

باسمه تعالی

شرکت کارگزاری
(سهامی خاص)
آفتاب درختان خاورمیانه



کارگزاری آفتاب درختان خاورمیانه

تحلیل بنیادی شرکت صنعتی و معدنی گل گهر سیرجان

اسفند ۱۳۹۶

معرفی شرکت

تاریخچه

شرکت سنگ آهن گل گهر در تاریخ ۱۳۷۰/۱۲/۱۵ تحت شماره ۴۰۹ و با سرمایه اولیه ۱۰۰ میلیارد ریال در اداره ثبت شرکتهای سیرجان به ثبت رسیده است. معدن گل گهر در ۵۰ کیلومتری جنوب غربی شهرستان مدکور واقع شده است. نام شرکت در تاریخ ۱۳۷۰/۱۲/۱۵ از طرح گل گهر به شرکت معدنی و صنعتی گل گهر با مشارکت بانک سپه و در تاریخ ۱۳۷۵/۱۱/۱۵ به شرکت سنگ آهن گل گهر (سهامی خاص) تغییر یافته است.

در سال ۱۳۸۲ به استناد مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۸۲/۰۹/۱۳ شرکت از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل گردید. براساس تصمیم مجمع عمومی فوق العاده مور ۱۳۹۰/۰۳/۳۱ نام شرکت از سنگ آهن گل گهر به شرکت معدنی و صنعتی گل گهر (سهامی عام) تغییر یافت.

شرکت در تاریخ ۱۳۸۳/۰۴/۲۹ به عنوان سیصد و نود و پنجمین شرکت پذیرفته شده در بورس در فهرست نرخ های سازمان بورس در تالار فرعی درج و در تاریخ ۱۳۸۳/۰۶/۰۸ در بازار بورس اوراق بهادار عرضه گردید.

فعالیت اصلی شرکت :

- انجام فعالیت در زمینه اکتشاف ، استخراج و بهره برداری از معادن فلزی و غیرفلزی از جمله سنگ آهن و تولید سنگ آهن دانه بندی شده ، کنستانتره ، گندله و فولاد و انواع و محصولات فولادی، نصب و راه اندازی ، تعمیرات و نگهداری ، بازرسی ، سرویس تجهیزات و ماشین آلات مورد نیاز شرکت، خرید و تهیه انواع و اقسام ماشین آلات ، تجهیزات ، تاسیسات و مصالح مورد نیاز برای انجام موضوع شرکت، مشارکت و سرمایه گذاری با اشخاص حقیق ، حقوقی ، بانکها و موسسات اعتباری داخلی و خارجی در سایر شرکتهای و انعقاد قراردادهای پیمانکاری به منظور ارائه خدمات فنی و مهندسی

سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۱۰۰ میلیارد ریال بوده که طی چند مرحله به شرح زیر به مبلغ ۳۰/۰۰۰ میلیارد ریال افزایش یافته است.

تغییرات سرمایه شرکت

تاریخ ثبت	منبع افزایش سرمایه	مبلغ آخرین سرمایه	مبلغ افزایش سرمایه	مبلغ سرمایه قبلی
۱۳۷۹/۰۴/۱۸	مطالبات حال شده	۱۴۰	۴۰	۱۰۰
۱۳۸۰/۰۳/۱۰	مطالبات حال شده	۱۸۰	۴۰	۱۴۰
۱۳۸۲/۰۹/۲۴	مطالبات حال شده	۲۲۰	۴۰	۱۸۰
۱۳۸۳/۰۳/۱۶	اندوخته و مطالبات	۴۴۰	۲۲۰	۲۲۰
۱۳۸۶/۰۴/۱۶	مطالبات و آورده نقدی	۸۸۰	۴۴۰	۴۴۰
۱۳۸۹/۰۹/۲۹	مطالبات و آورده نقدی	۳۰۰۰	۲۱۲۰	۸۸۰
۱۳۹۰/۱۲/۱۵	مطالبات و آورده نقدی	۶۰۰۰	۳۰۰۰	۳۰۰۰
۱۳۹۲/۰۷/۱۷	مطالبات و آورده نقدی	۱۰۰۰۰	۴۰۰۰	۶۰۰۰
۱۳۹۳/۰۸/۱۹	مطالبات و آورده نقدی	۱۸۰۰۰	۸۰۰۰	۱۰۰۰۰
۱۳۹۵/۰۳/۰۶	مطالبات آورده نقدی	۲۴۰۰۰	۶۰۰۰	۱۸۰۰۰
۱۳۹۵/۱۲/۲۵	مطالبات و آورده نقدی و سود انباشته	۳۰۰۰۰	۶۰۰۰	۲۴۰۰۰

