

هلدينك

# تحليل بنيادي جامع كنور

آرش صديقي  
تير ۱۴۰۱

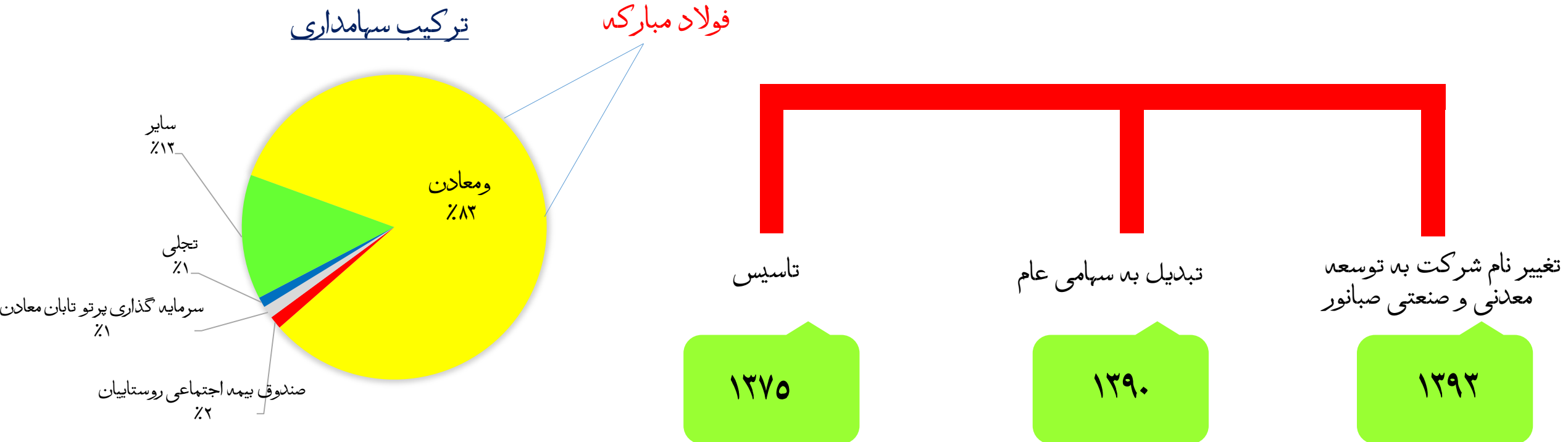


@bourse\_abc

شرکت توسعه معدنی و صنعتی صبانور با نام تامین مواد اولیه فولاد صبانور در سال ۱۳۷۵ تاسیس شد. در سال ۱۳۹۰ تبدیل به سهامی عام شد و در ۱۳۹۱ در فرابورس ایران مورد معامله قرار گرفت.

در سال ۱۳۹۳ نام شرکت به نام فعلی یعنی توسعه معدنی و صنعتی صبانور تغییر یافت.

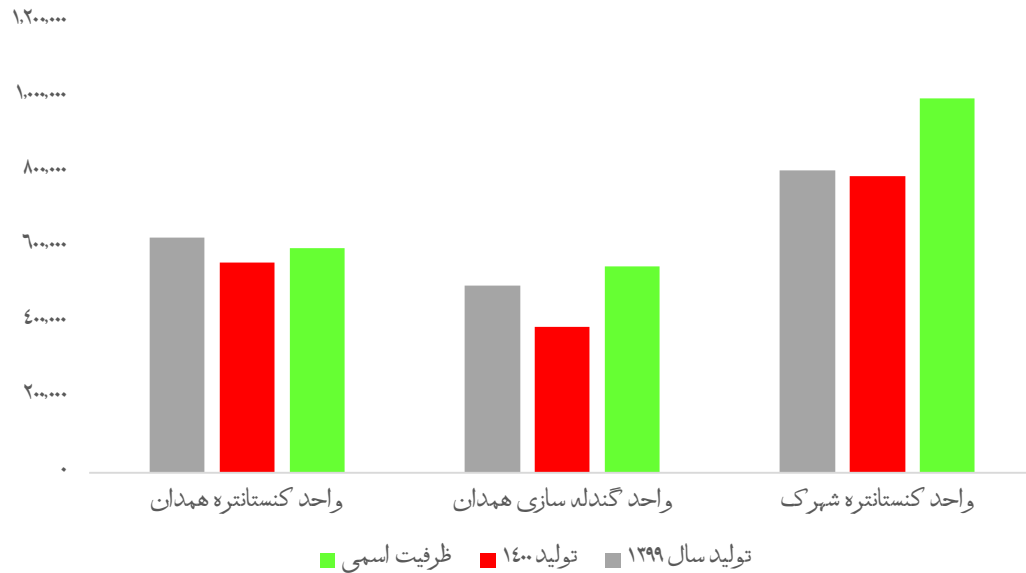
در حال حاضر ۸۳ درصد این شرکت در اختیار و معادن است. کنور شرکت نهایی فولاد مبارکه می باشد.



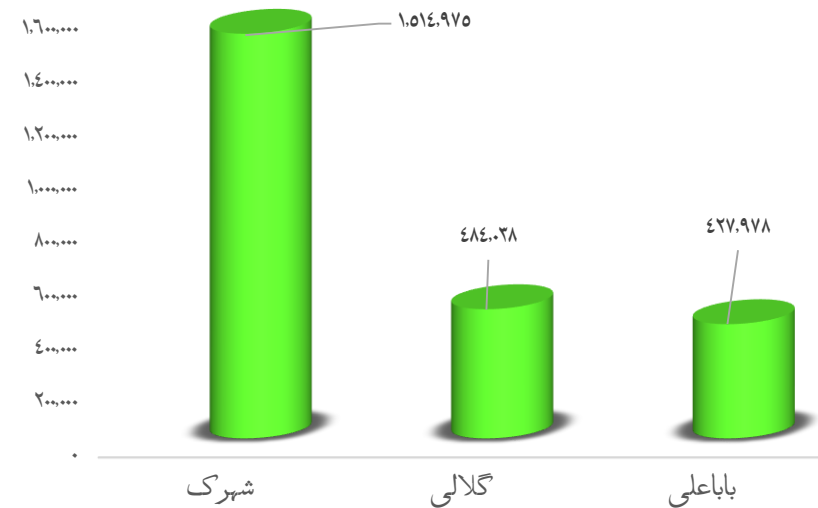
کنور دارای سه واحد مجزای تولید کنستانتیره شهرک، گندله همدان و کنستانتیره همدان میباشد. همچنین شرکت دارای معادن استخراج سنگ آهن بابا علی، گلالی و شهرک میباشد که ظرفیت اسمی واحدهای تولیدی کنستانتیره شهرک ۱ میلیون تن و کنستانتیره همدان ۶۰ هزار تن و گندله همدان ۵۵۰ هزار تن است و عمده مواد اولیه مورد نیاز شرکت از معادن در اختیار شرکت تامین میگردد.

مواد اولیه کارخانه گندله سازی همدان از محل کارخانه کنستانتیره اسدآباد همدان تامین میگردد و کنور برای کارخانه کنستانتیره شهرک در حال احداث کارخانه جدید گندله سازی از طریق شرکت فرعی صبا امید غرب خاورمیانه است.

