



شرکت مدیریت سرمایه بیمه سلامت ایرانیا

گزارش تحلیلی صنایع و معادن اءاء ساءهان (واءا)



مءیر تحلیل
مءمءءسین عابءی نءاء

ءءیلگر
علیرضا مرءضوی

در یک نگاه

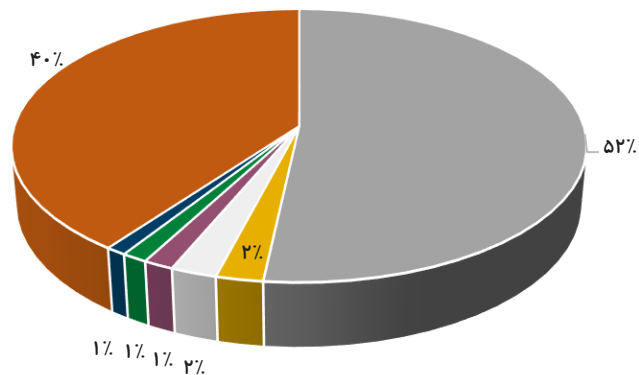
عنوان	واحیا	کگل	کچاد	کنور	کگهر	صنعت کانی های فلزی	بازار
قیمت سهم (ریال)	۱۱۰۵۰	۲۸۶۴	۳۱۶۵	۶۲۳۰	۱۵۳۸۰	-	-
درصد بازدهی طی یک ماه اخیر	۲٪	-۲۰٪	-۱۷٪	-۱۲٪	-۶٪	-۱۲٪	-۵٪
درصد بازدهی طی سه ماه اخیر	۲۲٪	-۲٪	۶٪	۵٪	۱۴٪	۷٪	۲۳٪
درصد بازدهی طی یک سال اخیر	۳۲٪	-۱۸٪	-۳٪	-۹٪	-۸٪	-۴٪	۲۹٪
میانگین ارزش معاملات خرد سهام ۳۰ روزه (میلیارد ریال)	۱۹۹	۲۲۷	۱۶۴	۸۰	۲۸	۱,۸۳۰	۸۸,۱۲۷
میانگین ارزش معاملات خرد سهام ۹۰ روزه (میلیارد ریال)	۱۶۴	۳۵۱	۳۷۱	۱۲۸	۵۴	۲,۲۰۰	۱۱۳,۷۳۷
ارزش بازار (میلیارد ریال)	۱۷۰,۲۴۰	۱,۲۱۵,۶۱۰	۱,۱۷۶,۹۱۲	۲۵۱,۱۲۷	۱,۱۸۶,۵۰۰	۴,۷۱۵,۵۶۰	۱۰۴,۴۵۲,۵۹۵
بتای ۳۶ ماهه	۱.۰۵	۱.۰۰	۰.۹۶	۰.۷۰	۰.۷۱	۰.۸۱	۱.۰۰
سهام شناور	۴۰٪	۲۳٪	۱۷٪	۱۴٪	۵٪	۱۶٪	-
درصد از صنعت	۴٪	۲۶٪	۲۵٪	۵٪	۲۵٪	-	-
درصد از بازار	۰.۰۰۱۶۲۹۸۳	۰.۰۱۱۶۳۷۹۱۱	۰.۰۱۱۲۶۷۴۲۷	۰.۰۰۲۴۰۴۲۲	۰.۰۱۱۳۵۹۲۲	۰.۰۰۴۵۱۴۵۴۵۶	-
P /E (ttm)	۷.۸	۶.۷	۵.۱	۷.۶	۹.۷	۷.۳	۷.۰
سال مالی	۰۳/۳۱	۱۲/۲۹	۱۲/۲۹	۱۲/۲۹	۰۹/۳۰	-	-
جمع بدهی ها (میلیارد ریال)	۱,۷۴۰	۷۶۸,۸۴۶	۴۱۳,۴۶۲	۵۵,۰۲۲	۴۲۳,۶۲۱	-	-
جمع حقوق صاحبان سهام (میلیارد ریال)	۵۴,۰۸۹	۵۸۲,۱۱۰	۵۸۲,۰۷۳	۷۴,۴۲۵	۲۲۳,۳۷۲	-	-
سرمایه (میلیارد ریال)	۱۶,۰۰۰	۴۳۰,۰۰۰	۳۷۱,۵۰۰	۳۹,۳۰۰	۷۵,۰۰۰	-	-

درباره شرکت واحیا

شرکت مجتمع صنایع و معادن احیاء سپاهان یک شرکت نهاد مالی از نوع سرمایه گذاری مادر (هلدینگ) می باشد، شرکت سرمایه گذاری در حوزه های مختلف اعم از شرکت های معدنی ، صنعتی ، مالی و بانکی ، بازرگانی و حمل و نقل و نیز ساختمان و نوآوری را دارا می باشد لذا شرکت های تابعه دارای محصولات و خدمات متنوعی هستند که با توجه به اینکه عمده درآمد (بیش از ۹۰ درصد) از صنعت معدن می باشد محصولات تولیدی و مصارف محصولات تولیدی در این صنعت در جدول زیر بیان شده است.

ردیف	محصولات	ظرفیت اسمی تولید (تن)	مصارف
۱	سنگ آهن دانه بندی	۲,۵۰۰,۰۰۰	فولاد سازی
۲	کنسانتره و پرعیار	۲,۳۰۰,۰۰۰	فولاد سازی
۳	سنگ دولومیت	۲۷۲,۰۰۰	فولاد سازی
۴	زغال سنگ خام	۵۰۳,۲۰۰	فولاد سازی
۵	بریکت آهک	۳۶,۰۰۰	فولاد سازی
۶	کنسانتره زغال سنگ	۲۲۰,۰۰۰	فولاد سازی
۷	سنگ منگنز دانه بندی	۹۴,۵۰۰	فولاد سازی

سهامداران	تعداد سهام (میلیون سهم)	مالکیت
شرکت مهندسی قائم سپاهان (سهامی خاص)	۸,۲۷۷	۵۲٪
مصطفی زارعی	۳۷۱	۲٪
مصطفی بیاتی	۳۶۳	۲٪
شرکت تامین کشت ریلی اسپادان (سهامی خاص)	۲۳۸	۱٪
شرکت سرمایه گذاری توسعه معین ملت (سهامی خاص)	۲۰۱	۱٪
صندوق سرمایه گذاری خصوصی کمان کاریزما	۱۶۲	۱٪
سایر	۶,۳۸۷	۴۰٪
جمع	۱۶,۰۰۰	۱۰۰٪



- شرکت مهندسی قائم سپاهان (سهامی خاص)
- شخص حقیقی
- شخص حقیقی
- شرکت تامین کشت ریلی اسپادان (سهامی خاص)
- شرکت سرمایه گذاری توسعه معین ملت (سهامی خاص)
- صندوق سرمایه گذاری خصوصی کمان کاریزما
- سایر



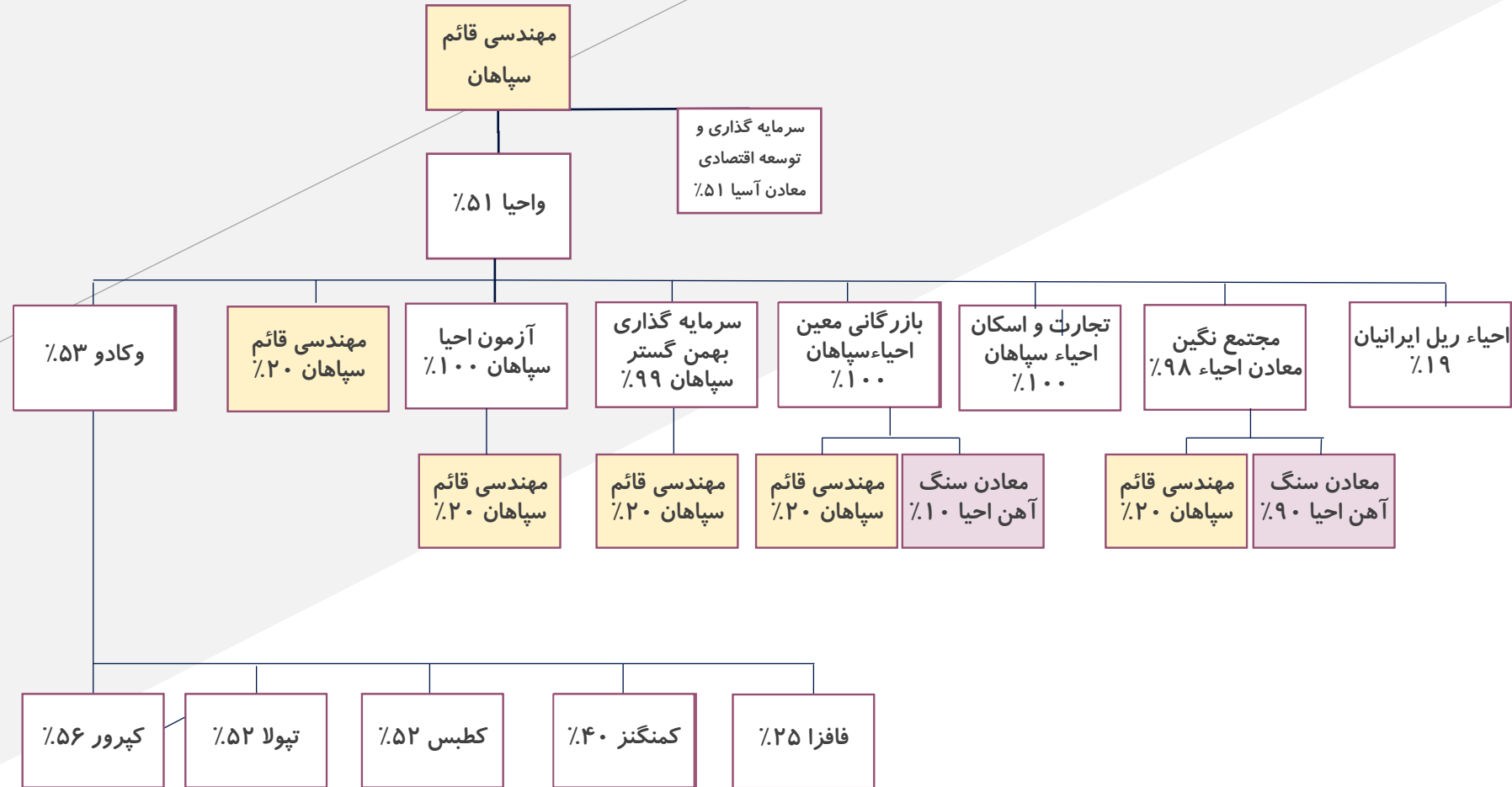
پرتفوی واحیا

شرکت های بورسی	نماد	مالکیت	بهای تمام شده	سهم از ارزش بازار پرتفوی بورسی
تکادو	وکادو	۵۳٪	۱,۲۶۲,۰۶۳	۸۵٪
زغال سنگ نگین طبس	کطبس	۵۰٪	۵۴۱,۶۰۸	۶٪
بورس کالای ایران	کالا	۰٪	۲۱۵,۵۴۴	۷٪
معادن منگنز ایران	کمنگنز	۰٪	۱۴۳,۲۹۷	۲٪

❖ ارزش پرتفوی بورسی شرکت ۹۹۰ میلیارد تومان بوده است که بخش عمده ای از آن مربوط به شرکت تکادو می باشد.

