

کارگزاری  
**بان تجارت**  
TEJARAT BANK  
BROKERAGE CO.

شرکت پویا زرگان آق دره



## ماهیت کسب و کار

### 1. معرفی شرکت

شرکت در تاریخ 1377/9/28 در اداره ثبت شرکت‌های شهرستان کرج با نام پویازرکان آق دره به صورت سهامی خاص به ثبت رسیده است و در تاریخ 1399/11/05 در بازار اول فرابورس با نماد "فز" درج گردید. بر اساس آخرین پروانه بهره‌برداری مورخ 1400/01/18 ظرفیت اسمی سالانه شرکت استخراج 715,000 تن کانسنگ طلا دار است و فعالیت اصلی شرکت مربوط به استخراج مواد معدنی از معدن طلای آق‌دره است.

شرکت فرآوری پویا زرکان آق‌دره (شرکت تابعه) دارای ظرفیت اسمی تولید کانسنگ طلا 12 تن، کانسنگ نقره 12 تن، کانسنگ جیوه 25 تن و سیانید سدیم 600 تن است. شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان (شرکت تابعه) دارای ظرفیت اسمی تولید 700 کیلوگرم طلا، 684 کیلوگرم نقره و 3 تن جیوه است. بدین ترتیب گروه زنجیره کامل از معدن تا شمش طلا را در اختیار دارد.

### بازار اصلی محصولات

به طور کلی تقاضای طلا شامل چهار حوزه از جمله تقاضای بانک‌های مرکزی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، جواهرات و تکنولوژی است. محصول شرکت اصلی کانسنگ است، تمام کانسنگ تولیدی شرکت پویا زرکان آق‌دره به شرکت تابعه (فرآوری پویا زرکان آق‌دره) بر اساس قرارداد فی ما بین و بر مبنای قیمت طلا به فروش میرسد (قرارداد در بند 12 بخش مهمترین منابع، ریسک‌ها و روابط تشریح شده است). کانسنگ تولیدی شرکت فرآوری پویا زرکان آق‌دره به صورت کارمزدی در شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان به شمش طلا تبدیل می‌گردد. در نهایت طلای تولیدی توسط شرکت فرآوری پویا زرکان آق‌دره در داخل به فروش رسیده و یا صادر می‌گردد.

### وضعیت فعلی

فعالیت اصلی شرکت بهره‌برداری از معدن طلای آق‌دره است.

### فعالیت‌های توسعه‌ای

شرکت به منظور تولید طلا از خاک‌های کم عیار دیو شده در سنوات گذشته و پس از تهیه طرح توجیهی مالی و اقتصادی، ساخت پروژه هیپ لیچینگ طلا به ظرفیت تولید سالانه 309 کیلوگرم شمش طلا را از بهار سال 1399 آغاز نموده است. با توجه به اخذ گواهی کشف معدن سنگ تراورتن شکلاتی آق دره، شرکت پس از تهیه طرح توجیهی مالی و اقتصادی، پروژه ساخت واحد فرآوری سنگ تراورتن به ظرفیت سالانه 500 هزار متر مربع را از بهار سال 1399 آغاز نموده است. با توجه به اخذ پروانه بهره‌برداری کانسنگ روی معدن داغ دالی، شرکت پس از تهیه طرح توجیهی مالی و اقتصادی، ساخت کارخانه فرآوری روی با ظرفیت سالانه 100 هزار تن را در سال 1399 آغاز نموده است. اکتشاف سایر مواد معدنی در معدن داغ دالی در دستور کار شرکت قرار گرفته است. نتایج اکتشافات در معدن آریاچای امید بخش بوده است و در صورت نیاز به کانسنگ نسبت به اخذ مجوز برداشت اقدام می‌گردد. نتایج اکتشاف در محدوده گورگور نیز امید بخش بوده و گزارش اکتشافات معدن تهیه گردیده است.

## سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت مبلغ 3,000 میلیارد ریال (شامل 3 میلیارد سهم 1,000 ریالی) است. افزایش سرمایه ده سال اخیر شرکت به شرح جدول زیر است:

تغییرات سرمایه شرکت طی ده سال اخیر					
ردیف	تاریخ مجمع	درصد افزایش سرمایه	آخرین سرمایه- میلیون ریال	مبلغ افزایش سرمایه- میلیون ریال	محل تأمین
1	1393/12/21	733	400.000	352.000	مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی
2	1398/12/03	650	3.000.000	2.600.000	مطالبات حال شده سهامداران

ترکیب سهامداران عمده (بیش از 1 درصد) در پایان دوره مالی نه ماهه منتهی به 1400/09/30 به شرح جدول زیر است:

1400/09/30		نام سهامدار	ردیف
درصد	تعداد سهام		
18	540,000,000	شرکت سرمایه گذاری گلوبینکو (سهامی خاص)	1
18	540,000,000	شرکت تابان کیش (سهامی خاص)	2
18	540,000,000	شرکت کاوندگان قشم (سهامی خاص)	3
18	540,000,000	شرکت کوشش آذین (سهامی خاص)	4
15	450,000,000	شرکت فرا اندیشان نیک فرجام (سهامی خاص)	5
13	390,000,000	شرکت کاوان کیش (سهامی خاص)	6
100	3,000,000,000	جمع	

## ترکیب سرمایه گذاری‌ها

علاوه بر خریدهای انجام شده در سال 1398 و در راستای اجرای مصوبه هیات پذیرش فرابورس ایران، شرکت در تاریخ 1399/7/1 اقدام به خرید 3,990,000 سهم شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره (معادل 19%) از شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان و 9,750,000 سهم شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان (معادل 19/5%) از شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره نموده است. جدول زیر نشان دهنده ترکیب سرمایه گذاری شرکت در دوره مالی منتهی به 1400/09/30 به شرح زیر می‌باشد:

نام شرکت	تعداد سهام	درصد مالکیت	فعالیت
فرآوری پویا زرکان آق دره	20,979,000	99/9	تولید کنسانتره طلا و نقره از کانسنگ معدن
استحصال مواد معدنی تخت سلیمان	49,500,000	99	تولید شمش طلا و نقره از کنسانتره
پویا زرساز	975,000	19/5	تولید کننده کنسانتره جیوه
آجر سفالین صبا مهر	2,475	49/5	فاقد فعالیت
پاران تخت سلیمان	2,375	47/5	سوخت رسانی

سهام شرکت‌های آجر سفالین صبا مهر و باران تخت سلیمان (سهامی خاص) به دلیل عدم فعالیت و کم اهمیت بودن شرکت‌های فوق (ارزش دارایی بسیار پایین) تلفیق نگردیده‌اند.  
نحوه انتقال و قیمت گذاری دو شرکت فرآوری پویا زرکان آقدره و استحصال مواد معدنی تخت سلیمان در بند 14 بخش مهم ترین منابع، ریسک ها و روابط تشریح گردیده است.

### معافیت مالیاتی

معافیت شرکت و زیرمجموعه ها به بیست سال افزایش و برای شرکت اصلی تا تاریخ 1401/12/29 و برای شرکت فرآوری پویا زرکان تا تاریخ 1403/03/20 و برای شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان تا تاریخ 1414/07/14 خواهد بود.

### قرارداد فروش کانسنگ

شرکت پویا زرکان آقدره تامین کننده کانسنگ طلا بوده و کلیه تولیدات به شرکت تابعه (فرآوری پویا زرکان آق دره) براساس قرارداد بلندمدت بر مبنای ضریب 17 درصد قیمت طلا (23 درصد برای نیمه دوم سال- فصول سرد سال) فروخته می‌شود. نحوه قیمت گذاری کانسنگ طلا به شرح زیر می‌باشد:

$$P_t = B * GLD_t * A$$

$GLD_t$  = متوسط نرخ هر گرم طلا بر اساس شبکه اطلاع رسانی طلا، سکه و ارز ([www.tgju.org](http://www.tgju.org)) در هر ماه.

$t$  = دوره‌های زمانی است که به صورت دوره‌های زمانی ماهانه تعریف می‌شود.  $t$  نماد آخرین ماه و  $t-1$  نماد ماه قبل از آن است.

$A$  = مقدار عیار در هر تن بر اساس (PPM)

$B$  = ضریب 17 درصد قیمت طلا (23 درصد برای نیمه دوم سال- فصول سرد)  $P_t$  = نرخ

هر تن خاک

هرگونه تغییر در مآخذ قیمت گذاری سایت نیما ناشی از حذف و یا تغییر آن توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و قوانین آتی بر اساس قوانین و مقررات مربوطه مورد بررسی و جایگزینی قرار خواهد گرفت.

