



شرکت کارگزاری شهر  
سهامی خاص

گزارش تحلیلی

# شرکت معدنی و صنعتی چادرملو (کچاد)

شماره ۲

۱۴۰۱/۰۴/۰۸

تحلیلگر:

**ندا صالحی**

 <http://www.shahrb.ir>

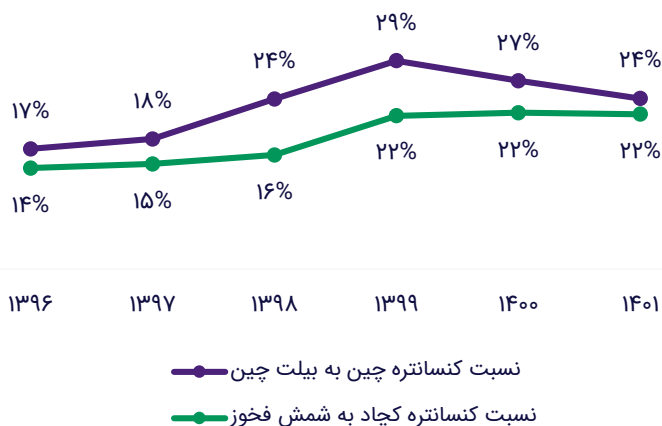
 bshahrb

 تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲

 ۰۲۱ - ۸۸۴۸۱۶۵۱ - ۹

سنگ آهن از فراوانترین عناصر موجود در زمین است و ۵ درصد از پوسته زمین را به خود اختصاص می‌دهد. این سنگ به دو صورت هماتیت و مگنتیت در طبیعت یافت می‌شود که تفاوت این دو نوع میزان آهن موجود در آنهاست. ۹۸ درصد از سنگ آهن در فولادسازی و یک درصد نیز در چدن‌سازی استفاده می‌شود.

## نسبت نرخ کنسانتره به شمش



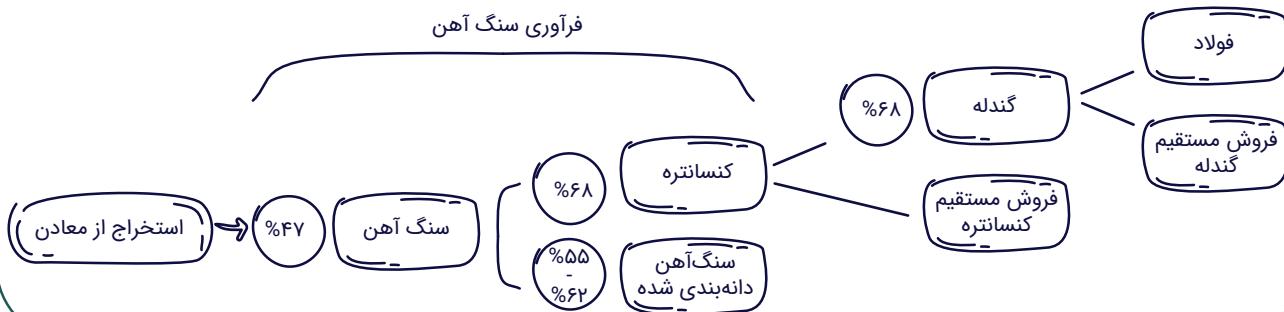
نمودار سمت راست نشان دهنده تغییرات نسبت کنسانتره به شمش در سطح داخلی و جهانی است. در سال‌های ۹۶ و ۹۷ با قرار دادن نسبت دستوری این نسبت از سطح جهانی فاصله گرفت ولی با عقب نشینی دولت در نرخ دستوری سنگ آهن و همچنین عرضه زنجیره فولاد در بورس کالا این نسبت در حال حاضر به نسبت های جهانی نزدیک شده است.

