



آوای آگاه
AVAYE AGAH

گزارش تحلیلی شرکت پویا زرکان آق دره

(فزر)



واحد تحلیل

شرکت سرمایه‌گذاری آوای آگاه

خرداد ۱۴۰۲

مهسا مرادمند

۴	خلاصه مدیریتی.....
۴	بازار جهانی طلا.....
۲۱	معرفی فزر.....
۲۷	تولید و فروش.....
۳۲	ایده سرمایه‌گذاری.....
۳۸	پیش‌بینی عملکرد.....
۴۲	نتیجه‌گیری.....

- سرمایه گذاری در فزر که دارای حاشیه سود بالا بوده و معادن آن دارای ظرفیت بالایی به منظور استخراج طلا می باشد می تواند به عنوان گزینه مناسب سرمایه گذاری مورد توجه قرار گیرد.
- چشم انداز رشد قیمت دلار در فضای تورمی اقتصاد ایران و همچنین پتانسیل رشد قیمت انس باعث رشد سودآوری شرکت خواهد شد. همچنین محصولات این شرکت با دلار آزاد نرخ گذاری می شوند در نتیجه کمتر از هم گروه های خود تحت تاثیر سیاست های دولت قرار می گیرد.
- مقایسه بازدهی ماهانه بین فزر، سکه، انس ریالی و دلار در ۱۳ ماه اخیر نشان می دهد بیشترین بازدهی کسب شده ماهانه برای سکه و فزر بوده است.
- رشد دلار و قیمت انس در سال های اخیر باعث شده ذخیره خاک با عیار پایین شرکت صرفه اقتصادی داشته باشد در نتیجه شرکت موجودی خاک ارزان قیمت دارد که میتواند برای کاهش بهای تمام شده تولید شمش از آن استفاده کند. همچنین موجودی شمش ساخته شده شرکت که به اندازه نصف تولید سالانه می باشد در صورت فروش باعث رشد سود شرکت می شود.
- نماد فزر از رشد دلار و انس بهره می برد و برخلاف سایر شرکت های دلاری بازار سرمایه ریسک دخالت دولت را ندارد. در نتیجه از گزینه های مناسب برای پوشش ریسک اقتصادی کشور می باشد. با احتساب ۲۸۰ تومان موجودی و کسر از قیمت سهم، نسبت P/E آینده نگر فزر ۵.۴ واحد می باشد و سرمایه گذاری در این نماد توصیه می شود.

۱۴۰۳	۱۴۰۲	
۲۵,۰۵۶,۶۱۰	۲۱,۴۷۳,۹۰۲	سود خالص
%۸۸	%۸۸	حاشیه سود
۸۴۱۹	۷۳۳۰	EPS



آوای آگاه
AVAYE AGAH

بازار جهانی طلا



مقاوم در برابر زنگ‌زدگی و کم‌یابی، راز ماندگاری طلا



طلا فلزی نرم، پرچگال و شکل‌پذیر است و یکی از کم واکنش‌ترین عنصرهای جامد در شرایط استاندارد محسوب می‌شود.

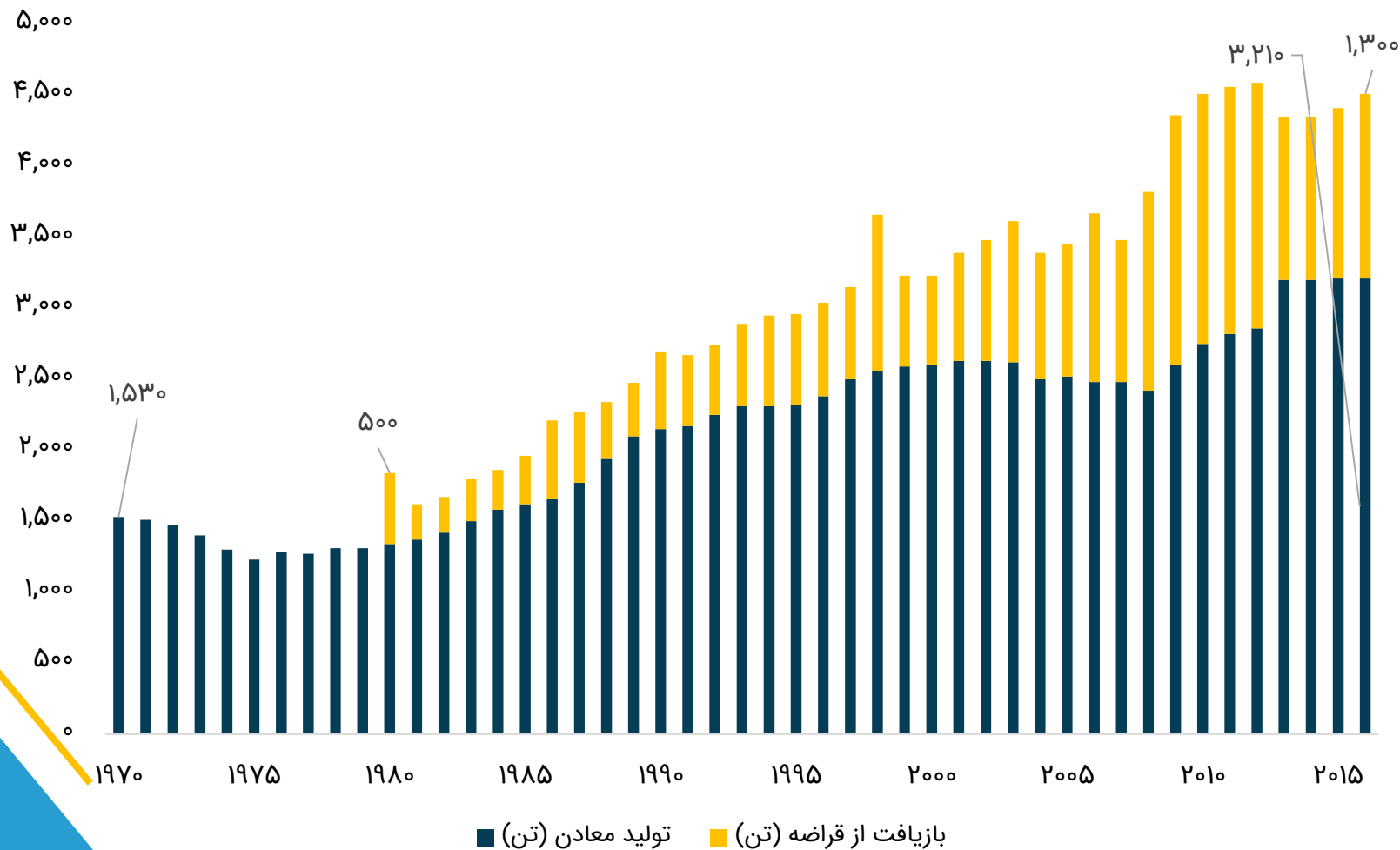
طلا شکل کریستالی ویژه‌ای ندارد (آمورف است). این فلز را می‌توان به صورت خالص در طبیعت به شکل دانه‌ای یا تکه‌ای در میان سنگ‌های آتشفشانی و گاهی در رسوبات رودخانه‌ای و دریاچه‌ای و در رگه‌ها و آبرفت‌ها پیدا کرد. طلا همچنین به صورت محلول جامد با دیگر عنصرها مانند نقره، به شکل یک آلیاژ با فلزاتی چون مس و پالادیم قابل مشاهده و یافت است.

کم‌یابی، کاربردپذیری آسان، مقاومت در برابر خوردگی و زنگ‌زدن، رنگ متمایز و واکنش‌ناپذیری آن با سایر عناصر از جمله ویژگی‌های طلا است که باعث ارزشمندی آن نیز شده است.

یکی دیگر از ویژگی‌های خاص طلا، امکان ساخت آن در حد رشته‌های بسیار باریک است که باعث شده در جواهرسازی کاربرد فراوان داشته باشد. طلا علاوه بر کاربرد سرمایه‌ای و استفاده در جواهرات کاربردهای گوناگون دیگری از جمله دندان‌پزشکی و صنایع الکترونیک دارد و باتوجه به رسانایی الکتریکی بالا در سیم‌کشی الکتریکی کاربرد دارد.

در گذشته سیاست مالی کشورها و واحد پولی آن‌ها براساس استاندارد طلا بود و هر واحد پولی پشتوانه طلا داشت و پول هر کشوری مقدار مشخصی از طلا بود، اما پس از جنگ جهانی اول در ابتدا در غرب و سپس به تدریج در سایر نقاط دنیا فیات مانی جایگزین استاندارد طلا شد.

افزایش سهم قراضه از تامین نیاز طلای دنیا با کاهش عیار معادن

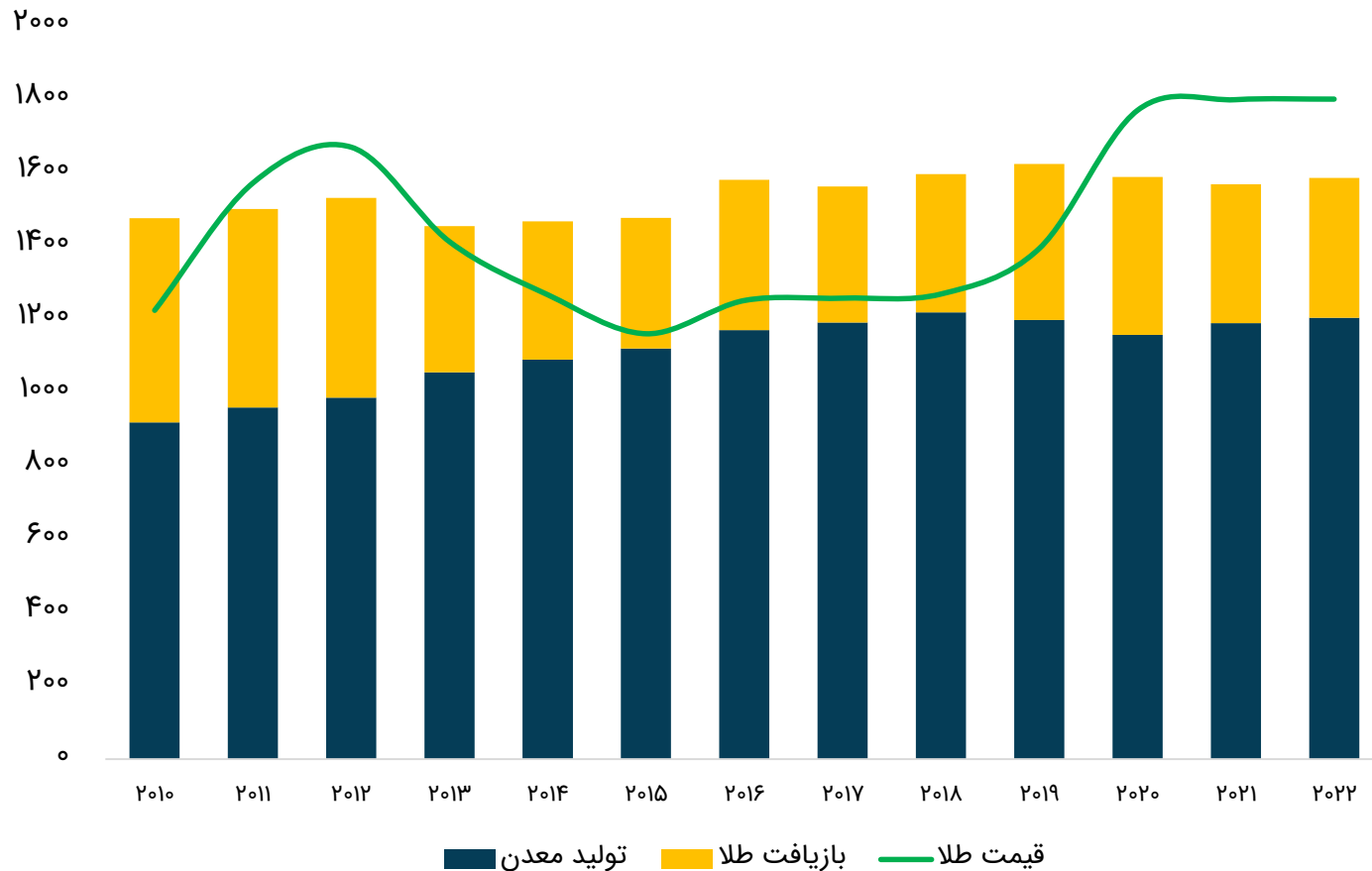


عرضه طلا از دو محل صورت می‌گیرد: (۱) تولید از معادن (۲) بازیافت طلا از قراضه مطابق با نمودار مشاهده می‌شود که تا پیش از سال ۱۹۸۰ تمامی تقاضای طلا از محل معادن عرضه می‌شده اما به مرور بازیافت طلا سهم بیشتری از عرضه را به خود اختصاص داده است. در سال ۱۹۷۰ تولید معادن برابر با ۱۵۳۰ تن بوده که در طی ۴۵ سال تقریباً دو برابر شده و بازیافت از قراضه از سال ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۵ بیش از ۲.۵ برابر شده است. قابل ذکر است که در ۳۰ سال گذشته عیار متوسط معادن نصف شده است و هزینه تولید افزایش یافته است. عرضه معادن در کوتاه‌مدت اثر کمی بر قیمت طلا دارد زیرا زمان و هزینه زیادی لازم است تا معادن به بهره برداری برسند و باعث افزایش ظرفیت تولید بشود اما بازیافت در کوتاه مدت می‌تواند بر قیمت طلا اثرات بیشتری داشته باشد و محرک قیمت باشد.

Goldman Sachs global investment research

عرضه طلا در کوتاه مدت

عرضه طلا از منابع مختلف (تن-محور راست) و قیمت طلا (دلار/انس-محور چپ)



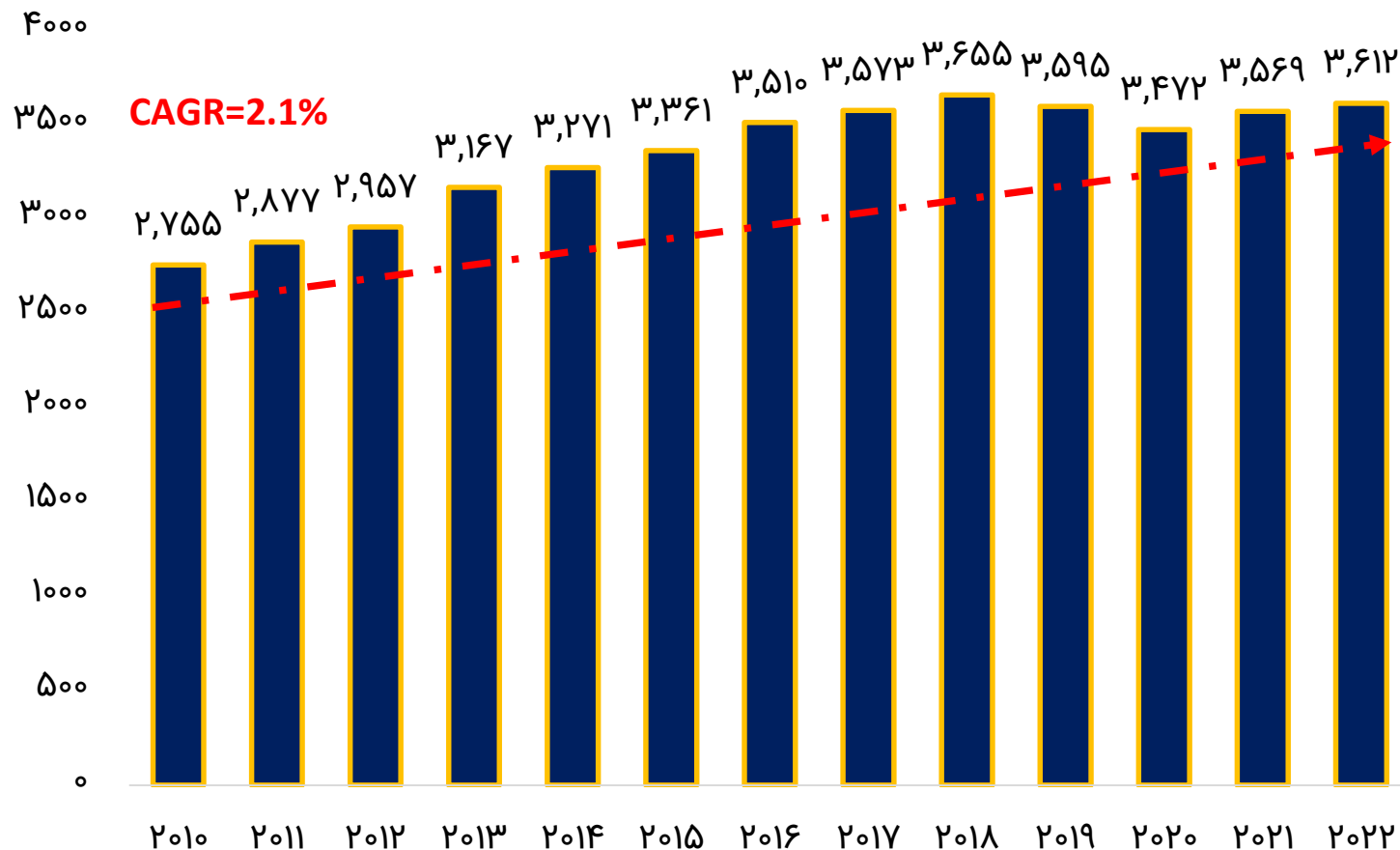
به طور متوسط از سال ۲۰۱۵، حدود ۲۵٪ از عرضه طلا مربوط به بازیافت قراضه طلا و ۷۵٪ مربوط به تولید از معادن بوده است.