در شش ماهه دوم هر سال بعلت تغییر شرایط جوی منطقه و سختی کار معدنکاری ضریب فرمول فوق با توافق طرفین و حداکثر تا 23% افزایش می‌یابد.

مدت قرارداد برابر با 10 سال تعیین گردید که از تاریخ 1399/01/01 آغاز و تا 1408/12/29 ادامه خواهد داشت.

شایان ذکر است که کنسانتره‌های تولیدی در شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره براساس قرارداد بلندمدت و با کارمزد 10 درصد (تسویه ریالی) در شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان به شمش طلا و شمش نقره و جیوه تبدیل می‌شود.

بررسی ارقام سود و زیان

صورت سود و زیان شرکت			
1399/12/30	1399/09/30	1400/09/30	عنوان- مبالغ میلیون ریال
1,854,849	1,391,710	1,746,035	درآمدهای عملیاتی
(1,638,531)	(1,001,090)	(1,222,942)	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
216,318	390,620	523,093	سود ناخالص
(28,931)	(20,304)	(35,379)	هزینههای فروش، اداری و عمومی
3,022,576	0	0	سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
3,209,963	370,316	487,714	سود عملیاتی
(28,225)	(18,981)	(10,163)	هزینه های مالی
13,719	3,461	64,804	سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
3,195,457	354,796	542,355	سود خالص عملیاتی درحال تداوم قبل از مالیات
(17,890)	(19,684)	(31,393)	مالیات بر درآمد (سال های قبل)
3,177,567	335,112	510,962	سود خالص
3,000,000	3,000,000	3,000,000	سرمایه
1,059	112	170	سود هر سهم
12%	28%	30%	حاشیه سود ناخالص
171%	24%	29%	حاشیه سود خالص

درآمد عملیاتی شرکت از مبلغ 1,392 میلیارد ریال در دوره نه ماهه منتهی به آذر 1399 به 1,746 میلیارد ریال در دوره نه ماهه منتهی به آذر 1400 افزایش یافته است که عمدتاً ناشی از افزایش نرخ فروش کانسنگ طلا با توجه به تغییرات نرخ طلا بوده است.

سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی از مبلغ 3 میلیارد ریال در دوره نه ماهه منتهی به آذر 1399 به 65 میلیارد ریال در دوره نه ماهه منتهی به آذر 1400 افزایش یافته است که عمدتاً ناشی از فروش ماشین آلات سنگین می باشد.

حاشیه سود ناخالص شرکت از 28 درصد در دوره نه ماهه منتهی به 1399/09/30 به 30 درصد در دوره مالی نه ماهه منتهی به 1400/09/30 افزایش یافته است.

## تولید

تولید محصولات شرکت به شرح جدول زیر است:

تولید شرکت					
1399/12/30	1399/09/30	1400/09/30	برآورد 3 ماهه منتهی به 1400/12/29	واحد	عنوان
218,657/46	218,657/46	-	-	تن	استخراج کانسنگ طلا با عیار 2/48 گرم بر تن
-	-	715,114/9	0	تن	استخراج کانسنگ طلا با عیار 1/18 گرم بر تن
633,845/79	633,845/79	366,157/6	-	تن	برداشت کانسنگ طلا کم عیار از محل باطله سنوات قبل

