

تحلیل بنیادی شرکت زغال سنگ پروده طبس (کزغال)

کارگزاری
تدبیرگران فردا



معاونت توسعه بازار



زمستان ۱۴۰۲

www.tadbirbroker.ir

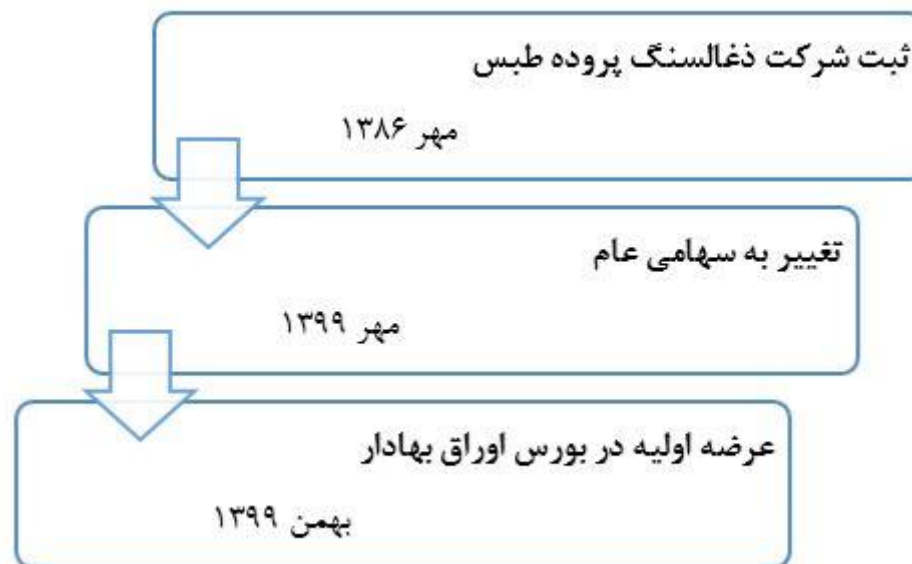
معرفی شرکت:

زغالسنگ موجود در طبیعت عمدتاً بر دو نوع ذغالسنگ کک شو و ذغالسنگ حرارتی است. ذغالسنگ حرارتی عمدتاً به منظور تامین انرژی مورد نیاز در نیروگاه ها و شرکت های سیمانی در سطح دنیا مورد استفاده قرار میگیرد اما در کشور ما به علت وفور و ارزانی نسبی گاز نسبت به سایر سوخت های فسیلی، تقریباً غالب نیروگاه ها و شرکت های سیمانی، گاز محور هستند که همین امر آنها را تا حدی در زمره صنایع سبز قرار داده است. نیروگاه حرارتی طبس، اولین نیروگاه ذغالسنگی در دست احداث کشور به منظور کاهش وابستگی به نفت و فرآورده های نفتی کشور با توان تولید ۶۵۰ مگاوات است.

نوع دیگر ذغالسنگ، ذغال کک شو می باشد که از دیرباز بواسطه کربن موجود در خود، در فرآیند تولید چدن و فولاد مورد استفاده قرار می گرفته است. عمده فولادسازی های کشورهای چین، برزیل، اوکراین، آلمان، ژاپن و کره جنوبی از نوع کوره بلند بوده و در فرآیند خود از ذغالسنگ به منظور سوخت استفاده می نمایند. در این شرکت ها ذغالسنگ کک شو ابتدا به کک تبدیل شده و سپس در فرآیند تولید فولاد مورد استفاده قرار میگیرند. برعکس چین که حدوداً ۹۰ درصد شرکت های فولادسازی خود را به روش کوره بلند تاسیس و راه اندازی نموده، حدود ۹۰ درصد فولادسازی های ایران به علت در دسترس بودن گاز به روش قوس الکتریکی اقدام به تولید فولاد می کنند. فولادسازی هایی همچون ذوب آهن اصفهان و فولاد زرند ایرانیان از زیرمجموعه های میدکو بزرگترین تولیدکنندگان فولاد ایران به روش کوره بلند و بزرگترین خریداران ذغالسنگ کشور هستند.



