

# کیان

گزارش منطقه سنگان  
با تمرکز بر  
واحیا و اپال

امیر میرزائی - اسفند ۹۹

## سنگ آهن منطقه سنگان

عسلویه شرق کشور (سنگان)، بیش از ۱ میلیارد تن ذخیره سنگ آهن (۳۰ درصد ذخیره قطعی کشور) را در خود جای داده است. معادن سنگ آهن سنگان ایران در واقع بخش کوچکی از آنومالی بسیار بزرگی است که بخش عمده‌ی آن در کشور افغانستان قرار دارد. می‌توان به ذخایر عظیم کشور افغانستان به چشم راهکار بلندمدت حل مشکل کمبود سنگ آهن در ایران نگاه کرد. ذخایر فعلی ایران تنها تا ۱۴ سال پاسخگوی صنعت فولاد ایران خواهد بود.

برای بهره برداری از سنگ آهن این منطقه در حدود ۲ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری صورت گرفته است که زیرساخت‌های مناسبی را در این منطقه بوجود آورده است. این منطقه خوراک تولید حدوداً ۱۰ میلیون تن فولاد در سال را تامین می‌کند. بخشی از معادن این منطقه پلاستی هستند. استخراج معادن پلاستی بسیار کم هزینه‌تر از سایر معادن است.

وجود زیرساخت خوب کشور در سنگان امکان بهره برداری از ذخایر کشور افغانستان در این منطقه را نیز فراهم می‌کند. انتقاد اصلی به این عمل آینده نگرانه و استراتژیک امنیت پایین کشور افغانستان است. ذکر این نکته ضروری است که کشور افغانستان بیشتر برای کشورهای جز ایران نا امن است. در حال حاضر نیز برخی از شرکت‌های ایرانی تولیدات خود را از طریق مرز ایران و افغانستان و توسط شرکت‌های حمل و نقل ایرانی تا کابل حمل می‌کنند.

بهره برداری از معادن سنگ آهن کشور افغانستان راهکاری است که به نوعی در مقابل واردات و یا سرمایه گذاری برای بهره برداری از معادن سنگ آهن استرالیا قرار می‌گیرد. با این تفاوت اساسی که هزینه حمل به ازای هر تن سنگ آهن از استرالیا به بنادر ایران در حدود ۲۰ دلار (بیش از ۷۰ درصد قیمت فعلی سنگ آهن داخلی با فرض شمش ۴۰۰ دلاری) است.



