

تحلیل شرکت فرآوری مواد معدنی ایران

خلاصه مدیریتی

- ارزش ذاتی سهم در جدول زیر محاسبه شده است:

EPS ۹۶ شرکت (ریال)	P/E	EPS ۹۷ کارشناسی (ریال)
۲۱۹۵	۶	۲۱۲۳

- تحلیلگر به منظور برآورد سود سال ۱۳۹۷، فرض کرده است که مقدار فروش شرکت همانند سال ۱۳۹۶ باشد و نرخ شمش روی جهانی ۲۸۵۰ دلار و نرخ دلار ۴۴۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است. هرگونه تغییر در نرخ دلار و قیمت جهانی روی، می‌تواند سودآوری شرکت را کاملاً تحت تاثیر قرار دهد.
- شرکت در سال جاری برنامه افزایش سرمایه از محل سود انباشته و آورده نقدی را دارد. در این خصوص مدیرعامل شرکت توضیح داد که شرکت طرحی برای افزایش سرمایه دارد که در مرحله مطالعات اولیه می‌باشد و در ۶ ماهه دوم سال ۱۳۹۷ می‌تواند طرح خود را ارائه دهد.
- شرکت در سه ماهه اول سال ۱۳۹۷ نسبت به دوره مشابه سال گذشته ۲۰٪ کمتر بوده است. شایان ذکر است، نرخهای فروش شرکت به طور متوسط با دلار ۵۳۰۰۰ ریال و روی ۳۰۷۸ دلار بوده‌است که با توجه به محدودیت نرخ دلار دستوری ۴۲۰۰۰ ریال، عامل اصلی فروش داخلی شرکت در ۳ ماهه اول سال می‌باشد.



تاریخ تهیه: ۱۳۹۷/۰۴/۱۷



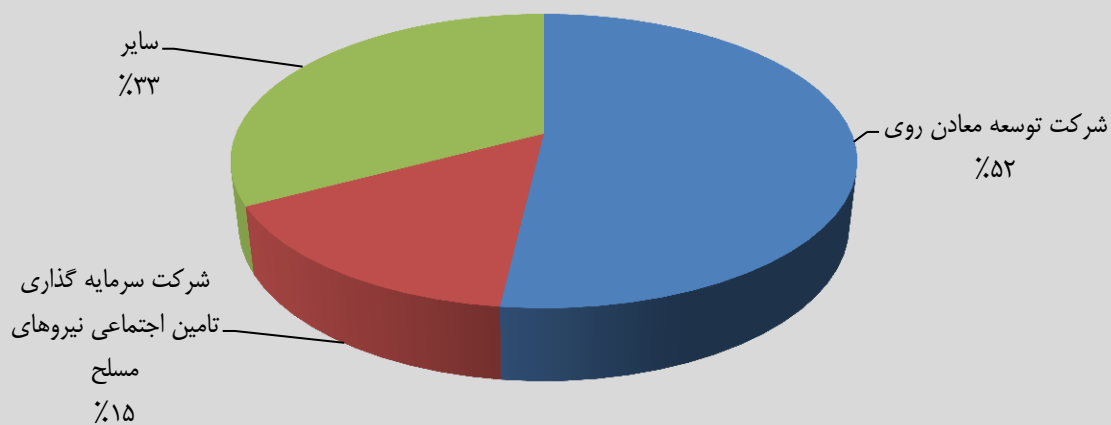
معرفی شرکت فرآوری مواد معدنی ایران

روند افزایش سرمایه

محل افزایش سرمایه	سرمایه جدید(میلیون ریال)	درصد افزایش سرمایه	تاریخ افزایش سرمایه
مطالبات حال شده و آورده نقدی	۱۶,۰۰۰	۳۰۰	۱۳۸۰
سود انباشته	۴۸,۰۰۰	۲۰۰	۱۳۸۶
مطالبات حال شده و آورده نقدی	۱۲۰,۰۰۰	۱۵۰	۱۳۸۹

- شرکت برنامه افزایش سرمایه دارد.

ترکیب سهامداران در تاریخ ۱۳۹۷/۰۴/۱۹



شرکت فرآوری مواد معدنی در تاریخ ۱۳۸۱/۰۲/۱۱ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است. شرکت جزو واحدهای تجاری نهایی و فرعی شرکت توسعه معادن روی ایران محسوب می گردد. مرکز اصلی شرکت واقع در شهرستان زنجان و محل فعالیت و کارخانه در شهر زنجان واقع شده است.

