

تحلیل شرکت زغال سنگ پروده طبس (کزغال)

خرداد ماه ۱۴۰۴



@Danayan_Portfolio_Management

in

Danayan Portfolio Management



<https://portfolio.danayan.com>



غذا همیشه فروش داره، چرا سودش
برای تو نباشه؟!

صندوق غذایی دانا یان به زودی...

زغال سنگ و انواع آن

۱. **پیت:** پیت ابتدایی ترین مرحله تشکیل زغال سنگ است و از بقایای نیمه تجزیه شده گیاهان در محیط های مرطوب و مردابی تشکیل می شود.

۲. **لیگنیت:** لیگنیت که به آن زغال سنگ قهوه ای نیز گفته می شود، مرحله بعد از پیت است و نسبت به آن تراکم و کربن بیشتری دارد. رنگ آن قهوه ای تیره تا سیاه است.

۳. **ساب بیتومینه:** مرحله ای بین لیگنیت و بیتومینه است و از نظر انرژی و تراکم بالاتر از لیگنیت است.

۴. **بیتومینه:** یکی از رایج ترین انواع زغال سنگ با تراکم بالا و ارزش حرارتی بالا. رنگ آن سیاه براق است.

۵. **آنتراسیت:** باکیفیت ترین نوع زغال سنگ، بسیار متراکم و براق. دارای کمترین میزان ناخالصی است.

۶. **گرافیت:** گرافیت عملاً زغال سنگ محسوب نمی شود، اما در بالاترین حد دگرگونی زغال سنگ قرار دارد. ساختار آن کریستالی و خالص است.

نوع زغال سنگ	میزان کربن (%)	ارزش حرارتی	رطوبت	کاربرد اصلی
پیت	۵۵-۶۰	بسیار کم	بالا	سوخت محلی، کشاورزی
لیگنیت	۶۰-۷۰	کم	بالا	تولید برق
ساب بیتومینه	۷۰-۸۰	متوسط	متوسط	تولید برق و حرارت
بیتومینه	۸۰-۹۰	بالا	کم	تولید انرژی، صنعت فولاد
آنتراسیت	۹۰-۹۸	بسیار بالا	بسیار کم	گرمایش خانگی و صنعتی
گرافیت	۱۰۰	-	کم	الکتروود، مداد

کاربردهای عمده زغال سنگ

١. صنعت برق

نوع زغال سنگ مورد استفاده: لیگنیت، ساب‌بیتومینه و بیتومینه.

کاربردها: سوخت نیروگاه‌های حرارتی: زغال‌سنگ برای تولید بخار آب استفاده می‌شود که توربین‌ها را به حرکت درآورده و برق تولید می‌کند.

۲. صنعت فلزات

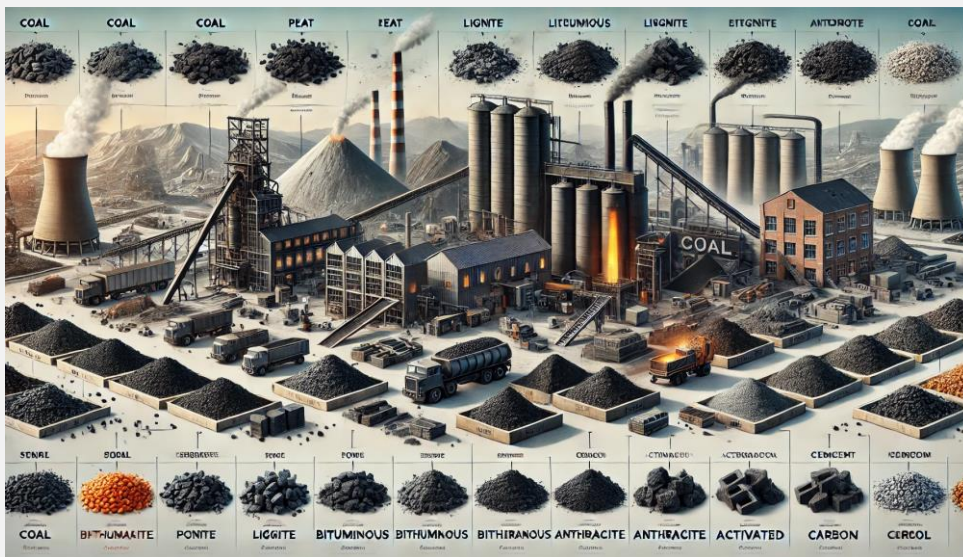
نوع زغال سنگ مورد استفاده: بیتومینه (برای تولید کک).

کاربردها:

تولید کک: زغال سنگ بیتومینه در فرآیند کک سازی حرارت داده می شود تا ناخالصی ها حذف شوند و کک تولید شود. کک در کوره های بلند برای ذوب سنگ آهن استفاده می شود.

صنعت فولادسازی: کک به عنوان منبع کربن و عامل احیا در تولید فولاد به کار می‌رود.

ساخت فروآلیاژها: زغال سنگ به عنوان عامل احیا در تولید فروسیلیکون و فروکروم کاربرد دارد.



۳. گرمایش و سوخت خانگی

نوع زغال سنگ مورد استفاده: آنتراسیت و لیگنیت.

کاربردها:

آنتراست به دلیل تمیزی سوختن و گرمای زیاد، برای گرمایش خانگی در مناطق سردسیر استفاده می‌شود.

لیگنیت نیز در برخی مناطق به عنوان سوخت ارزان در مصارف خانگی استفاده می‌شود.

زنجیره تولید زغال سنگ



۱. **استخراج زغال سنگ:** استخراج زغال سنگ از معدن به دو روش استخراج سطحی و استخراج زیر زمینی انجام می‌گیرد.

۲. **فرآوری زغال سنگ:** شامل خردایش زغال سنگ و آماده‌سازی برای فرآیند جداسازی می‌شود. فرآیند جداسازی نیز برای جدا کردن ذرات زغال سنگ از خاک و سنگ و دیگر مواد می‌باشد. در نهایت زغال سنگ‌های جدا شده برای کاهش رطوبت به دستگاه خشک‌کن منتقل می‌شود. همچنین گوگرد زدایی از زغال سنگ برای افزایش کیفیت آن نیز در این مرحله حائز اهمیت است.

۳. **کک سازی:** کک جهت استفاده در فرآیند احیاء فولاد در روش کوره بلند مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای تولید کک، زغال سنگ در کوره‌های بدون هوا، حرارت داده می‌شود تا مواد فرار آن جدا شده و کک به دست آید.

بزرگترین کشورهای تولیدکننده زغال سنگ

بر اساس آخرین آمار موجود در سال ۲۰۲۳، ۷ کشور برتر تولیدکننده زغال سنگ دنیا و میزان تولید سالانه آنها عبارتند از:

چین: حدود ۴.۸۸ میلیارد تن، بزرگترین تولیدکننده و مصرفکننده زغال سنگ جهان. بیشتر تولید چین به تأمین نیروگاه‌های برق و صنایع سنگین اختصاص دارد.

هند: حدود ۱.۲۵ میلیارد تن، دومین تولیدکننده زغال سنگ. این کشور از زغال سنگ برای تولید برق و زیرساخت‌های صنعتی استفاده می‌کند.

