



آبان ماه ۹۷

No 3





درباره ما

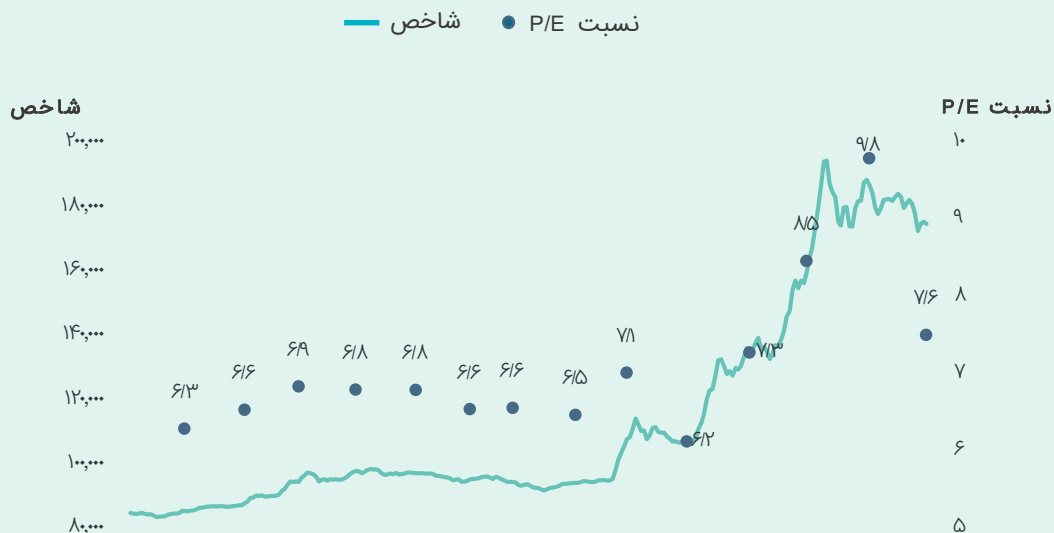
شرکت مشاور سرمایه‌گذاری مدبران هما (سهامی خاص) در سال ۱۳۹۳ مجوز رسمی فعالیت خود را در زمینه مشاوره سرمایه‌گذاری و سیدگردانی از سازمان بورس و اوراق بهادار تهران اخذ نمود.

سازوکار و فرایندهای این شرکت، به منظور جذب سرمایه‌های پاک از منابع داخلی و بین المللی توسعه یافته است (در چارچوب قوانین ضد پولشویی و تعیین صلاحیت سرمایه گذاران). رویکرد مدبران هما به موضوع سرمایه‌گذاری بر اساس شناخت عمیق بازارهای بین المللی و بازار سرمایه ایران شکل گرفته است این رویکرد بطور مشخص مبتنی بر بکارگیری فرآیندهای ساختار یافته در مدیریت سرمایه‌گذاری، تحلیل بنیادی و انجام تحقیقات دست اول در داخل شرکت، حاکمیت شرکتی، پیاده سازی امور انطباق شرکتی، مدیریت ریسک، مدیریت جامع سرمایه انسانی، برنامه‌ریزی بحران و سایر تدابیر در این حوزه می باشد. مجموع این عناصر مزیت نسبی ارزشمندی را برای این شرکت فراهم ساخته که ضامن ارایه خدمات در بالاترین سطح کیفی می باشد.

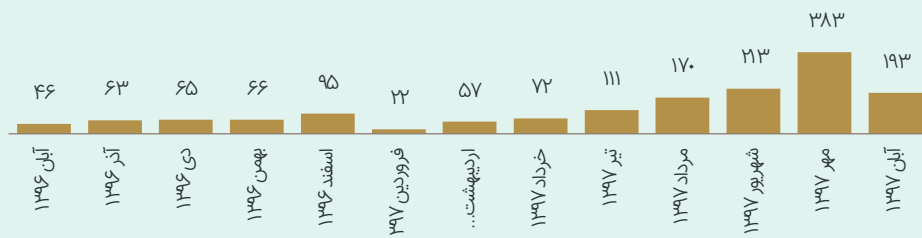
مدبران هما از زیرساخت منطبق با استانداردهای بین المللی جهت پاسخگویی به نیاز سرمایه گذاران نهادی برخوردار است. این زیر ساخت متشکل از فرایندهای مدون و حضور یک تیم خبره آشنا به موضوع مدیریت دارایی، سرمایه اختصاصی و مدیریت مالی شرکتی است که در سطح هیات مدیره، مشاورین و کادر اجرایی حضور دارند.

همچنین پشتیبانی یک تیم داخلی تحقیق جهت شناخت و تحلیل بازار سرمایه، استقرار تفکر مستقل و فرهنگ حاکمیت شرکتی که بر اساس معیارهای جهانی، مدبران هما را از سایر رقبا متمایز می‌کند.

