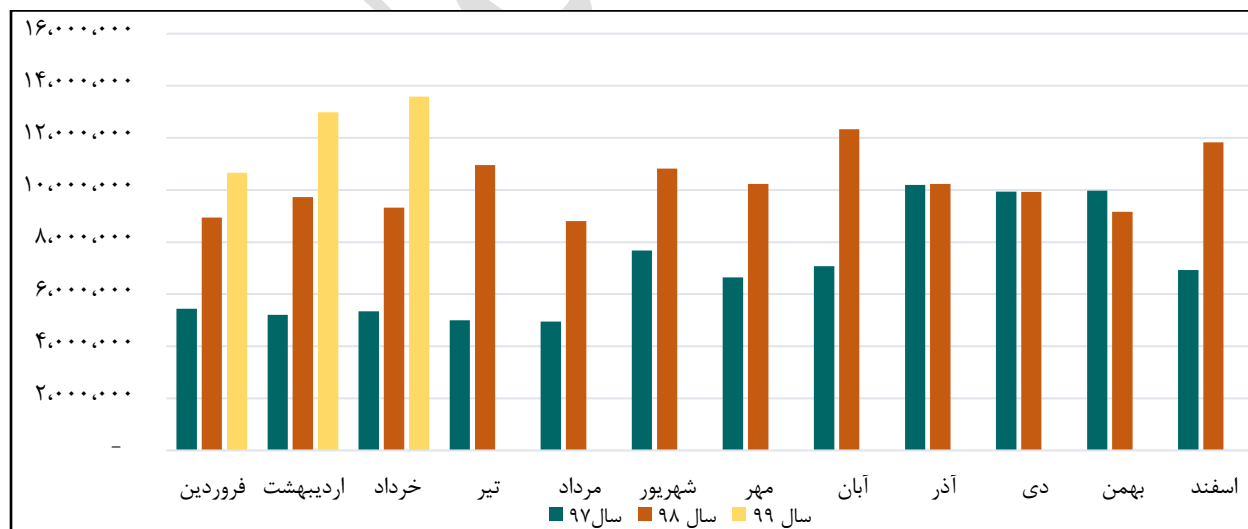
## عملکرد ماهانه

### مقدار فروش



شرکت در مجموع سه ماهه حدود ۳.۵ میلیون تن انواع محصول به فروش رسانده است که در مقایسه با دوره مشابه سال گذشته کاهش ۳ درصدی دارد.

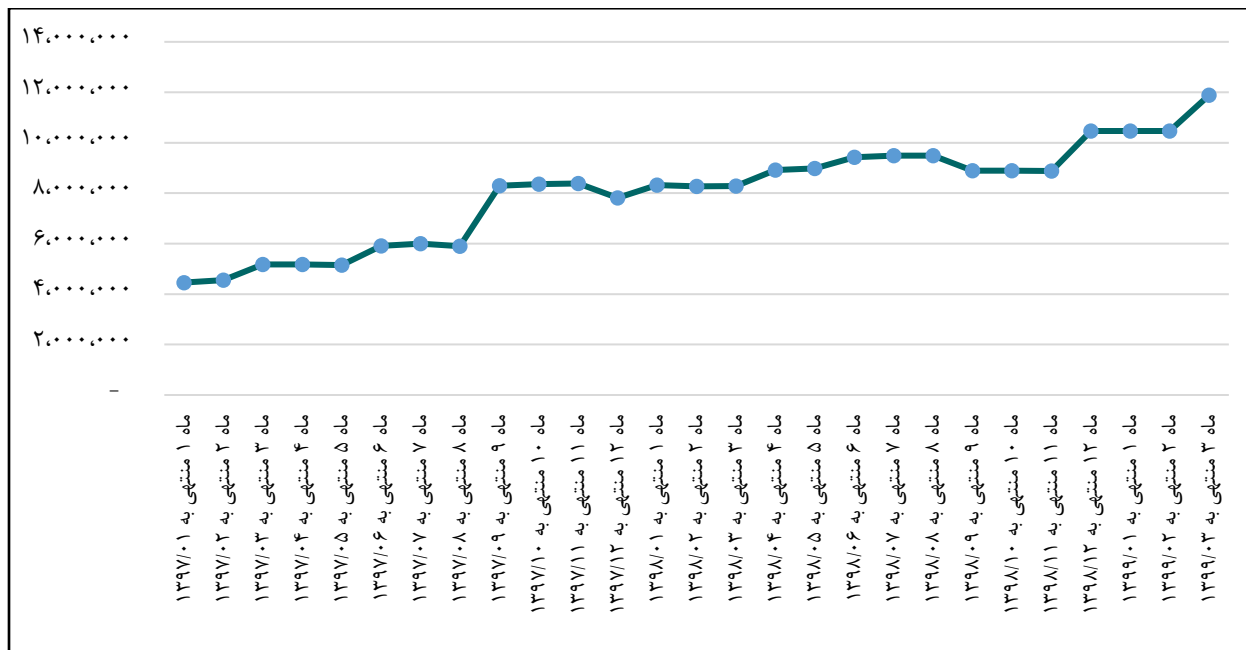
### مبلغ فروش



شرکت در مجموع سه ماهه سال جاری فروش حدود ۴ هزار میلیارد تومانی را محقق کرده است که در مقایسه با دوره مشابه افزایش ۳۸ درصدی را نشان میدهد.