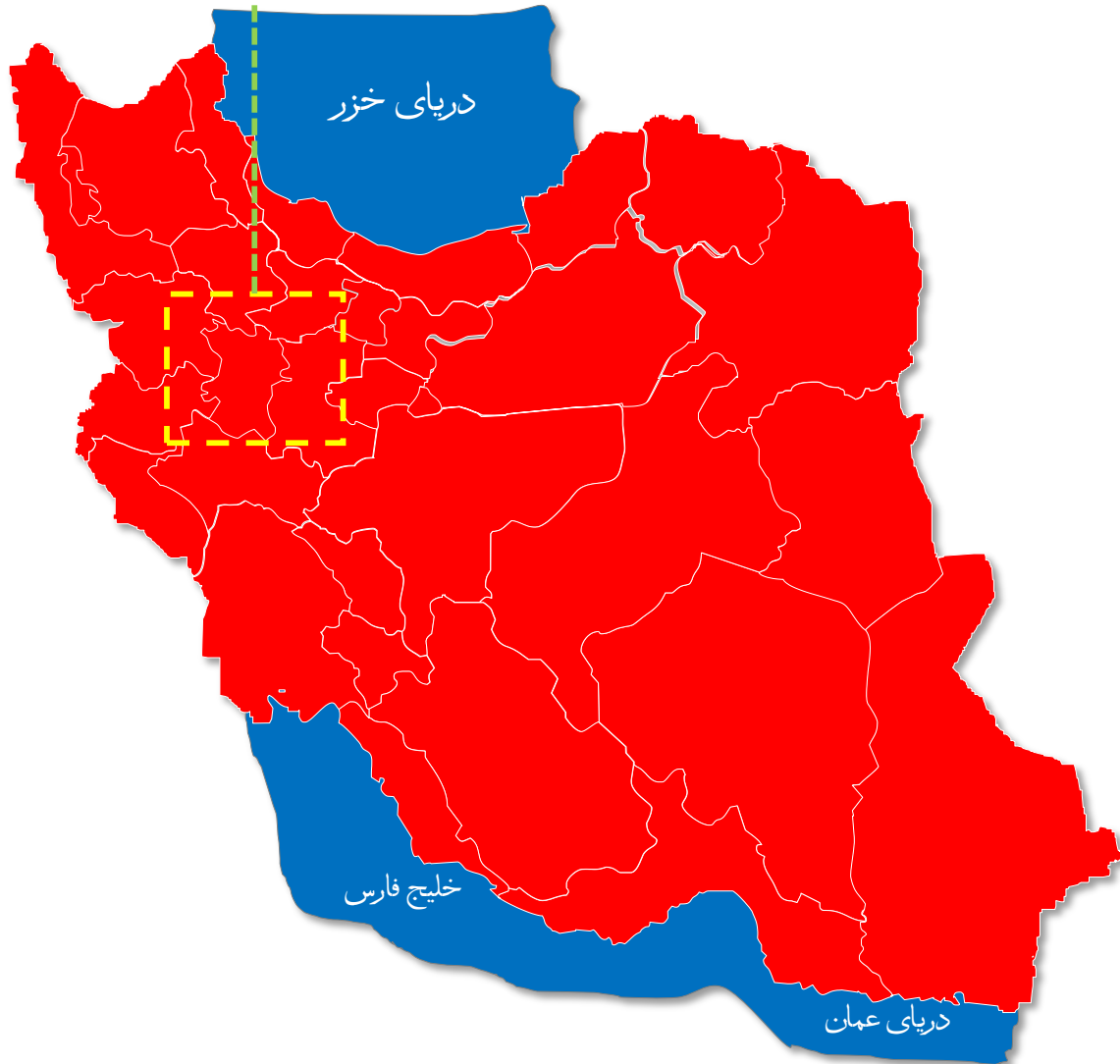
واحدهای در اختیار کنور



مقدار فروش سنگ آهن از معادن شرکت



محل قرارگیری معادن  
و کارخانه های شرکت

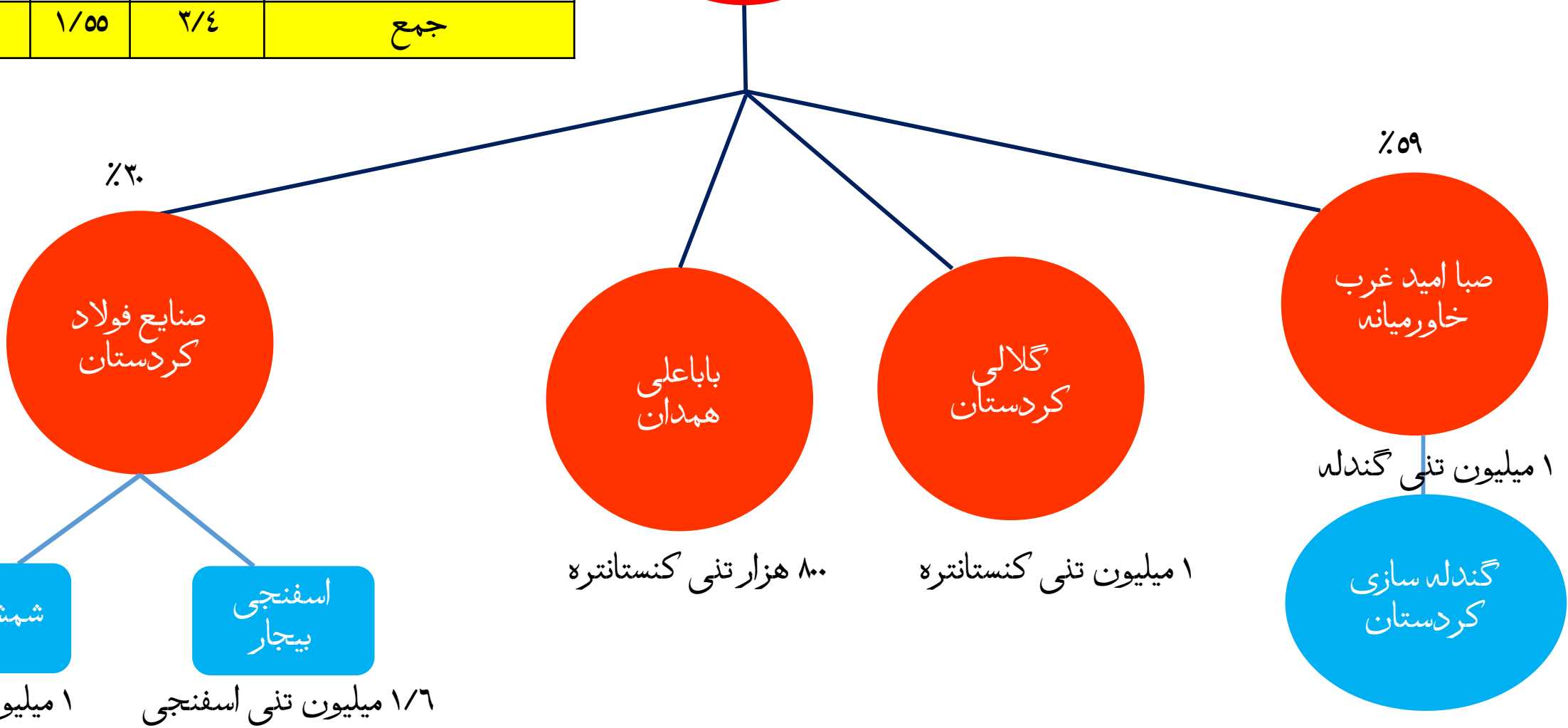


شرکت در حال حاضر سه معدن و سه کارخانه فعال در اختیار دارد.  
معادن شرکت عبارتند از: ۱- باباعلی ۲- گلالی ۳- شهرک  
کارخانجات فعال شرکت عبارتند از: ۱- کنستانتیره همدان ۲- کنستانتیره  
شهرک ۳- گندله سازی همدان  
در هر دو کارخانه کنستانتیره سازی شرکت در همدان و کردستان از  
ماشین آلات و تجهیزات ساخته شده ترکیه استفاده شده است.

شمش	اسفنجی	گندله	کنستانتره	
		۰/۵۵	۳/۴	شرکت اصلی
۱	۱/۶			صنایع فولاد کردستان
		۱		صبا امید غرب خاورمیانه
۱	۱/۶	۱/۵۵	۳/۴	جمع



۱/۶ میلیون تن کنستانتره  
۵۵۰ هزار تن گندله



شرکت صبا امید غرب خاورمیانه دارای پروژه کارخانه گندله سازی یک میلیون تنی کردستان بصورت مالکیت ۷۰ درصدی صبانور و ۳۰ درصدی شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات می باشد.  
 شرکت صنایع فولاد کردستان هم دارای دو طرح ملی در استان کردستان شامل طرح ۱/۶ میلیون تنی آهن اسفنجی در شهر بیجار و ۱ میلیون تنی شمش فولاد در شهرستان قروه می باشد.

