



آوای آگاه
AVA AGAH

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه

واحد تحلیل سهام

آبان ۱۴۰۳

بررسی شرکت مس شهید باهنر

«فباهنر»

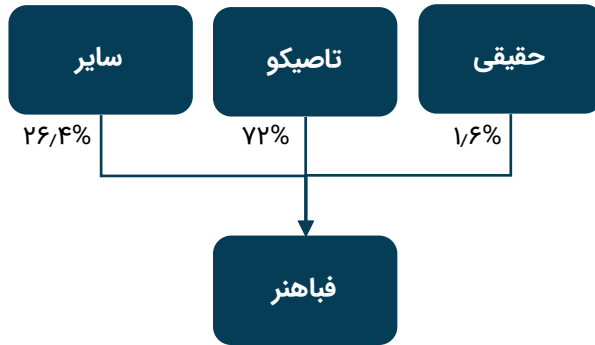
معرفی شرکت

فباهنر	نماد
اسفند	پایان سال مالی
۱۳۶۲	تاسیس
۱۳۶۹	بهره‌برداری
۶۵۰۰	قیمت (ریال)
۱۵.۸	ارزش بازار (همت)
۶.۵	P/E ttm
۱۷%	بازده ۱ ماهه
۴۲%	بازده ۳ ماهه
۴۲%	بازده ۶ ماهه
۶۸%	بازده ۱ ساله

شرکت صنایع مس شهید باهنر با نام اولیه گسترش صنایع نورد فولاد در ۱۳۶۲ به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس شده و از سال ۱۳۶۹، شروع به بهره‌برداری نموده است. شرکت در سال ۱۳۷۴ به شرکت سهامی عام تبدیل و در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. در حال حاضر شرکت جزء واحدهای فرعی شرکت سرمایه گذاری صدرتامین (سهامی عام) بوده و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی می‌باشد.

مس شهید باهنر بزرگترین مجتمع صنعتی ارتباط دهنده معادن مس و روی کشور با صنایع تولیدی به شمار می‌رود که فعالیت اصلی آن در حوزه تولید انواع محصولات مسی و برنجی است که عمده آن شامل تسمه و ورق، مقاطع فلزی و لوله است. این شرکت از شش کارخانه زیر تشکیل یافته است:

- ۱) کارخانه ذوب و ریخته‌گری
- ۲) کارخانه نورد
- ۳) کارخانه اکستروژن و کشش
- ۴) کارخانه تولید لوله مسی
- ۵) کارخانه سکه زنی
- ۶) کارخانه باسبار



کارخانه‌های تولیدی

(۱) کارخانه ذوب و ریخته‌گری

کارخانه ذوب با بهره‌گیری از تکنولوژی شرکت کروپ آلمان و دانش فنی شرکت اتوکومپو در سطحی معادل ۱۳۵۰۰ متر مربع طراحی و ساخته شده است و ظرفیت تولید آن ۶۴۰۰۰ تن در سال می‌باشد. این کارخانه دارای ۴ خط ذوب و ریخته‌گری می‌باشد و کوره‌های آن از نوع القایی بوت‌های و کانال‌دار است. تولیدات این کارخانه به سه گروه اسلب و بیلت و تسمه مسی و آلیاژهای مس از قبیل برنج، برنج سرب‌دار، کاپر نیکل، نیکل برس و نیکل سیلور تقسیم می‌شوند که در واقع مواد اولیه دو کارخانه نورد و اکستروژن را تامین می‌کنند. همچنین این کارخانه قادر به تولید محصولاتی به صورت اسلب و بیلت به صورت مستقیم برای مشتریان است.

(۲) کارخانه نورد

کارخانه نورد با ۳۲۰۰۰ متر مربع زیر بنا دارای انواع دستگاه‌های نورد سرد و نورد گرم، کوره‌های آنیل و پیش گرم، دستگاه‌های اسیدشویی و برش می‌باشد. تکنولوژی، دانش فنی و ماشین‌آلات این کارخانه از شرکت کوبه استیل ژاپن خریداری شده است. گروه تولیدات این کارخانه شامل انواع ورق و تسمه و فویل مسی و برنجی و انواع آلیاژ با پایه مس می‌باشند که در صنایع زیر کاربرد دارند:

✓ صنایع ساخت وسایل برودتی

✓ صنایع کشش عمیق

✓ صنایع الکتریکی

✓ صنایع اتومبیل سازی (رادیاتور سازی)

✓ صنایع دستی و تزئینی



کارخانه‌های تولیدی

۳) کارخانه اکستروژن و کشش

کارخانه اکستروژن که از ماشین آلات ساخت کارخانه مانسمان دماغ آلمان استفاده می‌کند بر روی زمینی به وسعت ۲۷۳۶۰ متر مربع بنا شده است. دانش فنی این کارخانه نیز از کشور فنلاند و شرکت اتوکومپو خریداری شده است. در حال حاضر تولید این کارخانه شامل انواع لوله، مقاطع چهارگوش و شش گوش و باسبار مسی با آلیاژهای پایه مس می‌باشد. محصولات این کارخانه در صنایع مختلف کاربرد دارد که برخی از آن‌ها به شرح ذیل می‌باشد:

✓ صنایع نفت، گاز و پتروشیمی (پمپ‌ها)

✓ صنایع برودتی و حرارتی

✓ صنایع برق

✓ صنایع الکتریکی

۴) کارخانه تولید لوله مسی

کارخانه لوله مسی در سال ۱۳۸۶ با زیر بنای ۱۷۰۰۰ متر مربع با هدف تولید ۱۵۰۰۰ تن لوله مسی در سال راه اندازی شد. تکنولوژی تولید این کارخانه CAST & ROLL بوده که به‌روزترین روش تولید لوله مسی می‌باشد. تجهیزات این کارخانه همگی از گروه شرکت‌های SMS-MEER آلمان خریداری شده‌اند.



کارخانه‌های تولیدی

۵) کارخانه سکه‌زنی

کارخانه مطلس شرکت صنایع مس شهید باهنر با ۳۰۰۰ متر مربع زیر بنا دارای دو خط تولید مطلس است که مجهز به بهترین ماشین آلات آلمانی و فرانسوی می‌باشد. مجموع ظرفیت این دو خط ۶۰۰۰ تن انواع مطلس در سال است. البته لازم به ذکر است که در حال حاضر فعالیت این واحد به دلیل نبود تقاضا از سال ۹۸ متوقف می‌باشد.