سهم بازیافت از کل عرضه در سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۲ بیشتر از سال‌های اخیر بوده است.

براساس این نمودار همبستگی خاصی بین قیمت طلا و سهم بازیافت قراضه طلا از کل عرضه مشاهده نمی‌شود.

رشد تولید طلا در دنیا تقریبا نزدیک به رشد تولید اقتصادی

میزان تولید معادن دنیا (تن)

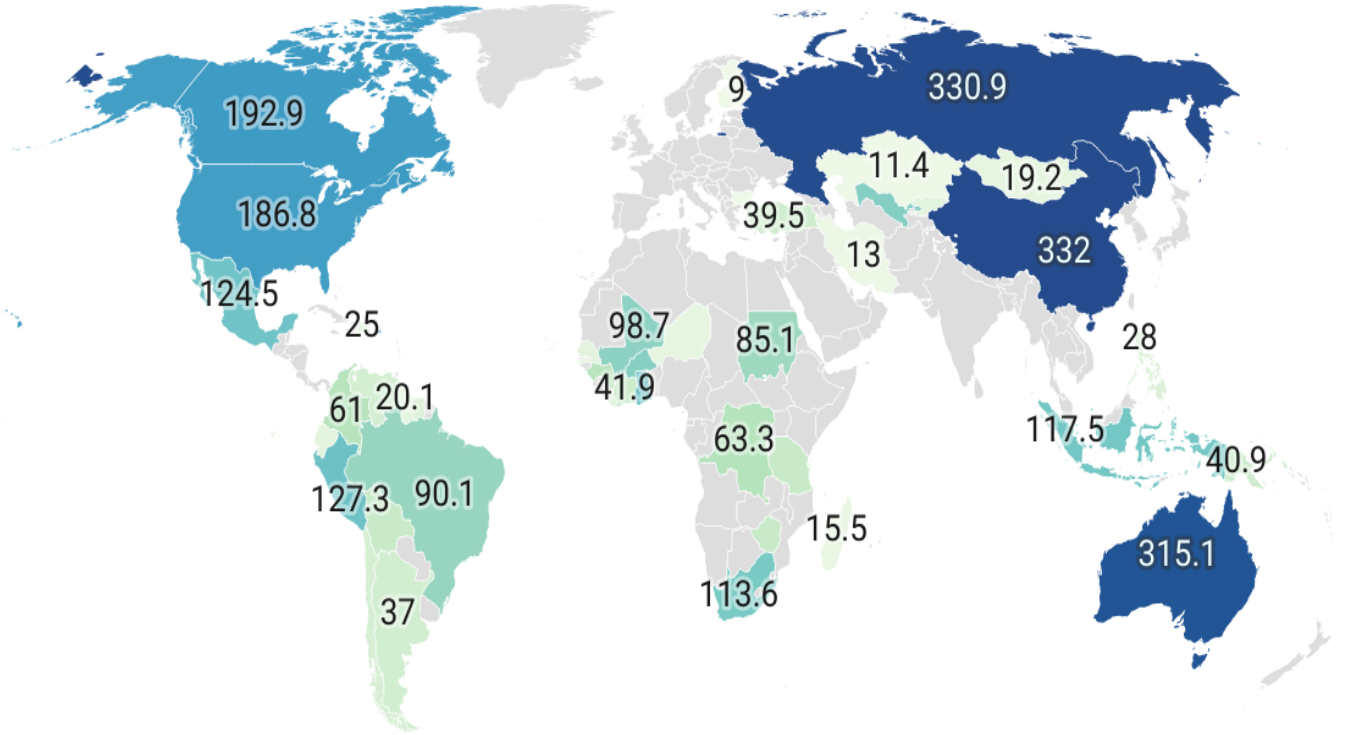


تولید طلا از معادن در حدود ۳۶۰۰ تن در سال می‌باشد. کاهش تولید در سال های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ به علت همه‌گیری کرونا بوده و مشاهده می‌شود که پس از رفع همه‌گیری، مقدار تولید مجدداً با رشد همراه شده و به بیش از ۳۶۰۰ تن رسیده است.

در مجموع از سال ۲۰۱۰ الی ۲۰۲۲ حدود ۳۰٪ مقدار تولید طلا از معادن افزایش داشته و نرخ رشد مرکب آن برابر با ۲.۱٪ در سال بوده است همچنین طی همین دوره نرخ رشد مرکب سالانه GDP به طور متوسط ۲.۴٪ بوده است. همچنین طبق پیش‌بینی موسسه Fitch Solutions انتظار می‌رود از سال ۲۰۲۱ الی ۲۰۲۹ تولید طلا در سطح جهان با نرخ رشد سالانه ۲.۵٪ افزایش یابد.

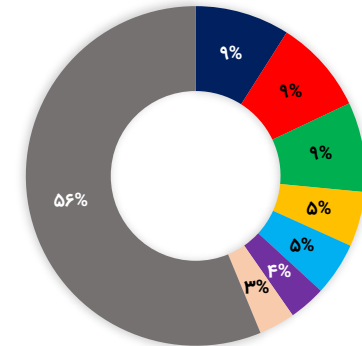
World Gold Council

تمرکز بالای تولید در ۶ کشور



کشور چین با داشتن سهم ۹٪ از کل تولید معادن دنیا، بزرگترین تولیدکننده به شمار می‌رود. پس از چین، روسیه و استرالیا بزرگترین تولیدکنندگان می‌باشند. ایران تنها ۰.۳٪ از تولید دنیا را در اختیار دارد. انتظار می‌رود به دلیل مقررات زیست محیطی و همچنین کاهش عیار معادن چین به دلیل برداشت زیاد طی سال‌های اخیر، رشد تولید این کشور کند باشد اما رقابای چین، یعنی استرالیا و روسیه رشد تولید بیشتری داشته باشند و استرالیا جایگاه چین را به عنوان برترین تولیدکننده تصاحب کند.

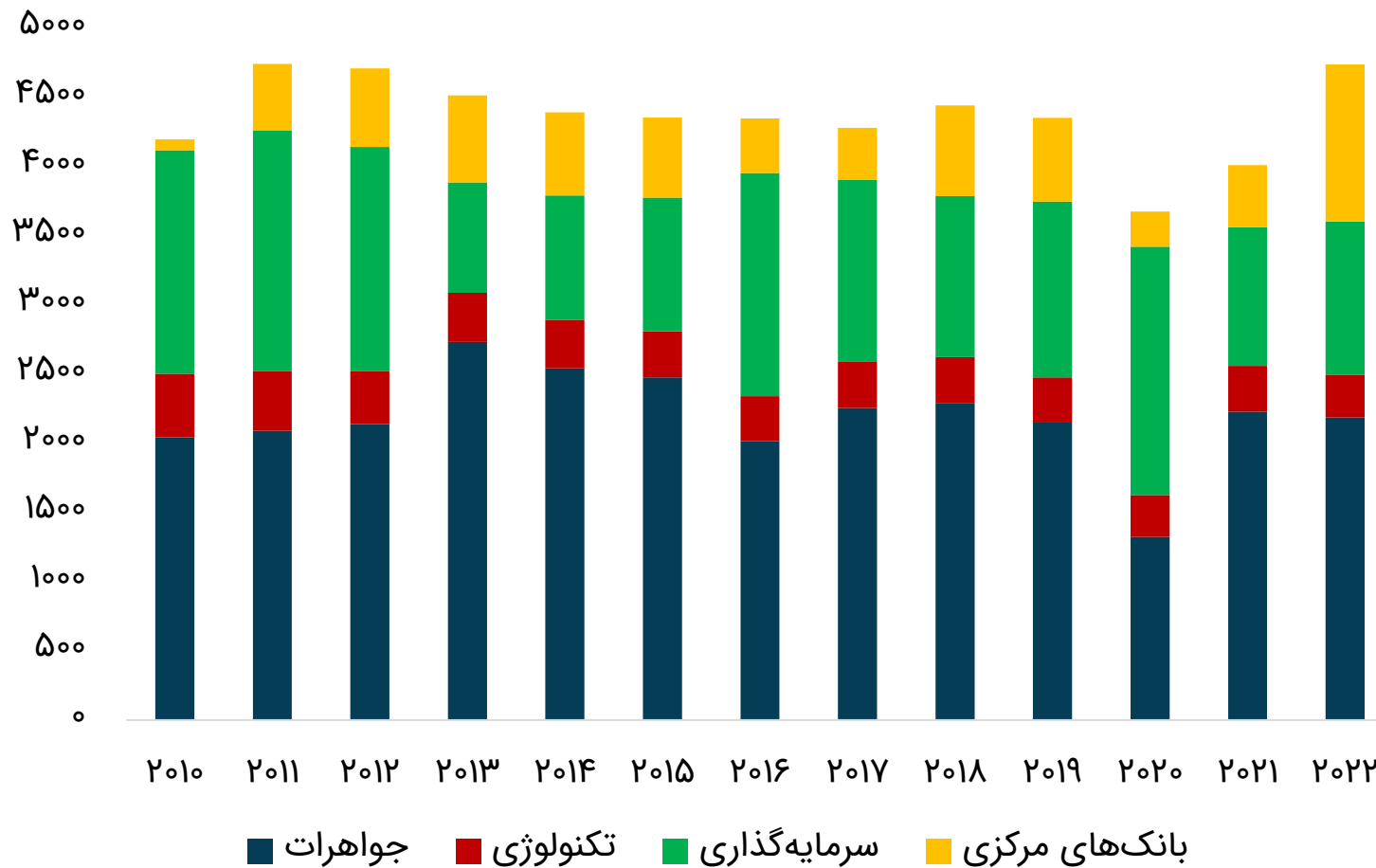
تولیدکنندگان طلا



سایر پرو گنا ایالات متحده آمریکا کانادا استرالیا روسیه چین

جواهرات و سرمایه‌گذاری؛ مصرف اصلی طلا

تفکیک تقاضای طلا (تن)

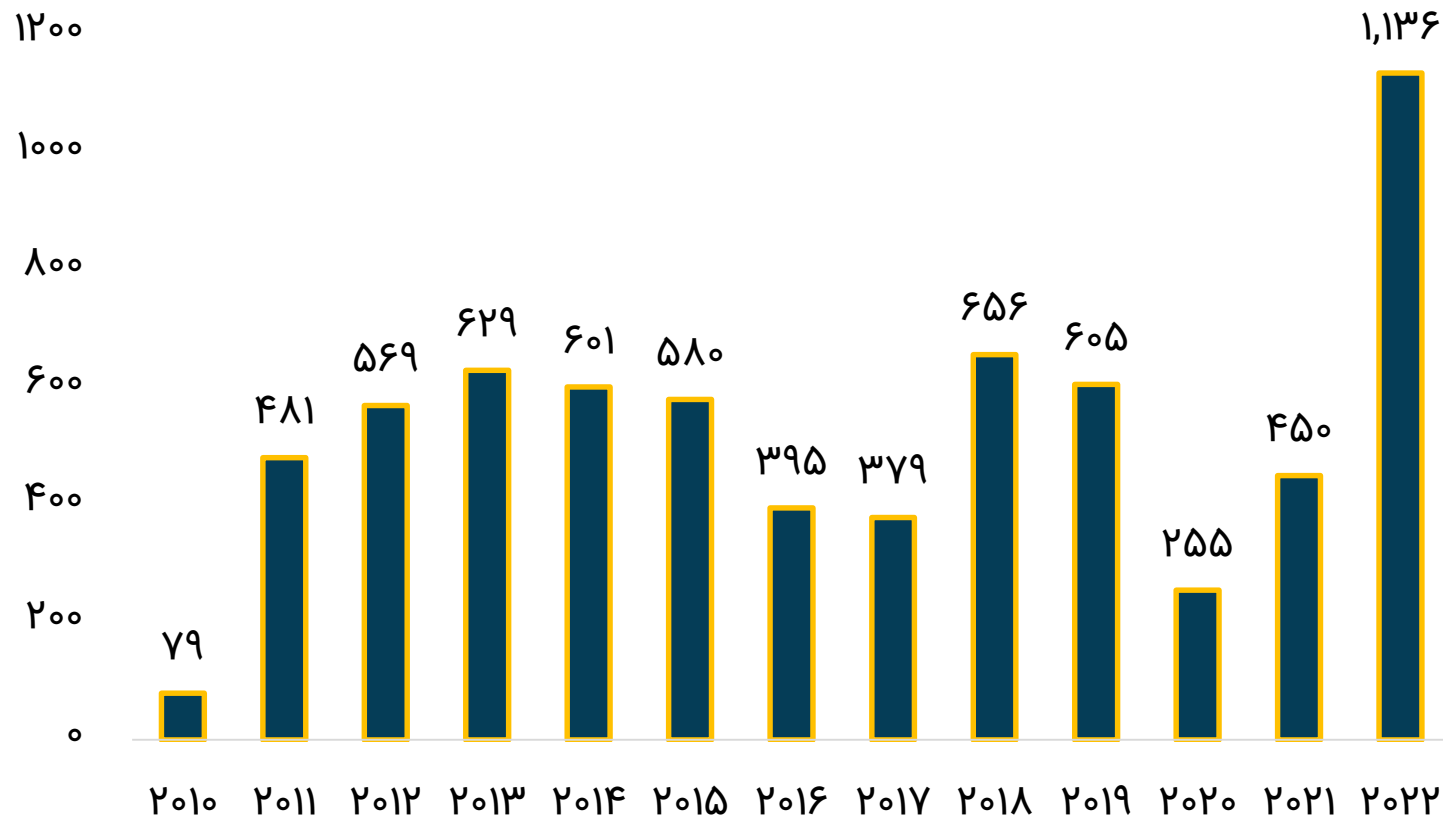


به طور متوسط ۵۰٪ از تقاضای طلا در جهان مربوط به جواهرات و ۳۰٪ مربوط به سرمایه‌گذاری می‌باشد. تقاضای طلا در سال ۲۰۲۰ به خصوص در بخش جواهرات با کاهش قابل ملاحظه‌ای به دلیل شیوع ویروس کرونا همراه شد اما پس از رفع این موضوع مجدداً تقاضای جواهرات افزایش یافته است. متوسط سهم بانک‌های مرکزی از تقاضای طلای جهان برابر ۱۲٪ می‌باشد اما این رقم در سال ۲۰۲۲ به ۲۴٪ رسیده است. بخش تکنولوژی شامل الکترونیک، دندانپزشکی و سایر صنایع است که کمترین سهم را به خود اختصاص داده است. (متوسط ۸٪)