ترکیب فعلی سهامداران عمده در اسفند سال ۹۶ به ترتیب زیر می باشد

درصد	تعداد سهام (میلیارد)	نام سهامدار
۳۷,۶۵	۱۱,۲	شرکت سرمایه گذاری امید
۲۱,۹۹	۶,۵	سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات
۹,۹۴	۲,۹۸	فولاد مبارکه
۳,۰۲	۰,۹۰۸	توسعه مالی مهرآیندگان
۱,۷۹	۰,۵۴۰	سرمایه گذاری سپه
۱,۷۸	۰,۵۳۷	صندوق بازنشستگی کشوری
۱,۴۶۰	۰,۴۴۰	بانک قوامین
۱,۱	۰,۳۳۳	شرکت سرمایه گذاری استان تهران

فروش

خطوط تولیدی شرکت

محصول اصلی شرکت کنستانتره سنگ آهن و گندله می باشد. شرکت دارای ۷ خط تولید کنستانتره و ۲ خط گندله می باشد.

خطوط کنستانتره ۱ و ۲ و ۳ دارای ظرفیت اسمی ۶ میلیون تن می باشند. در این کارخانه کلوخه سنگ آهن معدن با عیار حدود ۵۰٪ پس از خورد شدن در سنگ شکن ژیراتوری با ابعاد ۲۰۰ میلیمتر، وارد خطوط تولید شده و با عبور از فرآیند تولید به کنستانتره سنگ آهن با عیار بالای ۶۷٪ در اندازه ۶۰۰ میکرون تبدیل می گردد. خط ۴، پلیکام و با ظرفیت اسمی ۲ میلیون است که در این کارخانه کلوخه سنگ آهن پس از سه مرحله آسیاب های HPGR و آسیاب های گلوله ای تر گردیده و پس از طی مراحل جدایش مغناطیسی و آب گیری، کنستانتره نهایی با رطوبت ۸٪ و در اندازه حداکثر ۳۰۰ میکرون با عیار ۶۷ الی ۶۸ درصد حاصل می گردد. در سال ۹۴ شرکت خطوط ۵ و ۶ و همچنین در سال ۹۶ خط ۷ کنستانتره راه اندازی شد که ظرفیت اسمی هر کدام از خطوط ۲ میلیون تن می باشد. بعلاوه با هدف تولید کنستانتره کم سولفور و بازیابی هماتیت از باطله سایر کارخانه های فرآوری طرح احداث یک خط بازیابی از باطله خشک به ظرفیت تولیدی ۳۵۰،۰۰۰ تن در سال، یک خط بازیابی از باطله تر به ظرفیت تولیدی ۲۲۰،۰۰۰ تن در سال و یک خط سولفورزدایی به ظرفیت تولیدی ۴۶۰،۰۰۰ تن در سال را احداث کرد، که در آبان ماه ۱۳۸۹ به بهره برداری رساند.

علاوه بر خطوط فوق شرکت در سال ۸۹ اولین خط گندله خود را با ظرفیت ۵ میلیون تن و در سال ۹۵ هم دومین خط تولید خود را با همین ظرفیت راه اندازی کرد.

قابل ذکر است براساس شرایط واقعی و پیش بینی سال ۹۶ و برآوردهای موجود در گزارش توجیهی افزایش سرمایه به نظر می رسد توان تولید شرکت تا ۱۵ میلیون کنستانتره و بیش از ۱۰ میلیون تن گندله وجود دارد.