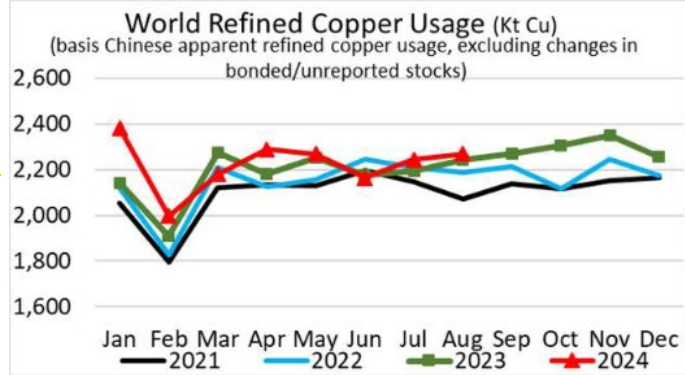
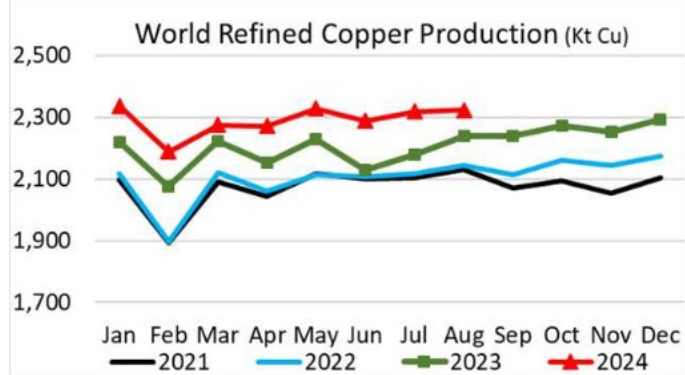
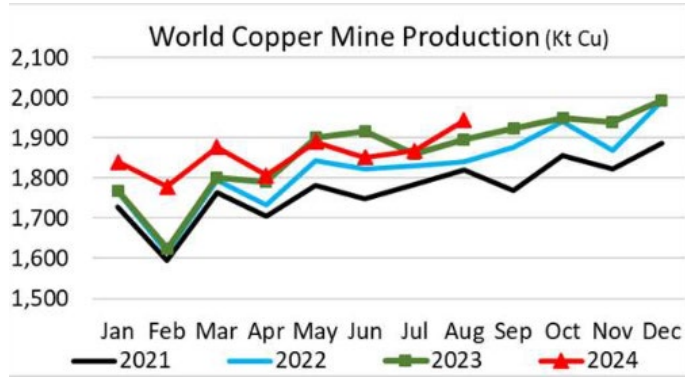


۶) کارخانه باسبار

این کارخانه تولیدکننده باسبارهای تخت و بغل گرد و وایر مسی (آلیاژ ETP) با روش کانفورم می‌باشد که محصول با کیفیت بالا برای صنایع برق و تابلوهای توزیع تولید می‌کند.



سایه سنگین مازاد عرضه بر بازار مس



World Refined Copper Usage and Supply Trends

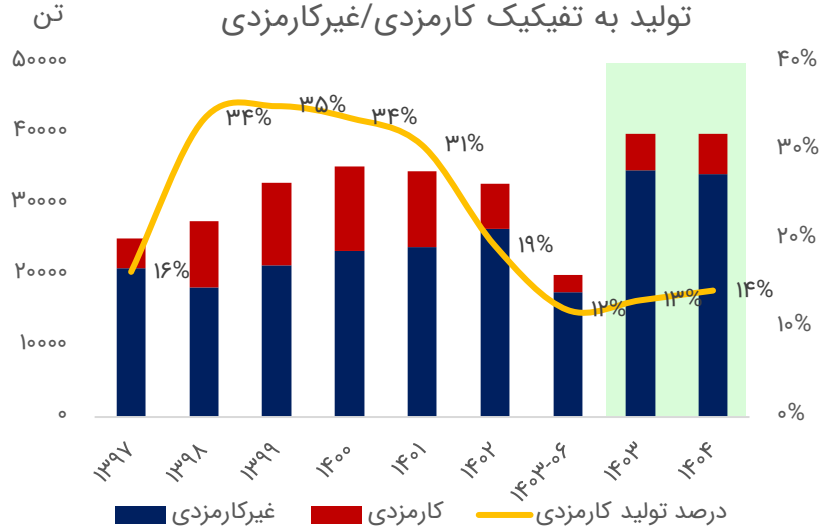
Thousand metric tonnes, copper

	2020	2021	2022	2023	2023	2024	2024			
					Jan-Aug	May	Jun	Jul	Aug	
World Copper Mine Production (Concentrates & SX-EW)	20,743	21,265	21,922	22,367	14,560	14,859	1,890	1,852	1,869	1,945
World Copper Mine Capacity	25,069	26,048	26,616	27,520	18,205	18,974	2,415	2,345	2,429	2,436
Mine Capacity Utilization Rate(%)	82.7	81.6	82.4	81.3	80.0	78.3	78.3	79.0	76.9	79.8
Primary Refined Copper Production	20,777	20,751	21,120	22,014	14,491	15,242	1,940	1,899	1,921	1,925
Secondary Refined Copper Production	3,843	4,149	4,153	4,489	2,954	3,090	388	391	397	399
World Refined Copper Production (Primary & Secondary)	24,621	24,900	25,273	26,503	17,445	18,332	2,328	2,289	2,318	2,323
World Copper Refinery Capacity	30,201	30,693	31,333	32,086	21,259	21,829	2,773	2,690	2,798	2,816
Refinery Capacity Utilization Rate (%)	81.5	81.1	80.7	82.6	82.1	84.0	84.0	85.1	82.9	82.5
World Refined Copper Usage 1/	24,948	25,211	25,830	26,556	17,370	17,797	2,269	2,165	2,245	2,269
World Refined Copper Stocks End of Period	1,236	1,210	1,258	1,191	1,176	1,540	1,384	1,466	1,506	1,540
Period Stock Change	21	-26	48	-67	-82	349	25	82	40	33
Refined Copper Balance 2/	-327	-311	-557	-53	75	535	60	125	73	54
Seasonally Adjusted Refined Balance 3/					18	421	56	148	84	41
Refined Balance Adjusted for Chinese bonded stock change 4/	-217	-509	-685	-80	98	601	72	132	63	42

بر اساس آخرین داده‌های اولیه منتشر شده توسط مرکز مطالعات بین‌المللی مس (ICSG)، تولید معادن مس جهان در هشت ماهه اول سال ۲۰۲۴ حدود ۲ درصد افزایش یافته است. همچنین تولید مس تصفیه شده جهان در همین مدت حدود ۵ درصد افزایش یافته است که تولید اولیه (از سنگ معدن) ۵.۲ درصد و تولید ثانویه (از قراضه) ۴.۶ درصد افزایش یافته است. اما این در حالی است که داده نشان می‌دهد که مصرف ظاهری مس تصفیه شده جهان در هشت ماه اول سال ۲۰۲۴ حدود ۲.۵ درصد رشد داشته و کمتر از رشد عرضه بوده است. برآیند این موضوع سبب شده تا تراز مس تصفیه شده جهانی نشان دهنده حدود ۵۳۵۰۰۰ تن مازاد عرضه در هشت ماهه اول سال ۲۰۲۴ باشد. در جدول روبرو این موضوع نشان داده شده است.