## نرخ فروش



نمودار فوق روند نرخ فروش گندله به صورت ماهانه ز ابتدای سال ۹۷ نشان می دهد. با توجه به افزایش نرخ دلار نرخ فروش روند صعودی داشته و در خرداد ماه هر تن گندله به طور متوسط ۱۱,۸۸۵,۶۳۰ ریال معامله شده است.

کگل در سه ماهه ابتدایی سال ۹۹ با فروش حدود ۴.۱ هزار میلیارد تومانی، سود خالص حدود ۱۶۰۰ میلیارد تومانی ( سود ۲۱۴ ریالی به ازای هر سهم با سرمایه جدید ) محقق کرده که در مقایسه با دوره مشابه افزایش حدود ۱۶ درصدی دارد.

## مفروضات سود برآوردی

مفروضات ۹۹	
۱۲,۰۰۰,۰۰۰	مقدار فروش گندله
۲,۰۰۰,۰۰۰	مقدار فروش کنسانتره
۲۰۰,۰۰۰	نرخ تسعیر دلار
۳۷۰	نرخ اسلب

## سود و زیان

برآورد ۹۹	واقعی ۹۸	صورت سود و زیان
۲۳۳,۹۹۱,۶۳۴	۱۴۲,۹۹۰,۳۱۴	فروش
۱۱۰,۵۸۷,۱۵۱-	۷۱,۲۵۵,۴۳۲-	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۲۳,۴۰۴,۴۸۳	۷۱,۷۳۴,۸۸۲	سود (زیان) ناخالص
۹,۷۰۴,۳۵۶-	۷,۴۸۰,۸۰۹-	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۲,۹۹۴,۸۶۵	۳,۱۳۳,۴۷۵	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۱۱۶,۶۹۴,۹۹۲	۶۷,۳۸۷,۵۴۸	سود (زیان) عملیاتی
۲,۳۶۰,۹۷۱-	۲,۳۴۳,۷۴۴-	هزینه های مالی
۱۰,۸۴۶,۶۲۷	۷,۳۹۳,۶۷۳	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۱۲۵,۱۸۰,۶۴۸	۷۲,۴۳۷,۴۷۷	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۱۲,۳۱۷,۰۳۵-	۷,۱۲۷,۴۱۹-	مالیات
۱۱۲,۸۶۳,۶۱۴	۶۵,۳۱۰,۰۵۸	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۰	۰	سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
۱۱۲,۸۶۳,۶۱۴	۶۵,۳۱۰,۰۵۸	سود (زیان) خالص
۱,۵۱۷	۸۷۸	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۷۴,۴۰۰,۰۰۰	۷۴,۴۰۰,۰۰۰	سرمایه
%۵۳	%۵۰	حاشیه سود ناخالص
%۴۸	%۴۶	حاشیه سود خالص

با توجه به مفروضات ذکر شده، سود حدود ۱۵۰ تومانی به ازای هر سهم برای سال ۹۹ برآورد شده است. در ادامه جدول تحلیل حساسیت سود هر سهم در ازای تغییر در قیمت شمش و نرخ دلار آورده شده است. میتوان گفت موضوعی که نظرات را به سوی این شرکت و شرکت های هم گروه جلب کرده است بحث تغییر و افزایش در نرخ های این گروه می باشد.

جدول تحلیل حساسیت

نرخ اسلب							ککل	قیمت دلار
۴۰۰	۳۸۰	۳۷۰	۳۵۰	۳۴۰	۳۳۰	۳۰۰		
۱,۲۹۴	۱,۲۲۵	۱,۱۹۱	۱,۱۲۳	۱,۰۸۸	۱,۰۵۴	۹۵۱	۱۶۰,۰۰۰	
۱,۳۸۲	۱,۳۰۹	۱,۲۷۳	۱,۲۰۰	۱,۱۶۳	۱,۱۲۷	۱,۰۱۸	۱۷۰,۰۰۰	
۱,۴۷۰	۱,۳۹۳	۱,۳۵۴	۱,۲۷۷	۱,۲۳۸	۱,۲۰۰	۱,۰۸۴	۱۸۰,۰۰۰	
۱,۵۵۸	۱,۴۷۶	۱,۴۳۶	۱,۳۵۴	۱,۳۱۳	۱,۲۷۳	۱,۱۵۱	۱۹۰,۰۰۰	
۱,۶۴۶	۱,۵۶۰	۱,۵۱۷	۱,۴۳۱	۱,۳۸۸	۱,۳۴۶	۱,۲۱۷	۲۰۰,۰۰۰	
۱,۷۳۳	۱,۶۴۳	۱,۵۹۸	۱,۵۰۸	۱,۴۶۳	۱,۴۱۸	۱,۲۸۳	۲۱۰,۰۰۰	
۱,۹۹۷	۱,۸۹۴	۱,۸۴۳	۱,۷۴۰	۱,۶۸۹	۱,۶۳۷	۱,۴۸۳	۲۴۰,۰۰۰	

\* لازم به ذکر است، احتمال انحراف در این داده ها وجود دارد و نباید به عنوان معیار محاسبات کارشناسی قرار گیرد. بلکه تنها در چارچوب مفروضات بیان شده قابل استفاده است.

تاریخ تحلیل : مرداد ۱۳۹۹