## تغییرات قیمت CIS



در چند هفته گذشته و در پی تخفیف‌های روسیه در بازار CIS و همچنین افت تقاضای چین، قیمت‌های بیلت CIS تا سطح ۵۴۰ دلار کاهش داشته است. در کنار فشار بر قیمت‌ها در بازار جهانی دولت و وزارت صمت البته سیاست مدیریت قیمت‌های بورس کالا به منظور حفظ سودآوری شرکت‌ها را در پیش گرفته است که با توجه به قیمت‌های فعلی بورس کالا میانگین نرخ شمش داخلی برای سال جاری ۵۷۰ دلار برآورد می‌گردد.

## فرآیند تولید فولاد به همراه عیار محصول در هر مرحله





نام شرکت	معدنی و صنعتی چادرملو	مدیرعامل	ناصر تقی‌زاده
نماد	کچاد	سهامداران عمده	گروه مدیریت سرمایه‌گذاری امید (۳۹.۵٪) سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات (۱۷.۵٪)
سال تاسیس	۱۳۷۱	قیمت سهم	۱،۵۸۰ تومان
سرمایه فعلی	۱۱.۹ همت	ارزش بازار	۱۸۷ همت
تعداد سهام	۱۱۹ میلیارد برگه	سود چهار فصل اخیر	۲۰۶ تومان به ازای هر سهم
سال مالی منتهی به	۲۹ اسفند	P/E ttm	۷.۷

## نحوه قیمت‌گذاری

نحوه قیمت‌گذاری محصولات شرکت به صورت قراردادی یا بین مجتمعی و همچنین بر اساس عرضه و تقاضا در بورس کالا تعیین می‌شود که بر حسب عیار محصول تولیدی تفاوتی بین نرخ شرکت‌ها وجود دارد.

## زیرمجموعه‌های شرکت

۴۴٪	فولاد ارفع
۳۵٪	فولاد شاهرود
۳۰٪	فولاد غدیر ایرانیان
۵۲٪	فولاد سرد ابرکوه
۱۷٪	تامین سرمایه امید
۲۲٪	تامین و انتقال آب خلیج فارس
۳۶٪	نوبین الکترو اردکان
۹۰٪	صنعتی و معدنی سی جی پارس
۳۰٪	احداث صنایع و معادن سرزمین پارس
۶۲٪	عصر نوبین بهاباد

## سهم فروش شرکت از بازار داخلی



■ کل بازار داخلی  
■ فروش شرکت

## پروژه‌های آتی شرکت

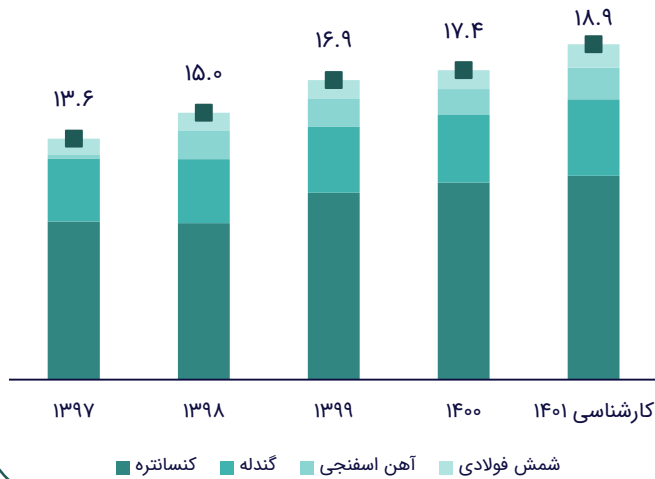
- شروع عملیات اجرایی اکتشاف آنومالی D1۹
- احداث خط ۲ آهن اسفنجی با ظرفیت ۲.۲ م.ت و سرمایه ۱۶۰ م.یورو
- احداث خط ۲ گندله به ظرفیت ۵ م.ت و سرمایه ۲۰۵ م.یورو
- تکمیل حق‌السهم مشارکت در پروژه بهره‌برداری از معادن استرالیا
- احداث کارخانه تولید فروآلیاژها با ظرفیت ۵۰ م.ت و سرمایه ۶۰ م.یورو
- احداث کارخانه آجر نسوز به ظرفیت ۱۰۰ م.ت و سرمایه ۶۰ م.یورو
- احداث کارخانه ذوب سرد ابرکوه با ظرفیت ۶۰۰ م.ت با سرمایه ۶۰ م.یورو
- احداث کارخانه اکسیژن با سرمایه ۱۴ م.یورو
- احداث دو نیروگاه سیکل ترکیبی ۵۴۶ مگاواتی و دو نیروگاه خورشیدی ۱۰ مگاواتی
- مشارکت با فولاد غدیر ایرانیان برای احداث کارخانه کنسانتره و گندله به ظرفیت ۴ م.ت و سرمایه ۱۶۰ م.یورو
- مشارکت با امید، ومعادن و فولاد مبارکه برای احداث کارخانه آهن اسفنجی به ظرفیت ۱.۲ م.ت و سرمایه ۱۰ م.یورو
- احداث دو کارخانه با ظرفیت تولید ۲۰۰ م.ت نورد گرم، هر کدام با سرمایه ۵۵۰ م.یورو