اهم فعالیت شرکت در ارتباط با تولید شمش و ورق روی بر مبنای پروانه بهره برداری شماره ۱۸۷۶۲۲ مورخ ۱۳۹۱/۱۲/۹ و تولید سولفات روی بر مبنای پروانه بهره برداری شماره ۱۸۷۶۲۲ مورخ ۱۳۷۹/۱۰/۱۰ می باشد. ظرفیت کارخانه طبق پروانه های مذکور برای تولید شمش و ورق روی با درصد خلوص ۹۹.۹۶ درصد در سه شیفت کاری معادل ۱۶۰۰۰ تن در سال و برای سولفات روی در یک شیفت کاری معادل ۶۰۰۰ تن در سال می باشد. با توجه به افزایش ظرفیت های انجام شده در سنوات گذشته ظرفیت عملی کارخانه شمش روی برای تولید سالانه محصول مزبور در ۳ شیفت کاری با خاک پرعیار ۱۸۰۰۰ تن می باشد. ظرفیت عملی تولید با مصرف ماده اولیه اصلی با عیار ۲۸ درصد می باشد. کاهش ۵۹ درصدی تولید واقعی در سال ۱۳۹۶ نسبت به ظرفیت عملی ناشی از مصرف ماده اولیه با عیار میانگین ۱۸ درصد و ضایعات تولیدی در طی سال مالی گزارش می باشد.

در سال ۱۳۹۶ قیمت های بین المللی برای هر تن شمش روی از حدود ۲۴۳۴ الی ۳۶۱۸ دلار در نوسان بوده است.

شرکت در سال جاری برنامه افزایش سرمایه از محل سود انباشته و آورده نقدی را دارد. در این خصوص مدیرعامل شرکت توضیح داده که شرکت طرحی برای افزایش سرمایه دارد که در مرحله مطالعات اولیه می باشد و در ۶ ماهه دوم سال ۱۳۹۷ می تواند طرح خود را ارائه می دهد.

شرکت دو پروژه توسعه ای دارد. ۱- تولید شمش روی به روش SX (از ماده اولیه کم عیار پایین تر از ۳٪)، فرآور روی پروژه کار کرده است و گزارش اولیه را آماده کرده است. ۲- پروژه دوم: تولید کنسانتره سرب به صورت مشترک با کالسمین و توسعه معادن روی ایران از طریق پسماند است.



وضعیت تولید و فروش

- در سال ۱۳۹۶ مقدار فروش شمش روی ۷۱۵۳ تن بوده که در مقایسه با مدت مشابه در سال گذشته معادل ۴۸۴ تن کاهش داشته است. شرکت در گزارش تفسیری مدیریت خود ده هزار تن تولید برای سال مالی ۱۳۹۷ در نظر گرفته است. تحلیلگر مقدار فروش را برای سال مالی ۱۳۹۷ همانند سال گذشته در نظر گرفته است.
- مبلغ فروش در سال ۹۶ نسبت به مدت مشابه در سال گذشته ۲۸ درصد افزایش یافته است. که عمدتاً ناشی از افزایش در نرخ فروش محصولات بوده است.
- در سال گذشته از عملیات کارمزدی به میزان ۱۰۰۰ تن شمش روی تولید و تحویل گردیده است. برای سال جاری درآمدی از این محل دیده نشده است.
- نرخ فروش شمش روی تحت تاثیر نرخ جهانی روی و نرخ دلار می باشد. شرکت در سه ماهه ۱۳۹۷ توانسته است محصولات خود را با روی ۳۰۷۸ دلار و دلار ۵۳،۰۰۰ ریال به فروش برساند. با توجه به روند نزولی نرخهای جهانی، برای ۹ ماه باقیمانده سال، نرخ روی ۲۸۵۰ دلار و دلار ۴۴،۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است.