شرکت های غیر بورسی	مالکیت	بهای تمام شده
احیاء ریل ایرانیان	۸۰٪	۲۰,۳۱۷,۹۱۸
توسعه انرژی اعتماد مهر کیش	۱۰۰٪	۴۹۹,۴۸۹
آزمون احیا سپاهان	۱۰۰٪	۴۵۰,۰۵۹
کارگزاری آرمان تدبیر نقش جهان	۶۷٪	۳۰۵,۳۵۹
سرمایه گذاری بهمن گستر سپاهان	۱۰۰٪	۳۰۰,۶۱۱
بازرگانی معین احیاء سپاهان	۱۰۰٪	۲۳۵,۰۰۰
فرو آلیاژ نيزار احیا سپاهان	۱۵٪	۱۴۲,۵۰۰
مهندسی بین المللی طرح گستر اصفهان	۱۰۰٪	۷۲,۷۹۵
بین المللی طراحی و مهندسی ساخت صنایع نفت	۶۹٪	۳۵,۴۹۰
اعتماد گستر سپاهان	۳۳٪	۳۳,۱۹۳
تجارت و اسکان احیاء سپاهان	۱۰۰٪	۳۲,۳۵۲
تدبیر آتیه الوند	۴۰٪	۱۹,۹۹۹
مهندسی قائم سپاهان	۲۰٪	۹,۹۷۳
آرمان اندیشان احیاء	۴۰٪	۴,۰۰۰
احیاء گستران اسپادان	۱۰۰٪	۲,۰۰۵
مجتمع نگین معادن احیاء	۹۹٪	۹۹۰
مجتمع فولاد خواف احیاء سپاهان	۹۸٪	۹۸۰

زیرمجموعه ها



- ❖ سهامدار عمده این هلدینگ، شرکت مهندسی قائم سپاهان است. اما واحیا مالکیت کامل مهندسی قائم سپاهان (سهامدار عمده خود) را در دست دارد. میتوان اینگونه مطرح کرد که «واحیا» مالک حدود نیمی از سهام خود است.
- ❖ عمده سود واحیا را شرکت معادن سنگ آهن احیا سپاهان تشکیل می دهد بطوری که در سال ۱۴۰۳ حدود ۷۰ درصد از سود خالص شرکت از محل شرکت معادن سنگ آهن احیا سپاهان بوده است.

معرفی شرکت های زیرمجموعه

تکادو

معادن سنگ آهن احیاء سپاهان

شرکت مهندسی قائم سپاهان

سرمایه گذاری بهمن گستر سپاهان

بازرگانی معین احیاء سپاهان

آزمون احیا سپاهان

نگین معادن احیا

تجارت و اسکان احیاء سپاهان

زغال سنگ

❖ زغال سنگ یکی از مهم ترین منابع انرژی است که به عنوان سوخت در نیروگاه های حرارتی و نیز ماده اولیه برخی صنایع شیمیایی برای تولید گاز، کک، روغن، قطران غیره و همچنین در صنعت فولاد مورد استفاده قرار می گیرد. پیدا کردن زغال سنگ برخلاف سایر سوخت های فسیلی ساده تر و کم هزینه تر بوده و استخراج راحت تری دارد و به عنوان ارزان ترین سوخت فسیلی شناخته می شود، که به دلیل وابستگی برخی صنایع به این طلای سیاه رنگ، تأمین و استخراج زغال سنگ از اهمیت بالایی برخوردار بوده است. اما این انرژی کم هزینه برای محیط زیست مضرات زیادی دارد و بزرگترین منبع انتشار کربن دی اکسید مرتبط با انرژی در جهان است.

❖ چین برترین تولید کننده زغال سنگ در جهان به شمار می رود و پس از آن کشورهای هند، ایالات متحده، اندونزی و استرالیا در رتبه های بعدی قرار دارند.

❖ ۹۷ درصد معادن زغال سنگ ایران حرارتی و تنها ۳ درصد آن کک شو است. زغال سنگ حرارتی به عنوان منبع انرژی در صنایعی مثل سیمان و فولاد یا تولید برق استفاده می شود. زغال سنگ کک شو به عنوان عنصری ضروری در تولید فولاد مورد استفاده است. قیمت زغال سنگ حرارتی کمتر از زغال سنگ کک شو است؛ اما هزینه استخراج هر دو یکی است؛ از این جهت تولید زغال سنگ حرارتی در ایران به صرفه نیست و جز در موارد ویژه به عنوان منبع انرژی مثل سیمان، فولاد و تولید برق استخراج نمی شود. چهار شرکت با نمادهای "کشرق"، "کطبس"، "کپرور" و "کزغال" در بازار سرمایه ایران در حوزه استخراج زغال سنگ پذیرش شده و فعالیت می کنند.

❖ ایران دارای منابع سرشار انرژی نفت و گاز است، با این وجود آنطور که باید به صنعت زغال سنگ اهمیت چندانی داده نشده است. از طرفی وجود خریدار انحصاری در صنعت باعث ایجاد مشکلات فراوانی برای معدنکاران شده که از جمله مهم ترین این چالش ها می توان به عدم شفافیت نرخ زغال سنگ، ایمنی پایین معادن، کمبود فناوری و به کار نگرفتن ماشین آلات پیشرفته در بهره برداری از معادن برای تولید کنسانتره زغال سنگ اشاره کرد.

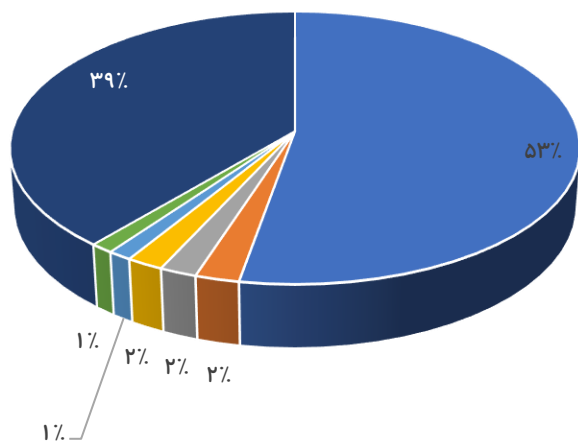
تکادو

❖ شرکت تکادو در سال ۱۳۶۹ تاسیس و به ثبت رسید. زمینه اصلی فعالیت و کادو تامین زغال سنگ خام، تولید کنسانتره زغال سنگ و سنگ منگنز است. در حال حاضر این شرکت جز واحد های فرعی شرکت صنایع و معادن احياء سپاهان (واحیا) می باشد.

❖ خلاصه فعالیت های تکادو:

- تولید ۴۱۳ هزار تن زغال سنگ خام، قریب به ۱۲ درصد زغال تولیدی کشور در شرکت های زغال سنگ گروه
- تولید بیش از ۲۶۵,۰۰۰ تن کنسانتره زغال و قریب به ۱۶ درصد زغال سنگ کنسانتره تولیدی در کشور.

- شرکت مجتمع صنایع و معادن احياء سپاهان (سهامی عام)
- شرکت مجتمع نگین معادن احياء (سهامی خاص)
- شرکت بانک سرمایه (سهامی عام)
- شرکت بیمه البرز (سهامی عام)
- شخص حقیقی
- شرکت تجارت واسکان احياء سپاهان (سهامی خاص)
- سایر



سهمداران	تعداد سهام (میلیون سهم)	مالکیت
شرکت مجتمع صنایع و معادن احياء سپاهان (سهامی عام)	۲,۱۰۴	۵۳٪
شرکت مجتمع نگین معادن احياء (سهامی خاص)	۸۹	۲٪
شرکت بانک سرمایه (سهامی عام)	۷۵	۲٪
شرکت بیمه البرز (سهامی عام)	۷۵	۲٪
شخص حقیقی	۴۸	۱٪
شرکت تجارت واسکان احياء سپاهان (سهامی خاص)	۴۷	۱٪
سایر	۱,۵۴۹	۳۹٪
جمع	۳,۹۸۶	۱۰۰٪

پرتفوی تکادو

نماد	صنعت	مالکیت	ارزش بازار
کپرور	زغال سنگ	۵۶٪	۸,۴۲۸,۸۱۴
کمنگنز	کانی های فلزی	۴۰٪	۶,۵۸۱,۱۲۷
کطبس	زغال سنگ	۵۲٪	۵,۳۹۳,۵۶۲
فافزا	آهن و فولاد	۲۵٪	۱,۵۷۵,۹۳۹
تپولا	فعالیت مهندسی	۵۲٪	۱,۱۱۰,۳۶۰
کالا	فعالیت های مرتبط با اوراق بهادار	۰٪	۵۶۵,۶۹۳
کفپارس	سایر محصولات کانی غیرفلزی	۸٪	۵۰۲,۷۲۰
تابا	فعالیت مهندسی	۲۷٪	۴۴۳,۳۳۸

❖ ارزش پرتفوی بورسی شرکت ۲,۶۱۷ میلیارد تومان بوده است که بخش عمده ای از آن مربوط به صنعت زغال سنگ می باشد.

نام شرکت	مالکیت	بهای تمام شده	% بهای تمام شده
آیینه خانه اسپادانا	۱۰۰٪	۹۹۸	۰.۰۵٪
سرمایه گذاری آتیه تکادو	۱۰۰٪	۲۸۱,۳۸۰	۱۴.۵۵٪
مهندسی ساخت صنایع فولاد سایا	۹۱٪	۱۷,۴۸۶	۰.۹۰٪
بازرگانی تکادو بین الملل	۹۰٪	۱۰,۱۷۵	۰.۵۳٪
احداث معدن تکافر سپاهان	۶۲٪	۷۰۹,۵۲۷	۳۶.۶۸٪
مجتمع ترابری رهنورد	۵۹٪	۲۵,۰۴۷	۱.۲۹٪
زغال سنگ طبس احیا سپاهان	۳۵٪	۶۹۸,۲۴۵	۳۶.۱۰٪
اعتماد گستر سپاهان	۳۳٪	۳۳,۰۳۶	۱.۷۱٪
کارگزاری آرمان تدبیر نقش جهان	۳۳٪	۱۰۸,۸۶۰	۵.۶۳٪
فناوران رهاورد کوشا	۲۹٪	۳	۰.۰۰٪
فرو آلیاژ نیزار احیا سپاهان	۵٪	۴۷,۵۰۰	۲.۴۶٪
مهندسی بین المللی فولاد تکنیک	۲٪	۱۶	۰.۰۰٪

سنگ آهن



❖ سنگ آهن یکی از مهم‌ترین مواد معدنی در جهان است و به عنوان ماده اولیه اصلی برای تولید فولاد استفاده می‌شود. فرآیند استخراج و تبدیل سنگ آهن به فولاد شامل مراحل مختلفی از جمله خردایش، آهن‌زدایی، و تصفیه شیمیایی می‌شود.

