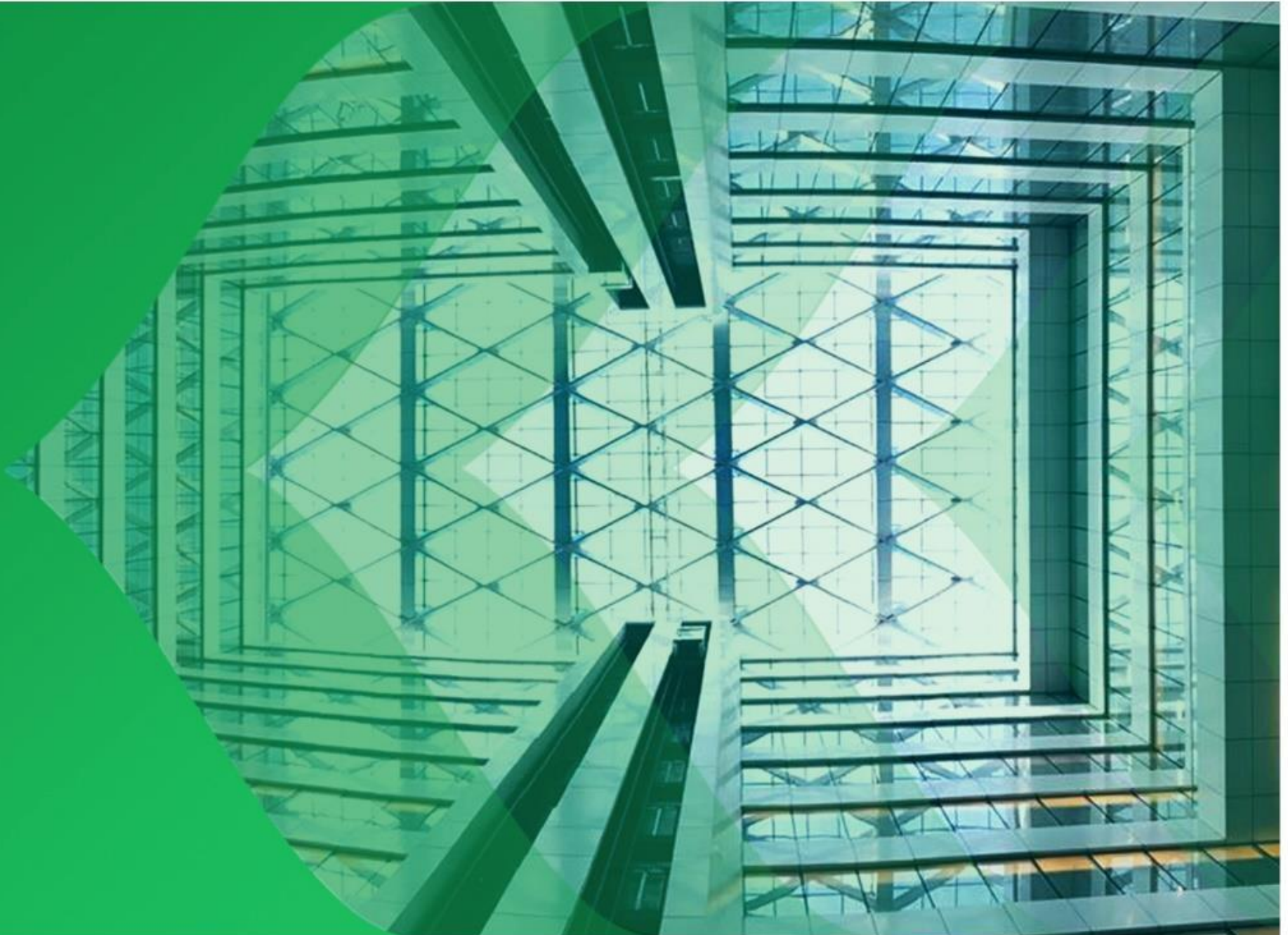


# کیان

شرکت معدنی صنعتی چادرملو  
"کچاد"

عطا محمدیان - خرداد ۴۰۱





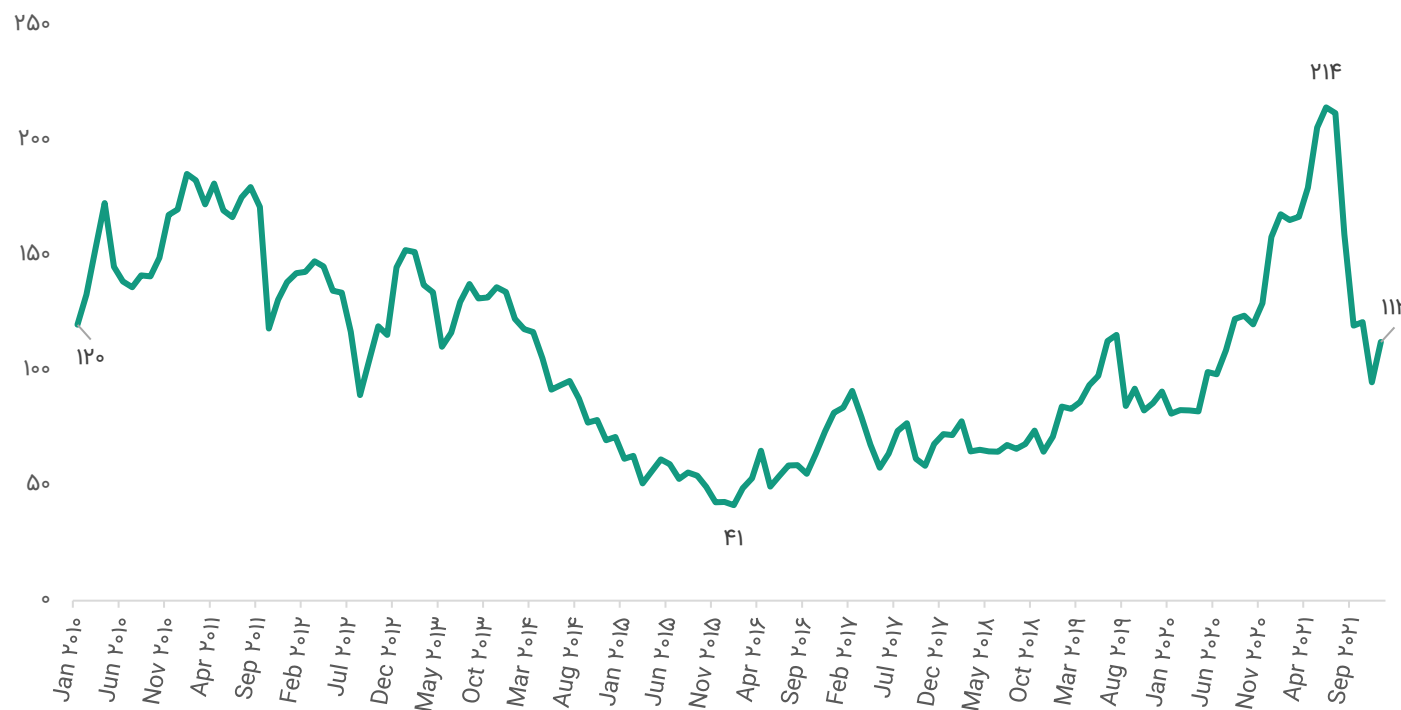
۱۱۹,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه - میلیون ریال
۱۶,۵۳۰	قیمت سهم - ریال (۴ خرداد ۴۰۱)
۱,۰۴۲	سود خالص ۴۰۰ - میلیون دلار
۱,۱۸۳	سود خالص تخمینی برای ۴۰۱ - میلیون دلار
۲,۰۵۷	سود به ازای هر سهم ی ۴۰۰ - ریال
۲,۶۸۴	سود به ازای هر سهم تخمینی برای ۴۰۱ - ریال
۹۰%	برآورد درصد تقسیم سود ۴۰۰
۵.۵	(P-D۴۰۰)/E۴۰۱

چادرملو جزو معدود شرکت‌های با خط زنجیره کامل تولید محصولات فولادی می‌باشد. بهره‌برداری از معادن با استخراج حدود ۱۵ میلیون تن سنگ آهن و فرآوری حدود ۱۱ میلیون تن کنسانتره، تولید ۳.۷ میلیون تن گندله، ۱.۵ میلیون تن آهن اسفنجی و ۱ میلیون تن فولاد در این مجموعه صورت می‌گیرد. مالکیت ۵۲٪ فولاد سرمد ابرکوه با ظرفیت ۴۵۰ هزار تنی میلگرد هم ادامه زنجیره تولید را برای کچاد در پی دارد. سهامداری در مجموعه‌های ارفع، غدیر ایرانیان و فولاد شاهرود، علاوه بر سودآوری قابل اطمینان، فروش محصولات مجموعه به این شرکت‌ها را هم تسهیل می‌نماید.

مهم‌ترین ریسک شرکت رو به پایان بودن ذخایر سنگ آهن معدن فعلی است که نهایتاً تا ۳-۴ سال کفاف مصرف سالیانه شرکت را می‌دهد. در همین راستا عملیات اکتشاف و باطله برداری از آنومالی D۱۹ با ظرفیت حدود ۱۰۰ میلیون تن و مالکیت ۵۰٪ کچاد بر آن در حال انجام است. طرح‌ها و پروژه‌های متعددی در مجموعه شروع شده و بعضاً در دست بررسی است که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به احداث خطوط دوم گندله و آهن اسفنجی با ظرفیت‌های ۵ و ۲.۲ میلیون تن و همچنین دو نیروگاه ۵۴۶ مگاواتی اشاره کرد.

## آماري در مورد سنگ آهن در دنيا

### نرخ جهاني سنگ آهن



سنگ آهن ۶۲ CFR چین - دلار/تن

### استخراج در ۲۰۲۱ - میلیون تن

۸۲۵	استرالیا
۴۲۵	برزیل
۳۰۰	چین
۱۷۵	هند
۷۷۵	سایر
۲۵۰۰	کل استخراج

### ذخایر در ۲۰۲۱ - میلیارد تن

۵۱	استرالیا
۲۲	برزیل
۲۰	روسیه
۲۰	چین
۵۶	سایر
۱۷۰	کل ذخایر

### صادرکنندگان در ۲۰۲۱ - میلیون تن

۸۶۴	استرالیا
۳۸۴	برزیل
۶۴	آفریقای جنوبی
۲۸۸	سایر
۱۶۰۰	صادرات

### واردکنندگان در ۲۰۲۱ - میلیون تن

۱۰۴۰	چین
۱۲۸	ژاپن
۶۴	کره جنوبی
۳۶۸	سایر
۱۶۰۰	واردات

## آماري در مورد فولاد

توليد فولاد خام در سال ۲۰۲۱ حدود ۱.۹ ميليارد تن بوده است. حدود ۷۸٪ فولاد توليد شده در دنيا از روش کوره کونورتر اکسيژني و مابقي از روش کوره قوس بوده است. در ايران سهم روش کونورتر اکسيژني ۸٪ و کوره قوس ۹۲٪ می باشد.

