



گزارش بررسی جامع شرکت فرآوری مواد معدنی ایران

خرداد ۱۴۰۴

میلاذ حسینی

کارشناس ارشد سرمایه گذاری



فهرست مطالب

♦ بخش اول

بررسی صنعت ----- صفحه ۲

♦ بخش دوم

معرفی شرکت ----- صفحه ۹

♦ بخش سوم

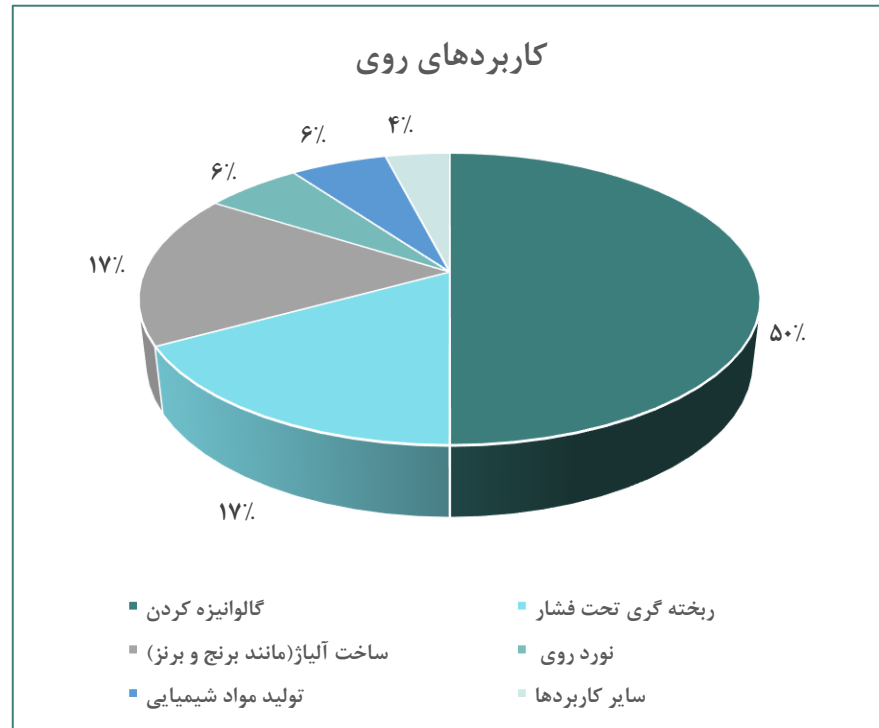
تحلیل شرکت ----- صفحه ۱۶



بخش اول :

بررسی صنعت

فلز روی پس از مس و آلومینیوم از مهم‌ترین و پرمصرف‌ترین فلزات غیرآهنی است و به‌خاطر خواص مطلوب آن در صنایع متعدد مورد استفاده قرار می‌گیرد. روی به‌طور گسترده در تولید آلیاژهایی مانند برنج، برنز و فولاد گالوانیزه مورد استفاده قرار می‌گیرد. افزون بر این، در صنایعی چون ساخت‌وساز، خودروسازی و تولید محصولات الکترونیکی نیز کاربرد فراوانی دارد. ویژگی برجسته روی، خاصیت ضدزنگ بودن آن است که موجب می‌شود این فلز در پوشش‌دهی فلزات دیگر نقش اساسی ایفا کند و به ماده‌ای مطلوب برای جلوگیری از خوردگی و افزایش طول عمر قطعات فلزی تبدیل شود.



در حالی که کاربردهای سنتی همچنان تقاضای زیادی دارند، استفاده‌های نوین از روی در حال ایجاد فرصت‌های تازه برای سرمایه‌گذاری در این فلز هستند. از جمله این کاربردها می‌توان به استفاده از روی در باتری‌های روی-هوا، چاپ سه بعدی، حوزه‌های انرژی تجدیدپذیر (مانند ساخت توربین‌های بادی و پنل‌های خورشیدی) و نانوتکنولوژی اشاره کرد.

بازار روی در سال‌های اخیر رشد قابل توجهی داشته و پیش‌بینی می‌شود ارزش آن از ۲۸.۸۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۴ به ۳۱.۱۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۵ برسد. رشد این بازار در دوره‌های گذشته، عمدتاً به دلیل افزایش کاربرد گالوانیزه در ساخت‌وساز، رونق صنعت خودروسازی، استفاده در باتری‌ها و آلیاژها و همچنین کاربردهای پزشکی، دارویی و پوشش‌های فلزی بوده است.

