

تحلیل بنیادی صنعت مس



شرکت کارگزاری مهران اقتصاد ایران

واحد خدمات سرمایه‌گذاری

ارده بهشت ۹۵



کلیاتی درباره فلز مس

مس فلزی است که کاربردهای بسیار متنوعی دارد. ویژگیهای این فلز که عبارتست از: قابلیت خارق العاده هدایت جریان برق و گرما، قابلیت چکش کاری، مقاومت در برابر خوردگی، قابلیت ماشین کاری، استحکام کششی، خاصیت آلیاژی و قابلیت چشمگیر شکل پذیری، مس را فلزی مطلوب جلوه می‌دهد و به عنوان یک کالای واسطه‌ای در بسیاری از بخش‌ها، کاربردهای متنوعی پیدا کند مهم‌ترین مورد مصرف مس در صنایع برق و الکترونیک می‌باشد. از مس و آلیاژهای آن در صنایع مکانیکی، متالورژی، فلز کاری، شیمیایی و ... استفاده می‌شود. بخش صنایع ساختمانی با در نظر گرفتن سیم کشی مربوط به منازل - از مهمترین مصرف کننده عمده مس به شمار می‌آید. در سال ۲۰۱۵ آمریکا جنوبی با ۱۹۰,۰۰۰ میلیون تن ذخایر مس، بیشترین ذخیره را در دنیا دارد. ایران نیز با دارا بودن ۲۱ میلیون تن ذخیره فلز خالص مس، دارای ۳,۳ درصد کل ذخایر کشف شده در جهان است. میزان تولید ایران نیز ۱,۱ درصد کل تولید مس در جهان است. در آسیا، چین با دارا بودن ۲۶ درصد کل ذخایر، اولین کشور از نظر ذخیره معدنی مس است و ایران همانند کشور قزاقستان با دارا بودن ۱۴ درصد ذخایر آسیا، در رده سوم قرار دارد.

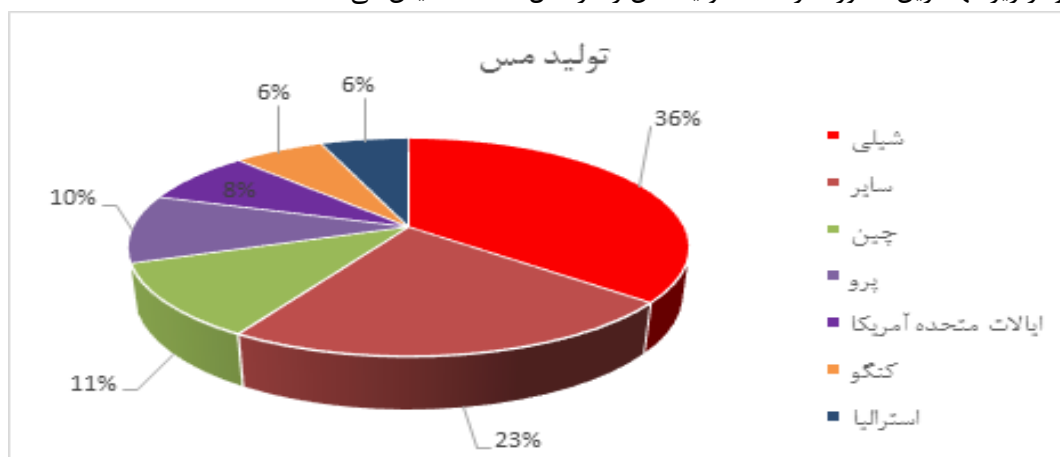
در سال گذشته با توجه به اخبار نا امید کننده از رشد اقتصادی چین به عنوان بزرگترین مصرف کننده مس شاهد روند کاهشی در قیمت فلز مس بودیم. کاهش در سمت تقاضای فلز مس از یک سو و حفظ سطوح قبلی در سمت عرضه روند نزولی را تشدید نمود. علاوه بر این افت قیمت نفت نیز با توجه به اثر کاهشی بر هزینه تولید فزات اساسی بر روند نزولی قیمت آنها تأثیر گذار بود.

در ادامه سعی شده عوامل تأثیر گذار بر قیمت جهانی فلز مس مورد بررسی قرار گرفته است همچنین پیش بینی‌های جهانی که از قیمت مس توسط موسسات معتبر صورت گرفته، اعلام شده است. این پیش بینی‌ها در طیفی از پیش بینی‌های خوشبینانه و بدبینانه قرار گرفته‌اند. در نهایت نیز شرکت ملی صنایع مس ایران به عنوان بزرگترین شرکت تولید کننده مس در ایران مورد بررسی قرار گرفته است.