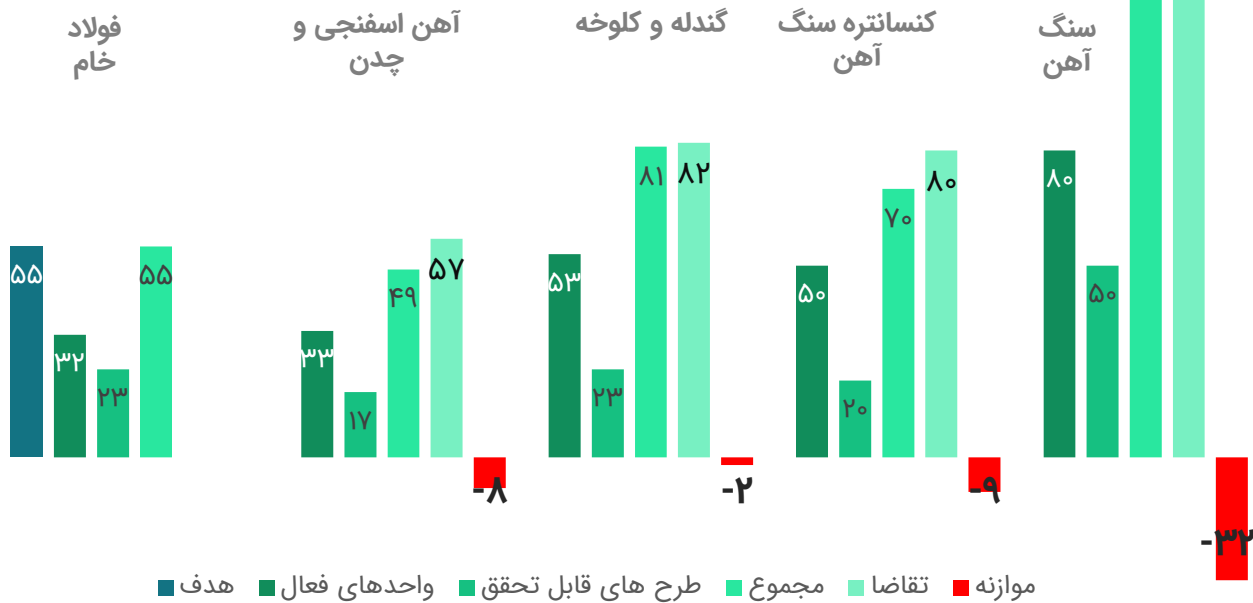
## فعالین منطقه

مالکیت ۱۰۰ درصدی معادن منطقه‌ی سنگان (به جز معادن خصوصی) در اختیار ایمیدرو است. مقدار برداشت سنگ آهن در این منطقه در حال حاضر در حدود ۱۵ میلیون تن است. این مقدار برداشت بر اساس برنامه طی ۵ سال آینده به حدود ۴۰ میلیون تن خواهد رسید.

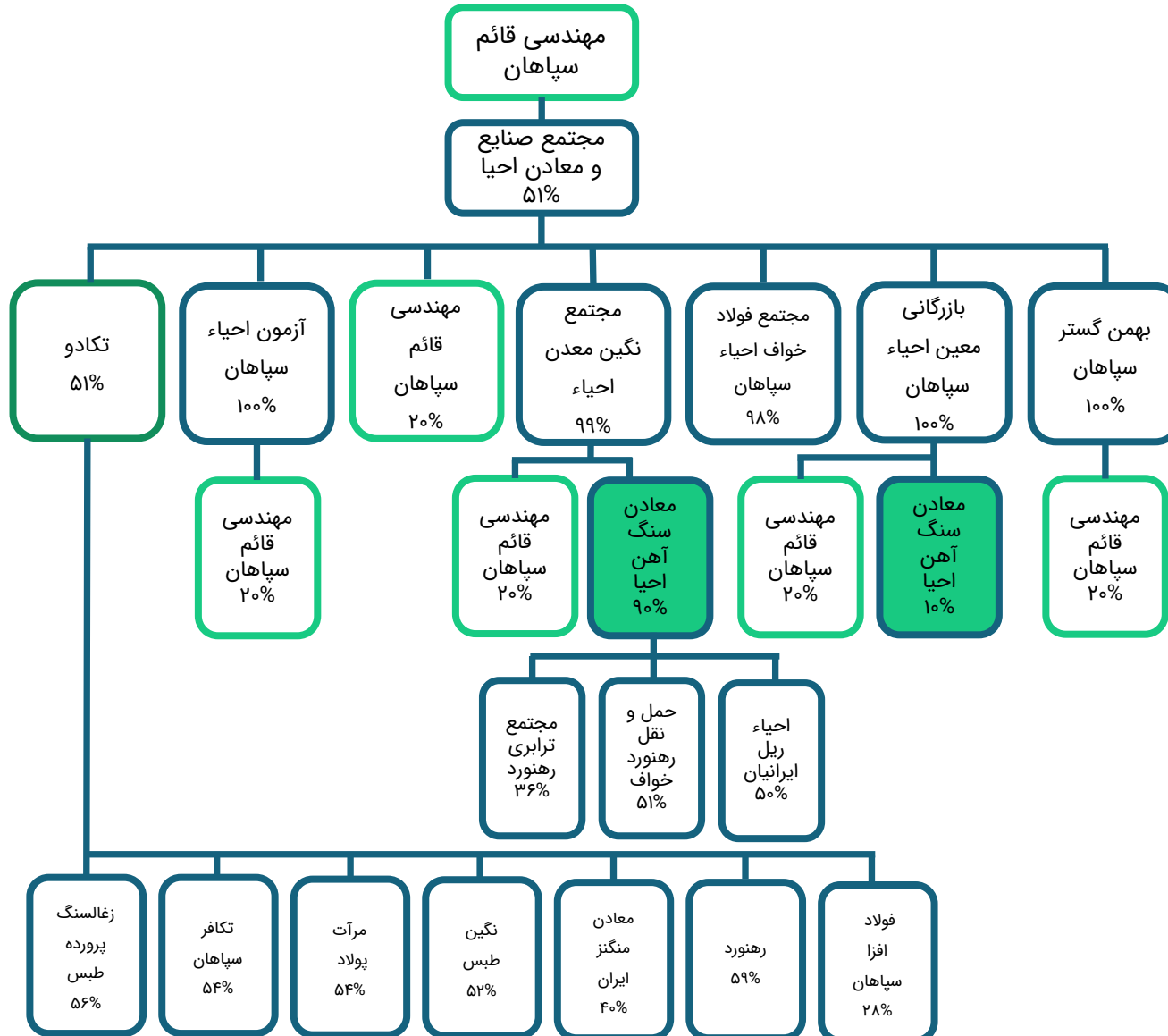
شرکت‌های فعال در این منطقه شامل اپال پارسین سنگان (بانک پارسین) (۵ میلیون تن کنسانتره و ۵ میلیون تن گندله)، صنایع معدنی فولاد سنگان (فولاد مبارکه) (۵ میلیون تن کنسانتره و ۵ میلیون تن کنسانتره)، شرکت صنعتی و معدنی توسعه فراگیر سناباد (فولاد خوزستان) (۲.۵ میلیون تن کنسانتره و ۲.۵ میلیون تن گندله)، و مجتمع فولاد خراسان (۲.۵ میلیون تن کنسانتره) و شرکت مجتمع صنایع و معادن احیاء سپاهان (۲ میلیون تن کنسانتره) هستند. در حال حاضر خطوط کنسانتره سازی شرکت‌های فعال در این منطقه با ظرفیت حدوداً ۵۰ درصدی فعالیت می‌کنند (۱۵ میلیون تن سنگ آهن مصرفی فعلی).