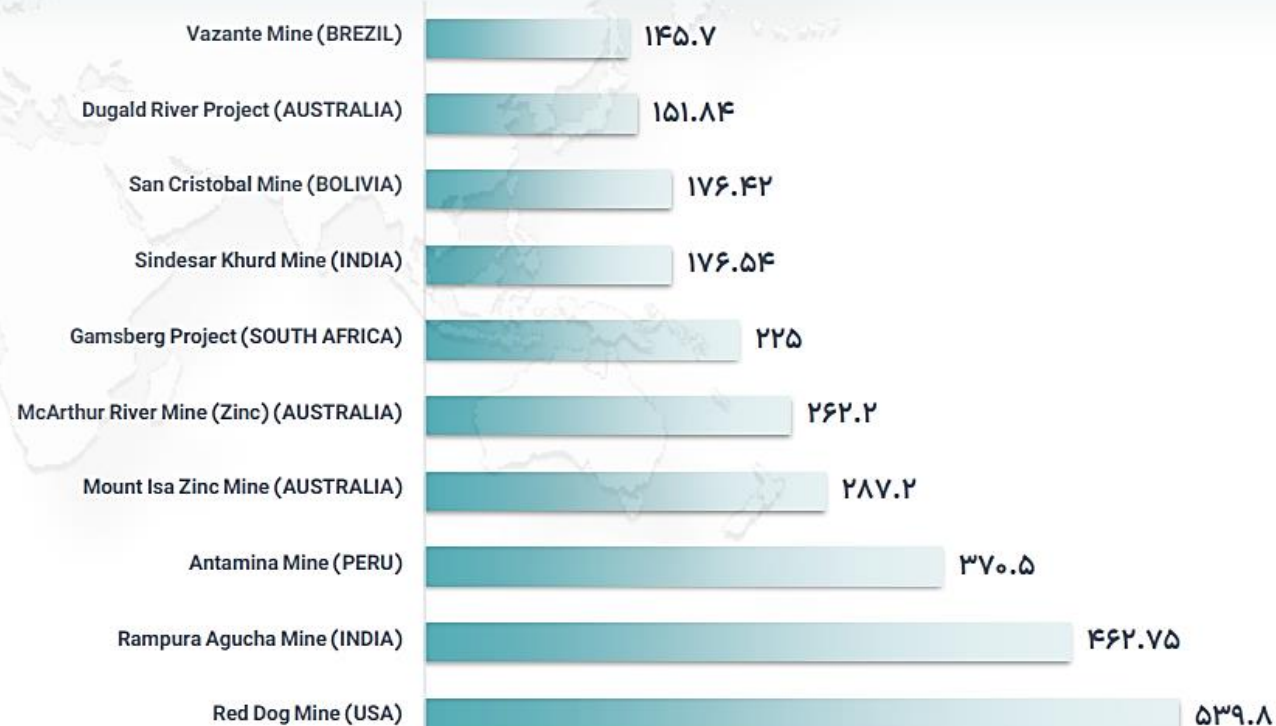
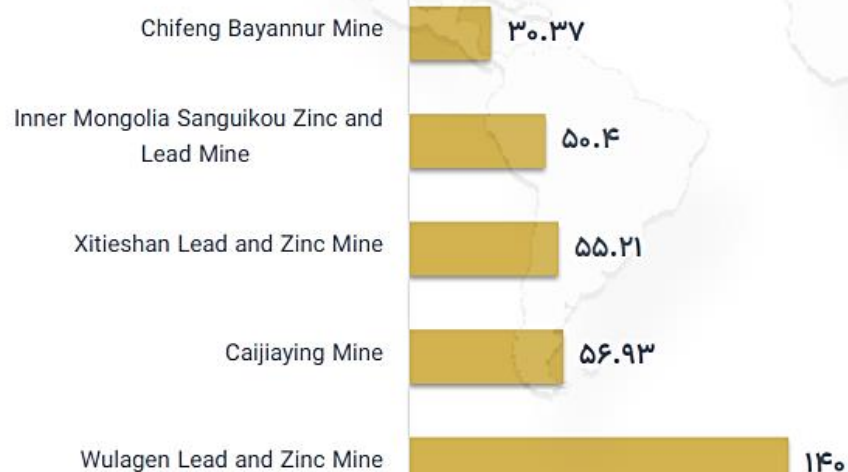
هزینه‌های تصفیه یا (Treatment Charge (TC) مبالغی است که یک کارخانه ذوب یا پالایشگاه (Smelter) از تولیدکننده کنسانتره دریافت می‌کند تا کنسانتره را به فلز روی تصفیه‌شده تبدیل کند. این هزینه‌ها به‌صورت دوره‌ای مذاکره شده و معمولاً بر اساس هر تن فلز محتوی در کنسانتره (ton of contained zinc) محاسبه می‌شود. TC همچنین به‌عنوان شاخص مهمی برای سنجش توازن بازار میان عرضه کنسانتره و ظرفیت ذوب عمل می‌کنند. وقتی دسترسی به کنسانتره بیش از نیاز ذوب‌کاران باشد، هزینه‌های تصفیه افزایش می‌یابد، زیرا واحدهای ذوب قدرت قیمت‌گذاری بیشتری پیدا می‌کنند. برعکس، در شرایط محدودیت عرضه کنسانتره، هزینه‌های تصفیه کاهش یافته و شرایط به نفع معدن‌کاران خواهد بود. بنابراین، هزینه TC می‌تواند مستقیماً بر سودآوری شرکت‌های معدنی و واحدهای ذوب اثر بگذارد. برای معدن‌کاران، افزایش TC در عمل به معنای کاهش درآمد حاصل از فروش کنسانتره است، در حالی که ذوب‌کاران از حاشیه سود بالاتر در فرآوری بهره‌مند می‌شوند. این رابطه معکوس، به‌طور طبیعی تنشی دائمی در مذاکرات بین این دو بخش از صنعت ایجاد می‌کند. افزایش TC معمولاً معدن‌کاران را به کاهش تولید یا به تأخیر انداختن پروژه‌های جدید سوق می‌دهد، در حالیکه کاهش آن می‌تواند مشوقی برای توسعه ظرفیت‌های معدنی جدید باشد. این سازوکار خودتنظیم به ایجاد تعادل بلندمدت در بازار جهانی سرب کمک می‌کند.

نحوه اعلام هزینه‌های تصفیه بسته به منطقه جغرافیایی و جریان تجاری متفاوت است. برای کنسانتره‌های وارداتی، این هزینه‌ها معمولاً به‌صورت دلار بر تن فلز روی محتوی اعلام می‌شود، در حالی که برای کنسانتره‌های داخلی چین معمولاً به‌صورت یوان به ازای هر تن فلز محتوی محاسبه و اعلام می‌گردد.