ایالات متحده: حدود ۵۰۰ میلیون تن در سال، با کاهش تولید به دلیل جایگزینی منابع دیگر انرژی.

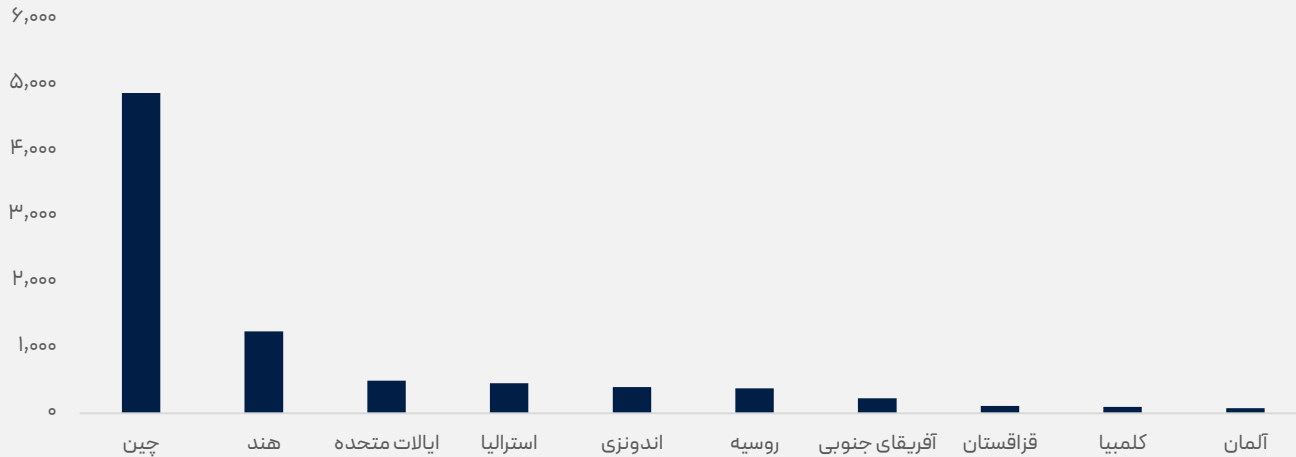
استرالیا: حدود ۴۶۰ میلیون تن، یکی از بزرگترین صادرکنندگان زغال سنگ جهان.

اندونزی: حدود ۴۰۰ میلیون تن، صادرکننده بزرگ زغال سنگ حرارتی.

روسیه: حدود ۳۸۰ میلیون تن، با تمرکز بر صادرات به بازارهای آسیایی.

آفریقای جنوبی: حدود ۲۳۰ میلیون تن، با سهم عمده در صادرات و تأمین انرژی داخلی.

۱۰ کشور بزرگ تولیدکننده زغال سنگ (میلیون تن)



بیشترین دارندگان ذخایر زغال سنگ در جهان

بر اساس آخرین اطلاعات موجود، ۸ کشور برتر از نظر ذخایر زغال سنگ و میزان تقریبی ذخایر آن‌ها عبارتند از:

ایالات متحده آمریکا: حدود ۲۴۸ میلیارد تن، معادل ۲۳.۵٪ از کل ذخایر جهانی.

روسیه: حدود ۱۶۲ میلیارد تن، معادل ۱۵.۴٪ از ذخایر جهانی.

استرالیا: حدود ۱۵۰ میلیارد تن، معادل ۱۴٪ از ذخایر جهانی.

چین: حدود ۱۴۳ میلیارد تن، معادل ۱۳.۶٪ از ذخایر جهانی.

هند: حدود ۱۰۷ میلیارد تن، معادل ۱۰.۱٪ از ذخایر جهانی.

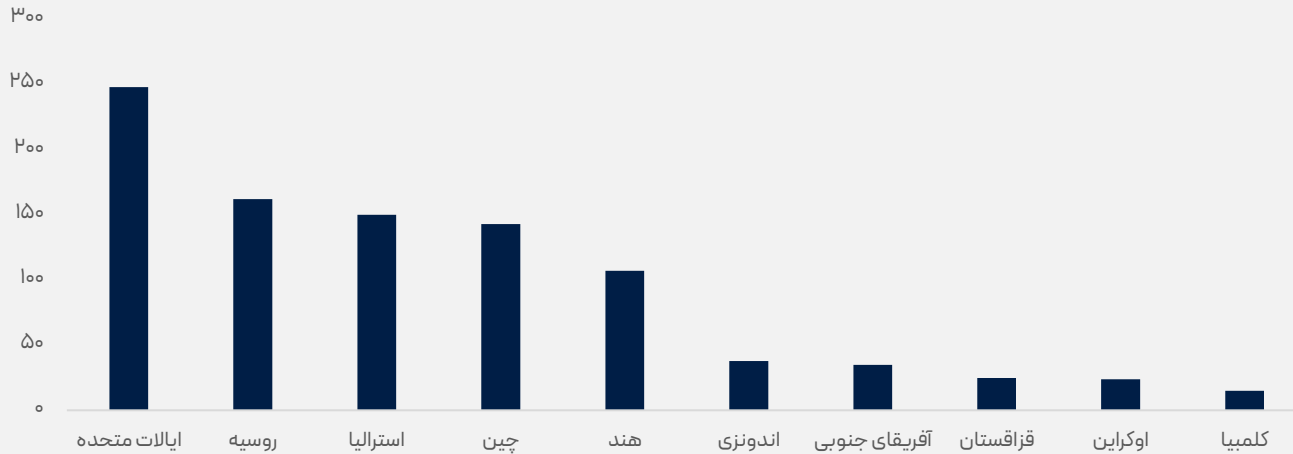
اندونزی: حدود ۳۸ میلیارد تن.

آفریقای جنوبی: حدود ۳۵ میلیارد تن.

قزاقستان: حدود ۲۵ میلیارد تن.

اطلاعات فوق بر اساس گزارش‌های IEA، انجمن جهانی زغال سنگ (WCA) و منابع رسمی دیگر ارائه شده است.

بیشترین دارندگان ذخایر زغال سنگ (میلیون تن)



تجارت جهانی زغال سنگ

تجارت جهانی زغال سنگ در سال‌های اخیر با افزایش تقاضا در آسیا و تغییر مسیر تجارت به سمت شرق به رشد قابل توجهی دست یافته است. در سال ۲۰۲۲، حجم تجارت بین‌المللی زغال سنگ به ۱۳۷۶ میلیون تن رسید. از این مقدار، حدود ۷۷ درصد مربوط به زغال سنگ حرارتی است و ۹۵ درصد کل صادرات زغال سنگ به صورت حمل‌ونقل دریایی انجام می‌شود.