World Gold Council

افزایش دوبرابری تقاضای بانک‌های مرکزی در ۲۰۲۲

خالص تقاضای سالانه بانک‌های مرکزی (تن)



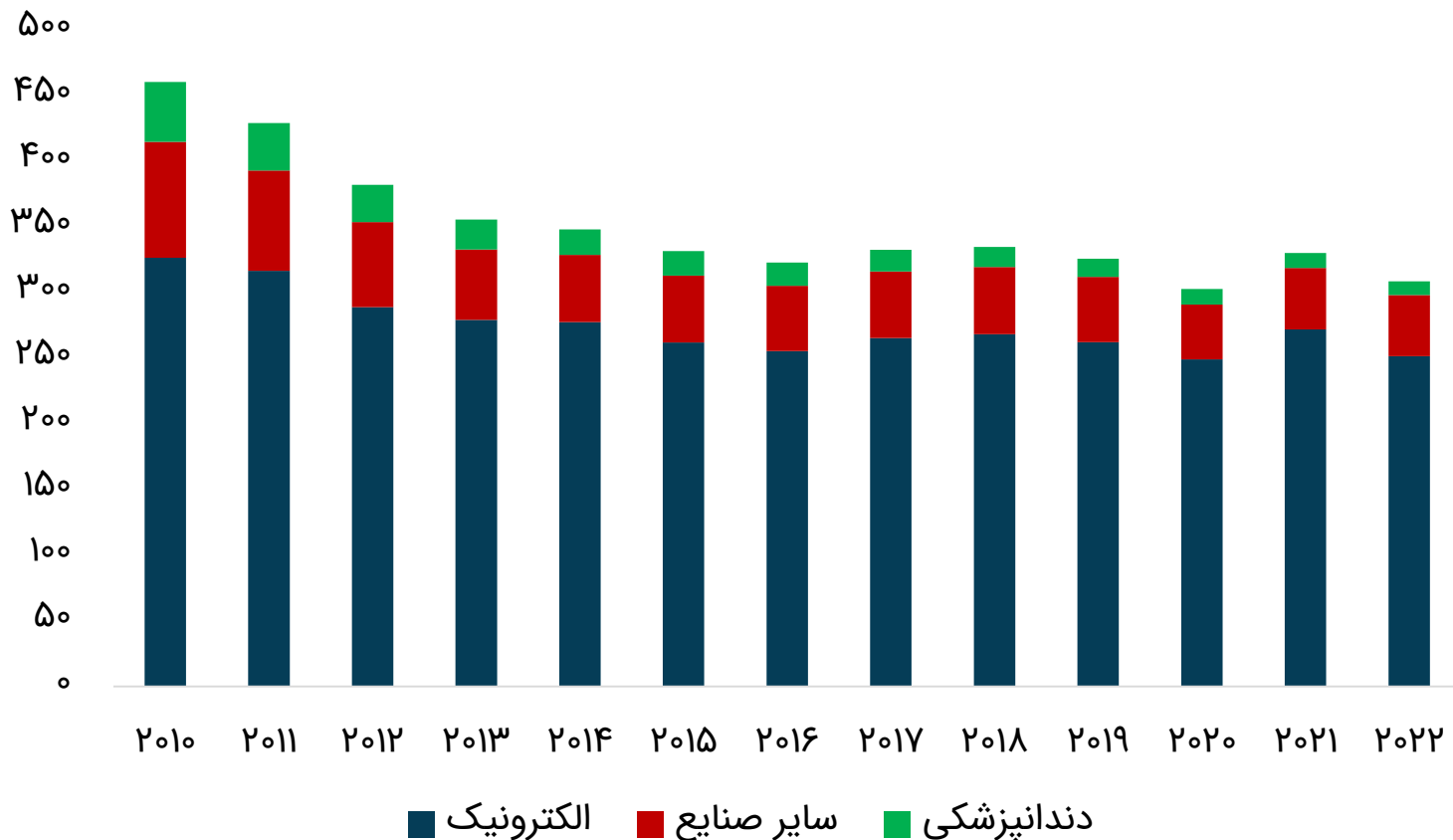
تقاضای سالانه طلای بانک‌های مرکزی به طور متوسط در حدود ۶۰۰ تن در سال است که در سال ۲۰۲۰ به ۲۵۵ تن رسید. در سال ۲۰۲۲ شاهد رشد قابل توجه تقاضای بانک‌های مرکزی برای طلا بوده‌ایم.

با افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیک ناشی از جنگ اوکراین، تداوم سطوح بالای تورم و تحریم‌های شدید روسیه تقاضای بانک‌های مرکزی دنیا برای طلا در سال ۲۰۲۲ بیشترین مقدار از سال ۱۹۵۰ رسیده است. در سه ماهه سال جاری میلادی این تقاضا افت ۱۵٪ به نسبت زمستان ۲۰۲۲ را نشان می‌دهد اما همچنان از زمستان ۲۰۲۱ به میزان ۲٪ بیشتر است.

World Gold Council

الکترونیک؛ بیشترین تقاضای بخش تکنولوژی

تقاضای سالانه بخش تکنولوژی (تن)

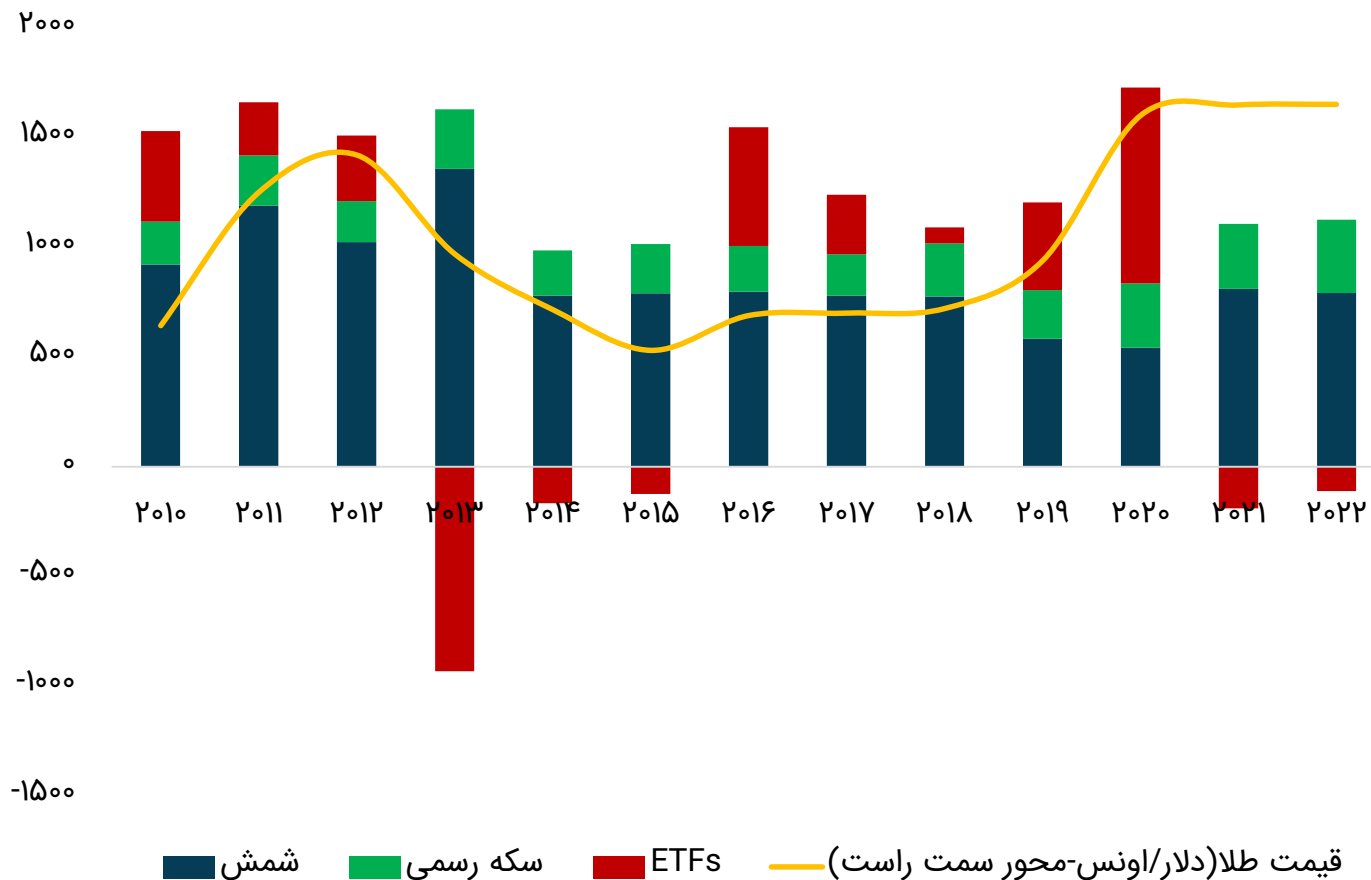


در بخش تکنولوژی کاهش مقدار مصرف از سال ۲۰۱۰ مشاهده می‌شود به نحوی که از ۴۶۰ تن در سال ۲۰۱۰ به ۳۱۰ تن در سال ۲۰۲۲ رسیده است. بخشی از این موضوع را می‌توان ناشی از تلاش برای جایگزینی سایر فلزات به جای طلا به علت قیمت بالای این فلز دانست که به نظر می‌رسد در آینده تداوم داشته باشد.

در بخش تکنولوژی بیشترین تقاضا مربوط به بخش الکترونیک می‌باشد و سهم بخش دندانپزشکی طی سال‌های اخیر با کاهش قابل‌توجهی همراه شده است.

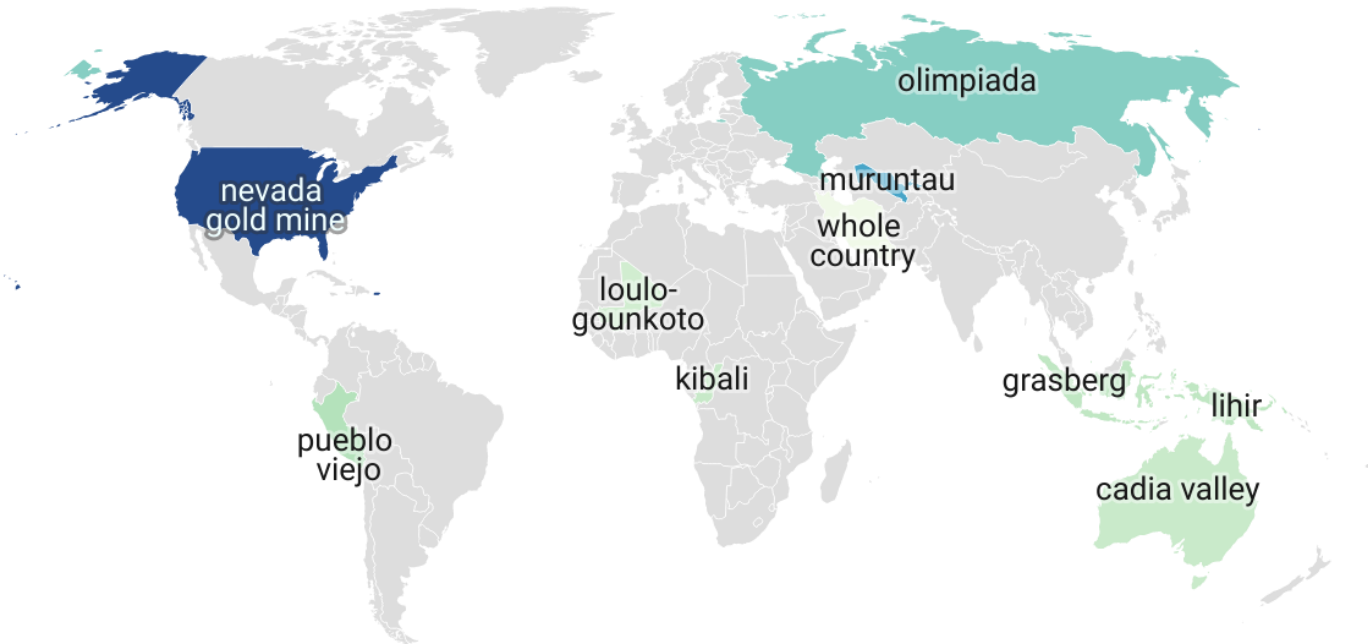
افزایش و کاهش تقاضای سرمایه‌گذاری طلا با تغییر قیمت

تقاضای سالانه بخش سرمایه‌گذاری (تن)



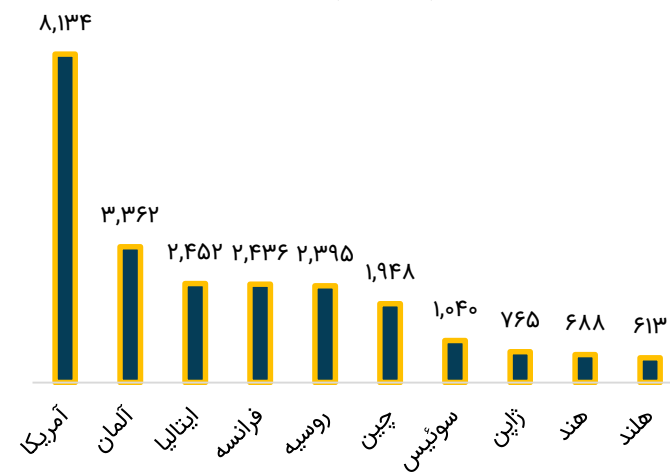
تقاضا در بخش سرمایه‌گذاری به طور متوسط حدود ۱۳۰۰ تن در سال است که از سال ۲۰۱۰ با کاهش نسبی همراه بوده است. بیشترین تقاضا در این بخش مربوط به شمش و سپس مربوط به صندوق‌های ETF می‌باشد. صندوق‌های ETFs به علت اینکه نقدشونده‌تر هستند به قیمت‌های طلا حساس‌تر می‌باشند. نمودار رو به رو نشان می‌دهد با کاهش نرخ طلا سرمایه‌گذاری در این حوزه کاهش می‌یابد و بالعکس.

بزرگ‌ترین معادن طلای دنیا



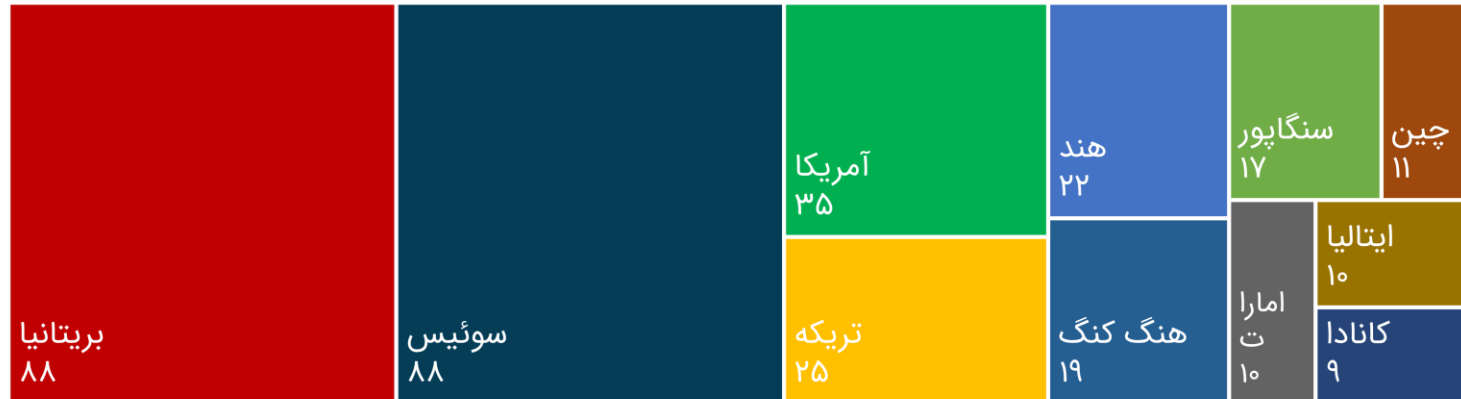
بزرگ‌ترین معدن طلای دنیا که سالانه حدوداً ۱۱۶ تن تولید دارد معدن Nevada Gold Mine ایالات متحده آمریکا است. معدن Muruntau در ازبکستان با تولید ۶۶ تن طلا در سال رتبه دوم و معدن Olimpiada در روسیه با تولید ۴۳ تن طلا در سال رتبه سوم را دارا هستند. کل ظرفیت سالانه معادن طلای ایران برابر با ۱۳ تن طلا خالص می‌باشد.