❖ اهمیت اقتصادی و استراتژیک:

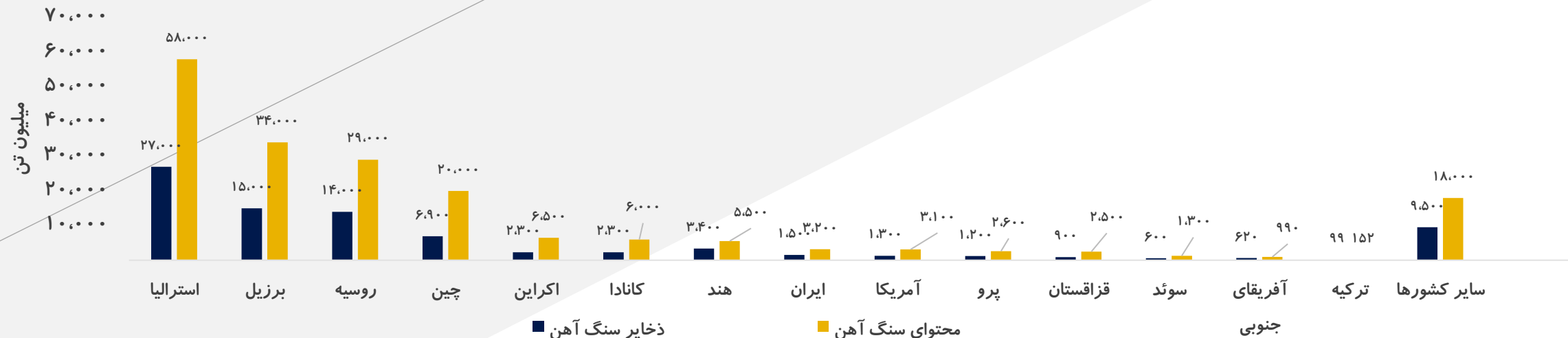
سنگ آهن یکی از منابع استراتژیک و حیاتی برای توسعه صنعتی و اقتصادی کشورهاست. کشورهایی که دارای منابع غنی سنگ آهن هستند، قادر به تولید فولاد و محصولات فولادی بیشتری هستند، که این امر به توسعه زیرساخت‌ها و افزایش توان اقتصادی آن‌ها کمک می‌کند.

❖ براساس برآوردها، ذخایر سنگ آهن ایران حدود ۳ میلیارد و ۲۰۰ میلیون تن است. این میزان ذخایر ایران را در رتبه هشتم جهان از نظر ذخایر سنگ آهن قرار داده است. این موقعیت برای ایران اهمیت اقتصادی و استراتژیک بالایی دارد و نقش مهمی در توسعه صنعت فولاد و صنایع مرتبط ایفا می‌کند.

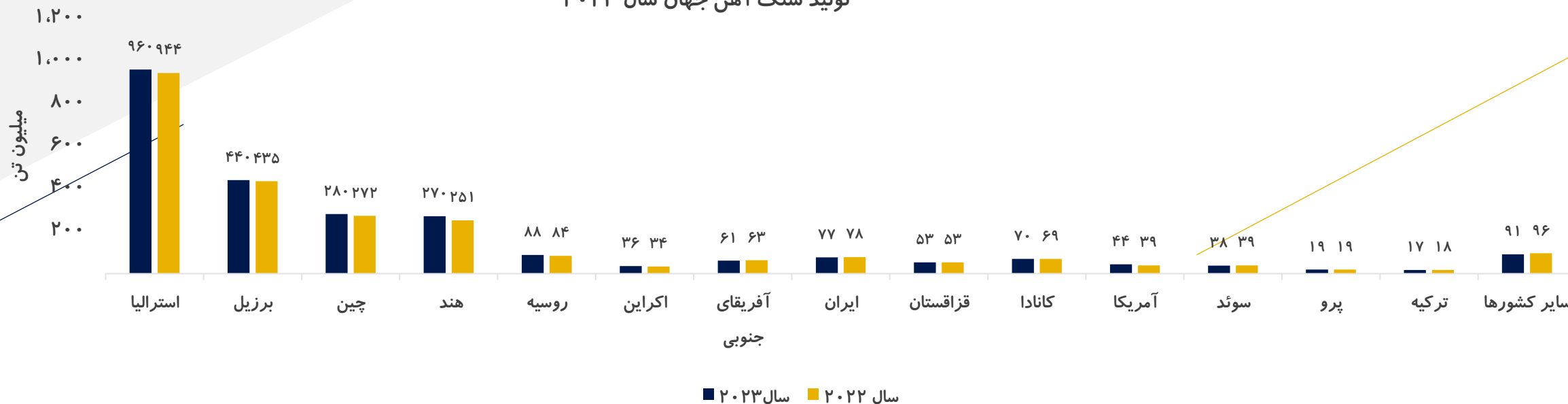
❖ مهم‌ترین معادن سنگ آهن کشور گل‌گهر، سنگان، چغارت، سه چاهون، چادرملو، زرنده و چاه‌گز است که در استان‌های کرمان، یزد و خراسان قرار دارند.

سنگ آهن در جهان

ذخایر سنگ آهن جهان سال ۲۰۲۳



تولید سنگ آهن جهان سال ۲۰۲۳

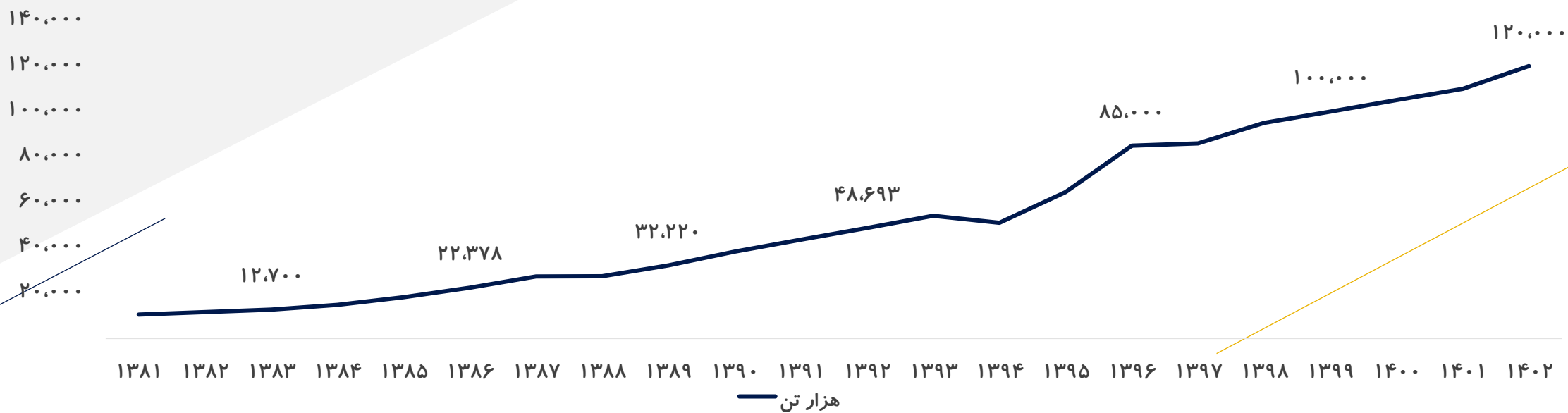


سنگ آهن در ایران

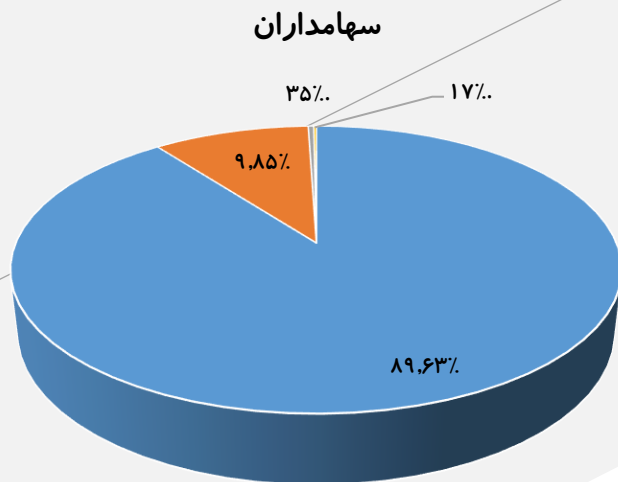
وضعیت ذخایر سنگ آهن ایران سال ۱۴۰۲ (میلیون تن)



روند تولید سنگ آهن کشور



معادن سنگ آهن احیاء سپاهان



معادن سنگ آهن احیاء سپاهان	
سرمایه شرکت (میلیارد ریال)	۱,۰۵۰,۰۰۰
سال تاسیس	۱۳۸۵
موقعیت جغرافیایی	خراسان رضوی-خواف
ظرفیت اسمی تولید سنگ آهن دانه بندی (هزار تن)	۲,۵۰۰
ظرفیت اسمی تولید کنسانتره و پرعیار (هزار تن)	۲,۳۰۰

- مجتمع نگین معادن احیاء
■ بازرگانی معین احیاء سپاهان
■ سایر
■ گروه شرکت مجتمع صنایع و معدن احیاء سپاهان

معادن	استخراج سالیانه (تن)
خواف	۱,۱۰۰,۰۰۰
سنگان	۹۰۰,۰۰۰
مرغزار	۲۵۰,۰۰۰
کلاته قنبر	۲۵۰,۰۰۰