نرخ	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳
	کارشناسی	عملکرد	عملکرد	عملکرد	عملکرد
شمش روی	۱۲۵،۴۰۰،۰۰۰	۱۲۱،۱۵۶،۲۹۸	۸۹،۰۶۰،۸۸۸	۶۲،۸۶۲،۳۶۶	۷۳،۶۶۱،۰۴۷

وضعیت تولید و فروش

مقدار تولید (تن)	۱۳۹۷	۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳
	کارشناسی	عملکرد	شش ماهه	عملکرد	عملکرد	عملکرد
شمش روی	۷،۱۷۴	۷،۹۱۴	۴،۴۱۹	۷،۳۶۷	۶،۷۴۴	۵،۲۳۱
شمش روی کارمزدی		۱،۰۰۰				
جمع	۷،۱۷۴	۸،۹۱۴	۴،۴۱۹	۷،۳۶۷	۶،۷۴۴	۵،۲۳۱

مقدار فروش (تن)	۱۳۹۷	۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲
	کارشناسی	عملکرد	شش ماهه	عملکرد	عملکرد	عملکرد	عملکرد
شمش روی	۷،۱۵۴	۷،۱۵۳	۴،۰۸۴	۷،۶۳۷	۶،۷۲۸	۵،۰۴۲	۸،۰۰۰
شمش روی کارمزدی		۱،۰۰۰					
جمع	۷،۱۵۴	۸،۱۵۳	۴،۰۸۴	۷،۶۳۷	۶،۷۲۸	۵،۰۴۲	۸،۰۰۰

مبلغ فروش (میلیون ریال)	۱۳۹۷	۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲
	کارشناسی	عملکرد	شش ماهه	عملکرد	عملکرد	عملکرد	عملکرد
شمش روی	۹۴۷،۴۷۰	۸۶۶،۶۳۱	۴۲۷،۵۲۷	۶۸۰،۱۵۸	۴۲۲،۹۳۸	۳۷۱،۳۹۹	۴۸۳،۰۱۸
شمش کارمزدی	۱۶۲	۶،۵۰۰					
جمع	۹۴۷،۶۳۲	۸۷۳،۱۳۱	۴۲۷،۵۲۷	۶۸۰،۱۵۸	۴۲۲،۹۳۸	۳۷۱،۳۹۹	۴۸۳،۰۱۸



کاهش تولید واقعی نسبت به ظرفیت عملی ناشی از مصرف مواد اولیه اصلی با عیار میانگین ۱۹ درصد و ضایعات تولیدی در سال گذشته بوده است.

مواد اولیه(مقدار)	۱۳۹۷		۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲
	کارشناسی	شش ماهه	کارشناسی	شش ماهه	عملکرد	عملکرد	عملکرد	عملکرد
سایر مواد اولیه	۹,۲۹۷	۱۰,۲۴۵	۴,۹۵۶	۱۰,۲۳۱	۹,۰۵۲	۷,۲۷۰	۵,۴۵۱	
پرمنگات پتاسیم	۱۳۶	۱۶۲	۸۵	۵۰	۱۴۲	۲۰۰		
خاک معدنی و کنسانتره	۴۱,۳۷۷	۴۶,۹۰۳	۲۳,۲۶۳	۴۴,۶۵۲	۵۳,۲۶۶	۶۲,۸۸۶	۶۷,۲۵۱	
اسید سولفوریک	۱۹,۰۳۰	۲۳,۱۲۱	۱۲,۲۹۵	۲۲,۷۲۵	۱۶,۲۲۰	۲۲,۳۱۱	۲۲,۳۱۰	
پودر روی	۳۴۱	۴۱۸	۲۲۴	۳۷۰	۳۸۰	۶,۱۷۰		
مجموع	۷۰,۱۸۰	۸۰,۸۴۹	۴۰,۹۲۳	۷۸,۰۲۸	۷۹,۰۶۰	۹۸,۸۳۷	۹۵,۰۱۲	