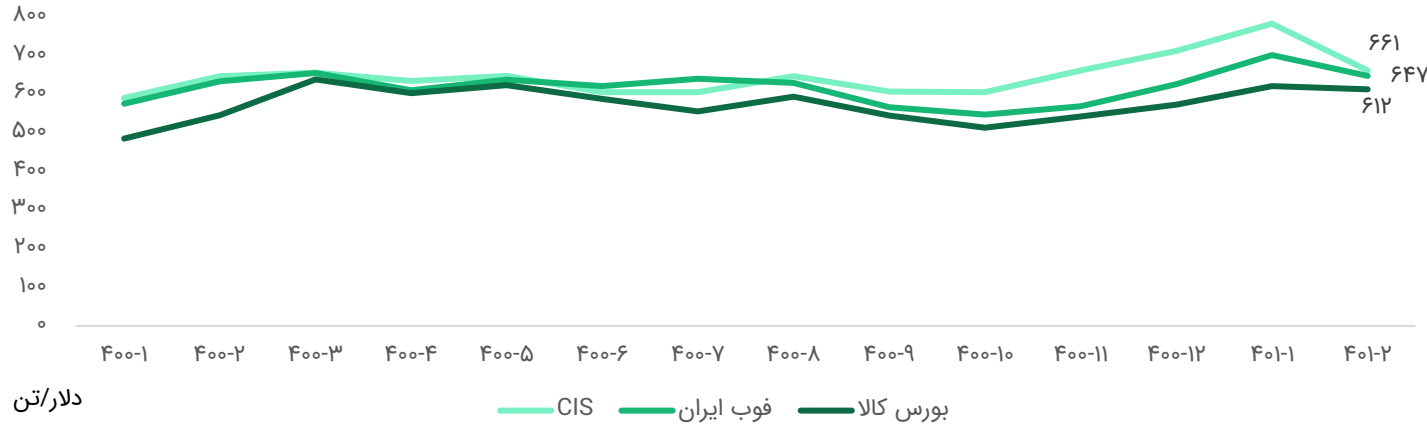
سهم صادرات محصولات فولادي از کل تناژ توليدي اين محصول از سال ۲۰۰۰ به بعد به طور ميانگين حدود ۳۲٪ بوده است.

روسيه و اوکراين هر دو از بزرگترين صادرکنندگان فولاد بودند که با توجه به تنش های ناشی از جنگ و قطع تقريباً کامل عرضه فولاد آنها به بازارهای جهانی، در کنار نقدینگی های ايجاد شده دوران پسا کرونا، نرخ های معاملاتی بالایی برای اين محصول ثبت می شد ولی پس از گذشت مدتی شاهد آن هستیم که روسيه تخفيف های قابل توجهی برای تداوم روند فروش فولاد خود می دهد و اين موضوع روی نرخ های حوزه CIS تاثير بسزایی گذاشته به طوری که نرخ های اسلب از ۱۰۰۰ به ۶۶۰ و بيلت از ۸۵۰ به ۶۱۵ دلار به ازای هر تن سقوط کرده است.

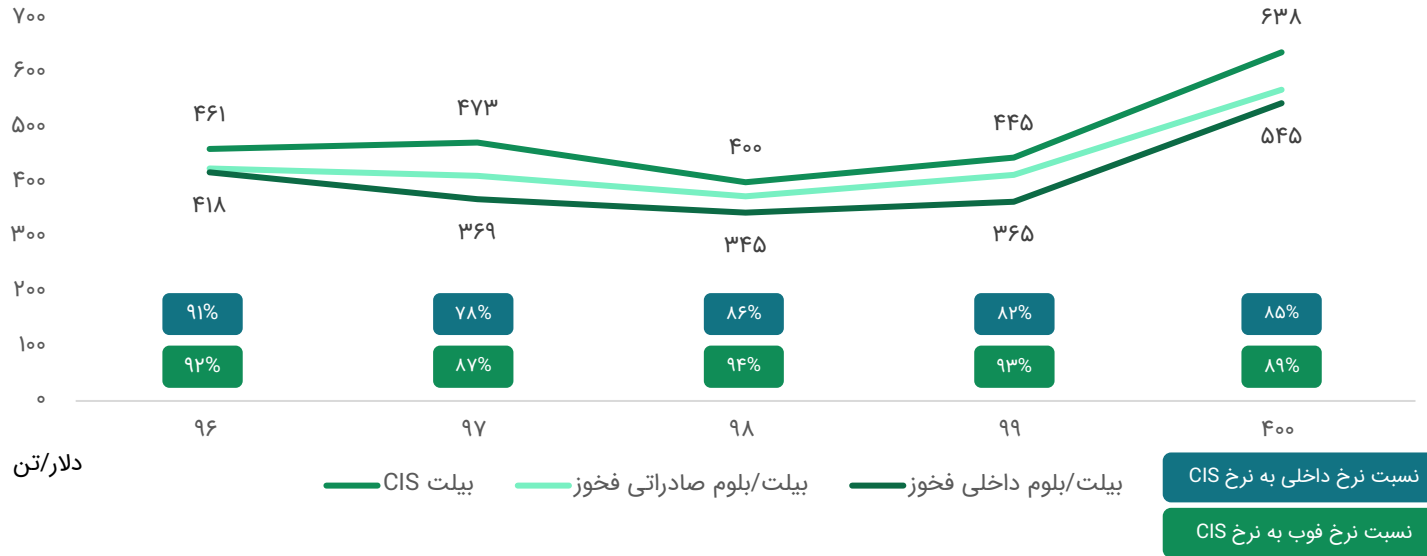
نرخ های فروش صادراتی فوب ايران به دلایل تحريم و هزینه های مرتبط با آن معمولاً کمتر از نرخ پنج مارک هایي مثل حوزه CIS بوده است.

همچنين نرخ پایه برای معاملات شمش فولاد در بورس کالا به میزان ۸۰٪ نرخ CIS در همان بازه تعيين می شود و در برخی روزها با توجه به شرایط عرضه و تقاضا، رقابت در اين نرخ ها ايجاد می شود.

نرخ های شمش فولاد



مقایسه نرخ های شمش فولاد



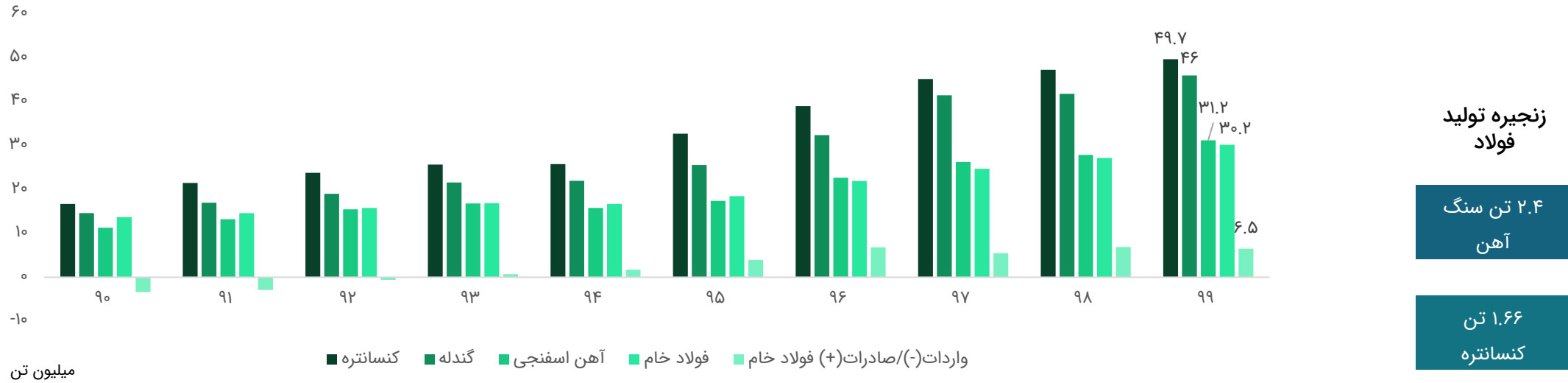
## ظرفیت واحدهای فعال کشور در زنجیره تولید فولاد