شاخص کل بورس و P/E تاریخی



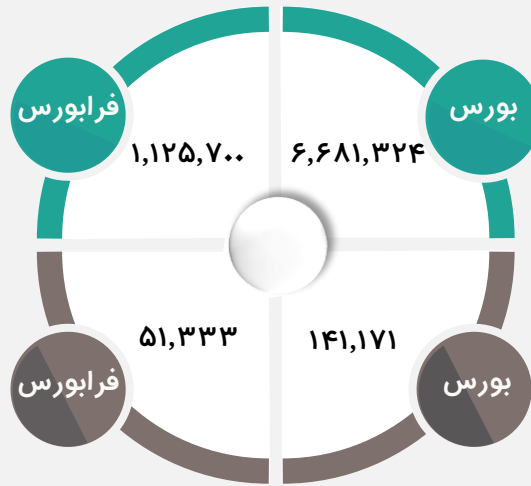
ارزش معاملات ماهانه (هزار میلیارد ریال)



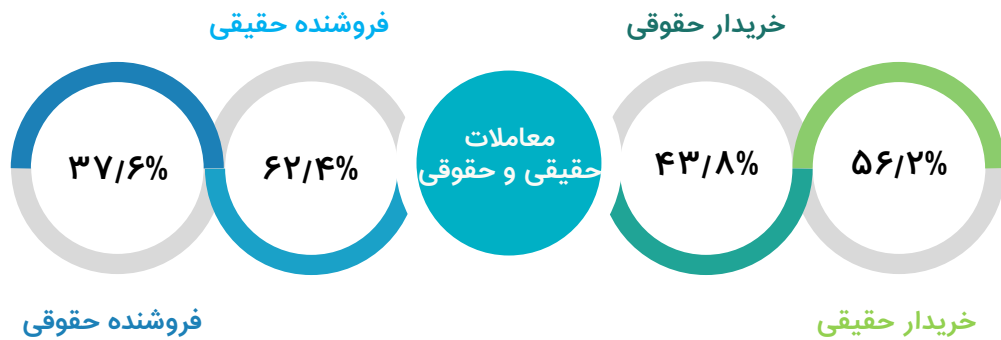
شاخص‌ها

شاخص کل هم وزن	شاخص فرابورس	شاخص کل	
۲۸,۱۶۵	۱,۹۰۸	۱۷۵,۷۱۳	مقدار
-۲/۷%	-۹/۲%	-۶/۴%	بازدهی ماهانه
			نمودار ماهانه
۶۰/۱۶%	۸۸/۵%	۹۷/۹%	بازدهی سالانه
۶۳/۱%	۷۴/۰%	۸۲/۵%	بازدهی از ابتدای سال
۹/۳	۷/۵	۷/۶	P/E تاریخی
۹/۳%	۷/۲%	۶/۷%	بازده نقدی بازار

ارزش بازار (میلیارد ریال)



ارزش معاملات (میلیارد ریال)





عملکرد شرکت

بیشترین بازدهی

↑	۱۳۴/۴%	ملی کشت و صنعت و دامپروری پارس
↑	۵۵/۱%	تولیدات پتروشیمی قائد بصیر
↑	۴۸/۶%	مهندسی نصیر ماشین
↑	۴۳/۱%	شرکت مواد ویژه لیا
↑	۳۸/۴%	صنایع ریخته گری ایران

کمترین بازدهی

↓	-۳۹/۲%	تولیدی گرانیت بهسرام
↓	-۳۴/۶%	کیمیدارو
↓	-۲۹/۳%	نیرو ترانس
↓	-۲۹/۲%	پالایش نفت لاوان
↓	-۲۸/۴%	هتل پارسیان کوثر اصفهان

شرکت های درج شده در بازار پایه حذف شده اند.

عملکرد صنعت

بیشترین بازدهی

↑	۱۱/۹%	خودرو
↑	۱۰/۶%	دستگاه های برقی
↑	۱۰/۳%	لاستیک
↑	۴/۸%	قند و شکر
↑	۴/۸%	کانی های غیرفلزی

کمترین بازدهی

↓	-۱۸/۶%	فرآورده های نفتی
↓	-۷/۰%	محصولات فلزی
↓	-۶/۴%	فلزات اساسی
↓	-۴/۸%	بیمه و بازنشستگی
↓	-۴/۶%	شیمیایی

شاخص هایی که کمتر از سه شرکت را شامل می شوند، حذف شده اند.