مواد اولیه(مبلغ)	۱۳۹۷		۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲
	کارشناسی	شش ماهه	کارشناسی	شش ماهه	عملکرد	عملکرد	عملکرد	عملکرد
سایر مواد اولیه	۲۴,۸۰۶	۱۱,۰۴۱	۲۵,۱۵۳	۲۷,۲۹۸	۳۱,۰۳۲	۲۱,۹۹۰	۱۴,۲۲۴	
پرمنگات پتاسیم	۲۲۰,۹۵	۸۶,۰۹	۱۶,۴۴۱	۱۱,۹۹۳	۱۰,۳۲۱	۱۴,۶۷۴		
خاک معدنی و کنسانتره	۲۳۹,۰۴۴	۱۳۱,۷۹۵	۲۴۶,۹۵۸	۱۴۶,۹۱۷	۱۷۱,۵۸۶	۱۲۰,۴۴۴	۱۳۷,۲۶۶	
اسید سولفوریک	۷۸,۰۲۲	۲۷,۰۷۸	۵۴,۱۴۴	۵۲,۵۸۹	۴۷,۳۲۰	۴۶,۶۴۵	۶۷,۳۳۷	
پودر روی	۴۵,۱۰۰	۲۲,۸۰۶	۵۰,۶۶۷	۳۲,۵۱۰	۲۵,۱۳۳	۲۵۴,۳۷۶		
مجموع	۴۰۹,۰۶۶	۲۰۱,۳۳۹	۳۹۳,۳۶۳	۲۷۱,۳۰۷	۲۸۵,۳۹۲	۴۵۸,۱۲۹	۲۱۸,۸۲۷	

مواد اولیه(نرخ)	۱۳۹۷		۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲
	کارشناسی	شش ماهه	کارشناسی	شش ماهه	عملکرد	عملکرد	عملکرد	عملکرد
سایر مواد اولیه	۲,۶۶۸,۱۶۵	۲,۲۲۷,۸۰۵	۲,۴۵۵,۱۴۴	۲,۶۶۸,۱۶۵	۲,۶۶۸,۱۶۵	۳,۰۲۴,۷۵۹	۲,۰۹۰,۴۲۹	
پرمنگات پتاسیم	۱۶۲,۵۵۳,۷۸۳	۱۰۱,۲۸۲,۳۵۳	۱۰۱,۲۸۲,۳۵۳	۲۳۹,۸۶۰,۰۰۰	۲۳۹,۸۶۰,۰۰۰	۷۳,۳۷۰,۰۰۰	.	
خاک معدنی و کنسانتره	۵,۴۷۰,۲۰۴	۵,۲۶۵,۳۲۸	۲,۳۴۱,۷۲۵	۳,۲۹۰,۲۶۷	۳,۲۲۱,۳۲۱	۱,۹۱۵,۲۷۵	۲,۰۴۱,۱۰۰	
اسید سولفوریک	۴,۱۰۰,۰۰۰	۲,۳۴۱,۷۲۵	۲,۳۴۱,۷۲۵	۲,۳۱۴,۱۴۷	۲,۹۱۷,۳۹۰	۲,۰۹۰,۶۷۳	۳,۰۱۸,۲۴۳	
پودر روی	۱۲۵,۴۰۰,۰۰۰	۱۲۱,۲۹۱,۶۱۸	۱۲۱,۲۹۱,۶۱۸	۱۰۱,۸۱۲,۵۰۰	۱۷۱,۸۶۴,۸۶۵	۴۱,۲۲۷,۸۷۷	.	

بهای تمام شده فروش

- قسمت عمده بهای تمام شده شرکت هزینه مواد مستقیم می باشد. حدود ۴۱٪ بهای تمام شده شرکت مربوط به مواد مستقیم مصرفی است.
- افزایش مبلغ مصرف مواد اولیه اصلی و کمکی در سال مالی گذشته عمدتاً مربوط به افزایش ۲۰ درصدی در میزان تولید و نرخ خرید خاک معدنی روی و اسید سولفوریک با توجه به افزایش نرخ فلزات جهانی و نرخ اسید سولفوریک در طی سال گذشته بوده است.
- تحلیلگر به منظور برآورد مقدار مواد اولیه مصرفی از ضرایب مصرف در سنوات گذشته استفاده کرده است.
- نرخ خاک معدنی و کنسانتره برای سال مالی جاری با توجه به رشد نرخ روی جهانی و دلار برآورد شده است. نرخ اسید سولفوریک براساس نرخهای بورس کالا در خردادماه ۹۷ در نظر گرفته شده است.

