

# تحلیل بنیادی شرکت معدنی املاح ایران ( شامل )

شرکت سبذگردانی ویستا



سال مالی	1400/12/29
قیمت روز هر سهم (ریال) 8 دی	13,240
ارزش بازار - میلیارد ریال	35,748
درصد سهام شناور	21 %
بازدهی 3 ماهه	15 %
بازدهی 6 ماهه	6 %
بازدهی 1 سال	-37 %
DPS	98 %



دی ماه 1400

## معرفی و کلیات

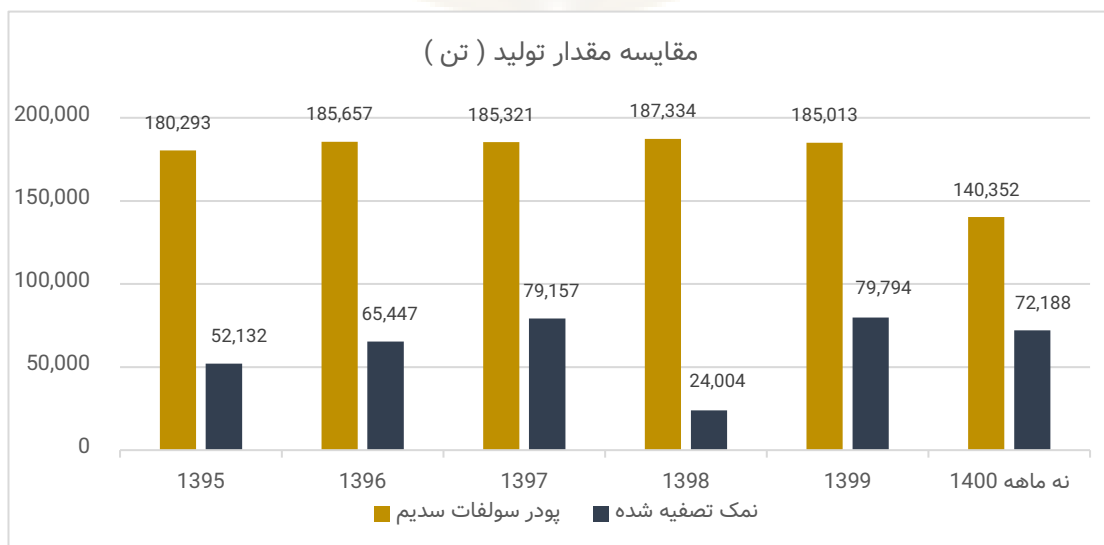
شرکت معدنی املاح ایران ( شامل ) در سال 1373 شروع به بهره برداری و در سال 1375 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد. فعالیت اصلی شرکت تولید سولفات سدیم ، نمک صنعتی و خوراکی می باشد . شرکت دارای دو معدن سولفات سدیم در گرمسار و اراک هر یک به ظرفیت اسمی 47 و 60 هزار تن و همچنین دارای ظرفیت اسمی 65 هزار تن نمک خوراکی می باشد. لازم به توضیح است ظرفیت عملی شرکت در مجموع برابر با 180 هزار تن سولفات سدیم و 75 هزار تن نمک خوراکی می باشد. از مهم ترین مصرف کنندگان سولفات سدیم می توان به شرکت های تولید کننده پودر شوینده ، شرکت های شیشه سازی ، داروسازی و ... اشاره کرد . بخش قابل توجهی از سولفات سدیم شرکت از طریق بورس کالا به فروش می رسد و همچنین 35 درصد از نمک خوراکی صرف صادرات می گردد. نرخ های فروش شرکت بر اساس عرضه و تقاضا در بورس کالا و همچنین مصوبه کمیته فروش به همراه تورم داخلی تعیین می گردد. از مهم ترین سهامداران شرکت می توان به شرکت سرمایه گذاری صدر تامین ( تاسیکو ) با مالکیت 74 درصدی اشاره کرد.