فرآیند تولید زغالسنگ کک شو از دو بخش عمده تشکیل می‌شود. در بخش نخست، زغال خام به روش های مکانیکی یا سنتی از معادن استخراج و به بخش دوم منتقل می‌شوند. در بخش دوم که فرآیند ذغالشویی رخ می‌دهد، ناخالصی هایی همچون گوگرد از زغال خام جدا شده و محصول نهایی که کنسانتره ذغالسنگ است در انبارها دپو می‌شوند تا رطوبت خود را به سطح معینی کاهش دهند. سپس آن را به عنوان محصول به سایر شرکت ها به فروش می‌رسانند.



شرکت ذغالسنگ پروده طبس به عنوان بزرگترین شرکت تولیدکننده کنسانتره ذغالسنگ در بورس اوراق بهادار، هر دو مرحله تولید زغالسنگ را در اختیار دارد. این شرکت تنها شرکت دارای خط استخراج مکانیزه در کشور هست و به همین علت ظرفیت استخراج ۱.۳۶ میلیون تن ذغالسنگ را دارا می باشد. ظرفیت واحد ذغالشویی آن نیز حدوداً ۷۵۰ هزار تن کنسانتره ذغالسنگ ککشو است. در بورس اوراق بهادار تهران، این شرکت با ارزش بازار حدوداً ۷.۷ همتی، بیشترین ارزش بازار را بین شرکت های هم صنعت خود دارا است. شرکت سرمایه گذاری صدرتامین، از شرکت های وابسته به سازمان تامین اجتماعی سهامدار عمده این نماد است. شناوری این نماد کمتر از ۱۶ درصد معادل ۱.۱ همت است.



تحلیل بنیادی شرکت زغال سنگ پروده طبس (کزغال)

زمستان ۱۴۰۲

مفروضات تحلیل	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
دلار	۲۳۰,۰۷۰	۲۸۲,۰۰۰	۳۸۸,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰
نرخ شمش فخوز	۱۳۱,۲۵۵,۶۰۵	۱۴۸,۸۴۵,۲۹۷	۲۰۱,۷۶۰,۰۰۰	۲۳۴,۰۰۰,۰۰۰
شمش CIS	۵۷۰	۵۴۵	۵۲۰	۵۲۰
نسبت زغال به شمش	۲۶.۹٪	۲۸.۲٪	۲۸.۲٪	۲۸.۲٪
میزان تولید کنسانتره شرکت	۳۸۹,۱۸۱	۷۰۲,۲۲۸	۵۶۰,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰
نسبت زغال خام به شمش	۱۱.۰۱٪	۱۱.۸۳٪	۱۲.۱۰٪	۱۲.۱۰٪
تورم	۴۰٪	۵۰٪	۳۵٪	۳۰٪
تورم دستمزد	۳۰٪	۵۰٪	۲۰٪	۱۸٪
تورم انرژی	۳۰٪	۱۰۰٪	۴۰٪	۴۰٪



تولید و فروش :

شرکت ذغالسنگ پروده طبس به منظور استخراج زغالسنگ از معادن، از روش های مکانیزه استفاده میکند. در این روش از دستگاهی به نام لانگوال بهره برده می شود. این شرکت در حال حاضر یک ست از این دستگاه را استفاده مینماید. ست اول لانگوال شرکت هر ۱۵ ماه یکبار درگیر فرآیند اورهال می شود و بابت خارج کردن دستگاه، اورهال و دوباره جایگزین کردن آن، مدت زمان زیادی (۶ ماه) را به منظور تولید و استخراج از دست می دهد. تاثیر این اورهال نیز طی سنوات گذشته، در صورت های مالی شرکت بوضوح مشخص است. خرید ست دوم از این جهت برای شرکت حیاتی است که با خرید ست دوم، خط استخراج شرکت طی دوره اورهال از کار نیفتاده و با جایگزینی ست دوم، شرکت کماکان حداکثر ظرفیت تولید کنسانتره ذغالسنگ خود را حفظ می کند و سهامداران متحمل هزینه فرصت نخواهند شد.