روند تولید و مصرف مس در جهان:

فلز مس با توجه به کاهش تقاضا از سوی بزرگترین مصرف کننده مس یعنی چین با کاهش قیمت مواجه شد و تقریباً ۲۶ درصد کاهش قیمت در سال ۲۰۱۵ را تجربه کرد، با این حال با شروع سال ۲۰۱۶ بخشی از این افت جبران شد. (مطابق اطلاعات موجود یکی از عوامل افزایش مقطعی تقاضای واقعی مس، رشد ۳۵٪ سرمایه گذاری در شبکه برق چین بوده است.

در مقابل افت تقاضا، عرضه جهانی مس به اندازه‌ای که انتظار می‌رفت کاهش نیافت. بر اساس گزارش (USGS) تولید جهانی مس ۲۰۰ هزار تن نسبت به تولید ۱۸,۷ میلیون تنی مس در سال ۲۰۱۵ افزایش یافت. نمودار زیر مهمترین کشورها از لحاظ تولید مس را در سال ۲۰۱۵ نمایش می‌دهد:





شیلی: علیرغم زمین لرزه ها، بارش های سنگین و اعتصاب ها در سال ۲۰۱۵ تولید شیلی تنها ۵۰ تن نسبت به سال ۲۰۱۴ کاهش داشت و تقریباً در سطح مناسبی از تولید قرار داشت. در ابتدا انتظار تولید ۶ میلیون تن در سال ۲۰۱۵ برای این کشور وجود داشت.

چین: این کشور علاوه بر اینکه بزرگترین مصرف کننده مس در جهان است، دومین تولید کننده بزرگ مس در جهان می باشد. این کشور کاهش جزئی در تولید مس نسبت به سال ۲۰۱۴ داشته است. در اواخر سال ۲۰۱۵، تعداد ۹ تا از بزرگترین تولیدکنندگان مس اعلام کردند که بیش از ۲۰۰ هزار تن از تولیدات خود را به منظور حمایت از قیمت مس کاهش خواهند داد.

پرو: با اختلاف اندکی از چین به عنوان سومین تولید کننده مس می باشد. تولیدات این کشور از ۱,۳۸ میلیون تن در سال ۲۰۱۴ به ۱,۶ میلیون تن در سال ۲۰۱۵ رسیده است. با توجه به اینکه پروژه های عمده ای قرار است در سال ۲۰۱۶ در این کشور به بهره برداری برسد و در این شرایط انتظار می رود تولید سال ۲۰۱۶ این کشور ۶۶ درصد افزایش یابد.

به گزارش روترز وزیر معدن و انرژی Rosa Ortiz در دسامبر ۲۰۱۵ اعلام کرد که معدن Las Bam Bas تولید خود را در فوریه سال ۲۰۱۶ بین ۲۵۰ تا ۳۰۰ هزار تن افزایش دهد. همراه با افزایش تولید در Cerro Verde و Constanca، Toromocho پرو در سال ۲۰۱۶ به مقدار ۲,۵ میلیون تن مس تولید خواهد کرد.

رییس بانک مرکزی پرو اعلام کرد: با وجود اینکه قیمت مس به کمترین قیمت های شش سال اخیر رسیده است، افزایش تولید موجب افزایش سود حاصل از صادرات خواهد شد.

با افزایش تولیدات معدنی به خصوص مس، صادرات در پایان سال ۲۰۱۶ مقدار ۵,۴٪ افزایش و در سال ۲۰۱۷ نیز ۷,۹٪ افزایش خواهد یافت.

ایالات متحده آمریکا: تولید مس این کشور در سال ۲۰۱۵ حدود ۸ درصد کاهش داشته است.

کنگو: تولید این کشور از ۱,۰۳ میلیون تن در سال ۲۰۱۴ به ۹۹۰ هزار تن در سال ۲۰۱۵ کاهش یافته است. که اولین کاهش در ۶ سال گذشته است.

استرالیا: تغییرات تولید مس این کشور بسیار ناچیز بوده است و تنها حدود ۱۰ هزار تن نسبت به سال ۲۰۱۴ کاهش یافته است. این در شرایطی است که حتی شرکت BHP بیلتون در اوایل سال ۲۰۱۵ به دلیل عملیات تعمیرات در منطقه ای به نام Olympic Dam با مشکل تولید مواجه بوده است.

روسیه: تولید مس روسیه برای سال ۲۰۱۵ تقریباً بدون تغییر بوده است.

