



تحلیل بنیادی شرکت فرآوری مواد معدنی

(فرآور)

شرکت کارگزاری بانک ملت

۱ آبان ۱۳۹۲

واحد مطالعه بازار



- ۲ کلیات..... ۲
- ۲ موضوع فعالیت..... ۲
- ۲ ترکیب سهامداران..... ۲
- ۳ اطلاعات کلی سهام..... ۳
- ۳ سرمایه..... ۳
- ۳ محصولات، ظرفیت تولید و طرح توسعه..... ۳
- ۴ بررسی صورتهای مالی شرکت..... ۴
- ۴ ترازنامه..... ۴
- ۵ صورت سود و زیان..... ۵
- ۶ بررسی بودجه ۱۳۹۲ شرکت و برآورد کارشناسی سود هر سهم در سال ۱۳۹۲..... ۶

کلیات

شرکت فرآوری مواد معدنی ایران در تاریخ ۱۳۷۰/۷/۳۰ به صورت شرکت سهامی خاص و با سرمایه اولیه ۵,۰۰۰,۰۰۰ ریال تاسیس و تحت شماره ۸۶۳۱۹ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. مرکز اصلی شرکت شهرستان زنجان و محل کارخانه آن در شهرستان دندی استان زنجان واقع شده است.

موضوع فعالیت

موضوع فعالیت شرکت طبق ماده ۳ اساسنامه، فرآوری انواع کانی‌ها، بهره‌برداری از معادن و تاسیس کارخانه مربوطه و انجام کلیه امور بازرگانی مرتبط، مشارکت با سایر شرکتها و ارائه خدمات فنی و مهندسی به سایر شرکتها در زمینه مربوط به موضوع شرکت می‌باشد. اهم فعالیت شرکت در ارتباط با تولید شمش و ورق روی و همچنین تولید سولفات روی می‌باشد. ظرفیت بهره‌برداری طبق پروانه‌های بهره‌برداری برای محصول شمش و روی با درجه خلوص ۹۹.۹۶ درصد در سه شیفت کاری معادل ۱۶,۰۰۰ تن در سال و برای محصول سولفات روی در یک شیفت کاری معادل ۶,۰۰۰ تن در سال می‌باشد.

ترکیب سهامداران

ترکیب سهامداران طبق آخرین گزارش شرکت در تاریخ ۱۳۹۲/۱/۲۹ به شرح زیر می‌باشد:

ردیف	نام سهامدار	درصد
۱	شرکت توسعه معادن روی ایران	۵۲.۴۳
۲	شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی نیروهای مسلح	۱۷.۲۷
۳	شرکت سرمایه‌گذاری فرهنگیان	۳.۱۶
۴	بانک سامان	۲.۳۶
۵	سایر سهامداران	۲۴.۷۸
	جمع	۱۰۰

اطلاعات کلی سهام

نماد	سال ورود به بورس	حجم مبنا	صنعت	آخرین قیمت
فرآور	۱۳۸۱/۱۲/۱۱	۹۶,۰۰۰	فلزات اساسی	۶,۸۰۰
EPS _{۹۱} (ریال)	EPS _{۹۲} (ریال)	P/E	سرمایه (میلیون ریال)	ارزش بازار (میلیارد ریال)
۱,۱۳۰	۶۶۷	۱۱.۴	۱۲۰,۰۰۰	۹۱۱.۸۸

سرمایه

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۵ میلیون ریال (شامل تعداد ۱۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۵۰,۰۰۰ ریال) بوده که طی چند مرحله به مبلغ ۱۲۰,۰۰۰ میلیون ریال (شامل ۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) در پایان سال مالی منتهی به ۱۳۹۱/۱۲/۳۰ افزایش یافته است.