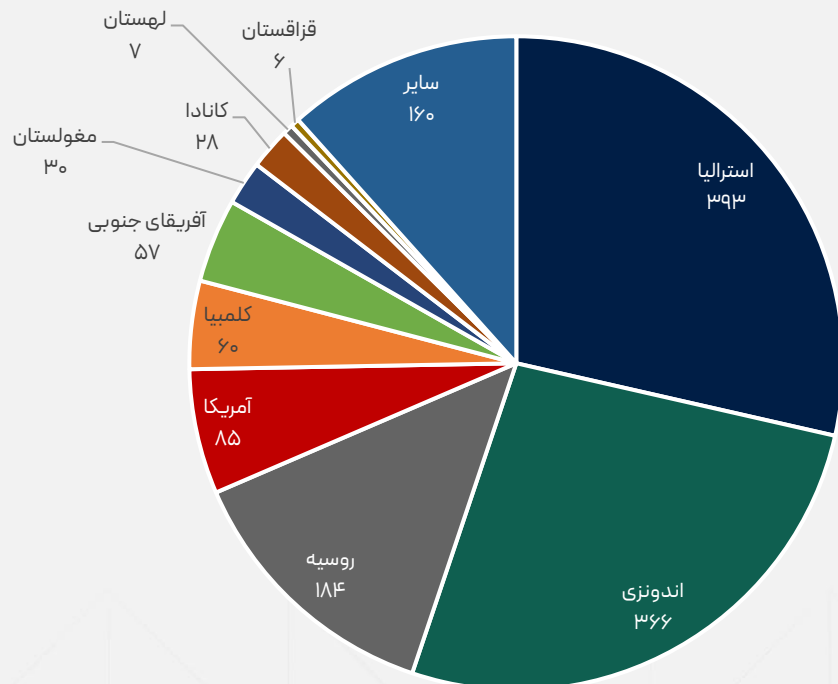
بزرگترین صادرکنندگان زغال سنگ:

استرالیا: در سال ۲۰۲۲، اندونزی با صادرات ۳۹۳ میلیون تن، بزرگترین صادرکننده زغال سنگ جهان بود و ۲۸.۱ درصد از کل صادرات جهانی را به خود اختصاص داد. شامل هر دو نوع حرارتی و متالورژیک (زغال سنگ کک‌شو) که به دلیل خلوص بالاتر ارزش بیشتری دارد.

اندونزی: با حدود ۳۶۶ میلیون تن در سال ۲۰۲۲، معادل ۲۶.۱ درصد از صادرات جهانی. بیشتر صادرات این کشور شامل زغال سنگ حرارتی است که به دلیل ارزان بودن و کیفیت مناسب در نیروگاه‌های برق در آسیا محبوب است. چین، هند، و سایر کشورهای جنوب شرق آسیا از مهم‌ترین خریداران هستند.

روسیه: با ۱۸۴ میلیون تن در سال ۲۰۲۲.

صادرات زغال سنگ جهان (میلیون تن)



تجارت جهانی زغال سنگ

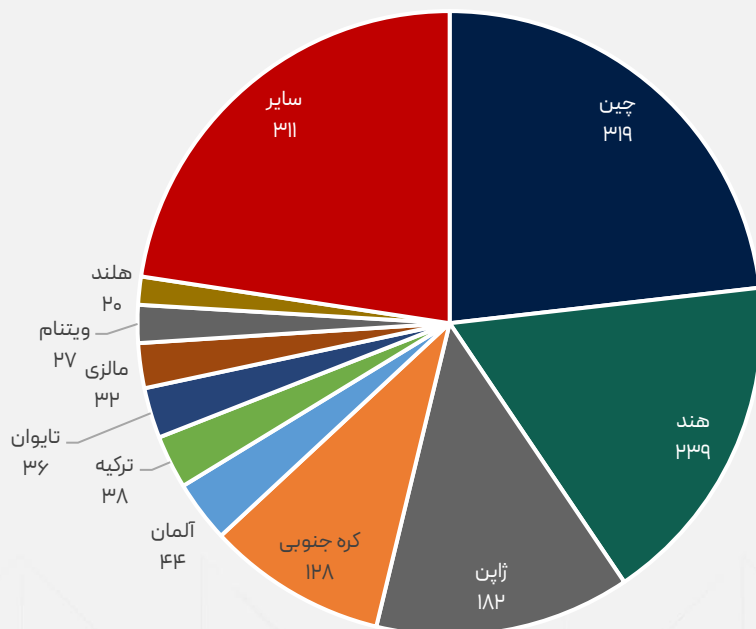
بزرگترین واردکنندگان زغال سنگ:

چین: چین بزرگترین واردکننده زغال سنگ جهان است. در سال ۲۰۲۲، این کشور حدود ۳۱۹ میلیون تن زغال سنگ وارد کرد. چین به طور عمده زغال سنگ حرارتی برای تولید برق و همچنین زغال سنگ متالورژیک برای صنایع فولادسازی وارد می‌کند. اگرچه چین بزرگترین تولیدکننده زغال سنگ در جهان است، اما به دلیل تقاضای بالای داخلی برای سوخت و نیازهای صنعتی، همچنان به واردات زیادی نیاز دارد.

هند: هند دومین واردکننده بزرگ زغال سنگ جهان است. در سال ۲۰۲۲، هند حدود ۲۳۹ میلیون تن وارد کرد. با وجود اینکه هند دومین تولیدکننده بزرگ زغال سنگ در جهان است، کمبود زغال سنگ با کیفیت بالا برای استفاده در نیروگاه‌ها و صنایع فولادسازی باعث افزایش واردات آن شده است.

ژاپن: ژاپن با واردات حدود ۱۸۲ میلیون تن در سال ۲۰۲۲، یکی از بزرگترین واردکنندگان زغال سنگ در جهان است. این کشور بیشتر زغال سنگ متالورژیک برای صنعت فولاد و همچنین زغال سنگ حرارتی برای تولید برق وارد می‌کند.

واردات زغال سنگ جهان (میلیون تن)



بزرگترین معادن زغال سنگ جهان

۱. معدن نورث آنتراستیت در ایالات متحده

ذخیره: حدود ۱.۷ میلیارد تن زغال سنگ حرارتی.

تولید سالانه: بیش از ۱۰۰ میلیون تن.

ویژگی استخراج: به صورت روباز با استفاده از تجهیزات ییشرفته و فرآیندهای خودکار.

۲. معدن‌های وودهاوس در استرالیا

ذخیره: حدود ۴ میلیارد تن.

تولید سالانه: نزدیک به ۹۰ میلیون تن زغال سنگ کک شو.

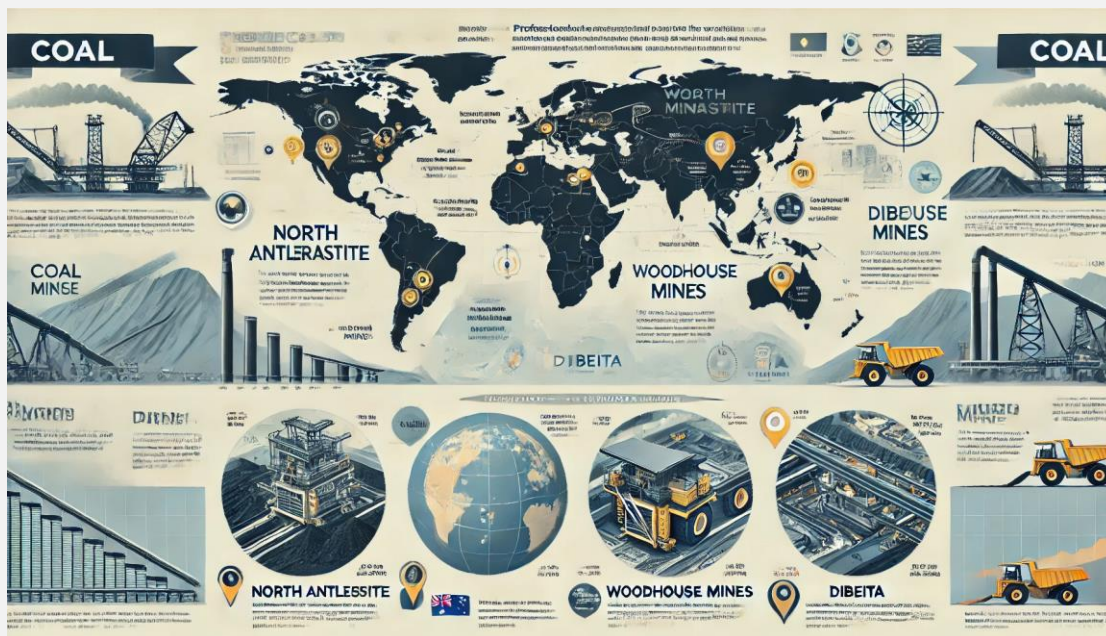
ویژگی استخراج: تلفیق روش‌های روباز و زیرزمینی.

