

سیدگردان سورنا
Surena Asset Management



تحلیل بنیادی

شرکت باما

بهمن ماه ۱۴۰۰





معرفی شرکت

شرکت باما در سال ۱۳۳۰ در اصفهان تأسیس گردیده است. گروه صنعتی و معدنی امیر مالک ۴۸,۵ درصد این شرکت و سهامدار اصلی آن است. در سال ۱۳۹۹ این شرکت دومین شرکت فعال داخلی در حوزه فعالیت خود بوده است. مهم ترین معدن این شرکت، معدن گوشفیل است که یکی از عمیق ترین معدن روباز ایران است. در سال ۱۳۹۸ استخراج روباز شرکت به اتمام رسیده است. استخراج زیر زمینی جهت استخراج ۲ میلیون ماده معدنی باقی مانده ادامه دارد. معدن دیگر شرکت باما، ایرانکوه است که همانند معدن گوشفیل عیار پایین تری نسبت به دیگر معادن کشور دارد.

تعداد سهام میلیارد	سهام شناور	P/E	P/E گروه
۱۰	۳۶٪	۱۵.۶۱	۹.۷۶

ظرفیت اسمی شرکت ۵۵ هزار تن محصولات سولفور و کربنات است و ظرفیت عملی آن ۵۰ هزار تن است. در دوره ۹ ماهه سال ۱۴۰۰ درآمد شرکت از محل فروش محصولات سولفور و کربنات است. در این دوره ۸,۵ درصد فروش در داخل کشور و ۹۱,۵ درصد صادراتی است.

سرمایه گذاری ها

شرکت سرمایه پذیر	درصد مالکیت	ظرفیت عملی تولید شمش روی	سهام کاما از ظرفیت تولید روی
ذوب و روی اصفهان	۵۵.۴۷	۹۰۰۰	۴۴۹۳
شاهین روی سپاهان	۱۰۰	۲۵۹۰	۲۵۹۰
تجاری و بازرگانی مواد معدنی میناب	۹۴.۵۷		
کانی کربن طبس	۶۸		
جلگه های آسمانی	۳۰		
آلمینیوم المهدی	۳.۳		

مورد خاص

شرکت کاما مالک ۳۰٪ از سهام شرکت سرزمین جلگه های آسمانی است. این شرکت در سال ۹۶ خریداری شد و برنامه افزایش سرمایه از ۴۷ میلیارد تومان به ۵۳۰ میلیارد تومان در دستور کار دارد. فعالیت شرکت جلگه های آسمانی در پهنه های معدنی می باشد که مهم ترین آن معروف به صاحب دیوان در کمربند جهانی مس (آندزیتی آلپ - هیمالیا) است. ذخایر قطعی شرکت ۶۹ میلیون تن کانسنگ مس، طلا و مولیبدن است. مجوز تأسیس این شرکت برای تولید سالانه ۲۰ هزار تن کنسانتره مس (فروش حدوداً ۵۰ میلیون دلاری در سال) می باشد.



جهت مقایسه شرکت ملی صنایع با بیش از یک میلیارد تن ذخایر قطعی در حدود ۱۰ میلیارد دلار ارزش دارد. البته عیار مس در معادن شرکت ملی مس اغلب بالای ۰,۵ درصد است ولی ذخایر شرکت سرزمین جلگه های آسمانی در منابع مختلف ۰,۲۳ درصد تا ۰,۵ درصد قید شده است. با توجه به این ذخایر و قیمت جهانی مس در محدوده ۱۰ هزار دلار ارزش این شرکت در محدوده ۱۰۰ تا ۵۰۰ میلیون دلار تخمین زده می شود که ۳۰ درصد از آن متعلق به کاما است.

صورت سود و زیان دلاری شرکت باما

سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	دوره
۳۶,۹۰۶,۸۳۵	۱۷,۴۱۲,۹۰۸	۳۰,۹۷۷,۹۰۰	۴۸,۵۱۱,۵۶۸	۳۸,۴۰۴,۱۷۱	فروش
(۱۲,۱۶۰,۷۴۰)	(۹,۵۳۹,۲۶۹)	(۱۰,۴۰۳,۷۴۳)	(۲۶,۳۴۱,۴۳۲)	(۲۱,۲۵۴,۲۰۰)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲۴,۷۴۶,۰۹۵	۷,۸۷۳,۶۳۸	۲۰,۵۷۴,۱۵۷	۲۲,۱۷۰,۱۳۵	۱۷,۱۴۹,۹۷۱	سود ناخالص
۱۹,۶۲۰,۰۷۵	۵,۲۶۵,۰۲۳	۲۴,۰۴۵,۱۸۶	۱۸,۸۸۲,۵۹۵	۱۴,۱۷۵,۸۰۰	سود عملیاتی
(۳۸۵,۵۶۰)	(۲۴۷,۱۵۴)	(۱۰۲,۲۱۴)	(۳۶,۸۹۲)	(۲۳,۸۰۰)	هزینه مالی
۶۷,۳۶۷,۸۵۰	۵۱,۲۷۷,۹۲۳	۳۵,۲۳۸,۴۴۳	۲۳,۵۲۲,۵۶۸	۱۵,۷۹۰,۰۵۷	سود خالص
۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۷,۶۹۲,۳۰۸	۱۴,۲۸۵,۷۱۴	۱۳,۵۱۳,۵۱۴	۱۴,۲۸۵,۷۱۴	سرمایه