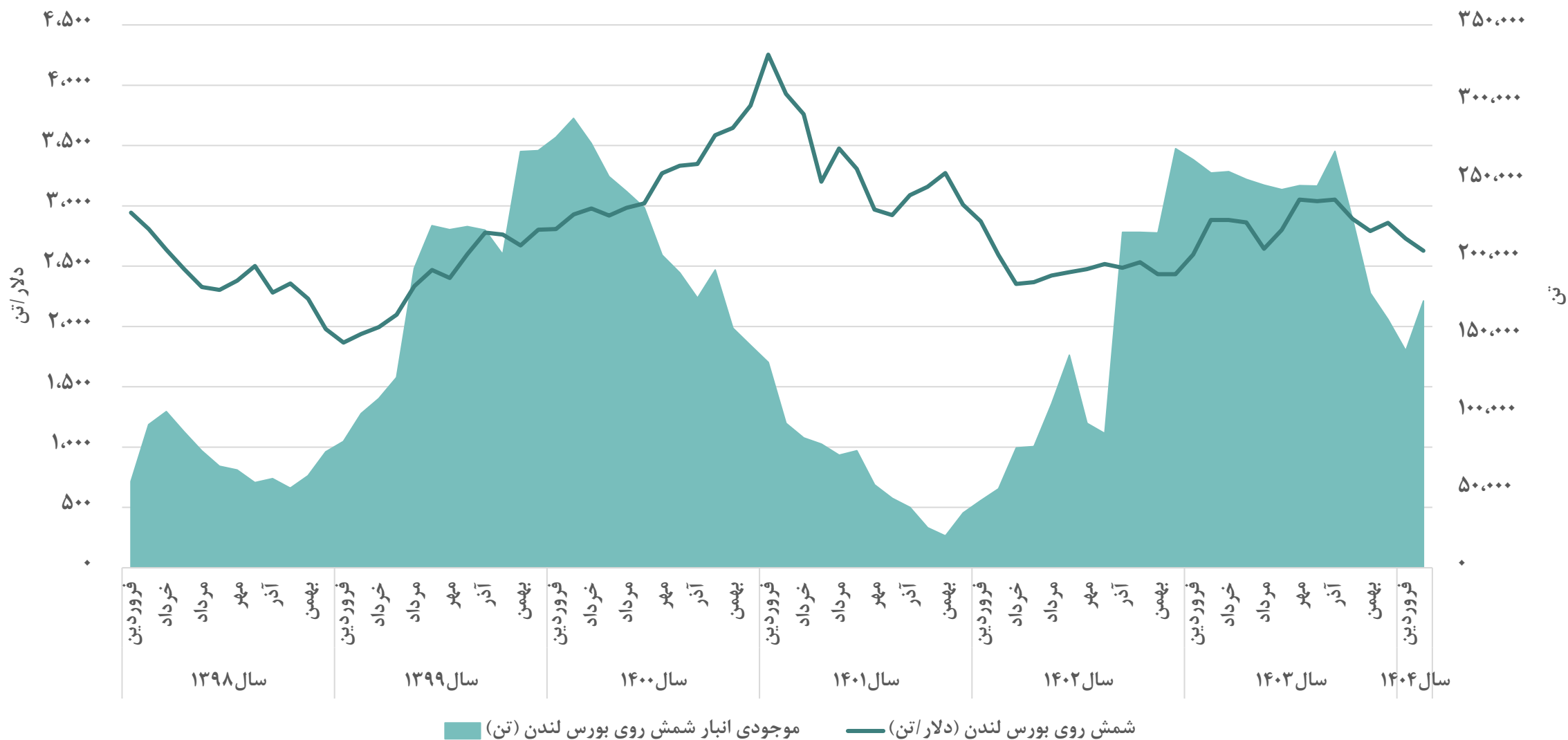
در حال حاضر بیش از ۳۷۷ معدن روی در سراسر جهان فعال هستند که ۳۸ معدن از آن‌ها در چین قرار دارد.

بزرگترین معادن روی جهان و میزان استخراج آن‌ها در سال ۲۰۲۳ (هزار تن)

بزرگترین معادن روی چین و میزان استخراج آن‌ها در سال ۲۰۲۳ (هزار تن)



نمودار مقدار موجودی و نرخ شمش روی بورس لندن



بر اساس آخرین بررسی‌های انجام‌شده حدود ۳ درصد ذخایر جهانی روی در مهم‌ترین معادن ایران قرار دارد. با وجود دو معدن بزرگ مهدی‌آباد و انگوران، ایران مزیت‌های اولیه مانند منابع کافی را برای فعالیت در این صنعت دارد.

از تعداد ۱۹۵ معدن فلزی کشور، ۴۳ معدن روی بوده که ۲۱ معدن فعال و ۱۵ معدن غیرفعال و ۷ معدن در حال تجهیز است. از این تعداد دو معدن در اختیار بخش دولتی و سه معدن تعاونی و ۳۸ معدن بهره‌بردار خصوصی دارد.

۵ معدن بزرگ انگوران (۹.۹ میلیون تن)، مهدی‌آباد (۲۰ میلیون تن)، کوشک (۳ میلیون تن) و گوشفیل (۲.۵ میلیون تن) بیش از ۸۳ میلیون تن ذخیره قطعی فلز سرب و روی با عیار متوسط ۱۷.۲ درصد روی برآوردی را در اختیار دارند. در این بین عیار روی معدن انگوران ۲۵ تا ۳۰ درصد است که این معدن از نظر عیار بالای فلز محتوی، از معادن نادر در جهان است. همچنین معدن مهدی‌آباد یزد با ۲۰ میلیون تن ذخیره، دومین معدن دولتی بوده که از نظر ظرفیت ذخایر بزرگ‌ترین معدن کشور و یکی از بزرگ‌ترین ذخایر روی جهان محسوب می‌شود.