فعالیت با ظرفیت نهایی تمامی این شرکت‌ها (به جز احیا) به سالانه ۳۰ میلیون تن سنگ آهن احتیاج دارد در حالی که ظرفیت قابل برداشت سالانه این منطقه در حدود ۴۰ میلیون تن برآورد شده است. با این حساب این منطقه در حدود ۱۰ میلیون تن ظرفیت مازاد برای فعالیت شرکت‌های دیگر دارد.

## زنجیره فولاد ۱۴۰۴



## شرکت معادن سنگ آهن احیاء سپاهان

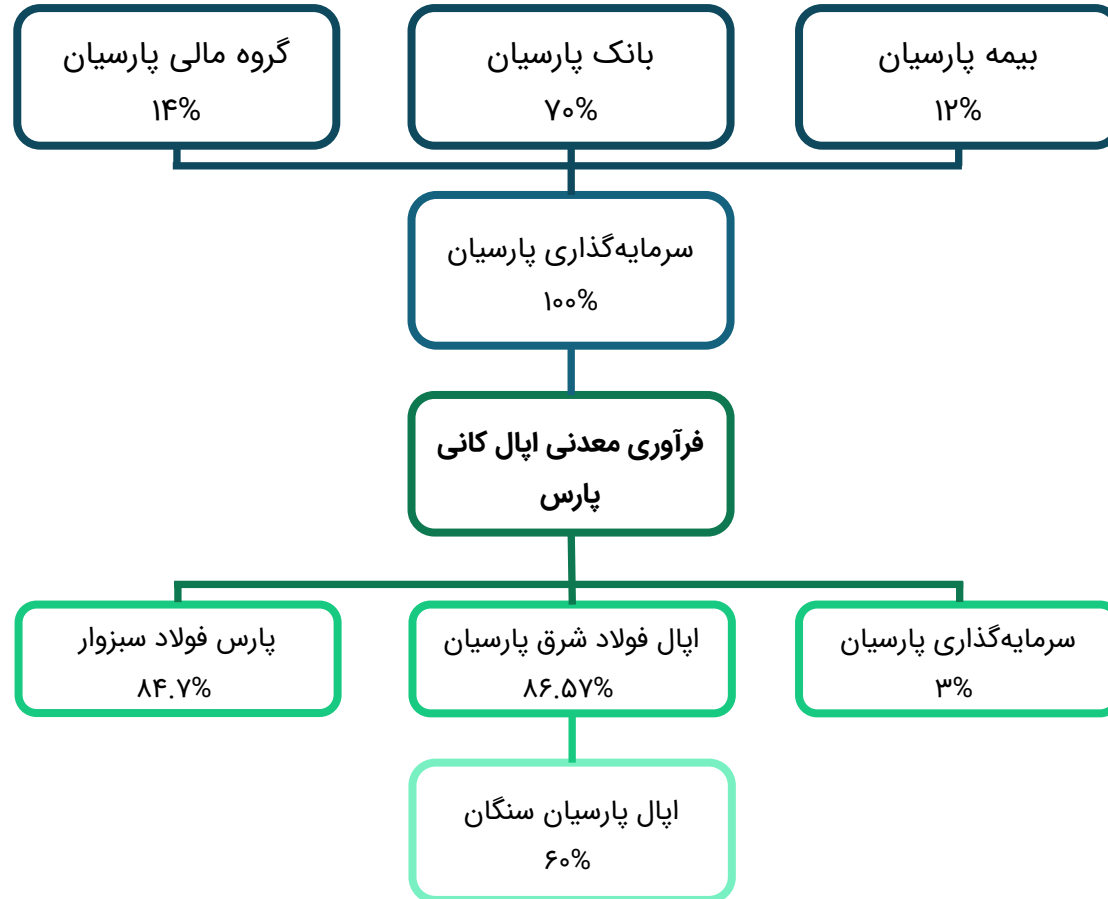


**کلیات:** شرکت معادن سنگ آهن احیاء سپاهان یکی از زیر مجموعه‌های شرکت مجتمع معادن و صنایع احیاء سپاهان است. بیش از ۸۰ درصد (کمی کمتر از ۹۰ درصد) سود این هلدینگ معدنی توسط شرکت سنگ آهن آن توضیح داده می‌شود. شرکت‌های معدنی مجموعه احیاء، به جز شرکت سنگ آهن شامل شرکت‌های ذغالسنگی و سایر مواد معدنی مانند مگنژ و دولومیت کلسینه نیز می‌شوند. در مجموعه احیا تعدادی شرکت حمل و نقل، بازرگانی و مالی نیز وجود دارند، این موضوع در کنار قرار داشتن شرکت در منطقه استراتژیک سنگان موقعیت ویژه‌ای را برای شرکت بوجود آورده است.

**معادن سنگ آهن احیاء سپاهان:** مهم‌ترین نکته‌ی این شرکت مالکیت ۱۰۰ درصدی آن بر روی چند معادن سنگ آهن پلاسری در این منطقه است. استخراج سنگ آهن پلاسری کم هزینه تر است و حاشیه سود بسیار بالاتری را برای شرکت فراهم می‌کند. ظرفیت دقیق معادن شرکت مشخص نیست. بر اساس صورت گزارش هیئت مدیره سال ۹۲، دنیای اقتصاد سال ۸۵، و مجمع سال ۹۹ ظرفیت قطعی به ترتیب ۳۰، ۱۶، و ۱۱ میلیون تن اعلام شده است.

**تولید:** مقدار استخراج سالانه از معادن سنگ آهن شرکت در حدود ۳ میلیون تن و تولید کنسانتره آن در حدود ۲ میلیون تن است. با فرض اتمام ذخیره معادن شرکت، این امکان برای این شرکت وجود دارد تا با ارتقای خطوط تولید خود مانند سایر شرکت‌های این منطقه سنگ آهن را از ایمیدرو خریداری کند. در واقع سناریوی بدبینانه برای شرکت سناریوی مشابه با سایر شرکت‌های این منطقه است.