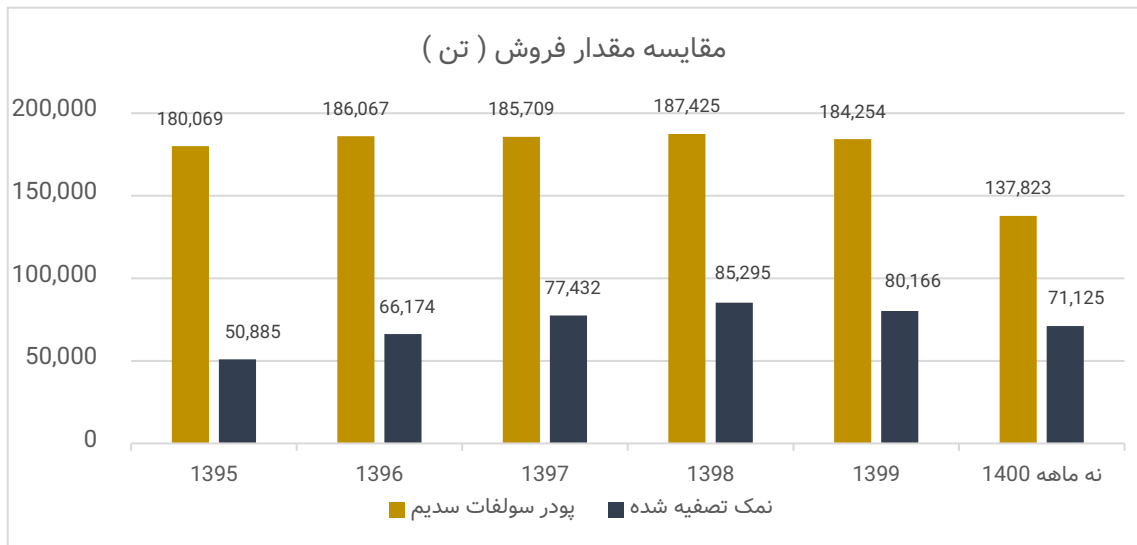
## جایگاه شرکت در صنعت

کیفیت محصولات تولیدی شرکت فراتر از استانداردهای ملی و منطبق بر استانداردهای بین المللی است . همچنین این شرکت تنها تولید کننده ایرانی دارند مجوز استاندارد برای تولید سولفات سدیم و نمک حفاری چاه نفت می باشد.

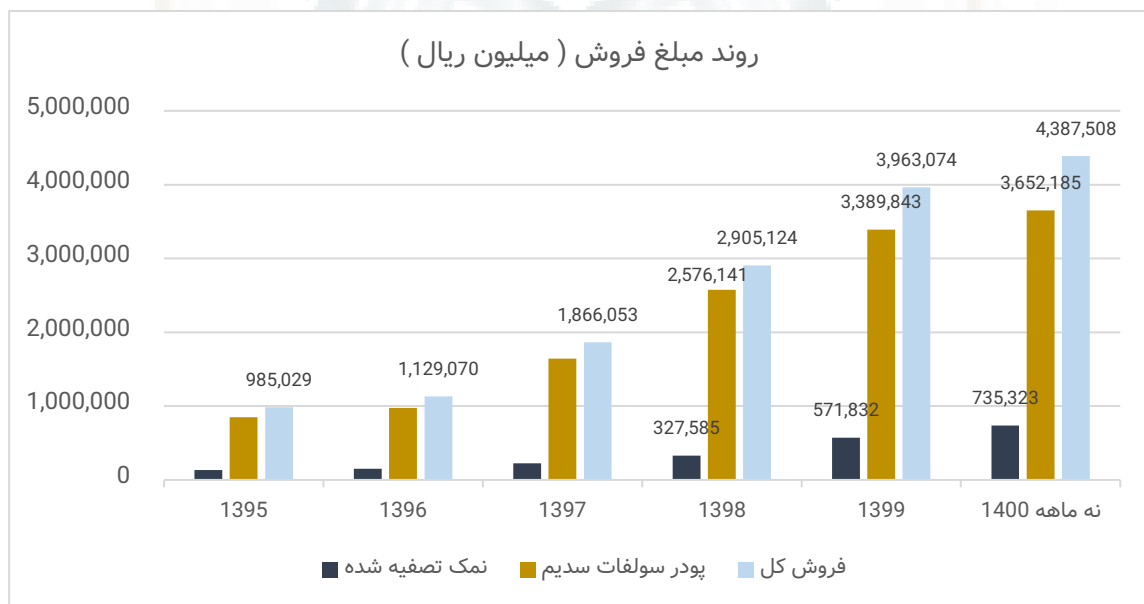
## تولید و فروش

مهم ترین محصول تولیدی شرکت سولفات سدیم می باشد که 85 درصد از فروش شرکت را تشکیل می دهد و 15 درصد مربوط به نمک می باشد. لازم به توضیح است سهم فروش صادراتی سولفات سدیم حدود 1 درصد و همچنین سهم فروش صادراتی نمک حدود 35 درصد می باشد .