بیشترین ارزش معاملات

۵/۰%	بانک ملت
۴/۹%	توسعه معادن و فلزات
۴/۱%	بانک تجارت
۳/۷%	پالایش نفت اصفهان
۲/۷%	صندوق سرمایه گذاری اعتماد آفرین پارسیان

کمترین ارزش معاملات

۰/۱%	شهد ایران
۰/۱%	دارو پخش
۰/۱%	کی بی سی
۰/۱%	داروسازی سینا
۰/۱%	لامپ پارس شهاب

(بدون احتساب معاملات عمده)

بیشترین ارزش معاملات

۱۳/۰%	شیمیایی
۱۲/۵%	فلزات اساسی
۱۱/۴%	بانکها و موسسات اعتباری
۹/۲%	استخراج کانه های فلزی
۸/۳%	فرآورده های نفتی

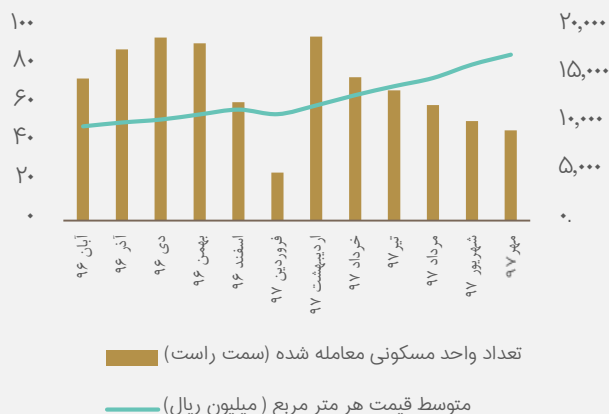
کمترین ارزش معاملات

۰/۱%	منسوجات
۰/۲%	کاشی و سرامیک
۰/۵%	لاستیک و پلاستیک
۰/۵%	پیمانکار صنعتی
۰/۶%	محصولات کاغذی

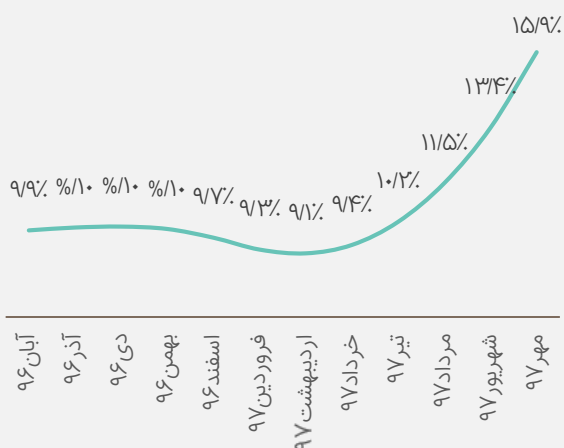
(بدون احتساب معاملات عمده)