۳. معدن دیپیتا در چین

ذخیره: بیش از ۳ میلیارد تن زغال سنگ حرارتی.

توليد سالانه: تقريباً ٧٠ مليون تن.

ویژگی استخراج: روباز و بهره‌گیری از ماشین‌آلات سنگین.



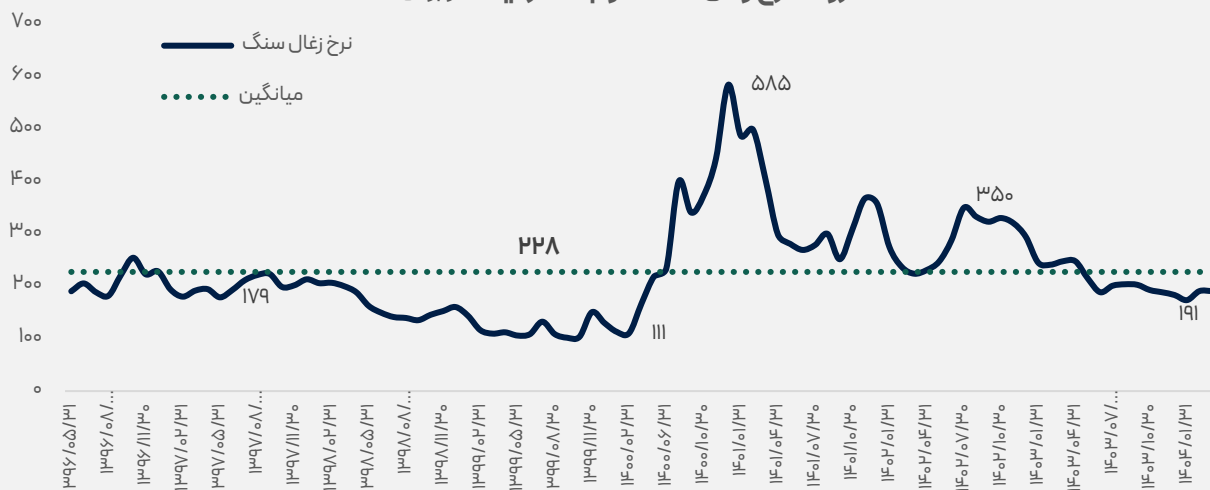
در نمودار روبرو روند قیمت زغال سنگ کک شو استرالیا از سال ۱۳۹۶ تاکنون نمایش داده شده است. قیمت زغال سنگ در این دوره نوسانات قابل توجهی داشته و در سال ۲۰۲۲ به اوج ۵۸۵ دلار به ازای هر تن رسید که عمدتاً ناشی از تورم شکل گرفته بعد از کرونا، بحران زنجیره تأمین و جنگ روسیه و اوکراین بود. پس از آن، قیمت‌ها وارد روند نزولی شده و در اوایل ۲۰۲۴ به سطح ۱۹۱ دلار رسیده‌اند، که کمتر از میانگین بلندمدت این دوره (۲۲۸ دلار) است. کاهش اخیر نشان‌دهنده تضعیف تقاضای جهانی و شرایط متعادل‌تر عرضه نسبت به سال‌های پرتلاطم گذشته است.

البته نرخ‌های فروش شرکت‌های تولیدکننده در داخل کشور، به طور مستقیم تحت تأثیر نرخ زغال سنگ جهانی نیستند و بر اساس درصدی از شمش فخوز نرخ می‌خورند.

به همین دلیل بهتر است نگاهی نیز به وضعیت نرخ بیلت حوزه CIS داشته باشیم. این نرخ مبنای معاملات شمش فخوز در بورس کالا بوده و تأثیر قابل توجهی بر نرخ داخلی زغال سنگ دارد. در حال حاضر نرخ بیلت جهانی نیز پایین‌تر از میانگین بلندمدت خود قرار داشته و وضعیت خوبی را برای فولادسازان رقم زده است.

نکته قابل توجه همبستگی قابل توجه نرخ زغال سنگ و فولاد جهانی است. به طوری که ضریب همبستگی بین آن‌ها ۶۳ درصد است که با توجه به استفاده گسترده از زغال سنگ برای تولید فولاد در جهان قابل توجیه هست.

روند نرخ زغال سنگ فوب استرالیا (دلار بر تن)



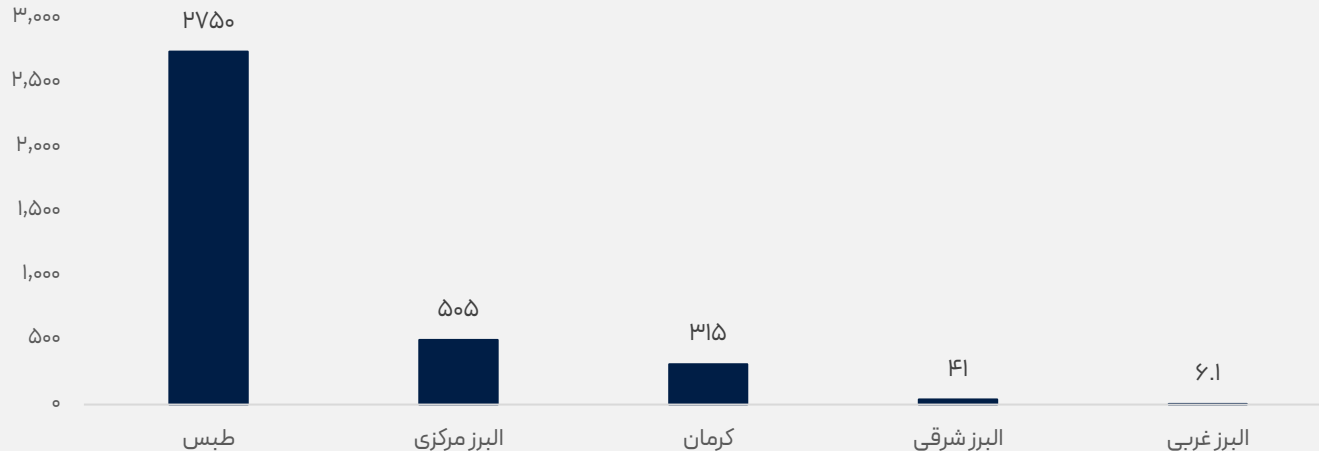
معادن زغال سنگ و پراکندگی تولید در ایران

ایران دارای ذخایر ارزشمند زغال سنگ در نواحی مختلف کشور است که مهم ترین آن ها شامل طبس، کرمان، البرز مرکزی، البرز شرقی و البرز غربی می شود.