ظرفیت واحدهای فعال تولید کننده فولاد خام - ۹۹ (میلیون تن)		ظرفیت واحدهای فعال تولید کننده آهن اسفنجی - ۹۹ (میلیون تن)		ظرفیت واحدهای فعال تولید کننده گندله - ۹۹ (میلیون تن)		ظرفیت واحدهای فعال تولید کننده کنسانتره سنگ آهن - ۹۹ (میلیون تن)	
۷.۲	فولاد مبارکه	۸	فولاد مبارکه	۱۰	صنعتی معدنی گل گهر	۱۴.۶	معدنی و صنعتی گل گهر
۳.۸	فولاد خوزستان	۴	فولاد خوزستان	۷.۲	فولاد مبارکه	۱۰.۵	صنعتی و معدنی چادرملو
۳.۶	ذوب آهن اصفهان	۱.۸۵	کاوه جنوب کیش	۶	فولاد خوزستان	۵	سنگ آهن مرکزی
۲.۴	فولاد کاوه جنوب کیش	۱.۸	ذوب آهن پاسارگاد	۵	اپال پارسیان سنگان	۵	فولاد سنگان خراسان (فولاد مبارکه)
۱.۶	طرح سبا	۱.۷	توسعه آهن و فولاد گل گهر - طرح گهر	۵	سنگ آهن مرکزی	۴	فولاد زرند ایرانیان - فاز ۱ و ۲
۱.۵	ذوب آهن پاسارگاد	۱.۷	توسعه آهن و فولاد گل گهر - طرح کوثر	۵	سنگ آهن گهر زمین	۴	فولاد سیرجان ایرانیان - فاز ۱ و ۲
۱.۵	فولاد هرمزگان	۱.۶	طرح سبا	۵	فولاد زرند ایرانیان - فاز ۱ و ۲	۴	سنگ آهن گهر زمین
۱.۳۵	فولاد خراسان	۱.۶	فولاد خراسان	۵	صنعتی معدنی چادرملو - طرح ثامن	۲.۶	اپال پارسیان سنگان - فاز ۱
۱	ذوب آهن نطنز	۱.۵۵	صبا فولاد خلیج فارس	۵	مجمع فولاد اردکان	۲.۵	صنعتی معدنی توسعه ملی
۱	معدنی صنعتی چادرملو	۰.۹۶	فولاد سفیددشت چهارمحال	۵	فولاد سنگان خراسان	۱.۴۵	سنگ آهن احیا سپاهان - فاز ۱ و ۲ + فولاد خواف
۱	فولاد سیرجان ایرانیان	۰.۸	جهان فولاد سیرجان	۳.۴	صنعتی معدنی چادرملو	۱.۶	توسعه معدنی صنعتی صبانور (+آینده سازان البرز)
۱	جهان فولاد سیرجان	۰.۸	فولاد سیرجان ایرانیان	۲.۵	صنعتی معدنی توسعه ملی	۱.۵	معدنی و سدسازی آریا جنوب ایرانیان
۱	فولاد البرز ناب آرش	۰.۸	فولاد غدیر ایرانیان	۲.۵	فولاد بوتیای ایرانیان	۱.۲	ریخته گری پیوسته سهند
۰.۸	فولاد ارفع	۰.۸	فولاد ارفع	۲.۵	فولاد خراسان	۱.۲	اسمیران
۰.۶	صنایع فولاد کرمان	۰.۸	فولاد شادگان	۲.۵	مادکوش	۱.۲	سایر کمتر از ۱ میلیون تن
۰.۵۵	ذوب و ریخته گری فولاد ویان	۰.۸	فولاد میانه	۵.۱۵	سایر کمتر از ۱ میلیون تن	۳.۶۵	سایر کمتر از ۱ میلیون تن
۰.۵۵	فولاد آلیاژی ایران	۰.۸	فولاد غدیر نیریز				
۰.۵	ذوب آهن فولاد خزر	۰.۸	پارس فولاد سبزواری				
۰.۵	فولاد اردستان	۰.۸	فولاد بافت				
۸.۵۵	سایر کمتر از ۵۰۰ هزار تن	۰.۴۱۵	سایر کمتر از ۸۰۰ هزار تن				
۴۰	جمع کل	۳۶.۳۷۵	جمع کل	۶۶.۷۵	جمع کل	۶۲.۸	جمع کل

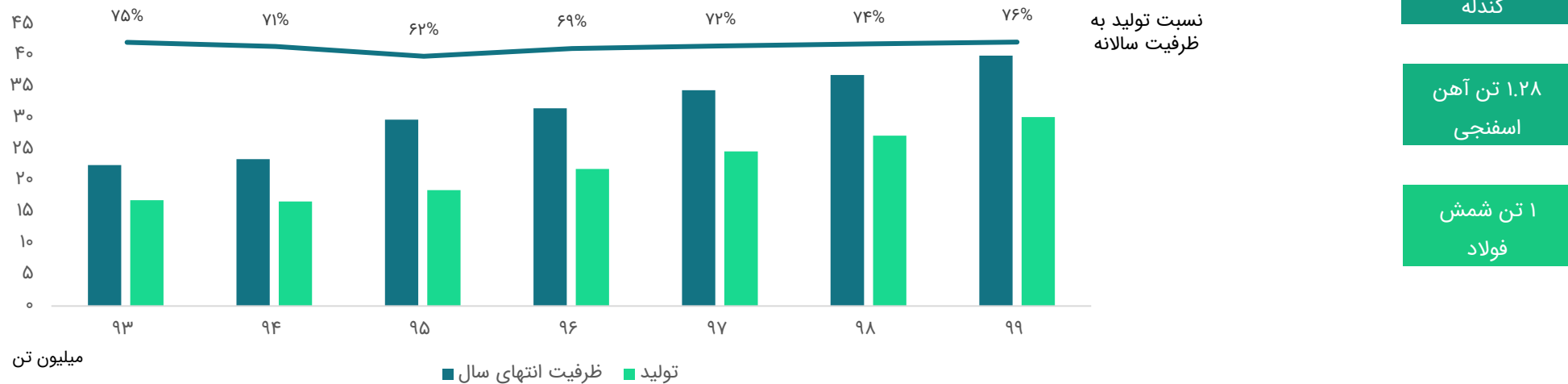


## آمار تولید محصولات زنجیره فولاد در کشور

### مقدار تولید محصولات زنجیره فولاد در کشور

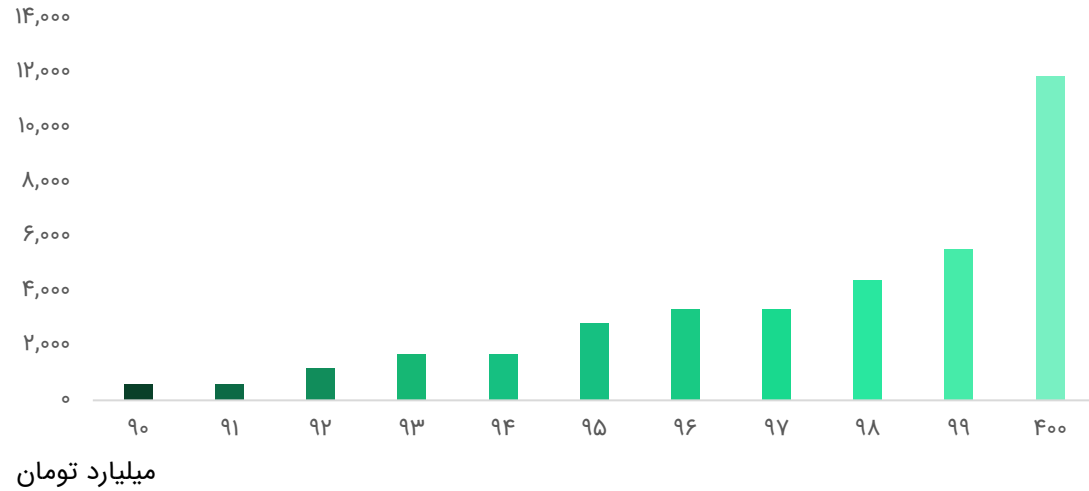


### مقایسه ظرفیت و تناژ تولید سالانه فولاد در کشور

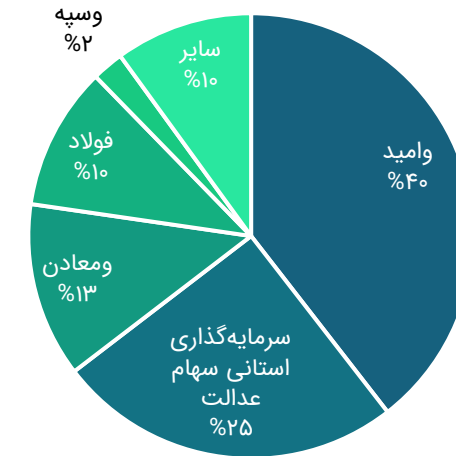


## سرمایه، سهامداران و زیرمجموعه‌های چادرملو

### سرمایه اسمی شرکت



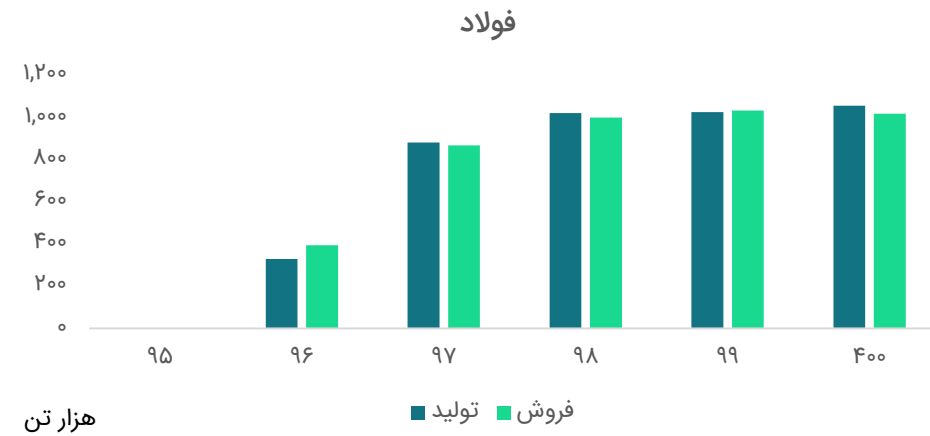
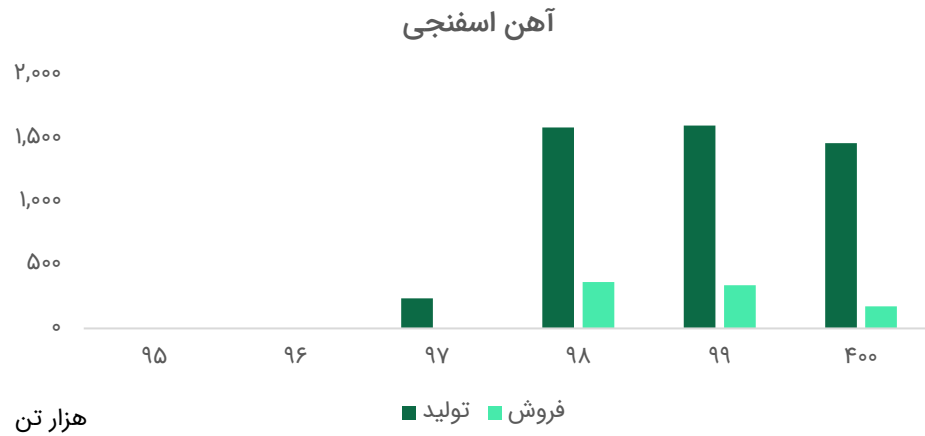
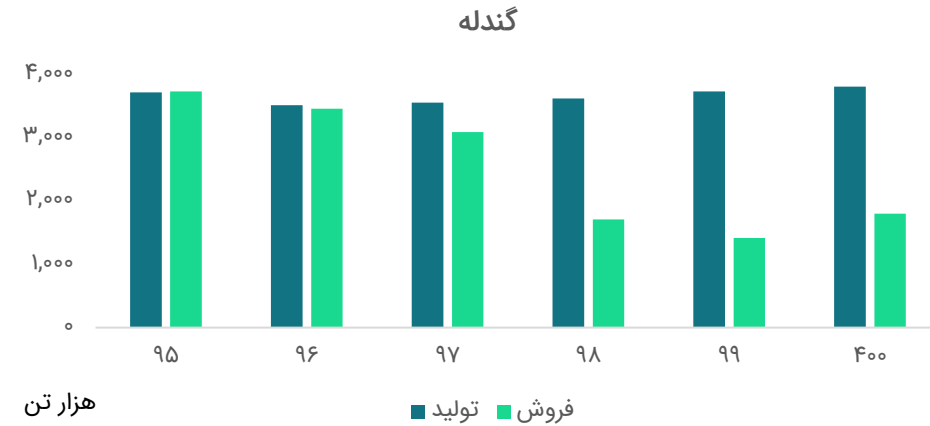
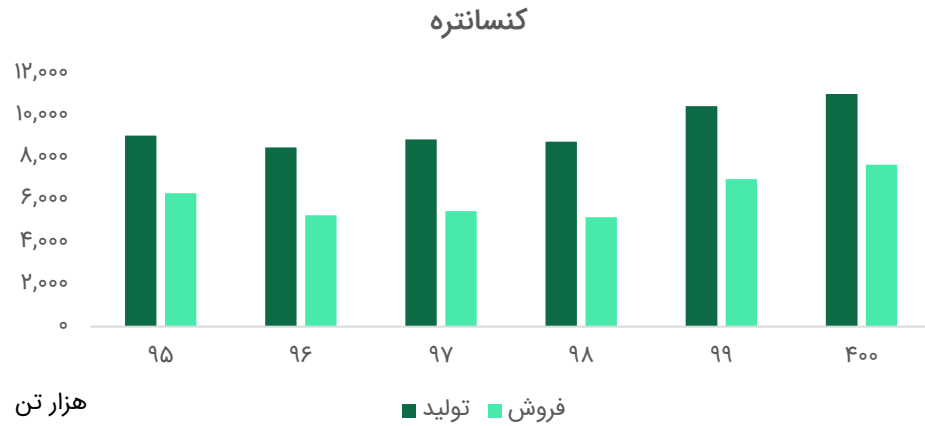
### سهامداران شرکت



