چکیده سرمایه‌گذاری: شرکت ملی املاح ایران (شاملا)

جهش سودآوری در سال ۱۴۰۵ با اهرم «واقعی‌سازی نرخ‌ها» و «سپر موجودی کالا»

پروفایل شرکت

بزرگ‌ترین تولیدکننده تخصصی املاح معدنی (سولفات سدیم، سولفات پتاسیم، نمک، کلراید کلسیم) با سرمایه ثبت‌شده ۵,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال (۵ میلیارد سهم).

سهم.

نقطه عطف ۱۴۰۵

عبور از قیمت‌گذاری دستوری، فروش مبتنی بر رقابت در بورس کالا و جهش نرخ تسعیر ارز صادراتی به کانال جدید.

تز سرمایه‌گذاری

ترکیبی کمیاب از «جریان نقدینگی قدرتمند»، «دپوی استراتژیک کالا» و «آزادسازی قیمت‌ها»، شاملا را به ارزنده ترین گزینه بنیادی تبدیل کرده است.

ارزش نهفته موجودی انبار

۱,۰۹۶ ریال / سهم

حاشیه سود ناخالص

۵۵.۳%

درآمد برآوردی کل سال

۸۸,۶۶۱,۱۰۶

میلیون ریال

EPS برآوردی ۱۴۰۵

۸,۳۶۹ ریال

Gemini Notebook

کالبدشکافی عملکرد ۶ ماهه و شتاب‌گیری مهرماه

رشد ۱۴۱ درصدی درآمدهای عملیاتی در نیمه اول و ثبت فروش ۴.۶ همتی در مهرماه نشانه تثبیت روند صعودی است.

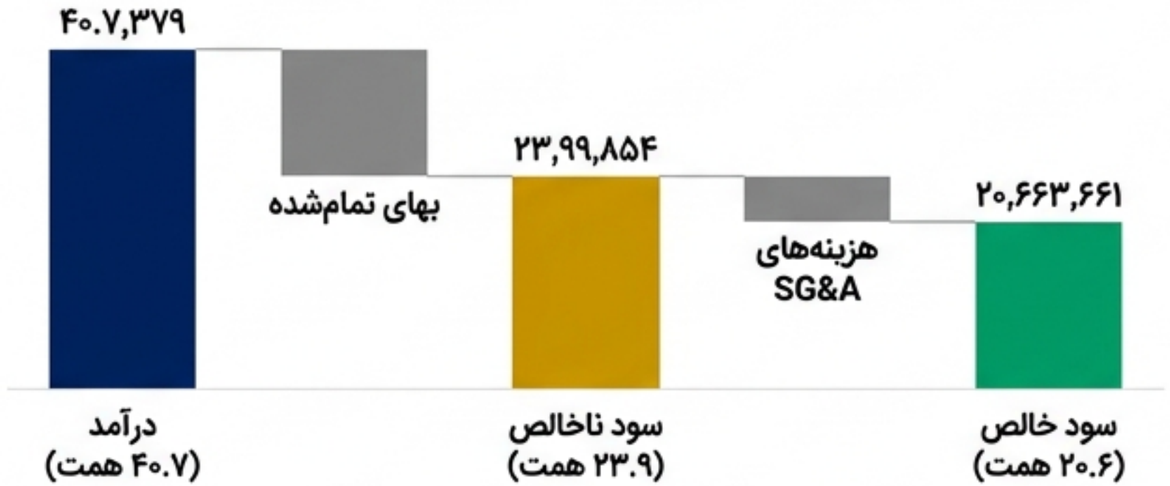
عملکرد خیره‌کننده ۶ ماهه اول ۱۴۰۵

- درآمد عملیاتی: ۴۰,۷۱۶,۳۷۹ میلیون ریال (۱۴۱٪ رشد)
- سود ناخالص: ۲۳,۹۰۹,۸۵۴ میلیون ریال (حاشیه ۵۸.۷٪)
- سود خالص تحقق‌یافته: ۲۰,۶۶۳,۶۶۱ میلیون ریال (۴,۱۳۳ ریال)