## شرکت اپال پارسیان سنگان



**کلیات:** شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس ۸۵ درصد شرکت پارس فولاد سبزواری از طریق شرکت اپال فولاد شرق پارسیان ۵۲ درصد شرکت اپال پارسیان سنگان را در اختیار دارد. ظرفیت تولید شرکت پارس فولاد سبزواری ظرفیت تولید ۸۰۰ هزار تن آهن اسفنجی و شرکت اپال پارسیان سنگان ظرفیت تولید ۵ میلیون تن گندله و ۲.۵ میلیون تن کنسانتره (۵ میلیون تن در سال ۱۴۰۳) را دارد. مالکیت کامل این مجموعه در اختیار مجموعه بانک پارسیان است. در حدود ۹۰ درصد سود خالص شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس توسط شرکت اپال پارسیان سنگان توضیح داده می‌شود.

**اپال پارسیان سنگان:** در حال حاضر شرکت برای استفاده کردن از حداکثر ظرفیت ۵ میلیون تنی ماشین آلات گندله سازی خود اقدام به خرید کنسانتره می‌کند. با تکمیل شدن خط ۲.۵ میلیون تنی کنسانتره شرکت در ۳ سال آینده تنها خرید ماده اولیه شرکت سنگ آهن خواهد بود. با توجه به کمبود سنگ آهن در کشور نرخ خرید سنگ آهن افزایشی خواهد بود و پیش بینی می‌شود این نرخ در ۵ سال آینده برابر با نرخ‌های جهانی باشد. ماشین آلات مدرن شرکت این امکان را دارند که تا ۳۰ درصد بالاتر از ظرفیت اسمی خود کار کنند.

## مفروضات ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۴

مفروضات	نرخ‌های فعلی داخلی سال ۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
نرخ شمش (دلار)	۵۸۰(CIS)	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰
نرخ دلار (ریال)	۲۴۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۳۰,۰۰۰	۳۶۰,۰۰۰
نرخ بالادست فولاد (نسبت به شمش)	۴.۵-۷%	۷%	۹%	۱۰%	۱۰%	۱۰%
نرخ خرید سنگ آهن (کلوخه) از ایمیدرو	۷%	۹%	۱۰%	۱۵%	۱۵%	۱۵%
نرخ فروش سنگ آهن	۱۲-۱۳%	۱۴%	۱۶%	۲۲%	۲۲%	۲۲%
نرخ کنسانتره	۱۶%	۱۸%	۲۰%	۲۵%	۲۵%	۲۵%
نرخ گندله	۲۶.۵%	۲۶.۵%	۲۸%	۳۲%	۳۲%	۳۲%
نرخ آهن اسفنجی	۵۰%	۵۵%	۶۰%	۶۰%	۶۰%	۶۰%

نرخ‌های جهانی

**روند پیش رو:** پیش بینی می‌شود در سال‌های آینده با توجه به کمبود سنگ آهن و کاهش تدریجی عیار سنگ آهن موجود در کشور نرخ بالادست فولاد به سمت نرخ‌های بلند مدت جهانی آن حرکت کند. به این ترتیب حاشیه سود دلاری شرکت‌های این حوزه حفظ خواهد شد و سرمایه مناسبی برای اقدامات اکتشافی فراهم خواهد آمد.

نرخ جهانی شمش فولاد با روندی محافظه کارانه زیر پایین‌تر از نرخ فعلی در نظر گرفته شده است. نرخ دلار با توجه به روند تزریق پول و تورم بلند مدت ایران در نظر گرفته شده است.