۷۰ درصد کنور  
 ۳۰ درصد تجلی

طرح های شرکت اصلی که  
 اخذ مجوز شده است

متعلق به شرکت صنایع فولاد کردستان

صبا امید غرب خاورمیانه

بهره برداری تا نیمه اول سال ۱۴۰۳

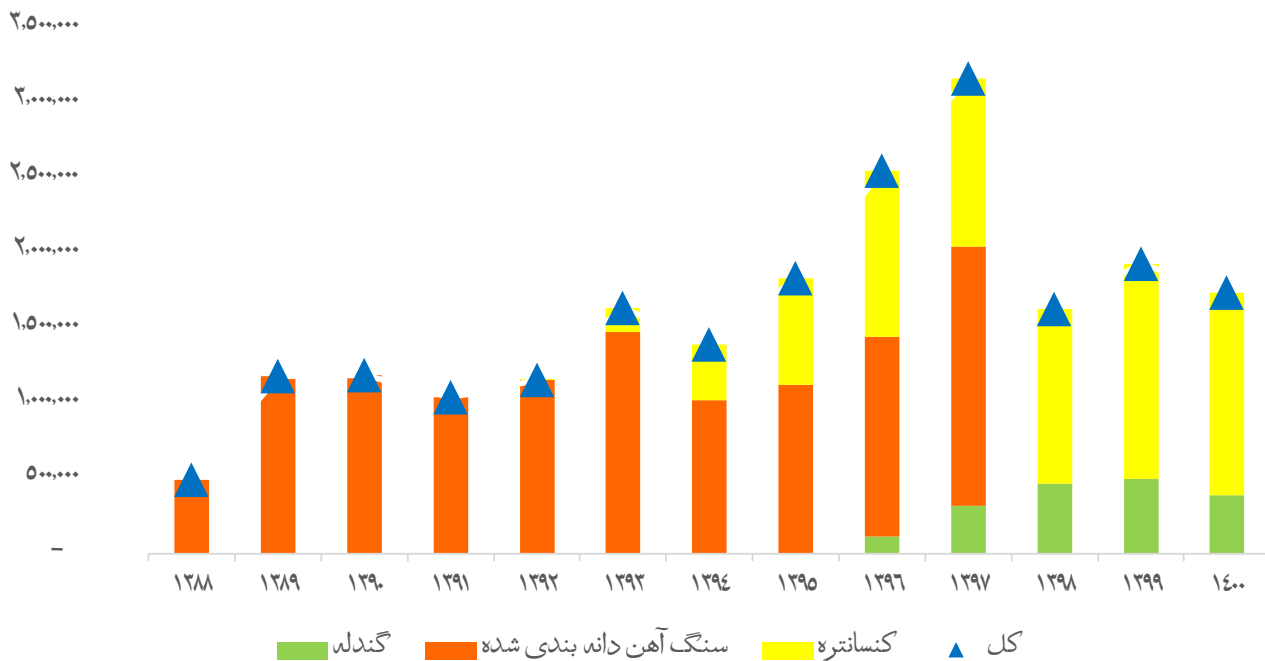


شرکت	درصد مالکیت	زمینه فعالیت
معدن کارباختر	٪۶۰	اکتشاف و استخراج معادن
آینده سازان فولاد البرز	٪۱۰۰	در حال تصفیه
ذوب آهن غرب کشور	٪۹۲	تولید فرومگنز
حمل و نقل معدن بارصبا	٪۱۰۰	در حال تصفیه
بازرگانی معادن و صنایع معدنی ایران	٪۴۹	بازرگانی
توسعه و تجارت بین المللی صبا	٪۹۰	در حال تصفیه
تولید مواد آهن کردستان	٪۹۶	در حال تصفیه
کشت و صنعت سبز آبی	٪۱۰۰	کشاورزی و دامپروری
حمل و نقل ترابری فولاد صبا	٪۱۰۰	در حال تصفیه
صبا امید غرب خاورمیانه	٪۷۰	مالک پروژه گندله کردستان
اکتشافات تجلی صبا	٪۶۱	اکتشاف معدن
صنایع فولاد کردستان	٪۳۰	مالک پروژه آهن اسفنجی بیجار و شمش قروه

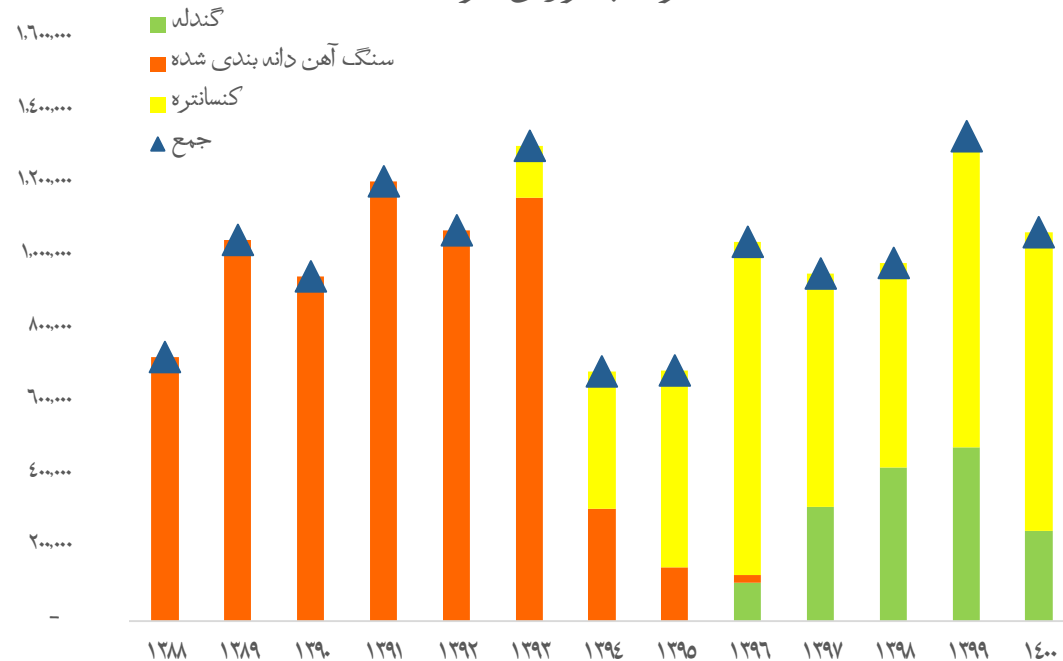
تا نیمه های دهه ۹۰ رویه شرکت صرفاً خام فروشی محصول سنگ آهن بوده و سنگ معدنی از معادن با انجام یک سری پردازش ها به فروش می رسیده است. اما از سال ۱۳۹۳ اندکی کنستانتره به سبد فروش شرکت اضافه شد و هم اکنون سهم غالب فروش شرکت محصول کنستانتره می باشد و اندکی هم گندله بفروش میرسد و خبری از سنگ آهن در سبد تولید و فروش شرکت نیست.

ظرفیت اسمی شرکت در مجموع واحدها، ۱/۶ میلیون تن کنستانتره و ۵۵۰ هزار تن گندله میباشد. همانطور که ملاحظه میشود شرکت در سالهای اخیر بطور متوسط حدود ۸۰ درصد ظرفیت اسمی تولید داشته است. شرکت ظرفیت رشد ۱۰ تا ۲۰ درصد نرخ عملیات را دارد.

ترکیب تولیدات شرکت (تن)



