

[تحلیل بنیادی شرکت سنگ آهن گهر زمین]

با نگاهی به صنعت سنگ آهن و فولاد در ایران و جهان

شرکت کارگزاری آرمون بورس (سهامی خاص)



بخش اول: آشنایی با صنعت سنگ آهن و فولاد در ایران و جهان

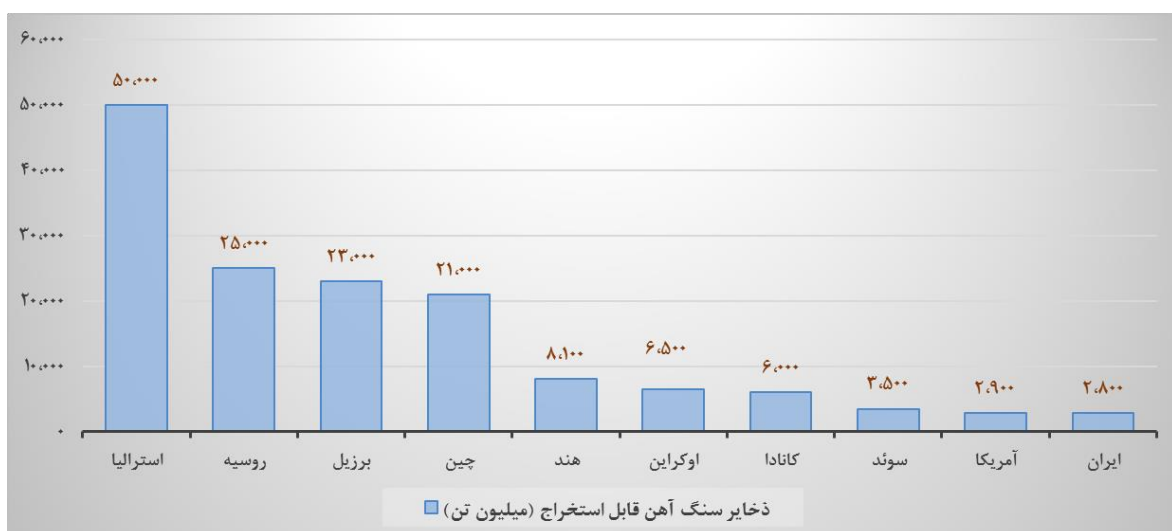
(۱) مقدمه:

آهن یکی از فراوان ترین عنصر در پوسته زمین است و به طور متوسط حدود ۵ درصد پوسته از عنصر آهن تشکیل شده است. به طور کلی بیش از ۳۰۰ کانی حاوی عنصر آهن هستند، ولی پنج کانی هماتیت، مگنتیت، گوتیت، سیدریت و پیریت به عنوان کانی‌های اصلی سنگ آهن شناخته می شوند. حداقل عیار اقتصادی برای کانسارهای سنگ آهن ۲۵ درصد می باشد. این در حالی است که با توجه به شرایط اقتصادی کنونی جهان، کنسانتره سنگ آهن باید دارای عیاری بیشتر از ۶۰ درصد باشد.

(۲) ذخایر اقتصادی سنگ آهن جهان:

به گزارش سازمان زمین شناسی آمریکا، ذخیره قابل استخراج سنگ آهن جهان چیزی نزدیک به ۱۷۰ میلیارد تن برآورد گردیده که ذخیره آهن آن ۸۰ میلیارد تن است. این مطلب نشان می دهد که عیار متوسط جهانی سنگ آهن نزدیک به ۴۷ درصد می باشد. در ادامه میزان ذخایر سنگ آهن قابل استخراج در دنیا قابل مشاهده است:

ردیف	نام کشور	ذخایر سنگ آهن قابل استخراج (میلیون تن)
۱	استرالیا	۵۰,۰۰۰
۲	روسیه	۲۵,۰۰۰
۳	برزیل	۲۳,۰۰۰
۴	چین	۲۱,۰۰۰
۵	هند	۸,۱۰۰
۶	اوکراین	۶,۵۰۰
۷	کانادا	۶,۰۰۰
۸	سوئد	۳,۵۰۰
۹	آمریکا	۲,۹۰۰
۱۰	ایران	۲,۸۰۰

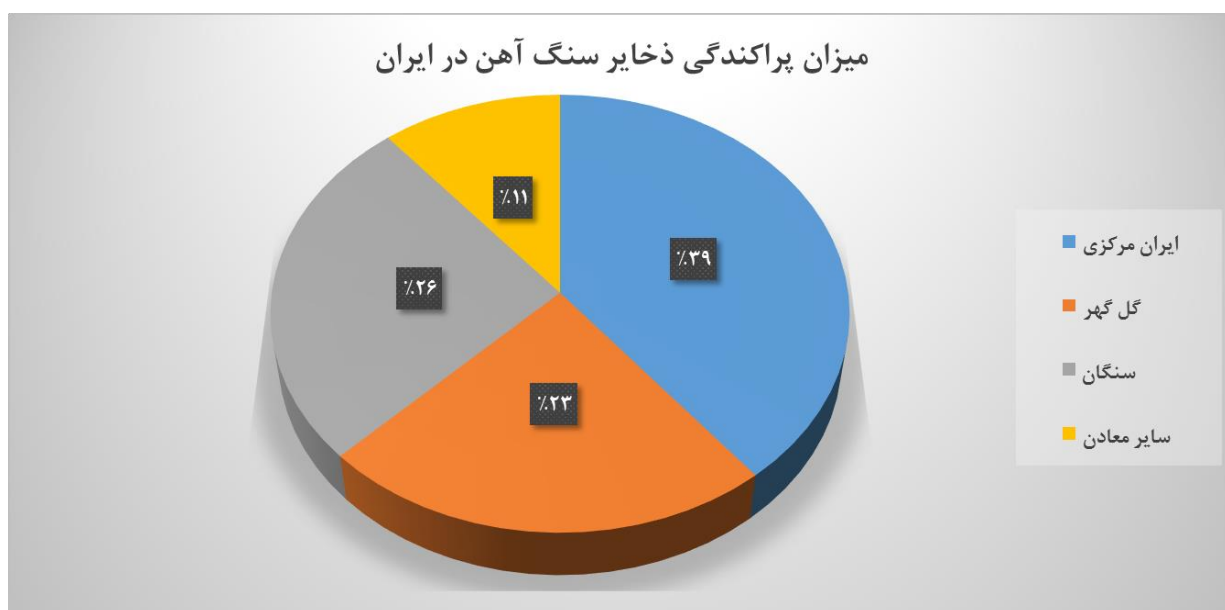


منبع: مرکز زمین شناسی آمریکا

۳) صنعت سنگ آهن داخلی:

تولید سنگ آهن در سال ۱۳۹۶ بیش از ۷۴ میلیون تن سنگ آهن در کشور تولید شده است و نسبت به سال ۱۳۹۵ رشدی ۱۴,۷ درصدی را تجربه کرده و پیش بینی می شود این رقم برای سال ۱۳۹۷ به ۷۵ میلیون تن برسد. از این سو تا پایان سال ۱۳۹۶ ظرفیت تولید گندله به ۴۸,۲ میلیون تن و ظرفیت تولید کنسانتره به ۵۱,۹ میلیون تن رسید. یکی از مهمترین دلایل این رشد، افتتاح دو طرح بزرگ در سنگان بوده است. حدود ۹۰ درصد تولید سنگ آهن در شرکت های تحت نظر ایمیدرو صورت می پذیرند که عبارت اند از: چادرملو، گل گهر، سنگ آهن مرکزی بافق و سنگ آهن سنگان. اکثر تولیدات این شرکت های بزرگ در صنعت فولاد داخلی به مصرف می رسد شرکت های فولاد مبارکه، فولاد خوزستان، ذوب آهن اصفهان، فولاد خراسان و هرمزگان جز بزرگترین مصرف کنندگان این ماده اولیه هستند. بنابر آمار گمرک چین، ایران در سال ۲۰۱۷ بالغ بر ۲۱ میلیون تن سنگ آهن به چین صادر کرده است و نسبت به دوره قبل ۴۷ درصد رشد داشته است. همچنین در جدول ذیل میزان پراکندگی ذخایر سنگ آهن ایران به تفکیک آورده شده است:

ردیف	نام ناحیه	میزان ذخیره (میلیون تن)
۱	ایران مرکزی	۱,۹۸۱
۲	گل گهر	۱,۱۸۲
۳	سنگان	۱,۳۳۰
۴	سایر معادن	۵۶۰
	مجموع	۵,۰۵۳



منبع: مرکز زمین شناسی ایران

۴) خلاصه وضعیت تولید، واردات و صادرات سنگ آهن ایران

خلاصه وضعیت تولید، صادرات و واردات سنگ آهن طی سال‌های اخیر به شرح زیر است:

ردیف	سال	تولید سنگ آهن تحت نظر ایمیدرو (میلیون تن)	تولید سنگ آهن شرکت‌های خصوصی (میلیون تن)	مجموع	واردات (میلیون تن)	صادرات (میلیون تن)	نسبت صادرات به تولید (درصد)
۱	۱۳۸۳	۱۲.۸	-	۱۲.۸	۰.۳۰	۲.۱	۱۶٪
۲	۱۳۸۴	۱۴.۷	-	۱۴.۷	۰.۲۱	۴.۱	۲۸٪
۳	۱۳۸۵	۱۸.۱	-	۱۸.۱	۰.۳۴	۵.۳	۲۹٪
۴	۱۳۸۶	۲۱.۴	۳	۲۴.۴	۰.۸۹	۵.۹	۲۴٪
۵	۱۳۸۷	۲۵.۲	۴	۲۹.۲	۰.۵۶	۴.۸	۱۶٪
۶	۱۳۸۸	۲۵.۴	۵	۳۰.۴	۰.۳۶	۷.۴	۲۴٪
۷	۱۳۸۹	۲۷.۲	۷	۳۴.۲	۰.۳۱	۱۵.۳	۴۵٪
۸	۱۳۹۰	۲۷.۰	۱۰	۳۶.۵	۰.۰۰	۱۶.۵	۴۵٪
۹	۱۳۹۱	۳۲.۱	۱۴	۴۶.۱	۰.۱۴	۱۸.۷	۴۱٪
۱۰	۱۳۹۲	۳۳.۷	۲۳	۵۶.۴	۰.۰۰	۲۳.۶	۴۲٪
۱۱	۱۳۹۳	۳۴.۱	۱۱	۴۵.۰	۰.۲۰	۱۷.۵	۳۹٪
۱۲	۱۳۹۴	۳۰.۴	-	۳۰.۴	۰.۰۰	۱۳.۷	۴۵٪
۱۳	۱۳۹۵	۳۳.۴	-	۳۳.۴	۰.۰۰	۲۱.۲	۶۳٪
۱۴	۱۳۹۶	۴۰.۰	-	۴۰.۰	۰.۰۰	۱۷.۸	۴۵٪

مهمترین نکات در آمار واردات و صادرات سنگ آهن و کنسانتره طی سالهای ۱۳۸۳ تاکنون ملاحظه می گردد:

۱) میزان واردات سنگ آهن به کشور در سال ۱۳۹۳ معادل ۲۰۰ هزار تن بود که طی روندی کاهشی آن در سال ۱۳۹۶ به صفر رسید، که نشان دهنده افزایش ظرفیت واحدهای داخلی تولید سنگ آهن در کشور طی سال‌های گذشته بوده است.

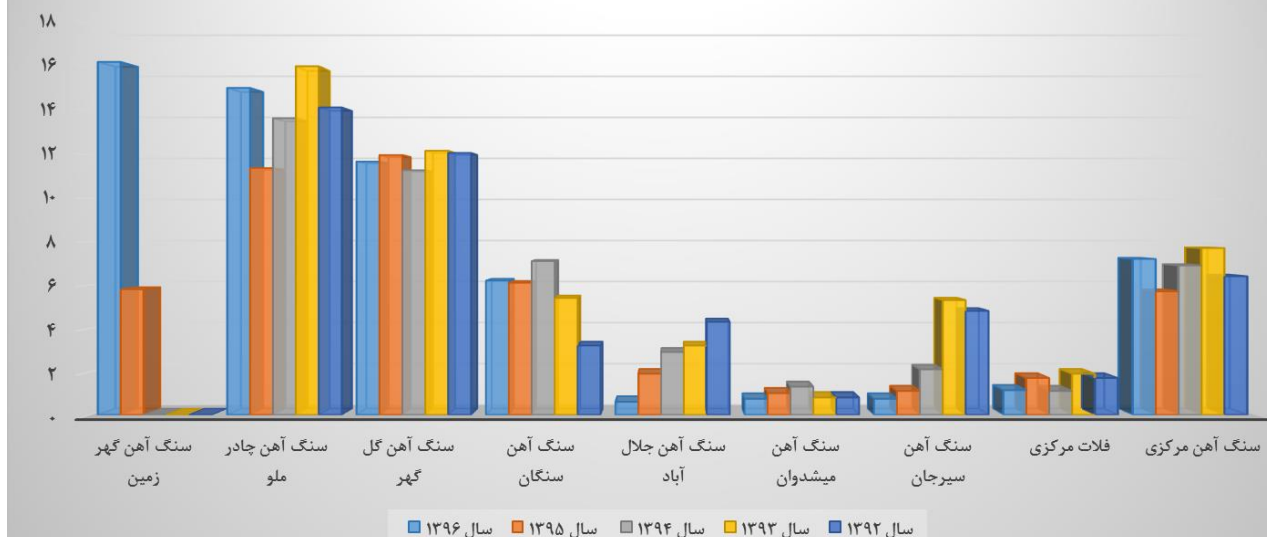
۲) میزان صادرات سنگ آهن در ۱۰ ساله اخیر، با رشدی ۲۰۰ درصدی از حدود ۵,۹ میلیون تن به حدود ۱۸ میلیون تن رسید، که نشان دهنده بهره برداری از معادن سنگ آهن کشور طی سال‌های گذشته بوده است.

۵) میزان استخراج سنگ آهن در ایران

در سال ۱۳۹۶، شرکت های گهرزمین، چادرملو و سنگ آهن گل گهر به ترتیب با ۱۶,۳ ، ۱۵,۱ و ۱۱,۷ میلیون تن جایگاه اول تا سوم استخراج سنگ آهن را در کشور در اختیار داشته اند. در جدول زیر میزان استخراج سنگ آهن در معادن سنگ آهن طی سالهای ۱۳۹۶-۱۳۹۲ بر اساس اطلاعات بدست آمده از سایت توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران مربوط به ۹ شرکت اصلی تولید کننده سنگ آهن، ارائه شده است:

ردیف	نام واحد	میزان استخراج (میلیون تن)				
		۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶
۱	سنگ آهن گهر زمین	۰.۰	۰.۰	۰.۰	۵.۸	۱۶.۳
۲	سنگ آهن چادرملو	۱۴.۲	۱۶.۱	۱۳.۷	۱۱.۴	۱۵.۱
۳	سنگ آهن گل گهر	۱۲.۱	۱۲.۲	۱۱.۳	۱۲.۰	۱۱.۷
۴	سنگ آهن سنگان	۳.۲	۵.۴	۷.۱	۶.۱	۶.۲
۵	سنگ آهن جلال آباد	۴.۳	۳.۲	۲.۹	۱.۹	۰.۶
۶	سنگ آهن میشدوان	۰.۸	۰.۸	۱.۳	۱.۰	۰.۷
۷	سنگ آهن سیرجان	۴.۸	۵.۳	۲.۱	۱.۱	۰.۷
۸	فلات مرکزی	۱.۷	۱.۹	۱.۱	۱.۷	۱.۱
۹	سنگ آهن مرکزی	۶.۴	۷.۷	۶.۹	۵.۷	۷.۲
	مجموع	۴۷.۵	۵۲.۶	۴۶.۴	۴۶.۷	۵۹.۷

میزان استخراج سنگ آهن (میلیون تن)



۶) میزان تولید سنگ آهن دانه بندی و کنسانتره در ایران

در مورد تولید سنگ آهن دانه بندی شده و کنسانتره می توان بیان کرد: از کل تولید سنگ آهن دانه بندی در سال ۱۳۹۶، حدود ۷۵ درصد مربوط به سه شرکت سنگ آهن مرکزی، مجتمع سنگ آهن سنگان و فلات مرکزی و ۲۵ درصد باقیمانده مربوط به شرکت های سنگ آهن جلال آباد، سنگ آهن چادرملو و میشدوان بوده است. از طرف دیگر حدود ۷۵-۷۰ درصد کنسانتره تولید شده در سال ۱۳۹۶ مربوط به تولید کنسانتره سنگ آهن در شرکت های گل گهر، چادرملو و مرکزی میباشد.

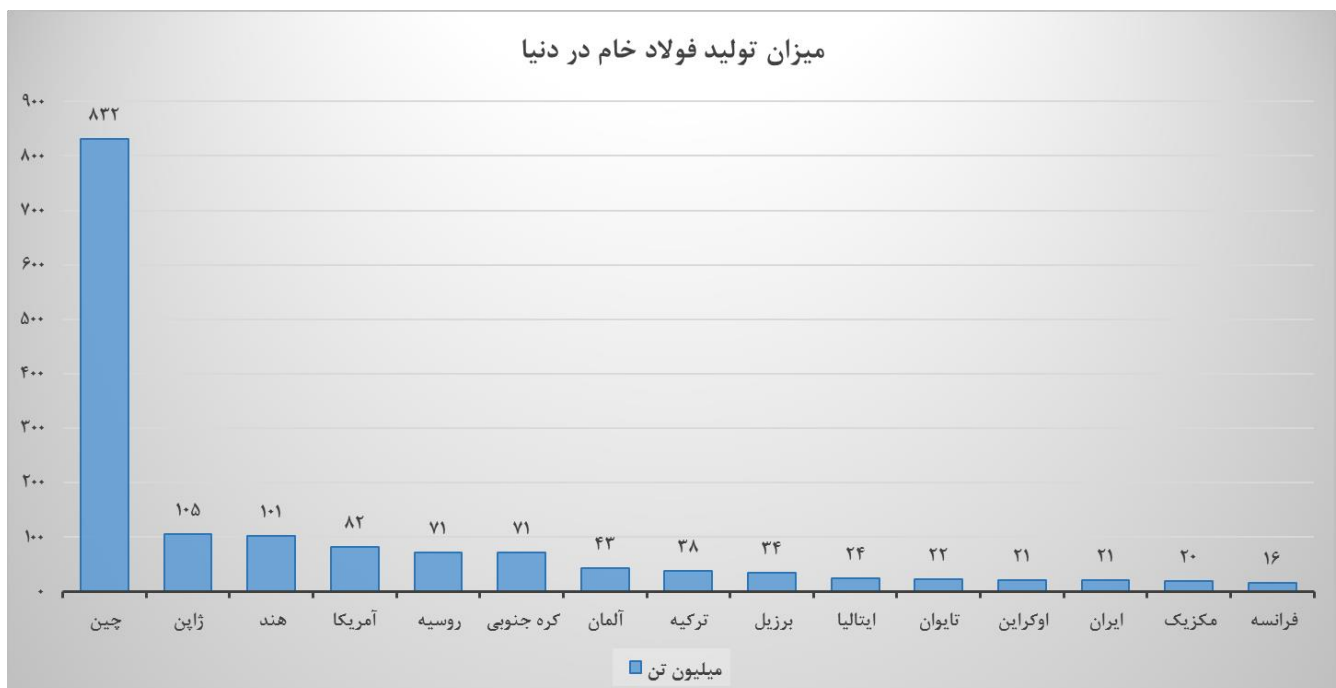
میزان تولید کنسانتره سنگ آهن در سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ به شرح جدول ذیل ارائه شده است.