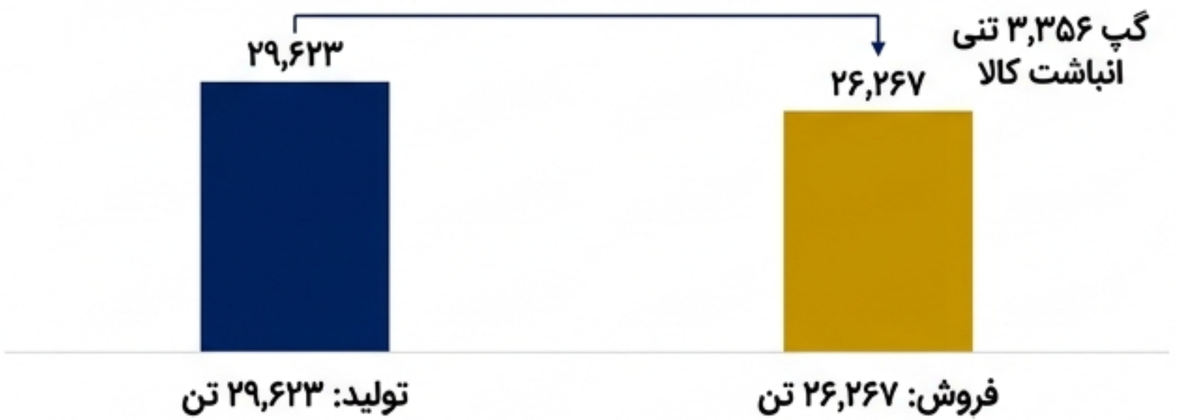
مهرماه ۱۴۰۵؛ نقطه عطف جدید

- درآمد کل مهرماه: ۴,۶۰۰,۱۳۹ میلیون ریال
- درآمد تجمعی ۷ ماهه: ۴۵,۳۱۶,۵۱۸ میلیون ریال
- سیگنال استراتژیک: انباشت هوشمندانه کالا برای فصول پرتقاضای سرد.

تبدیل درآمد به سود خالص (۶ ماهه)



تولید در برابر فروش (مهرماه)



Gemini Notebook

بازتنظیم ساختار قیمت‌گذاری محصولات (Price Discovery)

جهش ۱۲ تا ۲۷ درصدی نرخ فروش محصولات کلیدی در مهرماه، حاشیه سود شرکت را در برابر تورم واکسینه کرده است.

محصول / شاخص	میانگین نرخ ۶ ماهه	نرخ محقق‌شده مهرماه	درصد رشد
پودر سولفات سدیم (داخلی)	۱۵۸,۶۴۲,۰۸۳ ریال	۲۰۱,۳۱۶,۴۲۱ ریال	▲ +۲۶.۹٪
سولفات پتاسیم (داخلی)	۱,۲۹۷,۰۷۱,۲۳۹ ریال	۱,۴۵۷,۶۹۲,۳۰۸ ریال	▲ +۱۲.۴٪
نمک تصفیه‌شده (داخلی)	۱۱۱,۷۶۸,۴۶۷ ریال	۱۳۴,۷۸۱,۳۴۷ ریال	▲ +۲۰.۵٪
کلراید کلسیم (صادراتی)	۱۵۳,۷۶۷,۶۱۶ ریال	۱۸۴,۵۲۱,۱۴۳ ریال	▲ +۲۰.۰٪
	۱,۶۰۴,۷۱۱ ریال	۲,۰۴۲,۶۶۴ ریال	▲ +۲۷.۲٪

کشف قیمت در بورس کالا و عبور از ارز ترجیحی، قدرت انتقال تورم به مصرف‌کننده (Pricing Power) را به شدت افزایش داده است.

Gemini Notebook

پیش‌بینی درآمدهای عملیاتی: عبور از مرز ۸۸.۶ همت

با فرض تداوم تولید میانگین ۷ ماهه و لحاظ سناریوی پایه (+۱۲.۵٪ رشد نرخ)، فروش شرکت ۲۵.۵٪ فراتر از بودجه خودش خواهد بود.

نام محصول	برآورد حجم ۵ ماهه (تن)	مبلغ فروش ۵ ماهه پایه (میلیون ریال)	جمع فروش کل سال (میلیون ریال)
سولفات سدیم (داخلی)	۸۱,۳۸۸	۱۸,۴۳۲,۷۹۸	۳۷,۲۹۶,۵۶۶
سولفات پتاسیم (داخلی)	۹,۶۷۴	۱۵,۸۶۳,۷۲۹	۳۲,۷۳۲,۵۵۳
سایر محصولات (نمک و...)	۶۵,۵۵۴	۹,۰۴۸,۰۶۱	۱۸,۶۳۱,۹۸۷
جمع کل شرکت	۱۵۶,۶۱۶	۴۳,۳۴۴,۵۸۸	۸۸,۶۶۱,۱۰۶

آلفای تحلیلی (گپ بودجه)



Gemini Notebook

آنالیز بهای تمام‌شده (COGS) و شوک‌های هزینه‌ای

اعمال تورم ۴ درصدی ماهانه، جهش نرخ گاز و تغییر فرمول حقوق دولتی معدن؛ آزمون استرس سخت‌گیرانه برای حاشیه سود.