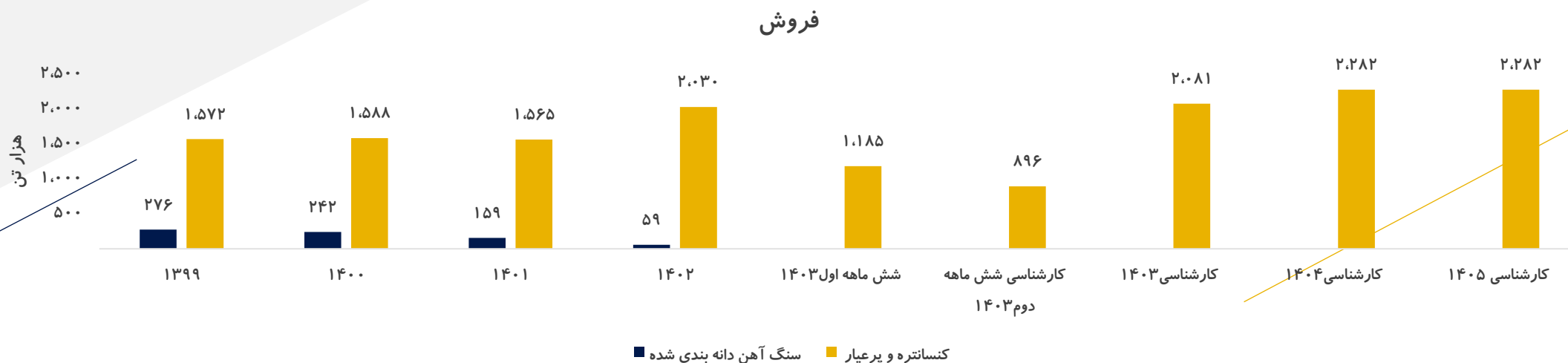
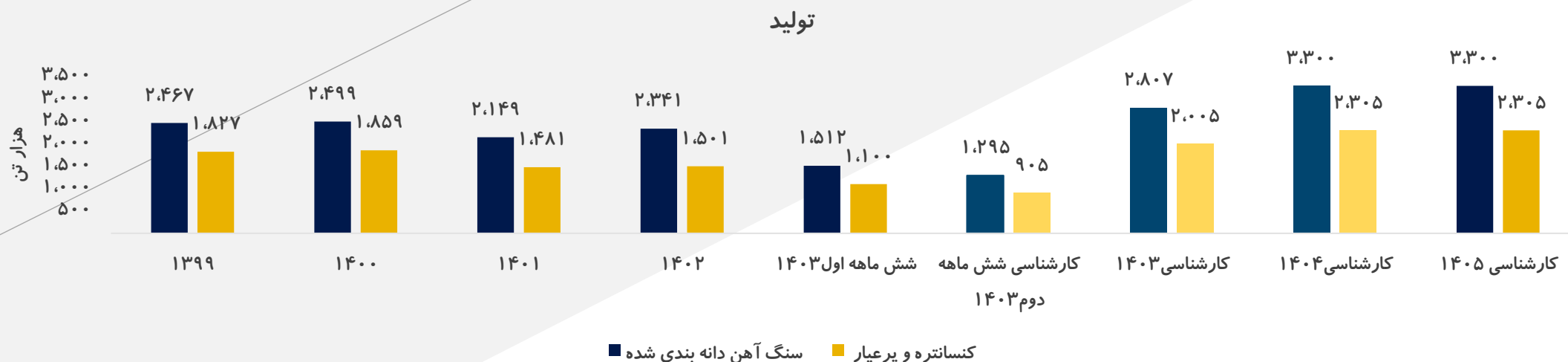
معادن سنگ آهن احیاء سپاهان جزو شرکت های فرعی شرکت نگین معادن است و شرکت نهایی گروه شرکت مجتمع صنایع و معدن احیاء سپاهان می باشد که در تاریخ ۱۳۸۵/۳/۷ به منظور بهره برداری از معدن سنگ آهن پلاسری خواف و سنگان به ثبت رسیده است. این شرکت دارای چهار محدوده سنگ آهن پلاسری در منطقه سنگان از توابع شهرستان خواف می باشد. این منطقه بعد از معدن گل گهر بزرگترین ذخایر سنگ آهن ایران را در خود جای داده است. این شرکت به عنوان یکی از بزرگترین تولید کنندگان بخش خصوصی سنگ آهن در ایران است، در حال حاضر این شرکت ظرفیت تولید اسمی حدود ۴.۷۵ میلیون تن سنگ آهن را داراست که بخشی از آن خوراک واحد پریار سازی و بخش دیگر به عنوان خوراک واحد کنسانتره سازی مورد استفاده قرار میگیرد.

مفروضات

عنوان	واحد	کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی
		شش ماهه دوم	۱۲	۱۲
		۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵
دلار	ریال	۶۰۰,۰۰۰	۷۵۰,۰۰۰	۹۵۰,۰۰۰
نرخ شمش فخوز	دلار	۴۴۰	۴۴۰	۴۴۰
نسبت نرخ کنسانتره به شمش	درصد	۱۶	۱۶	۱۶
هزینه انرژی	درصد	۳۵	۳۰	۳۰
تورم	درصد	۳۵	۳۰	۳۰
حقوق و دستمزد	درصد	۳۰	۲۵	۲۵

- ❖ ضریب تبدیل سنگ آهن به کنسانتره ۱.۴۳ در نظر گرفته شده است.
- ❖ نرخ صادراتی کنسانتره ۱.۳۱ برابر نرخ داخلی در نظر گرفته شده است.
- ❖ شرکت در سال ۱۴۰۲، حدود ۲۳ درصد از کنسانتره‌های خود را صادر کرده است و برای سال‌های آتی، مقدار فروش صادراتی ۱۰ درصد در نظر گرفته شده است.

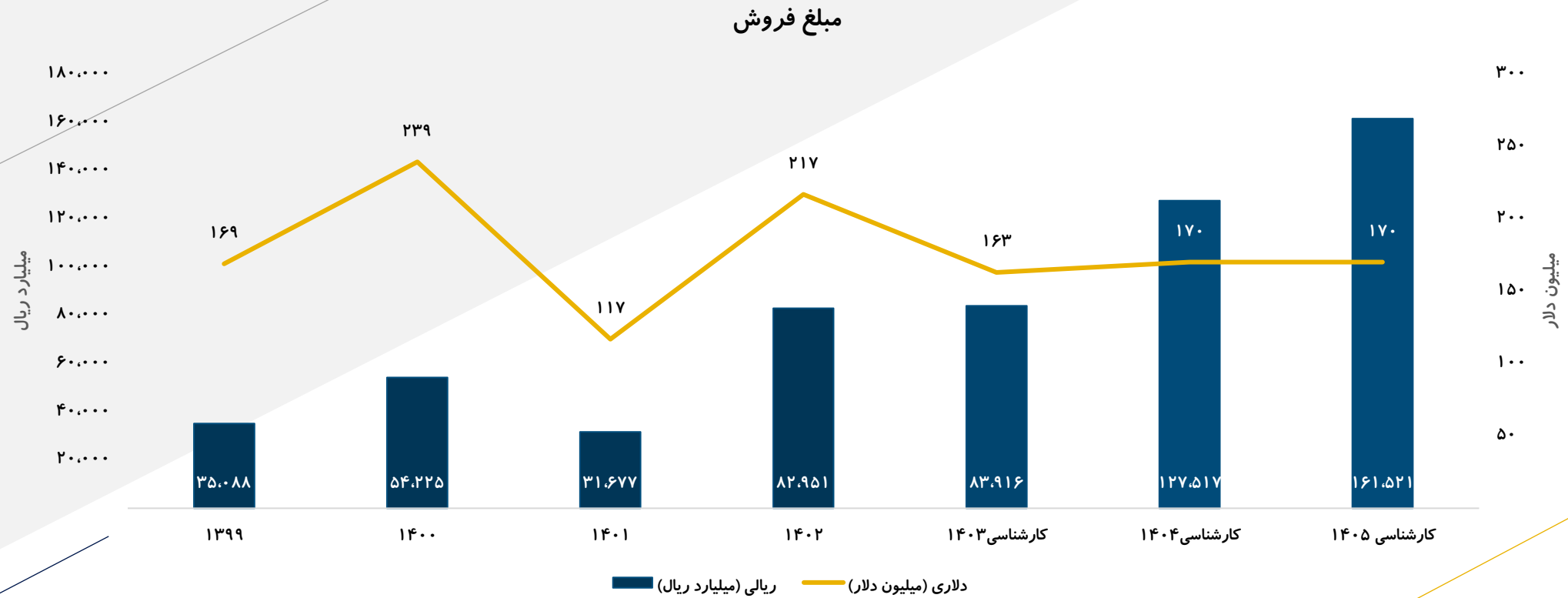
آمار تولید و فروش شرکت



❖ تولید کنسانتره شرکت در ۶ ماهه ابتدای سال ۱۴۰۳ نسبت مدت مشابه سال قبل به دلیل خرید برق در تابستان افزایش داشته است که این افزایش تولید باعث عدم فروش سنگ آهن شده است.

❖ فروش سنگ آهن برای سال های آتی صفر در نظر گرفته شده است.

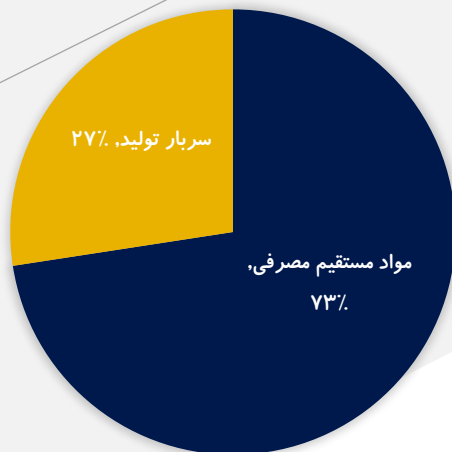
آمار تولید و فروش شرکت



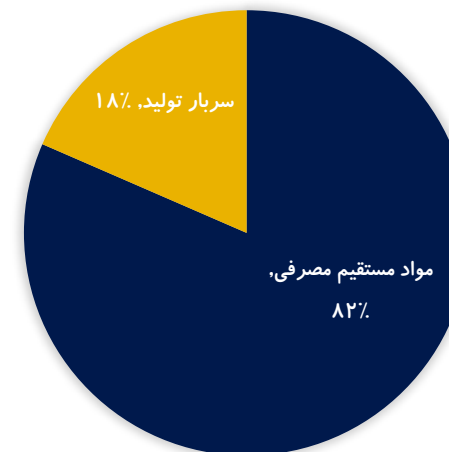
❖ در سال ۱۴۰۲، شرکت از محل موجودی ها اقدام به فروش کنسانتره کرده است.