بهای تمام شده کالای فروخته	کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴
		کارشناسی	شش ماهه	عملکرد	عملکرد
بهای تمام شده مواد اولیه مصرف شده	۲۹۲,۶۴۲	۲۶۱,۹۳۹	۱۳۰,۵۴۶	۱۷۰,۰۰۰	۱۶۵,۲۰۹
مواد کمکی	۱۱۶,۴۲۴	۱۱۶,۴۲۴	۶۹,۵۳۴	۱۱۹,۸۹۴	۱۲۰,۴۷۵
دستمزد مستقیم	۷۷,۴۰۷	۶۷,۳۱۱	۳۳,۶۵۵	۵۲,۸۷۱	۳۷,۸۹۸
سربار	۲۱۴,۶۲۰	۲۰۱,۳۳۵	۱۰۴,۴۶۹	۱۸۲,۵۳۱	۱۵۶,۳۵۲
بازافت ضایعات	(۴۵,۰۳۲)	(۴۵,۰۳۲)	(۱۶,۵۶۳)	(۴۵,۰۳۲)	(۵۷,۳۴۵)
افزایش در موجودی کالای ساخته شده	.	(۲۵,۷۹۸)	(۲۵,۷۹۸)	۲۱,۸۵۵	
۲۹ تن شمش روی خریداری شده					
جمع کل	۶۵۶,۰۶۲	۵۷۶,۱۷۹	۲۹۵,۸۴۳	۵۰۲,۱۱۹	۴۲۲,۵۸۹

پیش بینی صورت سود و زیان

صورت سود و زیان شرکت:

با توجه به مفروضات گفته شده برای فروش و بهای تمام شده، سود کارشناسی به شرح جدول زیر است:

۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶				کارشناسی ۱۳۹۷	صورت سود و زیان
			شش ماهه	۹ ماهه	کارشناسی	عملکرد		
عملکرد	عملکرد	عملکرد	شش ماهه	۹ ماهه	کارشناسی	عملکرد	میلیون ریال	فروش
میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۳۷۱،۳۹۹	۴۲۲،۹۳۸	۶۸۰،۱۵۸	۴۲۷،۵۲۷	۶۶۸،۸۶۸	۸۷۰،۰۱۲	۸۷۳،۱۳۱	۹۴۷،۶۳۲	
(۳۳۷،۴۱۲)	(۴۲۲،۶۱۸)	(۵۰۲،۰۷۷)	(۲۹۵،۸۴۴)	(۴۲۸،۲۶۰)	(۵۷۶،۱۷۹)	(۵۷۵،۷۴۸)	(۶۵۶،۰۶۲)	
۳۳،۹۸۷	۳۲۰	۱۷۸،۰۸۱	۱۳۱،۶۸۳	۲۴۰،۶۰۸	۲۹۳،۸۳۳	۲۹۷،۳۸۳	۲۹۱،۵۷۰	سود (زیان) ناخالص
(۲۰،۹۹۰)	(۲۴،۵۳۱)	(۳۰،۱۳۹)	(۱۷،۸۸۹)	(۲۳،۷۵۸)	(۳۲،۶۷۱)	(۳۸،۷۹۷)	(۳۵،۵۸۶)	هزینه های عمومی اداری
۱۶،۷۵۶	(۵۲)	۲۰۰	(۶۴)	۵،۸۶۷	(۱۲۸)	۵،۸۲۳	(۱۲۸)	خالص سایر درآمدها(هزینه) عملیاتی
۲۹،۷۵۳	(۲۴،۲۶۳)	۱۴۸،۱۴۲	۱۱۳،۷۳۰	۲۲۲،۷۱۷	۲۶۱،۰۳۴	۲۶۴،۴۰۹	۲۵۵،۸۵۶	سود(زیان) عملیاتی
(۲،۹۸۸)	(۱۱،۴۵۲)	(۳،۲۵۸)	هزینه های مالی
۱۷،۸۴۲	۷،۰۱۰	۱۴،۲۷۱	۱۱،۵۶۱	۱۵،۳۵۸	۲۴،۰۵۱	۱۷،۹۹۰	۲۴،۰۵۱	درآمد حاصل از سرمایه گذاری
.	.	(۴،۳۹۷)	۳،۴۲۲	۱،۹۱۱	۳،۴۲۲	.	.	خالص درآمد (هزینه)
۴۴،۶۰۷	(۲۸،۷۰۵)	۱۵۴،۷۵۸	۱۲۸،۷۱۳	۲۳۹،۹۸۶	۲۸۸،۵۰۸	۲۸۲،۳۹۹	۲۷۹،۹۰۷	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۷،۳۲۱)		(۲۴،۲۰۶)	(۹،۷۸۸)	(۲۰،۷۸۲)	(۲۵،۱۳۴)	(۱۹،۰۳۸)	(۲۵،۱۰۴)	مالیات
۳۷،۲۸۶	(۲۸،۷۰۵)	۱۳۰،۵۵۲	۱۱۸،۹۲۵	۲۱۹،۲۰۴	۲۶۳،۳۷۴	۲۶۳،۳۶۱	۲۵۴،۸۰۳	سود خالص
۲۴۸	(۲۰۲)	۱،۲۳۵	۹۴۸	۱،۸۵۶	۲،۱۷۵	۲،۲۰۳	۲،۱۳۲	سود عملیاتی هر سهم
۲۸۳	۳	۱،۴۸۴	۱،۰۹۷	۲،۰۰۵	۲،۴۴۹	۲،۴۷۸	۲،۴۳۰	سود ناخالص هر سهم
۳۱۱	(۲۳۹)	۱،۰۸۸	۹۹۱	۱،۸۲۷	۲،۱۹۵	۲،۱۹۵	۲،۱۲۳	سود خالص هر سهم
۱۲۰،۰۰۰	۱۲۰،۰۰۰	۱۲۰،۰۰۰	۱۲۰،۰۰۰	۱۲۰،۰۰۰	۱۲۰،۰۰۰	۱۲۰،۰۰۰	۱۲۰،۰۰۰	سرمایه