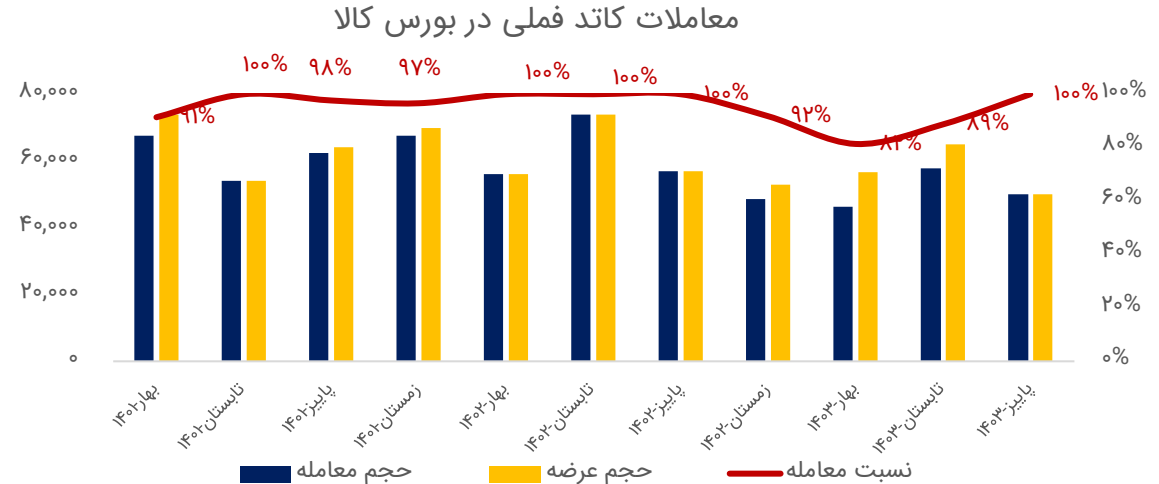
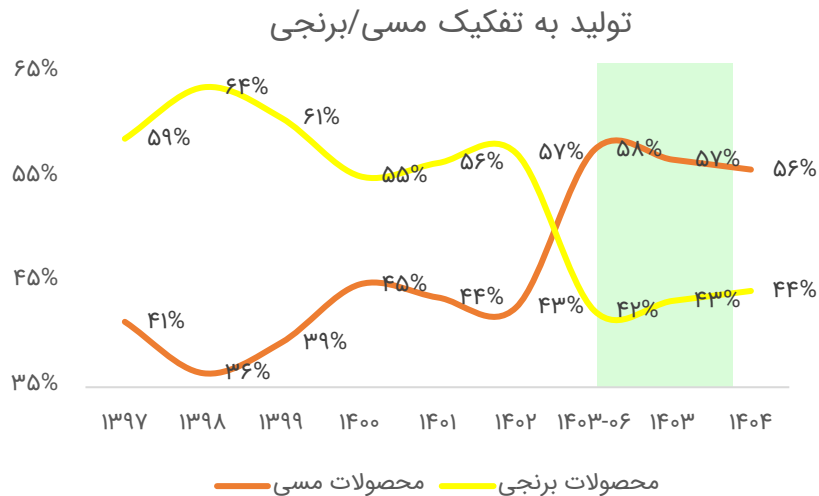
همچنین در گذشته پیش بینی می‌گردید تولید خودروهای برقی باعث افزایش تقاضا و قیمت مس گردد با این حال با پیشرفت تکنولوژی تولید و استفاده از سایر فلزات در تولید این خودروها میزان مس مصرف شده در هر خودرو از ۸۰ الی ۹۰ کیلوگرم در سال ۲۰۲۰ به حدود ۶۰ کیلوگرم کاهش یافته است.

محدودیت کاتد مس، محدودیت تولید

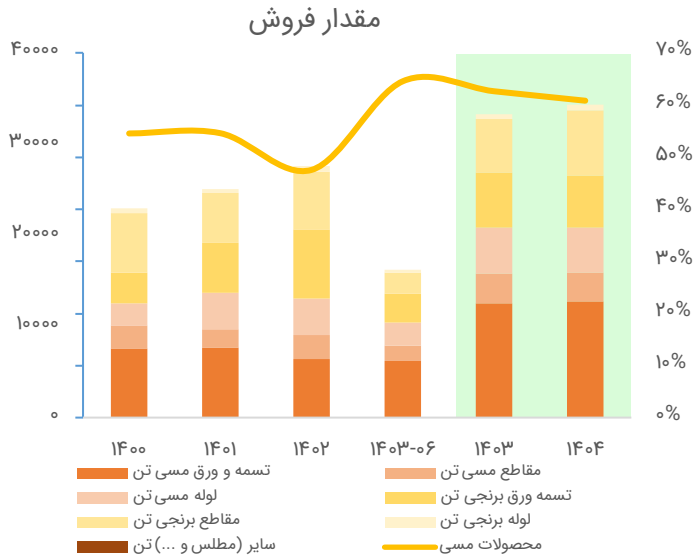


ظرفیت تولید اسمی شرکت برای محصولات نورد ۳۳۸۰۰ تن، اکستروژن ۲۲۳۰۰ تن، لوله مسی ۱۲۵۰۰ تن و سکه ۵۰۰۰ تن می‌باشد که به دلیل محدودیت‌های تامین ماده اولیه امکان فعالیت در ظرفیت اسمی نیست. چرا که کاتد مس ملی مس به صورت سهمیه‌بندی در بورس کالا عرضه شده و معمولا تمام عرضه انجام شده به فروش می‌رسد. این موضوع سبب شده تا ظرفیت عملی محصولات نورد ۱۸۰۰۰ تن، اکستروژن ۱۳۰۰۰ تن باشد. لازم به ذکر است که واحد لوله مسی به دلیل محدودیت‌های فنی در تولید لوله‌های شیردار امکان تولید بیش از ۲۰۰۰ تن را ندارد. واحد سکه‌زنی نیز همانطور که پیش‌تر اشاره شد به دلیل عدم تقاضا تولید ندارد.

تولیدات شرکت را از یک سو می‌توان به ۲ دسته کارمزدی و غیرکارمزدی تقسیم کرد که از سال ۱۴۰۲ با بهبود در تامین کاتد، سهم تولیدات کارمزدی کاهش یافته و جای خود را به تولیدات غیر کارمزدی داده است. از سوی دیگر در ترکیب تولید شرکت، سهم محصولات مسی افزایش داشته و به حدود ۶۰٪ تولید رسیده است. البته باید اشاره کرد که مقدار تولید محصولات برنجی کاهش نداشته است بلکه افزایش تولد محصولات مسی سبب افزایش وزن آن‌ها در تولید شده است.