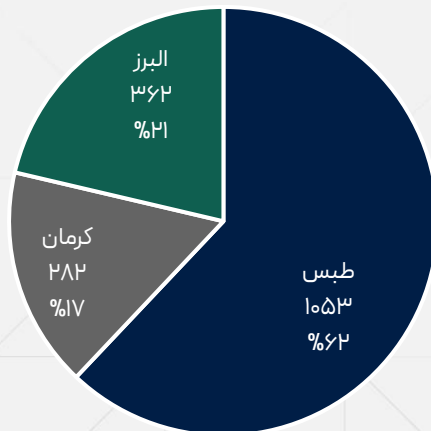
منطقه طبس با دارا بودن ذخیره ای بالغ بر ۲.۷۵ میلیارد تن، بزرگ ترین و غنی ترین ناحیه زغال سنگی کشور به شمار می رود و نقشی کلیدی در تأمین نیاز داخلی ایفا می کند. پس از آن، البرز مرکزی با ذخیره ای حدود ۵۵۵ میلیون تن و کرمان با ۳۱۵ میلیون تن قرار دارند که هر دو جزو مناطق مهم استخراج و بهره برداری هستند. همچنین البرز شرقی و البرز غربی به ترتیب با ۴۱ و ۶.۱ میلیون تن ذخیره، نقش مکملی در تأمین زغال سنگ کشور دارند.

ناحیه طبس با تولید سالانه حدود ۱.۰۵۳ هزار تن، سهمی ۶۲ درصدی از کل تولید زغال سنگ کشور را به خود اختصاص داده و به عنوان قطب اصلی این صنعت در ایران شناخته می شود. پس از آن، ناحیه البرز با ۳۶۲ هزار تن معادل ۲۱ درصد و کرمان با ۲۸۲ هزار تن برابر با ۱۷ درصد در رتبه های بعدی قرار دارند. این توزیع تولید نشان دهنده تمرکز بالای تولید در طبس و اهمیت راهبردی آن در زنجیره تأمین زغال سنگ کشور است.

میزان ذخیره زغال سنگ در کشور (میلیون تن)

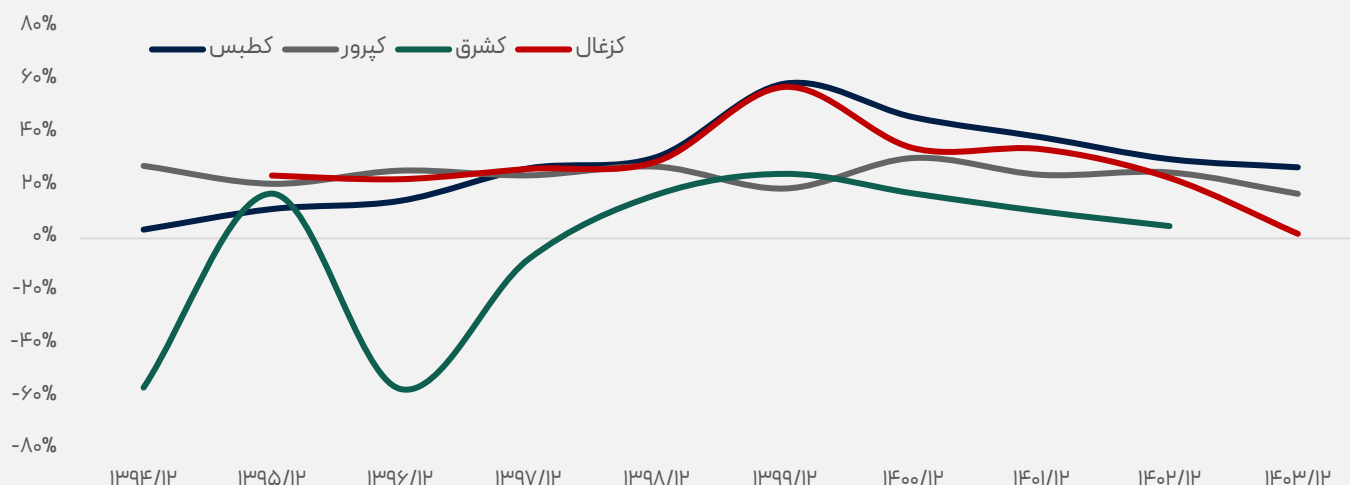


نسبت تولید زغال سنگ مناطق مختلف در کشور (هزار تن)



روند حاشیه سود و بازدهی صنعت

روند حاشیه سود شرکت‌های صنعت



نمودار روبرو روند حاشیه سود خالص شرکت‌های صنعت را نشان می‌دهند. بر این اساس در سالیان اخیر نماد کطبس بالاترین حاشیه سود خالص را به ثبت رسانده که عمدتاً به رشد نرخ فروش دلاری شرکت مربوط می‌شود.

همانطور که قبلاً نیز اشاره شد، نماد کشرق، حاشیه سود خالص کمتری داشته و تنها شرکت زیان‌ده صنعت در سال مالی خود، طی ۱۰ سال اخیر بوده است. از عمده دلایل این نوسان در سودآوری و حاشیه سود، عدم پایداری در تولید و کیفیت محصولات شرکت می‌باشد. همچنین کزغال روند نزولی در حاشیه سود خود طی کرده و در سال مالی ۱۴۰۳ خود به مرز زیان‌دهی رسید که دلایل آن مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

۴ شرکت بورسی صنعت در بازه‌های زمانی ۳ ماهه، ۱ سال و ۳ سال که نماینده افق زمانی کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت هستند، غالباً کمتر از بازدهی شاخص کل خصوصاً در بازه زمانی ۳ ساله بوده‌اند که نشان از اوضاع بنیادی نه چندان خوب صنعت دارد.

در این میان نماد کزغال در بازه ۳ ساله، بدترین عملکرد را به ثبت رسانده است. این شرکت در فصول گذشته تحت تأثیر مشکلات در تونل‌های خود، طولانی شدن اوورهای ست لانگوال و عدم توفیق در خرید ست دوم لانگوال، دچار افت قیمت سهام شده است.

نام نماد	بازدهی ۳ ماهه	بازدهی ۱ ساله	بازدهی ۳ ساله	بتای سهم
کزغال	-۰.۵۱%	-۷.۷۸%	-۱۴.۷۱%	۰.۹۱
کپرور	۵.۶۷%	-۱.۰۳%	۹.۴۲%	۰.۹۹
کطبس	۲۰.۹۷%	۳۸.۷۱%	۱.۱۶%	۱.۱۷
کشرق	-۱۰.۴۳%	-۲۲.۷۴%	۸.۷۶%	۰.۶۵
شاخص کل	۱۰.۲۱%	۵۲.۳۴%	۱۰۰.۳۴%	۱

معرفی شرکت زغال سنگ پرورده طبس

شرکت زغال سنگ پرورده طبس (کزغال) به عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده شرکت با ظرفیت اسمی ۷۵۰ هزار تن در سال، در ناحیه طبس قرار گرفته است. ذخیره زغال سنگ ناحیه پرورده طبق پروانه برای شرکت ۶۳ میلیون تن برآورد شده که از نوع زغال سنگ کک شو می‌باشد.