### زیرمجموعه‌های شرکت



## مقایسه مقدار تولید و فروش محصولات اصلی شرکت



## ظرفیت تولید محصولات شرکت - تن

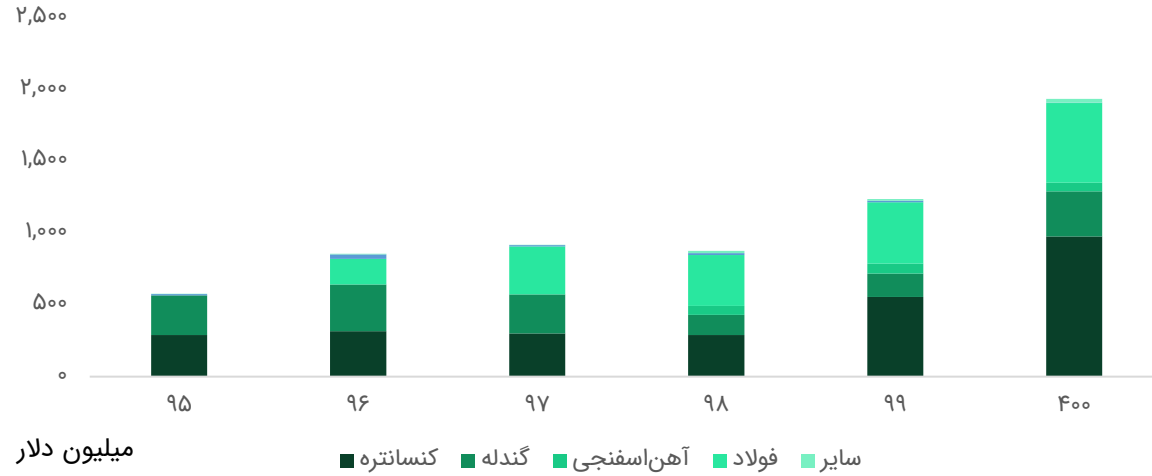
۱۱,۵۰۰,۰۰۰	کنسانتره
۳,۷۰۰,۰۰۰	گندله
۱,۵۵۰,۰۰۰	آهن اسفنجی
۱,۰۰۰,۰۰۰	فولاد

همانطور که از روند تولید و فروش محصولات مشخص است، در سال‌های اخیر شرکت به دنبال تکمیل زنجیره تولید از ماده اولیه کنسانتره تا محصول نهایی فولاد بوده است. این موضوع در کاهش فروش گندله و افزایش مصرف آن در تولید آهن اسفنجی مشهود است.