محصولات و ظرفیت تولید

در جدول زیر میزان و ترکیب تولید محصولات شرکت طی سه سال اخیر ارائه شده است :

محصول- (تن)	ظرفیت اسمی	۱۳۹۰	۱۳۹۱	بودجه ۱۳۹۲
شمش روی	۱۶,۰۰۰	۱۶,۷۴۳	۱۰,۸۶۰	۹,۴۸۶
جمع	۱۶,۰۰۰	۱۶,۷۴۳	۱۰,۸۶۰	۹,۴۸۶

طبق جدول بالا طی سه سال اخیر حجم تولید محصولات شرکت به دلیل کمبود خاک و کنستانتتره مورد نیاز برای تولید، کمتر از ظرفیت اسمی بوده است. شرکت عمده مواد اولیه مورد نیاز خود را از شرکت کالسیمین و شرکت بازرگانی توسعه صنعت روی تامین می نماید. لازم به ذکر است سهمیه خاک مورد نیاز شرکت متناسب با مقدار ظرفیت تولید در پروانه بهره برداری به شرکت تعلق می گیرد. شنیده ها حکایت از آن دارد که مدیران شرکت در تلاش هستند تا پروانه بهره برداری شرکت را از ۱۶,۰۰۰ تن به ۳۰,۰۰۰ تن افزایش دهند. در صورت صحت این موضوع به نظر می رسد مشکل تامین مواد اولیه در سال جاری مرتفع گردد.

بررسی صورت‌های مالی شرکت

ترازنامه

خلاصه ترازنامه شرکت در جدول ذیل نشان داده شده است :

ارقام به میلیون ریال

شرح	۱۳۸۹/۱۲/۲۹	۱۳۹۰/۱۲/۲۹	۱۳۹۱/۱۲/۳۰
موجودی نقد	۱۱,۹۷۷	۳۶,۲۱۹	۳۴,۴۹۶
سرمایه‌گذاری کوتاه مدت	۱۷,۳۵۱	۲۲,۵۰۸	۷۷,۷۰۰
سایر حسابها و اسناد دریافتی تجاری	۶,۴۶۵	۷,۳۲۶	۱۵,۲۰۷
موجودی مواد و کالا	۸۳,۰۰۱	۱۱۵,۹۸۹	۱۵۶,۴۹۲
جمع دارایی های جاری	۱۴۱,۰۰۹	۲۲۶,۴۸۰	۲۹۵,۰۹۲
جمع دارایی های غیر جاری	۹۷,۳۷۳	۹۸,۳۹۹	۱۱۰,۳۷۴
کل دارایی	۲۳۸,۳۸۲	۳۲۴,۸۷۹	۴۰۵,۴۶۶
حسابها و اسناد پرداختی تجاری	۹,۳۰۸	۲۰,۹۸۱	۷,۰۷۱
حصة جاری تسهیلات مالی دریافتی	۳,۰۵۲	۶۲,۶۹۹	۴۶,۵۰۸
جمع بدهی های جاری	۴۹,۹۱۳	۱۲۰,۴۸۸	۱۱۲,۴۲۸
تسهیلات مالی بلند مدت	۰	۰	۰
جمع بدهی های غیر جاری	۴,۱۴۱	۴,۹۱۶	۷,۰۲۴
کل بدهی	۵۴,۰۵۴	۱۲۵,۴۰۴	۱۱۹,۴۵۲
سود انباشته	۵۸,۴۷۸	۷۰,۷۳۰	۱۵۴,۸۱۴
حقوق صاحبان سهام	۱۸۴,۳۲۸	۱۹۹,۴۷۵	۲۸۶,۰۱۴
جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۲۳۸,۳۸۲	۳۲۴,۸۷۹	۴۰۵,۴۶۶