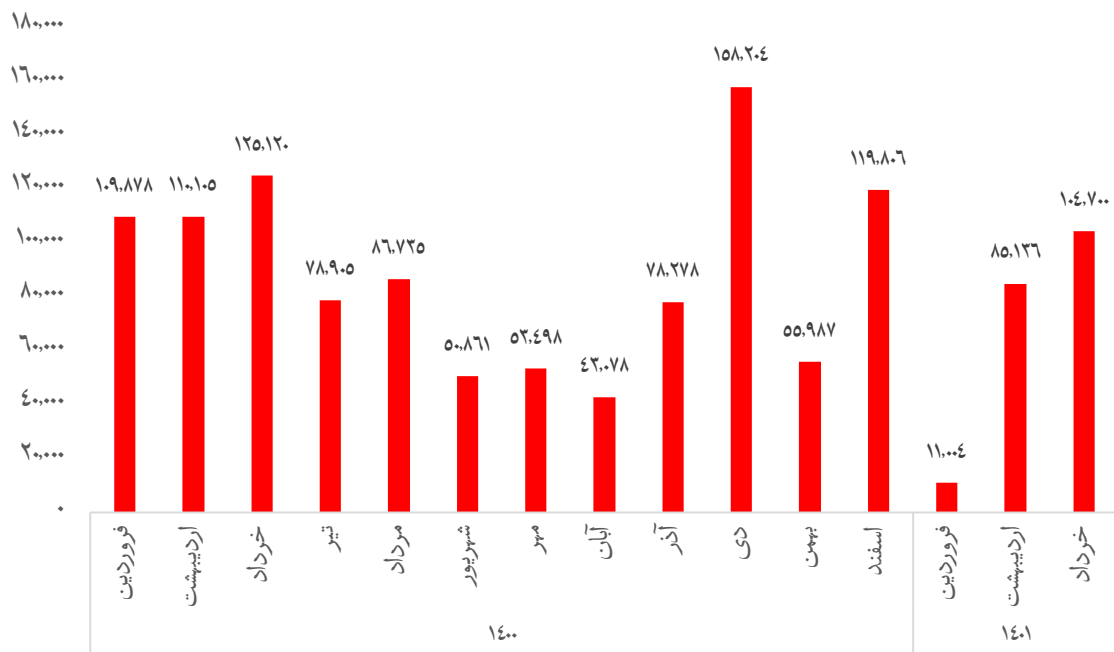
ترکیب فروش شرکت



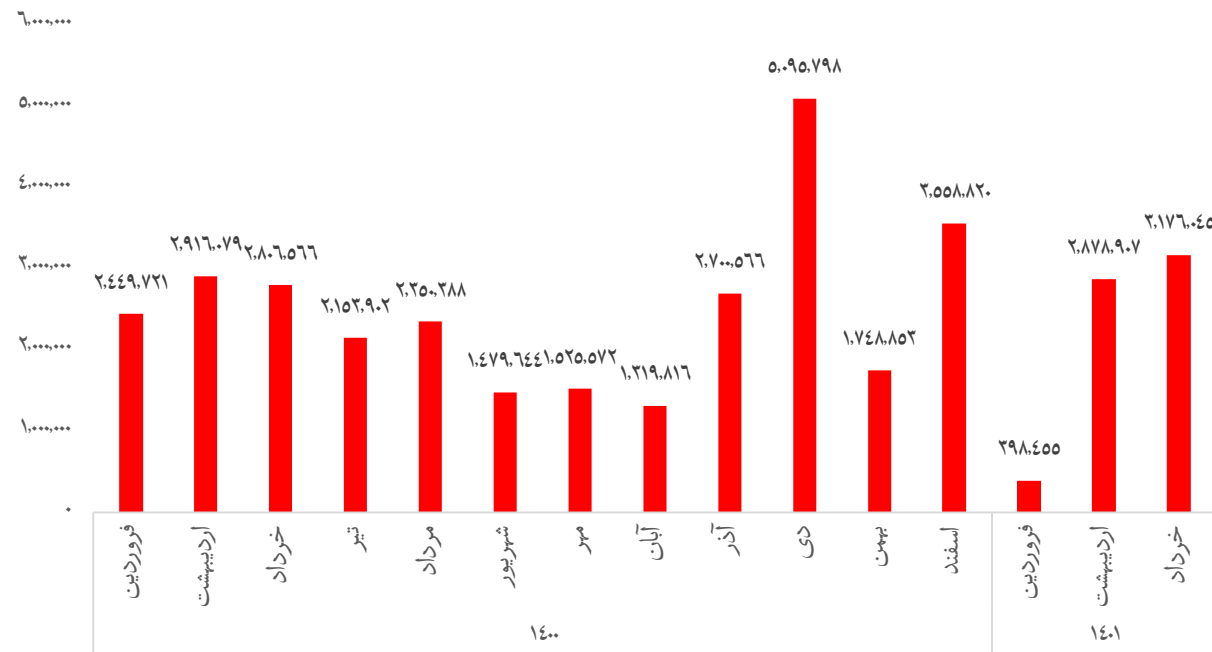
در سال مالی ۱۴۰۰ کل فروش شرکت ۳ هزار میلیارد تومان بوده است. در سال جاری و در فصل بهار فروش تجمعی شرکت ۶۴۵ میلیارد تومان به ثبت رسیده است.

با افت محسوس فروش در فروردین ماه سال جاری انحرافی اندک از بودجه ایجاد شده است. با در نظر گرفتن این موضوع و با موجودی مناسب شرکت، بنظر می رسد شرکت قادر خواهد بود افت فروش فصل بهار را در ماه های آتی جبران کند.

