

ارزیابی بنیادی کبافق



شرکت کارگزاری حافظ

تیر ماه ۱۳۹۵

برآورد سود سال جاری

در این تحلیل به محاسبه سود شرکت معادن بافق در سال جاری و ارائه ریز محاسبات برای برآورد سود پرداخته شده است.

۱- معرفی شرکت

شرکت معادن بافق در تاریخ ۱۶ خرداد ۱۳۴۵ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شد و در تاریخ ۷۲/۵/۱۴ در اداره ثبت شرکتها و معادن صنعتی بافق به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۷۵/۱۲/۲۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است.

فعالیت اصلی شرکت عبارتست از اکتشاف و استخراج و بهره برداری از معادن به طور اعم، خرد کردن و شستشو و دانه بندی و تغلیظ و تصفیه و ذوب مواد معدنی در نقاط مناسب کشور، تولید پودرهای مواد معدنی و برش سنگهای تزئینی و ایجاد کارخانجات مربوطه، تهیه طرحهای اکتشاف و بهره برداری از معادن، تجزیه فیزیکی و شیمیایی مواد معدنی و ایجاد و توسعه آزمایشگاههای مربوطه و ...

۲- سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۸۴ میلیون ریال بوده است که طی چند مرحله به مبلغ ۲۰۲،۵۰۰ میلیون ریال در پایان سال مالی منتهی به ۹۳/۱۲/۲۹ افزایش یافته است.

ترکیب سهامداران شرکت در تاریخ تهیه گزارش به شرح جدول ذیل می باشد:

نام سهامدار	درصد مالکیت
شرکت خدمات بازرگانی پیمان امیر	۷۶.۹٪
شرکت سرمایه گذاری صنعت و معدن	۲.۵٪
سایر سهامداران	۲۰.۶٪
جمع	۱۰۰٪

۳- پیش بینی

سود شرکت معادن بافق (کبافق) برای سال جاری با سرمایه ۲۰۲،۵۰۰ میلیون ریال به ازای هر سهم ۸۰۲ ریال برآورد شده است. ریز محاسبات در جدول زیر آمده است:

شرح	برآورد ۹۵	بودجه ۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۲
فروش	۳۹۶,۳۷۳	۲۶۸,۱۹۲	۳۱۴,۷۳۳	۵۲۵,۶۵۹
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۸۳,۰۵۸)	(۱۸۶,۰۵۵)	(۱۷۵,۵۰۱)	(۱۸۹,۳۸۱)
سود ناخالص	۲۱۳,۳۱۵	۸۲,۱۳۷	۱۳۹,۲۳۲	۳۳۶,۲۷۸
هزینه های اداری و عمومی	(۵۱,۱۸۷)	(۴۷,۸۲۹)	(۴۹,۹۵۷)	(۷۹,۴۶۶)
خالص سایر درآمدها	۰	۰	۰	۰
سود عملیاتی	۱۶۲,۱۲۹	۳۴,۳۰۸	۸۹,۲۷۵	۲۵۶,۹۱۲
هزینه های مالی	۰	۰	۰	۰
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۰	۰	۰	۰
درآمدها (هزینه های) متفرقه	۳۴۷	۳۴۷	۱۷۸	۵۴۵
سود یا زیان قبل از کسر مالیات	۱۶۲,۴۷۶	۳۴,۶۵۵	۸۹,۴۵۳	۲۵۷,۴۵۷
مالیات	۰	۰	۰	۰
سود خالص	۱۶۲,۴۷۶	۳۴,۶۵۵	۸۹,۴۵۳	۲۵۷,۴۵۷
سود خالص هر سهم	۸۰۲	۱۷۱	۴۴۳	۱,۲۷۱
سرمایه	۲۰۲,۵۰۰	۲۰۲,۵۰۰	۲۰۲,۵۰۰	۲۰۲,۵۰۰

علت اصلی تعدیل مثبت شرکت نسبت به بودجه مربوط به افزایش قیمت جهانی روی و سرب می باشد که افزایش مبلغ فروش و حاشیه سود ناخالص شرکت را در پی خواهد داشت.

۴- نحوه برآورد درآمدها

تولید و درآمد حاصل از فروش به شرح جداول زیر برآورد شده است:

شرح	برآورد ۱۳۹۵	بودجه ۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲
کنسانتره روی کنسانتره سرب جمع	مقدار تولید	۱۵,۵۰۰	۱۶,۰۰۰	۱۵,۳۰۵	۱۲,۵۳۳
	مقدار سرب	۲,۰۰۰	۲,۰۰۰	۲,۰۶۶	۲,۱۱۵
	مقدار روی	۱۷,۵۰۰	۱۸,۰۰۰	۱۷,۳۷۱	۱۴,۶۷۱
کنسانتره روی کنسانتره سرب جمع	مقدار فروش	۱۵,۵۰۰	۱۶,۰۰۰	۱۶,۸۴۳	۱۲,۱۵۷
	مقدار سرب	۲,۰۰۰	۲,۰۰۰	۱,۶۳۵	۲,۲۴۵
	مقدار روی	۱۷,۵۰۰	۱۸,۰۰۰	۱۸,۴۷۸	۱۴,۴۰۲
کنسانتره روی کنسانتره سرب جمع	مبلغ فروش	۳۴۱,۴۷۰	۲۲۶,۳۰۴	۲۷۹,۷۳۱	۲۲۷,۸۴۷
	مبلغ سرب	۵۴,۹۰۳	۴۱,۸۸۸	۳۵,۰۰۲	۵۳,۰۱۸
	مبلغ روی	۳۹۶,۳۷۳	۲۶۸,۱۹۲	۳۱۴,۷۳۳	۲۸۰,۸۶۵
کنسانتره روی کنسانتره سرب	نرخ فروش	۲۲,۰۳۰	۱۴,۱۴۴	۱۶,۶۰۸	۱۸,۷۴۲
	نرخ سرب	۲۷,۴۵۲	۲۰,۹۴۴	۲۱,۴۰۸	۲۳,۶۱۶

فروش شرکت ۱۰۰٪ به کشور چین صادر می گردد. شرکت در مقاطعی که با توجه به نرخ های جهانی روی و سرب، قیمت محصولات پایین است از فروش اجتناب می کند.

نرخ فروش کنسانتره روی و سرب با روابط زیر محاسبه می شود:

نرخ ارزش $(x) - TC - (x) \text{ Lead}$

← نرخ فروش کنسانتره سرب بر اساس ریال

LME (۳ - عیار))

Lead LME : برابر است با نرخ جهانی فروش سرب بورس فلزات لندن

TC: هزینه استحصال

نرخ ارزش $(x) - TC - (x) \text{ Zinc}$

← نرخ فروش کنسانتره روی بر اساس ریال

LME (۸ - عیار))

Zinc LME : برابر است با نرخ جهانی فروش روی بورس فلزات لندن

TC: هزینه استحصال

با توجه به مفروضات بالا و شرایط بازار جهانی فلزات، فرضیات زیر جهت محاسبه نرخ فروش محصولات مورد استفاده قرار گرفت:

نرخ دلار	۳۴۰۰۰
نرخ روی (دلار)	۲۰۵۰
نرخ سرب (دلار در هر تن)	۱۸۰۰
هزینه TC	۱۷۰
عیار کنسانتره روی	۴۷.۹%
عیار کنسانتره سرب	۵۷.۳%

- با توجه به اینکه نرخ دلار جهت تسعیر ارز فروش های صادراتی شرکت در سال گذشته اندکی پایین تر از نرخ های رایج بازار بوده است، در این تحلیل نیز نرخ دلار از نرخ فعلی بازار پایین تر فرض شده است.
- نرخ روی در تاریخ تهیه گزارش ۲۱۰۶ و نرخ سرب ۱۸۳۰ دلار در هر تن می باشد که در تحلیل با رعایت جانب احتیاط پایین تر فرض شده است.
- هزینه TC برای کنسانتره روی در پایان سال قبل از محدوده حدود ۲۱۰ دلاری تا ۱۷۰ دلار کاهش یافته است. این کاهش در سال جاری ادامه داشته و این هزینه به زیر ۱۴۰ دلار در هر تن نیز رسیده است. بازهم برای رعایت احتیاط در تحلیل از این کاهش چشم پوشی شده است.
- عیار کنسانتره روی و سرب بر اساس گزارش هیات مدیره سال ۹۴، مشابه سال قبل فرض شده است.
- شرکت طرح افزایش ظرفیت تولید کنسانتره روی تا ۲۴،۰۰۰ تن را در دست اجر دارد. طبق اعلام شرکت طی سال ۱۳۹۴ عملیات توسعه کارخانه فلوتاسیون در مراحل پایانی ساخت سازه می باشد و با توجه به خرید و آماده سازی دستگاه های مورد نیاز بلافاصله پس از اتمام سازه، نصب آن در کوتاهترین زمان ممکن (پایان سال ۹۵) میسر خواهد شد.

۵- نحوه برآورد بهای تمام شده

بهای تمام شده فروش و ارایه خدمات برای سال مالی ۹۵ به شرح زیر پیش بینی شده است.