- چالش تامین پایدار مواد اولیه باکیفیت
- چالش ارتقای فناوری و افزایش بهره‌وری
- مداخلات دولت در قیمت‌گذاری و نظام عرضه و تقاضا
- عدم ساماندهی خریداران مجوزدار از بورس کالا
- مشکلات مربوط به تامین سرمایه در گردش واحدهای معدنی، فرآوری و صنایع پایین دستی
- صدور بخشنامه‌ها و دستورالعمل‌های خلق‌الساعه و غیر کارشناسی بدون مشورت با فعالان بخش خصوصی
- ایجاد موانع صادراتی
- مشکلات ایجاد شده در خصوص دیپوی فیلتر کیک‌های صنایع و معادن سرب و روی

بخش دوم : معرفی شرکت

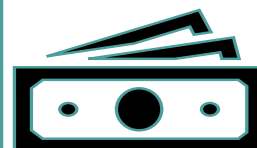
ترکیب سهامداران در تاریخ ۱۴۰۴/۰۳/۲۱

سهامدار	درصد سهامداری
شرکت توسعه معادن روی ایران - سهامی عام	۵۱.۵۶
شرکت بیمه کوثر - سهامی عام	۱۵.۹۸
شرکت بازاریهایترارکان - سهامی خاص	۳.۶۳
شرکت گسترش سرمایه گذاری تک تار - سهامی خاص	۳.۶
شرکت مدیریت سرمایه آتیه خواهان - سهامی خاص	۱.۵۱
شرکت سرمایه گذاری اندیشه محوران - سهامی خاص	۱.۱۶
سهام شناور	۲۲.۵۳
جمع کل	۱۰۰

محصول تولیدی شرکت شمش روی است.



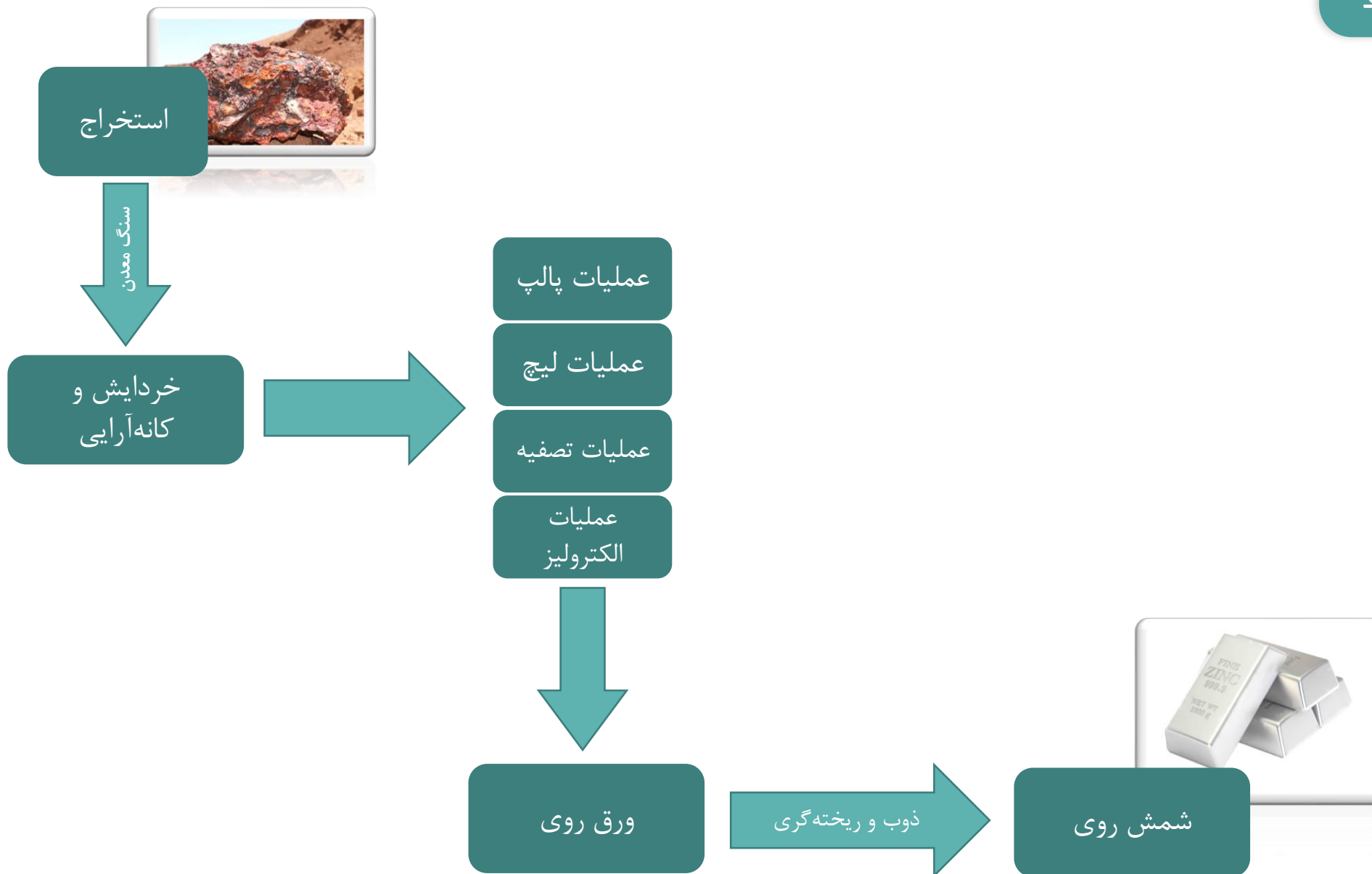
بازار: اول بورس (تابلوی اصلی)
 سرمایه: ۶۶۰,۰۰۰ میلیون ریال
 افزایش سرمایه در دست اقدام: ۴,۳۴۰,۰۰۰ میلیون ریال (از سود انباشته)
 قیمت روز (۱۴۰۴/۰۳/۱۱): ۳۸,۵۵۰ ریال
 ارزش بازار: ۲.۵ همت
 P/E ttm: ۵.۴۱