- جهش نرخ گاز: رسیدن به ۴۳,۸۵۳ ریال/مترمکعب در مهرماه (۴۰۴ میلیارد ریال هزینه در یک ماه)
- شوک مواد اولیه: حذف ارز ترجیحی کلرید پتاسیم و خرید با ارز آزاد
- حقوق دولتی معادن: تغییر فرمول به ۴۰٪ بهای ماده معدنی و لحاظ ۲ همت معوقات

بهای تمام‌شده هر تن سولفات پتاسیم (ریال)



Gemini Notebook

ارزش پنهان در ترازنامه: سپر تورمی موجودی کالا

دپوی ۱.۴۶ میلیون تن ماده معدنی ارزان و انباشت ۶,۱۹۵ تن کالای ساخته‌شده، سود نهفته سنگینی ایجاد کرده است.



تولید مستمر در برابر عدم فروش در مهرماه (استراتژی انبارداری)

30%

سپر تورمی مواد اولیه:
تامین شده با نرخ تاریخی بسیار ارزان ۴ میلیون ریال/تن.
پوشش کامل نیاز ۳۷۳ هزار تنی نیمه دوم.

70%

بهای تمام‌شده دفتری: ۷۵۳ میلیون ریال/تن
ارزش فروش روز بازار: ۱,۶۳۹ میلیون ریال/تن
حاشیه سود پنهان: ۵,۴۸۰ میلیارد ریال

مکانیسم حسابداری میانگین موزون

- کالای فروش‌رفته نیمه دوم از موجودی ارزان‌قیمت تامین می‌شود.
- کالای پایان دوره با نرخ‌های متورم جدید ارزش‌گذاری می‌شود.
- نتیجه: تعدیل COGS کل سال و حفظ حاشیه سود ناخالص در سطح عالی ۵۵.۳٪

Gemini Notebook

مدیریت سرمایه در گردش و بهای تامین مالی

جهش ۱۹۶ درصدی هزینه‌های مالی، کاملاً توسط رشد ۷۶۷ درصدی جریان نقد عملیاتی (OCF) مهار و پوشش داده می‌شود.



کیفیت سود شاملا صد در صد نقدی (Cash-backed) است. مجموع موجودی نقد و دریافتنی‌های تجاری شرکت به بیش از ۳۱ هزار میلیارد ریال رسیده است که اهرم مالی ایجاد شده را کاملاً توجیه‌پذیر می‌کند.

Gemini Notebook

ماتریس سود و زیان و سناریوهای EPS سال ۱۴۰۵

تحقق سود خالص ۴۱.۸ همتی در سناریوی پایه با لحاظ سخت‌گیرانه‌ترین مفروضات هزینه‌ای و مالیاتی.

سرفصل (میلیون ریال)	واقعی ۱۴۰۴	واقعی ۶ ماهه ۱۴۰۵	برآورد پایه کل ۱۴۰۵	رشد (نسبت به ۱۴۰۴)
درآمدهای عملیاتی	۳۶,۶۶۱,۶۶۵	۴۰,۷۱۶,۳۷۹	۸۸,۶۶۱,۱۰۶	+۱۴۱.۸%
سود ناخالص	۱۸,۴۶۸,۲۹۱	۲۳,۹۰۹,۸۵۴	۴۹,۰۱۴,۵۸۱	+۱۶۵.۴%
مالیات بر درآمد	(۱,۹۳۰,۳۶۳)	(۲,۰۴۴,۶۰۴)	(۴,۴۰۰,۸۱۷)	نرخ موثر ۹.۵٪
سود خالص	۱۵,۰۴۷,۰۰۰	۲۰,۶۶۳,۶۶۱	۴۱,۸۴۶,۶۹۰	+۱۷۸.۱%

سناریوی خوش‌بینانه
(۱۵٪ رشد نرخ)
EPS: ۸,۵۴۳

سناریوی پایه
(+۱۲.۵٪ رشد نرخ)
EPS: ۸,۳۶۹

سناریوی محافظه‌کارانه
(۱۰٪ رشد نرخ)
EPS: ۸,۱۹۶

* **پتانسیل نهفته:** فروش نیمی از دپوی پتاسیم در بازار آزاد، ۴۷۰ ریال دیگر به این EPS اضافه می‌کند (جهش به بالای ۸۸۰۰ ریال).

Gemini Notebook

کاتالیزورهای خلق ارزش آتی و سیاست توزیع سود (DPS)

پروژه‌های توسعه‌ای جدید و کیفیت بالای جریان نقدی، ضامن بازدهی بالا در مجمع پیش‌رو خواهند بود.



بلندمدت: داستان رشد (Growth Story)

اکتشاف در محدوده ۴۰ کیلومتر مربعی ید گلستان (ورود به صنعت انحصاری و پرحاشیه) و تامین مواد اولیه دهه‌های آینده از شورابه‌های جندق.