مقدار فروش ماهانه



مبلغ فروش ماهانه



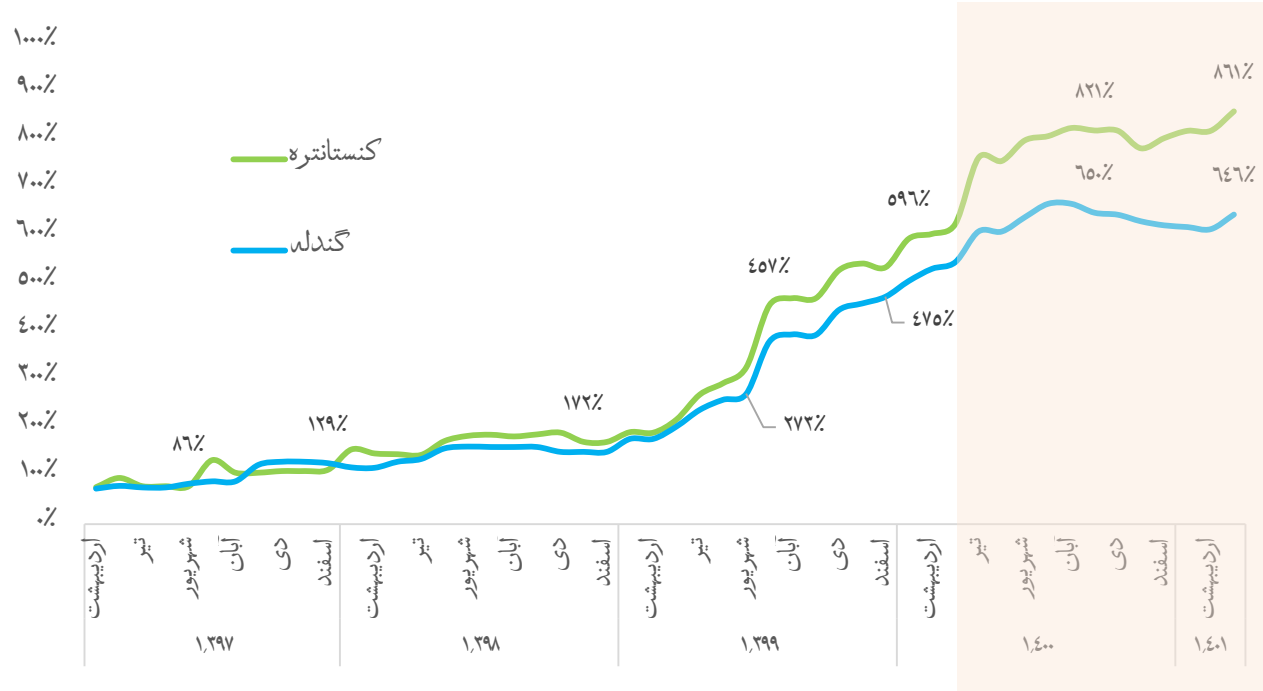


شاخص قیمت کنستانتره و گندله محاسباتی به ترتیب ۷۱ و ۵۶ درصد رشد داشته است

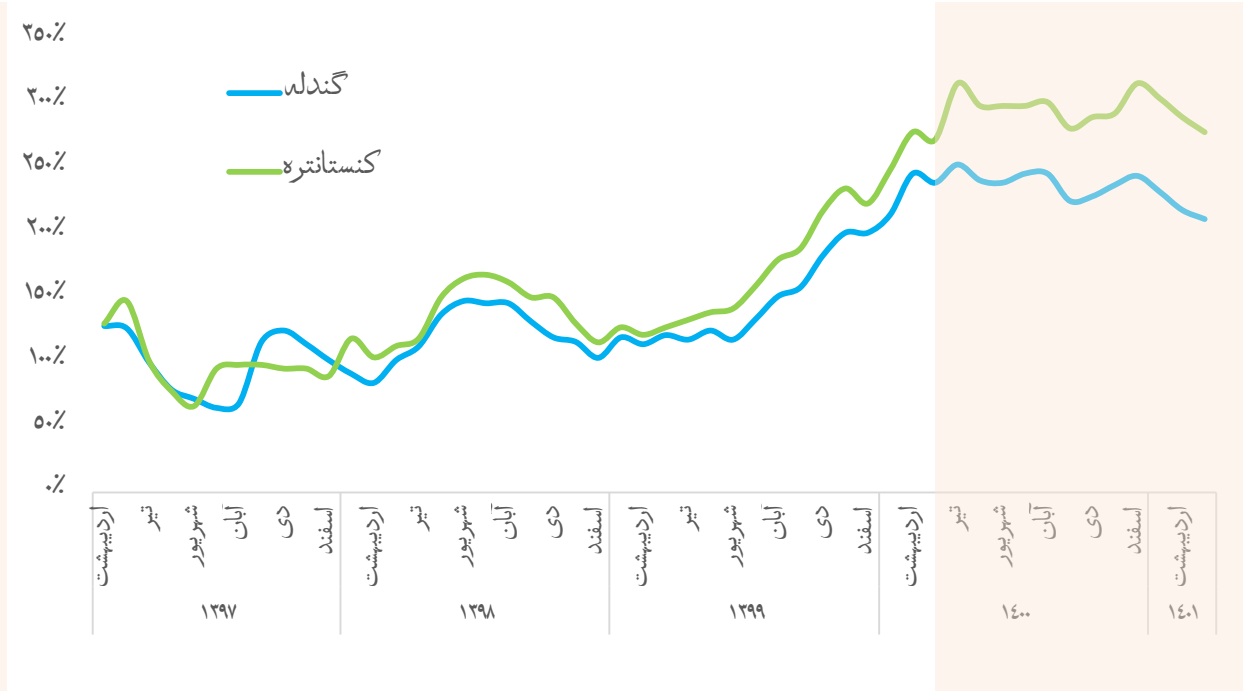
شاخص قیمت واقعی کنستانتره و گندله محاسباتی به ترتیب ۱۷۹ و ۱۱۲ درصد رشد داشته است

نکته: گپ بین شاخص کنستانتره و گندله عموماً ۱۰ تا ۱۵ درصد بوده است اما این گپ از تیر ماه ۱۴۰۰ دچار شکاف پایداری گردیده و به بیش از ۲۰ درصد رسیده است تا جایی که در خرداد ماه سال ۱۴۰۱ این فاصله به ۳۳ درصد رسیده است این نکته مهمی برای شرکتهای تولیدکننده کنستانتره است و نرخهای فروش کنستانتره را نسبت به گندله جذابتر کرده است.

شاخص قیمت کنستانتره و گندله شرکت (پایه: متوسط ۱۳۹۷)



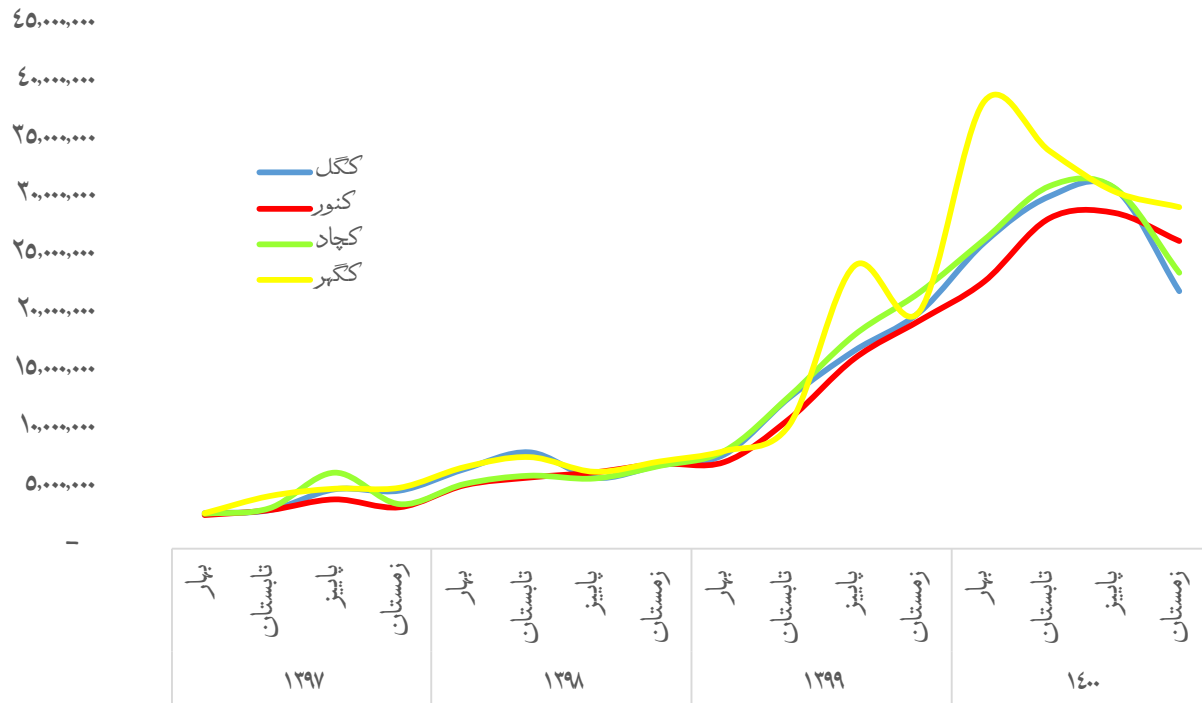
شاخص قیمت واقعی گندله و کنستانتره شرکت (پایه: متوسط ۱۳۹۷)



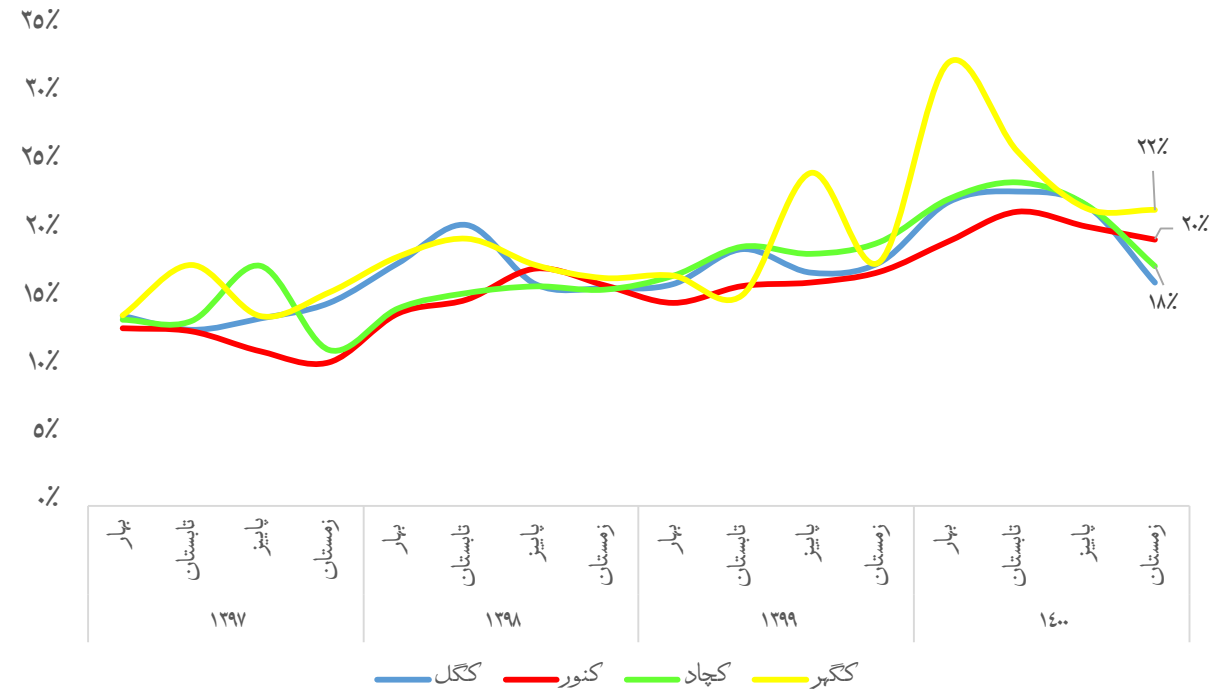
کنور بدلیل عیار کمتر محصولات و وجود عناصری دیگر عموماً محصولات خود را با نرخ کمیتر از نرخ فروش محصولات شرکت های هم گروه به فروش رسانده است.

ضریب کنستانتره طی چهار سال اخیر بطور متوسط ۲ تا ۴ درصد رشد داشته است که عمدتاً بدلیل رقابت در بورس کالا و وجود گلوگاه هایی در زنجیره فولاد بوده است.