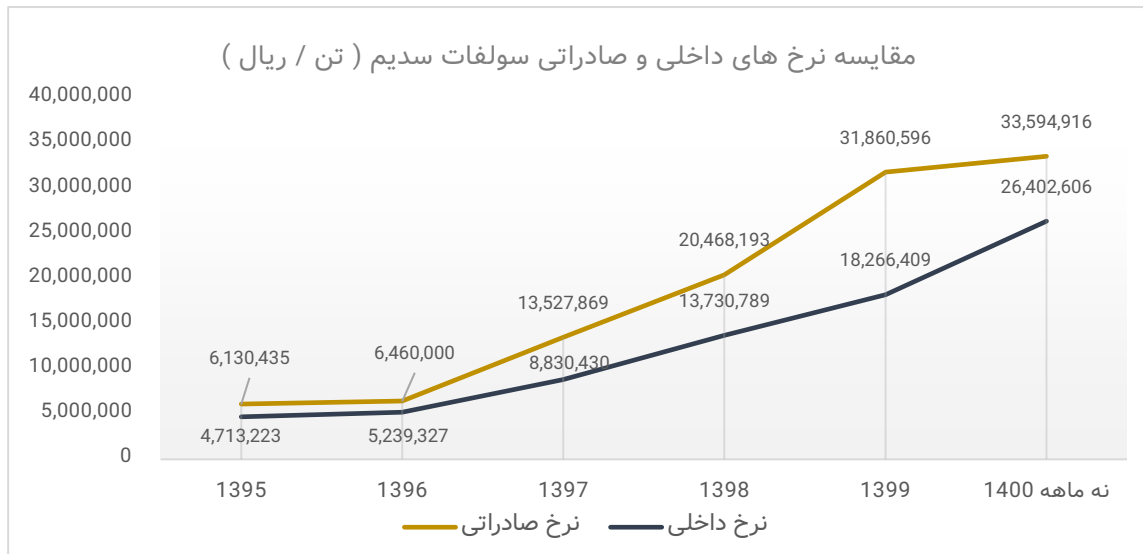


همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید مقدار تولید و فروش شرکت برابر می باشد و موجودی قابل توجهی نگهداری نمی گردد که این موضوع بیانگر تقاضای مناسب برای محصولات تولیدی می باشد.