ردیف	نام واحد	۱۳۹۶ (هزار تن)			۱۳۹۵ (هزار تن)			۱۳۹۴ (هزار تن)		
		دانه بندی	کنسانتره	مجموع	دانه بندی	کنسانتره	مجموع	دانه بندی	کنسانتره	مجموع
۱	سنگ آهن جلال آباد	۸۵۰	۰	۸۵۰	۶۳۴	۰	۶۳۴	۸۷۰	۰	۸۷۰
۲	سنگ آهن چادرملو	۳۷۰	۸,۵۴۱	۸,۹۱۱	۳۶۴	۹,۰۸۴	۹,۴۴۸	۶۲۱	۸,۷۲۵	۹,۳۴۶
۳	سنگ آهن سیرجان	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۲۴۲	۰	۲۴۲
۴	سنگ آهن مرکزی	۱,۸۲۷	۴,۹۴۷	۶,۷۷۴	۱,۸۴۹	۴,۰۸۷	۵,۹۳۶	۱,۶۴۸	۳,۴۷۰	۵,۱۱۸
۵	سنگ آهن میشدوان	۳۲۸	۰	۳۲۸	۴۸۱	۰	۴۸۱	۵۵۳	۰	۵۵۳
۶	سنگ آهن گل گهر	۰	۱۴,۲۴۱	۱۴,۲۴۱	۰	۱۲,۵۵۱	۱۲,۵۵۱	۱۷	۱۰,۱۶۲	۱۰,۱۷۹
۷	سنگ آهن گهر زمین	۰	۴,۱۰۱	۴,۱۰۱	۰	۵۵۴	۵۵۴	۰	۰	۰
۸	سنگ آهن سنگان	۲,۱۹۸	۲,۱۰۷	۴,۳۰۵	۱,۸۶۲	۱,۶۸۶	۳,۵۴۸	۲,۴۶۶	۹۳۵	۳,۴۰۱
۹	فلات مرکزی	۱,۰۴۰	۰	۱,۰۴۰	۷۴۴	۰	۷۴۴	۶۶۸	۰	۶۶۸
۱۰	صنایع معدنی خاورمیانه	۰	۴,۴۰۳	۴,۴۰۳	۰	۳,۴۲۷	۳,۴۲۷	۰	۲,۵۰۷	۲,۵۰۷
مجموع		۶,۶۱۳	۳۸,۳۴۰	۴۴,۹۵۳	۵,۹۳۴	۳۱,۳۸۹	۳۷,۳۲۳	۷,۰۸۵	۲۵,۷۹۹	۳۲,۸۸۴

۷) خلاصه وضعیت تولید فولاد در ایران و جهان:

در سال ۲۰۱۷ تشدید محدودیت های زیست محیطی دولت چین بر فولاد سازان این کشور موجب رشد چشمگیر قیمت جهانی محصولات فولادی شده است. این عامل موجب افزایش صرفه اقتصادی تولید در بسیاری از کشورها از جمله ایران و تبع آن رشد میزان تولید در سایر نقاط جهان شده است. در جدول ذیل بزرگترین تولید کنندگان فولاد خام در جهان ارائه شده است.

رتبه	کشور	میلیون تن
۱	چین	۸۳۱.۷
۲	ژاپن	۱۰۴.۷
۳	هند	۱۰۱.۴
۴	آمریکا	۸۱.۶
۵	روسیه	۷۱.۳
۶	کره جنوبی	۷۱.۰
۷	آلمان	۴۳.۴
۸	ترکیه	۳۷.۵
۹	برزیل	۳۴.۴
۱۰	ایتالیا	۲۴.۱
۱۱	تایوان	۲۲.۴
۱۲	اوکراین	۲۱.۳
۱۳	ایران	۲۱.۲
۱۴	مکزیک	۱۹.۹
۱۵	فرانسه	۱۵.۵



منبع: انجمن جهانی فولاد (Worldsteel)

۸) میزان تولید فولاد خام در ایران

کل تولید فولاد خام در ایران در سال ۱۳۹۶ معادل ۲۱ میلیون ۸۴۰ هزار تن بوده که نسبت به سال ۱۳۹۵ (۱۸ میلیون و ۴۶۶ هزار تن) رشدی در حدود ۱۹ درصد، که در جهان کم نظیر بوده است، را به ثبت رسانده است. پیش بینی می شود ظرفیت تولید فولاد در سال ۱۳۹۷ تا ۳۸,۱ میلیون تن افزایش یابد.

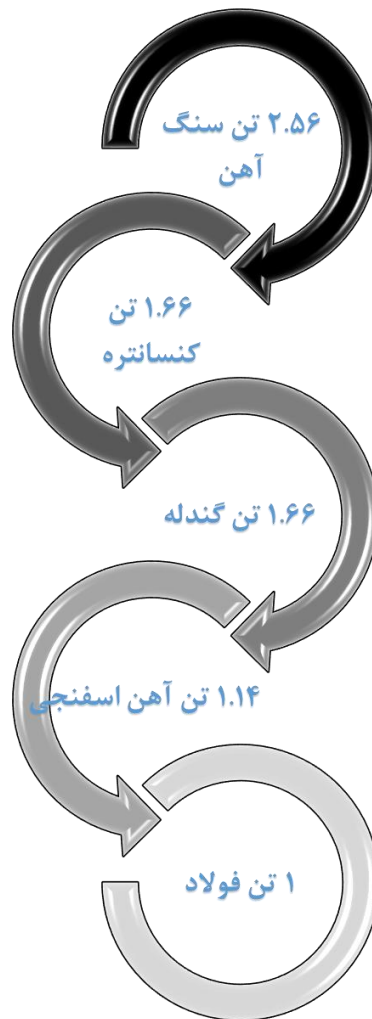
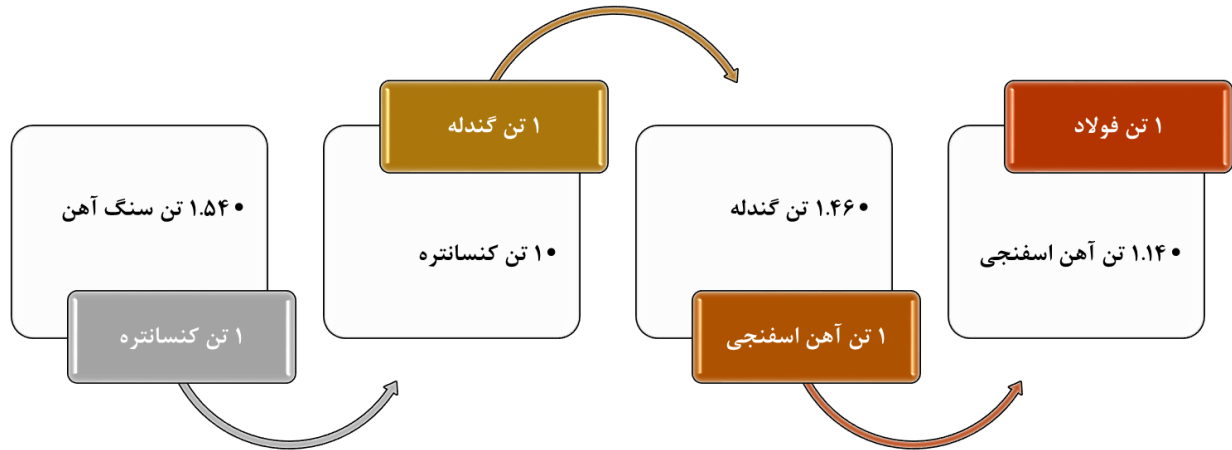
ردیف	نام واحد	ظرفیت (تن)	تولید واحدهای فعال تولید کننده فولاد خام (تن)		
			۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴
۱	فولاد مبارکه	۷,۰۰۰,۰۰۰	۷,۸۵۸,۸۶۸	۵,۶۶۰,۲۷۴	۵,۱۹۳,۷۴۴
۲	طرح سبا	۱,۵۰۰,۰۰۰	۸۰۸,۱۵۸	۶۶۲,۸۳۹	۶۳۲,۴۱۷
۳	ذوب آهن اصفهان	۳,۶۰۰,۰۰۰	۲,۲۷۵,۸۸۹	۲,۲۴۱,۴۳۹	۲,۲۹۷,۶۳۷
۴	فولاد خراسان	۱,۵۰۰,۰۰۰	۸۴۷,۴۶۳	۶۶۰,۸۸۹	۶۵۴,۳۸۴
۵	فولاد خوزستان	۳,۶۰۰,۰۰۰	۳,۷۶۵,۵۸۹	۳,۵۹۹,۶۸۷	۳,۴۳۸,۴۹۴
۶	گروه ملی صنعتی فولاد ایران	۴۳۰,۰۰۰	۴۲,۵۷۳	۹۸,۳۲۳	۱۴۴,۱۶۹
۷	فولاد هرمزگان جنوب	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۴۰۸,۲۴۲	۱,۱۴۲,۱۶۳	۱,۱۷۲,۳۵۵
۸	فولاد آلیاژی ایران	۲۲۵,۰۰۰	۳۹۷,۸۱۱	۴۰۰,۲۶۲	۲۹۹,۳۴۲
۹	مجتمع چادرملو	۱,۰۰۰,۰۰۰	۴۲۸,۶۶۱	۰	۰
۱۰	واحدهای خصوصی	۱۱,۲۶۵,۰۰۰	۴,۰۵۰,۷۴۶	۴,۰۶۵,۲۱۰	۲,۸۷۵,۳۷۹
مجموع			۲۱,۸۸۴,۰۰۰	۱۸,۵۳۱,۰۸۶	۱۶,۷۰۷,۹۲۱