## پیش بینی ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۴ واحیا (تلفیقی)

واحیا	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴ (اتمام ذخایر سنگ آهن)	۱۴۰۴ (عدم اتمام ذخایر سنگ آهن)
فروش سنگ	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۰
تولید کنسانتره	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
خرید سنگ	۰	۰	۰	۰	۳,۲۰۰,۰۰۰	۰
مبلغ فروش سنگ	۱۱,۷۶۰,۰۰۰	۱۵,۱۲۰,۰۰۰	۲۳,۱۰۰,۰۰۰	۲۵,۴۱۰,۰۰۰	۰	۲۷,۷۲۰,۰۰۰
مبلغ فروش کنسانتره	۴۳,۲۰۰,۰۰۰	۵۴,۰۰۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۸۲,۵۰۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰,۰۰۰
مبلغ کل فروش	۵۴,۹۶۰,۰۰۰	۶۹,۱۲۰,۰۰۰	۹۸,۱۰۰,۰۰۰	۱۰۷,۹۱۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۱۷,۷۲۰,۰۰۰
هزینه استخراج سنگ	۱۶,۳۸۰,۰۰۰	۱۸,۴۲۷,۵۰۰	۲۰,۴۷۵,۰۰۰	۲۲,۵۲۲,۵۰۰	۰	۲۴,۵۷۰,۰۰۰
هزینه تولید کنسانتره	۱,۹۲۰,۰۰۰	۲,۱۶۰,۰۰۰	۲,۱۰۰,۰۰۰	۲,۳۱۰,۰۰۰	۴,۳۲۰,۰۰۰	۲,۸۸۰,۰۰۰
هزینه خرید سنگ	۰	۰	۰	۰	۵۷,۶۰۰,۰۰۰	۰
سایر هزینه	۲,۸۰۰,۰۰۰	۳,۳۶۰,۰۰۰	۴,۰۳۲,۰۰۰	۴,۸۳۸,۴۰۰	۵,۸۰۶,۰۸۰	۵,۸۰۶,۰۸۰
سود خالص	۳۳,۸۶۰,۰۰۰	۴۵,۱۷۲,۵۰۰	۷۱,۴۹۳,۰۰۰	۷۸,۲۳۹,۱۰۰	۲۲,۲۷۳,۹۲۰	۸۴,۴۶۳,۹۲۰
سود خالص سایر مجموعه	۳,۳۸۶,۰۰۰	۴,۵۱۷,۲۵۰	۷,۱۴۹,۳۰۰	۷,۸۲۳,۹۱۰	۸,۴۴۶,۳۹۲	۸,۴۴۶,۳۹۲
سود خالص کل مجموعه	۳۷,۲۴۶,۰۰۰	۴۹,۶۸۹,۷۵۰	۷۸,۶۴۲,۳۰۰	۸۶,۰۶۳,۰۱۰	۳۰,۷۲۰,۳۱۲	۹۲,۹۱۰,۳۱۲

**۴۰۴:** با توجه به مجمع سال ۹۹ شرکت و اعلام حداقل ذخایر ۱۱ میلیون تنی معادن شرکت، شرکن حداقل برای ۴ سال آینده نیازی به خریدن سنگ آهن نخواهد داشت. با این اوصاف و با توجه به سابقه شرکت در پایین اعلام کردن ذخایر در ۱۰ سال گذشته بعید به نظر می‌رسد که ذخایر سنگ آهن شرکت در ۱۰ سال آینده تمام شود. با توجه به زیرساخت‌های حمل و نقل و سایر زیرساخت‌های شرکت در منطقه این امکان برای شرکت وجود دارد تا از تمامی معادن پلاسری منطقه سنگ آهن خریداری کند.

**ارزش گذاری:** با فرض اتمام ذخایر معادن شرکت ارزش بنیادی شرکت در حدود ۱۷,۴۰۰ میلیارد تومان و با فرض عدم اتمام ذخایر ارزش شرکت ۳۰,۰۰۰ میلیارد تومان (ارزش بازار شرکت با احتساب سهام خزانه (سهام شرکت در شرکت‌های زیر مجموعه) در حدود ۶,۵۰۰ میلیارد تومان است. نرخ بازه مورد نیاز ۳۵ درصد و نرخ رشد ۲۰ درصد اسمی پس از سال ۱۴۰۴ با فرض عدم سرمایه‌گذاری داخلی در نظر گرفته شده است. ارزش انتظاری شرکت با احتساب احتمال ۲۵ درصدی اتمام ذخایر و ۷۵ درصدی عدم اتمام ذخایر شرکت و در حدود ۲۶,۰۰۰ میلیارد تومان است.