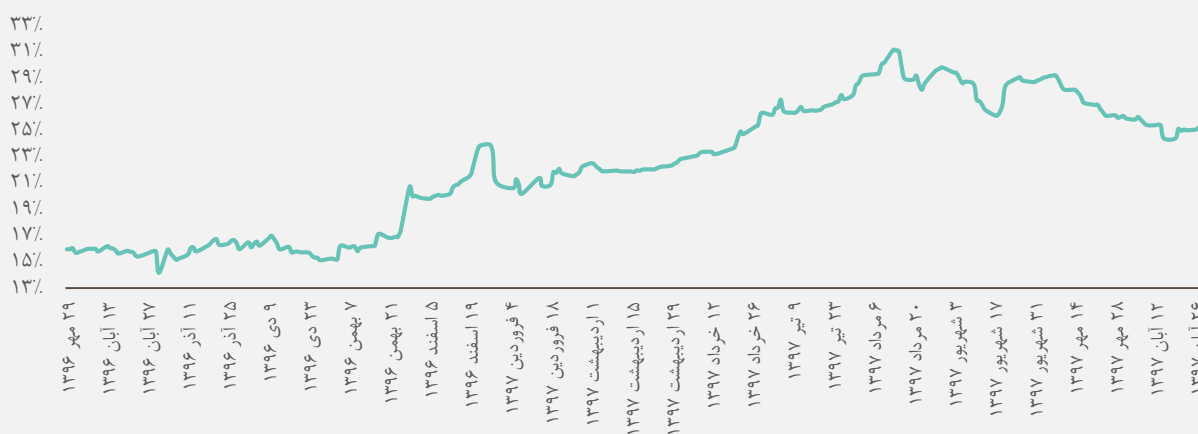
نمودار نرخ هر متر مربع مسکن



نمودار تورم



میانگین بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی



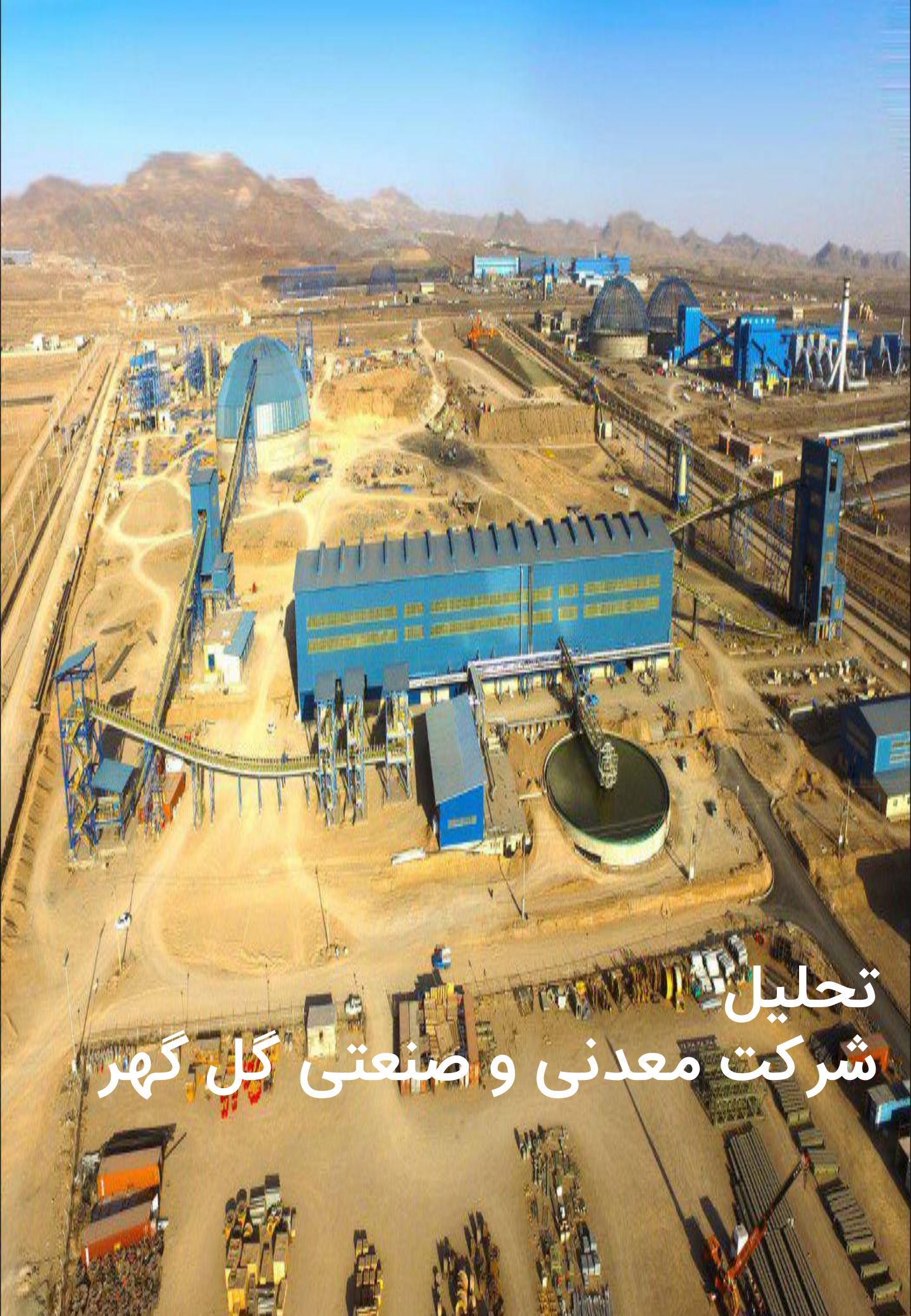
نرخ هر متر مربع مسکن: بازه های ماهانه (یک ماه قبل از ماه گزارش) برای مدت یک سال
تورم: ماهانه (یک ماه قبل از ماه گزارش) برای مدت یک سال



دلار ضمنی	حداقل ماه	حداکثر ماه	درصد تغییر ماهانه	قیمت	بازارهای موازی
-	۱,۹۶۹۹	۱,۲۴۳۳	-۰/۵%	۱,۲۴۴/۳	انس طلا (دلار)
۱۴۷,۷۳۲	۴۰,۸۱۹,۹۲۰	۴۹,۰۲۹,۵۹۰	-۵/۶%	۴۲,۶۳۰,۰۲۰	سکه بهار آزادی
-	-	-	-	-	طلای ۲۴ عیار
۱۳۷,۳۸۶	۲۱,۳۵۳	۴۰,۵۳۶	۷۵/۱%	۳۷,۴۳۵	قیمت درهم (سنا)