برای برآورد فروش شرکت مفروضات زیر در نظر گرفته شده اند :

۱. نرخ تبدیل کنستانتره به گندله یک به یک خواهد بود.
۲. موجودی اول و پایان دوره نخواهیم داشت.
۳. نرخ فروش کنستانتره داخلی ۱۲،۵ درصد و نرخ فروش گندله داخلی ۲۱،۵ درصد شمش فولاد خوزستان است.
۴. کنستانتره صادراتی با نرخ ۷۰ دلار و دلار برابر ۴۵۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده اند.
۵. شمش فولاد خوزستان ۲۰۰۰ تومان خواهد بود.
۶. ترکیب فروش در جدول و براساس واقعیات گذشته تخمین زده شده است

۹۷			نه ماهه ۹۶			۹۵			شرح (فروش)	
نرخ (ریال بر تن)	مبلغ	مقدار	نرخ (ریال بر تن)	مبلغ	مقدار	نرخ (ریال بر تن)	مبلغ	مقدار		
۲,۵۰۰,۰۰۰	۶,۲۵۰,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰	۲,۰۶۸,۴۱۵	۳,۵۲۶,۰۰۹	۱,۷۰۴,۶۹۱	۱,۴۸۵,۸۲۶	۳,۱۷۶,۷۰۴	۲,۱۳۸,۰۰۶	داخلی	کنستانتیره
۳,۱۵۰,۰۰۰	۶,۳۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۱۷۷,۵۴۶	۲,۸۵۵,۱۲۶	۱,۳۱۱,۱۶۷	۲,۰۵۴,۸۵۱	۶,۷۲۶,۰۱۷	۳,۲۷۳,۲۳۹	خارجی	
۴,۳۰۰,۰۰۰	۴۴,۲۹۰,۰۰۰	۱۰,۳۰۰,۰۰۰	۳,۵۲۱,۴۱۸	۲۸,۵۱۴,۸۸۵	۸,۰۹۷,۵۵۸	۲,۷۸۷,۳۲۴	۲۰,۳۶۳,۷۰۵	۷,۳۰۵,۸۲۷	داخلی	گندله
۵,۴۰۰,۰۰۰	.	.	۱,۷۸۷,۲۴۸	۳۱۰,۶۰۴	۱۷۳,۷۸۹	۱,۰۱۷,۹۶۶	۲۲۶,۶۴۴	۲۲۲,۶۴۴	خارجی	
	۱,۵۲۲,۲۹۷	۳۰,۰۰۶	۱۹,۷۱۱		سنگ آهن دانه بندی
	۵۶,۸۴۰,۰۰۰	۱۴,۸۰۰,۰۰۰		۳۵,۲۰۶,۶۲۴	۱۱,۲۸۷,۲۰۵		۳۰,۵۲۳,۰۷۶	۱۲,۹۵۹,۴۲۷		جمع

جدول فوق برآورد فروش شرکت براساس مفروضاتی است که در بالا ذکر شد و در جدول زیر هم قابل مشاهده است. قابل ذکر است که با توجه به قانون جدید لایحه در نهایت در جدول سود و زیان یک درصد از فروش کل شرکت کسر خواهد شد.

۰,۲۱۵	نرخ فروش گندله
۰,۱۲۵	نرخ فروش کنستانتیره داخلی
۷۰	نرخ فروش کنستانتیره صادراتی
۴۵,۰۰۰	نرخ دلار
۲۰,۰۰۰,۰۰۰	شمش فولاد خوزستان
۱۲۰,۰۰۰	نرخ فروش گندله صادراتی



افزایش سرمایه :

شرکت در نظر دارد طی یک برنامه چند ساله افزایش سرمایه ۴۴/۵۳۷/۲۱۴ میلیون ریالی (معادل ۱۴۸ درصد سرمایه ۳۰/۰۰۰/۰۰۰ میلیون ریالی فعلی) داشته باشد و عمده این مبلغ از آورده نقدی خواهد بود. شرکت این مبلغ را در سرمایه در گردش توسعه بخش شرقی معدن شماره یک و افزایش سرمایه زیر مجموعه ها و اجرای طرح های توسعه مصرف خواهد کرد.