از ویژگی‌های شرکت استفاده از ست لانگوال برای استخراج زغال سنگ از معادن است که می‌تواند باعث افزایش حاشیه سود شرکت گردد. البته در حال حاضر به دلیل مشکلات ایجاد شده در تونل‌ها نصب لانگوال به تأخیر افتاده و در حال حاضر حدود ۲۰ ماه است که شرکت به روش نیمه مکانیزه و سنتی در حال استخراج است که باعث افت شدید سودآوری شرکت شده است.

همچنین با مذاکرات انجام شده با شرکت ذوب آهن اصفهان به عنوان مشتری اصلی، نرخ فروش کنسانتره شرکت به ۳۰ درصد شمش فخوز افزایش یافته که می‌تواند اتفاق خوبی برای شرکت باشد.

معرفی شرکت

نماد	کزغال
سال مالی شرکت منتهی به ...	اسفندماه
ارزش بازار سهم در تاریخ ۱۴۰۴/۰۳/۰۷ (میلیارد تومان)	۶,۲۹۱
سرمایه (میلیارد تومان)	۱,۵۰۰
سود کارشناسی به ازای هر سهم در سال مالی ۱۴۰۴ (ریال)	۴۶۹
P/E آینده نگر بعد از مجمع	۸.۶۳

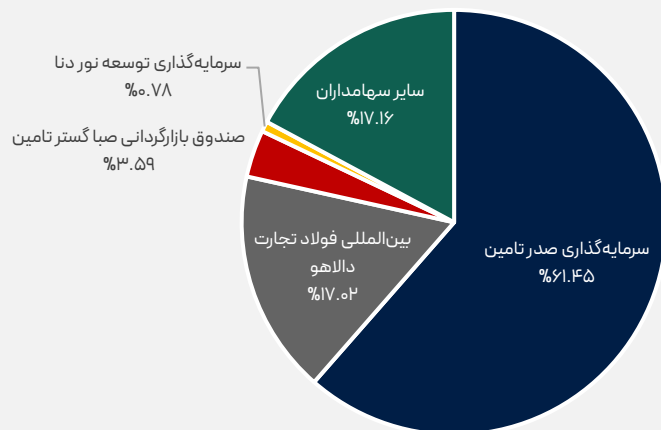
ساختار سهامداری

ترکیب سهامداری عادی و تلفیقی کزغال در نمودار روبرو آورده شده است. ترکیب سهامداری شرکت زغال سنگ پرورده طبس (کزغال) نشان از پیوند عمیق این شرکت با نهادهای بزرگ شبه دولتی دارد. سهامدار اصلی کزغال، شرکت سرمایه گذاری صدر تأمین است که با در اختیار داشتن ۶۱.۴۵ درصد از سهام، کنترل مدیریتی شرکت را در دست دارد. صدر تأمین زیرمجموعه هلدینگ شستا و در نهایت متعلق به سازمان تأمین اجتماعی است؛ از این رو می توان گفت مالکیت عمده کزغال در اختیار تأمین اجتماعی قرار دارد.

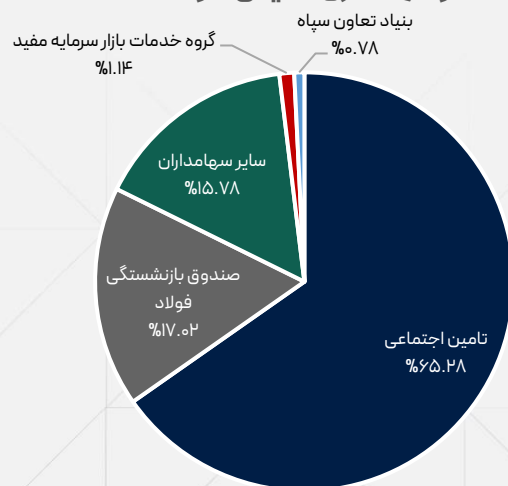
علاوه بر آن، شرکت بین المللی فولاد تجارت دالاهو با حدود ۱۷ درصد از سهام، دیگر سهامدار قابل توجه این مجموعه به شمار می رود. همچنین صندوق بازنشستگی فولاد نیز از سهامداران عمده محسوب می شود که نشان دهنده نقش آفرینی نهادهای بازنشستگی در ساختار مالکیتی کزغال است.

از سوی دیگر، ذوب آهن اصفهان به عنوان مشتری اصلی کزغال، خود یکی از زیرمجموعه های شستا به حساب می آید. این ساختار به ظاهر هم افزا، ممکن است در عمل باعث ترجیح منافع درون گروهی بر منافع سهامداران خرد شود؛ چرا که شرکت مادر ممکن است در تنظیم قیمت ها یا انعقاد قراردادهای، اولویت را به منافع کلی گروه شستا و شرکت های وابسته بدهد.

ساختار سهامداری شرکت



ساختار سهامداری تلفیقی شرکت



طرح توسعه‌های شرکت

شرکت کزغال عملیات استخراج خود را با استفاده از تجهیزات لانگ‌وال انجام می‌دهد و در حال حاضر تنها یک ست فعال دارد که هر ۱.۵ سال نیاز به اورهال دارد. به‌منظور کاهش توقف تولید، شرکت برنامه خرید ست دوم را در دستور کار دارد، اما به‌دلیل مشکلات ناشی از تحریم، تأمین ارز و بدعهدی طرف‌های قرارداد، این خرید تاکنون محقق نشده و با وجود اعلام انجام آن در سال ۱۴۰۶، همچنان با تردید همراه است.

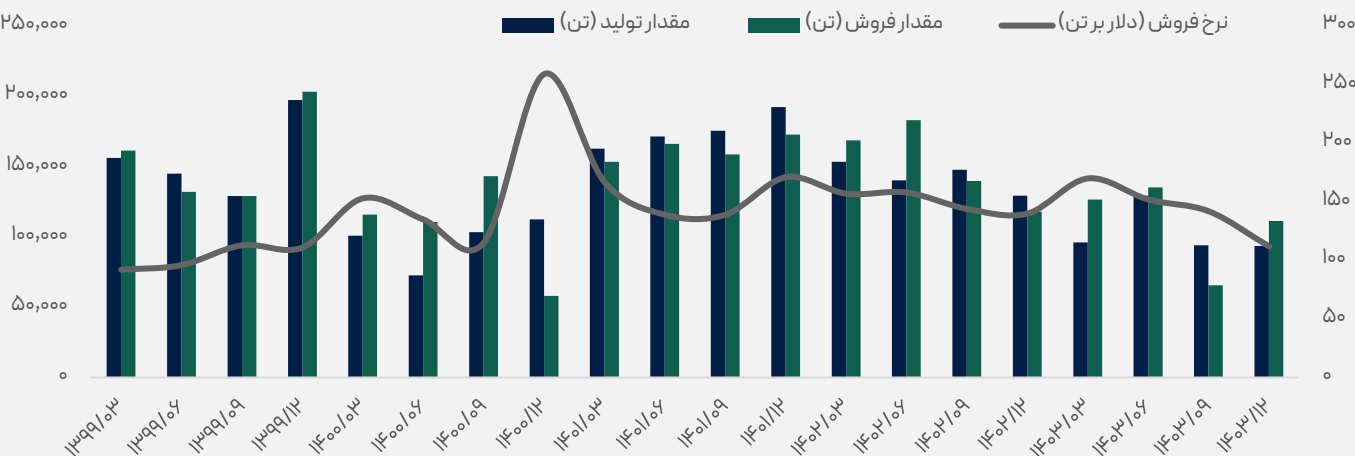
لانگ‌وال یکی از پیشرفته‌ترین و مکانیزه‌ترین روش‌های استخراج زغال‌سنگ در معادن زیرزمینی است. در این روش، استخراج به‌صورت یکپارچه از دیواره‌ای بلند و پیوسته (معمولاً ۱۵۰ تا ۳۰۰ متر) انجام می‌شود و تجهیزات استخراج، برش و حمل زغال‌سنگ به‌صورت اتوماتیک عمل می‌کنند.