# پیش‌بینی مبلغ فروش و هزینه‌های تولید

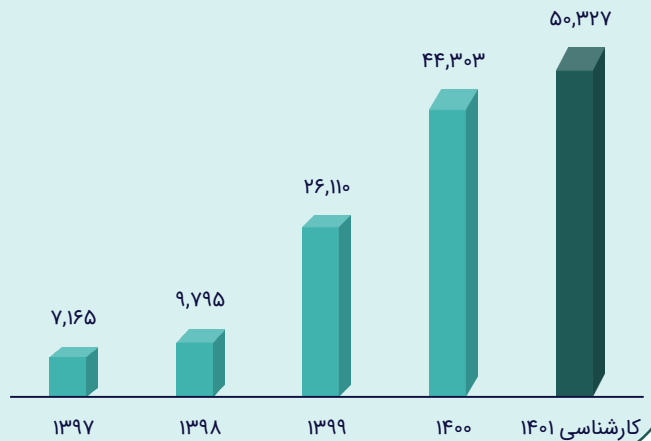
## مقدار تولید و فروش (میلیون تن)



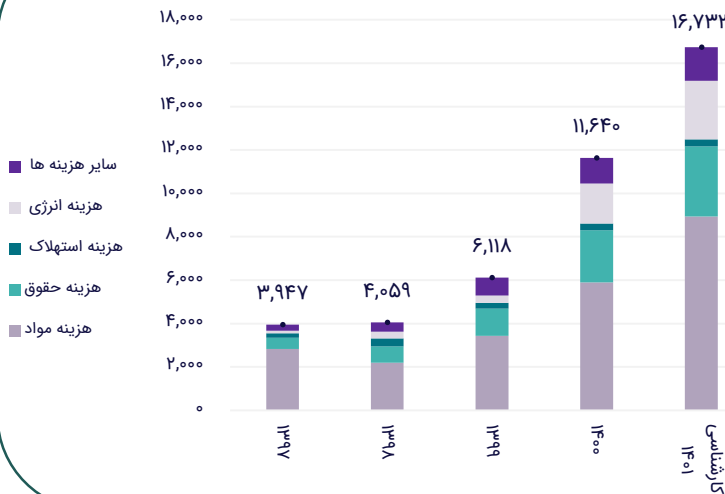
شرکت چادرملو از سال ۹۷ با تولید داخلی آهن اسفنجی زنجیره فولاد خود را تکمیل کرده و مقادیر تولید و فروش آن همواره صعودی بوده است که باتوجه به مقادیر تولید و فروش چند ماه اخیر برآورد ما برای سال جاری تولید ۱۱.۵ م.ت کانساتره، ۴.۳ م.ت گندله، ۱.۸ م.ت آهن اسفنجی و ۱.۳ م.ت فولاد است که در مجموع ۱۸.۹ م.ت تولید و با توجه به محصولات مصرفی در خطوط تولید خود شرکت، مقدار فروش در مجموع ۱۰.۵ م.ت برآورد می‌گردد.