اما برنامه فعلی شرکت افزایش ۶۰ درصدی سرمایه از ۳۰/۰۰۰/۰۰۰ به ۴۸/۰۰۰/۰۰۰ میلیون ریال است که از این مبلغ یک درصد آن از داخل شرکت و ۹۹ درصد مابقی از آورده و مطالبات خواهد بود. جدول زیر مصارف افزایش سرمایه را نشان می دهد :

عنوان مصرف	مبلغ
تامین بخشی از سرمایه در گردش	۶/۹۹۲/۰۰۰
توسعه بخش شرقی معدن شماره ۱	۵/۲۰۰/۰۰۰
افزایش سرمایه زیرمجموعه ها	۳/۷۱۴/۹۷۷
طرح توسعه	۲/۲۸۹/۲۰۰
جمع	۱۸/۱۹۶/۱۷۷

خالص سرمایه در گردش در پایان سال ۹۵ (۶/۴۰۱/۸۴۵) میلیون ریال بوده و با توجه به تقسیم سود (۹/۰۸۷/۵۹۳) میلیون ریالی این عدد منفی تر هم شده است.

در صورتی که برآوردهای شرکت درست باشد در سال ۹۸ یک میلیون تن سنگ آهن برداشت خواهد شد.

شرکت در افزایش سرمایه جهان فولاد سیرجان و گهر زمین و کاوند نهان زمین شرکت خواهد کرد.

به علاوه شرکت دو طرح توسعه هم دارد که مربوط به کارخانه تغلیظ mcp و کارخانه پلیکام و جابجایی هماتیت می باشد.



بهای تمام شده :

سهم هر یک از اقلام تشکیل دهنده بهای تولید در سال ۹۶ را طبق پیش بینی شرکت در نمودار زیر مشاهده می کنید



همانطور که مشاهده می شود عمده بهای تولید را مواد مستقیم و سربرار تشکیل می دهد که مواد مستقیم از تماما بابت تولید داخلی و خرید سنگ از سایر معادن می باشد. مفروضات زیر در برآورد مواد مستقیم مصرفی لحاظ شده است.

۱. موجودی ابتدا و انتهای دوره صفر است
۲. نسبت تبدیل سنگ آهن به کنستانتره ۱,۵۵ باشد.
۳. ۶۰ درصد سنگ آهن مصرفی تولید خود شرکت و ۴۰ درصد آن خرید از سایر معادن باشد
۴. کل تولید کنستانتره شرکت براساس جدول فروش ۱۴,۸ میلیون تن باشد

جدول گردش موجودی مواد اولیه			
مبلغ	نرخ	مقدار	
۰	۰	۰	موجودی اول دوره
۴,۶۴۵,۳۵۰	۳۳۷,۵۰۰	۱۳,۷۶۴,۰۰۰	تولید طی سال
۸,۲۵۸,۴۰۰	۹۰۰,۰۰۰	۹,۱۷۶,۰۰۰	خرید از سایر معادن
۱۲,۹۰۳,۷۵۰	۵۶۲,۵۰۰	۲۲,۹۴۰,۰۰۰	موجودی آماده مصرف
۱۲,۹۰۳,۷۵۰	۵۶۲,۵۰۰	۲۲,۹۴۰,۰۰۰	مصرف
۰	۰	۰	موجودی پایان دوره

در برآورد سربرار تولید هم از مفروضات ذیل استفاده شده است :



۱. ارقام مربوط به حقوق و مزایا و سایر و انرژی با توجه آخرین صورت واقعی منتشر شده در کدال و بسط آن برای ۱۲ ماه سال ۹۶ و افزایش ۱۶,۵ درصدی برای سال ۹۷ در نظر گرفته شده است.
۲. برای میزان استهلاک از گزارش توجیهی افزایش سرمایه و برآورد شرکت برای سال ۹۷ استفاده شده است. با توجه به برآورد ۱۴,۶ میلیون تنی برآوردی شرکت در گزارش مذکور عدد مورد استفاده قابل اتکاترین است.
۳. برای برآورد هزینه پیمانکاران، از آخرین صورت واقعی و هزینه واقعی پیمانکاران برای تولید هر تن کنستانتره و افزایش نرخ ۱۶,۵ درصدی برای سال بعد و میزان تولید برآوردی سال ۹۷ استفاده شده است.
۴. برای برآورد حق انتفاع: نرخ ۱۶,۵ درصد برای فروش کنستانتره و ۱۳ درصد برای فروش گندله در نظر گرفته شده است. ۱۰ درصد افزایش سرمایه ۱۸/۰۰۰/۰۰۰ میلیون ریالی هم به عنوان کاهش در نظر گرفته می شود. به علاوه در صورت سرمایه گذاری در صنایع پایین دستی ۱۰ درصد سرمایه گذاری هم به عنوان کاهش در نظر گرفته می شود که با توجه به عدم برآورد، چنین قلمی را در نظر نگرفته ایم.