ترکیب بهای تمام شده

سال ۱۴۰۲



سال ۱۴۰۳

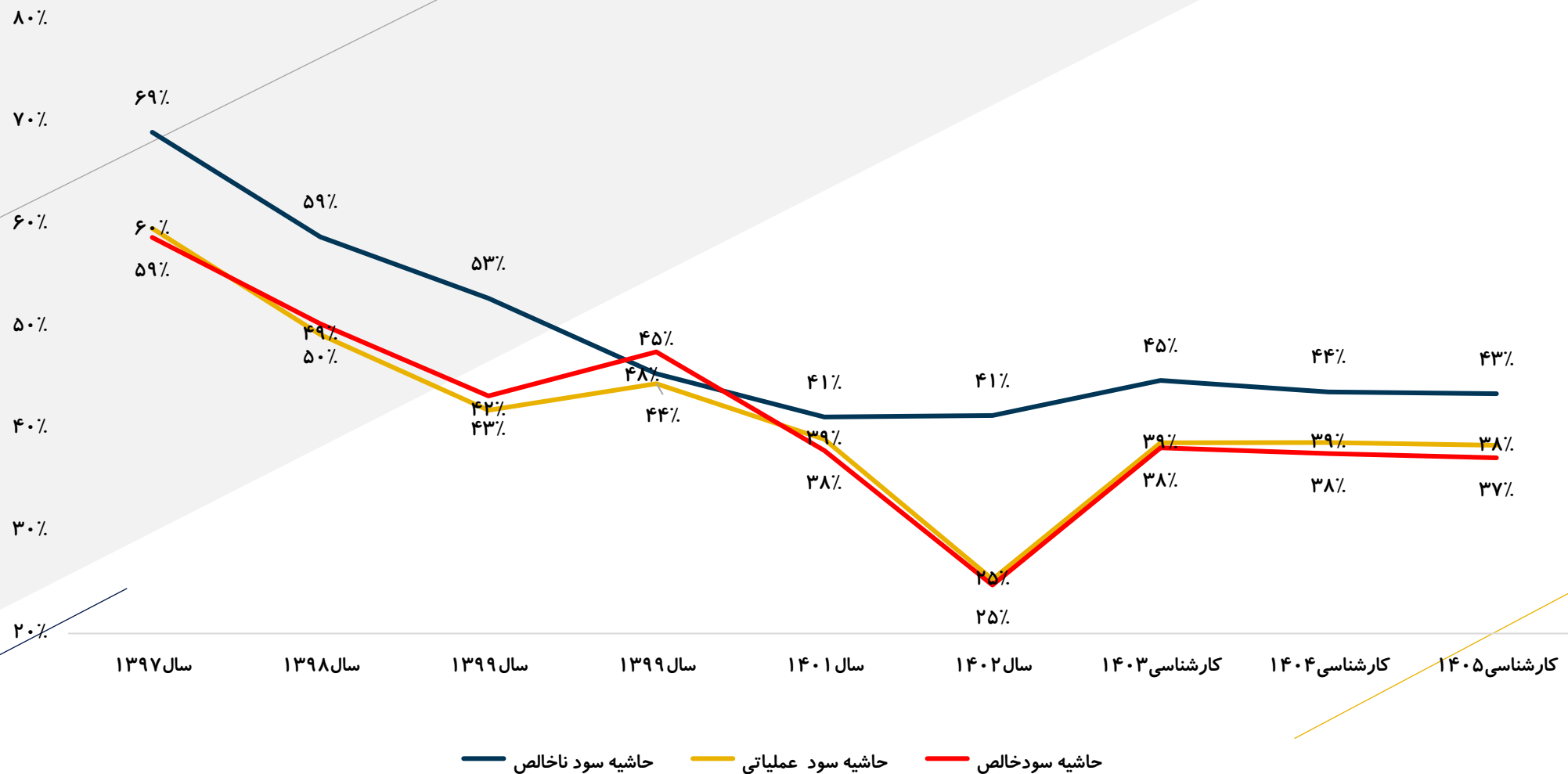


❖ به دلیل تغییر فرمول محاسبه حقوق دولتی و تغییر در نحوه گزارش دهی شرکت از ابتدای سال ۱۴۰۳، حقوق دولتی پرداختی شرکت در بخش هزینه بهره برداری و استخراج (مواد مستقیم) لحاظ شده است که این موضوع باعث کاهش سربار و افزایش هزینه های مواد مستقیم در سال ۱۴۰۳ نسبت به سال ۱۴۰۲ شده است.

❖ عمده هزینه مواد مستقیم مربوط به هزینه پیمانکار و حقوق دولتی می باشد.

❖ هزینه دستمزد مستقیم با هزینه های مربوط به استخراج، در قسمت مواد مستقیم تجمیع شده است.

حاشیه سود



❖ در سال ۱۴۰۲، یکی از پیمانکاران موفق به دریافت خسارت مطالبات خود از شرکت شد و در نتیجه شرکت مبلغ ۵۰۰ میلیارد تومان زیان در سایر هزینه های عملیاتی شناسایی کرد که باعث کاهش حاشیه سود عملیاتی و سود خالص شرکت شده است.

صورت سود و زیان معادن سنگ آهن احیاء سپاهان

کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واحد	صورت سود زیان
۱۲	۱۲	۱۲	شش ماهه دوم	شش ماهه اول	۱۲	۱۲	۱۲	۱۲	۱۲	۱۲		
۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۳	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷		
۱۶۱,۵۲۱,۳۱۱	۱۲۷,۵۱۶,۸۲۴	۸۳,۹۱۶,۴۲۲	۳۸,۷۰۹,۴۰۲	۴۵,۲۰۷,۰۲۰	۸۲,۹۵۰,۷۴۴	۳۱,۶۷۶,۷۹۹	۵۴,۲۲۵,۱۹۲	۳۵,۰۸۸,۳۰۷	۱۵,۱۵۰,۱۱۹	۸,۰۰۴,۰۷۱	میلیون ریال	فروش
(۹۱,۳۳۶,۰۷۷)	(۷۱,۸۷۵,۳۰۷)	(۴۶,۳۵۷,۵۶۳)	(۲۰,۰۳۰,۵۹۶)	(۲۶,۳۲۶,۹۶۷)	(۴۸,۶۶۷,۷۶۴)	(۱۸,۶۳۶,۱۲۴)	(۲۹,۶۰۱,۷۴۳)	(۱۶,۵۶۹,۶۳۸)	(۶,۲۴۲,۸۸۴)	(۲,۴۷۹,۲۳۵)	میلیون ریال	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۷۰,۱۸۵,۲۳۴	۵۵,۶۴۱,۵۱۷	۳۷,۵۵۸,۸۵۹	۱۸,۶۷۸,۸۰۶	۱۸,۸۸۰,۰۵۳	۳۴,۲۸۲,۹۸۰	۱۳,۰۴۰,۶۷۵	۲۴,۶۲۳,۴۴۹	۱۸,۵۱۸,۶۶۹	۸,۹۰۷,۲۳۵	۵,۵۲۴,۸۳۶	میلیون ریال	سود(زیان) ناخالص
(۸,۱۳۸,۳۶۴)	(۶,۳۲۹,۳۱۸)	(۵,۱۹۰,۸۸۴)	(۱,۹۴۱,۴۱۰)	(۳,۲۴۹,۴۷۴)	(۷,۸۳۴,۰۰۶)	(۷۳۲,۵۵۸)	(۵۲۳,۴۳۹)	(۱,۰۱۸,۱۶۷)	(۱,۹۶۰,۴۴۴)	(۷۵۳,۸۶۲)	میلیون ریال	هزینه های عمومی اداری
.	.	۶۵,۵۶۹	.	۶۵,۵۶۹	(۵,۴۴۶,۵۵۹)	۴۹,۵۰۶	.	(۲,۸۲۰,۰۹۱)	۵۱۰,۵۶۸	.	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه عملیاتی
۶۲,۰۴۶,۸۷۰	۴۹,۳۱۲,۱۹۹	۳۲,۴۳۳,۵۴۴	۱۶,۷۳۷,۳۹۶	۱۵,۶۹۶,۱۴۸	۲۱,۰۰۲,۴۱۵	۱۲,۳۵۷,۶۲۳	۲۴,۱۰۰,۰۱۰	۱۴,۶۸۰,۴۱۱	۷,۴۵۷,۳۵۹	۴,۷۷۰,۹۷۴	میلیون ریال	سود(زیان) عملیاتی
(۳۴۲,۷۹۱)	(۲۶۹,۷۵۳)	(۱۷۳,۹۸۳)	(۷۵,۱۷۶)	(۹۸,۸۰۷)	(۲۷۹,۱۲۸)	(۵۲۷,۱۹۰)	(۲۷,۱۵۵)	(۹۱۷)	(۴۹,۹۴۰)	(۱۲۴,۶۹۸)	میلیون ریال	هزینه های مالی
۹۸۹,۰۷۶	۹۸۹,۰۷۶	۱,۱۰۹,۵۲۵	۱۶۹,۸۱۰	۷۱۵---	۷۱۸,۹۱۵	۲۷۹,۰۱۸	۱,۷۰۹,۲۹۷	۴۹۴,۷۳۳	۲۲۴,۹۸۱	۶۸,۲۴۷	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه غیر عملیاتی
۶۲,۶۹۳,۱۵۵	۵۰,۰۳۱,۵۲۲	۳۳,۳۶۹,۰۸۶	۱۶,۸۳۲,۰۳۰	۱۶,۵۳۷,۰۵۶	۲۱,۴۴۲,۲۰۲	۱۲,۱۰۹,۴۵۱	۲۵,۷۸۲,۱۵۲	۱۵,۱۷۴,۲۲۷	۷,۶۳۲,۴۰۰	۴,۷۱۴,۵۲۳	میلیون ریال	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۲,۶۰۶,۰۵۳)	(۲,۰۷۱,۲۹۳)	(۱,۳۳۶,۱۲۸)	(۷۰۳,۷۲۴)	(۶۳۲,۴۰۴)	(۹۱۰,۲۴۵)	(۱۰۲,۹۴۲)	.	(۶,۶۰۳)	(۱۵,۳۹۱)	(۱۴,۱۵۷)	میلیون ریال	مالیات
۶۰,۰۸۷,۱۰۲	۴۷,۹۶۰,۲۲۹	۳۲,۰۳۲,۹۵۸	۱۶,۱۲۸,۳۰۶	۱۵,۹۰۴,۶۵۲	۲۰,۵۳۱,۹۵۷	۱۲,۰۰۶,۵۰۹	۲۵,۷۸۲,۱۵۲	۱۵,۱۶۷,۶۲۴	۷,۶۱۷,۰۰۹	۴,۷۰۰,۳۶۶	میلیون ریال	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	میلیون ریال	سرمایه
۵۷,۲۲۶	۴۵,۶۷۶	۳۰,۵۰۸	۱۵,۳۶۰	۱۵,۱۴۷	۱۹,۵۵۴	۵۷,۱۷۴	۱,۲۲۷,۷۲۲	۷۲۲,۲۶۸	۳۶۲,۷۱۵	۲۲۳,۸۲۷	میلیون ریال	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۵۷,۲۲۶	۴۵,۶۷۶	۳۰,۵۰۸	۱۵,۳۶۰	۱۵,۱۴۷	۱۹,۵۵۴	۱۱,۴۳۵	۲۴,۵۵۴	۱۴,۴۴۵	۷,۲۵۴	۴,۴۷۷	ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

❖ عمده هزینه عمومی و اداری مربوط به هزینه حمل و بارگیری و عوارض فروش صادراتی می‌باشد.

❖ با توجه به مفروضات ذکر شده همچنین عواملی مانند افزایش تولید و فروش کنسانتره و افزایش نرخ دلار در سال های ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴, سود خالص شرکت در دو سال آتی ۶۰٪ و ۵۰٪ رشد خواهد داشت.

ارزشگذاری معادن سنگ آهن احیاء سپاهان

❖ با توجه به برآورد سود آتی نمادهای کگل، کچاد، کگهر و کنور و محاسبه وزنی نسبت قیمت به سود آینده نگر این شرکت ها، ارزشگذاری معادن سنگ آهن احیاء سپاهان انجام شده است.

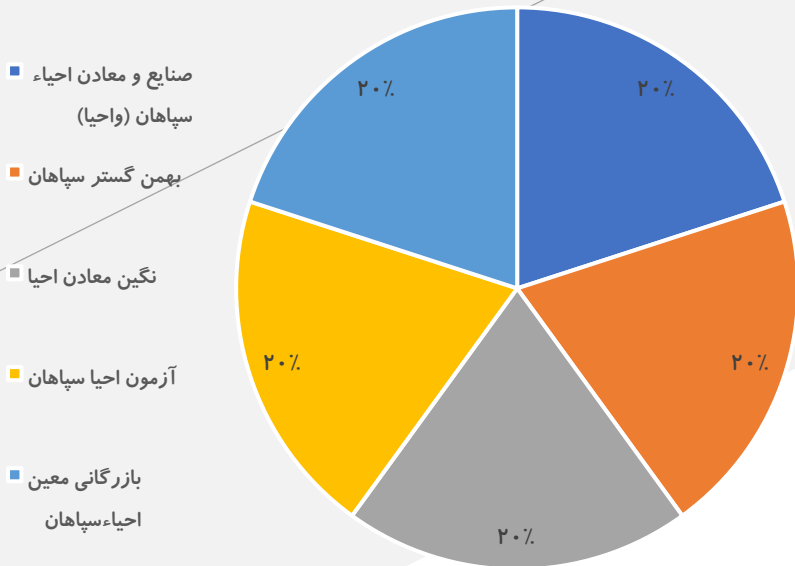
❖ ارزش شرکت بر مبنای سود سال ۱۴۰۴، ۲۰.۸ همت برآورد شده است.