## مبلغ فروش (میلیارد تومان)

همانگونه که پیش‌تر گفته شد نرخ‌های فروش شرکت باتوجه به کیفیت محصولات و قرارداد آن با مشتریان مشخص می‌گردد. این نرخ‌ها در سال‌های اخیر همواره درصدی از شمش فخور بوده‌اند که در این تحلیل شمش فخور ۵۷۰ دلار با ۲۷ دلار هزار تومان لحاظ شده است.



## هزینه‌های تولید (میلیارد تومان)



از آن‌جا که تمامی مراحل زنجیره فولاد از استخراج تا تولید شمش در شرکت وجود دارد هزینه‌ای که تحت عنوان مواد مستقیم در صورت‌های مالی شرکت ذکر می‌شود هزینه استخراج سنگ‌آهن و تبدیل آن به محصولات میانی بعدی است لذا در این تحلیل نرخ مصرف مواد طبق روند تاریخی دلاری آن بر حسب هر تن تولید کانساتره محاسبه و سایر هزینه‌ها نیز باتوجه به تورم و دلار پیش‌بینی تا آخر سال رشد داده شده است.



## مفروضات

۳۰	نرخ گندله به شمش فخوز (درصد)	۱۱.۵	مقدار تولید کنسانتره (میلیون تن)
۵۷	نرخ فروش آهن اسفنجی به شمش فخوز (درصد)	۲۷,۰۰۰	نرخ دلار (تومان)
۲۰	نرخ مالیات (درصد)	۶۰۰	بیلت CIS (دلار/تن)
۵,۷۶۳	هزینه حق انتفاع پروانه بهره برداری از معدن (میلیارد تومان)	۲۲	نرخ فروش کنسانتره به شمش فخوز (درصد)

کارشناسی ۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	شرح (میلیارد تومان)
۵۰,۳۲۷	۴۴,۳۰۳	۲۶,۱۱۰	فروش
(۲۳,۴۷۹)	(۱۸,۰۲۹)	(۹,۵۱۳)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲۶,۸۴۹	۲۶,۲۷۴	۱۶,۵۹۸	سود (زیان) ناخالص
(۲۱۵)	(۱۶۳)	(۹۴)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
-	-	-	خالص سایر درآمدهای عملیاتی
۲۶,۶۳۳	۲۶,۱۱۱	۱۶,۵۰۴	سود (زیان) عملیاتی
-	-	(۶)	هزینه های مالی
۱,۴۲۸	۱,۲۱۳	۲,۰۴۱	خالص سایر درآمدها غیر عملیاتی
۲۸,۰۶۲	۲۷,۳۲۴	۱۸,۵۳۹	سودخالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
(۳,۶۷۹)	(۲,۸۴۶)	(۱,۴۴۶)	مالیات
۲۴,۳۸۳	۲۴,۴۷۹	۱۷,۰۹۳	سود (زیان) خالص
<b>۲۰۵</b>	<b>۲۰۶</b>	<b>۳۰۸</b>	<b>سود هر سهم پس از کسر مالیات (تومان)</b>
۱۱,۹۰۰	۱۱,۹۰۰	۵,۵۵۰	سرمایه
۵۳%	۵۹%	۶۴%	حاشیه سود ناخالص
۵۳%	۵۹%	۶۳%	حاشیه سود عملیاتی
۴۸%	۵۵%	۶۵%	حاشیه سود خالص

## تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۱

دلار (تومان)