همچنین کزغال در طرح توسعه‌ای "بلوک ۶ معدن پروده ۴ طبس" مشارکت دارد که در صورت اجرا، سالانه ۵۰۰ هزار تن زغال‌سنگ خام تولید و ظرفیت کنسانتره شرکت را تا ۳۰۰ هزار تن افزایش خواهد داد. با این حال، بهره‌برداری از این طرح بلندمدت بوده و برای سال ۱۴۰۹ پیش‌بینی شده است.

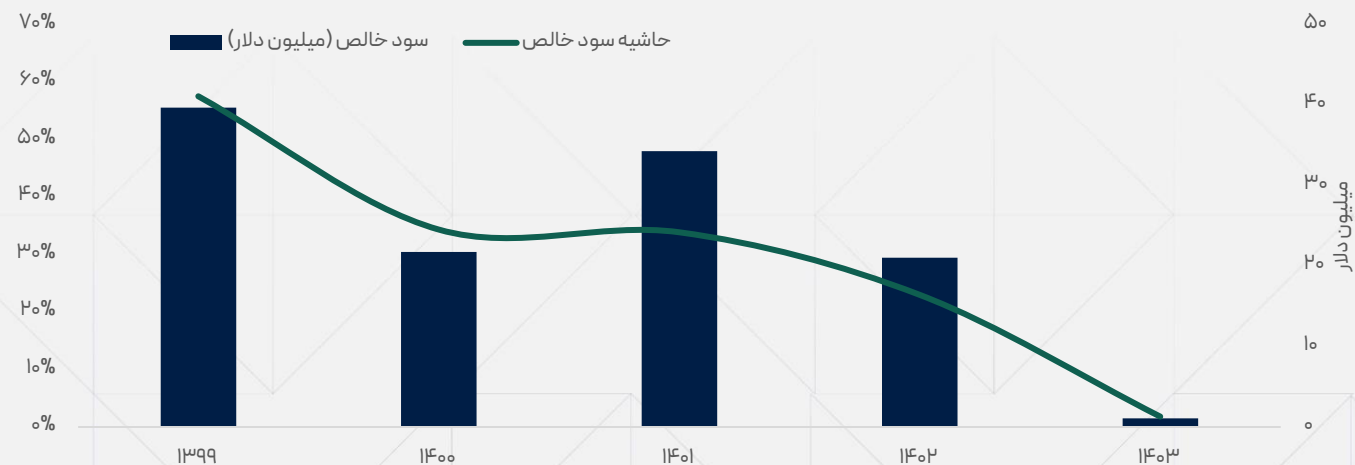
عنوان پروژه	هدف پروژه	میزان پیشرفت	هزینه انجام شده (میلیارد تومان)	سرمایه مورد نیاز برای تکمیل (میلیارد تومان)	توضیحات تکمیلی
ست دوم لانگ‌وال	رشد و پایداری تولید	متوقف	۰	۹۱۴	در صورت خرید، باعث کاهش توقف و رشد تولید خواهد شد
بلوک ۶ پروده ۴	پایداری در تأمین برق و تولید	۲ درصد	۲۴۲	۹,۱۴۶۶	پس از بهره‌برداری انتظار رشد استخراج زغال سنگ خام تا ۵۰۰ هزار تن در سال وجود دارد.

تولید و فروش شرکت

روند تولید و فروش فصلی کزغال



سود خالص دلاری و حاشیه سود



در فصول اخیر، عملکرد تولید و فروش شرکت زغال سنگ پرورده طبس (کزغال) تحت تأثیر مشکلات عملیاتی در تونل‌های معدن با افت همراه بوده است. این افت تولید، به‌طور مستقیم بر فروش و سودآوری شرکت اثر گذاشته و موجب شده حاشیه سود آن در مقایسه با دوره‌های قبل کاهش یابد. همچنین در سال ۱۴۰۰ نیز شرکت درگیر اورهال تجهیزات لانگ‌وال بوده و همین موضوع سبب کاهش تولید و فروش و به تبع آن سودآوری شرکت گردیده است.

با این حال، شرکت اعلام کرده که از آبان‌ماه سال جاری مجدداً تجهیزات لانگ‌وال نصب و فعال خواهند شد. به این ترتیب، روند استخراج از حالت نیمه‌مکانیزه و سنتی خارج شده و عملیات با ظرفیت مکانیزه از سر گرفته می‌شود. در تحلیل شرکت نیز فرض بر این است که از آذرماه ۱۴۰۴ روند تولید بهبود یافته و بخش عمده‌ای از سال ۱۴۰۵ با بهره‌گیری از لانگ‌وال، تولید با نرخ بالاتری انجام شود. این موضوع می‌تواند در صورت تحقق، به رشد سودآوری شرکت در سال آینده منجر شود.

مفروضات پیش‌بینی صورت سود و زیان

- نرخ دلار نیما برای سال مالی ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ بر اساس شرایط تورم و سیاست‌های دولت و بانک مرکزی با رعایت محافظه‌کاری برآورد شده است.
- نرخ فروش محصولات شرکت بر اساس ۳۰ درصد نرخ شمش فخوز محاسبه گردیده است.
- هزینه دستمزد بر اساس تغییرات تعداد کارکنان و نرخ تورم رشد داده شده است.
- درصد تقسیم سود ۹۵ درصد لحاظ شده است.

مفروضات تحلیل	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۵
نرخ دلار نیما (ریال)	۲۰۷,۳۴۳	۲۳۰,۵۵۷	۲۷۰,۱۴۴	۳۸۲,۵۹۵	۵۱۰,۲۱۲	۷۵۰,۰۰۰	۹۰۰,۰۰۰
نرخ تورم	۴۷%	۴۶%	۴۷%	۴۰%	۳۸%	۳۸%	۳۵%
نرخ شمش فخوز (دلار بر تن)	۳۹۵	۵۶۹	۵۲۵	۵۲۰	۴۲۶	۴۵۰	۴۸۰
درصد تقسیم سود	۷۳%	۱۲۸%	۹۶%	۹۹%	۹۵%	%۹۵	%۹۵

پیش‌بینی صورت سود و زیان

بر اساس مفروضات ذکر شده، پیش‌بینی می‌شود برای سال مالی ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵ شرکت، به ترتیب ۴۶۹ و ۹۱۸ ریال سود به ازای هر سهم محقق شود.