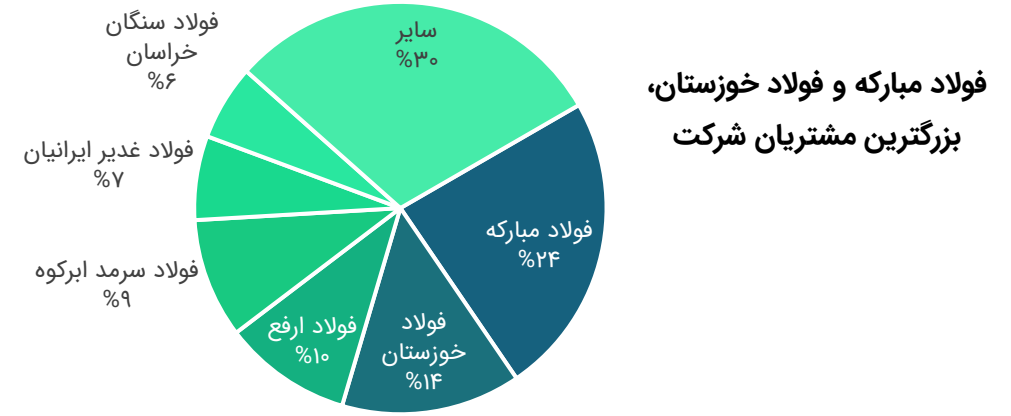


## آمار فروش محصولات چادرملو

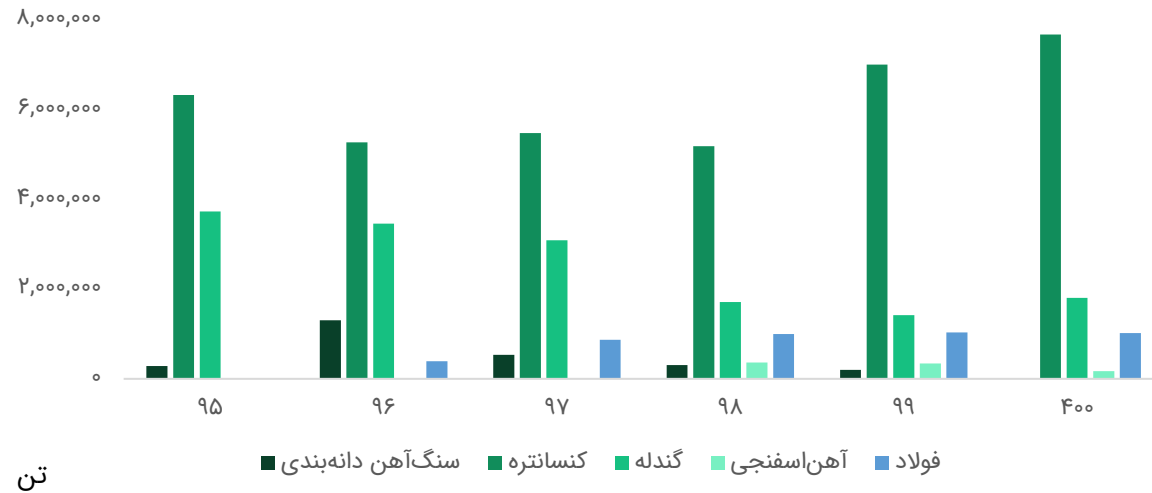
ترکیب مبلغی فروش محصولات



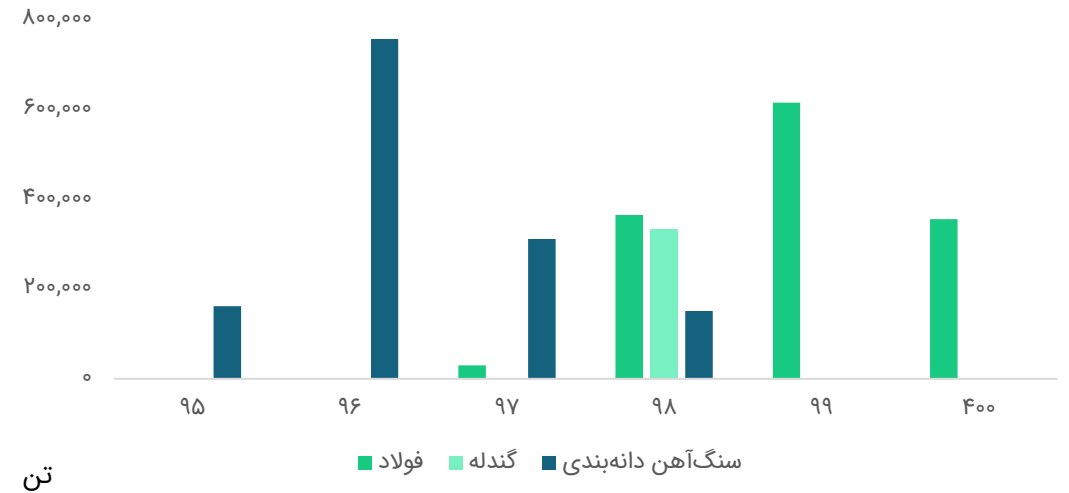
سهم مبلغی خرید مشتریان در سال ۴۰۰



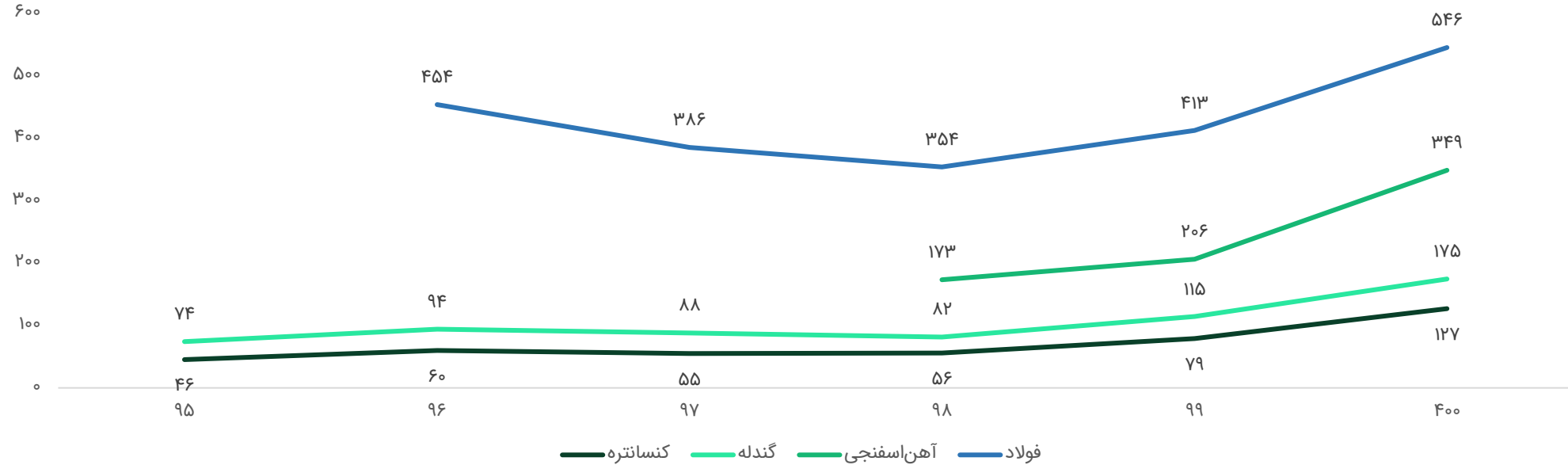
مقدار فروش محصولات



مقدار فروش محصولات صادراتی



## نرخ فروش محصولات شرکت



## ضرایب نرخ فروش محصولات شرکت به نرخ شمش فخوز

۴۰۰	۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	
۲۰%	۱۷.۵%	۱۵.۵%	۱۴.۳%	۱۳.۸%	۱۱.۸%	کنسانتره
۲۸%	۲۶.۵%	۲۴%	۲۲.۵%	۲۱.۵%		گندله
۵۷%	۵۳.۵%					آهن اسفنجی

قیمت‌گذاری محصولات شرکت براساس قراردادهای منعقد شده با هر مشتری می‌باشد و ممکن است تفاوت‌هایی در نرخ‌های فروش به هرکدام وجود داشته باشد.

همچنین هزینه ملایم پاشی کنسانتره به فاکتور فروش مشتریان اضافه می‌شود. در صورت حمل با واگن ۰.۵٪ و در صورت حمل با کامیون برای فولاد مبارکه ۱٪ و برای فولاد خوزستان ۲٪ مبلغ فروش.

افزایش سالانه ضرایب محصولات بالادست فولاد نتیجه تصمیم‌گیری نادرست و عدم توازن در گسترش زنجیره محصولات و کمبود کنسانتره و گندله در کشور می‌باشد.

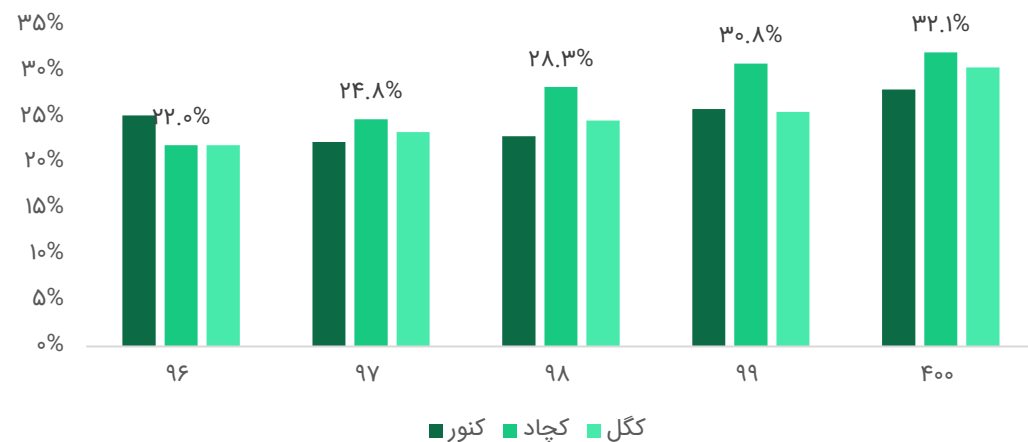
## نرخ‌های فروش محصولات چادرملو

### نسبت نرخ فروش کنسانتره به شمش فخور

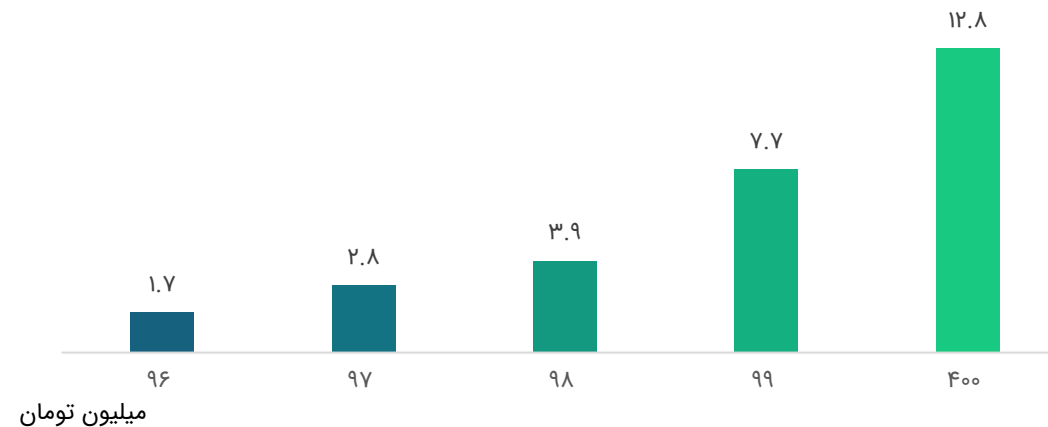


کمبود عناصر مزاحم و عدم نیاز به خریدایش مجدد، باعث شده تا کنسانتره چادرملو به عنوان مرغوب‌ترین و با کیفیت‌ترین کنسانتره نرمه سنگ‌آهن در میان تولیدکنندگان بزرگ شناخته شود. این موضوع در بالاتر بودن نرخ فروش کنسانتره و گندله چادرملو نسبت به سایر تولیدکنندگان مشهود است.