کشورها با بیشترین ذخایر طلا در ۲۰۲۰ (تن)



تجارت جهانی طلا

برترین واردکنندگان طلا (میلیارد دلار)



برترین صادرکنندگان طلا (میلیارد دلار)



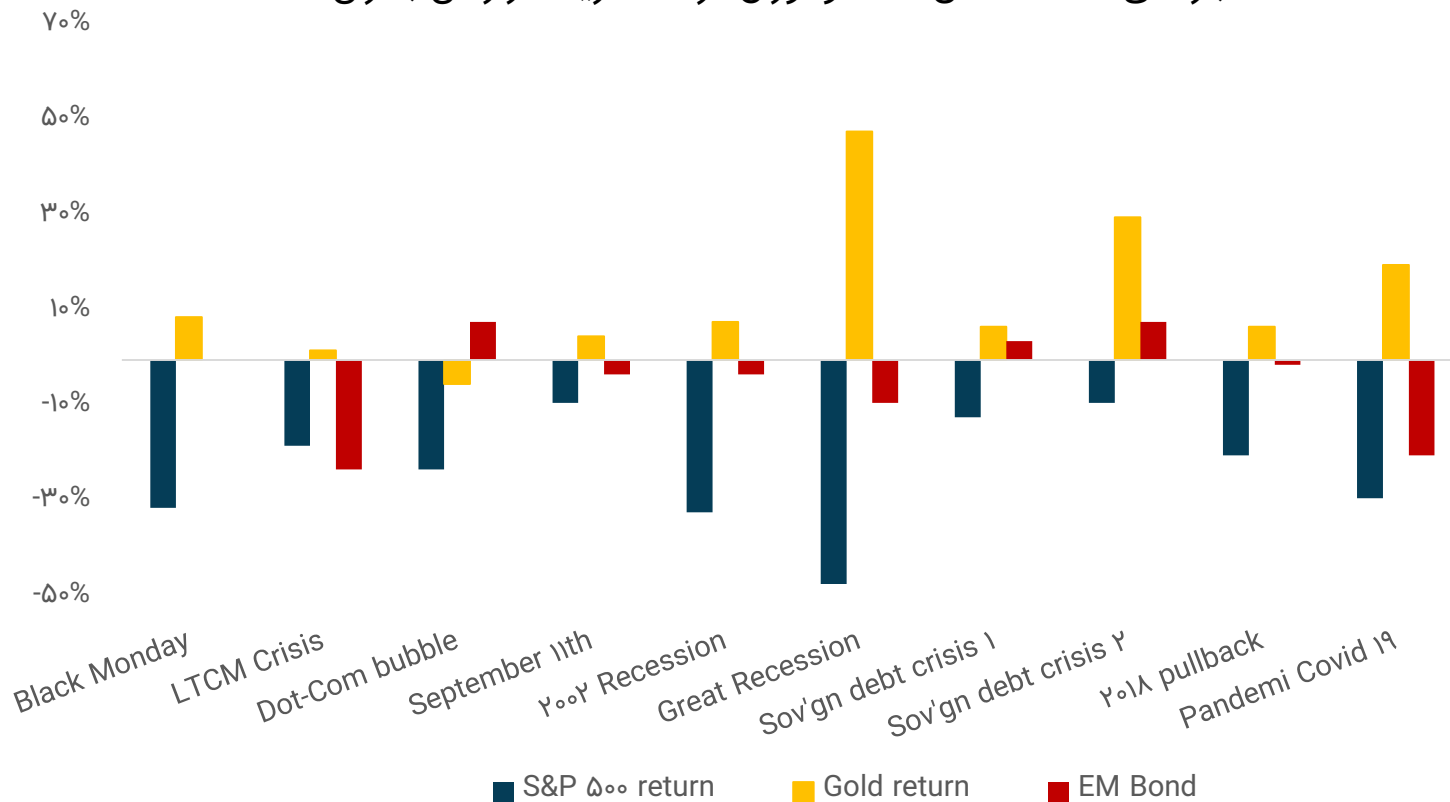
تجارت جهانی طلا در حدود ۴۰۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۰ بوده که نسبت به سال پیش از آن با رشد ۳۳ درصدی همراه شده است.

کشورهای سوئیس و هنگ کنگ و امارات بزرگترین صادرکنندگان و کشورهای بریتانیا و سوئیس و آمریکا بزرگترین واردکنندگان طلا در این سال بوده‌اند.

ایران در سال ۲۰۲۰ صادرات طلا نداشته و تنها ۲۲۴ هزار دلار از واردات ۳۷۶ میلیارد دلاری در آن سال را به خود اختصاص داده بود. در سال ۲۰۱۹، یک میلیون دلار صادرات و ۹۴ میلیون دلار واردات داشته است. در سال ۲۰۱۸ نیز ۹ میلیون دلار صادرات و ۴۳ میلیون دلار واردات داشته است. به طور کلی ایران بیشتر واردکننده شمش طلا می‌باشد.

طلا پوشش دهنده ریسک بحران‌ها

بازدهی طلا، شاخص S&P و اوراق قرضه آمریکا در زمان بحران‌ها

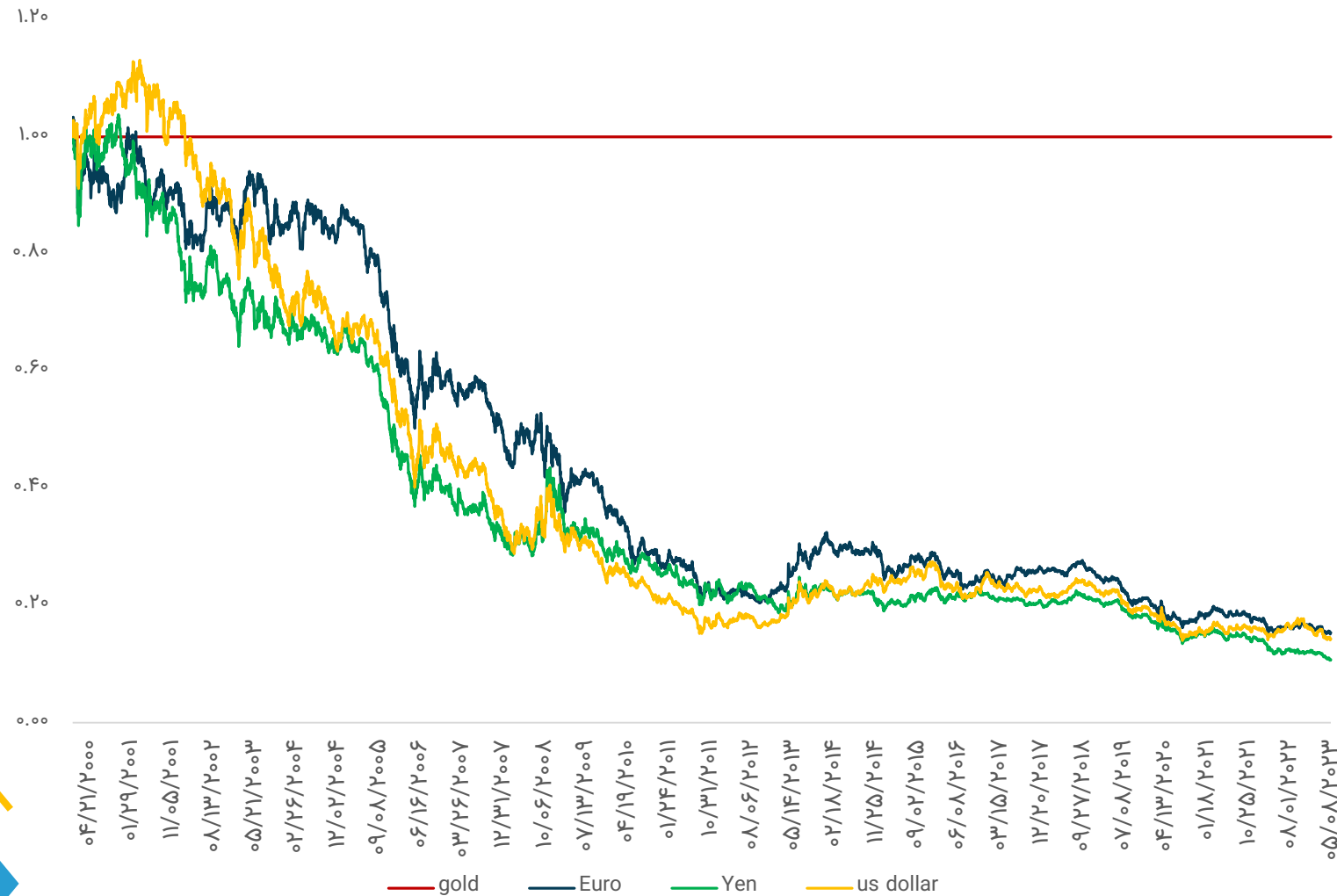


یکی از مواردی که برای طلا می‌توان مشاهده کرد، دارایی امن بودن در زمان بحران‌هاست. در تمام بحران‌هایی که ریسک سیستماتیک اقتصادها به درجات بالایی می‌رسد طلا بهتر از بقیه کلاس‌های دارایی عمل کرده است.

در نمودار مقابل بازدهی اوراق قرضه، شاخص S&P و طلا در زمان بحران‌هایی مثل پاندمی کرونا، دوشنبه سیاه، حباب دات کام، رکود 2002، رکود بزرگ سال 2007، بحران منطقه یورو، حادثه 11 سپتامبر و پولبک 2018 را نشان می‌دهد. طلا در این زمان‌ها برخلاف شاخص S&P و اوراق قرضه کشورهای در حال توسعه با رشد قیمتی همراه بوده است. به همین علت است که طلا به عنوان یک دارایی امن شناخته می‌شود.

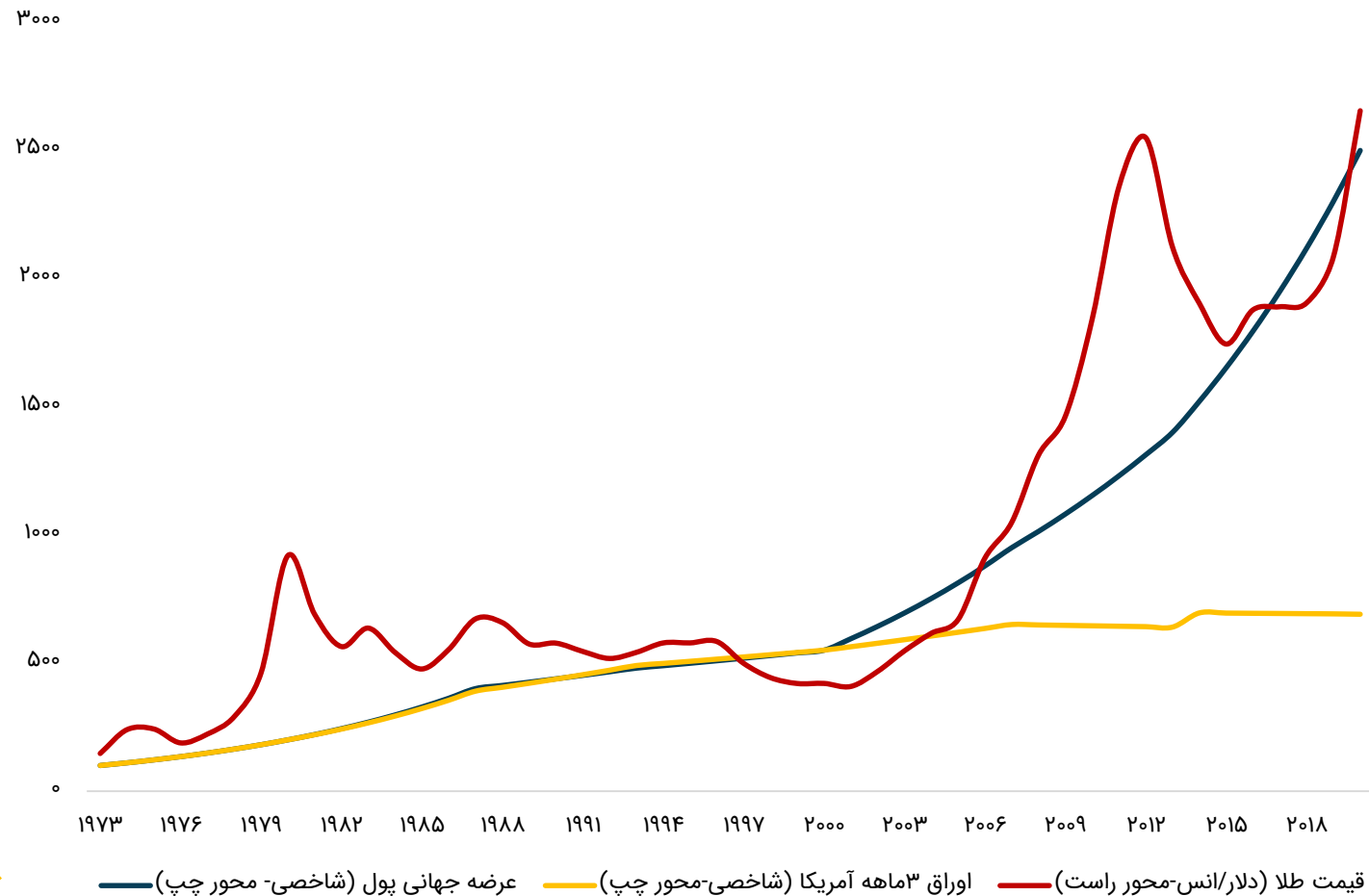
عملکرد بهتر طلا نسبت به ارزهای مختلف

در گذشته ارز کشورهای مختلف وابسته به (Pegged to) طلا بود اما با از بین رفتن سیستم برتون وودز این موضوع نیز از بین رفت. پس از آن، طلا از تمام ارزها عملکرد بهتری داشته است. علت این موضوع این است که عرضه طلا حد مشخصی است و امکان عرضه بیش از حد برای آن وجود ندارد اما فیات مانی قابلیت عرضه در مقادیر نامحدود را دارد. نمودار مقابل قیمت طلا را با دلار، یورو و یورو مقایسه شده است. به علت اینکه مقدار طلا محدود می‌باشد اما کشورهای مختلف می‌توانند چاپ پول داشته باشند با گذشت زمان ارزش ارز کشورهای مختلف نسبت به طلا کاهش پیدا کرده است.



Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

رشد طلا با چاپ پول



نمودار مقابل نشان‌دهنده عرضه پول در سطح جهانی، قیمت طلا و بازدهی اوراق ۳ ماهه آمریکا را از سال ۱۹۷۳ تا ۲۰۲۰ است. ملاحظه می‌شود که با افزایش عرضه پول قیمت طلا با افزایش همراه بوده است. در واقع با افزایش عرضه پول تقاضا برای طلا افزایش می‌یابد و در نتیجه تقاضای بیشتر باعث رشد قیمت طلا می‌شود. همچنین مشاهده می‌شود که بازدهی انس طلا از بازدهی اوراق خزانه ۳ ماهه آمریکا از سال ۱۹۷۳ به جز در برخی سال‌ها همواره بیشتر بوده است.

Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Oxford Economics, World Gold Council

واکنش منفی طلا به سقف قیمتی

Gold Spot / U.S. Dollar - 1W · OANDA ● = O1977.895 H1985.390 L1954.300 C1973.880 -4.015 (-0.20%)

1973.690 25.0 1973.940



USD
2120.000
2080.000
2030.000
1990.000
1940.000
1900.000
1860.000
1820.000
1780.000
1750.000
1720.000
1690.000
1665.000
1641.000
1616.000
1592.000
80.00

XAUUSD 1973.880
2d 8h

قیمت طلا با رشد هفته‌های اخیر خود برای سومین بار از تابستان ۲۰۲۰ به محدوده ۲۰۰۰ دلار رسید اما با واکنش منفی به این محدوده مواجه شد. از مهمترین فاکتورهای اثرگذار بر قیمت انس طلا نرخ بهره آمریکا می‌باشد.

نرخ بهره در آخرین جلسه فدرال رزرو به ۵.۲۵٪ رسیده است و انتظار می‌رود این نرخ به عنوان نرخ ترمینال بوده و طی چند ماه آتی این نرخ باقی بماند. از سوی مقابل، داغ بودن بازار کار آمریکا و دستمزد ساعتی بالا و مصرف شخصی بالا و همچنین تداوم تورم از عواملی هستند که ممکن است فدرال رزرو را مجاب به افزایش بیشتر نرخ بهره کند اما به نظر می‌رسد به دلیل مشکلات بانکی آمریکا و رکود پیش‌رو فعلا افزایش بیشتری برای نرخ بهره صورت نگیرد.

اما افزایش قریب‌الوقوع سقف بدهی دولت آمریکا و احتمال چسبندگی تورم، عواملی هستند که می‌توانند در هفته‌های آینده منجر به تقویت شاخص دلار و افت قیمت طلا شوند.

از نظر نموداری، قیمت ۲۰۵۰-۲۰۸۰ دلار برای انس به عنوان مقاومت عمل کرده که در صورت گذر از آن امکان رشد بیشتر قیمت طلا فراهم می‌شود. حمایت مهم طلا نیز در محدوده ۱۸۰۰-۱۸۴۰ دلار است.



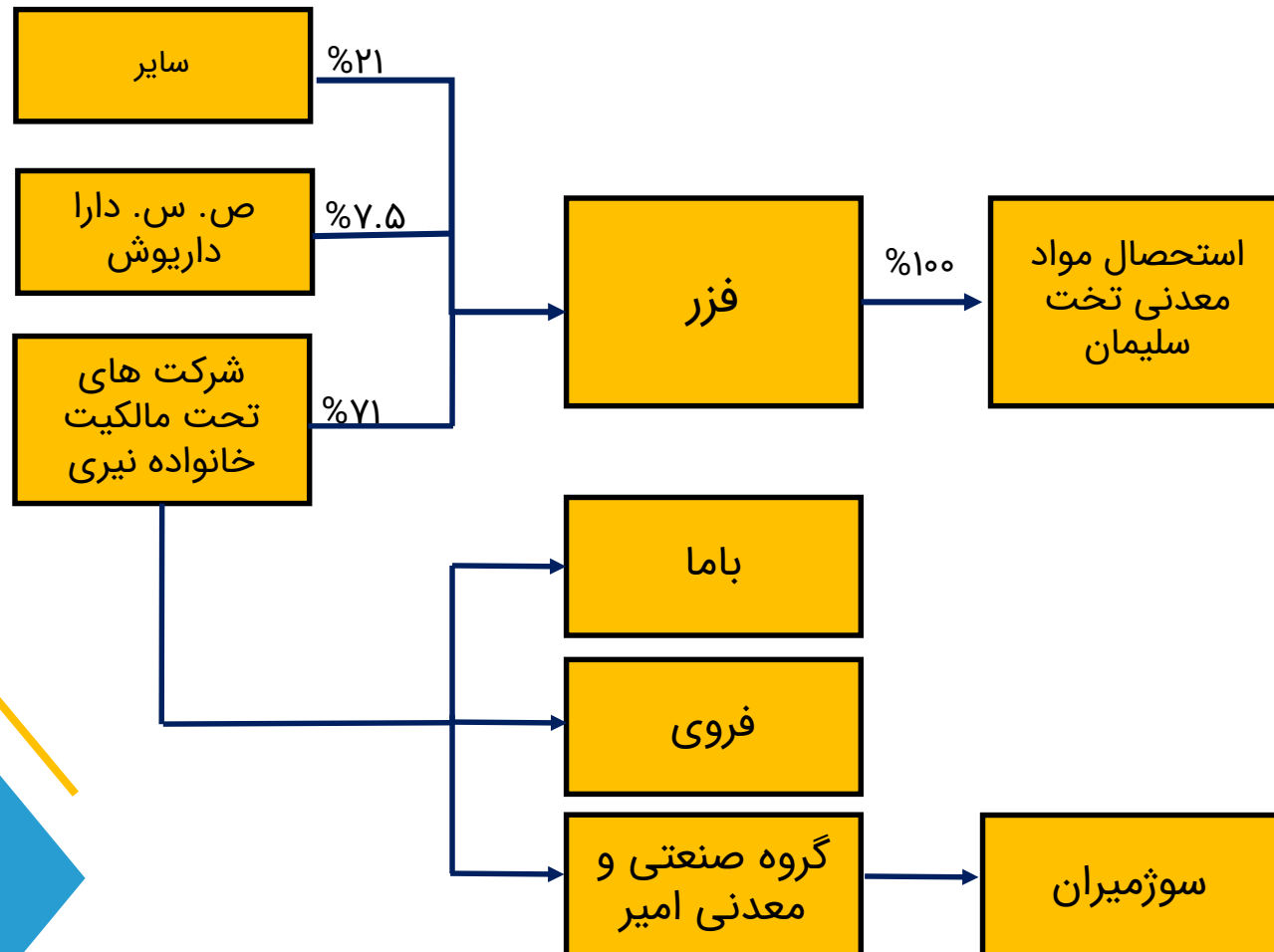
آوای آگاه
AVAYE AGAH

معرفی فزر

خانواده احمدی نیری مالک طلای آق دره و گروه امیر

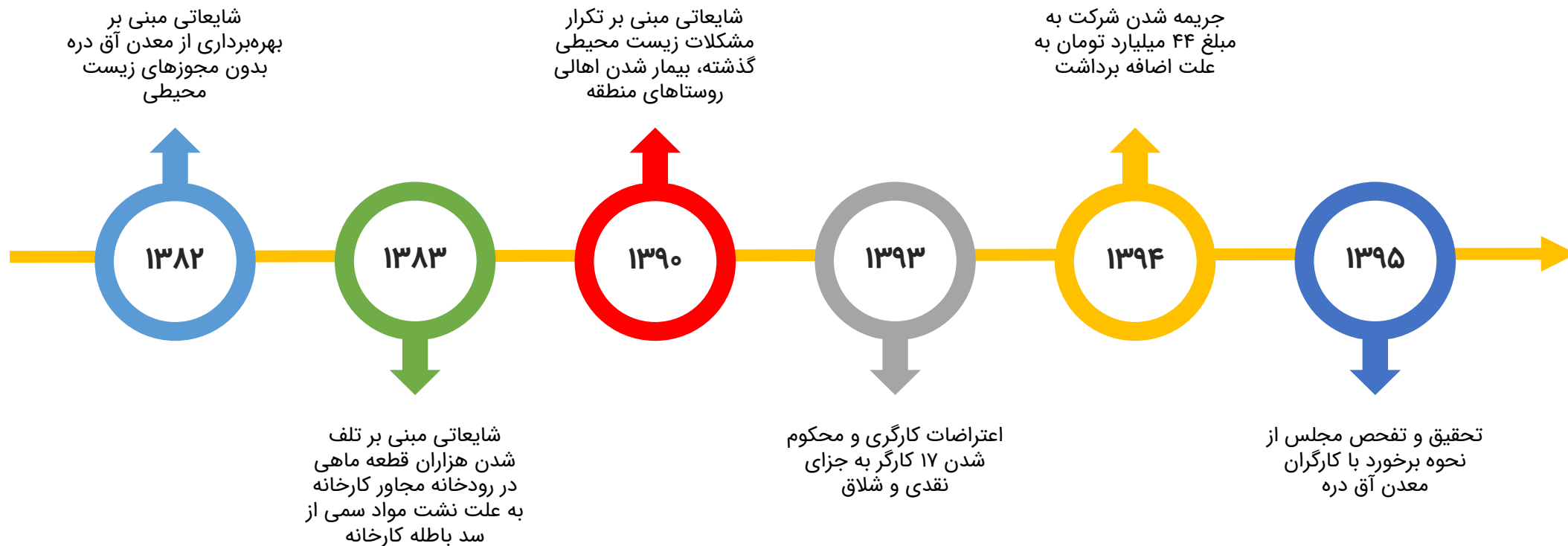
فزر در سال ۱۳۷۷ تاسیس شده و پروانه بهره برداری را در سال ۱۳۷۸ اخذ کرده و از سال ۱۳۸۲ فعالیت خود را آغاز کرده است.

شرکت در منطقه تکاب آذربایجان غربی واقع شده است. فزر دارای دو زیرمجموعه به نام های فرآوری پویا زرکان آق دره و استحصال مواد معدنی تخت سلیمان بوده که در تاریخ ۱۴۰۱/۰۷/۰۱ فرآوری پویا زرکان آق دره در شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان ادغام شد.



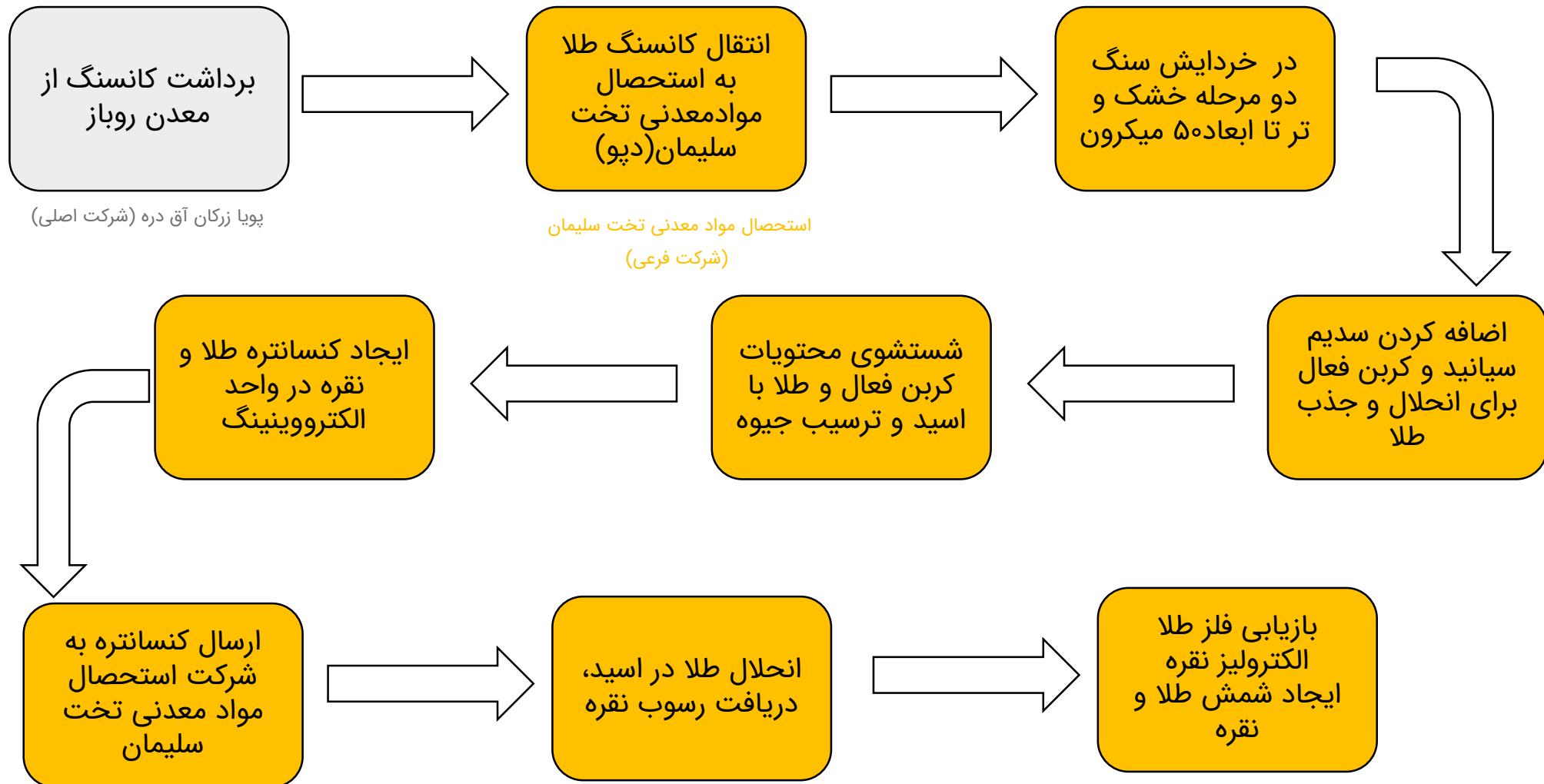
فزر	نماد
۴۲۷۵۰	قیمت (ریال)
۱۳/۵	ارزش بازار (م.ت)
۱۲/۶۹	P/E TTM
۲۱٪	درصد شناوری
۶۸٪	بازدهی یک ساله

فزر؛ شرکتی با حواشی متعدد



منابع:
یادداشت های همراه صورت مالی شرکت
ایسنا
فارس نیوز

فرآیند تولید



زیرمجموعه و وضعیت کلی گروه

به دلیل ماهیت تخصصی و عملیاتی متفاوتی که این ۳ شرکت دارند، گروه اقدام به تاسیس ۳ شرکت مجزا نموده است. با هدف مدیریت بهینه و متمرکز، عملیات معدنکاری، فرآوری و ذوب در ۳ شخصیت جداگانه تعریف شده است. در صورتی که امکان تامین ماده معدنی از سایر معادن وجود داشته باشد، تفکیک واحد فرآوری از استخراج باعث سهولت در اقدامات می‌گردد. همچنین، تفکیک واحد ذوب (تخت سلیمان) موجب سهولت اقدامات در زمینه خرید کنسانتره و تبدیل به شمش می‌گردد. قابل ذکر است که شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره در شرکت استحصال مواد معدنی تخت سلیمان ادغام شده است.

ظرفیت اسمی	سال شروع	موضوع فعالیت	نام شرکت
۷۱۵۰۰۰ تن	۱۳۸۲	استخراج کانسنگ طلا	پویا زرکان آق دره
۲۴۰۰۰ کیلوگرم	۱۳۸۳	تولید کنسانتره طلا و نقره	فرآوری پویا زرکان آق دره
۷۰۰ کیلوگرم	۱۳۹۴	تولید شمش طلا	استحصال مواد معدنی تخت سلیمان

معادن فزر؛ از طلا تا روی و تراورتن

مقایسه ویژگی‌های مهم‌ترین معادن طلای کشور				
زمان تا پایان ذخایر قطعی معدن (سال)	مالکیت	عیار ذخیره قطعی (ppm)	ذخیره احتمالی (میلیون تن)	ذخیره قطعی (میلیون تن)
۳	شرکت پویا زرکان آق دره	۱/۱۸ گرم بر تن	۷/۵	۳/۵
۱۶	سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران	۵/۸ گرم بر تن	۶۰	۴
۲	شرکت معدنی زرکوه	۱/۲۴ گرم بر تن	۵۴/۹	۱۴/۸
۱۸	تهیه و تولید مواد معدنی ایران	۲ گرم بر تن	۷	۳

فزر دارای ۵ معدن می باشد:

معدن طلای آق دره: این معدن در تکاب آذربایجان غربی واقع شده است. از سال ۱۳۸۲ بهره برداری از آن انجام گرفته است. مساحت آن حدود ۳۶ کیلومتر مربع بوده و تاکنون عملیات استخراج در ۱۱۲ هکتار آن صورت گرفته که کمتر از ۳٪ مساحت معدن می‌باشد. معدن طلای آق دره به صورت روباز است. ذخیره قطعی معدن ۳.۵ میلیون تن و ذخیره احتمالی آن ۷.۵ میلیون تن می‌باشد. عیار معدن ۱.۱۸ گرم بر تن طلا، ۲.۲۵ گرم بر تن نقره و ۹.۱۷ گرم بر تن جیوه است. معدن تراورتن آق دره: اکتشاف سایر مواد معدنی در معدن آق دره منجر به کشف ذخیره سنگ تراورتن شکلاتی گردیده است. مساحت این معدن ۲۳۶۶ کیلومتر مربع است. ۴۲۰ هزار تن ذخیره قطعی، ۸۵۰ هزار تن ذخیره احتمالی معدن روی داغ دالی به مساحت ۲۰.۶ کیلومترمربع در تکاب قرار دارد و شرکت در حال ساخت کارخانه فرآوری کنسانتره روی با ظرفیت ورودی سالانه ۱۰۰ هزار تن می‌باشد. ۵۲۰ هزار تن ذخیره قطعی، ۱.۵ میلیون تن ذخیره احتمالی با عیار ۳.۷ درصد معدن آریاچای به مساحت ۱۲ کیلومترمربع در تکاب قرار دارد و در حال حاضر برداشت از آن صفر است و در حال اکتشاف می باشد. معدن گورگور به مساحت ۱۷ کیلومترمربع در تکاب قرار دارد و در حال اکتشاف می باشد و بهره‌برداری از آن فعلا صفر است.