- ❖ روند صعودی دارایی‌ها طی سه سال گذشته عمدتاً مربوط به افزایش سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و موجودی مواد و کالا می‌باشد. افزایش ۶ میلیارد تومانی سرمایه‌گذاری های کوتاه مدت در سال ۹۱ نسبت به سال ۱۳۹۰ مربوط به سرمایه‌گذاری در در اوراق مشارکت با سود ۲۰٪ می‌باشد.
- ❖ افزایش در جمع بدهی و حقوق صاحبان سهام در سال ۱۳۹۱ نسبت به سال ۱۳۹۰ نیز به دلیل افزایش در سود انباشته و حسابها و اسناد پرداختی تجاری می‌باشد.
- ❖ کاهش حسابها و اسناد پرداختی تجاری در سال ۱۳۹۱ نسبت به سال ۹۰ بدلیل پرداخت بدهی ناشی از خرید مواد اولیه به شرکت‌های گروه (شرکت بازرگانی توسعه صنعت روی) می‌باشد.
- ❖ شرکت فاقد هرگونه تسهیلات مالی بلند مدت می‌باشد که این مساله باعث شده است هزینه‌های مالی شرکت ناچیز بوده و شرکت فاقد ریسک مالی باشد.

صورت سود و زیان

خلاصه صورت سود و زیان شرکت در جدول ذیل نشان داده شده است :

شرح	۹۰	۹۱
فروش	۳۷۲,۶۵۹	۵۱۳,۹۲۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۲۹۹,۵۳۶	۳۵۶,۳۲۷
سود (زیان) ناخالص	۷۳,۱۲۳	۱۵۷,۶۰۱
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۱۲,۵۶۸	-۱۴,۴۹۴
خالص سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی	-۳,۳۰۷	۷۰۴
سود (زیان) عملیاتی	۵۷,۲۴۸	۱۴۳,۸۱۱
هزینه های مالی	-۱,۳۵۵	-۳,۲۸۱
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	۵,۳۰۰	۱۹,۱۲۵
سایر درآمد (هزینه) های غیر عملیاتی	-۱,۳۱۵	-۲۰,۱۵۹
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۵۹,۸۷۸	۱۳۹,۴۹۶
مالیات	-۱,۹۲۹	-۳,۸۵۸
سود (زیان) خالص	۵۷,۹۴۹	۱۳۵,۶۳۸
سود هرسهم	۴۸۳	۱,۱۳۰
سرمایه	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰

نکات قابل توجه در خصوص سودآوری شرکت:

- ۱- روند صعودی مبلغ فروش و بهای تمام شده در یکسال اخیر قابل توجه بوده است. علت افزایش فروش مربوط به افزایش نرخ فروش، نرخ تسعیر ارز و رشد صادرات نسبت به سال ۱۳۹۰ می باشد.
- ۲- مقدار فروش در سال ۱۳۹۱ به دلیل مشکلات ناشی از تامین مواد اولیه مورد نیاز شرکت (خاک و کنستانتیره) از لحاظ مقداری از ۱۴,۶۰۰ تن در سال ۱۳۹۰ به ۱۲,۸۰۰ تن در سال ۱۳۹۱ کاهش یافته است. همچنین ترکیب فروش نیز تغییر محسوسی داشته است به طوری که شرکت در سال ۱۳۹۰، ۴۱٪ از کل فروش خود را صادر کرده که این مقدار در سال ۱۳۹۰ به ۸۰٪ صادرات افزایش یافته است.
- ۳- مقدار مواد اولیه مصرفی (خاک و کنستانتیره) به دلیل مشکلات ناشی از تامین مواد مذکور نسبت به سال ۱۳۹۰ در حدود ۲۵٪ کاهش داشته است لیکن بهای تمام شده کالای ساخته شده به دلیل افزایش مبلغ سربار و مواد کمکی نسبت به سال ۱۳۹۰ اندکی رشد داشته است.
- ۴- شرکت اعلام نموده است در فروش صادراتی محصولات در سال ۱۳۹۱، نرخ ارز آزاد در تاریخ معامله ملاک محاسبه قرار گرفته شده است.