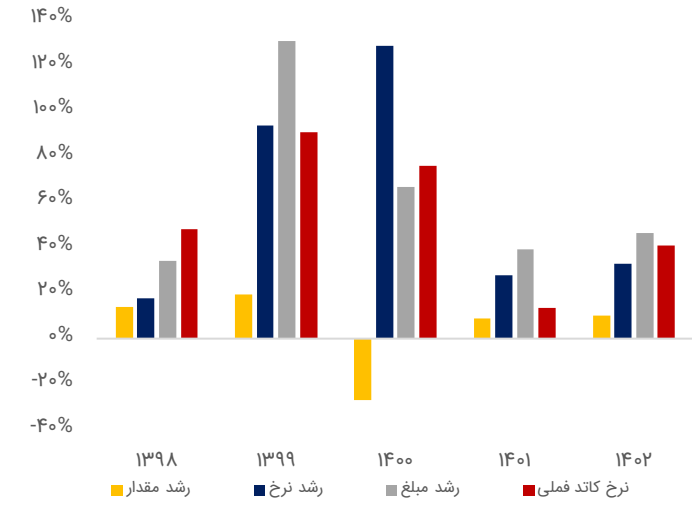
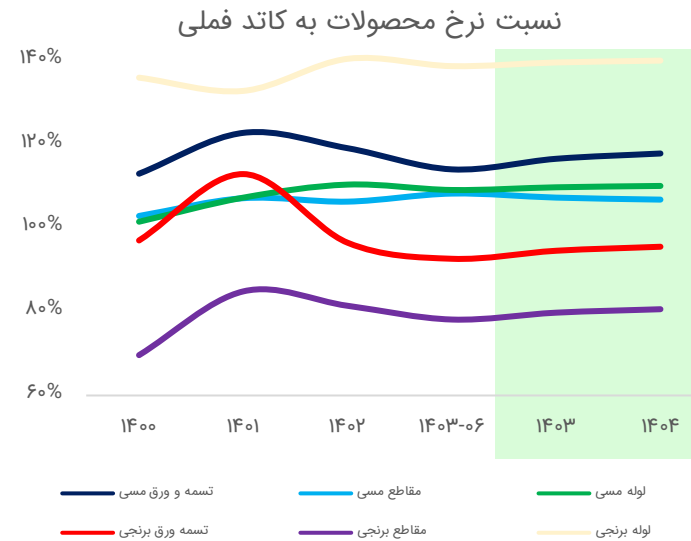
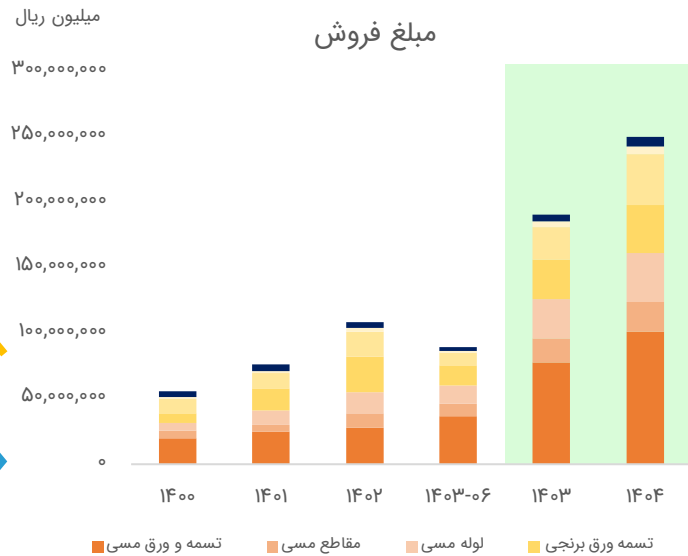


حساسیت بالای فروش به نرخ کاتد مس



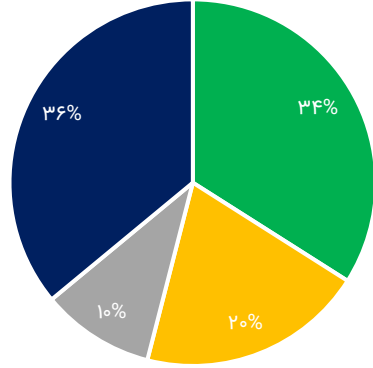
▪ مبنای نرخ‌گذاری محصولات شرکت بر اساس تغییرات نرخ خرید مواد اولیه و پرمیوم تعیین شده برای فروش محصولات می‌باشد. لازم به ذکر است که تا پیش از سال ۱۴۰۰ گزارشات فروش به تفکیک محصولات کارمزدی و غیرکارمزدی نبوده و امکان مقایسه ضرایب وجود ندارد.

▪ با مقایسه روند مقدار فروش و نرخ فروش مشاهده می‌شود که در طی سال‌های اخیر علاوه بر رشد مقداری، مهم‌ترین عامل رشد مبلغ فروش شرکت افزایش نرخ کاتد بوده که این موضوع به واسطه شیوهی نرخ‌گذاری است. برای جمع‌بندی می‌توان گفت در زمان‌هایی که انتظار رشد قیمت کاتد (چه به واسطه رشد نرخ‌های جهانی یا جهش ارزی) وجود دارد، می‌توان انتظار رشد سودآوری شرکت را داشت.



سهم از بازار فباهر در محصولات مختلف

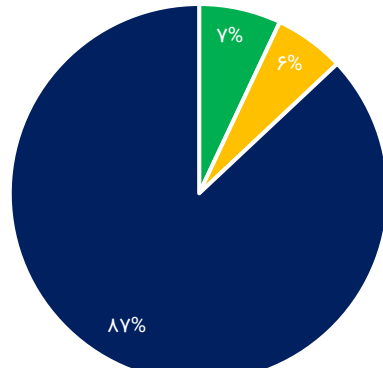
سهم بازار لوله مسی



■ مس باهنر ■ بابک مس ■ مهر اصل ■ مس قائم

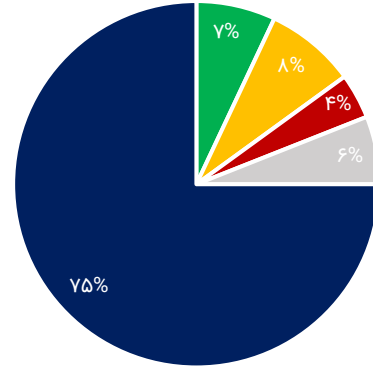
در نمودارهای زیر رقبای شرکت و سهم از بازار هر یک در محصولات مختلف بر اساس گزارش‌های تفسیری شرکت آورده شده است. همانطور که مشاهده می‌شود در دسته محصولات تسمه و ورق عمده سهم از بازار آن در اختیار مس شهید باهنر می‌باشد. این مورد نشان می‌دهد که در نتیجه شرایط بازار و حجم تقاضا، حتی در صورت گرفتن سهم از بازار از رقبای امکان رسیدن به ظرفیت اسمی برای فباهر میسر نیست. اما در سایر محصولات به نظر می‌رسد محدودیت کمتری وجود داشته باشد و در صورت گرفتن سهم از بازار، شرکت می‌تواند تولید را به ظرفیت اسمی نزدیک کند.