آوای آگاه
AVAYE AGAH

تولید و فروش

عملکرد تولید و فروش فزر

ظرفیت	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱-۰۶
کانسنگ پرعیار (عیار ۲/۴۸)	۳۷۵,۰۰۰	۳۷۵,۰۰۰	۲۴۵,۰۵۴	۳۷۵,۰۰۰	۳۷۴,۰۰۰	۲۱۸,۰۰۰	۰	۰
کانسنگ کم عیار (۱/۱۸)	۳۲۵,۰۰۰	۳۲۵,۰۰۰	۳۲۴,۹۹۰	۰	۰	۰	۷۱۵,۰۰۰	۴۸۱,۶۵۰

شرکت اصلی دارای ظرفیت ۷۱۵ هزار تن استخراج در سال می‌باشد و عموماً در سطح ظرفیت فعالیت می‌کند. در سال ۱۴۰۰ میزان ۷۱۵ هزار تن و در ۶ ماهه ۱۴۰۱ میزان ۴۱۸ هزار تن استخراج نموده است. در سال ۱۳۹۸ با رشد قیمت طلا و دلار، استفاده از باطله و خاک‌های کم عیار دارای صرفه اقتصادی شد و شرکت مجوز برداشت ۵۰۰ هزار تن خاک کم عیار دریافت کرد و به همین دلیل تولید در این سال کمتر است. در سال ۱۳۹۹ نیز مجوز برداشت ۱ میلیون تن باطله توسط شرکت دریافت شد. فروش کل محصولات شرکت به شرکت فرعی فرآوری پوپا زرکان آق دره صورت می‌گیرد. نرخ هر تن خاک فروش شرکت اصلی به شرکت فرعی فرآوری پوپا زرکان که در حال حاضر در شرکت تخت سلیمان ادغام شده به صورت فرمول زیر است:

$$P = 17\% * GLD * A$$

که در آن GLD قیمت هر گرم طلا براساس شبکه اطلاع رسانی طلا، سکه و ارز (tgju.org) و A عیار خاک می‌باشد. در نیمه دوم سال به جای ضریب ۱۷٪ از ضریب ۲۳٪ استفاده می‌شود. باتوجه به اینکه فروش به شرکت زیرمجموعه صورت می‌گیرد عملاً در سود تلفیق تفاوتی ایجاد نمی‌شود.

عملکرد تولید و فروش استحصال مواد معدنی تخت سلیمان

شرکت فرآوری پویا زرکان آق دره که در حال حاضر با شرکت تخت سلیمان ادغام شده دارای ظرفیت اسمی ۱۲ تن کنسانتره طلا و نقره و ۲۵ تن کنسانتره جیوه می‌باشد که کنسانتره طلا و نقره آن به صورت متوسط در سطح ۹۵% ظرفیت اسمی و کنسانتره جیوه آن در سطح ۹۰% ظرفیت اسمی فعالیت می‌کند.

سیانید سدیم در فرآیند تولید شمش مصرف می‌شود و کنسانتره تولیدی برای تولید شمش طلا استفاده می‌شود. شرکت تخت سلیمان دارای ظرفیت ۷۰۰ کیلوگرم شمش طلا و ۶۵۰ کیلوگرم شمش نقره است.

رابطه این شرکت با شرکت اصلی به صورت کارمزدی می‌باشد و برابر با ۱۰% بهای شمش است.

بازار فروش شمش هم به صورت داخلی و هم به صورت صادراتی است. در بازار داخل فروش به بورس کالا، بانک کارگشایی و بازار طلا صورت می‌گیرد.

ظرفیت	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱-۰۶	
شمش طلا-کیلوگرم	۷۰۸	۶۳۸	۷۰۰	۷۰۰	۷۰۰	۸۵۳	۷۳۲	۳۰۶	
شمش نقره-کیلوگرم	۶۴۴	۶۲۷	۶۸۴	۶۸۴	۶۸۴	۵۸۷	۶۴۲	۳۲۷	
جیوه-کیلوگرم	۲	۲	۲	۲	۲	۶/۷	۰/۲		
کنسانتره طلا و نقره-تن	۹.۱۴	۱۱.۲۵	۹.۷۰	۸.۵۰	۹.۲۰	۱۰.۹۴	۹.۹۷	۶	
کنسانتره جیوه-تن	۲۲.۵۲	۲۴.۰۵	۲۳.۲۰	۲۷.۲۰	۲۳	۱۸	۱۷.۴۷	۷	
سیانید سدیم-تن	۰	۰	۰	۳۶۳	۶۱۴	۴۱۸	۱۸	۲۴۸	

طرح‌های توسعه

طرح هیپ لیچینگ: هدف از این طرح استفاده از خاک های کم عیار است که ورودی این طرح در حدود ۶۲۰ هزار تن خاک ۰.۵ ppm در سال است و میزان بهره برداری نیز هر سال متفاوت است ولی به نظر می‌رسد بتواند تا ۳۰۰ کیلوگرم طلا به تولیدات شرکت اضافه کند. این طرح نیاز به ۸ تا ۱۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری دارد و پیشرفت فیزیکی آن ۳٪ بوده و انتظار می‌رود از انتهای ۱۴۰۲ و ابتدای ۱۴۰۳ به بهره‌برداری برسد.

پروژه سنگ تراورتن: تراورتن نوعی سنگ تزئینی است که تنوع رنگی و الگوی بالای سنگ های تراورتن آنها را برای نمای ساختمان مورد استفاده قرار می‌دهد. این طرح برای استفاده از معدن تراورتن آق دره به میزان ۵۰ هزار تن در سال و فرآوری ۵۰۰ هزار مترمربع سنگ در سال است. معدن تراورتن آق دره در حدود ۴۸۰ هزار تن ذخیره قطعی و ۸۵۰ هزار تن ذخیره احتمالی دارد. طبق آخرین اطلاعات در حدود ۵ تا ۶ میلیون دلار سرمایه‌گذاری نیاز دارد و از اواخر اسفند ۱۴۰۲ می‌تواند به بهره‌برداری برسد.

پروژه کنسانتره روی: هدف از این برداشت و استفاده از خاک روی معدن داغ دالی تکاب به میزان سالانه ۱۰۰ هزار تن خاک با عیار ۳.۷ درصد است که بتواند در نهایت بیش از ۷۰۰۰ تن کنسانتره ۵۰ درصد روی بدهد. طبق آخرین اطلاعات در حدود ۸ تا ۱۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری نیاز دارد و انتظار می‌رود از اواخر اسفند ۱۴۰۲ به بهره‌برداری برسد.

تاثیر پروژه عملیات	مخارج انباشته- میلیون ریال		برآورد کل مخارج تکمیل- میلیون ریال	برآورد تاریخ بهره‌برداری	درصد تکمیل		شرح
	۱۴۰۰/۱۲/۲۹	۱۴۰۱/۰۹/۳۰			۱۴۰۰/۱۲/۲۹	۱۴۰۱/۰۹/۳۰	
اکتشاف کانسنگ طلا	۱۰۵,۰۶۵	۱۹۰,۱۶۳	۶۰۰,۰۰۰	اسفند ۱۴۰۲	۱۸	۳۲	پروژه اکتشاف معدن آریاچای
تولید کنسانتره روی	۲۲,۰۱۹	۳۷,۰۳۷	۱,۶۲۵,۰۰۰	اسفند ۱۴۰۲	۱.۴	۲.۳	پروژه کارخانه فرآوری روی
استحصال شمش طلا	۲۷,۶۴۴	۵۵,۳۹۷	۱,۶۵۱,۰۰۰	اسفند ۱۴۰۲	۱.۷	۳.۴	پروژه ساخت واحد هیپ لیچینگ طلا
	۱۵۴,۷۲۸	۲۸۲,۵۹۸	۳,۸۷۶,۰۰۰				جمع



آوای آگاه
AVAYE AGAH

ایده سرمایه‌گذاری

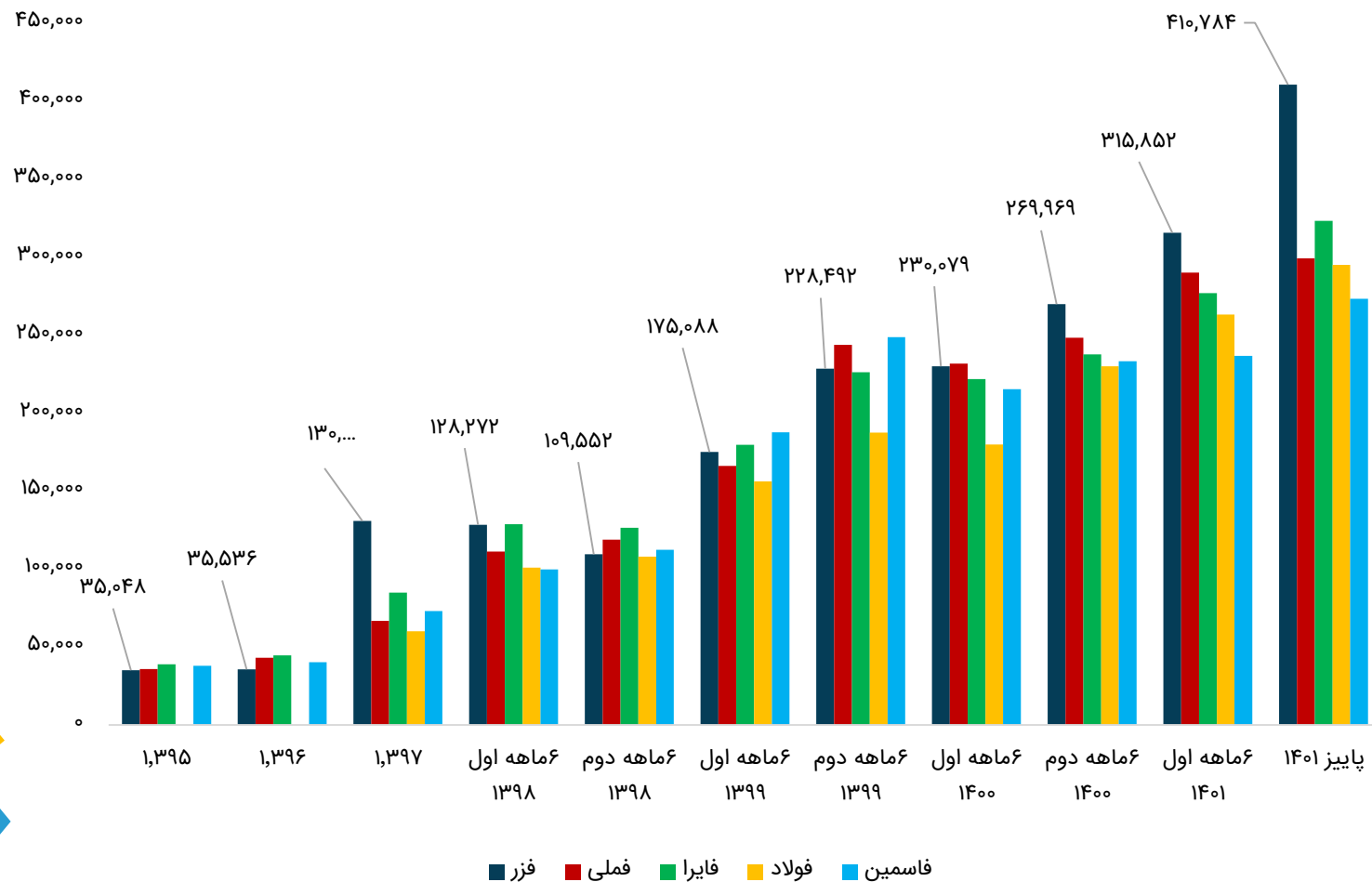
مصونیت از سیاست‌های ارزی دولت، بهترین نرخ دلار ضمنی بازار سرمایه

نرخ دلار مبنای فروش شرکت‌های فلزات اساسی

مطابق با نمودار مشاهده می‌شود که فزر امکان فروش محصول خود با نرخ دلاری نزدیک به دلار آزاد را دارد و از این نظر نسبت به سایر شرکت‌ها در صنعت فلزات اساسی دارای مزیت می‌باشد.

بنابراین در دوره‌هایی که سرکوب نرخ دلار نیما منجر به این می‌شود که نرخ فروش شرکت‌های بازار سرمایه به تناسب دلار آزاد رشد نکند، این ریسک کمتر متوجه شرکت فزر می‌شود و شرکت قادر است نرخ فروش محصول خود را متناسب با رشد دلار افزایش دهد.

* برای این نمودار، از تقسیم نرخ فروش شرکت‌ها بر قیمت جهانی محصول هر یک از آن‌ها استفاده شده است.



بالاترین رکورد برد برای سکه و فزر در کسب بازدهی ماهانه

مقایسه بازدهی‌ها در ۱۴ ماه اخیر

آبشده	فزر	سکه	انس	دلار	
۴%	۶%	۶%	۳%	۲%	۱۴۰۰/۱۲
۶%	۶%	۶%	۶%	۶%	۱۴۰۱/۰۱
۶%	۲۸%	۹%	۱%	۹%	۱۴۰۱/۰۲
۴%	-۶%	۸%	۴%	۵%	۱۴۰۱/۰۳
-۵%	-۱۴%	-۵%	-۸%	۱%	۱۴۰۱/۰۴
-۹%	-۷%	-۹%	-۷%	-۸%	۱۴۰۱/۰۵
۶%	-۱۰%	۶%	۴%	۸%	۱۴۰۱/۰۶
۳%	۱%	۵%	۲%	۳%	۱۴۰۱/۰۷
۱۱%	۱۸%	۹%	۱۳%	۸%	۱۴۰۱/۰۸
۱۸%	۱۶%	۱۴%	۱۵%	۱۲%	۱۴۰۱/۰۹
۱۴%	۱۱%	۲۵%	۱۱%	۶%	۱۴۰۱/۱۰
۸%	-۷%	۱۷%	۵%	۱۱%	۱۴۰۱/۱۱
۱۳%	۱۰%	۳%	۴%	-۳%	۱۴۰۱/۱۲
۱%	۲۲%	۱%	۳%	۲%	۱۴۰۲/۰۱
-۲%	۸%	-۳%	۰%	-۱%	۱۴۰۲/۰۲
۳	۶	۶	۲	۳	تعداد دفعات برنده شدن*
۲	۵	۳	۱	۲	تعداد دفعات بازنده شدن*

از ابتدای پذیرش فزر در بورس، در بازه‌های یک ماهه، این شرکت ۵ بار بازدهی بهتری نسبت به دارایی‌های مشابه یعنی دلار، انس طلا، سکه و طلای آبشده داشته است.

طی همین دوره و از نظر تعداد برنده شدن، بهترین عملکرد متعلق به سکه طلا بوده است. یکی از دلایل این موضوع، حباب گرفتن سکه در زمان افزایش سطح ریسک نظیر زمستان ۱۴۰۱ می‌باشد.