بررسی بودجه ۱۳۹۲ شرکت و برآورد کارشناسی سود هر سهم در سال ۱۳۹۲

در جدول زیر، صورت سود و زیان کارشناسی شرکت برای سال ۹۲ در مقایسه بودجه شرکت ارائه شده است :

شرح	۳ ماهه اول ۹۲	۶ ماهه اول ۹۲	بودجه ۱۳۹۲ شرکت	پیش بینی کارشناسی ۱۳۹۲
فروش	۱۱۱,۶۵۵	۲۴۵,۴۵۷	۴۹۱,۵۵۲	۵۷۵,۳۵۱
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۷۳,۴۱۲	۱۹۳,۲۷۹	۴۰۷,۲۱۸	۴۱۴,۱۵۲
سود (زیان) ناخالص	۳۸,۲۴۳	۵۲,۱۷۸	۸۴,۳۳۴	۱۶۱,۱۹۹
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۳,۷۱۳	-۸,۵۹۹	-۱۵,۷۳۹	-۱۷,۶۴۸
خالص سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی	۰	-۸۳	۹۳۵	-۱۶۶
سود (زیان) عملیاتی	۳۴,۵۳۰	۴۳,۴۹۶	۶۹,۵۳۰	۱۴۳,۳۸۵
هزینه های مالی	-۱,۴۳۶	-۲,۹۲۰	-۲,۸۲۷	-۵,۵۳۶
درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها	۱۱,۲۴۰	۱۸,۶۹۵	۱۶,۱۶۹	۳۳,۳۹۳
سایر درآمد (هزینه) ها	۷۰	۲,۶۰۶	۲۹۰	۲,۷۵۴
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۴۴,۴۰۴	۶۱,۸۷۷	۸۳,۱۶۲	۱۷۳,۹۹۶
مالیات	-۷,۴۶۲	-۹,۷۱۶	-۳,۱۳۱	-۹,۷۸۷
سود (زیان) خالص	۳۶,۹۴۲	۵۲,۱۶۱	۸۰,۰۳۱	۱۶۴,۲۰۹
سود هر سهم	۳۰۸	۴۳۵	۶۶۷	۱,۳۶۸
سرمایه	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰

مفروضات پیش بینی اقلام صورت و زیان در ادامه ارائه شده است:

۱- مفروضات پیش بینی درآمد

۱-۱ مقدار فروش

واحد: تن

محصول	بودجه ۱۳۹۲			پیش بینی کارشناسی سال ۱۳۹۲		
	داخلی	صادراتی	کل فروش	داخلی	صادراتی	کل فروش
شمش روی	۲,۳۶۲	۷,۰۸۴	۹,۴۴۶	۲,۳۷۲	۷,۱۱۶	۹,۴۸۸

واحد: میلیون ریال

۱-۲ نرخ فروش

محصول	بودجه ۱۳۹۲			پیش بینی کارشناسی سال ۱۳۹۲		
	داخلی	صادراتی	کل فروش	داخلی	صادراتی	کل فروش
شمش روی	۵۹	۵۸	۵۹	۶۲.۰	۵۷.۶	-