## پیش بینی ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۴ اپال (تلفیقی)

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	اپال
۵,۵۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۹۰۰,۰۰۰	۲,۹۰۰,۰۰۰	۲,۸۰۰,۰۰۰	تولید کنسانتره
۵,۴۵۰,۰۰۰	۴,۹۵۰,۰۰۰	۴,۶۵۰,۰۰۰	۴,۳۵۰,۰۰۰	۳,۹۵۰,۰۰۰	تولید گندله
۰	۰	۸۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	خرید کنسانتره
۳۱۳,۹۲۰,۰۰۰	۲۶۱,۳۶۰,۰۰۰	۲۲۳,۲۰۰,۰۰۰	۱۶۴,۴۳۰,۰۰۰	۱۲۳,۲۴۰,۰۰۰	مبلغ فروش
۱۵۸,۴۰۰,۰۰۰	۱۳۲,۰۰۰,۰۰۰	۹۳,۶۰۰,۰۰۰	۵۶,۳۷۶,۰۰۰	۳۷,۶۳۲,۰۰۰	هزینه خرید سنگ
۰	۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۰,۵۰۰,۰۰۰	۲۵,۹۲۰,۰۰۰	هزینه خرید کنسانتره
۱۱,۸۸۰,۰۰۰	۹,۹۰۰,۰۰۰	۷,۰۲۰,۰۰۰	۴,۶۹۸,۰۰۰	۴,۰۳۲,۰۰۰	هزینه تبدیل به کنسانتره
۱۱,۷۷۲,۰۰۰	۹,۸۰۱,۰۰۰	۸,۳۷۰,۰۰۰	۷,۰۴۷,۰۰۰	۵,۶۸۸,۰۰۰	هزینه تبدیل به گندله
۱۳,۴۷۸,۴۰۰	۱۱,۲۳۲,۰۰۰	۹,۳۶۰,۰۰۰	۷,۸۰۰,۰۰۰	۶,۵۰۰,۰۰۰	سایر هزینه
۱۱۸,۳۸۹,۶۰۰	۹۸,۴۲۷,۰۰۰	۷۴,۸۵۰,۰۰۰	۴۸,۰۰۹,۰۰۰	۴۳,۴۶۸,۰۰۰	سود خالص
۲۰,۳۰۴,۰۰۰	۱۸,۶۱۲,۰۰۰	۱۶,۹۲۰,۰۰۰	۱۵,۲۲۸,۰۰۰	۱۲,۴۰۸,۰۰۰	سود خالص سبزوآر
۱,۵۷۳,۷۸۱	۱,۳۳۷,۷۴۷	۱,۰۶۴,۱۶۷	۷۵۶,۶۸۰	۶۶۱,۷۳۷	سود خالص از سایر فعالیت‌ها
۸۰,۲۶۲,۸۲۷	۶۸,۲۲۵,۰۹۵	۵۴,۲۷۲,۴۹۷	۳۸,۵۹۰,۶۷۰	۳۳,۷۴۸,۵۹۲	سود خالص کل مجموعه

**۴۰۴:** درصد مالکیت شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس از شرکت‌های اپال پارسیان سنگان و پارس فولاد سبزوآر به ترتیب برابر است با ۵۱.۹۴% و ۸۴.۷%.

**ارزش گذاری:** با توجه به مفروضات فعلی ارزش بنیادی فعلی شرکت در حدود ۳۹,۰۰۰ میلیارد تومان (ارزش بازار شرکت در حدود ۳۱,۷۰۰ میلیارد تومان است.) برآورد می‌شود. نرخ بازه مورد نیاز ۳۰ درصد و نرخ رشد ۲۰ درصد اسمی پس از سال ۱۴۰۴ با فرض عدم سرمایه‌گذاری داخلی در نظر گرفته شده است.



# کیان

اطلاعیه سلب مسئولیت\*

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.

# KIAN

گروه مالی کیان

دفتر مرکزی:

تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند، پلاک

۱۹، طبقه ۴، کد پستی ۴۴۸۳۴ - ۱۵۱۴۹

تلفن: ۴۷۱۸۰۴۰۰ | فکس: ۴۷۱۸۰۴۰۴

info@kian.capital | www.kianfunds2.com |