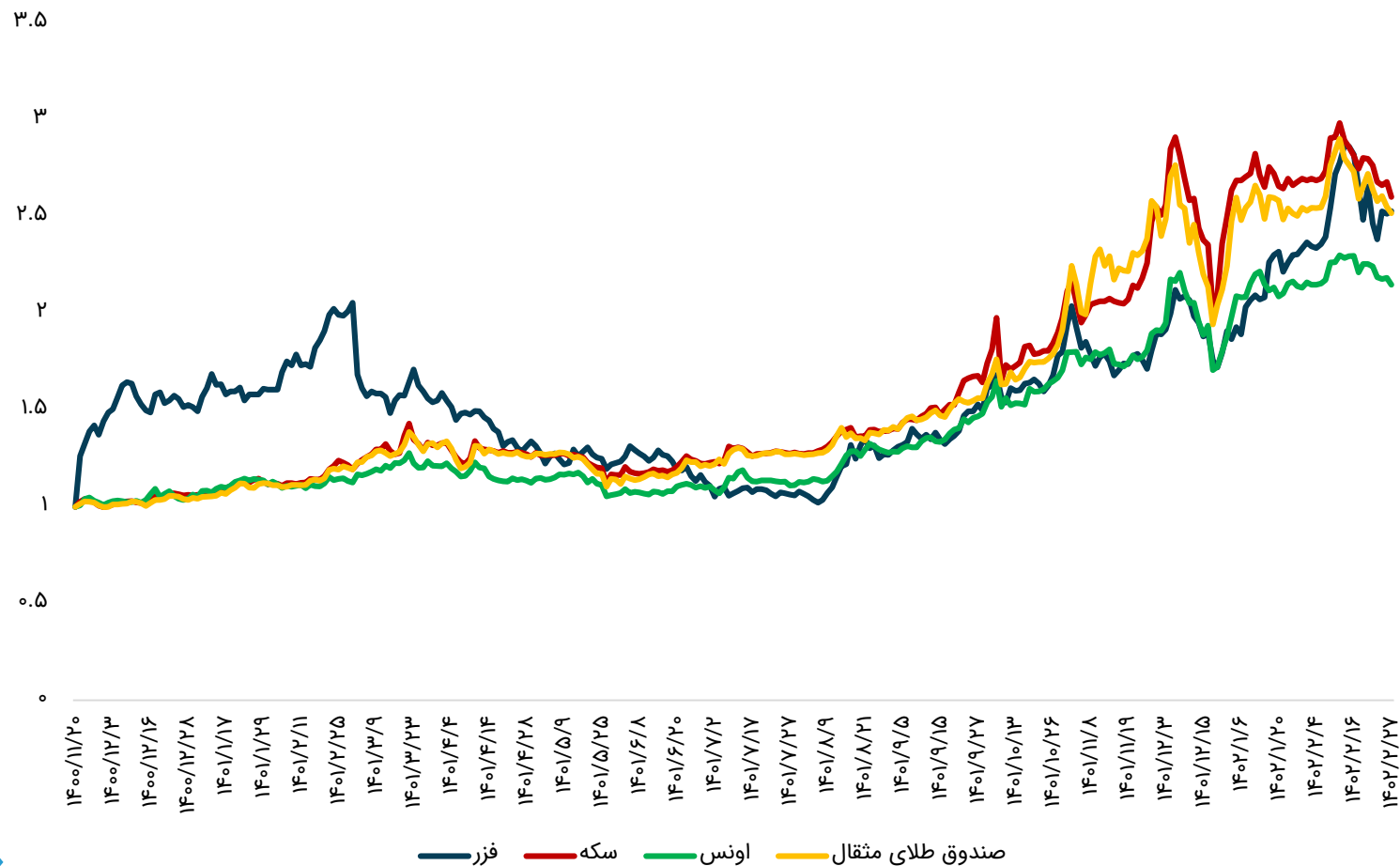
در حقیقت می‌توان گفت فزر عموماً عملکرد بهتری نسبت به دلار، آبشده و انس دارد، اما در دوره‌هایی که افزایش ریسک در بازارها منجر به حباب گرفتن سکه می‌شود، نسبت به سکه عملکرد ضعیف‌تری ممکن است نشان دهد.

همچنین، قابل‌توجه است که بازدهی دلار طی این دوره ۸۳٪ بوده، در حالی که بازدهی فزر در این مدت بیش از ۱۲۰٪ بوده است و سرمایه‌گذاری در فزر بازدهی بهتری نسبت به دلار نصیب سرمایه‌گذاران می‌کرده است.

*برنده شدن: کسب بیشترین بازدهی
*بازنده شدن: کسب کمترین بازدهی

فزر یا صندوق های طلا؛ تفاوت جزئی در کسب بازدهی

مقایسه بازدهی فزر، صندوق طلای متقال، سکه و اونس



فزر از ابتدای عرضه خود تا مهر ماه ۱۴۰۱ عملکرد بهتری نسبت به سکه، صندوق طلای متقال و انس نشان داده است.

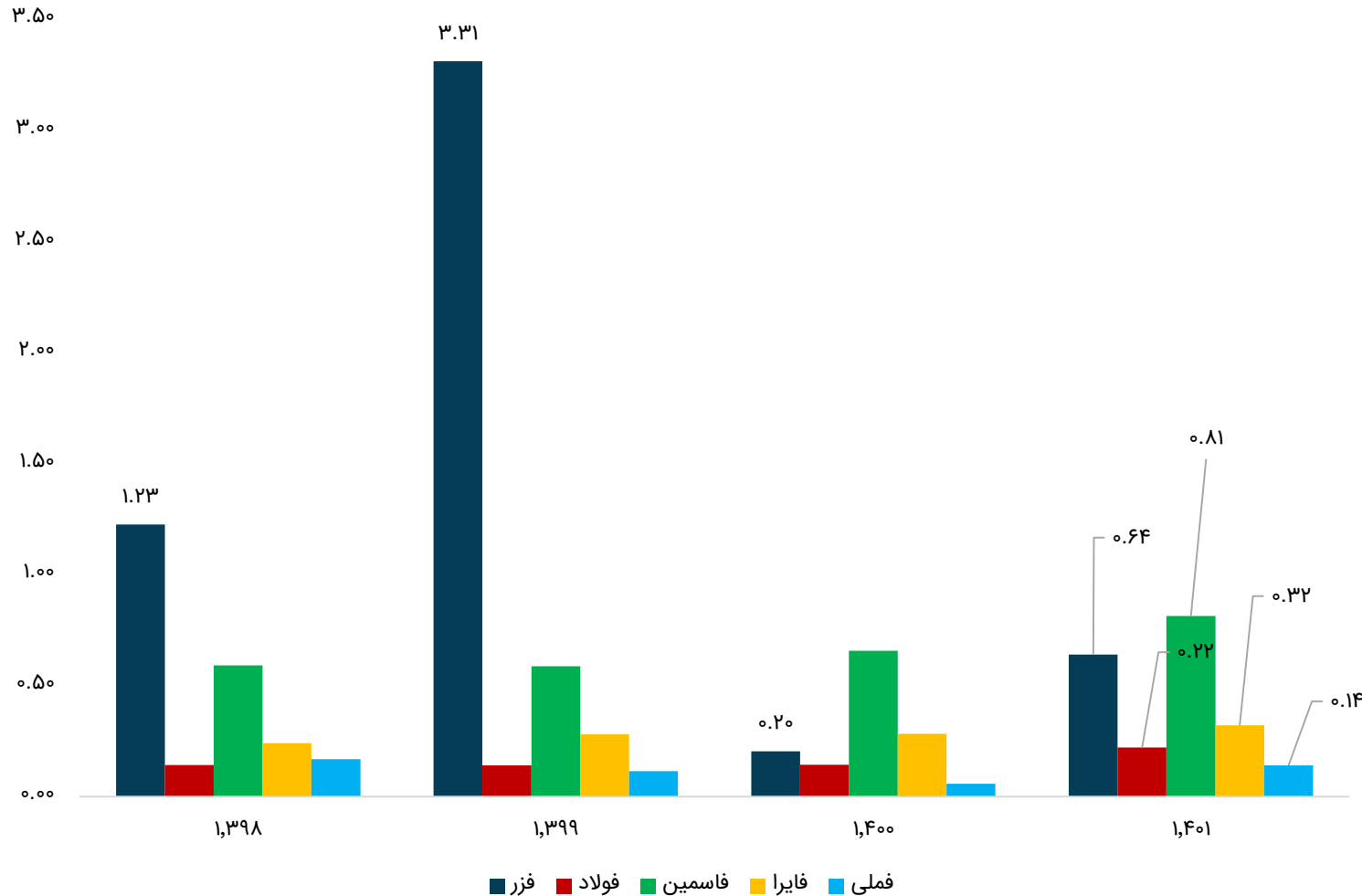
تقریباً از زمستان ۱۴۰۱ با افزایش تلاطم دلار و افزایش سطح ریسک و در نتیجه حساب گرفتن سکه و افزایش حساب آن از متوسط تاریخی ۴٪ به محدوده ۲۰٪، بازدهی این دارایی و به تبع آن صندوق طلای متقال نسبت به فزر افزایش یافت. اما پس از آن از اسفند ۱۴۰۲ که بازار سرمایه رونق گرفت بازدهی فزر از سکه و صندوق طلای متقال پیشی گرفت.

بنابراین در مجموع می‌توان گفت در دوره‌هایی که سطح ریسک در حد متعادل و معمول است فزر عملکرد بهتری نسبت به سکه و صندوق‌های طلا دارد اما در صورت افزایش سطح ریسک‌های سیاسی و چشم‌انداز رشد نرخ دلار، سکه به دلیل افزایش سطح حساب، بازدهی بیشتری نصیب سرمایه‌گذاران خواهد کرد.

*بازدهی فزر با احتساب سودهای نقدی بوده است.

پتانسیل رشد سودآوری در مقایسه با سایر شرکت‌های صنعت به کمک موجودی کالا

نسبت موجودی مواد اولیه و کالای ساخته شده به مبلغ فروش



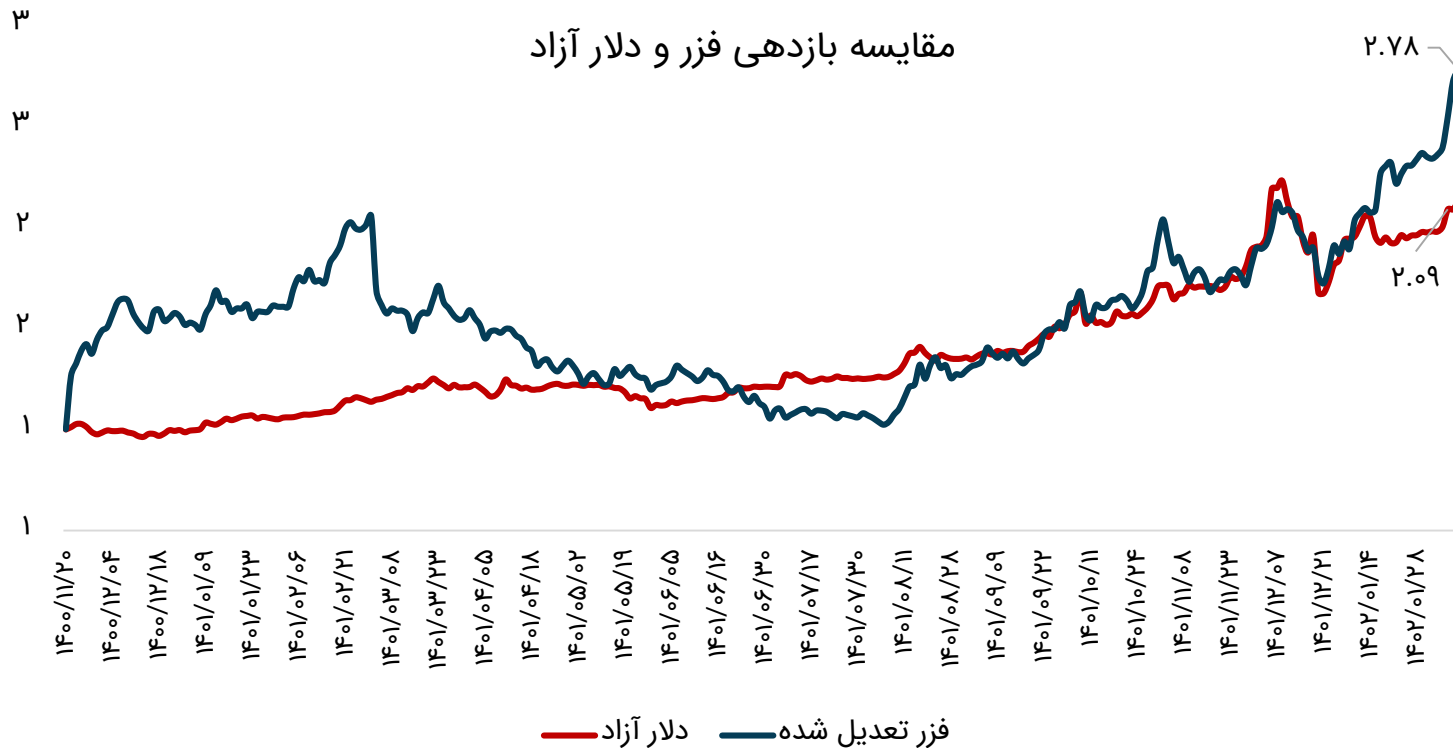
مقایسه مقدار موجودی مواد و کالا به مبلغ فروش برای شرکت پویا زرکان آق دره (به صورت تلفیقی) با چند شرکت به عنوان نماینده فلزات اساسی نشان می‌دهد که در انتهای سال مالی ۱۴۰۱ فزر از مقدار موجودی کالای بسیار بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردار بوده است. در این میان شرکت فاسمین از نسبت‌های موجودی بالاتری نسبت به فزر برخوردار است اما به دلیل ماهیت محصول و مشکلات فروش این نسبت همواره برای شرکت برقرار بوده است اما فزر مشکلی برای فروش محصولات خود ندارد.

در سال ۱۴۰۰ به دلیل فروش موجودی، نسبت موجودی به مبلغ فروش برای فزر با کاهش محسوسی همراه بوده است. فزر در انتهای این سال مالی، دارای مبلغ ۵۰۰ میلیارد تومان کانستگ طلا و ۱۶۰ میلیارد تومان کالای ساخته شده (شمش طلا) بوده است؛ این در حالی است که مبلغ فروش آن در سال مالی تنها ۱۱۷۳ میلیارد تومان بوده است.

مقدار موجودی آن در انتهای سال مالی ۱۴۰۱ برابر با ۳۷۵ کیلوگرم معادل شمش طلا بوده است و در گزارش تفسیری خود عنوان نموده است که برنامه فروش نیمی از موجودی خود را دارد که تقریباً معادل ۲۶٪ از فروش یک سال می‌باشد و قادر است سود شرکت را حدوداً به میزان ۲۰٪ افزایش دهد.

*برای شرکت‌های فاسمین، فایرا، فملی و فولاد مبلغ فروش و موجودی کالا ۱۴۰۱ از گزارش ۹ ماهه بوده است.

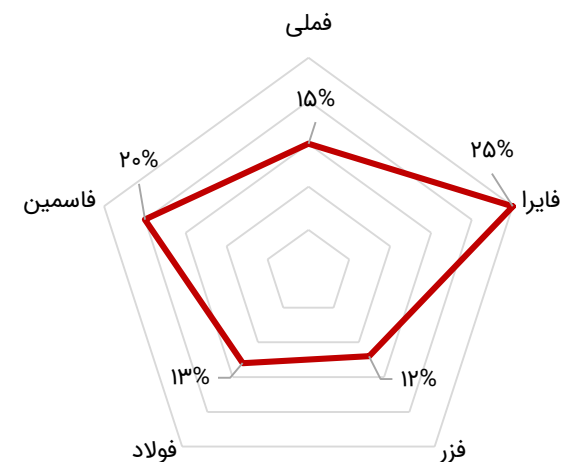
فزر؛ پایین‌ترین اهرم دلاری در صنعت فلزات



مطابق با جدول مشاهده می‌شود که فزر نسبت به دلار دارای اهرم می‌باشد و با رشد دلار، امکان کسب سود بیشتر از دلار را داراست و لذا در صورت رشد دلار، امکان پوشش رشد آن را داشته و همچنین به دلیل داشتن اهرم، سود بیشتری نسبت به رشد دلار می‌تواند عادی سرمایه‌گذاران کند.