نکات قابل توجه در خصوص پیش بینی درآمد

- شرکت در ۶ ماهه اول سال ۹۲ از لحاظ مقدار فروش ۴۱٪ و از لحاظ مبلغ فروش ۴۴٪ بودجه ۹۲ را محقق نموده است. همچنین شرکت برای بودجه ۱۳۹۲، ۶۶۷ ریال سود برای هر سهم پیش بینی کرده است که در ۶ ماهه اول سال ۹۲ مبلغ ۴۳۵ ریال معادل ۶۵٪ بودجه را پوشش داده است.
- مقدار تولید و فروش شمش روی در بودجه ۱۳۹۲ شرکت به دلیل مشکل تامین مواد اولیه مصرفی معادل ۵۹٪ ظرفیت اسمی تولید در نظر گرفته شده است. با توجه به مشکل کمبود مواد اولیه شرکت، در پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲ مقدار تولید و فروش معادل بودجه شرکت و ۵۹٪ ظرفیت اسمی شرکت در نظر گرفته شده است.
- ترکیب مبلغی فروش در بودجه سال ۹۲ معادل ۲۵٪ فروش داخلی و ۷۵٪ فروش خارجی در نظر گرفته شده است. در پیش بینی تحلیلی سال ۹۲، مبلغ فروش داخلی ۲۵٪ و فروش خارجی ۷۵٪ کل مقدار فروش در نظر گرفته شده است.
- نرخ فروش هر تن شمش روی داخلی و صادراتی در بودجه ۱۳۹۲ به ترتیب معادل ۵۹ و ۵۸ میلیون ریال به ازای هر تن و نرخ تسعیر ارز ۲۸،۰۰۰ ریال به ازای هر دلار در نظر گرفته شده است. در پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲ نرخ فروش هر تن شمش روی داخلی ۶۲ میلیون ریال و نرخ فروش هر تن شمش صادراتی ۵۷ میلیون ریال (بر مبنای نرخ تسعیر ارز ۳۰،۰۰۰ ریال به ازای هر دلار و ۱،۹۲۰ دلار به ازای هر تن شمش روی) در نظر گرفته شده است.
- شرکت در عملکرد ۶ ماهه اول سال ۹۲ هر تن شمش روی را به مبلغ ۶۳ میلیون ریال به فروش رسانده است. لازم به ذکر است منابع ارزی حاصل از فروش صادراتی در ۶ ماه اول سال ۹۲ با نرخ ۳۳،۵۳۲ به ازای هر دلار تسعیر شده است. لازم به ذکر است میانگین نرخ فروش هر تن شمش روی در ۶ ماهه اول سال ۹۲ در بورس کالا در حدود ۶۵ میلیون ریال بوده است.

۲- مفروضات بهای تمام شده

۱-۲ مواد مستقیم

شرح	محصول	۱۳۹۱	۳ ماهه واقعی ۹۲	۶ ماهه اول ۹۲	بودجه ۱۳۹۲	پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲
مقدار مصرف (تن)	اسید سولفوریک	۱۷,۷۸۸	۴,۹۶۲	۱۲,۵۵۷	۲۳,۸۹۷	۲۳,۹۰۲
	پودر روی	۷۰۵	۵۱	۲۷۴	۵۶۵	۵۶۵
	پرمگنات پتاسیم	۲۳۳	۴۶	۱۳۱	۲۳۲	۲۳۲
	خاک معدنی و کنستانتره	۹۸,۵۳۰	۲۳,۶۹۴	۴۳,۲۴۵	۶۷,۲۶۸	۶۷,۲۸۲
	سایر مواد اولیه	۶,۸۶۵	۱,۵۷۸	۲,۸۱۱	۵,۱۴۷	۵,۱۴۸
	جمع کل	۱۱۷,۲۵۶	۲۸,۷۵۳	۵۹,۰۱۸	۹۷,۱۰۹	۹۷,۱۲۹
نرخ خرید (میلیون ریال)	اسید سولفوریک	۱.۷	۲.۵	۲.۹	۲.۹	۲.۳
	پودر روی	۳۷.۸	۵۲.۵	۴۹.۴	۴۹.۴	۴۱.۳
	پرمگنات پتاسیم	۶۴.۱	۷۲.۲	۷۱.۹	۷۱.۹	۶۷.۸
	خاک معدنی و کنستانتره	۱.۱	۱۰.۱	۲.۸	۲.۸	۲.۰
	سایر	۳.۹	۳.۲	۴.۶	۴.۶	۴.۶

❖ در پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲ مقدار مواد مورد نیاز بر اساس ظرفیت تولید ۵۹٪ در نظر گرفته شده است.

❖ نرخ خرید مواد اولیه مطابق با نرخ خرید بودجه ۱۳۹۲ لحاظ شده است.

۲-۲ هزینه حقوق و دستمزد

پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲	۳ ماهه اول ۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰
۲۱,۹۵۴	۵,۴۷۱	۱۷,۰۳۰	۹۷,۶۹۹

هزینه حقوق و دستمزد بر مبنای حقوق و دستمزد سال ۱۳۹۱ و با ۲۵٪ افزایش و تعدیل لازم بابت افزایش تولید در نظر گرفته شده است.