۹۷	جدول سربار تولید
۸۳۸,۹۳۵	حقوق و مزایا
۱,۰۰۰,۰۰۰	انرژی
۲,۳۶۷,۰۰۰	استهلاک
۳,۷۲۵,۳۷۰	حق انتفاع
۱۰,۲۱۲,۰۰۰	پیمانکاران
۱,۵۰۰,۰۰۰	سایر
۳,۵۳۵,۷۹۵	سهم به معدن
۱,۰۲۱,۴۵۲	سهم به اداری
۱۵,۰۸۶,۰۵۸	جمع

در نهایت جدول زیر مربوط به بهای تمام شده فروش می باشد.

۹۷	
۱۲,۹۰۳,۷۵۰	بهای تمام شده مواد اولیه مصرف شده
۰	دستمزد مستقیم
۱۵,۰۸۶,۰۵۸	سربار تولید
۲۷,۹۸۹,۸۰۸	بهای تمام شده تولید
۰	کاهش (افزایش) موجودی کالای در جریان ساخت
۲۷,۹۸۹,۸۰۸	بهای تمام شده کالای ساخته شده
۰	افزافه می شود: موجودی کالای ساخته شده اول دوره
۲۷,۹۸۹,۸۰۸	بهای تمام شده کالای آماده برای فروش



کسر می شود : موجودی کالای ساخته شده پایان دوره *
۲۷,۹۸۹,۸۰۸ بهای تمام شده کالای فروش رفته

برای برآورد هزینه های عمومی و اداری هم از آخرین صورت مالی و تعمیم آن به کل سال ۹۶ و نهایتاً رشد ۱۶,۵ درصدی برای سال ۹۷ استفاده کردیم.
در مورد هزینه های مالی هم از گزارش توجیهی شرکت در مورد افزایش سرمایه و برآوردش برای هزینه استهلاک سال ۹۷ استفاده می کنیم.

شرکتهای زیر مجموعه :

مهمترین زیر مجموعه های گل گهر شرکتهای زیر می باشند.

نام	تعداد کل سهام	درصد مالکیت	تعداد سهام تحت تسلک
سرمایه گذاری و توسعه گل گهر	۱,۶۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰,۹۵	۱,۵۲۰,۰۰۰,۰۰۰
گهر انرژی	۴,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰,۵۱	۲,۲۹۵,۰۰۰,۰۰۰
تامین سرمایه امید	۴,۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰,۱۲	۵۸۸,۰۰۰,۰۰۰
جهان فولاد سیرجان	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰,۵۱	۲,۰۴۰,۰۰۰,۰۰۰
توسعه آهن و فولاد	۷,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰,۳۵	۲,۴۵۰,۰۰۰,۰۰۰
کاوند نهان زمین	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰,۵۱	۵۱۰,۰۰۰,۰۰۰
گهر زمین	۸,۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۰,۳۰	۲,۴۹۰,۰۰۰,۰۰۰

نگاهی خلاصه داریم به زیر مجموعه ها :

- مهمترین سرمایه گذاری مربوط به شرکت گهر زمین است. این شرکت در حال حاضر دارای ۲ خط کنستانتره ۲ میلیون تنی است و در پایان سال ۹۵ توانسته بود ۱,۹ میلیون تن کنستانتره تولید کند و به نظر می رسد در سال ۹۷ بتواند به ظرفیت اسمی برسد. پروژه گندله ۵ میلیون تنی شرکت از سال ۹۱ شروع شده و همچنان به بهره برداری نرسیده است. شرکت گهر زمین در نهایت قرار است به ظرفیت ۱۰ میلیون تن کنستانتره و ۱۰ میلیون تن گندله برسد.
- توسعه آهن و فولاد گل گهر که خط ۱,۸ میلیون تنی آهن اسفنجی است و در زمستان امسال به بهره برداری رسید. پروژه دیگر شرکت راه اندازی خط ۳ میلیون تنی ورق گرم است که از زمان شروع پروژه و راه اندازی آن اطلاعی نداریم.
- شرکت جهان فولاد سیرجان : خط تولید ۹۶۰ هزار تنی آهن اسفنجی است و شرکت پروژه هایی مزبور به تولید ۵۰۰ هزار تن میلگرد ساختمانی و ۱,۱ میلیون تنی آهن اسفنجی و ۱ میلیون تنی بیلت دارد که از زمان شروع پروژه و راه اندازی آن اطلاع دقیقی نداریم.