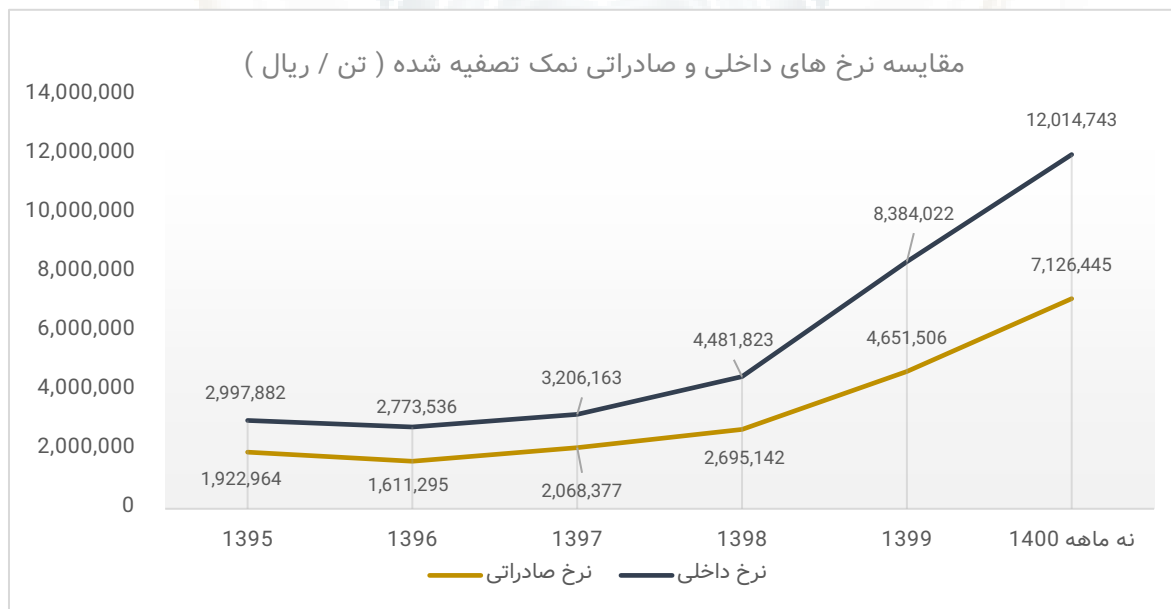


همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید سهم فروش سولفات سدیم از کل مبلغ فروش 85 الی 90 درصد می باشد . لازم به توضیح است سهم فروش صادراتی سولفات سدیم حدود یک درصد می باشد و مبنای قیمت گذاری آن بر اساس عرضه و تقاضا در بورس کالا و برای سایر فروش های داخلی بر مبنای دستورالعمل کمیته فروش می باشد. همچنین 35 الی 40 درصد از نمک تولیدی در بازارهای صادراتی ( عراق ، قزاقستان ، روسیه و ... ) عرضه می گردد.

### مقایسه نرخ های فروش داخلی و صادراتی



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید در طی سال های اخیر نرخ های فروش صادراتی همواره از نرخ های فروش داخلی بیشتر بوده است . لازم به توضیح است با توجه به اولویت تامین نیاز داخل ، شرکت ملزم به تامین و به منظور نیاز ارزی و مازاد عرضه مابقی محصولات را به بازارهای صادراتی عرضه می نماید.



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید در طی سال های اخیر نرخ های فروش داخلی همواره از نرخ های فروش صادراتی بیشتر بوده است . از دلایل پایین بودن نرخ های فروش صادراتی می توان به وضع عوارض 35 دلار / تن اشاره کرد که در گزارش اخیر شرکت این رقم به 18 دلار / تن کاهش یافته است.

### تشریح طرح افزایش سرمایه شرکت

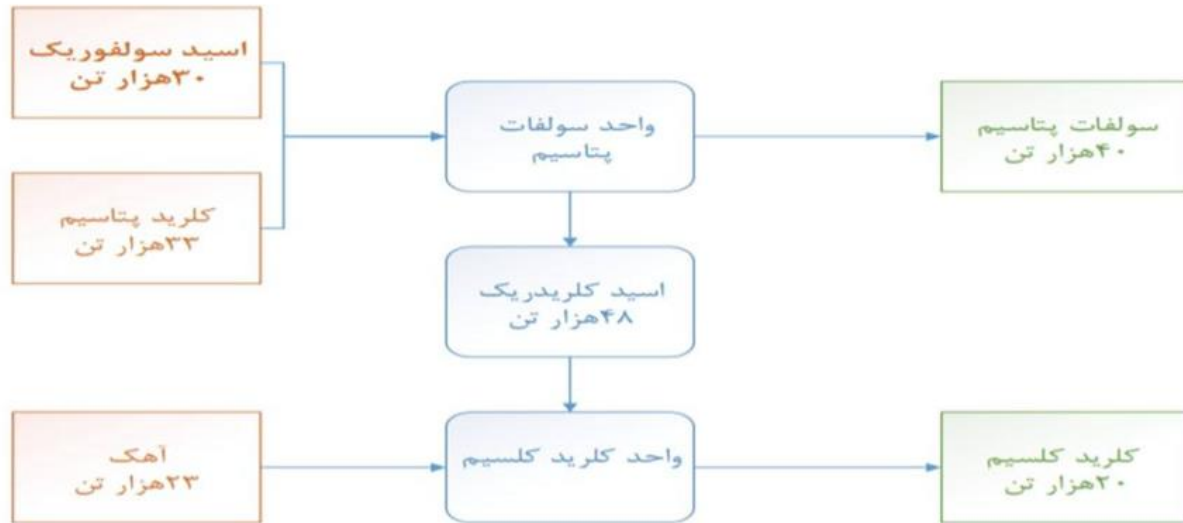
- شرکت در سال ۱۳۹۹ پروژه طرح توسعه سولفات پتاسیم و کلراید کلسیم با ظرفیت تولید ۴۰,۰۰۰ تن سولفات پتاسیم و ۲۰,۰۰۰ تن کلراید کلسیم و پروژه احداث کارخانه نمک شرکت با ظرفیت تولید ۴۰,۰۰۰ تن نمک را در دست احداث و اجرا داشته که با توجه به برنامه ریزی انجام شده پروژه طرح توسعه نمک در اواسط مرداد ماه سال ۱۴۰۰ به بهره برداری رسیده و پروژه سولفات پتاسیم و کلراید کلسیم در پایان سال ۱۴۰۰ به بهره برداری خواهد رسید .