۲-۳ سربار

شرح	۱۳۹۱	پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲
حقوق و مزایا	۹,۹۶۶	۱۴,۶۹۵
ملزومات مصرفی	۱۲,۱۳۰	۲۱,۷۷۴
تعمیرات و نگهداری	۱۱,۳۸۶	۱۳,۳۰۲
هزینه انرژی	۳۹,۴۶۹	۳۲,۵۴۹
سایر	۱۵,۷۳۹	۱۳۷,۰۸۹
جمع کل	۸۸,۶۹۰	۲۰,۶۹۵

توضیح: هزینه انرژی برای سال ۱۳۹۲ با فرض عدم اجرای فاز دوم هدفمندی یارانه ها ، تنها با ۲۰٪ افزایش در نظر گرفته شده است. سایر هزینه ها بر مبنای هزینه های سال ۹۱ و با ۲۰٪ رشد و تعدیلات لازم بابت افزایش مقدار تولید و فروش در نظر گرفته شده است.

نتیجه گیری:

با توجه به اطلاعات ارائه شده و مفروضات در نظر گرفته شده، انتظار می رود شرکت فرآوری مواد معدنی برای سال مالی ۱۳۹۲ معادل ۱۳۶ تومان سود به ازای هر سهم کسب نماید.

مفروضات کسب سود ۱۳۶ تومان به ازای هر سهم بطور خلاصه در جدول زیر ارائه شده است:

شرح	واحد	۳ ماهه اول ۹۲	۶ ماهه اول ۹۲	بودجه ۱۳۹۲	پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲
میزان فروش	تن	۱,۶۵۰	۳,۸۶۸	۹,۴۴۶	۹,۴۸۸
میانگین نرخ هر تن شمش روی	میلیون ریال	۶۷.۷	۶۳	۵۹	۵۹
نرخ تسعیر ارز	ریال	۳۶,۰۰۰	۳۳,۵۳۲	۲۸,۰۰۰	۳۰,۰۰۰
ظرفیت تولید	درصد	-	-	%۵۹	%۵۹
هدفمندی یارانه ها	-	با فرض عدم اجراء	با فرض عدم اجراء	با فرض عدم اجراء	با فرض عدم اجراء + ۲۰٪ افزایش

➤ قیمت های واقعی فروش محصولات در بورس کالا در حال حاضر حدود ۵٪ بیشتر از نرخ های در نظر گرفته شده در پیش بینی تحلیلی ۱۳۹۲ می باشد.

➤ روند مقدار تولید و فروش شمش روی از سال ۱۳۹۱ به دلیل کمبود خاک و کنستانتتره زیر ظرفیت اسمی بوده است. شنیده ها از آن حکایت دارد که شرکت پروانه بهره برداری را از ۱۶,۰۰۰ تن به ۳۰,۰۰۰ تن در حال افزایش است. در صورت صحت این موضوع، متناسب با افزایش ظرفیت اسمی، سهمیه خاک دریافتی شرکت نیز افزایش می یابد. در این صورت شرکت قادر خواهد بود میزان تولیدات خود را افزایش دهد.

➤ شرکت توانسته است از لحاظ مقدار فروش در ۶ ماهه اول سال ۹۲ معادل ۴۱٪ بودجه خود را پوشش دهد. همچنین شرکت طی این دوره ۶۵٪ سود پیش بینی شده در بودجه را پوشش داده است. به نظر می رسد مشکل تامین مواد اولیه شرکت در حال رفع شدن می باشد.

➤ هر ۱۰٪ افزایش در مقدار تولید و فروش، سود هر سهم شرکت را ۱۵ تومان افزایش می دهد.

این گزارش تنها بیانگر نظرات تحلیلگران شرکت کارگزاری بانک ملت می باشد و به هیچ عنوان به معنی توصیه به خرید یا فروش سهام شرکت تحلیل شده نمی باشد.