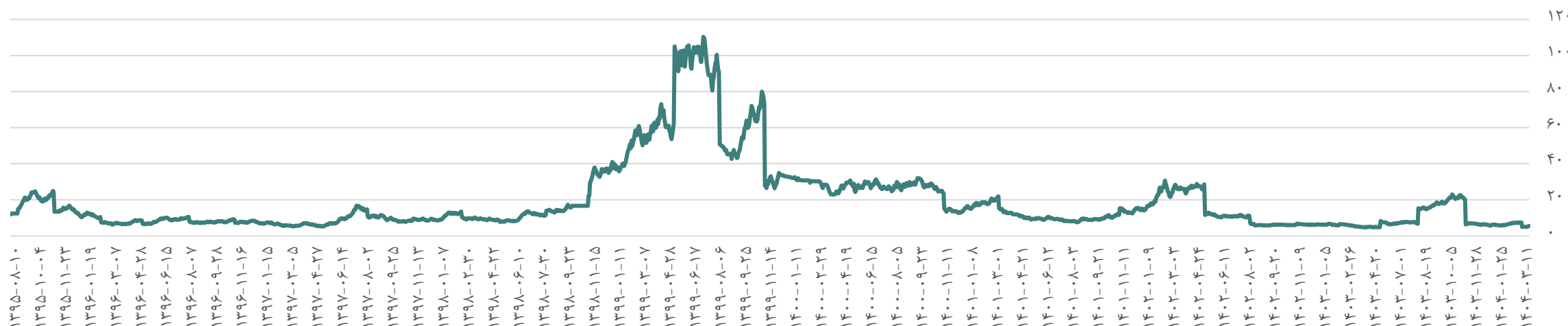
میانگین حجم معاملات ۳۰ روز اخیر: ۱.۳۵ میلیون سهم
 میانگین ارزش معاملات ۳۰ روز اخیر: ۴.۵ میلیارد تومان
 میانگین حجم معاملات ۹۰ روز اخیر: ۱.۰۲ میلیون سهم
 میانگین ارزش معاملات ۹۰ روز اخیر: ۳.۲ میلیارد تومان



بازدهی ۳۰ روز اخیر: ۱۵.۲٪
 بازدهی ۹۰ روز اخیر: ۳۱.۸۱٪
 بازدهی ۱۸۰ روز اخیر: ۴۵.۷۵٪
 بازدهی ۳۶۵ روز اخیر: ۲۰.۷۸٪

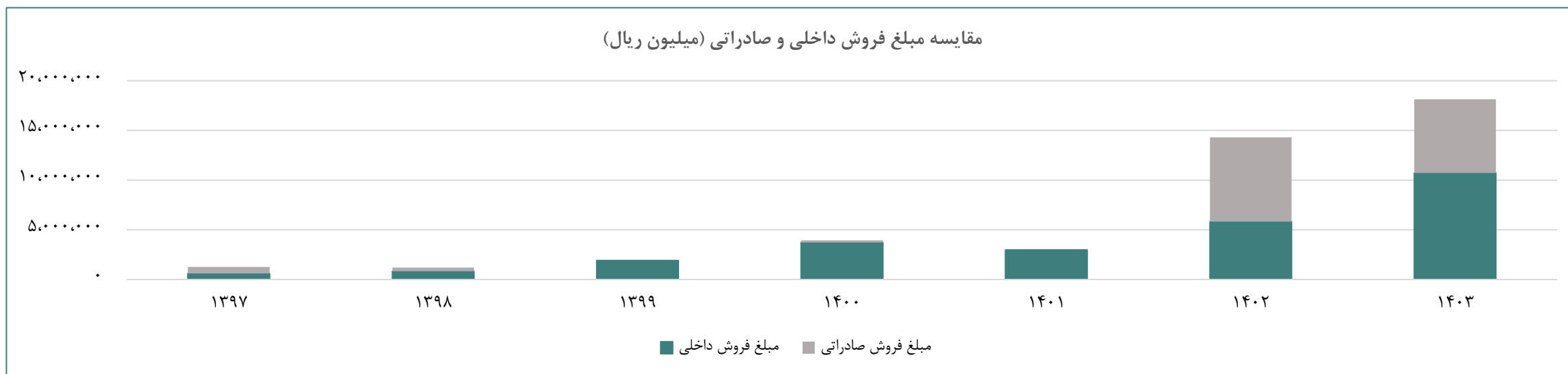
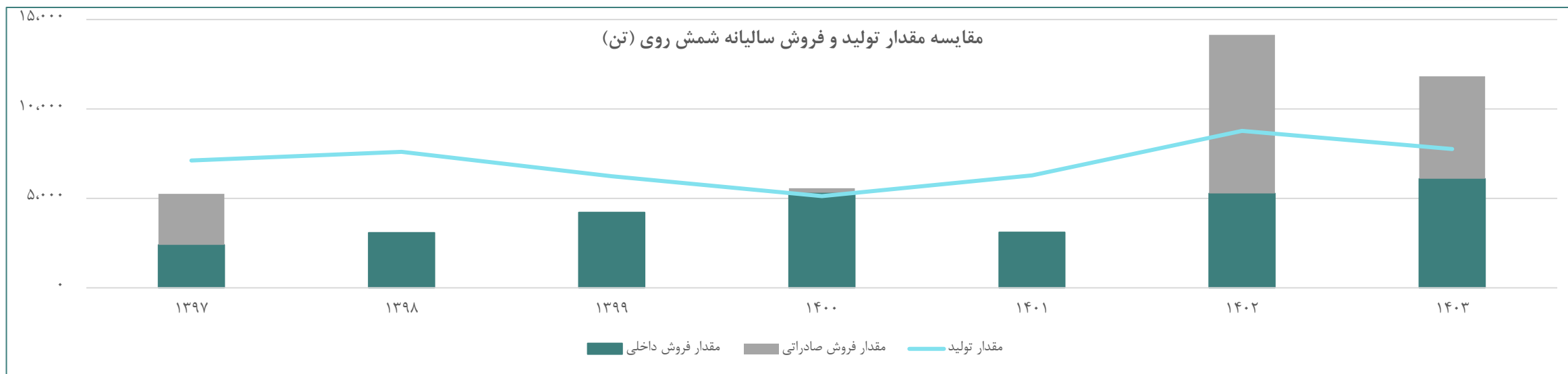