سهم بازار تسمه و ورق برنجی



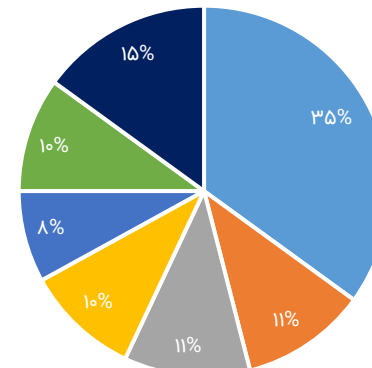
■ مس باهنر ■ سایر ■ کارچانی

سهم بازار تسمه و ورق مسی



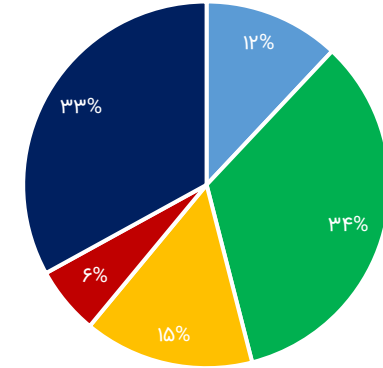
■ مس بار کاوه ■ مس ماهان ■ بتا
■ مس باهنر ■ سایر

سهم بازار مقاطع برنجی



■ قشونی ■ ذوب آلیاژ ■ زرد شمشال ■ سایر
■ آذر نورد ■ فرم آلیاژ

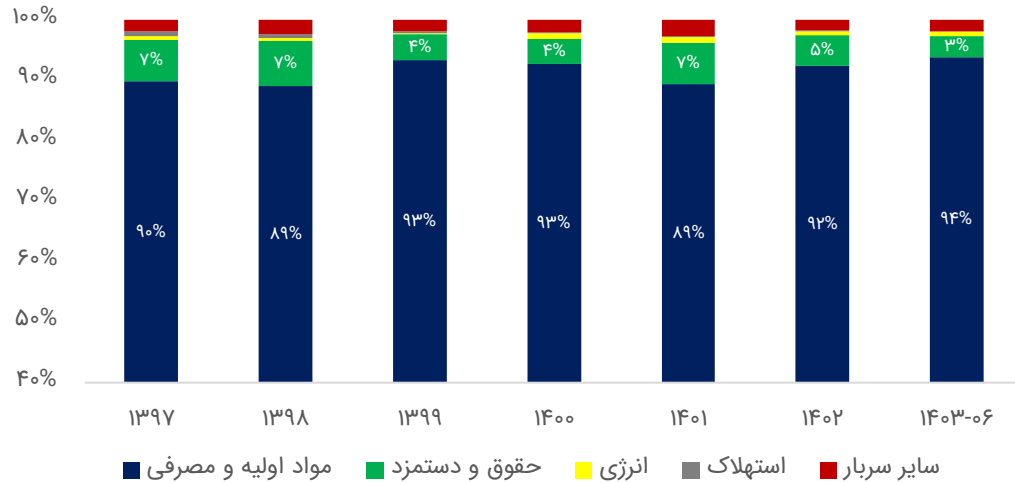
سهم بازار مقاطع مسی



■ مس بار کاوه ■ مس ماهان ■ الکترو کویر ■ مس باهنر
■ بتا

کاند مس مهم‌ترین عنصر بهای تمام‌شده

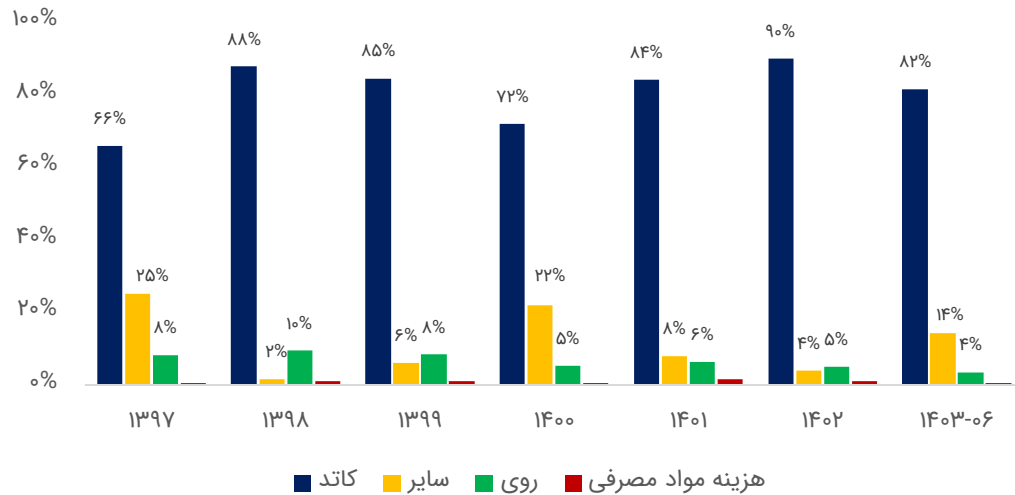
ترکیب بهای تمام‌شده تولید



در سمت بهای تمام‌شده، بیش از ۹۰٪ آن مربوط به هزینه مواد اولیه و مواد مصرفی، حقوق و دستمزد ۵٪ و سایر موارد (انرژی، استهلاک و سایر سربار) کمتر از ۵٪ می‌باشد.

مواد اولیه شرکت در کدال در سه دسته کاند، روی و سایر گزارش می‌شود. تا پیش از سال ۹۷ بخش سایر به تفکیک گزارش می‌شده که شامل قراضه مس، آلیاژ برنج و سایر فلزات بوده است. اما پس از سال ۹۷ این موارد به تفکیک گزارش نشده که سبب می‌شود تا برآورد ضریب مصرف و نرخ با دقت کافی امکان‌پذیر نباشد چرا که در سال‌های اخیر نوسانات زیادی داشته است.