هزینه های برآوردی تکمیل طرح	هزینه های انجام شده پایان شهریور ۱۴۰۰	هزینه های برآوردی ریالی طرح	پروژه سولفات پتاسیم و کلرورکلسیم گرانوله ( ارقام به میلیون ریال )
285,657	2,164,343	2,445,000	
تاریخ برآوردی بهره برداری از طرح	درصد پیشرفت برآوردی فیزیکی طرح در پایان سال ۱۴۰۰	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در پایان شهریور ۱۴۰۰	
پایان سال ۱۴۰۰	100%	80%	

هزینه های برآوردی تکمیل طرح	هزینه های انجام شده پایان شهریور ۱۴۰۰	هزینه های برآوردی ریالی طرح	طرح توسعه نمک تصفیه شده خوراکی ( ارقام به میلیون ریال )
46,522	581,478	628,000	
تاریخ برآوردی بهره برداری از طرح	درصد پیشرفت برآوردی فیزیکی طرح در پایان سال ۱۴۰۰	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در پایان شهریور ۱۴۰۰	
مرداد ۱۴۰۰	100	100	

### فرآیند تولید سولفات پتاسیم

با توجه به اهمیت موضوع افزایش سرمایه و طرح سولفات پتاسیم نسبت به سایر طرح های شرکت ، شرکت در نظر دارد در پایان سال جاری واحد تولید سولفات پتاسیم را به ظرفیت 40 هزار تن در سال راه اندازی نماید . لازم به توضیح است در پایان شهریور ماه سال جاری طبق صورت های مالی ارائه شده پیشرفت فیزیکی طرح برابر با 80 درصد می باشد.



در گزارش توجیهی افزایش سرمایه اطلاعات کاملی در مورد نحوه خرید و تامین مواد اولیه جهت تولید سولفات پتاسیم ارئه نشده و صرفاً به صورت کلی ذکر شده است . با توجه به بررسی های انجام شده و مصاحبه یکی از مدیران شرکت در مورد نحوه تامین مواد اولیه ، اسید سولفوریک از شرکت ملی مس ( فملی ) خریداری می گردد و همچنین ماده اولیه اصلی طرح ( کلرید پتاسیم ) به صورت وارداتی از کشورهای روسیه ، بلاروس ، ترکمنستان ، هند و ... قابل تامین می باشد.

### برآورد سود و زیان سال جاری و 1401

مفروضات	6 ماهه پایانی 1400	1401
دلار (ریال)	240,000	260,000
نرخ فروش هر تن سولفات سدیم (ریال)	28,500,000	31,500,000
نرخ فروش داخلی هر تن نمک (ریال)	13,000,000	14,500,000
انرژی	% 20	% 30
تورم	% 40 برای کل سال	% 25
حقوق و مزایا	% 30 برای کل سال	% 20
مقدار تولید و فروش سولفات سدیم (تن)	93,000	185,000
مقدار تولید و فروش نمک (تن)	50,000	110,000

## برآورد سود و زیان سال 1400

کارشناسی 1400	کارشناسی شش ماهه دوم 1400	شش ماهه 1400	شش ماهه 1399	1399	صورت سود و زیان ( میلیون ریال)
6,025,567	3,208,572	2,816,995	1,577,503	3,961,675	فروش
(2,387,567)	(1,268,519)	(1,119,048)	(613,785)	(1,446,201)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
<b>3,638,000</b>	<b>1,940,053</b>	<b>1,697,947</b>	<b>963,718</b>	<b>2,515,474</b>	<b>سود ناخالص</b>
(197,450)	(102,402)	(95,048)	(60,890)	(133,371)	هزینه های فروش اداری و عمومی
(2,822)	0	(2,822)	12,057	4,803	خالص سایر اقلام عملیاتی
<b>3,437,728</b>	<b>1,837,651</b>	<b>1,600,077</b>	<b>914,885</b>	<b>2,386,906</b>	<b>سود عملیاتی</b>
(148,525)	(85,953)	(62,572)	(22,480)	(36,721)	هزینه های مالی
417,395	163,670	253,725	407,720	494,468	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
3,706,598	1,915,368	1,791,230	1,300,125	2,844,653	سود قبل از کسر مالیات
(475,086)	(285,527)	(189,559)	(150,333)	(443,608)	هزینه مالیات
<b>3,231,512</b>	<b>1,629,841</b>	<b>1,601,671</b>	<b>1,149,792</b>	<b>2,401,045</b>	<b>سود خالص</b>
1,197	604	593	426	889	سود هر سهم (ریال) - ریال
2,700,000	2,700,000	2,700,000	2,700,000	2,700,000	سرمایه
%60	%60	%60	%61	%63	حاشیه سود ناخالص
%57	%57	%57	%58	%60	حاشیه سود عملیاتی
%54	%51	%57	%73	%61	حاشیه سود خالص
-13%	-15%	-11%	-12%	-16%	نرخ مالیات