با توجه به افشای اطلاعات با اهمیت شرکت در سامانه کدال، در تاریخ ۲۴ تیرماه سال جاری، کزغال قراردادی با شرکت مهندسی متال راین مبنی بر خرید تجهیزات ست دوم لانگوال منعقد کرده است. حدوداً ۳۰ درصد وجه قرارداد بصورت پیش پرداخت، پرداخت شده است و مابقی طی ۱۲ ماه پرداخت خواهد شد. بنا بر انتظارات شرکت، این طرح در نیمه سال ۱۴۰۴ به بهره برداری خواهد رسید که قبل از اورهال بعدی آن خواهد بود. لازم به ذکر است که شرکت از تاریخ ۱۶ دی ماه سال جاری، وارد اورهال شده و حدوداً ۶ ماه به طول خواهد انجامید. با توجه به اینکه شرکت قابلیت تولید ۷۰۰ هزارتن در سال را نیز داشته، لذا انتظار داریم که بخشی از حداکثر تولید انتظاری شرکت نیز برای سال مالی ۱۴۰۳ کاهش یابد. لذا انتظار داریم که شرکت برای سال مالی جاری ۵۶۰ هزارتن و برای سال آینده ۶۶۰ هزارتن تولید داشته باشد.



در سال جاری تا انتهای بهمن ماه شرکت توانست به تولید ۵۲۵ هزارتنی برسد که همراه با نرخ ۵۷۰۰ هزارتومانی بود. این نرخ معادل ۲۸.۳ درصد نرخ شمش بیلت فخوز در دوره مورد نظر است که عملکرد مطلوبی را از خود برجای گذاشته است. با بررسی گزارشات ماهانه، افت تولید شرکت را در ماه های دی و بهمن شاهد هستیم بطوریکه تولیدات ماهیانه شرکت از میانگین ۵۴ هزارتن در ماه به حدودا ۴۲ هزارتن کاهش یافته است. علت این کاهش همانطور که بیان شد مربوط به اورهال است.

در مورد مفروضات نرخ محصولات شرکت در مدل ما، نرخ دلار و شمش بیلت برای سال آینده به ترتیب برابر ۴۵ هزارتومان و ۵۲۰ دلار به ازای هر تن شمش است. در مورد ضریب کنسانتره زغالسنگ به شمش فخوز، لازم بذکر است که در حال حاضر مذاکراتی با شرکت ذوب آهن اصفهان به عنوان بزرگترین خریدار و متقاضی محصولات شرکت و صنعت در کشور برقرار است و زمزمه هایی از افزایش ضریب زغالسنگ به شمش به نرخ ۳۳ درصد شنیده می شود. با توجه به اینکه بازار خرید کنسانتره زغالسنگ در کشور انحصاری است، باید دید نهایتا نتیجه این مذاکرات چه خواهد بود. در این تحلیل تاثیرات این افزایش ضریب بر سود و زیان را نیز ارائه خواهیم نمود.

با توجه به مفروضات ارائه شده، برای سال جاری شرکت انتظار داریم که به فروش ۳.۴۴ همتی دست یابد. همچنین برای سال آینده انتظار داریم که شرکت فروش ۴.۳ همتی را محقق نماید.