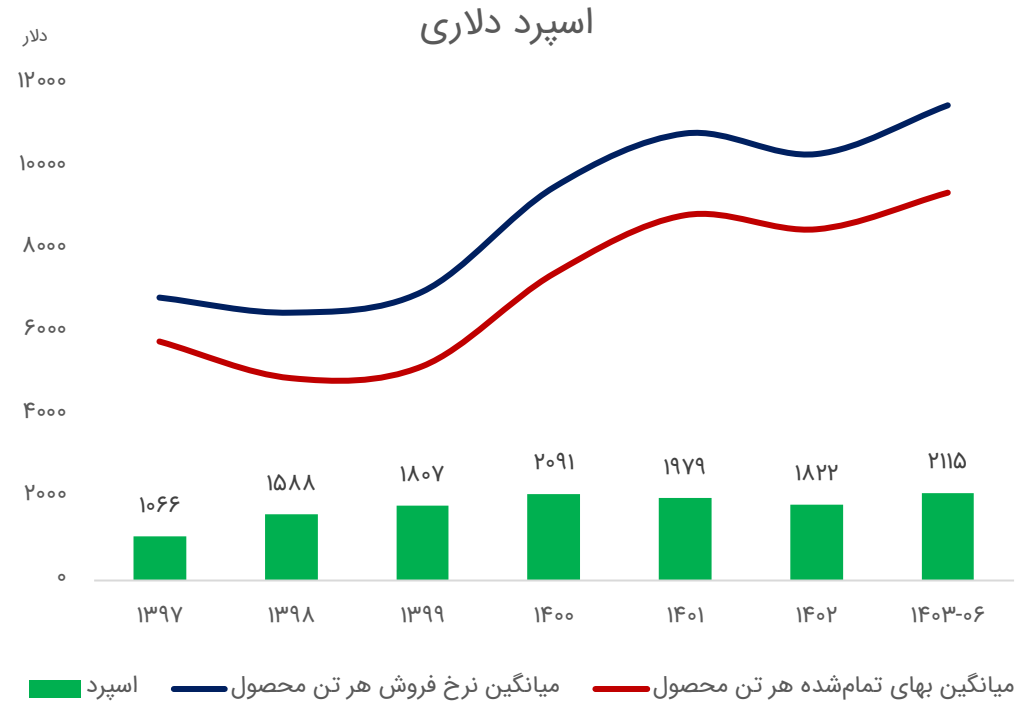
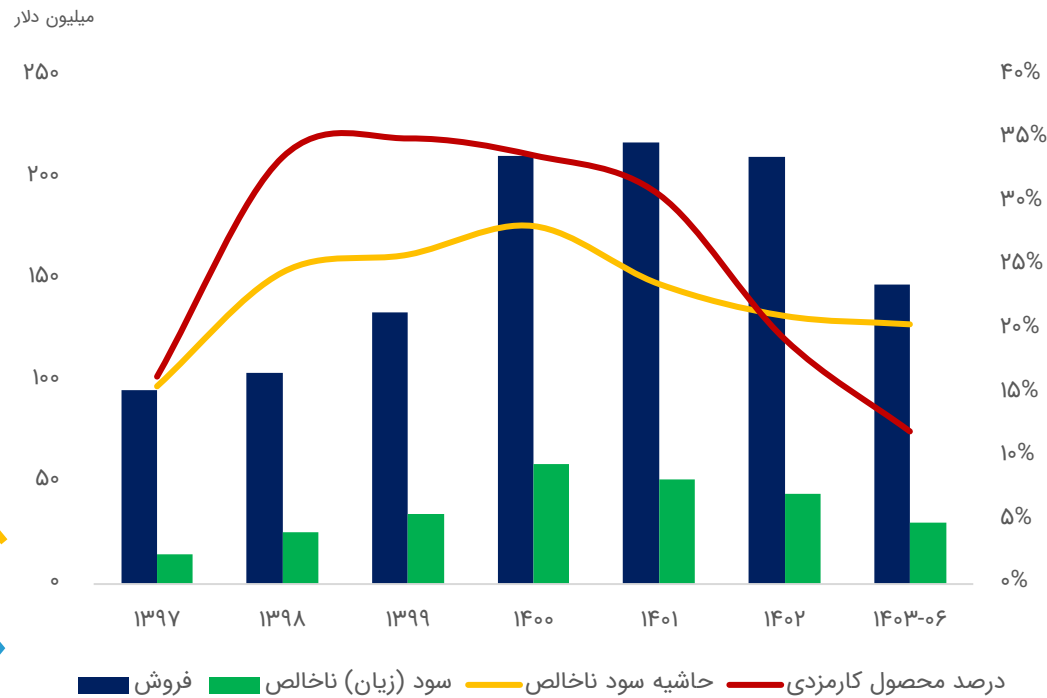
مواد اولیه



نکته‌ی مهم دیگر در بخش بهای تمام‌شده، موجودی کالای در جریان ساخت می‌باشد که به صورت متوسط، نسبت آن به بهای تمام‌شده تولید بیش از ۵٪ بوده است. این مورد در کنار حاشیه سود ناخالص نه چندان زیاد، سبب می‌شود تا در سال‌هایی که نرخ کاند افزایش می‌یابد اثر موجودی با اهمیتی برای شرکت ایجاد شود.

سایر نکات

- در نمودار سمت راست میانگین بهای تمام شده هر تن محصول غیرکارمزدی و میانگین نرخ فروش هر تن محصول غیر کارمزدی آورده شده است. همانطور که مشاهده می شود اسپرد تولید محصولات غیرکارمزدی در طی سال های اخیر اندکی بهبود داشته است و از محدوده ۱۰۰۰ دلار در سال ۹۷ به محدوده ۲۱۰۰ دلار در ۶ ماهه ابتدایی سال جاری رسیده است. لازم به ذکر است که محاسبات انجام شده با دلار نیمایی می باشد.
- در نمودار سمت چپ نیز نسبت سهم محصولات کارمزدی از فروش با حاشیه سود ناخالص شرکت مقایسه شده است. همانطور که مشخص است به واسطه حاشیه سود بسیار بالای محصولات کارمزدی هر چند که وزن کمی در فروش شرکت دارد، با کاهش سهم آن از فروش حاشیه سود ناخالص نیز کاهش یافته است. اما به صورت کلی رشد نرخ جهانی مس سبب شده تا در سال های اخیر فروش و سود دلاری رشد داشته باشد.