با توجه به بهره برداری از طرح سولفات پتاسیم در سال آینده ، برآورد سود و زیان سال 1401 را در سه سناریو بررسی خواهیم کرد .

سناریو 3	سناریو 2	سناریو 1	شرح
40,000	40,000	40,000	ظرفیت اسمی طرح سولفات پتاسیم - تن
50%	50%	50%	درصد بهره برداری از طرح سولفات پتاسیم
20,000	20,000	20,000	مقدار تولید و فروش
200,000,000	180,000,000	155,000,000	نرخ فروش سولفات پتاسیم ( تن / ریال )
145,000,000	130,000,000	115,000,000	نرخ خرید کلرید پتاسیم ( تن / ریال )
1.38	1.38	1.35	نسبت نرخ سولفات پتاسیم به کلرید پتاسیم

مقایسه نرخ اوره داخلی (صنعتی) پتروشیمی خراسان با نرخ فروش سولفات پتاسیم پتروشیمی ارومیه					
Q3 -1400	Q2 -1400	Q1 -1400	Q4 - 99	Q3 - 99	شرح (تن / ریال)
137,221,000	81,668,723	55,416,064	49,142,004	47,538,161	نرخ فروش اوره داخلی خراسان
142,224,000	120,041,667	117,719,728	115,360,345	111,465,046	نرخ فروش سولفات پتاسیم شاروم
1.04	1.47	2.12	2.35	2.34	نسبت نرخ سولفات پتاسیم شاروم به اوره (داخلی) صنعتی خراسان

لازم به توضیح است که در آذر ماه سال جاری قیمت هر تن سولفات پتاسیم پتروشیمی ارومیه (شاروم) حدود 150,000,000 ریال / تن و نرخ خرید هر تن کلرید پتاسیم در تابستان برابر با 115,000,000 ریال می باشد که عمدتاً وارداتی است. در گزارش توجیهی افزایش سرمایه عنوان شده است که حداقل حاشیه سود طرح سولفات پتاسیم برابر با 40 درصد می باشد که با توجه به افزایش قیمت مواد اولیه و وارداتی بودن کلرید پتاسیم به عنوان اصلی ترین ماده اولیه و از طرفی قیمت گذاری سولفات پتاسیم بر مبنای مناقصه "شرکت خدمات حمایتی کشاورزی" 4 مرتبه در سال، این انتظار وجود دارد که افزایش قیمت سولفات پتاسیم به میزان افزایش قیمت کلرید پتاسیم نباشد و باعث کاهش حاشیه سود شرکت گردد.

سناریو 3	سناریو 2	سناریو 1	صورت سود و زیان سال 1401 (میلیون ریال)
11,336,541	10,936,541	10,436,541	فروش
(6,052,805)	(5,790,305)	(5,527,805)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
<b>5,283,736</b>	<b>5,146,236</b>	<b>4,908,736</b>	<b>سود ناخالص</b>
(234,804)	(234,804)	(234,804)	هزینه های فروش اداری و عمومی
0	0	0	خالص سایر اقلام عملیاتی
<b>5,048,932</b>	<b>4,911,432</b>	<b>4,673,932</b>	<b>سود عملیاتی</b>
(367,589)	(367,589)	(367,589)	هزینه های مالی
505,074	505,074	505,074	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
5,186,417	5,048,917	4,811,417	سود قبل از کسر مالیات
(763,059)	(740,646)	(701,934)	هزینه مالیات
<b>4,423,358</b>	<b>4,308,271</b>	<b>4,109,483</b>	<b>سود خالص</b>
1,638	1,596	1,522	سود هر سهم (ریال) - ریال
2,700,000	2,700,000	2,700,000	سرمایه
%47	%47	%47	حاشیه سود ناخالص
%45	%45	%45	حاشیه سود عملیاتی
%39	%39	%39	حاشیه سود خالص
-15%	-15%	-15%	نرخ مالیات