روند P/Ettm



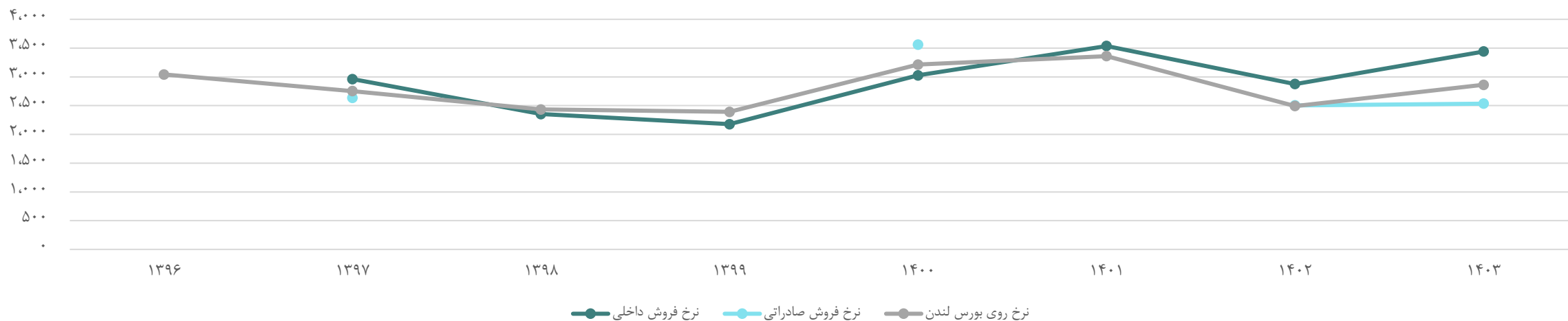
سود هر سهم و سود تقسیمی سال‌های گذشته



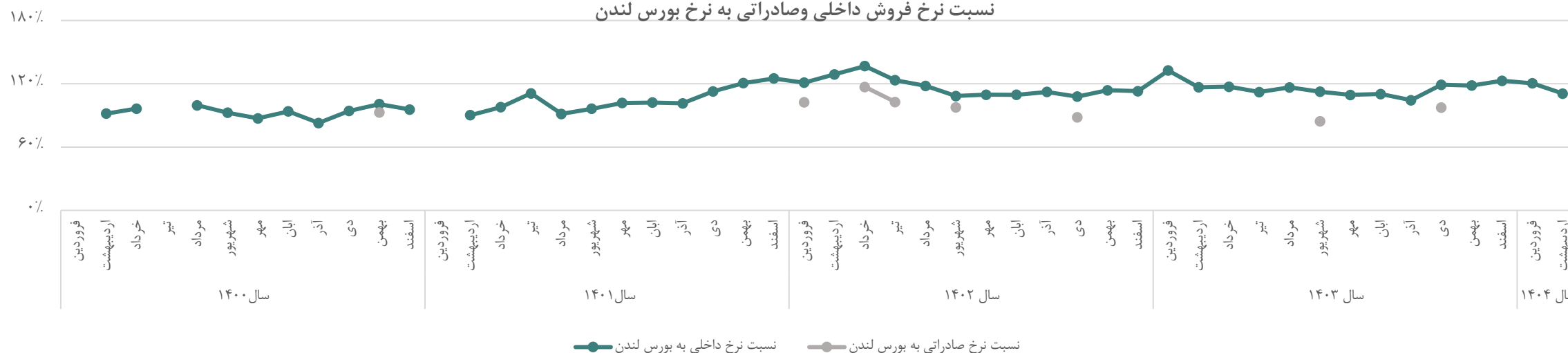


* شرکت در سال‌های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ به ترتیب ۵,۵۹۰ و ۴,۱۷۹ تن شمش روی از موجودی فروخته است و در پایان سال ۱۴۰۳ فقط ۸۶ تن موجودی شمش روی دارد.

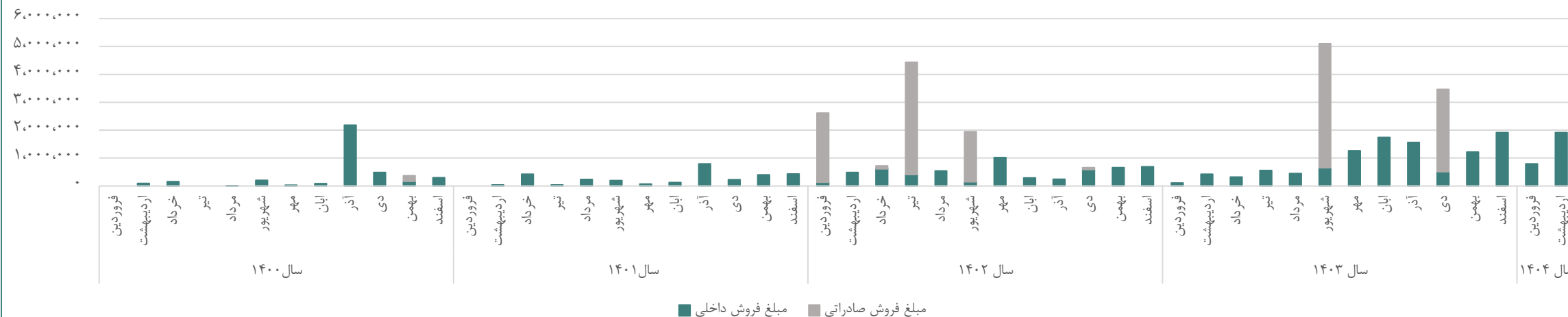
مقایسه نرخ‌های فروش با نرخ بورس لندن (دلار/تن)