مفروضات

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۳-۰۴	۱۴۰۳-۰۹	۱۴۰۳-۰۳	۱۴۰۳-۰۶	۱۴۰۲-۰۲	۱۴۰۳-۰۱	۱۴۰۲	واحد	
مفروضات کلان										
۳۰%	۳۰%	۷%		۷%					%	تورم
۲۵%	۳۰%								%	افزایش دستمزد
۶۱۰,۰۰۰	۴۶۵,۳۶۵	۵۱۴,۴۱۴	۴۴۹,۰۱۶	۴۸۷,۴۵۹	۴۲۹,۷۹۴	۴۴۴,۶۷۱	۴۱۴,۹۱۷	۳۸۲,۲۲۶	ریال	دلار نیما
۸۱۸,۷۵۸	۶۳۸,۷۳۵	۶۹۰,۴۶۰	۶۲۱,۴۹۳	۶۵۴,۲۸۰	۶۰۵,۰۹۹	۵۹۶,۸۴۹	۶۱۳,۳۴۹	۵۱۷,۶۸۵	ریال	دلار آزاد
۹,۲۰۰	۹,۲۰۰	۹,۲۰۰	۹,۳۶۰	۹,۲۰۰	۹,۴۳۲	۹,۲۲۸	۹,۶۵۱	۸,۳۷۵	\$	مس LME
۲۰%	۲۰%	۲۰%		۲۰%	۲۸%	۲۵%	۳۱%	۱۶%	%	پریمیوم فروش بورس کالا فملی
۳,۰۰۰	۳,۰۰۰	۳,۰۰۰	۲,۸۵۵	۳,۰۰۰	۲,۷۸۳	۲,۷۷۹	۲,۷۸۷	۲,۵۰۰	\$	روی LME
مفروضات تولید و فروش										
۴۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۹,۹۷۳	۳۰,۰۲۸	۹,۹۷۳	۲۰,۰۵۵	۱۰,۵۷۸	۹,۴۷۷	۳۲,۸۷۲	تن	کل تولید (غیرکارمزدی+کارمزدی)
۱۴%	۱۳%	۱۴%	۱۳%	۱۴%	۱۲%	۱۱%	۱۳%	۱۹%	%	درصد تولید کارمزدی
۱,۰۸۵	۹۶۵	۲۱۳	۷۵۲	۱۹۸	۵۵۴	۳۰۱	۲۵۴	۶۷۳	ریال	EPS بر اساس آخرین سرمایه
۱۶%	۱۷%	۱۵%	۱۸%	۱۴%	۲۰%	۲۰%	۲۲%	۲۱%		حاشیه سود ناخالص
۱۵%	۱۷%	۱۴%	۱۸%	۱۴%	۲۰%	۲۰%	۲۲%	۲۱%		حاشیه سود عملیاتی
۱۱%	۱۲%	۱۰%	۱۳%	۱۰%	۱۵%	۱۵%	۱۶%	۱۵%		حاشیه سود خالص

صورت سود و زیان

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۳-۰۶	۱۴۰۲-۰۲	۱۴۰۳-۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	واحد	دوره مالی
۲۴۹,۳۴۱,۰۷۳	۱۹۰,۵۸۴,۸۶۱	۸۹,۲۶۷,۵۹۱	۴۹,۵۶۴,۰۴۶	۳۹,۷۰۳,۵۴۵	۱۰۸,۹۶۷,۰۱۹	۷۶,۴۰۹,۱۰۵	۵۵,۷۱۸,۶۹۶	میلیون ریال	فروش
-۲۱۰,۲۰۰,۷۵۲	-۱۵۷,۵۷۹,۳۰۵	-۷۰,۹۸۴,۳۳۴	-۳۹,۸۲۷,۴۹۹	-۳۱,۱۵۶,۸۳۵	-۸۵,۹۲۷,۲۱۵	-۵۸,۳۳۵,۶۶۴	-۴۰,۰۰۴,۴۶۷	میلیون ریال	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۳۹,۱۴۰,۳۲۱	۳۳,۰۰۵,۵۵۶	۱۸,۲۸۳,۲۵۷	۹,۷۳۶,۵۴۷	۸,۵۴۶,۷۱۰	۲۳,۰۳۹,۸۰۴	۱۸,۰۷۳,۴۴۱	۱۵,۷۱۴,۲۲۹	میلیون ریال	سود (زیان) ناخالص
-۳,۵۴۹,۳۷۶	-۲,۳۸۵,۳۵۶	-۹۵۱,۶۵۸	-۶۴۲,۷۹۰	-۳۰۸,۸۶۸	-۱,۱۱۷,۱۱۰	-۸۸۴,۹۹۲	-۶۶۵,۵۵۸	میلیون ریال	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۲,۵۲۵,۸۹۳	۱,۹۳۰,۶۷۷	۹۰۴,۳۰۵	۵۸۹,۶۷۳	۳۱۴,۶۳۲	۸۵۳,۱۶۵	۲,۸۵۴,۴۳۳	۳۹۳,۸۱۰	میلیون ریال	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۳۸,۱۱۶,۸۳۸	۳۲,۵۵۰,۸۷۷	۱۸,۲۳۵,۹۰۴	۹,۶۸۳,۴۳۰	۸,۵۵۲,۴۷۴	۲۲,۷۷۵,۸۵۹	۲۰,۰۴۲,۸۸۲	۱۵,۴۴۲,۴۸۱	میلیون ریال	سود (زیان) عملیاتی
-۵,۷۹۵,۱۲۱	-۳,۹۳۹,۱۰۷	-۱,۵۵۱,۷۳۰	-۵۸۸,۸۹۱	-۹۶۲,۸۳۹	-۲,۸۵۹,۵۵۰	-۲,۵۲۳,۱۵۷	-۱,۲۰۰,۵۴۶	میلیون ریال	هزینه های مالی
۰	۱۰۸,۷۰۸	۱۰۸,۷۰۸	۹۵,۹۰۳	۱۲,۸۰۵	-۴۶,۳۸۰	۸۴۱,۵۶۳	۶۶۸	میلیون ریال	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۳۲,۳۲۱,۷۱۷	۲۸,۷۲۰,۴۷۹	۱۶,۷۹۲,۸۸۲	۹,۱۹۰,۴۴۲	۷,۶۰۲,۴۴۰	۱۹,۸۶۹,۹۲۹	۱۸,۳۶۱,۲۸۸	۱۴,۲۴۲,۶۰۳	میلیون ریال	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
-۵,۶۴۹,۸۳۶	-۴,۹۹۹,۶۸۵	-۳,۱۶۵,۰۹۷	-۱,۷۹۶,۶۵۷	-۱,۳۶۸,۴۴۰	-۳,۳۲۴,۳۶۶	-۳,۵۲۶,۶۰۵	-۱,۲۳۴,۷۹۵	میلیون ریال	مالیات
۲۶,۶۷۱,۸۸۱	۲۳,۷۲۰,۷۹۳	۱۳,۶۲۷,۷۸۵	۷,۳۹۳,۷۸۵	۶,۲۳۴,۰۰۰	۱۶,۵۴۵,۵۶۳	۱۴,۸۳۴,۶۸۳	۱۳,۰۰۷,۸۰۸	میلیون ریال	سود (زیان) خالص
۱,۰۸۵	۹۶۵	۵۵۴	۳۰۱	۲۵۴	۶۷۳	۶۰۳	۵۲۹	ریال	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۲۴,۵۸۳,۳۳۲	۲۴,۵۸۳,۳۳۲	۲۴,۵۸۳,۳۳۲	۲۴,۵۸۳,۳۳۲	۲۴,۵۸۳,۳۳۲	۲۴,۵۸۳,۳۳۲	۲۴,۵۸۳,۳۳۲	۲۴,۵۸۳,۳۳۲	میلیون ریال	سرمایه
۱,۰۸۵	۹۶۵	۵۵۴	۳۰۱	۲۵۴	۶۷۳	۶۰۳	۵۲۹	ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