مقایسه نرخ کنستانتره فروش شرکت های سنگ آهنی



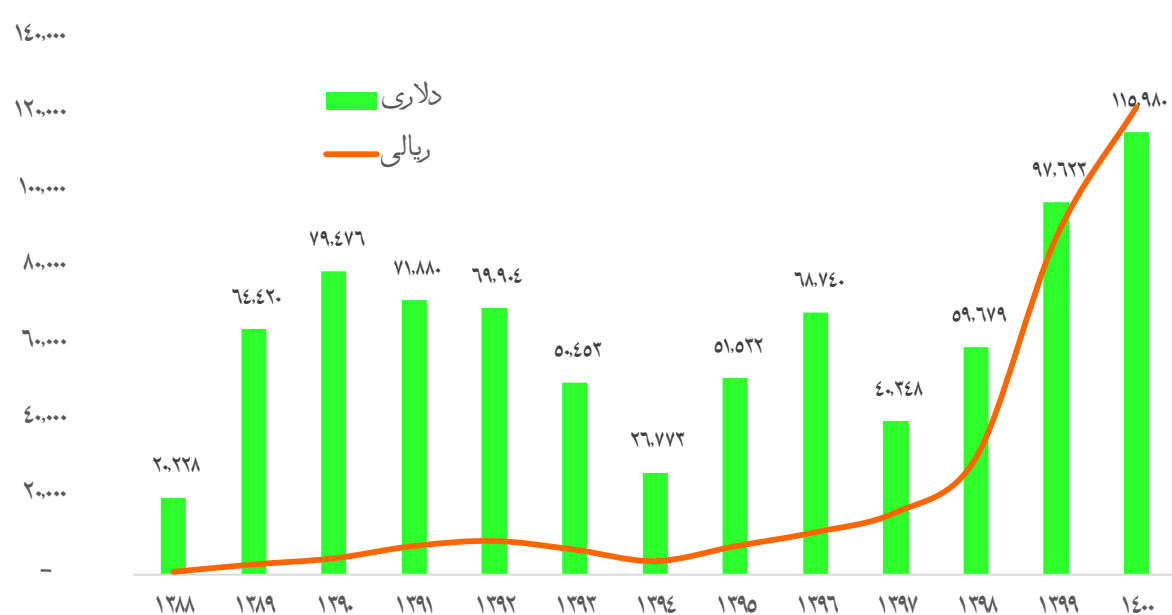
ضریب کنستانتره



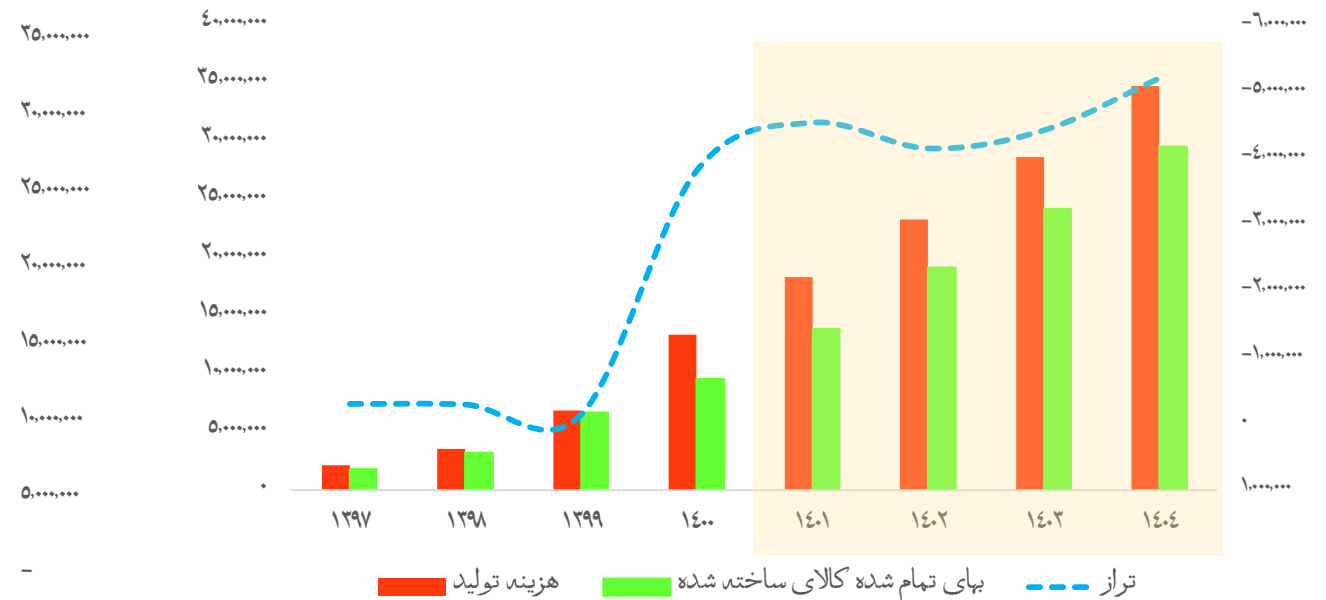
در سال های اخیر فروش دلاری شرکت رشد محسوسی داشته است. رشد ضریب کنستانره، رشد قیمتی فولاد جهانی و بهینه تر شدن سبد فروش شرکت از دلایل با اهمیتی بوده که باعث رشد درآمد دلاری شرکت شده است.

❖ اثر موجودی بر بهای تمام شده شرکت نیز محاسبه شده است

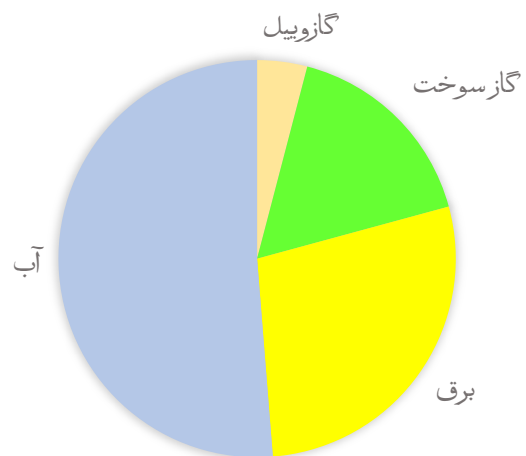
فروش شرکت (هزار دلار)