کمترین ۱ سال گذشته	بیشترین ۱ سال گذشته	کمترین ماه	بیشترین ماه	درصد تغییر به ماه گذشته	آخرین قیمت	کامودیتی ها
۵,۷۷۴	۷,۳۴۷	۵,۹۷۹	۶,۳۰۶	-۰/۷۶%	۶,۲۲۰	مس
۲,۲۸۶	۳,۵۹۵	۲,۴۴۲	۲,۷۱۵	-۱/۷۵%	۲,۶۲۰	روی
۶۱/۱	۸۶/۷	۶۵/۱	۸۰/۵	-۱۵/۶۵%	۶۷/۳۰	نفت برنت
۲۱۰	۳۲۹	۲۹۲	۳۳۰	-۲/۸۳%	۲۹۲	اوره
۳۲۸	۴۲۴	۳۲۸	۴۲۴	-۲۲,۳%	۳۲۸	متانول (CFR)
۸۳۴	۱,۳۸۱	۸۳۴	۱,۰۰۱	۲/۵%	۹۴۰	اتیلن (CFR)
۱۸,۰۰۰	۳۵,۱۰۱	۳۱,۵۳۱	۳۱,۵۳۱	۰/۰%	۳۱,۵۳۱	شمش فولاد خوزستان (ریال)



تحلیل
شرکت معدنی و صنعتی گل گهر



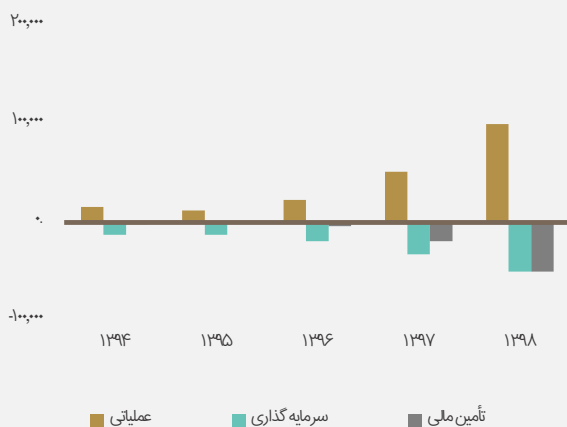
معرفی شرکت

شرکت معدنی و صنعتی گل گهر در سال ۱۳۷۰ در سیرجان، جهت تولید کنسانتره و گندله مورد نیاز شرکت های تولید کننده فولاد به ثبت رسید. کارخانه تولید کنسانتره شرکت در نزدیکی سیرجان-کرمان ساخته شده است. بخش اصلی بهای تمام شده شرکت شامل هزینه استخراج (پرداختی به پیمانکاران)، بهره مالکانه (پرداختی به دولت) و هزینه استهلاک است. میزان ظرفیت اسمی تولید سالیانه واحدهای کنسانتره شرکت ۱۴.۵ میلیون تن است که شرکت افزایش ۲ میلیون تن دیگر از طریق پروژه های زیر سقفی را در برنامه دارد. همچنین شرکت ظرفیت تولید ۱۱ میلیون تن گندله را دارد که برنامه در خصوص افزایش ظرفیت این بخش را هم دارد. گل گهر یکی از دوقلوهای بزرگ تولیدات صنعتی و معدنی ایران است (شرکت دیگر چادرمو است). بزرگترین تولید کنندگان فولاد در ایران از روش قوس الکتریکی (در مقابل روش کوره بلند) استفاده می کنند. در روش قوس الکتریکی نیاز به گندله و آهن اسفنجی برای تولید محصول نیمه ساخته و نهایی محصولات فلزی است. با توجه به برنامه چشم انداز توسعه ۱۴۰۴ که دولت ایران پیگیری می کند، هدف تولیدی محصولات فولادی ۵۵ میلیون تن سالیانه ترسیم شده است (در مقایسه با ظرفیت اسمی حدود ۳۰ میلیون تن بالقوه حال حاضر)، در نتیجه پیش بینی می شود در آینده افزایش تقاضا برای محصول کنسانتره و گندله ایجاد شود. سهم بازار شرکت گل گهر از بازار کنسانتره ایران بیش از ۳۰ درصد است. تولیدات گندله گل گهر در بازار داخلی به فروش می رسد گرچه انتظار سهم حداکثری ۴۰ درصد صادرات از محصول تولید شده کنسانتره وجود دارد (با توجه به مزیت قیمت گذاری در بازارهای جهانی). مهمترین نکته اثرگذار درآمدی شرکت قیمت شمش فولاد داخلی است. قیمت کنسانتره و گندله شرکت بر اساس درصد ثابتی از نرخ شمش فولاد خوزستان (دومین تولید کننده بزرگ فولاد کشور) تعیین می شوند (در حال حاضر کنسانتره ۱۲.۵٪ و گندله ۲۱.۵٪ قیمت شمش فولاد خوزستان). میزان عیار سنگ آهن داخل معدن شرکت گل گهر و ذخایر آن، در حال کاهش قابل توجه هستند و شرکت قصد کنترل هزینه های استخراج (بزرگترین جزء هزینه ای شرکت) و استفاده از معادن جدید از جمله گهر زمین (یکی از مهمترین زیر مجموعه های گل گهر) را دارد. گل گهر مالکیت معادن را در دست ندارد و به همین دلیل برای دسترسی بلند مدت به معادن، بهره مالکانه به دولت می پردازد (نرخ بهره مالکانه پرداختی بر اساس ارزش افزوده محصول تولیدی شرکت و درصدی از نرخ کنسانتره دارد). معادن گل گهر جوان تر از بزرگترین رقیب یعنی چادرمو است و ذخایر آن کاهش کمتری داشته است. یکی از اساسی ترین مشکلات پیش روی معادن و تولید کنندگان فولاد، تأمین نیاز آب در فرآیند تولید است. شرکت گل گهر برای جلوگیری از این مشکل به همراه کنسرسیوم شامل ملی صنایع مس ایران و چادرمو اقدام به سرمایه گذاری در پروژه انتقال آب خلیج فارس کرده است. در جهت خلق ارزش، شرکت گل گهر برنامه تولید آهن اسفنجی و شمش از طریق زیر مجموعه ها را خواهد داشت.