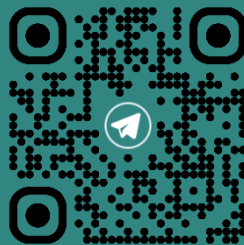
۳۳,۰۰۰	۳۲,۰۰۰	۳۱,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۲۹,۰۰۰	۲۸,۰۰۰	۲۷,۰۰۰	۲۶,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	
۱۴۱	۱۳۶	۱۳۲	۱۲۸	۱۲۳	۱۱۹	۱۱۵	۱۱۰	۱۰۶	۴۰۰
۱۶۸	۱۶۳	۱۵۸	۱۵۳	۱۴۸	۱۴۲	۱۳۷	۱۳۲	۱۲۷	۴۵۰
۱۹۶	۱۹۰	۱۸۴	۱۷۸	۱۷۲	۱۶۶	۱۶۰	۱۵۴	۱۴۸	۵۰۰
۲۲۳	۲۱۷	۲۱۰	۲۰۳	۱۹۶	۱۸۹	۱۸۲	۱۷۵	۱۶۹	۵۵۰
۲۵۱	۲۴۳	۲۳۶	۲۲۸	۲۲۰	۲۱۳	<b>۲۰۵</b>	۱۹۷	۱۹۰	۶۰۰
۲۷۹	۲۷۰	۲۶۲	۲۵۳	۲۴۵	۲۳۶	۲۲۷	۲۱۹	۲۱۰	۶۵۰
۳۰۶	۲۹۷	۲۸۸	۲۷۸	۲۶۹	۲۵۹	۲۵۰	۲۴۱	۲۳۱	۷۰۰
۳۳۴	۳۲۴	۳۱۴	۳۰۳	۲۹۳	۲۸۳	۲۷۳	۲۶۳	۲۵۲	۷۵۰
۳۶۲	۳۵۱	۳۴۰	۳۲۹	۳۱۷	۳۰۶	۲۹۵	۲۸۴	۲۷۳	۸۰۰

بیلت CIS (دلار/تن)



## سخن آخر

شرکت چادرملو با توجه به داشتن زنجیره کامل فولاد از معدن تا تولید شمش و همچنین داشتن نیروگاه برق یکی از شرکت‌های خاص این صنعت محسوب می‌شود. در سال گذشته در اثر سیاست‌های انبساطی بانک‌های مرکزی کشورهای بزرگ به منظور خنثی‌سازی آثار کرونا قیمت‌های فولاد جهانی رشد داشت و در وضعیت خوبی قرار گرفت که با تغییر سیاست‌های پولی، قیمت فولاد و کامودیتی‌ها نسبت به سال گذشته با کاهش همراه شده‌اند. علی‌رغم این کاهش و با شرایط فعلی طبق مطالب گفته شده در تحلیل حاضر، کچاد قابلیت تکرار سود سال گذشته را دارد و نسبت P/E آینده‌نگر سهم در سطح ۷ واحدی قرار می‌گیرد. نگاهی به وضعیت گذشته نسبت P/E این سهم نشان می‌دهد که این نسبت برای کچاد در بلند مدت در حدود ۷ واحد بوده که می‌توان نتیجه‌گیری کرد سهم در حال حاضر نزدیک به ارزش ذاتی معامله می‌شود. رشد نرخ دلار نیمایی و قیمت جهانی فولاد نسبت به مفروضات تحلیل از پتانسیل‌های سال جاری کچاد بوده و در صورت وقوع باعث کاهش نسبت P/E آینده‌نگر و ایجاد پتانسیل رشد در سهم می‌گردد.



سلب مسئولیت: تحلیل حاضر صرفاً بر اساس پیش‌بینی و نظرات کارشناسی واحد تحلیل کارگزاری بانک شهر بوده و به هیچ‌وجه پیشنهاد خرید، فروش یا نگهداری نمی‌باشد.



۰۲۱ - ۸۸۴۸۱۶۵۱ - ۹



تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲



bshahr



<http://www.shahr.ir>