۹) زنجیره تولید فولاد:

سنگ آهنی که در مجتمع های فولاد سازی و ذوب آهن برای تولید آهن و فولاد خام به کار برده می شود، باید دارای مشخصات معینی از نظر درصد آهن و سایر عناصر موجود در آن باشد تا بتوان آن را در کوره های ذوب مصرف نمود. نخستین گام در فرایند تولید شمش فولاد، تولید کنسانتره سنگ آهن می باشد. سنگ آهن طی مراحل خردایش، آسیاکتی، پریار سازی و آبگیری به کنسانتره تبدیل می شود. در مرحله بعد کنسانتره حاصل، به عنوان ماده اصلی برای تولید گندله به کار گرفته می شود.

گندله همان گلوله های تولید شده از نرمه سنگ آهن و سایر مواد افزودنی است که نخست خام بوده و سپس پخته و سخت میشود و برای احیا به روش سنتی تولید آهن (کوره بلند) یا روش های متعدد احیای مستقیم به کار می رود. گندله ماده اولیه برای تولید آهن خام است و باید در کوره های احیا، ویژگی های مکانیکی، شیمیایی و حرارتی مطلوبی داشته باشد.

با توجه به شرایط موجود در ایران نه تنها تولید گندله صرفه اقتصادی بالاتری برای معادن دارد بلکه برای فولادسازان نیز مصرف گندله در روش کوره های قوس الکتریکی به دلیل در اختیار داشتن منابع انرژی ارزان دارای مزیت اقتصادی بیشتری است. در ادامه فرایند شماتیک تولید شمش فولاد و ضرایب تبدیل در مراحل مختلف تولید قابل مشاهده است:



بخش دوم: آشنایی با شرکت سنگ آهن گهر زمین

(۱) مقدمه:

به منظور تجهیز و اجرای عملیات استخراج آنومالی سنگ آهن شماره ۳ منطقه گل گهر با برآورد ذخیره سنگ آهن ۲۴۰ میلیون تن، در جنوب غربی شهرستان سیرجان و فرآوری محصول به منظور ایجاد ارزش افزوده و همچنین ایجاد و استفاده از زمینه های مستعد جذب سرمایه گذاری بین المللی و داخلی، طرح موصف مورد نظر سهامداران قرار گرفته است. لذا در تکمیل زنجیره تولید، توسعه و افزایش برداشت های اقتصادی از منابع معدنی کشور و همچنین تسريع در ایجاد و تجهیز قطب مجتمع صنایع فولاد در منطقه معدنی گل گهر در استان کرمان، شرکت سنگ آهن گهر زمین به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شده و در مورخ ۱۳۸۳/۱۱/۲۸ تحت شماره ۱۷۳۵ در اداره ثبت شرکتهای شهرستان سیرجان به ثبت رسید. اجرای طرح های شرکت سنگ آهن گهر زمین شامل خرید زمین، آماده سازی زمین سایت، تامین تاسیسات و زیربنای مورد نیاز جهت ایجاد راه های دسترسی و اتصال به شبکه راه آهن، ساخت ساختمان های صنعتی و غیر صنعتی و عمومی، ایجاد پنج خط تولید کنسانتره هر یک به ظرفیت ۲ میلیون تن (جمعا به ۱۰ میلیون تن) می باشد که این طرح ها در ۲ فاز به شرح زیر انجام خواهد شد:

- ✓ فاز یک: تملک زمین، عملیات پیاده سازی سایت، ایجاد بخش عمده ای از ساختمان های غیر صنعتی، ایجاد شبکه انتقال آب و برق و گاز در حد ظرفیت کامل، اتصال به شبکه ریلی، ایجاد سه خط تولید کنسانتره جمعا به ظرفیت ۶ میلیون تن و ایجاد خط تولید گندله به ظرفیت ۵ میلیون تن جز اهداف مورد نظر می باشد.
- ✓ فاز دو: ساختمان های صنعتی متناسب با نیاز کلی دو خط تولید کنسانتره به ظرفیت هر یک ۲ میلیون تن (جمعا ۴ میلیون تن) و یک خط تولید گندله به ظرفیت ۵ میلیون تن ایجاد خواهد شد.

فعالیت اصلی شرکت مطابق با اساسنامه شرکت به شرح ذیل می باشد:

- ✓ اکتشاف، استخراج و بهره برداری از معادن سنگ آهن و تولید کنسانتره، گندله و فولاد.
- ✓ نصب و راه اندازی، تعمیرات، نگهداری، بازرسی، سرویس تجهیزات و تاسیسات و مصالح مورد نیاز برای انجام موضوع شرکت
- ✓ خرید و تهیه انواع و اقسام ماشین آلات و تجهیزات و تاسیسات و مصالح مورد نیاز برای انجام موضوع شرکت
- ✓ انجام خدمات مهندسی، مشاوره، آموزش، مدیریت و فراهم نمودن دانش فنی از داخل و یا خارج

(۲) آخرین سرمایه شرکت:

کگهر ابتدا با سرمایه اولیه ۱ میلیارد تومان به ثبت رسید و در ادامه مسیر فعالیت، سرمایه شرکت طی ۷ مرحله به ۱,۲۳۰ میلیارد تومان رسیده است. روند تغییرات سرمایه کگهر از بدو تأسیس در جدول زیر ارائه شده است:

تاریخ	سرمایه قبلی (میلیون ریال)	سرمایه جدید (میلیون ریال)	درصد افزایش سرمایه	محل افزایش سرمایه
سرمایه اولیه	۰	۱۰,۰۰۰	-	آورده نقدی
۱۳۹۱	۲,۴۹۰,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰	۲۴۹۰۰٪	آورده نقدی
۱۳۹۲	۲,۵۰۰,۰۰۰	۳,۳۴۰,۰۰۰	۳۴٪	آورده نقدی و مطالبات حال شده
۱۳۹۲	۳,۳۴۰,۰۰۰	۴,۱۷۰,۰۰۰	۲۵٪	آورده نقدی
۱۳۹۳	۴,۱۷۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۰٪	آورده نقدی
۱۳۹۴	۵,۰۰۰,۰۰۰	۶,۳۰۰,۰۰۰	۲۶٪	آورده نقدی
۱۳۹۵	۶,۳۰۰,۰۰۰	۸,۳۰۰,۰۰۰	۳۲٪	آورده نقدی
۱۳۹۶	۸,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۴۸٪	مطالبات حال شده

(۳) ترکیب سهامداران:

آخرین ترکیب سهامداران در تاریخ ۱۳۹۷/۰۸/۲۶ به شرح زیر است:

سهامدار/دارنده	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت معدنی و صنعتی گل گهر	۳,۶۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰٪
سرمایه گذاری امید	۳,۳۲۱,۰۰۰,۰۰۰	۲۷٪
سرمایه گذاری غدیر	۲,۸۲۹,۰۰۰,۰۰۰	۲۳٪
سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات	۲,۴۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰٪
مجموع	۱۲,۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

۴) وضعیت ترازنامه شرکت در پایان ۳ سال مالی اخیر:

با بهبود وضعیت عملیاتی شرکت در سالهای اخیر، وضعیت ترازنامه ای شرکت نیز به تبع آن بهبود یافته است به نحوی که در پایان سال مالی ۱۳۹۶، مجموع داراییها و حقوق صاحبان سهام شرکت ۲۹ و ۵۹ درصد نسبت به سال مالی ۱۳۹۵ رشد داشته است و در مقابل مجموع بدهیهای شرکت رشدی نداشته است. جزییات ترازنامه شرکت در ۳ سال مالی اخیر به شرح جدول ذیل می باشد:

دوره مالی	۱۳۹۶/۰۹/۳۰	۱۳۹۵/۰۹/۳۰	۱۳۹۴/۰۹/۳۰	مبلغ (میلیون ریال)	تغییر نسبت به سال مالی قبل
دارایی (میلیون ریال)	تغییر نسبت به سال مالی قبل	مبلغ (میلیون ریال)	تغییر نسبت به سال مالی قبل	مبلغ (میلیون ریال)	تغییر نسبت به سال مالی قبل
موجودی نقد	۳۸۸,۳۹۷	۱۵۳	۱۵۳,۴۴۳	۸,۶۷۹	٪۱۶۶۸
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۰	-	۰	۰	-
حسابها و اسناد دریافتی تجاری	۲,۸۷۲,۸۸۱	٪۲۷۶	۷۶۴,۰۶۸	۷۰۳,۰۱۹	٪۹
سایر حسابها و اسناد دریافتی	۲,۷۴۰,۲۱۶	٪۲۰۶	۸۹۶,۳۶۴	۶۸۰,۲۹۲	٪۳۲
موجودی مواد و کالا	۲,۸۴۰,۴۳۲	٪۹۸	۱,۴۳۲,۵۵۶	۵۵۰,۲۵۸	٪۱۶۰
پیش پرداخت ها	۴۵,۹۸۶	-(٪۳۶)	۷۱,۹۲۵	۰	-
جمع داراییهای جاری	۸,۸۸۷,۹۱۲	٪۱۶۸	۳,۳۱۸,۳۵۶	۱,۹۴۲,۲۴۸	٪۷۱
حسابها و اسناد دریافتی تجاری بلند مدت	۸,۱۹۱	٪۹۲	۴,۲۷۲	۳,۹۴۲	٪۸
سرمایه گذاریهای بلند مدت	۲۳,۸۴۹	-(٪۸۹)	۲۱۱,۲۷۳	۱۴,۰۱۷	٪۱۴۰۷
داراییهای ثابت مشهود	۱۷,۶۸۰,۵۸۷	٪۱۰	۱۶,۰۹۰,۴۵۵	۱۴,۰۰۳,۱۹۸	٪۱۵
داراییهای نامشهود	۲۹۸,۳۴۵	٪۳۲	۲۲۶,۱۶۸	۱۱۷,۱۳۵	٪۹۳
سایر دارایی ها	۳,۶۴۳,۹۷۶	-(٪۶)	۳,۸۷۲,۲۲۶	۳,۹۲۵,۵۴۳	-(٪۱)
جمع داراییها	۳۰,۵۴۲,۸۶۰	٪۲۹	۲۳,۷۲۲,۷۵۰	۲۰,۰۰۶,۰۸۳	٪۱۹
حسابها و اسناد پرداختی تجاری	۱,۵۰۹,۷۵۸	٪۴۲۵۲	۳۴,۶۹۳	۳۰۹,۳۹۷	-(٪۸۹)
سایر حسابها و اسناد پرداختی	۶,۹۰۷,۲۰۴	-(٪۵)	۷,۲۷۵,۵۰۱	۳,۷۸۶,۵۸۷	٪۹۲
پیش دریافتها	۲,۱۸۸,۴۰۵	٪۳۹۲	۴۴۴,۴۹۳	۳,۰۶۰,۰۰۰	-(٪۸۵)
ذخیره مالیات بر درآمد	۰	-(٪۱۰۰)	۲۷,۵۶۳	۰	-
سود سهام پیشنهادی و پرداختی	۸۳,۰۰۰	-	۰	۰	-
حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی	۱,۰۹۵,۳۴۱	-(٪۶۹)	۳,۴۸۲,۰۴۰	۲,۴۵۸,۴۴۲	٪۴۲
جمع بدهیهای جاری	۱۱,۷۸۳,۷۰۸	٪۵	۱۱,۲۶۴,۲۹۰	۹,۶۱۴,۴۲۶	٪۱۷
حسابها و اسناد پرداختی بلند مدت	۰	-	۰	۲,۵۵۵,۱۸۱	-(٪۱۰۰)
تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت	۵۷۵,۳۸۰	-(٪۴۵)	۱,۰۴۳,۰۴۸	۰	-
ذخیره مزایای پایان خدمت	۱۹,۱۶۹	٪۶۴	۱۱,۷۲۰	۸,۶۴۳	٪۳۶
جمع کل بدهی ها	۱۲,۳۷۸,۲۵۷	٪۰	۱۲,۳۱۹,۰۵۸	۱۲,۱۷۸,۲۵۰	٪۱
سرمایه	۸,۳۰۰,۰۰۰	٪۰	۸,۳۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	٪۶۶
وجوه دریافتی بابت افزایش سرمایه	۴,۰۰۰,۰۰۰	٪۶۲	۲,۴۷۵,۰۰۸	۲,۸۲۷,۸۳۲	-(٪۱۲)
سهام خزانه	۰	-	۰	۰	-
اندوخته قانونی	۳۰۱,۲۲۸	٪۱۰۷۶	۲۵,۶۱۹	۰	-
سود (زیان) انباشته	۵,۵۶۳,۳۷۵	٪۸۲۳	۶۰,۳۰۶۵	۱	٪۶۰۳۰۶۴۰۰
جمع حقوق صاحبان سهام	۱۸,۱۶۴,۶۰۳	٪۵۹	۱۱,۴۰۳,۶۹۲	۷,۸۲۷,۸۳۳	٪۴۶
جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۳۰,۵۴۲,۸۶۰	٪۲۹	۲۳,۷۲۲,۷۵۰	۲۰,۰۰۶,۰۸۳	٪۱۹

(۵) بررسی وضعیت تولید شرکت:

ظرفیت اسمی کگهر در حال حاضر ۲۵ میلیون تن است و مقدار تولید این شرکت در ۲ سال مالی اخیر به شرح جدول ذیل است:

مقدار تولید					
نام محصول	واحد سنجش	ظرفیت اسمی	سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۹/۳۰	دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱
کلوخه سنگ آهن	تن	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۶,۵۸۱,۷۳۱	۱۳,۸۴۶,۹۲۳	۱۲,۶۶۲,۱۷۹
کنسانتره سنگ آهن	تن	۶,۰۰۰,۰۰۰	۳,۵۴۶,۰۹۰	۶,۸۷۳,۴۶۲	۳,۳۰۵,۶۸۹
سنگ آهن دانه بندی شده	تن	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱,۴۱۵,۹۱۹	۳,۹۱۸,۱۰۰	۵,۸۱۹,۱۵۵
مجموع کل	تن	۲۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۱,۵۴۳,۷۴۰	۲۴,۶۳۸,۴۸۵	۲۱,۷۸۷,۰۲۳

(۶) بررسی وضعیت مقدار فروش شرکت:

در ۲ سال مالی اخیر، روند صعودی مقدار فروش شرکت کاملاً مشخص می باشد به گونه ای که در سال مالی ۱۳۹۵، فروش شرکت حدود ۹,۴ میلیون تن بوده که در سال مالی ۹۶ به ۱۱,۸ میلیون تن رسیده و در ۹ ماهه ابتدایی امسال شرکت توانسته از لحاظ مقداری ۱۲,۲ میلیون تن فروش داشته باشد که از کل سال مالی قبل بیشتر است.

مقدار فروش				
نام محصول	واحد سنجش	سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۹/۳۰	دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱
کلوخه سنگ آهن	تن	۷,۰۵۵,۷۷۹	۶,۸۷۹,۰۱۸	۵,۱۰۸,۰۵۵
کنسانتره سنگ آهن داخلی	تن	۹۳۱,۰۳۹	۱,۸۷۱,۸۲۴	۲,۶۱۷,۶۴۰
کنسانتره سنگ آهن صادراتی	تن		۱,۸۱۴,۱۲۲	۶۵۶,۸۴۱
سنگ آهن دانه بندی شده	تن	۱,۴۳۰,۳۳۸	۱,۲۵۱,۹۳۲	۳,۷۸۶,۶۸۸
مجموع کل مقدار فروش	تن	۹,۴۱۷,۱۵۶	۱۱,۸۱۶,۸۹۶	۱۲,۱۶۹,۲۲۴

۷) وضعیت مبلغ فروش شرکت

همانند مقدار فروش، مبلغ فروش شرکت نیز در ۲ سال اخیر روند صعودی داشته به گونه ای که مبلغ فروش شرکت از ۶۳۲ میلیارد تومان در سال مالی ۱۳۹۵، به ۱,۵۱۷ میلیارد تومان در سال مالی ۱۳۹۶ رشد داشته و در ۹ ماهه ۱۳۹۷، مجموع مبلغ فروش شرکت به بیش از ۱,۸۶۰ میلیارد تومان رسیده است.

مبلغ فروش				
نام محصول	واحد سنجش	سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۹/۳۰	دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱
کلوخه سنگ آهن	میلیون ریال	۳,۶۴۹,۲۵۷	۴,۱۷۲,۳۰۱	۳,۴۴۳,۹۰۷
کنسانتره سنگ آهن داخلی	میلیون ریال	۱,۶۸۰,۸۴۱	۴,۷۰۰,۳۴۰	۷,۱۷۵,۷۰۷
کنسانتره سنگ آهن صادراتی	میلیون ریال		۵,۳۰۰,۶۱۳	۴,۴۰۲,۳۱۰
سنگ آهن دانه بندی شده	میلیون ریال	۹۹۰,۹۷۹	۱,۰۰۱,۵۴۶	۳,۶۰۹,۵۲۳
مجموع کل مبلغ فروش	میلیون ریال	۶,۳۲۱,۰۷۷	۱۵,۱۷۴,۸۰۰	۱۸,۶۳۱,۴۴۷

۸) بهای تمام شده

همانطور که در بخش های ابتدایی گزارش بیان شد، فرایند تولید از استخراج سنگ آهن کلوخه شروع، و بعد به سنگ آهن دانه بندی و بعد به کنسانتره سنگ آهن تبدیل می گردد. با توجه به اینکه محصول تولیدی در هر مرحله، به عنوان ماده اولیه در مرحله بعد مورد استفاده قرار میگیرد، هزینه ها در هر مرحله به مرحله بعد انتقال می یابد. در نتیجه مهمترین بحث در این شرکت بحث هزینه های سربار است که مهمترین آیتم آن حق انتفاع پرداختی، هزینه دستمزد، هزینه حمل و استهلاک می باشد. مطابق با اعلام مدیران شرکت در کنفرانس خبری قبل از عرضه، حق انتفاع پرداختی توسط شرکت، ۲۲ درصد از سنگ آهن استخراجی می باشد.