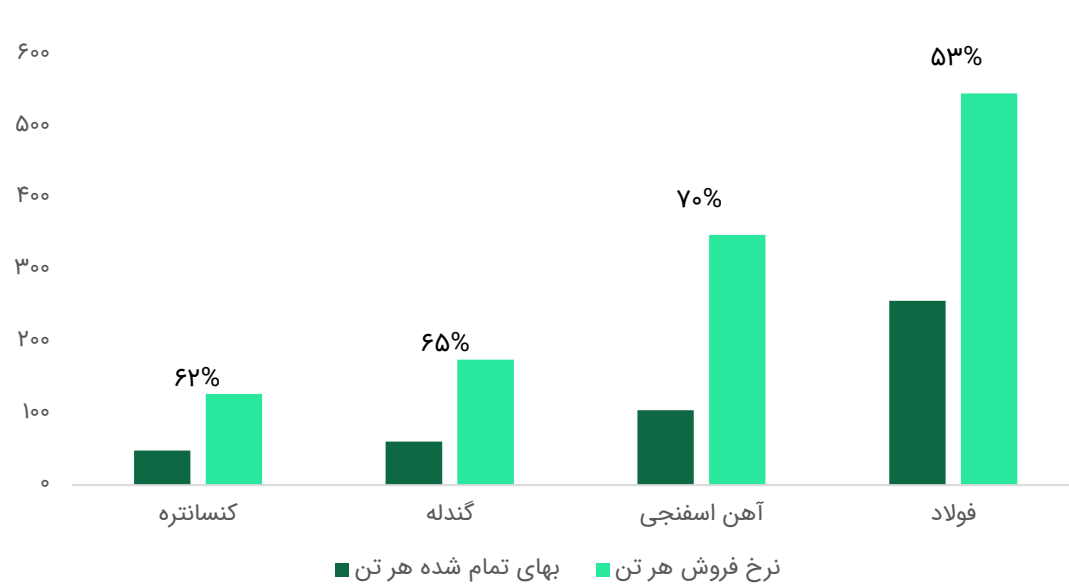
### نسبت نرخ فروش گندله به شمش فخور



### قیمت شمش فخور

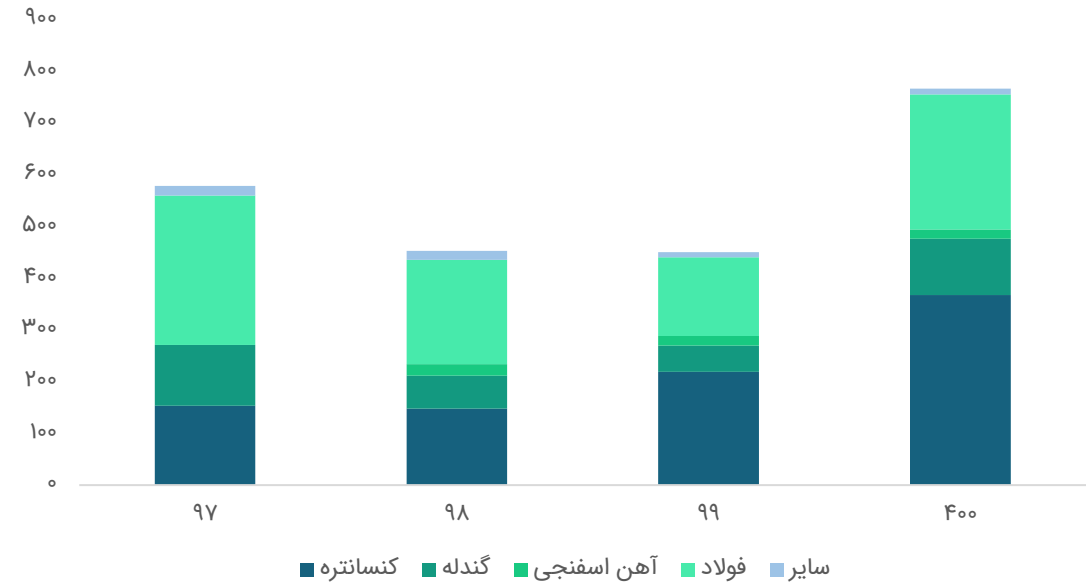


مقایسه نرخ فروش و بهای تمام شده هر تن محصول شرکت در سال ۴۰۰



دلار / تن

بهای تمام شده به تفکیک مراحل و محصول نهایی

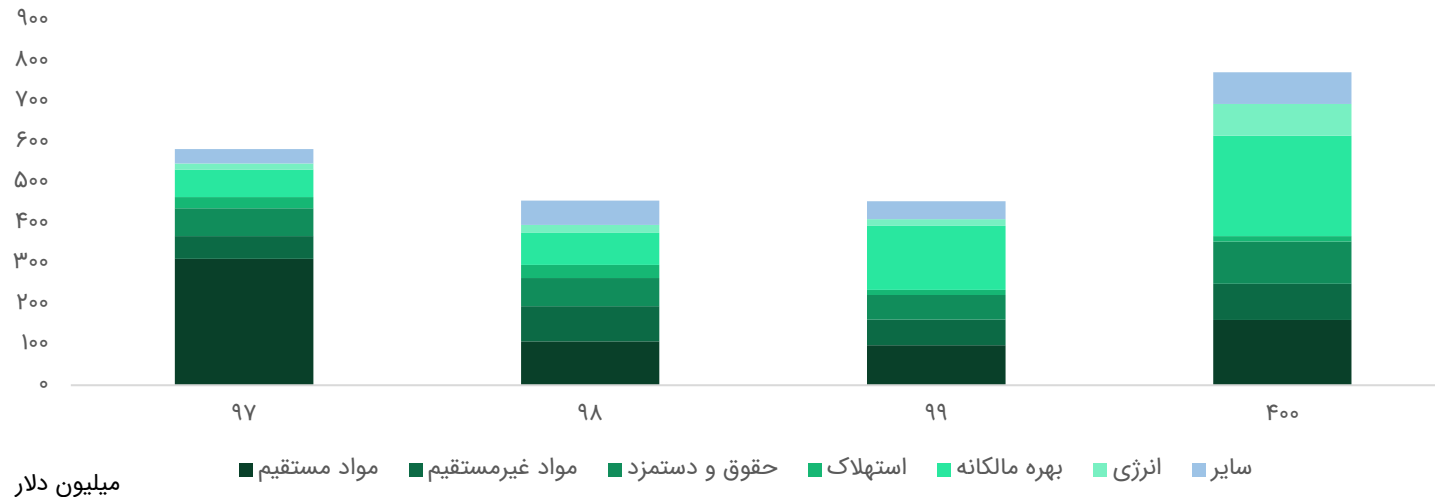


میلیون دلار

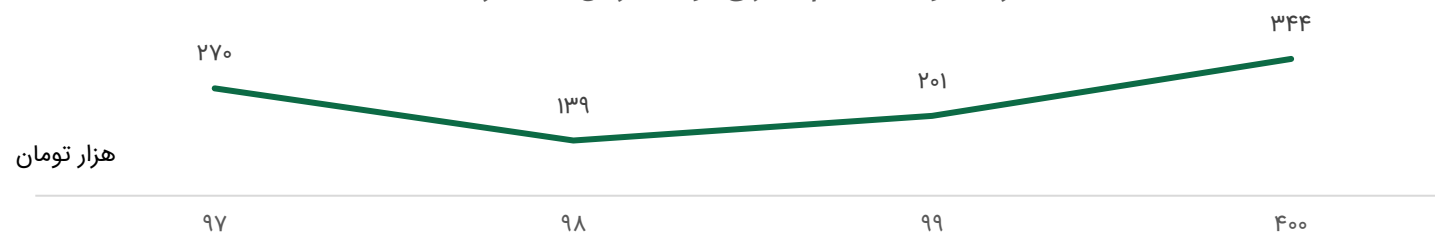
نمودار سمت راست بهای تمام شده به تفکیک محصول فروش رفته را نشان می‌دهد. اعداد ذکر شده در بالای نمودارهای سمت چپ هم حاشیه سود ناخالص تولید و فروش هرکدام از محصولات می‌باشد.

## بهای تمام شده محصولات چادرملو

بهای تمام شده به تفکیک اقلام



هزینه مواد مستقیم به ازای تولید هر تن کنسانتره



حق انتفاع (بهره مالکانه) ایמידرو

۱۹%	کنسانتره
۱۵.۵%	کنسانتره مصرفی برای گندله
۱۲.۵%	کنسانتره مصرفی برای آهن اسفنجی

هزینه مواد مستقیم اشاره به هزینه استخراج مواد اولیه (فرآوری کنسانتره) دارد که با توجه به ماهیت ریالی این قلم هزینه، مبلغ دلاری آن به تدریج کاهش یافته است.

در سال ۸۵ پروانه بهره‌برداری از معادن شرکت به ایמידرو انتقال یافت و به این دلیل هزینه‌ای که شرکت بابت استخراج مواد پرداخت می‌کند، بهره مالکانه می‌باشد که چندین سال است براساس ضرایب جدول فوق، اعمال می‌شود. شرکت‌هایی که پروانه بهره‌برداری از معادنشان را دارند (همانند احیا و صبا نور) بجای بهره مالکانه، حقوق دولتی را پرداخت می‌کنند (طبق رای شورایی معادن). پرداخت حقوق دولتی برای سایر شرکت‌ها توسط ایמידرو صورت می‌پذیرد.

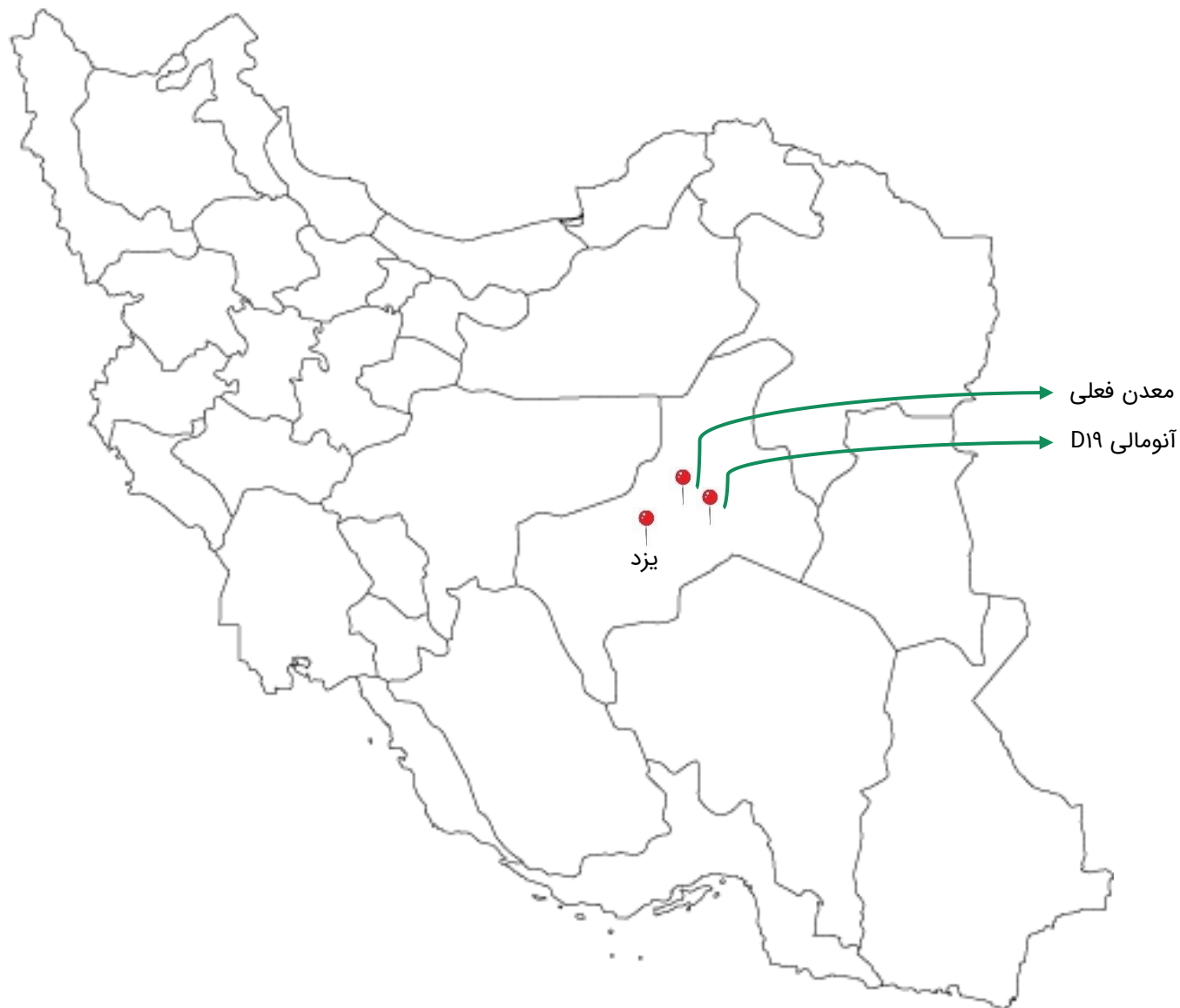
همچنین شرکت‌ها در صورت افزایش سرمایه و سرمایه‌گذاری در معادنشان، می‌توانند ۱۰٪ این مبلغ را به عنوان معافیت حق انتفاع محاسبه کرده و از این هزینه کسر نمایند. اتفاقی که تقریباً هر سال در شرکت چادرملو رخ داده است. البته به نظر می‌رسد که در یادداشت حسابرسی نشده سال ۴۰۰ چادرملو هزینه حق انتفاع بدون در نظر گرفتن ۱۰٪ معافیت مبلغ افزایش سرمایه (که معادل ۶۳۵ میلیارد تومان می‌شود) منظور شده است که دلیل آن مشخص نیست.