**a** مقدار برداشت کانسنگ طلا با عیار 0/3759 گرم بر تن (کم عیار) از محل دپوی کانسنگ باطله سال های قبل می باشد.

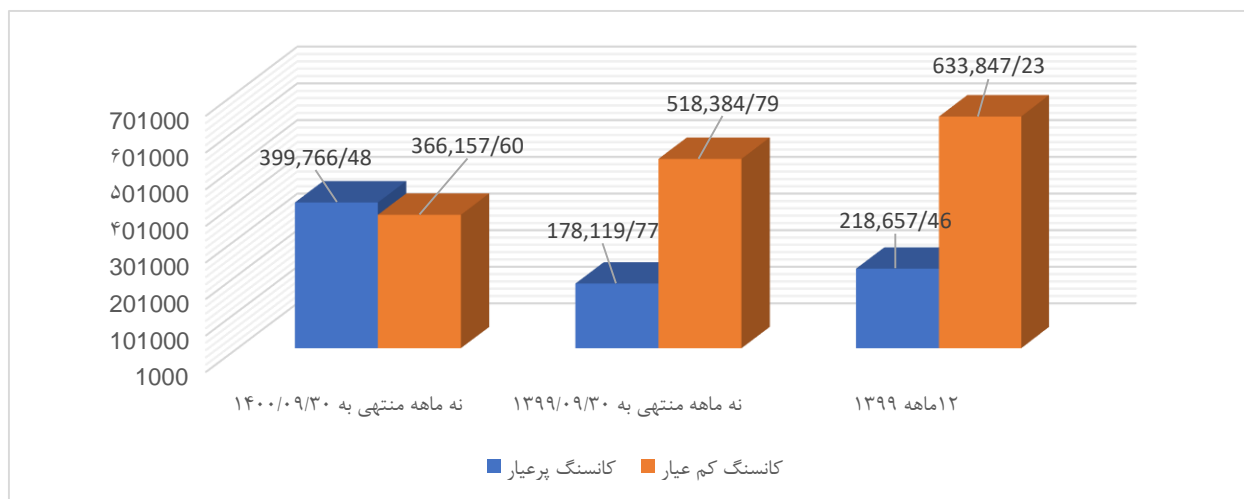
**b** موجودی کانسنگ شرکت در پایان نه ماهه منتهی به آذر 1400، مقدار 315,348/42 تن است.

## فروش محصول

فروش شرکت								
1399/12/30		1399/09/30		1400/09/30		3 ماهه منتهی به 1400/12/29		شرح
مبلغ-میلیون ریال	مقدار(تن)	مبلغ میلیون ریال	مقدار(تن)	مبلغ- میلیون ریال	مقدار(تن)	مبلغ- میلیون ریال	مقدار(تن)	
1,281,682	218,657/46	958,126	178,119/77	-	-	-	-	کانسنگ طلا با عیار 2/48 گرم بر تن
-	-	-	-	1,351,272	399,766/48	342,179	73,794/68	کانسنگ طلا با عیار 1/18 گرم بر تن
573,167	633,847/23	433,584	518,384/79	394,763	366,157/6	-	0	کانسنگ کم عیار
1,854,849	852,504/69	1,391,710	696,504/56	1,746,035	765,924/08	342,179	73,794/68	جمع

### نمودار مقایسه‌ای مقدار فروش

مقدار فروش کانسنگ پرعیار و کم عیار در نمودار زیر آمده است.



### نحوه قیمت گذاری محصول

نحوه قیمت گذاری در دوره نه ماهه منتهی به 30 آذر 1400		
میانگین نرخ فروش- ریال بر تن	نحوه نرخ گذاری	محصول
3,380,153	قرارداد فی مابین با شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره	کانسنگ پر عیار
1,078,123		کانسنگ کم عیار

تمام کانسنگ تولیدی شرکت پویا زرکان آق دره بر اساس قرارداد فی مابین و به صورت ریالی و بر مبنای ضریبی از قیمت طلا داخلی به شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره (شرکت تابعه) فروخته می‌شود.

### بهای تمام شده:

بهای تمام شده شرکت			
عنوان- مبالغ میلیون ریال	1399/09/30	1400/09/30	1399/12/30
دستمزد مستقیم	204,961	397,357	235,095
سربار تولید	1,022,431	1,447,894	1,403,435
<b>بهای تمام شده تولید</b>	<b>1,227,392</b>	<b>1,845,251</b>	1,638,530
<b>کاهش (افزایش) موجودی ها</b>	0	(454,621)	1
<b>کاهش (افزایش) کالای امانی نزد دیگران</b>	(226,302)	(167,688)	0

1,638,531	1,001,090	1,222,942	بهای تمام شده کالای فروش رفته
-----------	-----------	-----------	-------------------------------

بهای تمام شده تولید در شرکت از مبلغ 1,227 میلیارد ریال در دوره نه ماهه منتهی به 1399/09/30 به مبلغ 1,845 میلیارد ریال در دوره نه ماهه منتهی به 1400/09/30 رسیده است که دلایل عمده آن، افزایش دستمزد مستقیم مطابق قانون و تورم قیمت ها بوده است. نحوه محاسبه حقوق دولتی در سال 1400 بر مبنای 5 درصد ارزش طلای تولیدی است. نظر به اینکه ماهیت فعالیت شرکت اصلی استخراج کانسنگ (خاک معدنی) می باشد لذا هزینه ای بابت خرید مواد اولیه پرداخت نمی شود.