شرح	واحد سنجش	سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۹/۳۰	دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱
مواد مستقیم مصرفی	میلیون ریال	۱,۹۹۳,۶۰۳	۶,۰۲۳,۰۹۳	۷,۴۱۵,۱۱۵
دستمزد مستقیم تولید	میلیون ریال	۷۱,۴۶۵	۴۳,۸۱۰	۴۸,۹۷۰
سربار تولید و حق مالکانه	میلیون ریال	۴,۵۴۸,۵۴۳	۱۰,۰۶۵,۸۶۳	۱۰,۷۵۲,۷۹۴
هزینه های انتقالی و سایر	میلیون ریال	(۲,۵۴۹,۵۶۰)	(۷,۶۳۵,۴۶۹)	(۷,۱۵۲,۶۸۴)
جمع	میلیون ریال	۴,۰۶۴,۰۵۱	۸,۴۹۷,۲۹۷	۱۱,۰۶۴,۱۹۵

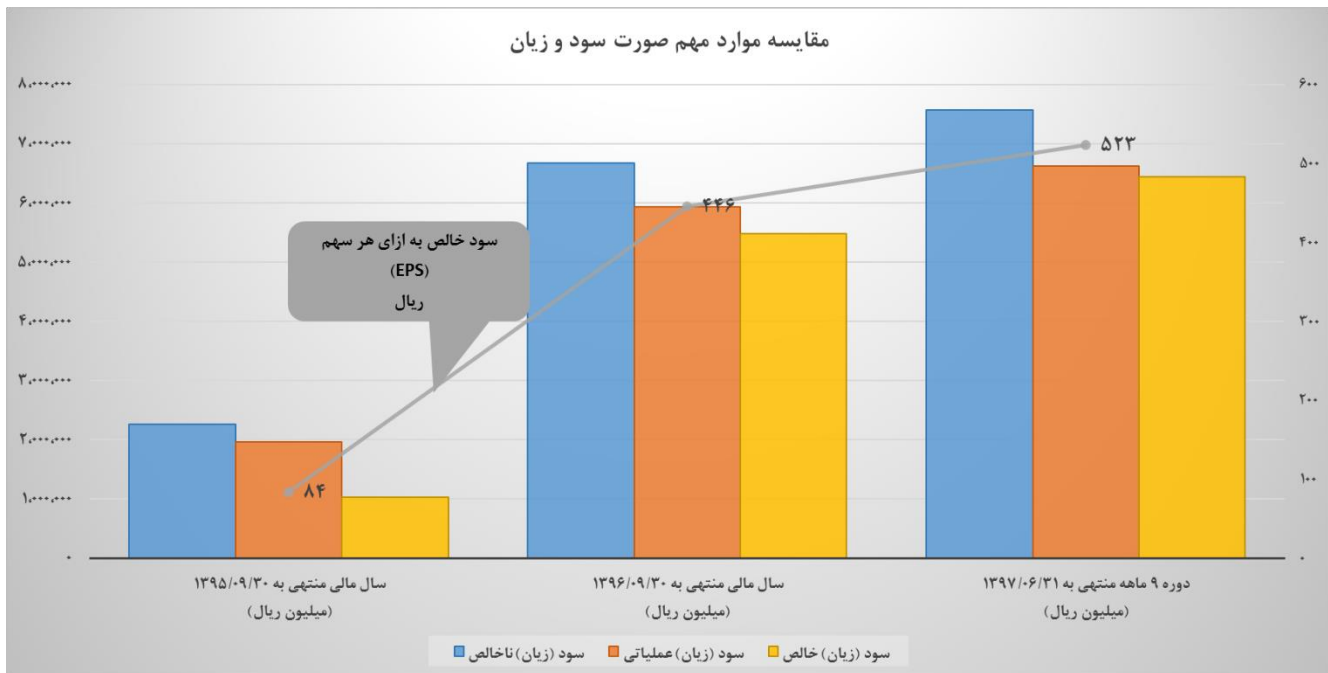
(۹) سایر اقلام صورت سود و زیان:

سایر اقلام در صورت سود و زیان شرکت از جمله هزینه عمومی و اداری، هزینه مالی، درآمد سرمایه گذاری و ... با توجه به مبلغ آنها چندان در سودآوری شرکت تاثیر گذار نیستند و روند آنها در ۲ سال اخیر چندان متغیر نبوده است.

(۱۰) وضعیت صورت سود و زیان شرکت در پایان ۲ سال مالی اخیر:

با بهبود وضعیت تولید و فروش شرکت، شاهد بهبود وضعیت سودآوری کگهر در ۲ سال اخیر مالی بوده ایم به گونه ای که سود خالص شرکت از ۱۰۳ میلیارد تومان در سال مالی ۱۳۹۵، به ۵۴۸ میلیارد تومان در سال مالی ۱۳۹۶ رسیده و مطابق با آخرین صورت سود و زیان منتشر شده برای دوره ۹ ماهه ۱۳۹۷، سود خالص شرکت به ۶۴۴ میلیارد تومان رسیده است.

شرح	سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۹/۳۰ (میلیون ریال)	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۹/۳۰ (میلیون ریال)	دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱ (میلیون ریال)
فروش	۶,۳۲۲,۳۵۰	۱۵,۱۷۴,۸۰۰	۱۸,۶۳۱,۴۴۷
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴,۰۶۴,۰۵۱)	(۸,۴۹۷,۲۹۷)	(۱۱,۰۶۴,۱۹۵)
سود (زیان) ناخالص	۲,۲۵۸,۲۹۹	۶,۶۷۷,۵۰۳	۷,۵۶۷,۲۵۲
حاشیه سود(زیان) ناخالص	۳۶%	۴۴%	۴۱%
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۴۲۷,۸۵۶)	(۶۷۴,۲۳۱)	(۵۰۹,۹۸۳)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی	۱۳۸,۵۸۷	(۶۲,۲۸۱)	(۴۳۸,۶۶۷)
سود (زیان) عملیاتی	۱,۹۶۹,۰۳۰	۵,۹۴۰,۹۹۱	۶,۶۱۸,۶۰۲
حاشیه سود(زیان) عملیاتی	۳۱%	۳۹%	۳۶%
هزینه های مالی	(۹۸۱,۰۳۹)	(۵۶۸,۰۶۴)	(۱۸۸,۲۶۵)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها	۱۵۳,۹۴۴	۸۴,۸۵۱	۰
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	(۱۰۷,۶۰۴)	۲۵,۲۴۹	۸,۳۲۵
سود(زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۶,۴۳۸,۶۶۲
اقلام غیر مترقبه	۰	۰	۰
سود(زیان) قبل از کسر مالیات	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۶,۴۳۸,۶۶۲
مالیات	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۶,۴۳۸,۶۶۲
حاشیه سود(زیان) خالص	۱۶%	۳۶%	۳۵%
سود عملیاتی هر سهم	۱۶۰	۴۸۳	۵۳۸
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۸۴	۴۴۶	۵۲۳
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۸۴	۴۴۶	۵۲۳
سرمایه	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰



(۱۱) اهداف و پروژه ها:

بر اساس برآوردهای انجام شده، خط تولید گندله با ظرفیت تولید سالانه ۵ میلیون تن گندله (با سرمایه گذاری به ترتیب مبلغ ۸۲ میلیون یورو و ۳,۰۰۰ میلیارد ریال) در خرداد ۱۳۹۸ راه اندازی و به بهره برداری خواهد رسید که بر اساس استاندارد ضریب مصرف، معادل همین مقدار کنسانتره به عنوان خوراک این کارخانه مصرف خواهد شد. در حال حاضر ۲ خط تولید کنسانتره شرکت با ظرفیت تولید ۴ میلیون تن در سال در حال بهره برداری می باشد و به منظور تکمیل کنسانتره مورد نیاز خط تولید گندله، خط سوم نیز در دست اجرا و تکمیل می باشد و پیش بینی می شود با توجه به محدودیت های ناشی از تحریم های تحمیلی، حداکثر ظرف ۲ سال آتی به بهره برداری برسد و مازاد ۱ میلیون تنی کنسانتره به صورت خام به بازار عرضه گردد.

از آنجایی که ارزش افزوده گندله حدود ۲,۵ برابر ارزش محصول کنسانتره می باشد، برای شرکت تبدیل کنسانتره به گندله بسیار مقرون به صرفه تر خواهد بود. در خصوص فروش گندله، در وهله اول هدف شرکت کسب سود بیشتر بوده و در عین حال به دلیل مصرف بالای گندله توسط فولاد سازان داخلی، و با عنایت به کیفیت مرغوب گندله تولیدی، شرکت به دنبال کاهش وابستگی فولاد سازان به گندله وارداتی نیز خواهد بود.

در خصوص سیاست شرکت در زمینه صادرات و یا فروش داخلی، با توجه به بالا بودن قیمت های جهانی کنسانتره و گندله، برای این شرکت اولویت فروش با صادرات خواهد بود. به صورت کلی پروژه های در دست اقدام شرکت به شرح ذیل می باشد:

- ✓ به بهره برداری رسیدن خط تولید گندله ۱ با ظرفیت تولیدی ۵ میلیون تن در سال.
- ✓ به بهره برداری رسیدن خط سوم کنسانتره با ظرفیت تولیدی ۲ میلیون تن در سال جهت تکمیل خط تولید گندله.

- ✓ شروع اجرای عملیات پروژه های خطوط تولید ۴ و ۵ کنسانتره و خط تولید گندله ۲ جهت ارتقای ظرفیت تولیدی شرکت به اهداف تعیین شده شامل تولید ۱۰ میلیون تن کنسانتره در راستای تولید ۱۰ میلیون تن گندله.
- ✓ اجرا و تکمیل سایر پروژه های پیش بینی شده نظیر ایجاد ساختمان های صنعتی و غیر صنعتی، ایجاد شبکه انتقال آب و برق و گاز در حد ظرفیت کامل، اتصال شبکه ریلی به شبکه سراسری کشور.