## امید به تداوم فعالیت با آنومالی D19

تولید سالانه کنسانتره از معدن فعلی چادرملو حدود ۱۱ میلیون تن می‌باشد که با توجه به ذخایر فعلی، نهایتاً جوابگوی ۲ تا ۳ سال مصرف شرکت خواهد بود. ذخیره زمین‌شناسی این معدن حدود ۴۰۰ میلیون تن و ذخیره اقتصادی قابل برداشت حدود ۳۲۰ میلیون تن تخمین زده شده‌بود. متوسط عیار سنگ آهن این معدن ۵۵.۲٪ و عیار متوسط کنسانتره تولیدی حدود ۶۷.۵٪ می‌باشد.

پس از کش و قوس‌های فراوان با سازمان محیط زیست، در نهایت پروانه بهره‌برداری از آنومالی D19 در اواخر سال ۹۷ بنام شرکت دشت دره یوز صادر شد که مالکیت این شرکت ۵۰٪ با چادرملو و ۵۰٪ با شرکت سنگ آهن مرکزی می‌باشد. ذخیره قطعی این معدن ۷۰ الی ۱۰۰ میلیون تن تخمین زده می‌شود که با توجه به سهم چادرملو و مقدار برداشت سالیانه حدود ۱۵ میلیون تنی، جوابگوی ۳ تا ۴ سال مصرف شرکت خواهد بود. از مزایای مهم D19 نزدیکی آن به معدن فعلی و کارخانه فرآوری کنسانتره می‌باشد که نقش به‌سزایی در کم بودن هزینه‌های حمل و استخراج خواهد داشت. مدت زمان اکتشاف طبق پروانه، ۱۸ ماه در نظر گرفته شده که قابل تمدید می‌باشد و بخاطر اینکه توده سنگ آهن در اعماق زمین می‌باشد، زمان مورد نیاز برای باطله‌برداری نیز ۳ تا ۴ سال در نظر گرفته شده‌است.

هزینه عملیات اکتشافی، باطله‌برداری و دستیابی به توده سنگ آهن در نامه‌ای که اواخر سال ۹۷ در رابطه با اخذ پروانه بهره‌برداری معدن منتشر شد، حدود ۲ هزار میلیارد تومان برآورد شده‌بود ولی در افزایشی که چادرملو در انتهای ۱۴۰۰ منتشر کرد، سهم خود از ارزش سرمایه‌گذاری برای بهره‌برداری از این معدن را حدود ۱۴ هزار میلیارد تومان اعلام کرده‌است!



## موضوع برق و نیروگاه‌های شرکت

نرخ برق سنگ‌آهنی‌ها در ۹ ماهه ۴۰۰ - ریال/کیلووات ساعت

۶,۵۵۵	کچاد
۵,۹۲۷	کگل
۴,۵۸۹	کگهر
۳,۳۹۵	کنور

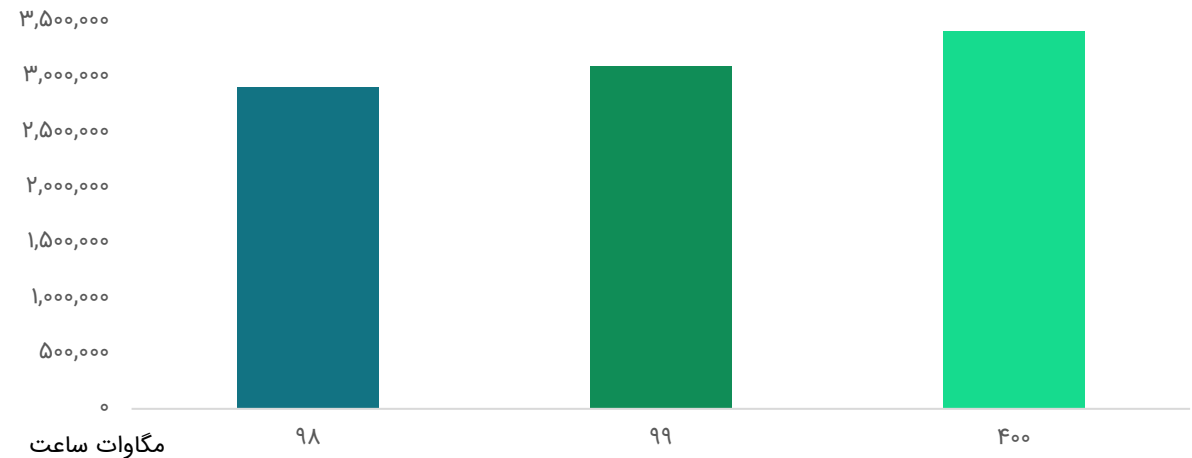
نرخ‌های بالا از افزایش جزئیات هزینه انرژی شرکت‌ها که برای انتهای پاییز منتشر کرده‌اند، استخراج شده‌است. دلیل بالاتر بودن قابل توجه نرخ برق چادرملو مشخص نیست.

برای تولید با فول ظرفیت و زنجیره کامل محصولات شرکت، یعنی حدود ۱۱ میلیون تن کنسانتره / ۳.۷ میلیون تن گندله / ۱.۵ میلیون تن آهن اسفنجی / ۱ میلیون تن شمش فولاد حدود ۱.۱ میلیون مگاوات ساعت برق مورد نیاز است که اگر دریافت برق را همه روزه و ۲۴ ساعته در نظر بگیریم، یک نیروگاه ۱۲۵ مگاواتی جوابگوی این میزان برق خواهد بود.

چادرملو در حال حاضر یک نیروگاه سیکل ترکیبی ۵۰۰ مگاواتی (که فاز گازی آن در سال ۹۳ و فاز بخار آن در سال ۹۶ افتتاح شده‌است) و یک نیروگاه خورشیدی ۱۰ مگاواتی دارد. کل سرمایه‌گذاری مورد نیاز این نیروگاه حدود ۳۰۰ میلیون دلار بوده‌است.

همچنین احداث ۲ نیروگاه سیکل ترکیبی ۵۴۶ مگاواتی در شهرستان‌های بهاباد و اردکان و نیز ۲ نیروگاه خورشیدی ۱۰ مگاواتی جزو طرح‌های آتی این شرکت می‌باشد.

### مقدار فروش برق نیروگاه چادرملو به شبکه



درست است که احداث نیروگاه و فروش برق به شبکه توسط شرکت باعث می‌شود که در نهایت هزینه برق به نسبت شرکت‌هایی که نیروگاه ندارند، پایینتر باشد ولی بررسی مطلق این موضوع در کنار هزینه گزاف احداث نیروگاه با شرایط فعلی، گزینه مطلوب و سودآوری برای شرکت‌ها نخواهد بود.

\*البته در مقدار و نرخ‌های فروش برق به شبکه بین یادداشت‌ها و گزارش‌های فعالیت ماهانه تناقضات و ابهاماتی وجود دارد.



## زیرمجموعه‌های حوزه فولادی شرکت

## مالکیت ۴۴ درصدی فولاد ارفع

ارفع ظرفیت ۸۰۰ هزار تنی فولاد خام دارد و در سال گذشته ظرفیت تولید آهن اسفنجی خود را از ۸۰۰ هزار تن به ۱۲۰۰ هزار تن رساند. این اقدام باعث حذف نیاز به خرید آهن اسفنجی به منظور تولید با ظرفیت کامل فولاد برای شرکت خواهد شد و در صورت تولید با ظرفیت کامل آهن اسفنجی، ۱۵۰ تا ۲۰۰ هزار تن مازاد این محصول در شرکت خواهد ماند که می‌تواند جداگانه به فروش رفته و یا در تولید با ظرفیت بیشتر خطوط تولید فولاد بکار رود. این اقدام به شدت روی کاهش بهای تمام شده تولید فولاد تاثیرگذار خواهد بود. با فرض محدودیت‌های قطعی برق و گاز و کم بودن تولید نسبت به ظرفیت اسمی، سود خالص ۱۶۰ میلیون دلاری برای سال ۴۰۱ ارفع می‌توان متصور بود.

## مالکیت ۳۵ درصدی فولاد شاهرود

فولاد شاهرود ظرفیت ۲۰۰ هزار تنی شمش و ۲۰۰ هزار تنی میلگرد دارد. البته خط دوم تولید شمش به ظرفیت ۱۰۰ هزار تن در اواخر سال ۴۰۰ به بهره‌برداری رسیده است. علی‌رغم این ظرفیت‌های اسمی، ظرفیت عملی و پیش‌بینی مقدار تولید میلگرد (به عنوان محصول نهایی) شرکت برای سال ۴۰۱ حدود ۱۳۰ هزار تن می‌باشد. بدلیل فعالیت در انتهای زنجیره تولید فولاد، حاشیه سود شرکت کم می‌باشد. (حدود ۸٪) ۵۳٪ سهام این شرکت متعلق به فولاد غدیر چادرملو است و به این طریق مالکیت موثر چادرملو بر این شرکت حدود ۵۰٪ می‌شود. با مفروضات مذکور سود خالص حدود ۶ میلیون دلار برای سال ۴۰۱ شرکت متصوریم.

## مالکیت ۳۰ درصدی فولاد غدیر ایرانیان

فولاد غدیر ایرانیان در حال حاضر صرفاً تولید کننده آهن اسفنجی با ظرفیت ۱ میلیون تن می‌باشد و تا تابستان ۴۰۱ ظرفیت آن را به ۱.۲ میلیون تن خواهد رساند. برنامه‌های توسعه بالادست زنجیره تولید من جمله احداث پلنت ۴ میلیون تنی گندله که تا انتهای سال ۴۰۰ پیشرفت فیزیکی ۷۲٪ داشته و یا مالکیت ۲۰٪ (مجموعه غدیر مجموعاً ۴۰٪) در معادن آنومالی شمالی و میشدوان از طریق شرکت نوظهور کویر بافق که در بلندمدت برنامه احداث ۲ واحد ۱ میلیون تنی و ۲ واحد ۲۵۰ هزار تنی کنسانتره را دارد از جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در این شرکت می‌باشد. با فرض تولید و فروش ۹۵۰ هزار تن آهن اسفنجی، سود خالص حدود ۱۴۰ میلیون دلاری برای سال ۴۰۱ شرکت متصوریم.