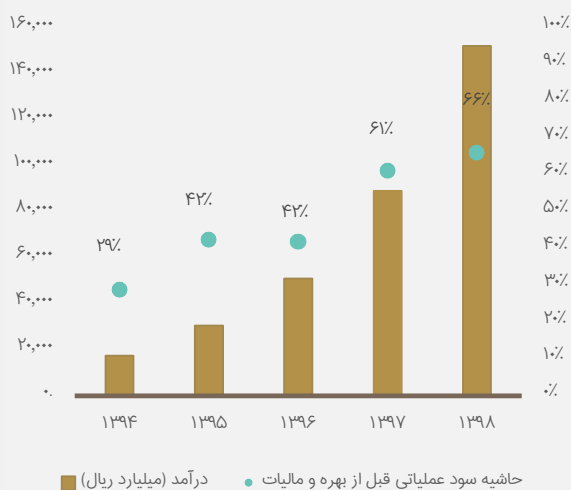
نسبت های بنیادی

نماد: ککل	ارزش بازار: ۲۸۸,۰۳۶ میلیارد ریال	(P/E) (پیش بینی ۹۷): ۵/۲	رشد قیمت (یک سال): ۲۰۸/۸٪+
بازار: اول بورس	ارزش بنگاه: ۳۹۱,۲۵۳ میلیارد ریال	درصد تقسیم سود نقدی (میانگین ۵ ساله): ۹۲/۲٪	EV/Revenue (پیش بینی ۹۷): ۳/۳
تاریخ پذیرش در بورس: ۱۳۸۳	درصد از بازار: ۳۷٪	بازده نقدی سهام (پیش بینی ۹۷): ۱۷/۳٪	EV/EBITDA (پیش بینی ۹۷): ۵/۳
قیمت: ۸,۰۰۱	سهام شناور: ۲۰٪	میانگین معاملات روزانه: ۷۹ میلیارد ریال	ROCE (۹۶): ۵۴/۱۲٪
رشد قیمت (۳ ماهه): +۴۳۱٪	تعداد سهام: ۳۶ میلیارد	بازه قیمتی سال: ۸,۴۸۶-۲,۵۹۱ ریال	بازده سرمایه (۹۶): ۳۷/۷۰٪

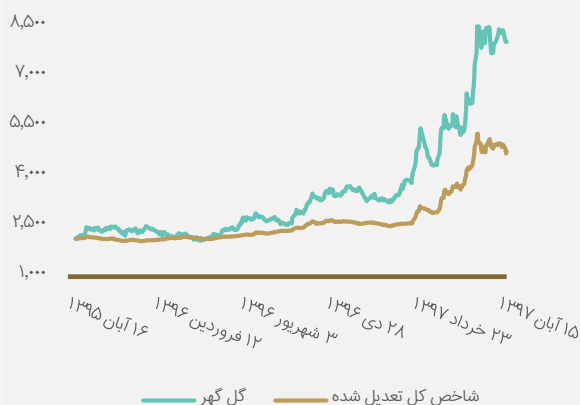
جریان وجوه نقد (میلیارد ریال)