مقدار فروش	۱,۳۹۶	۱,۳۹۷	۱,۳۹۸	۱,۳۹۹	۱,۴۰۰	۱,۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
کنسانتره زغال سنگ	۵۶۰,۸۳۴	۶۳۳,۰۱۹	۶۲۲,۶۵۲	۶۲۵,۷۷۱	۴۱۲,۲۴۲	۶۵۱,۰۹۷	۶۰۴,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰
مبلغ فروش	۱,۳۹۶	۱,۳۹۷	۱,۳۹۸	۱,۳۹۹	۱,۴۰۰	۱,۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
کنسانتره زغال سنگ	۳,۰۰۱,۷۵۰	۴,۴۹۰,۳۶۴	۶,۹۵۷,۷۳۷	۱۴,۳۰۳,۶۷۱	۱۴,۶۱۶,۹۱۷	۲۷,۳۷۰,۹۹۳	۳۴,۴۱۷,۶۹۳	۴۳,۶۱۸,۳۸۰
جمع	۳,۰۰۱,۷۵۰	۴,۴۹۰,۳۶۴	۶,۹۵۷,۷۳۷	۱۴,۳۰۳,۶۷۱	۱۴,۷۴۱,۴۲۹	۲۷,۳۷۰,۹۹۳	۳۴,۴۱۷,۶۹۳	۴۳,۶۱۸,۳۸۰
نرخ فروش	۱,۳۹۶	۱,۳۹۷	۱,۳۹۸	۱,۳۹۹	۱,۴۰۰	۱,۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
کنسانتره زغال سنگ	۵,۳۵۲,۲۹۷	۷,۰۹۳,۵۶۹	۱۱,۱۷۴,۳۵۹	۲۲,۸۵۷,۶۷۶	۳۵,۴۵۷,۱۲۷	۴۲,۰۳۸,۲۷۲	۵۶,۹۸۲,۹۳۵	۶۶,۰۸۸,۴۵۵

بهای تمام شده :

حدود ۱۰ درصد بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت مربوط به مواد مستقیم است که عمدتاً ناشی از خرید زغالسنگ خام جهت پوشش کسری زغال مورد نیاز واحد ذغالشویی است. عمده خریدها در دوره هایی رخ می دهد که واحد استخراج به اورهال رفته است. لذا برای سال جاری و آینده، انتظار افزایش خرید زغالسنگ خام را خواهیم داشت.

حدوداً ۱۲ درصد بهای تمام شده مربوط به حقوق و دستمزد و مابقی مربوط به هزینه های سربار شرکت است. در سربار نیز بیشترین اوزان به ترتیب مربوط به هزینه خدمات قراردادی، استهلاک و دستمزد غیرمستقیم است. هزینه خدمات قراردادی عمدتاً مربوط به قرارداد پیمانکاران بخش استخراج معادن سنتی می باشد. این بخش برای دوره های اورهال بسیار مهم و حیاتی است تا شرکت متوجه کمترین هزینه فرصت بابت استخراج زغال خام و تولید کنسانتره زغالسنگ شود.

بهای تمام شده کالای فروش رفته	۱,۳۹۶	۱,۳۹۷	۱,۳۹۸	۱,۳۹۹	۱,۴۰۰	۱,۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
مواد مستقیم	۴۸۶,۵۳۸	۶۲۸,۴۲۷	۸۰۸,۸۴۶	۱,۲۸۵,۰۹۴	۲,۰۶۰,۵۳۶	۱,۹۳۲,۰۰۷	۵,۳۳۱,۷۹۰	۵,۸۳۰,۴۱۹
دستمزد مستقیم	۲۹۱,۰۳۸	۳۵۰,۲۷۰	۵۰۴,۸۳۶	۷۵۱,۲۷۰	۹۴۲,۶۸۲	۲,۳۱۳,۳۹۶	۲,۷۷۶,۰۷۵	۳,۲۷۵,۷۶۹
سربار ساخت	۱,۶۴۳,۵۶۳	۲,۲۴۵,۹۴۴	۳,۱۲۵,۳۶۳	۴,۳۶۲,۰۹۳	۷,۶۵۹,۸۵۱	۱۵,۴۳۳,۱۲۳	۱۸,۷۳۴,۸۲۷	۲۴,۳۶۲,۷۶۱
جمع هزینه های ساخت	۲,۴۲۱,۱۳۹	۳,۲۲۴,۶۴۱	۴,۴۳۹,۰۴۵	۶,۳۹۸,۴۵۷	۱۰,۶۶۳,۰۶۹	۱۹,۶۷۸,۵۲۶	۲۶,۸۴۲,۶۹۲	۳۳,۴۶۸,۹۴۹
کاهش (افزایش) موجودی کالای در جریان ساخت	۱۳۲,۴۱۴	-۲۱,۴۱۲	-۹۲۹	۱۶,۳۷۵	-۱۸۲,۷۴۶	-۳۹۶,۶۵۲	۰	۰
کاهش (افزایش) موجودی کالای ساخته شده	-۱۳۰,۲۶۴	-۲۲۸,۵۶۶	۳۵۶,۱۱۷	-۲۱۵,۰۵۷	۲۷۹,۰۰۰	-۸۷۹,۳۰۰	۸۲,۰۳۹	-۱۴۱,۳۰۵
جمع بهای تمام شده	۲,۴۲۳,۲۸۹	۲,۹۷۴,۶۶۳	۴,۷۹۴,۲۳۳	۶,۱۹۹,۷۷۵	۱۰,۷۵۹,۳۲۳	۱۸,۴۰۲,۵۷۴	۲۶,۹۲۴,۷۳۱	۳۳,۲۲۷,۶۴۴