۳.۷	P.E forward ۱۴۰۴ بعد از کسر سود ۱۴۰۳ صنعت کانی های فلزی
۳۲,۰۳۲,۹۵۸	سود خالص سال ۱۴۰۳
۴۷,۹۶۰,۲۲۹	سود خالص سال ۱۴۰۴
%۹۳	نسبت D.E
۲۰,۸۵۸۰,۴۵۱	ارزشگذاری از منظر P.E forward

* مبالغ به میلیون ریال می باشند

شرکت مهندسی قائم سپاهان

سهامداران



پرتفوی بورسی و غیربورسی				
نماد	مالکیت	تعداد سهام	قیمت	ارزش (میلیون ریال)
کسرا		۹۳۶,۹۵۱	۳,۹۴۶	۳,۶۹۷
واحیا		۸,۲۷۶,۸۷۶,۳۹۰	۱۱,۰۵۰	۹۱,۴۵۹,۴۸۴
وکادو		۲,۰۸۶,۶۹۰	۴,۰۲۰	۸,۳۸۸
ارزش پرتفوی بورسی				۹۱,۴۷۱,۵۷۰
گروه سرمایه گذاری و توسعه اقتصادی معادن آسیا		۵۱٪		۴,۴۶۱,۶۰۰
ارزش پرتفوی غیر بورسی				۴,۴۶۱,۶۰۰

۹۵,۹۳۳,۱۶۴	ارزش پرتفوی بورسی و غیر بورسی
۳,۶۶۵,۴۶۷	بهای تمام شده
۶,۳۷۴,۴۹۸	حقوق صاحبان سهام مهندسی قائم
۹۸,۶۴۲,۱۹۵	خالص ارزش دارایی های مهندسی قائم سپاهان

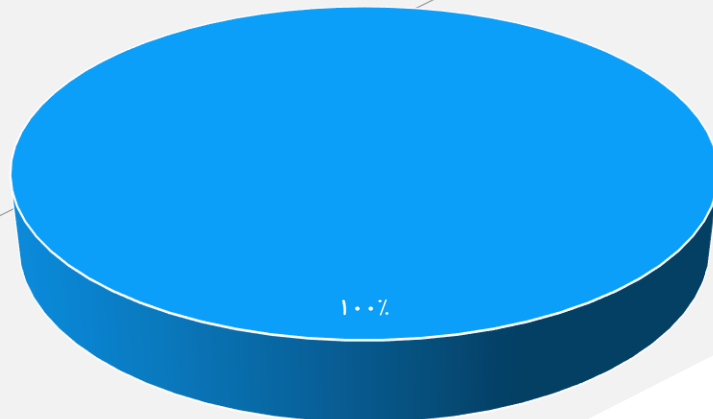
* مبالغ به میلیون ریال می باشند

❖ شرکت مهندسی قائم سپاهان مالک ۵۱ درصد شرکت واحیا می باشد.

❖ شرکت مهندسی قائم سپاهان درآمد عملیاتی ندارد.

سرمایه گذاری بهمن گستر سپاهان

سهامداران



■ صنایع و معادن احیاء سپاهان (واحیا)

پرتفوی بورسی و غیربورسی				
نماد	تعداد سهام	مالکیت	قیمت	ارزش (میلیون ریال)
کالا	۲,۷۷۱,۳۹۸		۶,۵۵۰	۱۸,۱۵۳
واحیا	۱۵۳,۶۸۳,۵۷۶		۱۱,۰۵۰	۱,۶۹۸,۲۰۴
قائم سپاهان		۲۰٪		۱۹,۰۵۰,۶۸۴
تجارت واسکان احیا		۲۰٪		۲۱۱,۱۲۵
ایران کشتی بحر		۱۰۰٪		
احیا ریل ایرانیان		۱۰٪		

۲۱,۶۵۵,۹۲۰	ارزش پرتفوی بورسی و غیر بورسی
۳,۹۸۵,۲۹۳	حقوق صاحبان سهام
۲,۴۹۰,۴۶۸	بهای تمام شده کل
۲۳,۱۵۰,۷۴۵	خالص ارزش دارایی های بهمن گستر سپاهان

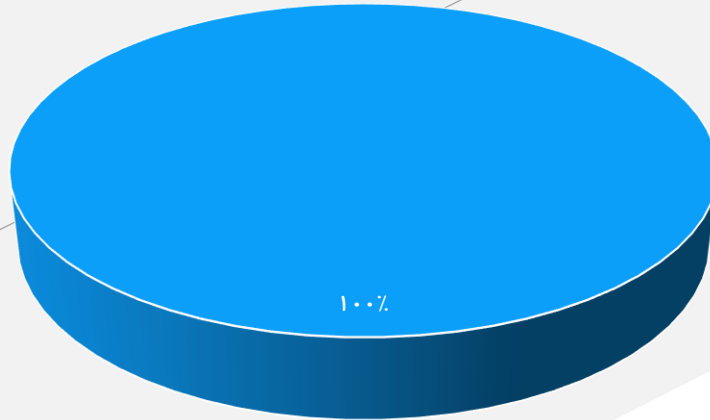
* مبالغ به میلیون ریال می باشند

❖ فعالیت اصلی ایران کشتی بحر، تخلیه و بارگیری در بنادر می باشد که سود خالص شرکت در سال ۱۴۰۲، در حدود ۱۲ میلیارد تومان بوده است.

❖ شرکت بهمن گستر سپاهان درآمد عملیاتی ندارد.

بازرگانی معین احیاء سپاهان

سهامداران



■ صنایع و معادن احیاء سپاهان (واحیا)

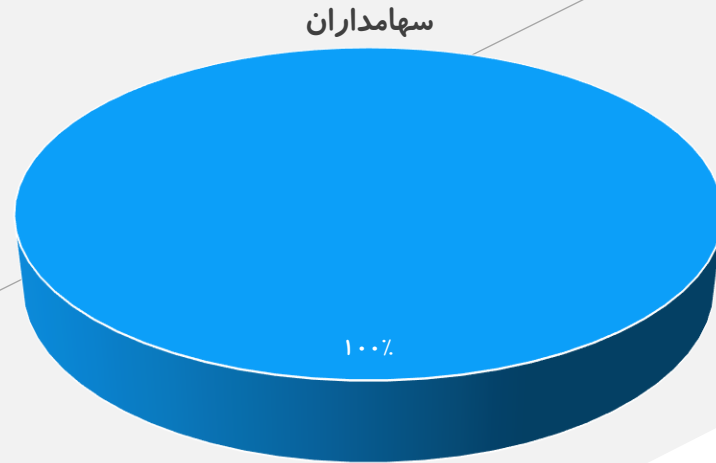
پرتفوی بورسی و غیربورسی				
نماد	تعداد سهام	مالکیت	قیمت	ارزش (میلیون ریال)
کالا	۳۰,۰۴۴,۴۴۶		۶,۵۵۰	۱۹۶,۷۹۱
مهندسی قائم سپاهان		۲۰٪		۱۹,۰۵۰,۶۸۴
معادن سنگ آهن احیا		۱۰٪		۲۰,۵۴۵,۱۷۴

ارزش پرتفوی بورسی و غیر بورسی	۴۰,۴۷۰,۴۰۵
حقوق صاحبان سهام	۴,۴۹۶,۲۷۴
بهای تمام شده کل	۹۱,۳۴۴
خالص ارزش دارایی های بازرگانی معین احیاء سپاهان	۴۴,۸۷۵,۳۳۵

* مبالغ به میلیون ریال می باشند

❖ بازرگانی معین احیاء سپاهان در سال ۱۴۰۲، ۱۴.۵ میلیارد تومان سود ناخالص داشته است و عمده سود خالص شرکت از محل دو شرکت مهندسی قائم و معادن سنگ آهن احیا بوده است.

آزمون احیا سپاهان



■ صنایع و معادن احیاء سپاهان (واحیا)

پرتفوی بورسی و غیربورسی				
نماد	تعداد سهام	مالکیت	قیمت	ارزش (میلیون ریال)
واحیا	۵,۳۶۸,۹۲۲		۱۱,۰۵۰	۵۹,۳۲۷
وکادو	۱۶,۵۹۰,۶۰۰		۴,۰۲۰	۶۶,۶۹۴
مهندسی قائم سپاهان اعتماد گستر سپاهان		٪۲۰		۱۹,۷۲۸,۴۳۹

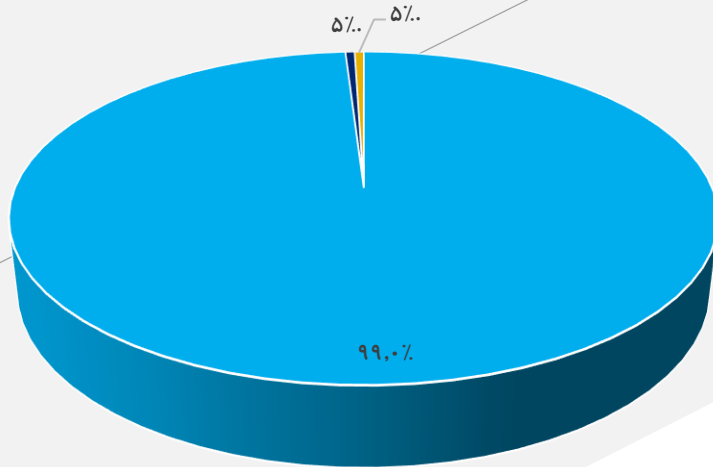
۱۹,۸۵۴,۴۶۰	ارزش پرتفوی بورسی و غیر بورسی
۱,۶۷۵,۴۲۰	حقوق صاحبان سهام
۱,۴۱۶,۴۸۴	بهای تمام شده کل
۲۰,۱۱۳,۳۹۶	خالص ارزش دارایی های آزمون احیا سپاهان

* مبالغ به میلیون ریال می باشند

❖ درآمد عملیاتی آزمون احیا سپاهان شامل دریافت درآمد سهام از شرکت های زیرمجموعه می باشد و عمده درآمد آن از شرکت مهندسی قائم سپاهان است.