۴. با توجه به حجم زیاد طرح های توسعه مجموعه گل گهر و انرژی مورد نیاز این طرح ها، شرکت تخصصی گهر انرژی به منظور کمک به تامین زیر ساخت های انرژی و ارتقاء کیفیت آن در منطقه معدنی و صنعتی گل گهر در سال ۱۳۸۸ تاسیس گردید. فعالیت های این مجموعه در راستای تحقق ماموریت، تاسیس و احداث نیروگاه های برق، احداث و اجرای پروژه های خطوط برق، گاز و آب و همچنین نگهداری و بهره برداری از تاسیسات برق و گاز و آب می باشد.

۵. شرکت کاوند نهان زمین : ماموریت اصلی مشتمل بر سرمایه گذاری در امور اکتشاف، استخراج و بهره برداری از معادن و همچنین تامین تجهیزات و ارائه خدمات فنی و مهندسی و تولید و جذب دانش فنی لازم در معادن با رویکرد بین المللی در راستای توسعه صنایع معدنی کشور و دیگر کشورها و حضور مستمر در عرصه بین الملل، می باشد. تفکر ثبت این شرکت توسط مدیران ارشد دو صنعت عظیم معدنی کشور (گلگهر و چادرملو) و همچنین شرکت سرمایه گذاری امید به وقوع پیوست و شروع فعالیت این شرکت را رقم زد. همچنین شرکت پروژه ای در خصوص راه اندازی خط تولید بریکت سرد آهن به رش کوره تونلی دارد به ظرفیت ۱۷۰/۰۰۰ هزار تن.

شایان ذکر است که برآوردها در مورد سود شرکتهای زیر مجموعه با توجه به بیلت ۲۰۰۰ تومانی و همچنین با توجه به عدم اطلاع کافی در مورد ساختار سرمایه بعضی شرکتهای (مثل گهر زمین به دلیل عدم اطلاع رسانی در کدال) و با توجه شرکت های مشابه بورسی و به صورت محتاطانه برآورد شده است.

همچنین با توجه به اینکه بخشی از فروش شرکت صادراتی و بالطبع معاف از مالیات است و همچنین با توجه به ماده ۱۳۲ قانون مالیات های مستقیم در خصوص فعالیت های صنعتی اولویت خاص، سود ناشی از فروش کنستانتره خطوط ۵ و ۶ (سال بهره برداری ۹۴) و خط ۷ کنستانتره (سال بهره برداری ۹۶) و همچنین سود ناشی از فروش خط ۲ گندله سازی به مدت ۵ سال معاف از مالیات در نظر گرفته شده است. نرخ مالیات شرکت ۲۲,۵ درصد است و با توجه به میزان فروش صادراتی پیش بینی شده و بعلاوه با توجه به ظرفیت تولید خطوط کنستانتره و گندله و همچنین براساس صورتهای محقق شده سال ۹۵ و ۹۶ (شش ماهه و نه ماهه) نرخ مالیات ۱۰ درصد در نظر گرفته شده است.



صورت سود و زیان :