میان‌مدت: مجمع ۱۴۰۵ و DPS جذاب

سیاست رسمی تقسیم ۵۰٪ سود است، اما سابقه مجمع گذشته (تقسیم ۴۳.۵٪) و ساختار استثنایی جریان نقد عملیاتی (OCF)، نوید یک سود نقدی (DPS) بسیار شیرین را می‌دهد.

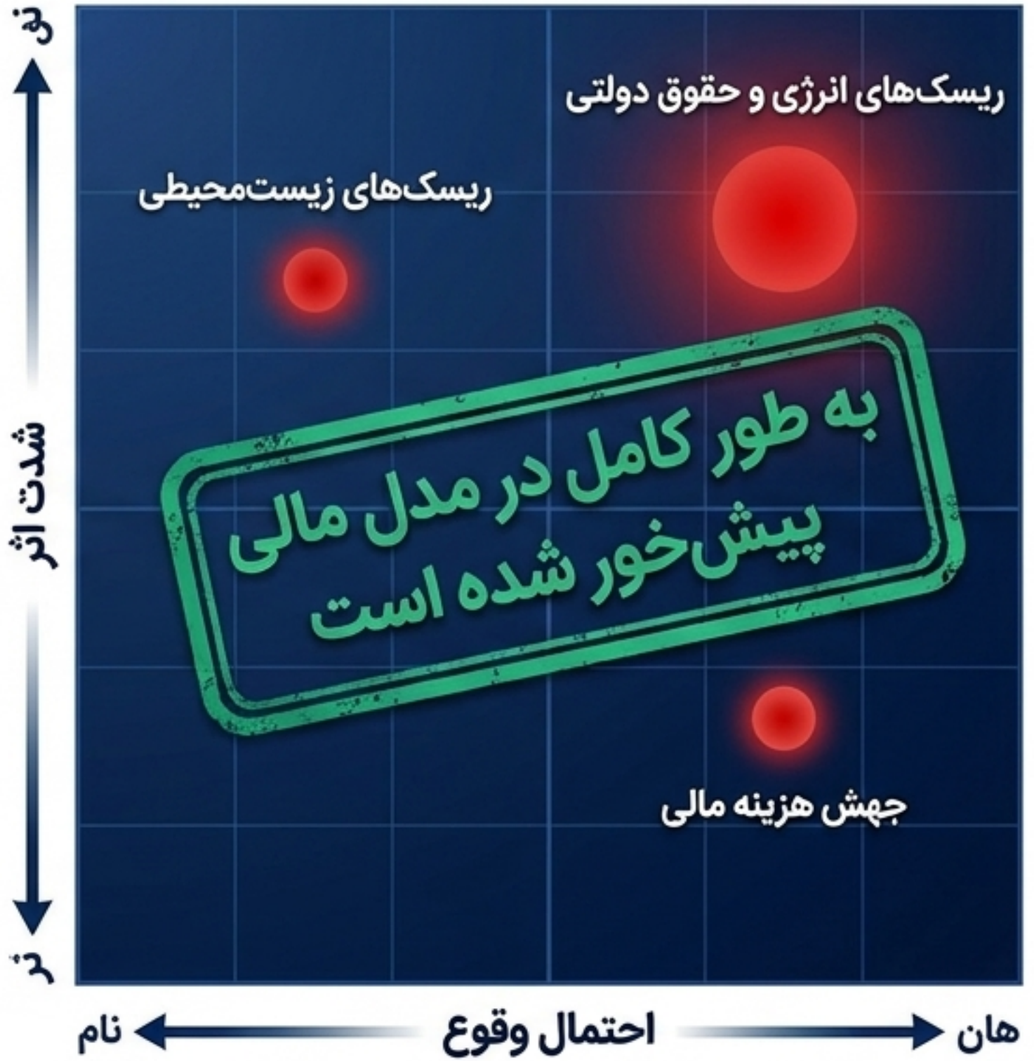
کوتاه‌مدت: خروج از قیمت‌گذاری

حذف ارز ترجیحی و خروج کامل سولفات پتاسیم از شمول کالای اساسی.
آزادسازی سود نهفته انبار در مناقصات زمستانی خدمات حمایتی کشاورزی.

Gemini Notebook

ارزیابی ریسک‌ها و پیشنهاد نهایی کمیته

با وجود ریسک‌های سیستماتیک هزینه‌ای، حاشیه امنیت (Margin of Safety) سرمایه‌گذاری در شاملا بسیار بالاست.



جمع‌بندی نهایی (The Verdict)

- **کیفیت سود:** عملیاتی، تکرارپذیر و کاملاً نقدی (Cash-backed).
- **اهرم پنهان:** سپر تورمی موجودی کالا (Inventory Shield) بی‌نظیر.

پیشنهاد قطعی کمیته تحلیلی:

OVERWEIGHT / BUY

افزایش وزن در پورتفو با هدف بهره‌برداری از DPS بالا و P/E فوروارد ارزنده.

Gemini Notebook