نگین معادن احیا

سهامداران



بازرگانی معین احیاءسپاهان ■ مهندس قائم سپاهان ■ واحیا

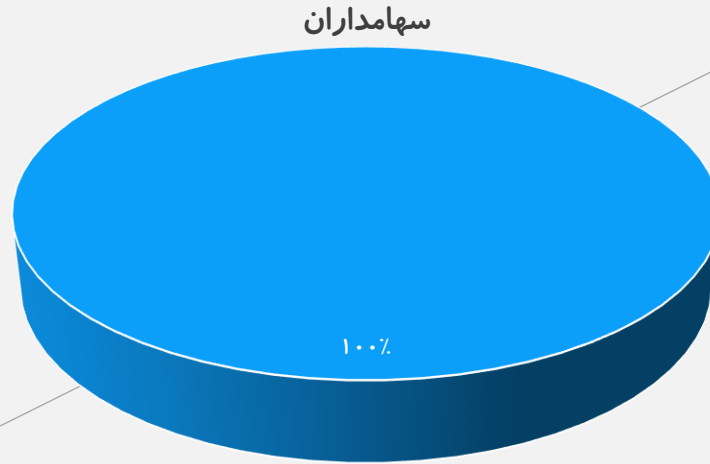
پرتفوی بورسی و غیربورسی				
نماد	تعداد سهام	مالکیت	قیمت	ارزش (میلیون ریال)
کالا	۱۸,۹۶۸,۹۹۴		۶,۵۵۰	۱۲۴,۲۴۷
واحیا	۱۴۴,۲۸۱,۰۵۶		۱۱,۰۵۰	۱,۵۹۴,۳۰۶
وکادو	۸۹,۰۳۳,۳۲۹		۴۰۲۰	۳۵۷,۹۱۴
کمنگنز	۲۹۲,۸۲۸,۶۸۴		۵۹۶۰	۱,۷۴۵,۲۵۹
کطبیس	۲۳,۱۱۶,۸۱۵		۵۶۶۰	۱۳۰,۸۴۱
مهندسی قائم سپاهان		٪۲۰		۱۹,۷۲۸,۴۳۹
معادن سنگ آهن احیا		٪۸۹.۶		۱۸۶,۸۸۸,۰۸۴
شرکت نیزار احیا سپاهان		٪۱۵		

۲۱۰,۵۶۹,۰۹۰	ارزش پرتفوی بورسی و غیر بورسی
۵,۴۸۷,۴۵۵	حقوق صاحبان سهام
۵,۵۰۶,۳۸۵	بهای تمام شده کل
۲۱۰,۵۵۰,۱۶۰	خالص ارزش دارایی های نگین معادن احیا

* مبالغ به میلیون ریال می باشند

❖ عمده درآمد نگین معادن مربوط به شرکت معادن سنگ آهن احیا می باشد.

تجارت و اسکان احیاء سپاهان



■ صنایع و معادن احیاء سپاهان (واحیا)

❖ فعالیت اصلی این شرکت، سرمایه گذاری در سهام و اجرای پروژه های مربوط به ساخت و ساز می باشد.

❖ موجود املاک شرکت شامل پروژه اداری باروژ و پروژه گلدن پالاس می باشد.

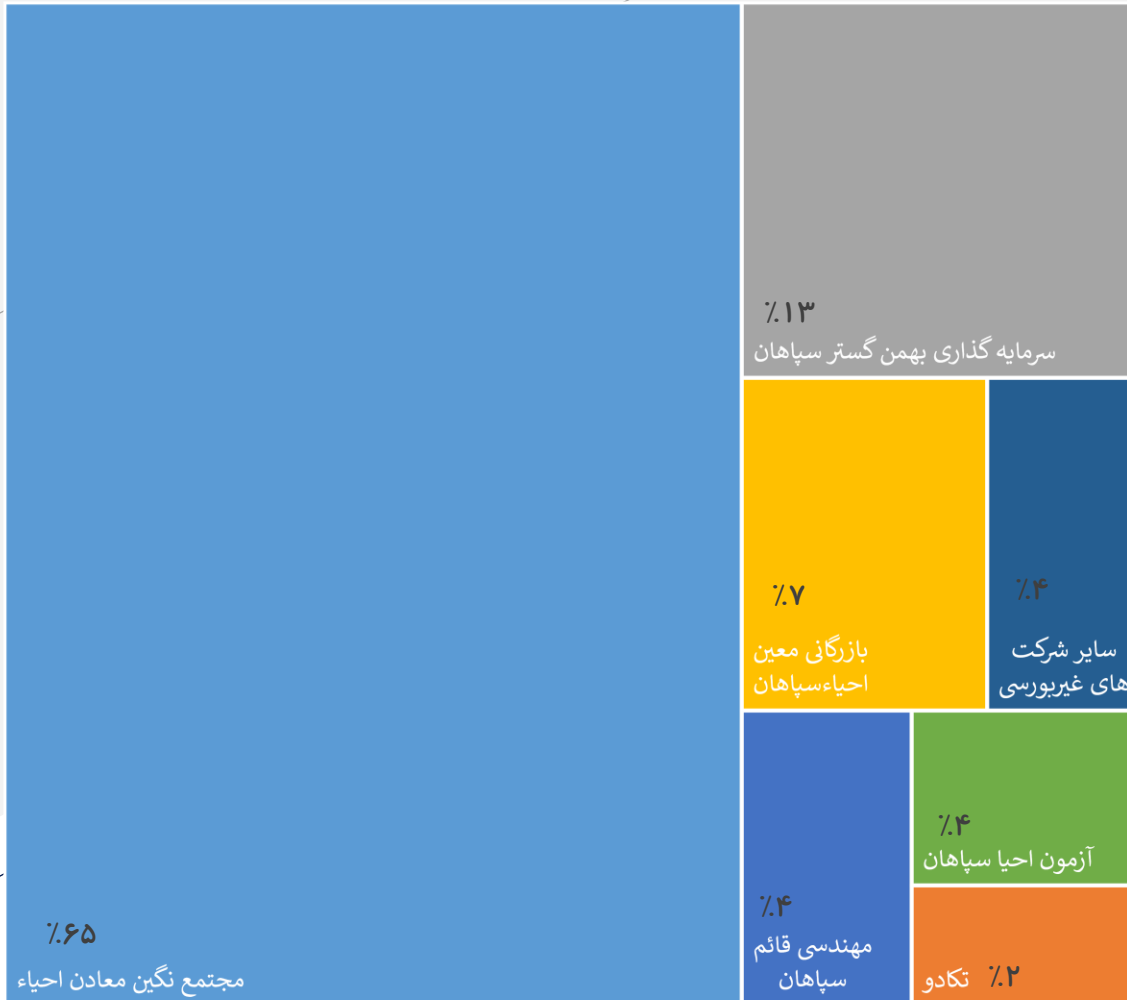
❖ کل دارایی های این شرکت ۸۵۷ میلیارد تومان است که ۶۰۵ میلیارد تومان آن مربوط به موجودی املاک و مستغلات در بخش دارایی های جاری می باشد.

❖ پروژه اداری باروژ اصفهان شامل ۳۱ واحد تجاری و ۱۱ واحد اداری در ۵ طبقه است که ۲۰ درصد این پروژه برای تجارت و اسکان احیاء سپاهان و ۸۰ درصد آن متعلق به واحیا می باشد. این پروژه تکمیل شده و آماده برای فروش می باشد.

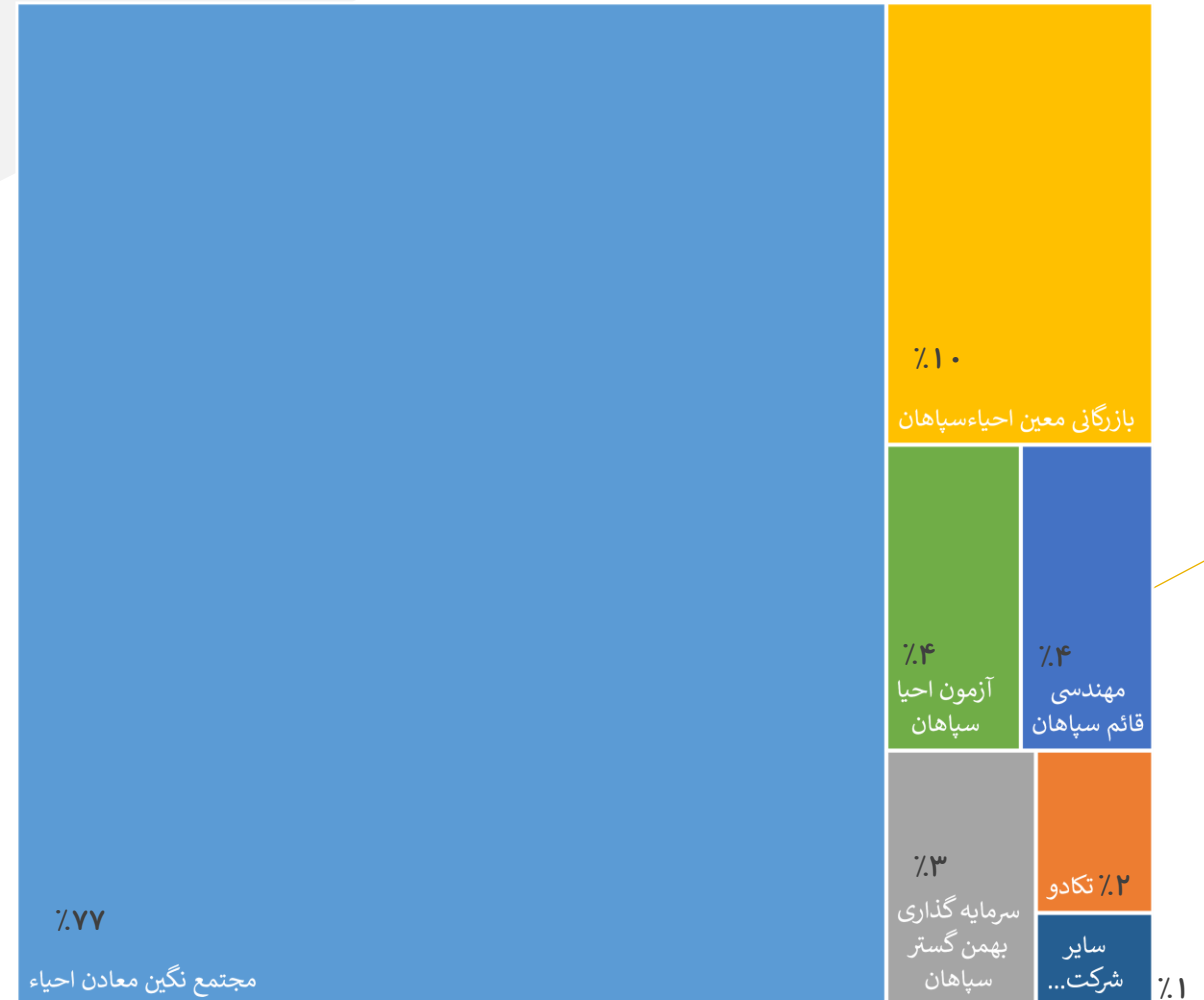
❖ پروژه گلدن پالاس، یک قرارداد بین شرکت تجارت اسکان و طرف سازنده برای ساخت مجتمع آپارتمانی لوکس در ولنجک می باشد که قدرالسهم طرفین به ترتیب ۳.۶ دانگ و ۲.۴ دانگ است. این پروژه در ۱۱ طبقه به متراژ ۱۹,۰۶۳ که ۹۶ درصد آن تکمیل و در شهریور ماه ۱۴۰۴ به بهره برداری خواهد رسید.