سود کارشناسی ۱۳۹۷، با دلار ۴۴،۰۰۰ ریال و قیمت روی ۲۸۵۰ دلار معادل ۲۱۲۳ ریال به ازای هر سهم برآورد گردید.

همچنین با دلار ۴۵،۰۰۰ ریال شرکت می تواند ۲۲۰۷ ریال سود محقق کند.



تعیین قیمت سهم شرکت

- برای تعیین قیمت فعلی سهم از روش P/E استفاده شده است.
- بر این اساس مقدار P/E سهم با توجه به سود هر سهم سال ۹۷ محاسبه شده است.

قیمت روز سهم (ریال)	۱۳,۱۲۶
تعداد سهام	۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰
سود کارشناسی ۹۶	۲,۱۹۵
سود کارشناسی ۹۷	۲,۱۲۳
کارشناسی P/E	۶

- به دلیل عدم شفافیت و وجود ابهامات در نرخ ارزش اعلامی و امکان تعدیل نرخ در طول سال، قیمت سهم بر اساس ۳ سناریو محتمل برآورد شده است.

شرح	سناریوی اول	سناریوی دوم	سناریوی سوم
دلار	۴۴,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۵۵,۰۰۰
EPS	۲,۱۲۳	۲,۶۲۴	۳,۰۴۲
قیمت برآوردی	۱۲,۷۴۰	۱۵,۷۴۶	۱۸,۲۵۱

تحلیل حساسیت

- به دلیل حساسیت قیمت محصولات شرکت به نرخ دلار و نرخ روی جهانی، در جداول زیر تغییر سود هر سهم فرآور براساس نرخ های مختلف دلار و شمش روی نمایش داده شده است.

۲,۱۲۳	۲,۲۰۰	۲,۴۰۰	۲,۶۰۰	۲,۸۵۰	۳,۰۰۰
۴۵,۰۰۰	۱,۳۵۰	۱,۶۱۴	۱,۸۷۷	۲,۲۰۷	۲,۴۰۵
۴۶,۰۰۰	۱,۴۱۴	۱,۶۸۴	۱,۹۵۳	۲,۲۹۰	۲,۴۹۳
۴۸,۰۰۰	۱,۵۴۳	۱,۸۲۵	۲,۱۰۶	۲,۴۵۷	۲,۶۶۸
۵۰,۰۰۰	۱,۶۷۲	۱,۹۶۵	۲,۲۵۸	۲,۶۲۴	۲,۸۴۴
۵۳,۰۰۰	۱,۸۶۶	۲,۱۷۶	۲,۴۸۷	۲,۸۷۵	۳,۱۰۸
۵۵,۰۰۰	۱,۹۹۴	۲,۳۱۷	۲,۶۳۹	۳,۰۴۲	۳,۲۸۴