بر این اساس در حال حاضر، سهم با نسبت قیمت به سود آینده‌نگر ۸.۶۳ واحد در حال معامله می‌باشد.

در تحلیل شرکت فرض شده است که تولید و فروش از آذرماه سال جاری و با نصب تجهیزات لانگوال به روال عادی خود برگردد و در سال ۱۴۰۵ نیز تداوم یابد.

صورت سود و زیان	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۵
درآمدهای عملیاتی	۱۴,۳۰۳,۶۷۱	۱۴,۶۱۶,۹۱۷	۲۷,۳۷۰,۹۹۳	۳۵,۰۶۱,۷۷۴	۳۱,۰۹۷,۸۳۶	۴۹,۷۹۳,۸۳۹	۷۲,۸۲۶,۹۹۲
بهای تمام‌شده	(۶,۲۰۸,۷۷۵)	(۱۰,۷۵۹,۳۲۳)	(۱۸,۲۳۷,۵۷۴)	(۲۶,۷۱۵,۵۹۰)	(۲۹,۳۵۷,۱۸۸)	(۴۱,۲۴۸,۱۴۰)	(۵۶,۸۳۲,۳۷۴)
سود ناخالص	۸,۰۹۴,۸۹۶	۳,۸۵۷,۵۹۴	۹,۱۳۳,۴۱۹	۸,۳۴۶,۱۸۴	۱,۷۴۰,۶۴۸	۸,۵۴۵,۶۹۹	۱۵,۹۹۴,۶۱۸
اداری، عمومی و فروش	(۹۳,۱۹۹)	(۱۱۹,۴۶۲)	(۳۹۱,۴۸۹)	(۶۹۴,۰۴۵)	(۲۸۹,۸۲۵)	(۳۹۸,۲۸۰)	(۵۳۷,۳۱۴)
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۲۰۹,۹۵۷	۸۰۴,۸۷۳	۷۲۴,۵۴۳	۱۰,۷۷۱	(۱۹۶,۳۱۳)	۳۷,۵۶۹	۲۲,۴۰۶
سود عملیاتی	۸,۲۱۱,۶۵۴	۴,۵۴۳,۰۰۵	۹,۴۶۶,۴۷۳	۷,۶۶۲,۹۱۰	۱,۲۵۴,۵۱۰	۸,۱۸۴,۹۸۸	۱۵,۴۷۹,۷۱۰
هزینه‌های مالی	(۸۹,۰۸۰)	(۹۹,۷۶۲)	(۲۲۰,۸۹۵)	(۳۶۹,۹۳۳)	(۹۷۹,۰۷۶)	(۱,۵۶۷,۶۹۶)	(۲,۲۹۲,۸۶۶)
درآمدهای (هزینه‌های) غیرعملیاتی	۱۰۴,۰۵۱	۵۷۹,۵۴۵	۵۹,۷۹۳	۸۰۰,۹۸۰	۳۳۸,۷۶۷	۴۴۸,۹۵۶	۶۵۶,۶۲۹
سود قبل از مالیات	۸,۲۲۶,۶۲۵	۵,۰۲۲,۷۸۸	۹,۳۰۵,۳۷۱	۸,۰۹۳,۹۵۷	۶۱۴,۲۰۱	۷,۰۶۶,۲۴۷	۱۳,۸۴۳,۴۷۳
مالیات	۰	(۶,۲۵۰)	(۳۹,۶۴۷)	(۴۲,۵۶۳)	(۵۹,۵۱۹)	(۳۷,۱۵۹)	(۷۲,۷۹۷)
سود خالص	۸,۲۲۶,۶۲۵	۵,۰۱۶,۵۳۸	۹,۲۶۵,۷۲۴	۸,۰۵۱,۳۹۴	۵۵۴,۶۸۲	۷,۰۲۹,۰۸۹	۱۳,۷۷۰,۶۷۵
EPS (ریال)	۴,۱۱۳	۲,۵۰۸	۲,۶۴۷	۲,۳۰۰	۱۵۸	۴۶۹	۹۱۸
EPS با آخرین سرمایه	۵۴۸	۳۳۴	۶۱۸	۵۳۷	۳۷	۴۶۹	۹۱۸
سرمایه	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	۵۷%	۲۶%	۳۳%	۲۴%	۶%	۱۷%	۲۲%
حاشیه سود عملیاتی	۵۷%	۳۱%	۳۵%	۲۲%	۴%	۱۶%	۲۱%
حاشیه سود خالص	۵۸%	۳۴%	۳۴%	۲۳%	۲%	۱۴%	۱۹%

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در حال حاضر، کزغال با چالش‌هایی در بخش عملیاتی مواجه است؛ مشکلات به وجود آمده در تونل‌های استخراج موجب شده عملیات نصب تجهیزات لانگ‌وال با تأخیر مواجه شود و شرکت ناچار به استخراج با روش‌های نیمه‌مکانیزه باشد. این موضوع، همراه با افت نرخ‌های جهانی زغال‌سنگ و فولاد، سودآوری شرکت را به طور محسوسی کاهش داده است.

با این حال، شرکت اعلام کرده که از ابتدای آذرماه تجهیزات لانگ‌وال مجدداً نصب می‌شود و پیش‌بینی می‌شود زمستان آرام‌تری از نظر تولید و فروش در انتظار کزغال باشد. هرچند در حال حاضر نسبت P/E شرکت در محدوده‌های جذاب قرار ندارد، اما با نرمال شدن سطح تولید و رشد نرخ شمش فخوز، می‌توان انتظار داشت سودآوری شرکت در میان‌مدت روندی صعودی به خود بگیرد.

در افق بلندمدت، خرید و راه‌اندازی ست دوم لانگ‌وال نقش مهمی در افزایش پایداری تولید و بهره‌وری خواهد داشت و می‌تواند منجر به ایجاد ارزش افزوده قابل توجهی برای شرکت شود.

از دیگر نقاط قوت کزغال می‌توان به سابقه تقسیم سود بالا و ریسک پایین در حوزه بازاریابی و فروش به دلیل فروش عمده به مشتریان تثبیت‌شده اشاره کرد. در مقابل، کیفیت پایین‌تر زغال‌سنگ داخلی نسبت به نمونه‌های وارداتی، کاهش صرفه اقتصادی تولید و مشکلات عملیاتی در تونل‌های معدن از جمله ریسک‌های مهم شرکت به شمار می‌روند که باید مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

در تهیه این گزارش از منابع زیر استفاده شده است:

Codal.ir •

IEA.org •

WCA •

Kaladade.ir •

Bourseview.com •

Enigma.ir •

سلب مسئولیت: این گزارش و محتوای آن صرفاً جهت اطلاع از آخرین وضعیت بازارهای دارایی بوده و به تنهایی جهت اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب نیست و سبدگردان دانیان مسئولیتی در قبال خرید و فروش‌های صورت گرفته نخواهد داشت.

تحلیلگر:

مهدی چاوشی



@Danayan_Portfolio_Management



Danayan Portfolio Management



<https://portfolio.danayan.com>



دانیان
سبدگردان