تغییرات موجودی کالا



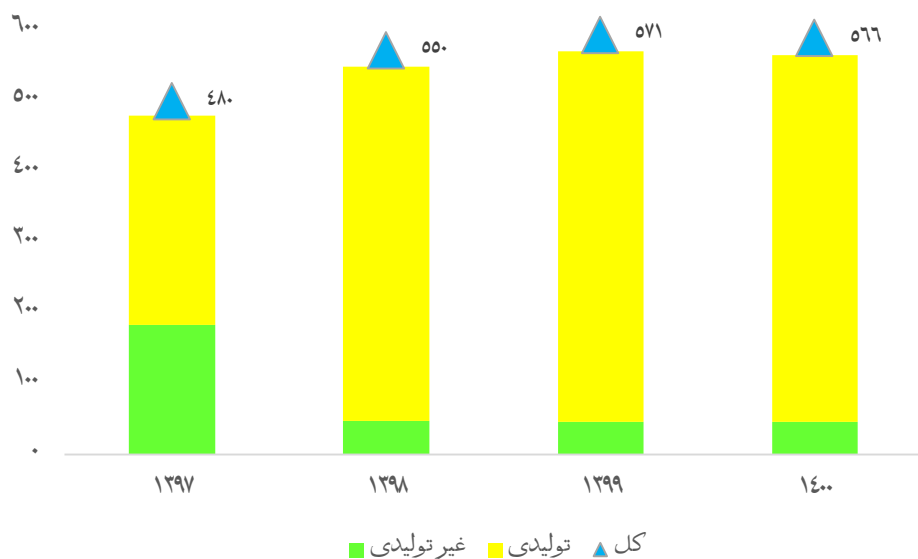
## سبد هزینه انرژی شرکت



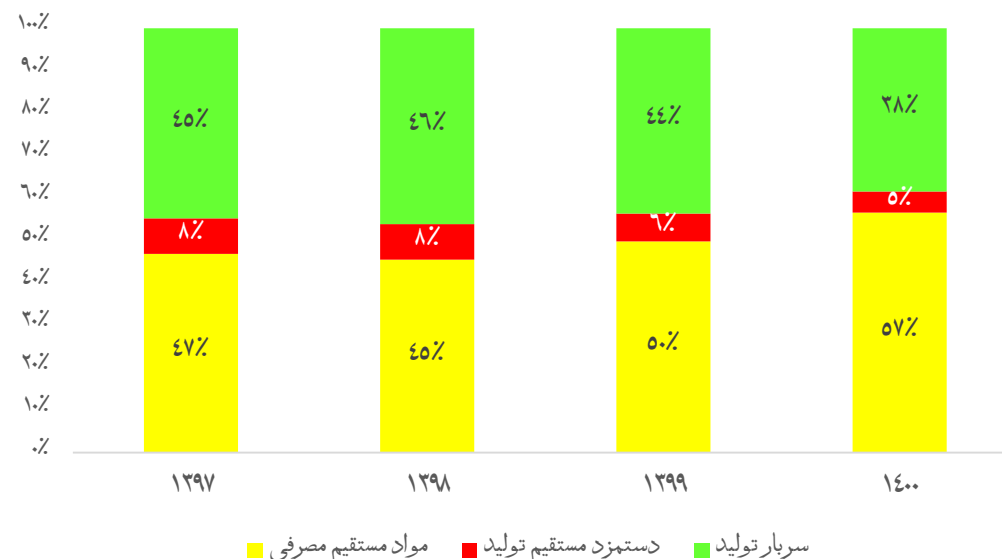
عمده بهای تمام شده شرکت مربوط به مواد مستقیم است که از شرکتهای گروه برای خرید سنگ آهن خام هزینه می شود.

حدود ۴۰ درصد بهای تمام شده شرکت نیز مربوط به سربار بوده که عمده آن مربوط به هزینه انرژی میباشد. ۵۱ درصد هزینه انرژی شرکت هزینه آب مصرفی در فرایند تولید است و برق با سهم ۲۸ درصدی و گاز با سهم ۱۷ درصدی مهمترین هزینه های انرژی شرکت را تشکیل می دهند.

## پرسنل شرکت

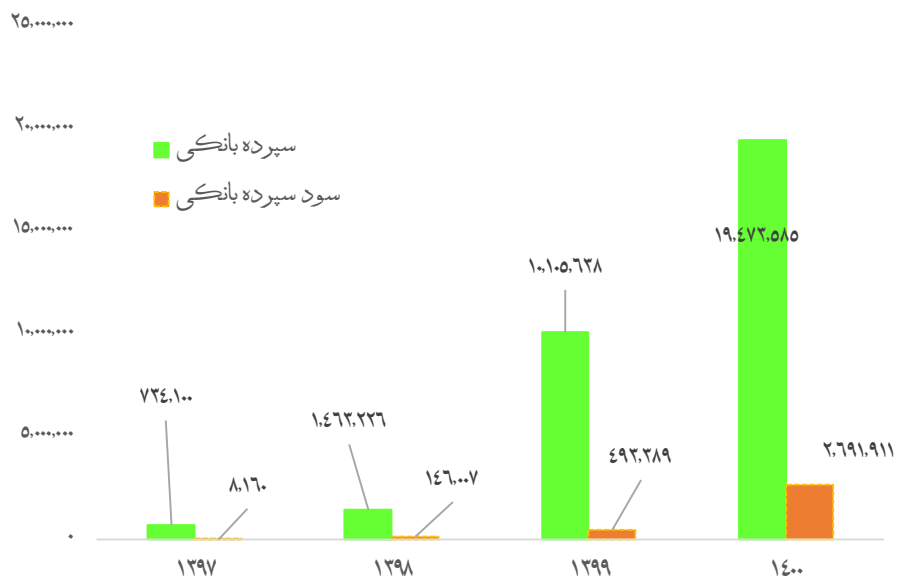


## ترکیب بهای تمام شده

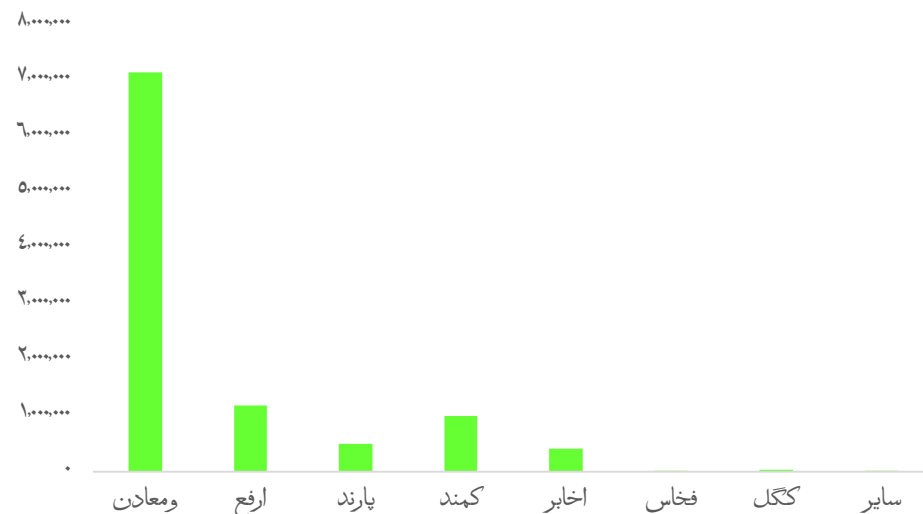


حدود ۲ هزار میلیارد تومان موجودی شرکت نزد بانک میباشد که به عهده این مبلغ سود تعلق میگیرد. با توجه اخذ مالیات از سود سپرده و همچنین نیاز به سرمایه گذاری در پروژه های مذکور، میتوان با در نظر گرفتن صرف و صلاح شرکت برای خروج از بانک و بکارگیری این مبلغ تصمیم گیری شود.

**کنور** حدود ۷۰۰ هزار میلیارد تومان سرمایه گذاری بورسی دارد که عهده آن مربوط به ومعادن با ارزش حدودی ۷۰۰ میلیارد تومان می باشد. سهم سایر شرکتها ناچیز میباشد و شامل سهامی از جمله ارفع، اخابر، فخاس، گگل و دو صندوق کمند و پازند است.



سرمایه گذاری های بورسی کنور



## مفروضات:

- ❖ با توجه به ظرفیت خالی شرکت کل تولید ۲ میلیون تن در نظر گرفته شده است.
- ❖ ضرایب محصولات مطابق ضرایب فعلی لحاظ شده است.
- ❖ شمش برای سال جاری ۵۱۰ و برای سالهای آتی بصورت پایدار ۵۰۰ دلار در نظر گرفته شده است
- ❖ سود ناشی از گندله سازی کردستان در سال ۱۴۰۲ در نظر گرفته شده است.

مفروضات	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
تولید کنستانتیره	۱,۱۲۱,۳۴۳	۱,۱۶۵,۷۱۲	۱,۴۳۵,۴۶۳	۱,۳۵۲,۸۵۶	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰
تولید گندله	۳۲۱,۳۷۵	۴۶۸,۳۲۳	۵۰۰,۴۴۲	۳۹۰,۵۱۷	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰
دلار	۸۵,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۴۲۰,۰۰۰	۵۰۴,۰۰۰
رشد دستمزد	%۶۹	%۶۹	%۴۷	%۵۱	%۵۰	%۳۰	%۲۵	%۲۵
تورم					%۵۰	%۳۵	%۳۰	%۲۵
ضریب گندله	%۲۰	%۲۳	%۲۵	%۲۷	%۳۲	%۳۲	%۳۲	%۳۲
ضریب کنستانتیره	%۱۱	%۱۶	%۱۸	%۲۰	%۲۰	%۲۰	%۲۰	%۲۰
شمش فخوز					۵۱۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰
نرخ بهره					%۱۸	%۱۸	%۱۸	%۱۸