۱۲) وضعیت سرمایه گذاری های بلند مدت:

۱) شرکت نظم آوران صنعت و معدن گل گهر:

موضوع اصلی فعالیت شرکت، نصب و راه اندازی انواع کارخانجات صنعتی، معدنی و تولیدی، اکتشاف، استخراج و بهره برداری از معادن، ارائه خدمات فنی و مهندسی و ... می باشد. ۲۰ درصد از سهام این شرکت تحت مالکیت کگهر می باشد. شایان ذکر است، شرکت مذکور به طور غیر مستقیم جز شرکتهای فرعی شرکت معدنی و صنعتی گل گهر می باشد.

۲) شرکت مدیریت بین المللی همراه جاده ریل دریا:

موضوع فعالیت اصلی این شرکت در خصوص تجهیز و توسعه تاسیسات حمل و نقل ریلی، دریایی، بندری و جادهای می باشد و ۱۶,۷ درصد از سهام آن تحت مالکیت کگهر قرار دارد.

۳) شرکت توسعه، عمران و مدیریت منطقه گل گهر:

این شرکت نیز به طور غیر مستقیم جز شرکتهای فرعی شرکت معدنی و صنعتی گل گهر می باشد. موضوع فعالیت اصلی آن انجام امور و اقدامات لازم در خصوص عمران، توسعه و مدیریت در محدوده گل گهر، طراحی، اجرا، نظارت و .. شبکه های توزیع آب، برق مخابرات می باشد. ۱۴ درصد از سهام آن تحت مالکیت کگهر قرار دارد.

۴) شرکت تامین و انتقال آب خلیج فارس:

فعالیت اصلی این شرکت شامل انتقال آب خلیج فارس به هر نحو ممکن از طریق جذب منابع و انعقاد قرارداد با شرکتهای صلاحیت دار در موضوع بررسی فنی و کیفی می باشد. میزان ۱۰,۶۸ درصد از سهام این شرکت از معدنی و صنعتی گل گهر خریداری و اقدامات لازم جهت انتقال مالکیت در جریان است.

بخش سوم: برآورد سود سال‌های مالی ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸

الف: برآورد سود هر سهم سال مالی ۱۳۹۷:

(۱) مقدار فروش:

در سال مالی ۱۳۹۶، شرکت موفق به فروش ۱۱,۸۱۶,۸۹۶ تن انواع محصول شده و در ۶ ماهه ابتدایی سال مالی ۱۳۹۷ نیز مقدار فروش شرکت ۷,۹۵۷,۴۹۶ تن و در ۹ ماهه ۱۲,۱۶۹,۲۲۴ تن بوده است. گزارش فعالیت مهر ماه گهر هم نشان می‌دهد که در این ماه شرکت تنها ۳۶۸,۱۱۹ تن کنسانتره با میانگین نرخ ۵۰۲ هزار تومان در هر تن فروش داشته است. با توجه به جمیع جهات و ظرفیت شرکت، فرض ما در این تحلیل برای ۳ ماهه پایانی سال مالی ۱۳۹۷، فروش مقداری ۹۰ درصد فروش در ۳ ماهه سوم سال مالی ۱۳۹۷ می‌باشد.

(۲) نرخ فروش:

مطابق با آخرین گزارشات اعلامی شرکت، نرخ فروش کلوخه سنگ آهن و سنگ آهن دانه بندی شده شرکت به ترتیب ۶۵۲,۴۷۱ ریال و ۹۵۳,۲۱۴ ریال به ازای هر تن در شهریور ۱۳۹۷ بوده است و نرخ فروش کنسانتره ۵,۰۲۶,۹۷۸ ریال به ازای هر تن در مهر ماه بوده است. فرض ما در این تحلیل برای ۳ ماهه پایانی سال مالی ۱۳۹۷، فروش با نرخ‌های بیان شده می‌باشد. لازم به توضیح است مطابق اعلام مدیران شرکت، نرخ فروش کنسانتره سنگ آهن معادل ۱۷ درصد نرخ فولاد خوزستان است این بدان معنی است که نرخ کنسانتره گهر پتانسیل رشد تا محدوده ۶۰۰ هزار تومان به ازای هر تن را دارد.

مطابق با ۲ فرض بالا، مجموع فروش شرکت در سال مالی ۱۳۹۷، مبلغ ۲۵,۳۴۰,۰۶۴ میلیون ریال برآورد شده است. این بدان معنا است که شرکت باید در ۳ ماهه پایانی سال مالی ۱۳۹۷، تقریباً ۶۵۰ میلیارد تومان فروش داشته باشد که به نظر منطقی می‌باشد.

(۳) بهای تمام شده کالای فروش رفته:

مطابق با اعلام شرکت، دستمزد مستقیم برای تولید هر تن کلوخه سنگ آهن، سنگ آهن دانه بندی و کنسانتره سنگ آهن در ۶ ماهه نخست سال مالی ۱۳۹۷، به ترتیب ۶۸۲ - ۱,۲۵۴ - ۶,۳۸۸ ریال می‌باشد. همچنین سربار تولید (بدون در نظر گرفتن بهره مالکانه) برابر با ۳۰۰,۰۰۰ - ۲۱۲,۱۴۴ - ۴۵۱,۳۵۷ ریال به ازای هر تن بوده است که برای ۳ ماه پایانی سال مالی ۹۷ به دلیل تورم رخ داده شده، با ۲۰ درصد افزایش در نظر گرفته ایم.

مطابق با مفروضات بالا، مجموع بهای تمام شده شرکت در سال مالی ۱۳۹۷، مبلغ ۱۳,۹۶۵,۵۶۷ میلیون ریال برآورد شده است. و سود ناخالص برآوردی شرکت ۱۱,۳۷۴,۴۹۷ میلیون ریال به دست می‌آید.

۴) هزینه عمومی و اداری و هزینه مالی:

این ۲ آیتم را به تناسب عملکرد ۹ ماهه، برای ۳ ماهه پایانی در نظر گرفته ایم.

۵) سایر موارد:

سایر موارد همانند سال مالی ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است.

مطابق با مفروضات فوق، سود خالص شرکت ۹,۹۱۲,۳۵۲ میلیون ریال (یعنی ۸۰۶ ریال به ازای هر سهم) برآورد می‌گردد.

صورت سود و زیان تحلیلی شرکت به شرح ذیل خواهد بود:

شرح	سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۹/۳۰ (میلیون ریال)	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۹/۳۰ (میلیون ریال)	دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱ (میلیون ریال)	تحلیلی ۱۳۹۷ (میلیون ریال)
فروش	۶,۳۲۲,۳۵۰	۱۵,۱۷۴,۸۰۰	۱۸,۶۳۱,۴۴۷	۲۵,۳۴۰,۰۶۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴,۰۶۴,۰۵۱)	(۸,۴۹۷,۲۹۷)	(۱۱,۰۶۴,۱۹۵)	(۱۳,۹۶۵,۵۶۷)
سود (زیان) ناخالص	۲,۲۵۸,۲۹۹	۶,۶۷۷,۵۰۳	۷,۵۶۷,۲۵۲	۱۱,۳۷۴,۴۹۷
حاشیه سود (زیان) ناخالص	۳۶%	۴۴%	۴۱%	۴۵%
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۴۲۷,۸۵۶)	(۶۷۴,۳۳۱)	(۵۰۹,۹۸۳)	(۶۹۶,۹۷۷)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها)	۱۳۸,۵۸۷	(۶۲,۲۸۱)	(۴۳۸,۶۶۷)	(۵۹۹,۵۱۲)
سود (زیان) عملیاتی	۱,۹۶۹,۰۳۰	۵,۹۴۰,۹۹۱	۶,۶۱۸,۶۰۲	۱۰,۰۷۸,۰۰۹
حاشیه سود (زیان) عملیاتی	۳۱%	۳۹%	۳۶%	۴۰%
هزینه های مالی	(۹۸۱,۰۳۹)	(۵۶۸,۰۶۴)	(۱۸۸,۲۶۵)	(۲۵۷,۲۹۶)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها	۱۵۳,۹۴۴	۸۴,۸۵۱	۰	۸۴,۸۵۱
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	(۱۰۷,۶۰۴)	۲۵,۲۴۹	۸,۳۲۵	۶,۷۸۷
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۶,۴۳۸,۶۶۲	۹,۹۱۲,۳۵۲
اقلام غیر مترقبه	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۶,۴۳۸,۶۶۲	۹,۹۱۲,۳۵۲
مالیات	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۶,۴۳۸,۶۶۲	۹,۹۱۲,۳۵۲
حاشیه سود (زیان) خالص	۱۶%	۳۶%	۳۵%	۳۹%
سود عملیاتی هر سهم	۱۶۰	۴۸۳	۵۳۸	۸۱۹
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۸۴	۴۴۶	۵۲۳	۸۰۶
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۸۴	۴۴۶	۵۲۳	۸۰۶
سرمایه	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰

تبصره: مطابق با اعلام شرکت، سود پیش بینی شده توسط خود مدیران برای کگهر در سال مالی ۱۳۹۷، به ازای هر سهم ۱,۰۰۹ ریال می باشد. به نظر می رسیدن به این عدد از لحاظ عملیاتی بسیار مشکل می باشد.