نتیجه گیری :

با مفروضات و توضیحاتی که ارائه شد برای سال جاری و آینده شرکت، انتظار سود ۲۳۳ و ۳۱۴ تومانی را داریم. لازم به ذکر است در صورتیکه ضریب کنسانتره زغال به شمش به ۳۳ درصد افزایش یابد، سود این شرکت نیز برای سال آینده به ۵۲۷ تومان افزایش خواهد یافت که نسبت قیمت به سود سهام شرکت را به زیر ۴ واحد خواهد رساند.

لازم است اشاره کنیم که احتمال این رخداد وجود دارد که در صورت تایید و ابلاغ این افزایش ضریب، احتمال رخداد تغییراتی برای حقوق معادن یا قوانین مالیاتی یا مواردی از این دست برای این صنعت از سوی دولت، محتمل خواهد بود.

کزغال	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
درآمد ناشی از فروش	۳,۰۰۱,۷۵۰	۴,۴۹۰,۳۶۴	۶,۹۵۷,۷۳۷	۱۴,۳۰۳,۶۷۱	۱۴,۷۴۱,۴۲۹	۲۷,۳۷۰,۹۹۳	۳۴,۴۱۷,۶۹۳	۵۰,۹۶۵,۲۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۲,۴۲۳,۲۸۹	-۲,۹۷۴,۶۶۳	-۴,۷۹۴,۲۳۳	-۶,۲۰۸,۷۷۵	-۱۰,۷۵۹,۳۲۳	-۱۸,۴۰۲,۵۷۴	-۲۶,۹۲۴,۷۳۱	-۳۳,۱۵۴,۸۹۸
سود (زیان) ناخالص	۵۷۸,۴۶۱	۱,۵۱۵,۷۰۱	۲,۱۶۳,۵۰۴	۸,۰۹۴,۸۹۶	۳,۹۸۲,۱۰۶	۸,۹۶۸,۴۱۹	۷,۴۹۲,۹۶۱	۱۷,۸۱۰,۳۰۲
هزینه فروش، اداری و عمومی	-۱۰۰,۷۳۷	-۱۱۷,۱۶۱	-۷۳,۳۲۶	-۹۳,۱۹۹	-۱۱۹,۴۶۲	-۲۲۶,۴۸۹	-۲۷۱,۵۹۸	-۳۹۶,۶۴۳
سایر درآمدها (هزینه‌ها) عملیاتی	۰	-۹۵,۸۱۷	-۵۳,۰۱۹	۲۷,۰۸۰	۸۰۴,۸۷۳	۷۲۸,۲۳۹	۸۷۱,۳۸۸	۱,۰۰۶,۱۰۳
سود (زیان) عملیاتی	۴۷۷,۷۲۴	۱,۳۰۲,۷۲۳	۲,۰۳۷,۱۵۹	۸,۰۲۸,۷۷۷	۴,۶۶۷,۵۱۷	۹,۴۷۰,۱۶۹	۸,۰۹۲,۷۵۱	۱۸,۴۱۹,۷۶۲