سود و زیان	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
فروش	۴,۰۸۱,۵۱۳	۷,۶۵۵,۶۸۹	۲۲,۰۷۲,۸۷۸	۳۰,۶۰۱,۸۰۹	۴۶,۲۶۷,۲۰۰	۵۶,۷۰۰,۰۰۰	۶۸,۰۴۰,۰۰۰	۸۱,۶۴۸,۰۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۱,۸۴۷,۲۲۱	۳,۲۶۵,۱۶۵	۶,۷۳۴,۷۳۶	۹,۶۰۴,۹۶۵	۱۳,۸۵۴,۵۸۷	۱۹,۰۱۹,۷۴۶	۲۴,۲۲۹,۸۵۳	۲۹,۵۸۷,۷۸۶
سود (زیان) ناخالص	۲,۲۳۴,۲۹۲	۴,۳۹۰,۵۲۴	۱۵,۳۳۸,۱۴۲	۲۰,۹۹۶,۸۴۴	۳۲,۴۱۲,۶۱۳	۳۷,۵۰۵,۲۵۴	۴۳,۸۱۰,۱۴۷	۵۲,۰۶۰,۲۱۴
هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی	۵۷۴,۴۳۰	۵۵۸,۰۶۶	۳۵۸,۱۴۰	۶۲۸,۶۸۲	۹۲۰,۱۶۸	۱,۲۱۷,۶۴۷	۱,۵۵۴,۱۶۲	۱,۹۳۷,۶۳۱
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۱,۶۹۳	۱,۵۸۱	۸۰,۸۹۶	۱۱۸,۳۱۷	۲۰۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰	۳۴۵,۶۰۰
سود (زیان) عملیاتی	۱,۶۵۸,۱۶۹	۳,۷۲۱,۱۰۰	۱۵,۰۶۰,۸۹۸	۲۰,۱۹۱,۲۶۷	۳۱,۶۹۲,۴۴۵	۳۶,۵۲۷,۶۰۸	۴۲,۵۴۳,۹۸۵	۵۰,۴۶۸,۱۸۳
هزینه های مالی	۱۹۷,۶۱۸	۲۰۰,۰۷۹	۴۹,۳۹۰	۴۱,۵۲۴	۷,۲۰۰	۷,۲۰۰	۷,۲۰۰	۷,۲۰۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۶۷,۹۷۳	۱,۰۰۷,۸۲۲	۶,۵۹۶,۹۱۹	۷,۹۰۰,۵۸۳	۵,۱۸۱,۱۷۴	۵,۴۰۴,۰۳۹	۱۳,۱۹۷,۸۷۸	۱۵,۰۲۴,۰۸۵
سود قبل از مالیات	۱,۳۹۲,۵۷۸	۴,۵۲۸,۸۴۳	۲۱,۶۰۸,۴۲۷	۲۸,۰۵۰,۳۲۶	۳۶,۸۶۶,۴۱۹	۴۱,۹۲۴,۴۴۷	۵۵,۷۳۴,۶۶۳	۶۵,۴۸۵,۰۶۸
مالیات	۵۵,۹۲۸	۱۷,۶۵۵	*	*	*	*	*	*
سود (زیان) خالص	۱,۳۳۶,۶۵۰	۴,۵۱۱,۱۸۸	۲۱,۶۰۸,۴۲۷	۲۸,۰۵۰,۳۲۶	۳۶,۸۶۶,۴۱۹	۴۱,۹۲۴,۴۴۷	۵۵,۷۳۴,۶۶۳	۶۵,۴۸۵,۰۶۸
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۴۵۵	۱,۵۴۸	۷,۳۵۹	۲,۱۹۶	۲,۸۸۷	۳,۲۸۳	۴,۳۶۴	۵,۱۲۸
سرمایه	۲,۹۳۶,۴۲۲	۲,۹۳۶,۴۲۲	۲,۹۳۶,۴۲۲	۲,۹۳۶,۴۲۲	۱۲,۷۷۱,۰۲۲	۱۲,۷۷۱,۰۲۲	۱۲,۷۷۱,۰۲۲	۱۲,۷۷۱,۰۲۲

همه موارد بدون در نظر گرفتن پروژه های در حال احداث شرکت میباشد. در صورت بهره برداری کامل از این پروژه ها سالیانه حدود ۱۵۰ تا ۱۷۰ میلیون دلار بر سود شرکت اضافه خواهد شد.

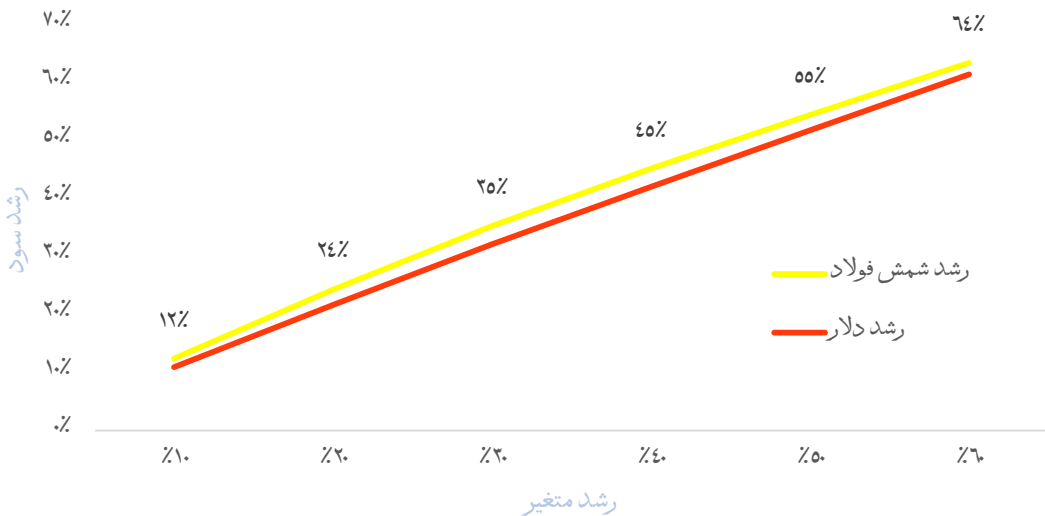
## p/e fw



p/e فوروارد شرکت در حال حاضر ۶ واحد است. میانگین این شاخص در ۵ سال گذشته ۶٫۲ واحد و میانه این شاخص ۵٫۸ واحد بوده است.

تحلیل حساسیت سودآوری شرکت با دو متغیر دلار و نرخ شمش برآورد گردیده است. سود شرکت به نرخ شمش حساس تر از نرخ دلار است. هر ۵ درصد رشد نرخ شمش سود شرکت را ۱۲ درصد افزایش خواهد داد و بالعکس.

## تحلیل حساسیت پارامترهای با اهمیت



## نرخ دلار

۳۲۰,۰۰۰	۳۱۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۲۹۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	
۲,۸۵۴	۲,۷۵۶	۲,۶۵۸	۲,۵۶۰	۲,۴۶۳	۲,۳۶۵	۲,۲۶۷	۲,۱۶۹	۴۵۰
۳,۰۱۵	۲,۹۱۳	۲,۸۱۰	۲,۷۰۷	۲,۶۰۴	۲,۵۰۱	۲,۳۹۸	۲,۲۹۵	۴۷۰
۳,۱۷۷	۳,۰۶۹	۲,۹۶۱	۲,۸۵۳	۲,۷۴۵	۲,۶۳۷	۲,۵۳۰	۲,۴۲۲	۴۹۰
۳,۳۳۹	۳,۲۲۶	۳,۱۱۳	۳,۰۰۰	۲,۸۸۷	۲,۷۷۴	۲,۶۶۱	۲,۵۴۸	۵۱۰
۳,۵۰۰	۳,۳۸۲	۳,۲۶۴	۳,۱۴۶	۳,۰۲۸	۲,۹۱۰	۲,۷۹۲	۲,۶۷۴	۵۳۰
۳,۶۶۲	۳,۵۳۹	۳,۴۱۶	۳,۲۹۲	۳,۱۶۹	۳,۰۴۶	۲,۹۲۳	۲,۸۰۰	۵۵۰
۳,۸۲۳	۳,۶۹۵	۳,۵۶۷	۳,۴۳۹	۳,۳۱۱	۳,۱۸۳	۳,۰۵۵	۲,۹۲۶	۵۷۰
۳,۹۸۵	۳,۸۵۲	۳,۷۱۸	۳,۵۸۵	۳,۴۵۲	۳,۳۱۹	۳,۱۸۶	۳,۰۵۳	۵۹۰
۴,۰۶۶	۳,۹۳۰	۳,۷۹۴	۳,۶۵۸	۳,۵۲۳	۳,۳۸۷	۳,۲۵۱	۳,۱۱۶	۶۰۰

نرخ شمش