### جدول تحلیل حساسیت سود آوری:

#### 1400 - 14-1

تحلیل حساسیت سود آوری هر سهم (EPS) مجموعه (شامل شرکت پویازرکان آق دره و دو شرکت تابعه) براساس نرخ پایه اونس جهانی طلا 1840 دلاری و قیمت دلار آزاد 270,000 ریالی در جدول زیر برآورد شده است. سود برآوردی مبنای 9,434 ریال به ازای هر سهم است.

مفروضات به شرح زیر است:

- دستمزد و انرژی براساس قوانین و مقررات تعدیل شده است.
- نگهداری 20 کیلوگرم شمش طلا با عیار 999 و فروش مابقی موجودی کالای پایان آذر ماه 1400 در دو شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره و استحصال مواد معدنی تخت سلیمان لحاظ شده است.
- تولید کل سال حدود 840 کیلوگرم و فروش کلیه شمش طلا تولیدی در سال 1400 در شرکت فرآوری پویازرکان آق دره فرض شده است .
- تقسیم سود شرکت های تابعه صد درصد سود قابل تقسیم لحاظ شده است.
- فروش سایر محصولات دو درصد فروش کل در نظر گرفته شده است.
- معافیت مالیاتی براساس رای دیوان عدالت اداری لحاظ شده است.

تحلیل حساسیت سود آوری (EPS) مجموعه					
نرخ دلار موثر بر درآمد عملیاتی و بهای تمام شده					
297,675	283,500	270,000	256,500	243,675	
9,330	8,899	8,488	8,077	7,687	1,650
9,604	9,160	8,737	8,314	7,912	1,700
9,879	9,421	8,986	8,550	8,136	1,750
10,153	9,683	9,235	8,787	8,361	1,800
10,372	9,892	9,434	8,976	8,541	1,840
10,976	10,467	9,981	9,496	9,035	1,950

اونس جهانی طلا موثر بر درآمد

سود خالص ناشی از فروش موجودی کالای ساخته شده پایان آذر ماه 1400 که در سه ماهه پایانی 1400 بفروش می رسد، معادل 19,230 میلیارد ریال معادل 6,410 ریال به ازای هر سهم است.

#### 1401 - 14-2



تحلیل حساسیت سودآوری هر سهم (EPS) مجموعه (شامل شرکت پویازرکان آق دره و دو شرکت تابعه) براساس نرخ پایه اونس جهانی طلا 1840 دلاری و قیمت دلار آزاد 270,000 ریالی در جدول زیر برآورد شده است. سود برآوردی مبنا 3,432 ریال به ازای هر سهم است.

مفروضات به شرح زیر است:

- دستمزد و انرژی براساس قوانین و مقررات تعدیل شده است.
- تولید کل سال حدود 840 کیلوگرم و فروش کلیه شمش طلا تولیدی در سال 1401 در شرکت فرآوری پویازرکان آق دره فرض شده است .
- تقسیم سود شرکت های تابعه صد درصد سود قابل تقسیم لحاظ شده است.
- فروش سایر محصولات دو درصد فروش کل در نظر گرفته شده است.
- معافیت مالیاتی براساس رای دیوان عدالت اداری لحاظ شده است.

تحلیل حساسیت سود آوری (EPS) مجموعه						
نرخ دلار موثر بر درآمد عملیاتی و بهای تمام شده						
297,675	283,500	270,000	256,500	243,675		اونس جهانی طلا موثر بر درآمد
3,394	3,236	3,086	2,935	2,792	1,650	
3,495	3,332	3,177	3,022	2,874	1,700	
3,595	3,428	3,268	3,108	2,957	1,750	
3,696	3,524	3,359	3,195	3,039	1,800	
3,776	3,600	3,432	3,264	3,105	1,840	
3,998	3,811	3,633	3,455	3,286	1,950	