هزینه های مالی	-۱۰۹,۲۳۳	-۱۵۶,۷۶۷	-۱۴۳,۰۹۳	-۸۹,۰۸۱	-۹۹,۷۶۲	-۲۲۰,۸۹۵	-۲۸۹,۱۹۱	-۳۵۶,۱۰۸
سایر درآمدها (هزینه‌ها) غیرعملیاتی	۲۳,۸۷۵	۴۴,۳۰۳	۱۳۵,۶۱۷	۲۸۶,۹۳۰	۴۵۴,۷۰۷	۵۹,۷۹۳	۳۵۰,۰۰۰	۳۸۵,۰۰۰
سود (زیان) قبل از مالیات	۳۹۲,۳۶۶	۱,۱۹۰,۲۵۹	۲,۰۲۹,۶۸۳	۸,۲۲۶,۶۲۶	۵,۰۲۲,۴۶۲	۹,۳۰۹,۰۶۷	۸,۱۵۳,۵۶۰	۱۸,۴۴۸,۶۵۴
مالیات	۰	-۳,۲۰۱	۰	۰	-۹۰,۷۴۲	-۳۹,۶۴۷	۰	۰
سود (زیان) خالص	۳۹۲,۳۶۶	۱,۱۸۷,۰۵۸	۲,۰۲۹,۶۸۳	۸,۲۲۶,۶۲۶	۴,۹۳۱,۷۲۰	۹,۲۶۹,۴۲۰	۸,۱۵۳,۵۶۰	۱۸,۴۴۸,۶۵۴
سود (زیان) خالص دلاری	۱۷,۷۱۷,۲۸۴	۱۸,۰۸۰,۱۹۸	۴۰,۱۲۹,۸۸۳	۲۰,۹۸۶,۰۴۳	۳۲,۸۷۰,۲۸۴	۲۱,۰۱۴,۳۳۰	۴۰,۹۹۷,۰۰۹	۴۰,۹۹۷,۰۰۹
سرمایه	۶۰	۶۰	۶۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰
سود هر سهم	۶,۵۳۹,۴۳۳	۱۹,۷۸۴,۳۰۰	۳۳,۸۲۸,۰۵۰	۴,۱۱۳	۱,۴۰۹	۲,۶۴۸	۲,۳۳۰	۵,۲۷۱

نرخ دلار

۵۵۰,۰۰۰	۵۳۰,۰۰۰	۵۱۰,۰۰۰	۴۹۰,۰۰۰	۴۷۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۴۳۰,۰۰۰	۳,۱۳۸
۴,۷۶۰	۴,۳۲۴	۳,۸۸۸	۳,۴۵۲	۳,۰۱۶	۲,۵۸۰	۲,۱۴۴	۲۷٪
۵,۳۰۸	۴,۸۵۲	۴,۳۹۶	۳,۹۴۰	۳,۴۸۴	۳,۰۲۹	۲,۵۷۳	۲۸٪
۵,۸۵۶	۵,۳۸۰	۴,۹۰۴	۴,۴۲۹	۳,۹۵۳	۳,۴۷۷	۳,۰۰۱	۲۹٪
۶,۴۰۴	۵,۹۰۸	۵,۴۱۳	۴,۹۱۷	۴,۴۲۱	۳,۹۲۶	۳,۴۳۰	۳۰٪
۶,۹۵۲	۶,۴۳۷	۵,۹۲۱	۵,۴۰۵	۴,۸۹۰	۴,۳۷۴	۳,۸۵۸	۳۱٪
۷,۵۰۰	۶,۹۶۵	۶,۴۲۹	۵,۸۹۴	۵,۳۵۸	۴,۸۲۳	۴,۲۸۷	۳۲٪
۸,۰۴۹	۷,۴۹۳	۶,۹۳۸	۶,۳۸۲	۵,۸۲۷	۵,۲۷۱	۴,۷۱۶	۳۳٪

ضریب زغال به شمش فخوز