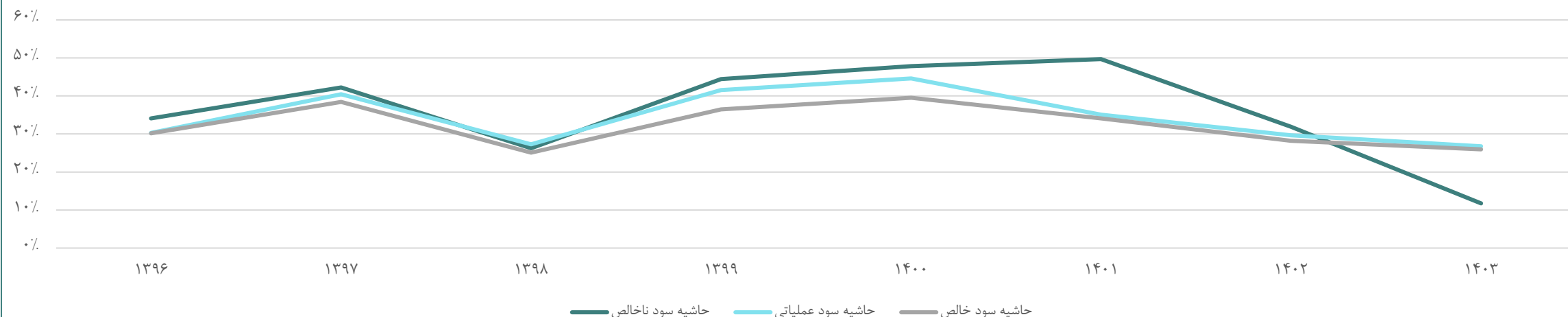
نسبت نرخ فروش داخلی و صادراتی به نرخ بورس لندن



روند مبلغ فروش ماهیانه (میلیون ریال)



روند حاشیه سود



بخش سوم :
تحلیل شرکت

مفروضات	واحد	۱۴۰۴	۱۴۰۵
میانگین دلار نیما	ریال	۸۰۰,۰۰۰	۱,۰۴,۰۰۰
میانگین دلار آزاد	ریال	۱,۱۰۰,۰۰۰	۱,۴۳۰,۰۰۰
تورم	درصد	۳۵	۳۰
شمش روی بورس لندن	دلار/تن	۲,۷۰۰	۲,۷۰۰
نرخ گاز خوراک پتروشیمی	دلار	۰.۱۵	۰.۱۵
نسبت نرخ سوخت به خوراک	درصد	۶۰	۶۰
برق مصرفی شرکت	دلار/کیلووات ساعت	۰.۰۳	۰.۰۴
گازوییل مصرفی شرکت	دلار/لیتر	۰.۰۵	۰.۰۵

- با توجه به محدودیت‌های شرکت در حوزه تامین خاک معدنی با خلوص مناسب، نسبت تولید به ظرفیت ۴۶ درصد فرض شده است.
- رشد نرخ مصرف انرژی‌ها در گزارش‌های ماهیانه سال جاری حائز اهمیت است.
- با توجه به کاهش موجودی شمش روی شرکت، فروش از موجودی در نظر گرفته نشده است و همچنین فروش برابر تولید فرض شده است.