ب: برآورد سود هر سهم سال مالی ۱۳۹۸:

مفروضات در نظر گرفته شده برای سال مالی ۱۳۹۸ به شرح ذیل است:

- (۱) فروش مقداری ۲ میلیون تن کنسانتره و ۲ میلیون تن گندله (با فرض تکمیل پروژه گندله سالی در خرداد ۱۳۹۸) و ۸ میلیون تن سنگ آهن دانه بندی شده.
 - (۲) نرخ شمش فولاد خوزستان ۳۹,۱۰۰,۰۰۰ میلیون ریال (۴۶۰ دلار با نرخ تسعیر ۸۵۰۰ تومانی) و نرخ فروش گندله و کنسانتره به ترتیب ۲۳ و ۱۷ درصد شمش فولاد خوزستان.
 - (۳) هزینه سربار و دستمزد و هزینه عمومی و اداری با رشد ۲۰ درصدی نسبت به مفروضات تحلیلی ۱۳۹۷.
 - (۴) سایر موارد همانند مفروضات خود شرکت.
- مطابق با مفروضات فوق، سود سال مالی ۱۳۹۸ کگهر مبلغ ۱,۷۷۸ ریال به ازای هر سهم برآورد می گردد.

شرح	سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۹/۳۰ (میلیون ریال)	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۹/۳۰ (میلیون ریال)	تحلیلی ۱۳۹۷ (میلیون ریال)	تحلیلی ۱۳۹۸ (میلیون ریال)
فروش	۶,۳۲۲,۳۵۰	۱۵,۱۷۴,۸۰۰	۲۵,۳۴۰,۰۶۴	۴۰,۰۸۰,۰۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴,۰۶۴,۰۵۱)	(۸,۴۹۷,۲۹۷)	(۱۳,۹۶۵,۵۶۷)	(۱۶,۵۵۲,۰۰۰)
سود (زیان) ناخالص	۲,۲۵۸,۲۹۹	۶,۶۷۷,۵۰۳	۱۱,۳۷۴,۴۹۷	۲۳,۵۲۸,۰۰۰
حاشیه سود (زیان) ناخالص	۳۶%	۴۴%	۴۵%	۵۹%
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۴۲۷,۸۵۶)	(۶۷۴,۲۳۱)	(۶۹۶,۹۷۷)	(۸۳۶,۳۷۲)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها)	۱۳۸,۵۸۷	(۶۲,۲۸۱)	(۵۹۹,۵۱۲)	(۵۹۹,۵۱۲)
سود (زیان) عملیاتی	۱,۹۶۹,۰۳۰	۵,۹۴۰,۹۹۱	۱۰,۰۷۸,۰۰۹	۲۲,۰۹۲,۱۱۷
حاشیه سود (زیان) عملیاتی	۳۱%	۳۹%	۴۰%	۵۵%
هزینه های مالی	(۹۸۱,۰۳۹)	(۵۶۸,۰۶۴)	(۲۵۷,۲۹۶)	(۳۰۸,۷۵۵)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها	۱۵۳,۹۴۴	۸۴,۸۵۱	۸۴,۸۵۱	۸۴,۸۵۱
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	(۱۰۷,۶۰۴)	۲۵,۲۴۹	۶,۷۸۷	۶,۷۸۷
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۹,۹۱۲,۳۵۲	۲۱,۸۷۵,۰۰۱
اقلام غیر مترقبه	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۹,۹۱۲,۳۵۲	۲۱,۸۷۵,۰۰۱
مالیات	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱,۰۳۴,۳۳۱	۵,۴۸۳,۰۲۷	۹,۹۱۲,۳۵۲	۲۱,۸۷۵,۰۰۱
حاشیه سود (زیان) خالص	۱۶%	۳۶%	۳۹%	۵۵%
سود عملیاتی هر سهم	۱۶۰	۴۸۳	۸۱۹	۱,۷۹۶
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۸۴	۴۴۶	۸۰۶	۱,۷۷۸
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۸۴	۴۴۶	۸۰۶	۱,۷۷۸
سرمایه	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰

جدول تحلیل حساسیت سود هر سهم برای سال مالی ۱۳۹۸ کگهر، بر اساس تغییرات نرخ دلاری شمش و نرخ تسعیر ارز به شرح جدول ذیل می باشد:

نرخ شمش (دلار)						جدول تحلیل حساسیت سود هر سهم کگهر نسبت به تغییرات نرخ دلار و نرخ تسعیر ارز	نرخ تسعیر ارز (ریال)
۵۰۰	۴۸۰	۴۶۰	۴۴۰	۴۲۰	۴۰۰		
۱,۵۱۲	۱,۴۲۱	۱,۳۳۰	۱,۲۳۹	۱,۱۴۸	۱,۰۵۷	۷۰,۰۰۰	
۱,۶۷۴	۱,۵۷۷	۱,۴۷۹	۱,۳۸۲	۱,۲۸۴	۱,۱۸۷	۷۵,۰۰۰	
۱,۸۳۷	۱,۷۳۳	۱,۶۲۹	۱,۵۲۵	۱,۴۲۱	۱,۳۱۷	۸۰,۰۰۰	
۲,۰۰۰	۱,۸۸۹	۱,۷۷۸	۱,۶۶۸	۱,۵۵۷	۱,۴۴۷	۸۵,۰۰۰	
۲,۱۶۲	۲,۰۴۵	۱,۹۲۸	۱,۸۱۱	۱,۶۹۴	۱,۵۷۷	۹۰,۰۰۰	
۲,۳۲۵	۲,۲۰۱	۲,۰۷۸	۱,۹۵۴	۱,۸۳۰	۱,۷۰۷	۹۵,۰۰۰	
۲,۴۸۷	۲,۳۵۷	۲,۲۲۷	۲,۰۹۷	۱,۹۶۷	۱,۸۳۷	۱۰۰,۰۰۰	

مطابق با جدول بالا، با فرض اینکه شرکت بتواند از لحاظ مقداری فروش به اهداف خود برسد، دامنه سود دهی شرکت بین ۱۰۰ تا ۲۵۰ تومان به ازای هر سهم در سال مالی ۱۳۹۸، خواهد بود.

نکته پایانی:

سنگ آهن گهرزمین مطمئناً یکی از شرکتهای فعال در حوزه سنگ آهن هست که در آینده نزدیک حرفهای زیادی برای گفتن دارد. در صورتیکه که پروژههای شرکت مطابق زمان بندی مسئولان راه اندازی گردد، مطمئناً این شرکت بازدهی مناسبی را در سال های آینده نصیب سهامداران خود خواهد کرد.

پیوست: خلاصه ارزش گذاری انجام شده توسط مشاور سرمایه گذاری شرکت

در زمان پذیرش سنگ آهن گهرزمین، ارزش گذاری توسط شرکت مشاور سرمایه گذاری امید انجام شده که خلاصه آن به شرح جدول ذیل است: (اعداد و ارقام ارائه شده مطابق نظر مشاور شرکت بوده و لزوماً مورد تایید ما نمی باشد)

خلاصه و جمع بندی ارزش سهام شرکت - آبان ۹۷			
ماهیت مدل	نام مدل	ضریب اتکای مدل	ارزش خرد هر سهم (ریال)
مدل های مبتنی بر جریانات نقدی	FCFF	۳۰٪	۷,۷۹۸
	FCFE	۲۰٪	۵,۹۲۹
	DDM	۱۵٪	۷,۷۷۵
مدل های نسبی	P/E	۱۵٪	۵,۷۷۲
	MV/BV	۱۵٪	۵,۵۲۷
مدل های مبتنی بر دارایی	NAV	۵۰٪	۵,۳۱۰
تعداد سهام منتشره			۱۲,۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰

مطابق با جدول فوق، ارزش سهام شرکت در محدوده ۵۳۱ تا ۷۸۰ تومان می باشد. مفروضات ارزش گذاری فوق به شرح ذیل است:

- در ارزش گذاری با استفاده از مدل NAV ارزش دارایی های ثابت مشهود و دارایی های نامشهود (حق بهره برداری از معدن) با استناد به گزارش کارشناس/کارشناسان رسمی دادگستری، مبنای محاسبات قرار گرفته است.
- با فرض تکمیل چرخه رشد شرکت، ارزیابی تحلیلی و مسئولین شرکت از شرایط رشد پایدار حداکثر پایان سال ۱۴۰۰ بوده است. برای سنوات بعد از ۱۴۰۰ ارزش پایانی شرکت محاسبه گردیده است.
- ارزش دوره نهایی (Terminal Value) بر اساس مدل "رشد ثابت گردون" محاسبه و برآورد گردیده است.
- نرخ سود تقسیمی سنوات آتی با توجه به شرایط نقدینگی شرکت هر سال، در نظر گرفته شده است.
- نرخ بازده مورد انتظار صاحبان سهام با استفاده از CAPM محاسبه و برآورد شده است.
- بتای سهم برای دوره پیش بینی و دوره نهایی معادل ۱,۳ مفروض گردیده است.
- در ارزشگذاری با استفاده از مدل های نسبی، ضریب P/E، ضریب MV/BV شرکت براساس میانگین ضریب صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد در نظر گرفته شده است.
- نرخ برابری یورو با ریال جهت تسعیر ارز مخارج برآوردی طرح های توسعه ای، مبلغ ۸۹,۰۰۰ ریال به ازای هر یورو در محاسبات لحاظ گردیده است.
- نرخ رشد هزینه های عمومی، اداری و فروش معادل ۲۰٪ و نرخ رشد سالانه سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی معادل ۲ درصد در نظر گرفته شده است. مقدار سایر اقلام غیر عملیاتی برای سال های پیش بینی معادل سال ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است.

تهیه کنندگان: محمد خبری زاد - حمید رضا پناهیان

واحد تحلیل و سرمایه گذاری کارگزاری آرمون بورس