## مالکیت ۵۲ درصدی فولاد سرمد ابرکوه

این شرکت ظرفیت اسمی تولید ۴۵۰ هزار تن انواع میلگرد را دارد ولی ظرفیت عملی آن حدوداً ۴۰۰ هزار تن می‌باشد. عمده شمش فولادی مورد نیاز شرکت از چادرملو تامین می‌شود. بدلیل فعالیت در انتهای زنجیره تولید فولاد، حاشیه سود شرکت کم می‌باشد. (حدود ۸٪) سود خالص حدود ۱۸ میلیون دلار برای سال ۴۰۱ شرکت متصوریم.

با در نظر گرفتن سودهای تخمینی سال ۴۰۱ زیرمجموعه‌ها و درصد مالکیت چادرملو بر آن‌ها، سود حدود ۱۲۵ میلیون دلاری به سودآوری تلفیق آن و یا با فرض تقسیم سود کامل این مجموعه‌ها به سود غیرعملیاتی شرکت اضافه می‌شود.

## طرح‌ها و پروژه‌های مهم آتی شرکت

احداث خط ۲ آهن اسفنجی به ظرفیت ۲.۲ میلیون تن و سرمایه ۱۶۰ میلیون یورو

احداث خط ۲ گندله به ظرفیت ۵ میلیون تن و سرمایه ۲۰۵ میلیون یورو

تکمیل حق‌السهم مشارکت در پروژه بهره‌برداری از معادن استرالیا

شروع عملیات اجرایی اکتشاف آنومالی D1۹

احداث کارخانه آجر نسوز به ظرفیت ۱۰۰ هزار تن و سرمایه ۶۰ میلیون یورو

احداث کارخانه اکسیژن با سرمایه ۱۴ میلیون یورو

احداث کارخانه تولید فروآلیاژها با ظرفیت ۵۰ هزار تن و سرمایه ۶۰ میلیون یورو

احداث کارخانه ذوب سرد ابرکوه به ظرفیت ۶۰۰ هزار تن با سرمایه ۶۰ میلیون یورو

مشارکت با امید، معادن و فولاد مبارکه برای احداث کارخانه آهن اسفنجی به ظرفیت ۱.۲ میلیون تن و سرمایه ۱۱۰ میلیون یورو

احداث ۲ کارخانه ۲۰۰ هزار تنی نورد گرم هر کدام با سرمایه ۵۵۰ میلیون یورو

مشارکت با فولاد غدیر ایرانیان برای احداث کارخانه کنسانتره و گندله به ظرفیت ۴ میلیون تن و سرمایه ۱۶۰ میلیون یورو

احداث ۲ نیروگاه سیکل ترکیبی ۵۴۶ مگاواتی و ۲ نیردگاه خورشیدی ۱۰ مگاواتی

بهره‌برداری از معادن استرالیا پروژه‌ای است که سه شرکت گل‌گهر، چادرملو و هرمزگان جنوب به صورت مشارکتی و از طریق شرکت فکور صنعت وارد شده‌اند. ذخایر قطعی معادن مذکور حدود ۹۰۰ میلیون تن با عیار متوسط ۲۸٪ می‌باشد که برنامه‌ریزی برای احداث واحد فرآوری کنسانتره به ظرفیت ۱۲.۵ میلیون تن در نزدیکی منابع و واردات این محصول به منطقه مکران و احداث واحد فولاد سازی در این منطقه صورت گرفته‌است. نحوه تامین مالی کامل این پروژه زمانبندی اجرای آن را دچار ابهام کرده‌است.

## صورت سود و زیان چند سال اخیر شرکت

	۴۰۰	۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	
	۴۴۳,۰۳۲,۴۰۶	۲۶۱,۱۰۲,۵۶۰	۹۷,۹۵۴,۳۷۹	۷۱,۶۴۵,۸۳۶	۳۴,۵۵۴,۰۸۹	۲۰,۹۶۲,۰۰۰	م ریال
فروش	۱۸۸۵	۱۲۵۹	۸۷۳	۸۳۲	۸۵۸	۵۷۸	م دلار
بهای تمام شده + هزینه اداری فروش	-۱۸۱,۹۲۲,۲۶۳	-۹۶,۰۶۲,۹۰۹	-۵۱,۱۵۲,۷۳۱	-۴۴,۸۳۱,۶۵۸	-۲۴,۳۷۰,۲۰۱	-۱۴,۰۳۰,۸۴۴	
سایر اقلام عملیاتی	۰	۰	۰	۰	-۳۲۲,۱۱۴	۷۱,۹۸۷	
سود عملیاتی	۲۶۱,۱۱۰,۱۴۳	۱۶۵,۰۳۹,۶۵۱	۴۶,۸۰۱,۶۴۸	۲۶,۸۱۴,۱۷۸	۹,۸۶۱,۷۷۴	۷,۰۰۳,۱۴۳	
حاشیه سود عملیاتی	۵۹%	۶۳%	۴۸%	۳۷%	۲۹%	۳۳%	
هزینه های مالی	۰	-۵۹,۸۳۰	-۲۶۵,۵۳۰	۰	۰	۰	
سایر اقلام غیرعملیاتی	۱۲,۱۳۴,۶۳۴	۲۰,۴۱۱,۶۳۸	۷,۱۴۲,۷۱۵	۱,۰۵۳,۷۵۸	۲,۷۲۲,۴۹۴	۶۵۱,۰۲۵	
مالیات	-۲۸,۴۵۸,۷۷۹	-۱۴,۴۵۸,۶۷۹	-۷,۷۶۷,۶۹۴	۰	۰	۰	
	۲۴۴,۷۸۵,۹۹۸	۱۷۰,۹۳۲,۷۸۰	۴۵,۹۱۱,۱۳۹	۲۷,۸۶۷,۹۳۶	۱۲,۵۸۴,۲۶۸	۷,۶۵۴,۱۶۸	م ریال
سود خالص	۱۰۴۱	۸۲۴	۴۰۹	۳۲۴	۳۱۲	۲۱۱	م دلار
سود به ازای هر سهم - ریال	۲,۰۵۷	۳,۰۸۰	۱,۰۴۳	۸۳۲	۳۷۶	۲۷۱	
سرمایه	۱۱۹,۰۰۰,۰۰۰	۵۵,۵۰۰,۰۰۰	۴۴,۰۰۰,۰۰۰	۳۳,۵۰۰,۰۰۰	۳۳,۵۰۰,۰۰۰	۲۸,۲۱۵,۰۰۰	

در نیمه دوم سال ۴۰۰ افزایش سرمایه صورت گرفته و سرمایه جدید شرکت ۱۱.۹ هزار میلیارد تومان می باشد.  
درآمدهای غیرعملیاتی عمدتاً مربوط به سود سپرده های بانکی می باشد.

## مفروضات و تخمین سودآوری

## مفروضات تحلیل

مقدار تولید کنسانتره - تن	۱۱,۰۰۰,۰۰۰	مقدار برق مصرفی - مگاوات ساعت	۱,۱۲۵,۰۰۰	نرخ شمش فخوز - دلار/تن	۶۰۰
مقدار فروش کنسانتره - تن	۷,۲۰۰,۰۰۰	گاز مصرفی - میلیون متر مکعب	۵۲۰	ضریب نرخ فروش کنسانتره	۲۳%
مقدار تولید گندله - تن	۳,۸۰۰,۰۰۰	نرخ برق - سنت/کیلووات ساعت	۳	ضریب نرخ فروش گندله	۳۳%
مقدار فروش گندله - تن	۱,۸۵۳,۵۱۶	نرخ گاز - ریال/مترمکعب	۲۰,۰۰۰	ضریب نرخ فروش آهن اسفنجی	۶۵%
مقدار تولید آهن اسفنجی - تن	۱,۵۰۰,۰۰۰	هزینه مواد مستقیم به ازای تولید هر تن کنسانتره	۵,۰۰۰,۰۰۰	حق بهره کنسانتره	۱۹%
مقدار فروش آهن اسفنجی - تن	۹۲,۰۰۰	درصد افزایش هزینه دستمزد	۳۵%	حق بهره کنسانتره مصرفی برای گندله	۱۵.۵%
مقدار فروش شمش فولاد - تن	۱,۱۰۰,۰۰۰	نرخ دلار ۴۰۱ - ریال	۲۷۰,۰۰۰	حق بهره کنسانتره برای آهن اسفنجی	۱۲.۵%

معافیت مالیاتی واحد فرآوری کنسانتره به پایان رسیده و نرخ موثر مالیاتی ۱۶% برای فروش کنسانتره در نظر گرفته شده است.

## پیش بینی سودآوری سال ۴۰۱

۲,۰۵۶	م دلار	فروش
۵۵۵,۲۴۸,۵۶۵	م ریال	
-۸۹۵	م دلار	بهای تمام شده + هزینه اداری فروش - میلیون دلار
-۲۴۱,۶۹۵,۴۴۳	م ریال	
۱,۱۶۱		سود عملیاتی - میلیون دلار
۵۶%		حاشیه سود عملیاتی
۱۲۰		سایر اقلام غیر عملیاتی - میلیون دلار
۰		هزینه مالی - میلیون دلار
-۹۹		مالیات - میلیون دلار
۱,۱۸۳	م دلار	سود خالص
۳۱۹,۳۴۰,۵۴۰	م ریال	
۱۱۹,۰۰۰,۰۰۰		سرمایه - میلیون ریال
۲,۶۸۴		سود به ازای هر سهم - ریال

## تحلیل حساسیت EPS سال ۴۰۱ به نرخ دلار و شمش فخوز

دلار/شمش فخوز	۵۵۰	۶۰۰	۶۵۰
۲۵۵,۰۰۰	۲,۱۵۸	۲,۴۶۰	۲,۷۶۲
۲۷۰,۰۰۰	۲,۳۶۴	۲,۶۸۴	۳,۰۰۳
۲۸۵,۰۰۰	۲,۵۷۰	۲,۹۰۷	۳,۲۴۵

# کیان

## اطلاعیه سلب مسئولیت

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.

# KIAN

گروه خدمات مالی کیان

دفتر مرکزی: تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند،

پلاک ۱۹، طبقه ۴، کد پستی ۴۴۸۳۴ - ۱۵۱۴۹

[a.mohammadian@kian.capital](mailto:a.mohammadian@kian.capital)

تلفن: ۴۷۱۸۰۴۰۰ | فکس: ۴۷۱۸۰۴۰۴