تحلیل حساسیت

با توجه به مدل فروش شرکت (نرخ‌گذاری با پرمیوم)، سودآوری شرکت اهرم بالایی نسبت به تغییرات نرخ ریالی کاتد مس دارد. به گونه‌ای که با فرض ثابت ماندن سایر مفروضات، به ازای هر ۱۰٪ تغییر در نرخ کاتد، سود خالص شرکت ۵۰٪ تغییر می‌کند. با توجه به موارد گفته شده در ابتدای تحلیل حاضر، چشم‌انداز نرخ جهانی کاتد چندان روشن نبوده و انتظار کاهش نرخ‌ها وجود دارد. اما از سوی دیگر در داخل، نرخ ارز (دلار) دارای چشم‌انداز جهش ارزی می‌باشد که می‌تواند کاهش نرخ‌های جهانی را پوشش بدهد.

دلار							۱۴۰۴
۶۴۰,۰۰۰	۶۳۰,۰۰۰	۶۲۰,۰۰۰	۶۱۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۵۹۰,۰۰۰	۵۸۰,۰۰۰	
۱,۰۳۴	۹۶۴	۸۹۵	۸۲۵	۷۵۶	۶۸۷	۶۱۸	۸,۶۰۰
۱,۱۲۶	۱,۰۵۴	۹۸۳	۹۱۲	۸۴۱	۷۷۰	۷۰۰	۸,۸۰۰
۱,۲۱۷	۱,۱۴۴	۱,۰۷۱	۹۹۸	۹۲۶	۸۵۳	۷۸۱	۹,۰۰۰
۱,۳۰۹	۱,۲۳۴	۱,۱۵۹	۱,۰۸۵	۱,۰۱۱	۹۳۷	۸۶۳	۹,۲۰۰ مس
۱,۴۰۱	۱,۳۲۴	۱,۲۴۸	۱,۱۷۲	۱,۰۹۵	۱,۰۲۰	۹۴۴	۹۴۰۰
۱,۵۰۹	۱,۴۱۴	۱,۳۳۶	۱,۲۵۸	۱,۱۸۰	۱,۱۰۳	۱,۰۲۶	۹۶۰۰
۱,۶۲۰	۱,۵۲۱	۱,۴۲۴	۱,۳۴۵	۱,۲۶۵	۱,۱۸۶	۱,۱۰۷	۹۸۰۰

خرید فباهر توسط فملی

در رابطه با خریداری شرکت توسط فملی، انتظار بهبود و افزایش تولید و در نتیجه رشد سودآوری شرکت وجود دارد. اما این امر در گروی ۲ نکته می‌باشد:

(۱) **وجود بازار دارای ظرفیت عرضه بیشتر** که با توجه آمار ارائه شده توسط شرکت، به نظر می‌رسد که این موضوع در مورد محصولات تسمه و ورق امکان رشد زیادی وجود ندارد اما در سایر محصولات چنین محدودیتی وجود ندارد.

(۲) **امکان افزایش تامین مواد اولیه خصوصا کاتد مس توسط فملی**. همانطور که پیش‌تر مشاهده شد، در حال حاضر تقریبا تمام کاتد عرضه شده توسط فملی در بورس کالا معامله شده و به فروش می‌رسد که به نظر می‌رسد یکی از دلایل عدم به ظرفیت رسیدن فباهر، عدم امکان تامین مواد اولیه می‌باشد. در صورت خریداری فباهر توسط فملی این مورد می‌تواند برطرف شود هرچند که نمی‌توان با اطمینان بالایی چنین گزاره‌ای را بیان کرد چرا که مشکلاتی نظیر سهمیه‌بندی کاتد، ساختار مالکیتی شرکت‌ها و ... می‌تواند مانع شود.

با جمع‌بندی موارد بالا و با فرض افزایش تامین مواد اولیه به گونه‌ای که سبب شود تا تولید شرکت به سطح ۵۰ هزارتن افزایش یابد، می‌توان انتظار داشت فباهر در سال آینده ۱۴۳ تومان سود به ازای هر سهم بسازد و در صورت عدم تحقق این موضوع، سود برآوردی ۱۰۸ تومان باقی می‌ماند.

معرفی تهیه‌کنندگان

پژوهشی که از نظر گذشت، حاصل کار تیم تحلیل گروه مالی آگاه بوده است.

ناظر پژوهش :



حسن موسی‌پور
مدیر واحد تحلیل گروه مالی آگاه

نویسنده پژوهش:



محمدعلی فلاح
مدیر دارایی و کارشناس ارشد تحلیل گروه مالی آگاه

اطلاعیه سلب مسئولیت

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه ممکن است در یک یا همه‌ی گزینه‌های سرمایه‌گذاری ذکر شده در این گزارش موقعیت معاملاتی اخذ کرده باشد، اما این موضوع لزوماً به منزله پیشنهاد آن‌ها جهت معامله به اشخاص ثالث نیست. تمامی اطلاعات موجود در این گزارش از منابعی حاصل شده که تیم مدیریت دارایی آگاه اعتقاد به صحت و درستی آن‌ها دارد و معتقد است از منابع مورد اعتماد و دقیق گردآوری شده است با وجود این شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه هیچ مسئولیتی در قبال تصمیمات معاملاتی اشخاص ثالث ناشی از پیشنهادات این گزارش و یا ضرر و زیان احتمالی بر عهده نمی‌گیرد.

این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه‌گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار از جانب شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه ارائه نشده است. این گزارش پیشنهادات سرمایه‌گذاری شخصی‌سازی شده بر اساس مقتضیات فردی و ریسک‌پذیری افراد ارائه نمی‌کند و استفاده از آن برای هر سرمایه‌گذار کافی نیست و می‌تواند برداشت‌های متفاوتی داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است که اطلاعات و چشم انداز عنوان شده در این گزارش با تغییر مفروضات و شرایط اقتصادی در طی زمان قابل تغییر است و ضرورت به‌روزرسانی اطلاعات این گزارش قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری لازم و ضروری می‌باشد. مالکیت معنوی اطلاعات منتشر شده در این گزارش متعلق به گروه مالی آگاه بوده و استفاده از آن با ذکر منبع بلامانع است.