درآمد و حاشیه سود عملیاتی قبل از بهره و مالیات



مقایسه عملکرد شاخص و قیمت سهم در دو سال گذشته





صورت های مالی (میلیارد ریال)

پیش بینی ۱۳۹۸	پیش بینی ۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	
۱۶/۱	۱۴/۶	۱۴/۶	۱۲/۶	۱۲/۶	تولید کنسانتره (میلیون تن)
۱۵۲,۰۱۴	۸۸,۹۹۰	۵۰,۸۸۲	۳,۵۲۳	۱۷,۴۲۳	درآمد
۷۰/۸%	۷۴/۹%	۶۶/۷%	۷۵/۳%	-۲۶/۹%	رشد %
۱۰۰,۲۵۳	۵۴,۴۶۸	۲۱,۲۸۳	۱۲,۹۱۹	۵,۰۱۲	سود عملیاتی قبل از بهره، مالیات و استهلاک
۸۴/۱%	۱۵۵/۹%	۶۴/۷%	۱۵۷/۷%	-۴۲/۹%	رشد %
۶۵/۹%	۶۱/۳%	۴۱/۸%	۴۲/۲%	۲۸/۸%	حاشیه سود عملیاتی قبل از بهره، مالیات و استهلاک
۱۰۵,۱۵۵	۵۵,۴۰۴	۲۱,۱۳۴	۱۰,۰۹۱	۵,۹۹۰	سود خالص
۸۹/۸%	۱۶۲/۱%	۱۰۹/۴%	۶۸/۵%	-۳۱/۲%	رشد %
۶۹/۲%	۶۲/۳%	۴۱/۵%	۳۲/۱%	۳۴/۴%	حاشیه سود خالص
(۵۳,۴۴۶)	(۲۱,۲۴۱)	۳,۲۱۷	۸,۱۴۵	۱,۷۵۷	خالص وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت منهای بدهی
۲,۲۹۳	۱,۳۴۳	۳,۸۵۱	۴,۲۶۶	۴,۱۶۵	هزینه سرمایه ای
۹۴,۶۴۰	۴۹,۸۶۴	۱۹,۵۰۰	۸,۴۰۰	۵,۲۸۰	سود تقسیمی

این گزارش صرفاً جهت معرفی سهم تهیه شده و شامل توصیه خرید یا فروش نمی شود.
 (۱) ارزش بنگاه با استفاده از اطلاعات استخراج شده از گزارش حسابرسی شده سال ۱۳۹۶ محاسبه شده است.
 (۲) سال های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ بر اساس تحلیل شرکت مشاور سرمایه گذاری مدبران هوما به دست آمده است.
 منابع: سایت شرکت، سامانه کدال و بخش مدیریت دارایی مشاور سرمایه گذاری مدبران هوما