**الف ( واحد سولفات سدیم و نمک**

- 1- از مهم ترین ریسک های واحد سولفات سدیم می توان به : کاهش کیفیت ماده معادن میقان و گرماب و افزایش هزینه های استخراج ، جایگزینی محصولات شوینده مایع بجای محصولات شوینده پودر ، افزایش حقوق دولتی معادن ، افزایش هزینه حامل های انرژی برای واحد سولفات سدیم با توجه به انرژی بر بودن آن ، اصلاح تعرفه گمرکی سولفات سدیم از 160 دلار به 130 دلار اشاره کرد .
- 2- از مهم ترین پتانسیل و مزایای شرکت می توان به : کیفیت عالی محصولات در سطح استانداردهای جهانی ، سهم 85 درصدی بازار داخلی ، تقاضای مناسب برای محصولات ، قیمت گذاری محصولات بر مبنای عرضه و تقاضا در بورس کالا ، ریالی بودن عمده هزینه های تولید اشاره کرد .

**ب ( واحد سولفات پتاسیم**

- 1- با توجه به مصرف اصلی سولفات پتاسیم به عنوان کود برای صنعت کشاورزی و قیمت گذاری محصولات بر اساس برگزاری 4 مناقصه در سال توسط شرکت خدمات حمایتی کشاورزی و پرداخت سوبسید به کشاورزان ، ریسک قیمت گذاری دستوری محصولات به شدت وجود دارد و این موضوع سبب کاهش حاشیه سود می گردد.
- 2- با توجه به اینکه کلرید پتاسیم به عنوان اصلی ترین ماده اولیه و از طریق واردات از کشورهای روسیه ، چین ، بلاروس ، هند ، ترکمنستان و ... تامین می گردد لذا افزایش قیمت ارز و تحریم های بین المللی می تواند بر نحوه تامین آن بر شرکت اثرگذار باشد و همچنین با توجه به قیمت گذاری محصول نهایی بر مبنای مناقصه " شرکت خدمات حمایتی کشاورزی " ریسک افزایش قیمت محصولات متناسب با افزایش قیمت نهاده ها وجود دارد.
- 3- با توجه به اینکه محصول سولفات پتاسیم برای اولین بار توسط شرکت به بازار عرضه خواهد شد نیاز به تامین بازار هدف و بازاریابی جهت جذب مشتری می باشد . از طرفی با توجه به فروش اوره حمایتی به کشاورزان با قیمت مصوب 7,962 ریال / کیلوگرم توسط " شرکت خدمات حمایتی کشاورزی " و با توجه به افزایش قابل توجه اوره در بازارهای جهانی ، انتظار می رود تقاضا برای سولفات پتاسیم کاهش یابد ( سولفات پتاسیم برای تولید محصولات ارگانیک مورد استفاده قرار می گیرد) .

**پ ( ارقام با اهمیت صورت های مالی**

- 1- شرکت در تاریخ 31 شهریور ماه 1400 دارای : 130 میلیارد تومان موجودی مواد و کالا ( مواد اولیه 65 میلیارد تومان، قطعات و لوازم یدکی 53 میلیارد تومان و ... ) ، 82 میلیارد تومان پرداختی های تجاری و سایر پرداختی ها ، 207 میلیارد تومان سود سهام پرداختی ، 123 میلیارد تومان تسهیلات مالی کوتاه مدت ، 80 میلیارد تومان تسهیلات مالی بلندمدت ، 178 میلیارد تومان سود انباشه می باشد.

2- در شش ماهه ابتدایی سال 1400 شرکت دارای : 134 میلیارد تومان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی ، پرداخت 126 میلیارد تومان بابت تحصیل دارایی ثابت جهت اجرای پروژه سولفات پتاسیم و نمک ، 92 میلیارد تومان خالص وجوه دریافتی بابت استقراض ، 28 میلیارد بابت پرداخت سود سهام می باشد.



آدرس: شهرک غرب، خیابان فخار مقدم، پلاک ۲۴، طبقه ۵

تلفن: ۰۲۱-۸۶۱۷۵۰۹۶

کانال تلگرام : <https://t.me/vistaamc>

پیش‌بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبدگردانی ویستا نمی باشد.

**سلب مسئولیت**