۱۳۹۳		۱۳۹۴		برآورد ۱۳۹۵		شرح
مبلغ	مقدار	مبلغ	مقدار	مبلغ	مقدار	
۲,۰۸۱		۲,۴۲۵		۲,۴۴۳		مواد مستقیم مصرفی
۲۳,۶۶۲		۲۶,۳۴۲		۲۹,۵۰۳		دستمزد مستقیم
۲۲,۳۴۹		۳۰,۹۳۳		۳۵,۵۷۳		سریار استخراج
۴۸,۰۹۲	۳۹,۳۲۵	۵۹,۷۰۰	۴۶,۷۸۸	۶۷,۵۱۹	۴۷,۱۳۵	جمع
۱,۴۵۳		۲,۰۵۳		۲,۰۶۸		مواد مستقیم مصرفی
۱۰,۵۱۲		۸,۳۸۶		۹,۳۸۰		دستمزد مستقیم
۲۸,۳۷۵		۲۵,۰۷۸		۲۸,۸۴۰		سریار استخراج
۴۰,۳۴۰	۸۸,۴۱۹	۳۵,۴۱۷	۹۹,۷۶۹	۴۰,۱۸۸	۱۰۰,۵۱۰	جمع
۱۲۴	۳۰۰	۲۰۸	۳۰۰	۳۲۵	۵۰۰	موجودی سنگ اول دوره
-۲۰۸	-۳۰۰	-۳۲۵	-۵۰۰	-۳۲۵	-۵۰۰	موجودی سنگ پایان دوره
۸۸,۳۴۸	۱۲۷,۶۴۴	۹۵,۰۰۰	۱۴۶,۳۵۷	۱۰۷,۷۰۷	۱۴۷,۶۴۵	بهای تمام شده سنگ مصرفی کارخانه
۱۸,۳۸۱		۱۹,۳۵۰		۲۱,۵۶۰		دستمزد مستقیم
۴۲,۴۴۸		۵۵,۹۰۷		۶۱,۹۵۴		سریار تولید
۱۴۹,۰۷۷	۱۴,۶۷۱	۱۷۰,۱۵۷	۱۷,۳۷۱	۱۹۱,۲۲۲	۱۷,۵۰۰	بهای تمام شده کنسانتره تولید شده
۴۶,۹۱۴	۷,۷۴۲	۶۹,۳۹۹	۸,۰۱۱	۶۴,۰۵۵	۶,۹۰۴	موجودی ایل دوره
-۶۹,۳۹۹	-۸,۰۱۱	-۶۴,۰۵۵	-۶,۹۰۴	-۷۲,۲۱۹	-۶,۹۰۴	موجودی پایان دوره
۱۲۶,۵۹۲	۱۴,۴۰۲	۱۷۵,۵۰۱	۱۸,۴۷۸	۱۸۳,۰۵۸	۱۷,۵۰۰	بهای تمام شده کنسانتره فروش رفته

بهای تمام شده کنسانتره تولیدی شرکت شامل بهای تمام شده سه بخش: استخراج معدن زیر زمینی، استخراج معدن روباز و کارخانه فلوتاسیون می باشد. فرآیند تولید شرکت به این صورت می باشد که سنگ مصرفی شرکت (به عنوان ماده اولیه مصرفی) از معادن زیرزمینی و روباز استخراج شده و به کارخانه فلوتاسیون وارد شده و در آنجا به کنسانتره تبدیل می شود. همانطور که مشاهده می گردد بهای تمام شده سنگ استخراج شده از معدن روباز کمتر از ۳۰٪ بهای تمام شده سنگ استخراج شده از معدن زیر زمینی می باشد. شرکت با انجام افزایش سرمایه در سال ۹۳ طرح روباز کردن معادن زیرزمینی را آغاز کرد. در گزارش هیات مدیره سال ۹۴، شرکت اعلام نموده است که ماشین آلات مورد نیاز از طریق بازار داخلی فراهم گردیده است و با توجه به حجم باطله برداری و وسعت معدن نیاز به سرمایه گذاری مجدد می باشد. با بهره برداری از این طرح بهای تمام شده سنگ استخراج شده کاهش محسوسی خواهد داشت.

در جدول بالا ضرایب استخراج از معادن برای سال جاری مشابه ضرایب استخراج سال ۹۴ در نظر گرفته شده است.

۶- برآورد سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی

هزینه های فروش، عمومی و اداری شرکت به شرح جدول زیر برآورد شده است.

شرح	برآورد ۹۵	واقعی ۹۴	واقعی ۹۳
حقوق و مزایا	۱۲,۱۹۲	۱۰,۸۸۶	۱۰,۰۶۶
حمل و نقل	۱۷,۹۶۳	۱۸,۹۶۷	۲۳,۷۹۷
کمیسیون فروش	۹,۷۴۷	۱۰,۲۹۲	۹,۱۰۰
هزینه های جانبی فروش	۳,۱۲۱	۲,۷۱۴	۲,۰۲۹
سایر	۸,۱۶۳	۷,۰۹۸	۴,۷۸۳
مجموع	۵۱,۱۸۷	۴۹,۹۵۷	۴۹,۷۷۵

سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی مشابه بودجه لحاظ شده است.

۷- برآورد درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی

سایر اقلام صورت سود و زیان برای سال جاری برابر با بودجه اعلامی در نظر گرفته شده است.

۸- برآورد مالیات

با توجه به صادراتی بودن کل فروش، شرکت مالیات پرداخت نمی کند.

تحلیل: حمید یثربی فر