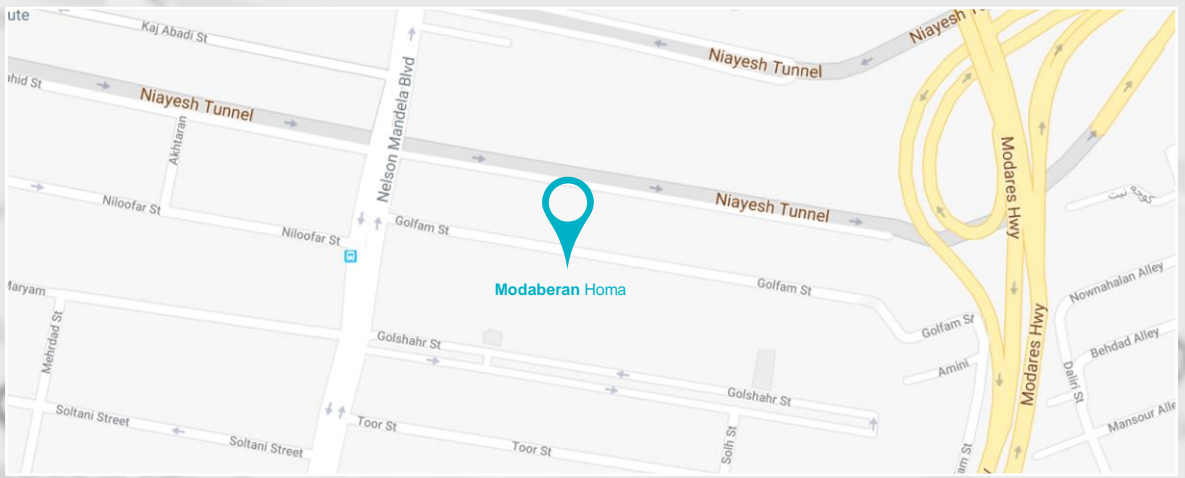


بیانیه سلب مسؤلیت و هشدار

اطلاعات مندرج در این خبرنامه صرفاً جهت اطلاع رسانی بوده و به عنوان یک پیشنهاد به فروش، مشارکت در دستور خرید و یا نگهداری هر گونه اوراق بهادار و دارایی مالی مورد اشاره نخواهد بود. شرکت مشاور سرمایه گذاری مدبران هوما تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار به شماره ثبت ۱۱۳۱۹ (سهامی خاص) ("مدبران هوما") هیچ گونه توصیه یا پیشنهادی به خرید و فروش سهام، مشتقات، اوراق بهادار و واحدهای صندوق های سرمایه گذاری و سایر محصولات مالی نمی نماید. این شرکت تضمین نمی نماید که تحلیل های ارائه شده دقیق بوده و بدیهی است مسؤلیت هرگونه معامله یا تحلیل صرفاً عهده سرمایه گذار و اشخاص بوده و بدینوسیله از هرگونه برداشت، تفسیر و یا معاملات اشخاص که به هر میزان منجر به ضررهای مستقیم یا غیرمستقیم آنها گردد، سلب مسؤلیت می گردد. از آنجایی که صحت و سقم، روزآمد بودن، کفایت، قابل اتکا و جامع و مانع بودن اطلاعات مندرج مورد بررسی و تصدیق مدبران هوما قرار نگرفته است، مسؤلیت درج اطلاعات نادرست، ناقص یا مبهم نیز به هرنحو سلب می گردد. مدبران هوما، اعضای هیات مدیره، سهامداران، مدیران اجرایی و تهیه کنندگان خبرنامه حاضر، منفرداً و یا جمعا مسؤلیت صحت اطلاعات مندرج در آن را نداشته و تصریح می دارند که هر نوع مسؤلیتی را در برابر هرنوع ضرر ناشی از اتکا به کل یا بخشی یا تفسیری از این خبرنامه را از خود سلب می نماید.

اشخاص و سرمایه گذاران می بایست به ارزشیابی خود از شناخت مزایا و ریسک های سرمایه گذاری اتکا کرده و در زمان سرمایه گذاری باید به هنگام شک و تردید یا مشاور حرفه ای خود مشاوره نمایند. مع ذلک مطابقت مطالعه این خبرنامه، فعالیت، سرمایه گذاری و مشارکت اشخاص و سرمایه گذاران از حیث عدم نقض قوانین و مقررات متبوع ایشان و نیز قوانین و مقررات محلی، بین المللی و منطقه ای حاکم بر فعالیت ایشان شامل و نه محدود به قوانین و مقررات پولشویی، تحدید کننده معاملات و تحریم بر عهده اشخاص بوده و در صورت وجود تردید یا ابهام در نقض احتمالی لازم است تا اخذ مشاوره حقوقی شخصی هرگونه فعالیت مرتبط متوقف گردد. مدبران هوما هرگونه مسؤلیتی در این رابطه را از خود، سهامداران و مدیران خود سلب می نماید.

هرگونه بازنشر، نشر، نمایش، بازسازی، انتقال، نسخه برداری یا کپی برداری از محتوا، تولیدات، شکل و سایر مشخصات و اجزای این خبرنامه صرفاً بدون موافقت کتبی مدبران هوما ممنوع بوده و پیگرد قانونی خواهد داشت. مدبران هوما مسؤلیتی در قبال اشتباهات و اشکالات در متون، اشکال، جداول و تصاویر و تاخیر و یا تعجیل در انتشار مطالب یا نتایج بالقوه ناشی را به عهده نمی گیرد. مطابق با ماده ۲۳ قانون حمایت حقوق مؤلفان و مصنفان و هنرمندان؛ هر کس تمام یا قسمتی از اثر دیگری را که مورد حمایت این قانون است به نام خود یا به نام پدیدآورنده بدون اجازه او و یا عالماً عامداً به نام شخص دیگری غیر از پدیدآورنده نشر یا پخش یا عرضه کند به حبس تأدیبی از شش ماه تا سه سال محکوم خواهد شد. همچنین بر اساس ماده ۲ قانون ترجمه و تکثیر کتب و نشریات و آثار صوتی مصوب ۱۳۵۲، تکثیر کتب و نشریات به همان زبان و شکلی که چاپ شده به قصد فروش یا بهره برداری مادی از طریق چاپ افست یا عکسبرداری یا طرق مشابه بدون اجازه صاحب حق ممنوع است



تهران، خیابان، نلسون ماندلا (جردن سابق)
کوچه گلفام، پلاک ۳۸، واحد ۱۰۱
تلفن: +۹۸۲۱-۲۶۲۳۲۷۸