همانطور که مشخص است علیرغم رشد بیش از ۳ برابری سود ناخالص شرکت در سال ۹۹ نسبت به سال ۹۸، در مقایسه با سال های قبل تر رشد قابل ملاحظه ای دیده نمی شود. رشد سود خالص در سال ۹۹ نسبت به سود عملیاتی، حاصل فروش سهام شرکت ذوب و روی اصفهان جهت عرضه در بازار است که تکرارپذیر نیست.

نکات

- + شرکت کاما در سال ۹۹ پس از دو دوره موفق به ایجاد جریان نقد حاصل از عملیات مثبت شد.
- + دوره وصول مطالبات شرکت علیرغم بهبود نسبت به سال ۹۸ که از ۴۱۷ روز به ۲۷۷ روز رسید است؛ نسبت به دیگر شرکت های صنعت بالاست.

مفروضات پیشبینی

- نرخ شمش روی ۳۵۰۰ دلار و مابقی محصولات براساس شمش روی و لحاظ کردن نرخهای فروش شرکت در گزارشهای مختلف لحاظ شده است.
- هزینه سوخت شرکت ۱۰٪ نرخ خوراک پتروشیمی لحاظ شده است.



پیشبینی

درآمد سرمایه گذاری شامل کلیه سودهای زیرمجموعه ها اعم از تقسیم شده و تقسیم نشده (تلفیقی) میباشد

دوره	۱۳۹۹/۱۲/۲۹	۱۴۰۰/۰۹/۳۰	پیشبینی دوره یک ساله
فروش	۱۳۷۷۷۹۶۶۹	۱۱۹۸۸۵۷۰	۱۱۸۲۳۸۲۶
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۵۴۰۲۵۶۶	-۶۹۷۷۶۹۷	-۴۳۸۳۱۶۸
سود ناخالص	۸۳۷۵۴۰۳	۵۰۱۰۸۷۳	۷۴۴۰۶۵۸
سود عملیاتی	۸۲۶۰۲۲۶	۴۳۰۲۴۵۹	۵۷۹۸۴۳۸
سود خالص	۹۰۳۲۵۶۶	۳۹۶۴۴۰۲	۷۸۰۵۳۲۲
سرمایه	۱۰۰۰۰۰۰۰	۱۰۰۰۰۰۰۰	۱۰۰۰۰۰۰۰
سود هر سهم	۹۰۳	۳۹۶	۷۸۱

تکنیکال

روند نزولی سهم از سقف تاریخی آن از مردادماه سال ۹۹ شروع شده و تا به امروز بیش از ۸۰٪ صعود را اصلاح کرده است.





نتیجه گیری

شرکت با ریسک های بحران جهانی، ریسک تمام شدن منابع تولید، ریسک تکنولوژی، ریسک حذف کامل سوبسیدها و ریسک رکود جهانی مواجه می باشد. با توجه به اینکه استخراج روباز در سال ۹۸ به اتمام رسیده است و از آن تاریخ استخراج زیرزمینی انجام می شود که بهای تمام شده بالاتری دارد، مشخص نیست که این شرکت چند سال دیگر با حاشیه سود فعلی توان تولید دارد. از طرفی رشد بی سابقه قیمت جهانی روی موقعیت مناسبی برای شرکت این شرکت است که عمده درآمد خود را از صادرات حاصل می کند.

اثر شرکت سرزمین جلگه های آسمانی با اهمیت است و به راحتی می تواند در مقیاس هزار تا دو هزار میلیارد تومان باشد اما به دلیل ابهام در میزان تامین مالی طرح، در محاسبه سود هر سهم و ارزش گذاری شرکت لحاظ نشده است. با توجه به موارد بیان شده در بالا و با توجه به صنعت، پی به ای مناسب برای شرکت ۵,۵ تا ۶,۵ می باشد که بیانگر بازه ی بین ۴۳۰ تومان تا ۵۱۰ تومان است اما با توجه به پتانسیل شرکت سرزمین جلگه های آسمانی، قیمت های بالاتر نیز قابل تصور است.

در کوتاه مدت سهم باما در سبد خرید سورنا نخواهد بود.