ترکیب درآمد شرکت واحیا

واقعی سال مالی ۱۴۰۳



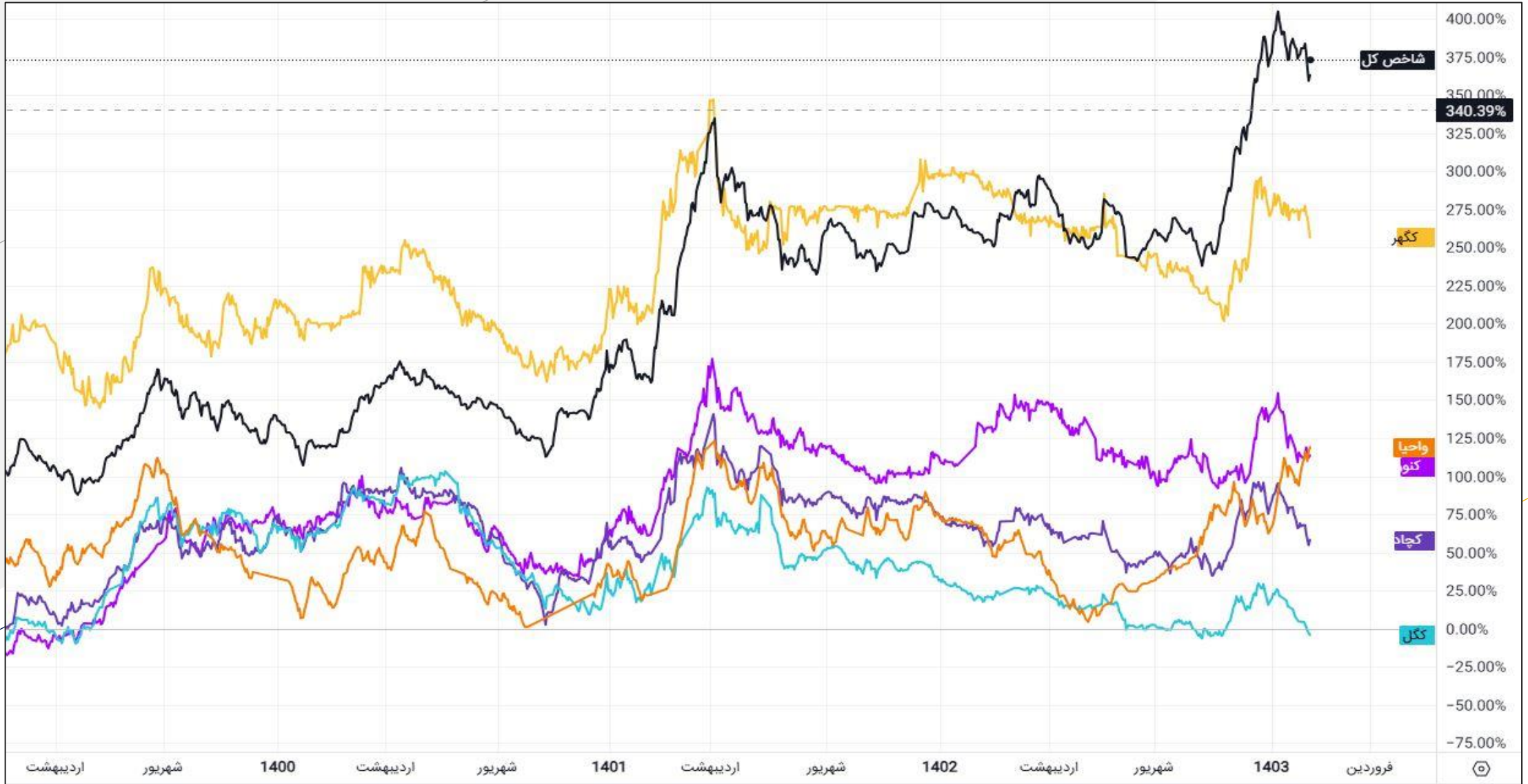
پیش بینی سال مالی ۱۴۰۴



روند قیمتی از ابتدای سال ۱۴۰۲



روند قیمتی از ابتدای سال ۱۴۰۰



صورت سود و زیان واحیا

کارشناسی ۱۴۰۵	کارشناسی ۱۴۰۴	واقعی ۱۴۰۳	واقعی ۱۴۰۲	واقعی ۱۴۰۱	واقعی ۱۴۰۰	واقعی ۱۳۹۹	واحد	دوره مالی
۴۲,۶۰۵,۶۳۲	۳۱,۴۳۳,۴۷۴	۲۲,۷۵۸,۴۳۷	۱۹,۱۴۶,۷۴۱	۲۰,۲۵۸,۹۸۶	۹,۷۶۵,۹۷۶	۵,۳۶۵,۵۷۴	میلیون ریال	درآمد کل
(۱,۹۴۰,۵۰۵)	(۱,۴۳۷,۴۱۱)	(۱,۰۶۴,۷۴۹)	(۵۴۴,۰۶۱)	(۳۷۳,۲۲۴)	(۲۴۲,۶۲۵)	(۱۷۸,۳۸۵)	میلیون ریال	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
.	.	.	.	.	(۲۸,۸۶۸)	.	میلیون ریال	سایر هزینه های عملیاتی
۴۰,۶۶۵,۱۲۶	۲۹,۹۹۶,۰۶۳	۲۱,۶۹۳,۶۸۸	۱۸,۶۰۲,۶۸۰	۱۹,۸۸۵,۷۶۲	۹,۴۹۴,۴۸۳	۵,۱۸۷,۱۸۹	میلیون ریال	سود (زیان) عملیاتی
(۴۳۴,۴۰۴)	(۴۳۴,۴۰۴)	(۴۳۴,۴۰۴)	(۱۹۴,۲۱۳)	(۷,۰۱۲)	.	.	میلیون ریال	هزینه های مالی
.	.	۷,۶۰۹	۱۲,۱۴۶	۱۳۴,۹۹۷	۴,۳۲۰	۴,۰۶۷	میلیون ریال	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۴۰,۲۳۰,۷۲۲	۲۹,۵۶۱,۶۵۹	۲۱,۲۶۶,۸۹۳	۱۸,۴۲۰,۶۱۳	۲۰,۰۱۳,۷۴۷	۹,۴۹۸,۸۰۳	۵,۱۹۱,۲۵۶	میلیون ریال	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
.	.	(۳۳,۳۱۰)	.	.	.	.	میلیون ریال	مالیات
۴۰,۲۳۰,۷۲۲	۲۹,۵۶۱,۶۵۹	۲۱,۲۳۳,۵۸۳	۱۸,۴۲۰,۶۱۳	۲۰,۰۱۳,۷۴۷	۹,۴۹۸,۸۰۳	۵,۱۹۱,۲۵۶	میلیون ریال	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
.	.	.	.	.	.	.	میلیون ریال	سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
۴۰,۲۳۰,۷۲۲	۲۹,۵۶۱,۶۵۹	۲۱,۲۳۳,۵۸۳	۱۸,۴۲۰,۶۱۳	۲۰,۰۱۳,۷۴۷	۹,۴۹۸,۸۰۳	۵,۱۹۱,۲۵۶	میلیون ریال	سود (زیان) خالص
۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	میلیون ریال	سرمایه
۲,۵۱۴	۱,۸۴۸	۱,۳۲۷	۱,۱۵۱	۱,۲۵۱	۵۹۴	۳۲۴	ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

ارزشگذاری واحیا

ارزشگذاری از منظر	ارزش	وزن	ارزش وزنی
نسبت P.E TTM	۱۵۳,۳۱۸,۹۸۹	%۱۰	۱۵,۳۳۱,۸۹۹
نسبت P.E forward	۱۷۰,۳۰۲,۷۹۷	%۵۰	۸۵,۱۵۱,۳۹۹
NAV	۳۸۵,۵۴۷,۳۱۳	%۴۰	۱۵۴,۲۱۸,۹۲۵
ارزش نهایی کل سهام شرکت	۲۵۴,۷۰۲,۲۲۳		

* مبالغ به میلیون ریال می باشند

سود خالص - TTM	۲۱,۳۲۲,۹۸۰
نسبت P.E TTM	۷.۲
ارزشگذاری از منظر P.E TTM	۱۵۳,۳۱۸,۹۸۹

۱۴۰۴ P.E forward بعد از کسر سود ۱۴۰۳ صنعت کانی های فلزی *	۳.۷
سود خالص سال ۱۴۰۳	۲۱,۲۳۳,۵۸۳
سود خالص سال ۱۴۰۴	۲۷,۳۴۴,۵۳۴
سود خالص سال ۱۴۰۵	۳۷,۲۱۳,۴۱۸
نسبت D.E	%۶۵
ارزش بازار	۱۷۱,۳۶۰,۰۰۰
ارزشگذاری از منظر P.E forward	۱۷۰,۳۰۲,۷۹۷

حقوق صاحبان سهام	۵۴,۰۸۹,۰۱۳
مازاد بورسی	۷,۷۴۶,۹۶۲
مازاد غیر بورسی	۳۲۳,۷۱۱,۳۳۷
جمع	۳۸۵,۵۴۷,۳۱۳

- ❖ ارزش شرکت واحیا در حال حاضر ۱۷ همت می باشد که با توجه به ارزشگذاری انجام شده با سه روش P/E ttm , P/E forward و NAV می توان برای شرکت رشد متصور شد.
- ❖ * با توجه به اینکه سال مالی واحیا خرداد ماه می باشد و در مقایسه با شرکت های مورد بررسی در روش ارزشگذاری بر مبنای P/E آینده نگر, سود شرکت تنزیل شده است.

نتیجه گیری

NAV هرسهم (ریال)	۲۴,۰۹۷
P/NAV	%۴۶



حقوق صاحبان سهام (میلیون ریال)	←	۵۴,۰۸۹,۰۱۳
مازاد بورسی (میلیون ریال)	←	۷,۷۴۶,۹۶۲
مازاد غیر بورسی (میلیون ریال)	←	۳۲۳,۷۱۱,۳۳۷
NAV (میلیون ریال)	←	۳۸۵,۵۴۷,۳۱۳
تعداد سهام	←	۱۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰

❖ مجمع عمومی عادی سالیانه واحیا در سال ۱۴۰۳، به دلیل شکایت سهامداران مبنی بر تحصیل سهام شرکت اصلی توسط شرکت فرعی، سلب حق رأی و نیز عدم امکان عضویت در هیئت مدیره به طرفیت شرکت مهندسی قائم سپاهان برگزار نشده است.

❖ با فرض تقسیم سود ۶۵ درصدی واحیا برای سالهای ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴، P/E آینده نگر سال ۱۴۰۵ شرکت برابر با ۳.۶ می باشد.

❖ ارزش پرتفوی غیر بورسی ۳۲.۳ هزار میلیارد تومان برآورد شده است. که نسبت ارزش بازار به پرتفوی غیر بورسی ۵۳ درصد می باشد.