در انتها به بررسی صورت سود و زیان شرکت با مفروضات فوق می پردازیم

۹۵	شش ماهه ۹۶	نه ماهه ۹۶	سود ۹۷ با فرض افزایش سرمایه
۳۰,۵۲۳,۰۷۶	۲۱,۷۸۸,۷۰۷	۳۵,۲۰۶,۶۲۴	۵۶,۲۷۱,۶۰۰
۱۸,۱۳۴,۳۵۷	۱۲,۶۳۱,۱۲۵	۱۹,۰۵۵,۴۴۶	۲۷,۹۸۹,۸۰۸
۱۲,۳۸۸,۷۱۹	۹,۱۵۷,۵۸۲	۱۶,۱۵۱,۱۷۸	۲۸,۲۸۱,۷۹۲
۲,۳۱۳,۱۹۵	۱,۱۹۴,۴۶۷	۱,۷۳۹,۷۹۵	۲,۹۵۹,۵۰۹
۱۸,۶۷۱	۸۵,۴۲۷	۱,۸۸۸	۰
۱۰,۰۹۴,۱۹۵	۸,۰۴۸,۵۴۲	۱۴,۴۱۳,۲۷۱	۲۵,۳۲۲,۲۸۳
۱,۰۴۴,۱۳۴	۱,۰۱۹,۵۰۵	۱,۳۱۰,۰۹۹	۱,۴۹۶,۰۰۰
۰	۵۲۷,۱۴۷	۵۲۷,۱۴۸	۲,۸۲۸,۴۴۲
۲,۱۱۰,۸۸۴	۲۷۰,۰۴۱	۵۸۷,۴۷۷	۵۸۷,۴۷۷
۱۱,۱۶۰,۹۴۵	۷,۸۲۶,۲۲۵	۱۴,۲۱۷,۷۹۷	۲۷,۲۴۲,۲۰۱
۰	۰	۰	۰
۱۱,۱۶۰,۹۴۵	۷,۸۲۶,۲۲۵	۱۴,۲۱۷,۷۹۷	۲۷,۲۴۲,۲۰۱
۱,۰۶۳,۶۲۰	۸۸۱,۳۶۹	۱,۱۸۴,۹۴۴	۲,۷۲۴,۳۲۰
۱۰,۰۹۷,۳۲۵	۶,۹۴۴,۸۵۶	۱۳,۰۳۲,۸۵۳	۲۴,۵۱۷,۹۸۱
۳۳۶	۲۶۸	۴۸۰	۵۲۸
۳۷۲	۲۶۱	۴۷۴	۵۶۸
۳۳۷	۲۳۱	۴۳۴	۵۱۱
۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۸,۰۰۰,۰۰۰

توجه به این نکته ضروری است که تلاش شده برآوردها واقع بینانه و حتی الامکان محتاطانه باشد. در چنین شرایطی هم شرکت موفق به سود ۵۱۱ ریالی خواهد شد که معادل سود تقریباً ۸۲ تومانی با سرمایه ۳۰/۰۰۰/۰۰۰ میلیون ریالی است. به نظر می رسد شرکت بنا دارد افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی ثبت شود که هم نیاز به پرداخت چندانی به سهامداران عمده بابت سود نقدی نباشد و به علاوه منفعت کاهش ۱۰ درصدی افزایش سرمایه از حق انتفاع را برای سال ۹۷ نگه دارد. (امسال شرکت توانسته تا حدی بابت سرمایه گذاری های خود از حق انتفاع بکاهد) با توجه به پیش بینی ۶۵ تومانی شرکت برای سال ۹۶ و پیشنهاد تقسیم ۹۰ درصدی (معادل ۵۸,۵ ریال به ازای هر سهم) به نظر می رسد با فرض بیلت ۲۰۰۰ تومانی گزینه کم ریسکی برای میان مدت و با دید مجمع باشد.



در پایان جدول زیر تغییرات سود هر سهم را به ازای قیمت هر تن بیلت نشان می دهد.

۲۳,۰۰۰,۰۰۰	۲۳,۰۰۰,۰۰۰	۲۲,۰۰۰,۰۰۰	۲۱,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۹,۰۰۰,۰۰۰	۱۸,۰۰۰,۰۰۰	۱۷,۰۰۰,۰۰۰	قیمت هر تن بیلت
۶۳۶	۶۰۵	۵۷۴	۵۴۲	۵۱۱	۴۷۹	۴۴۸	۴۱۷	سود هر سهم سال ۹۷ با فرض انجام افزایش سرمایه

قیمت بیلت صادراتی ایران در تاریخ نگارش این متن در نزدیکی ۵۱۰ دلار و هر دلار ۴۴۹۰ تومان است و آخرین معامله بورس کالا هم در قیمت ۱۹۶۰ تومان به ازای هر کیلو انجام شده است.



سلب مسئولیت: مخاطبین محترم بر این امر واقف باشند که مطالب ارائه شده صرفاً منعکس کننده اطلاعات بازار بوده لذا تصمیم گیری و انجام هرگونه خرید یا فروش بر اساس اطلاعات فوق بر عهده خود اشخاص بوده و این کارگزاری هرگونه مسئولیتی نسبت به سود و زیان احتمالی کاربران را از خود سلب می نماید.