واحد	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳ (حسابرسی نشده)	۱۴۰۴	۱۴۰۵
فروش	۱,۲۵۸,۶۵۴	۱,۱۸۳,۰۹۲	۱,۹۰۲,۲۸۰	۴,۰۳۹,۵۵۸	۳,۰۱۲,۹۴۷	۱۴,۲۹۴,۷۴۵	۱۸,۱۱۷,۵۳۲	۱۹,۸۵۹,۱۲۷	۲۵,۸۱۶,۸۶۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۷۲۶,۹۲۷)	(۸۷۲,۴۷۵)	(۱,۰۵۷,۲۴۶)	(۲,۱۰۷,۹۳۹)	(۱,۵۱۶,۲۷۴)	(۹,۷۳۸,۶۷۳)	(۱۵,۹۸۴,۲۹۶)	(۱۷,۲۲۰,۴۷۱)	(۲۲,۷۸۱,۷۵۵)
سود (زیان) ناخالص	۵۳۱,۷۲۷	۳۱۰,۶۱۷	۸۴۵,۰۳۴	۱,۹۳۱,۶۱۹	۱,۴۹۶,۶۷۳	۴,۵۵۶,۰۷۲	۲,۱۳۳,۲۳۶	۲,۶۳۸,۶۵۶	۳,۰۳۵,۱۱۰
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۴۹,۱۰۴)	(۴۵,۳۷۸)	(۵۴,۴۳۴)	(۱۳۰,۳۷۷)	(۴۳۹,۲۱۴)	(۵۶۵,۵۶۶)	(۷۶۱,۰۵۳)	(۹۹۵,۷۱۸)	(۱,۲۸۹,۲۱۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) عملیاتی	۲۶,۴۶۴	۵۷,۷۳۲	(۲۴۰)	(۲۳۹)	(۲۳۹)	۲۴۴,۷۴۸	۳,۴۷۴,۳۰۹	۲,۱۲۰,۷۳۵	۲,۶۶۳,۳۶۷
سود (زیان) عملیاتی	۵۰۹,۰۸۷	۳۲۲,۹۷۱	۷۹۰,۳۶۰	۱,۸۰۱,۰۰۳	۱,۰۵۷,۲۲۰	۴,۲۳۵,۲۵۴	۴,۸۴۶,۴۹۲	۳,۷۶۳,۶۷۳	۴,۴۰۹,۲۶۳
هزینه های مالی	۰	۰	(۸۰۳)	(۷,۱۴۲)	(۳,۱۸۸)	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۲۳,۷۷۴	۲۴,۰۲۵	۷۲,۰۱۱	۵۸,۹۵۵	۱۱۰,۳۳۲	۱۴۸,۱۹۲	۷۱,۸۹۴	۰	۰
سود (زیان) خالص قبل از مالیات	۵۳۲,۸۶۱	۳۴۶,۹۹۶	۸۶۱,۵۶۸	۱,۸۵۲,۸۱۶	۱,۱۶۴,۳۶۴	۴,۳۸۳,۴۴۶	۴,۹۱۸,۳۸۶	۳,۷۶۳,۶۷۳	۴,۴۰۹,۲۶۳
مالیات	(۴۹,۵۰۰)	(۴۹,۹۵۴)	(۱۶۸,۴۳۷)	(۲۵۶,۹۹۸)	(۱۳۷,۴۳۸)	(۳۵۴,۴۲۸)	(۲۱۷,۲۱۵)	(۴۸۹,۲۷۷)	(۵۷۳,۲۰۴)
سود (زیان) خالص	۴۸۳,۳۶۱	۲۹۷,۰۴۲	۶۹۳,۱۳۱	۱,۵۹۵,۸۱۸	۱,۰۲۶,۹۲۶	۴,۰۲۹,۰۱۸	۴,۷۰۱,۱۷۱	۳,۲۷۴,۳۹۵	۳,۸۳۶,۰۵۹
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۴,۰۲۸	۴۵۰	۱,۰۵۰	۲,۴۱۸	۱,۵۵۶	۶,۱۰۵	۷,۱۲۳	۴,۹۶۱	۵,۸۱۲
سرمایه	۱۲۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰

P/E آینده نگر

۷.۴

۵.۹

D/P

٪۷

٪۸

P/E صنعت

۹.۲

شمش روی بورس لندن (دلار/تن)								سود هر سهم ۱۴۰۴	
۳,۵۰۰	۳,۳۰۰	۳,۱۰۰	۲,۹۰۰	۲,۷۰۰	۲,۵۰۰	۲,۳۰۰	۲,۱۰۰	دلار نیما (ریال)	۶۸۰,۰۰۰
۷,۹۰۷	۶,۶۰۱	۵,۲۹۶	۳,۹۹۱	۲,۶۸۵	۱,۳۸۰	(۹)	(۱,۷۱۲)		۷۲۰,۰۰۰
۸,۹۷۳	۷,۵۹۰	۶,۲۰۸	۴,۸۲۶	۳,۴۴۴	۲,۰۶۲	۶۵۴	(۱,۰۵۲)		۷۶۰,۰۰۰
۱۰,۰۳۸	۸,۵۷۹	۷,۱۲۰	۵,۶۶۲	۴,۲۰۳	۲,۷۴۴	۱,۲۸۵	(۳۹۲)		۸۰۰,۰۰۰
۱۱,۱۰۴	۹,۵۶۸	۸,۰۳۳	۶,۴۹۷	<u>۴,۹۶۱</u>	۳,۴۲۵	۱,۸۹۰	۲۳۴		۸۴۰,۰۰۰
۱۲,۱۷۰	۱۰,۵۵۷	۸,۹۴۵	۷,۳۳۲	۵,۷۲۰	۴,۱۰۷	۲,۴۹۵	۸۰۸		۸۸۰,۰۰۰
۱۳,۲۳۶	۱۱,۵۴۶	۹,۸۵۷	۸,۱۶۸	۶,۴۷۹	۴,۷۸۹	۳,۱۰۰	۱,۳۸۳		۹۲۰,۰۰۰
۱۴,۳۰۲	۱۲,۵۳۵	۱۰,۷۶۹	۹,۰۰۳	۷,۲۳۷	۵,۴۷۱	۳,۷۰۵	۱,۹۳۹		۹۴۰,۰۰۰
۱۴,۸۳۴	۱۳,۰۳۰	۱۱,۲۲۶	۹,۴۲۱	۷,۶۱۷	۵,۸۱۲	۴,۰۰۸	۲,۲۰۳		

جمع بندی:

یکی از ریسک‌های اصلی شرکت، قیمت جهانی روی است که تاثیر تعرفه‌های اعمالی ایالات متحده می‌تواند باعث نوسانات نرخ جهانی این فلز و در نتیجه نرخ فروش شرکت شود. محدودیت‌ها و ناترازی‌های انرژی می‌تواند بر روی میزان تولید و همچنین بهای تمام شده شرکت بسیار تاثیرگذار باشد. با توجه به فروش موجودی شرکت در دو سال اخیر، احتمال تکرار این سودها بعید به نظر می‌رسد. محدودیت اصلی شرکت در تامین خوراک یعنی خاک معدنی با خلوص مناسب است.

محتوای این گزارش صرفاً جهت بررسی ارائه شده است
و
"شرکت سرمایه‌گذاری و خدمات مدیریت صندوق بازنشستگی
کشوری"
هیچ‌گونه مسئولیتی را در قبال رفتار سرمایه‌گذاری افراد با اتکا بر این
گزارش بر عهده نمی‌گیرد.