نمودار نیز نشان می‌دهد که از ابتدای عرضه فزر، عموماً بازدهی بهتری نسبت به دلار داشته است و در مجموع سرمایه‌گذاری بهتری نسبت به دلار می‌باشد.

مقایسه رشد سود شرکت‌ها با ۱۰٪ افزایش نرخ دلار



۵۰%	۴۰%	۳۰%	۲۰%	۱۰%	۰%	درصد تغییرات دلار
۵۸%	۴۶%	۳۵%	۲۳%	۱۲%	۰%	درصد تغییرات سود فزر



آوای آگاه
AVAYE AGAH

پیش بینی عملکرد

مفروضات

مفروضات	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۶ماهه اول ۱۴۰۲	۶ماهه دوم ۱۴۰۲	۱۴۰۲	۱۴۰۳
توليد شمش	۷۳۳	۵۳۲	۳۵۰	۳۵۰	۷۰۰	۷۰۰
توليد كانسنگ ۱/۱۸ ppm	۷۱۵,۱۱۴	۷۱۵,۰۰۰	۱۶۴,۹۰۰	۵۵۰,۱۰۰	۷۱۵,۰۰۰	۷۱۵,۰۰۰
نرخ انس طلا	۱,۸۱۲	۱,۸۱۱	۱,۹۰۰	۱,۹۰۰	۱,۹۰۰	۱,۹۰۰
نرخ انس نقره	۲۵	۲۲	۲۲	۲۲	۲۲	۲۲
درصد فروش از موجودی	%۴۴	%۱۹	%۰	%۰	%۰	%۰
دلار	۲۶۴,۴۴۳	۳۱۸,۰۰۰	۵۲۵,۰۰۰	۵۲۵,۰۰۰	۵۲۵,۰۰۰	۶۵۶,۲۵۰
درصد افزایش نرخ حقوق و دستمزد	%۳۹	%۵۷	%۰	%۰	%۳۵	%۳۰
تورم	%۳۰	%۴۶	%۱۹	%۱۹	%۴۲	%۴۰
سود هر سهم	۶,۷۷۱	۷۲۰	۴,۰۵۷	۳,۲۷۱	۷,۳۲۸	۸,۴۲۰

سود و زیان

۱۴۰۳		۱۴۰۲		۶ ماهه دوم ۱۴۰۲		۶ ماهه اول ۱۴۰۲		سال ۱۴۰۱ منتهی به ۱۴۰۱/۰۹/۳۰		۱۴۰۰		دوره مالی
	۲۸,۳۸۲,۲۴۳		۲۴,۴۲۵,۹۱۳		۱۱,۸۹۳,۵۱۱		۱۲,۵۳۲,۴۰۲		۱,۳۹۹,۰۸۱		۲۴,۷۰۳,۸۵۴	فروش
	-۳,۳۲۵,۶۳۳		-۲,۹۵۲,۰۱۱		-۱,۴۲۴,۸۶۳		-۱,۵۲۷,۱۴۷		-۵۲۴,۲۴۷		-۳,۸۴۹,۴۹۳	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۸۸%	۲۵,۰۵۶,۶۱۰	۸۸%	۲۱,۴۷۳,۹۰۲	۸۸%	۱۰,۴۶۸,۶۴۸	۸۸%	۱۱,۰۰۵,۲۵۴	۶۳%	۸۷۴,۸۳۴	۸۴%	۲۰,۸۵۴,۳۶۱	سود (زیان) ناخالص
	-۲۸۲,۷۹۵		-۲۳۷,۶۴۳		-۱۲۹,۱۳۰		-۱۰۸,۵۱۳		-۱۶۰,۳۶۸		-۱۵۵,۱۰۴	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
	۴۳۷,۷۲۴		۷۷۳,۷۳۰		۱۶۶,۷۵۲		۶۰۶,۹۷۷		۱,۲۳۱,۹۵۹		-۴۲,۹۳۱	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۸۹%	۲۵,۲۱۱,۵۳۹	۹۰%	۲۲,۰۰۹,۹۸۹	۸۸%	۱۰,۵۰۶,۲۷۰	۹۲%	۱۱,۵۰۳,۷۱۹	۱۳۹%	۱,۹۴۶,۴۲۵	۸۴%	۲۰,۶۵۶,۳۲۶	سود (زیان) عملیاتی
	-۱۱۷,۲۹۶		-۱۰۴,۱۱۸		-۵۰,۲۵۵		-۵۳,۸۶۳		-۱۸۲,۵۹۸		-۱۳۵,۷۷۳	هزینه های مالی
	۳۷۷,۵۲۷		۲۶۹,۶۶۲		۱۴۶,۵۲۹		۱۲۳,۱۳۳		۴۰۰,۴۲۴		-۳۲,۸۷۶	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۹۰%	۲۵,۴۷۱,۷۷۰	۹۱%	۲۲,۱۷۵,۵۳۳	۸۹%	۱۰,۶۰۲,۵۴۳	۹۲%	۱۱,۵۷۲,۹۹۰	۱۵۵%	۲,۱۶۴,۲۵۱	۸۳%	۲۰,۴۸۷,۶۷۷	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
	-۲۱۳,۵۶۹		-۱۸۶,۴۳۴		-۸۸,۹۸۸		-۹۷,۴۴۶		-۵,۳۴۵		-۱۷۴,۶۴۴	مالیات
۸۹%	۲۵,۲۵۸,۲۰۰	۹۰%	۲۱,۹۸۹,۰۹۹	۸۸%	۱۰,۵۱۳,۵۵۶	۹۲%	۱۱,۴۷۵,۵۴۳	۱۵۴%	۲,۱۵۸,۹۰۶	۸۲%	۲۰,۳۱۳,۰۳۳	سود (زیان) خالص
	۸,۴۱۹		۷,۳۳۰		۳,۵۰۵		۳,۸۲۵		۷۲۰		۶,۷۷۱	سود هر سهم پس از کسر مالیات
	۳,۰۰۰,۰۰۰		۳,۰۰۰,۰۰۰		۳,۰۰۰,۰۰۰		۳,۰۰۰,۰۰۰		۳,۰۰۰,۰۰۰		۳,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

تحلیل حساسیت

دو متغیر مهم برای پیش‌بینی سود شرکت انس طلا و نرخ دلار در بازار آزاد می‌باشد. مطابق با جدول، سود هر سهم شرکت با توجه به نرخ‌های دلار از ۴۸ هزار تومان تا ۵۶ هزار تومان و نرخ انس از ۱۷۰۰ تا ۲۱۰۰ دلار محاسبه شده است. به نظر می‌رسد با توجه به سناریوهای محتمل سود شرکت از محدوده ۶۵۲ تومان تا ۸۰۰ تومان تغییر کند. سود محاسبه شده شرکت در جدول، بدون در نظر گرفتن سود فروش موجودی می‌باشد. موجودی شرکت در انتهای سال مالی ۱۴۰۱ برابر با ۳۷۵ تن شمش طلا بوده است که با توجه به مبلغ گزارش شده از فروش در گزارشات ماهانه به نظر می‌رسد تقریباً ۱۵٪ آن را در فصل زمستان فروخته باشد.

درصد فروش از موجودی			سود ۱۴۰۲	
۱۰۰٪	۵۰٪	۰٪	۷,۳۲۸	
۹,۲۵۵	۷,۹۲۷	۶,۵۹۸	۴۸۰,۰۰۰	دلار
۱۰,۱۵۴	۸,۷۰۱	۷,۲۴۷	۵۲۰,۰۰۰	
۱۱,۰۵۳	۹,۴۷۵	۷,۸۹۶	۵۶۰,۰۰۰	

دلار					سود ۱۴۰۲	
۵۶۰,۰۰۰	۵۴۰,۰۰۰	۵۲۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰	۷,۳۲۸	
۶,۹۹۸	۶,۷۰۶	۶,۴۱۴	۶,۱۲۱	۵,۸۲۹	۱۷۰۰	انس طلا
۷,۲۲۳	۶,۹۲۲	۶,۶۲۲	۶,۳۲۲	۶,۰۲۱	۱۷۵۰	
۷,۴۴۷	۷,۱۳۹ P/E=۵.۹	۶,۸۳۰ P/E=۶.۲	۶,۵۲۲ P/E=۶.۵	۶,۲۱۴	۱۸۰۰	
۷,۶۷۱	۷,۳۵۵ P/E=۵.۸	۷,۰۳۹ P/E=۶	۶,۷۲۲ P/E=۶.۳	۶,۴۰۶	۱۸۵۰	
۷,۸۹۶	۷,۵۷۱ P/E=۵.۶	۷,۲۴۷ P/E=۵.۸	۶,۹۲۳ P/E=۶.۱	۶,۵۹۸	۱۹۰۰	
۸,۱۲۰	۷,۷۸۸ P/E=۵.۴	۷,۴۵۵ P/E=۵.۷	۷,۱۲۳ P/E=۶	۶,۷۹۱	۱۹۵۰	
۸,۳۴۵	۸,۰۰۴ P/E=۵.۳	۷,۶۶۴ P/E=۵.۵	۷,۳۲۳ P/E=۵.۸	۶,۹۸۳	۲۰۰۰	
۸,۵۶۹	۸,۲۲۱	۷,۸۷۲	۷,۵۲۴	۷,۱۷۵	۲۰۵۰	
۸,۷۹۳	۸,۴۳۷	۸,۰۸۰	۷,۷۲۴	۷,۳۶۸	۲۱۰۰	



آوای آگاه
AVAYE AGAH

نتیجه گیری

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

فزر به عنوان یک کلاس دارایی که ویژگی‌های سهام را داشته و از پتانسیل‌های رشد طلا نیز برخوردار است می‌تواند مورد توجه باشد. حاشیه سود بالا، داشتن معادن پرتانسیل، تملک توسط سهامداران تخصصی در زمینه معدن، امکان پوشش ریسک در صورت وقوع بحران در فضای اقتصاد جهانی، از جمله ویژگی‌های این سهم می‌باشد. البته در دو دهه اخیر حاشیه‌های محیط‌زیستی، کارگری مختلفی نیز گریبانگیر شرکت بوده است که حتی در یک مورد منجر به تحقیق و تفحص مجلس شورای اسلامی شده است.

چشم‌انداز رشد قیمت دلار به دلیل فضای سیاسی اقتصاد ایران و متغیرهای اقتصاد کلان از جمله رشد پایه پولی و کسری تراز تجاری و همچنین ریسک کم ریزش قیمت انس جهانی طلا و احتمال رشد بیشتر آن به دلیل تثبیت و رو به کاهش بودن نرخ بهره آمریکا، منجر به پتانسیل رشد سودآوری این سهم می‌شود. مصرفی نبودن محصولات شرکت و افزایش اقبال به طلا برای حفظ ارزش دارایی‌ها در ایران سبب شده است فزر بسیار کمتر از همگروه‌های خود تحت تاثیر سیاست‌های دولتی و دستکاری در نرخ فروش باشد و بهترین نرخ‌های دلاری فروش در گروه فلزات اساسی متعلق به فزر می‌باشد.

تغییرات همراستای سود فزر با دلار و انس جهانی موجب شده است این نماد ابزار مناسبی برای کسب بازدهی معادل طلا همزمان با بهره‌بردن از مزایای فعالیت تولیدی و اقتصادی باشد. البته این نماد پوشش یک به یک طلا نداشته است و همزمان از نوسان در بازار سهام نیز تاثیر گرفته است. در ۱۳ ماه اخیر در قیاس با سه کلاس دارایی سکه، انس ریالی، دلار و طلای آبشده، نماد فزر و سکه ۶ از ۱۳ بار بیشترین بازده ماهانه را کسب کرده‌اند. فزر ۵ بار و سکه ۳ بار بدترین بازدهی را داشته‌اند که نشان از نوسان بیشتر فزر دارد.

انباشت موجودی خاک طلا به منظور استفاده در سال‌های آتی موجب شده است شرکت با رشدهای اخیر دلار، موجودی بسیار ارزان قیمت و در نتیجه بهای تمام‌شده با حساسیت پایین‌تری داشته باشد. همچنین موجودی شمش ساخته‌شده شرکت حدود ۳۰۰ کیلوگرم است که معادل نصف تولید سالانه شرکت است. در صورت فروش موجودی، سود شرکت می‌تواند به میزان ۲۸۰ تومان افزوده شود. هر چند این موارد سبب می‌شود با حاشیه سود ۸۸٪ شرکت فزر کمترین اهرم به نسبت رشد دلار در بین شرکت‌های دلاری بازار سرمایه را داشته باشد.

حکمرانی نامطلوب اقتصادی کشور و اجرایی‌نشدن اصلاحات اقتصادی، سیاسی حاکی از تداوم روند فزاینده تورمی و رشد نرخ‌های دلار می‌باشد. نماد فزر که تقریباً به طور کامل از رشد دلار و انس طلا بهره می‌برد و برخلاف شرکت‌های دیگر دلاری بازار سرمایه ریسک دخالت دولتی کمتری دارد، از گزینه‌های مناسب برای پوشش ریسک اقتصادی کشور می‌باشد. عملکرد مطلوب سالیان اخیر، معادن با ارزش نیز فرصت بهره‌بردن از سودهای مشارکت در کسب و کار را فراهم آورده است که در بلندمدت می‌تواند موجب تمایز فزر از سرمایه‌گذاری در سکه طلا شود. با احتساب ۲۸۰ تومان موجودی و کسر از قیمت سهم، نسبت P/E آینده‌نگر فزر ۵.۴ واحد می‌باشد و سرمایه‌گذاری در این نماد توصیه می‌شود.

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه ممکن است در یک یا همه‌ی گزینه‌های سرمایه‌گذاری ذکر شده در این گزارش موقعیت معاملاتی اخذ کرده باشد، اما این موضوع لزوماً به منزله پیشنهاد آن‌ها جهت معامله به اشخاص ثالث نیست. تمامی اطلاعات موجود در این گزارش از منابعی حاصل شده که تیم مدیریت دارایی آگاه اعتقاد به صحت و درستی آن‌ها دارد و معتقد است از منابع مورد اعتماد و دقیق گردآوری شده است با وجود این شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه هیچ مسئولیتی در قبال تصمیمات معاملاتی اشخاص ثالث ناشی از پیشنهادات این گزارش و یا ضرر و زیان احتمالی بر عهده نمی‌گیرد.

این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه‌گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار از جانب شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه ارائه نشده است. این گزارش پیشنهادات سرمایه‌گذاری شخصی‌سازی شده بر اساس مقتضیات فردی و ریسک‌پذیری افراد ارائه نمی‌کند و استفاده از آن برای هر سرمایه‌گذار کافی نیست و می‌تواند برداشت‌های متفاوتی داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است که اطلاعات و چشم‌انداز عنوان شده در این گزارش با تغییر مفروضات و شرایط اقتصادی در طی زمان قابل تغییر است و ضرورت به‌روزرسانی اطلاعات این گزارش قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری لازم و ضروری می‌باشد. مالکیت معنوی اطلاعات منتشر شده در این گزارش متعلق به گروه مالی آگاه بوده و استفاده از آن با ذکر منبع بلامانع است.

معرفی تهیه‌کنندگان

پژوهشی که از نظر گذشت، حاصل کار دپارتمان تحلیل گروه مالی آگاه بوده است.

ناظر پژوهش :



علی سماعی
مدیر واحد تحلیل گروه مالی آگاه

نویسنده پژوهش:



مهسا مرادمند
کارشناس تحلیل گروه مالی آگاه