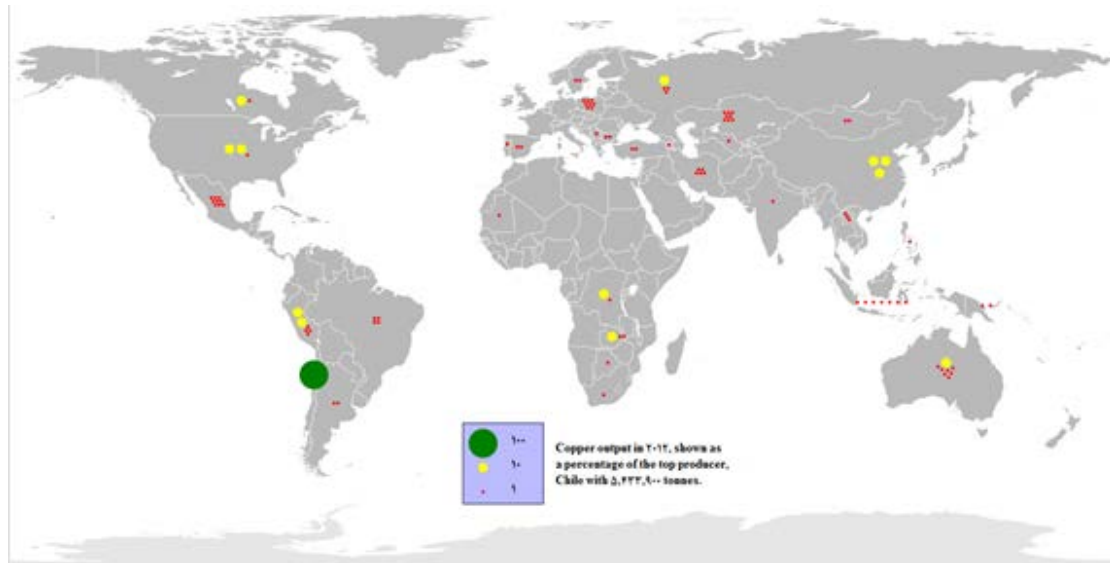
کانادا: به طور مشابه، تولید مس کانادا در سال ۲۰۱۵ نیز تغییر ناچیزی داشته است. اگر چه تقویت دلار آمریکا ممکن است فشارهایی را بر قیمت های مس وارد کند، اما از طرفی نرخ تسعیر ارز می تواند مزیتی برای تولید کنندگان کانادایی که هزینه های خود را به دلار کانادا ثبت اما فروش خود را به دلار امریکایی انجام می دهند به شمار آید.

زامبیا: این کشور از رتبه ۸ در سال گذشته به رتبه ۹ در سال ۲۰۱۵ تنزل یافت. چراکه تولید خود را حدود ۹۲ هزار تن نسبت به سال ۲۰۱۴ کاهش داده است. چرا که شرکت Barrick Gold عملیات استخراج خود را در معدن Lumwana در زامبیا به دلیل افزایش حق دسترسی در این کشور متوقف کرد. اما در ماه آوریل این کشور مجدداً حق دسترسی ها را کاهش داد.

مکزیک: تولید این کشور در سال ۲۰۱۵ با افزایش ۳۵ هزار تنی مواجه گردید. این در حالی است که شرکت Grupo Mexico در این کشور قرار دارد. این شرکت مالک ۸۵ درصد شرکت Southern Copper را مالک می باشد. Southern Copper یکی از بزرگترین شرکت های تولید کننده مس در جهان است.



در نمودار زیر نیز پراکندگی تولیدکنندگان آورده شده است:



کشور شیلی در پنجاه سال اخیر تولید خود را چندین برابر نموده است و مطابق نمودار بالا از ذخایر عظیمی جهت تولید مس برخوردار است که این خود می تواند عرضه ی مس را در سال های آتی به همراه کشورهای نظیر پرو تحت تاثیر قرار دهد.

حال با وجود افزایش عرضه یا حداقل تثبیت عرضه ی مس بررسی آمار ذخایر باید مورد توجه قرار گیرد: در حدود ۲۸٪ از ذخایر مس دنیا در کشور شیلی قرار دارد و همسایه آن پرو با ذخیره ی ۹۰,۰۰۰ میلیون تن دومین دارنده ی ذخایر مس می باشد. به صورت کلی ذخایر مس آمریکای جنوبی ۱۹۰,۰۰۰ میلیون تن می باشد. این حجم از ذخایر استخراج مس را تا ۱۰۰ سال آینده با نرخ استخراج فعلی تضمین می کند. از دیگر کشورهای دارای بزرگترین ذخایر مس می توان به استرالیا با ۸۶,۰۰۰ میلیون تن، مکزیک ۳۸,۰۰۰ میلیون تن و روسیه و چین هر یک با ۳۰,۰۰۰ میلیون تن اشاره کرد.

نکته قابل توجه اینکه، معادن بزرگ مس دنیا نظیر ریو تینتو و بی اچ پی بیلیتون سبد تولیداتشان شامل سنگ آهن، آلومینیوم و مس می باشد. اما بیشتر درآمد این شرکت ها از سنگ آهن می باشد و معادن طلا نیز عمدتاً به استخراج مس می پردازند.

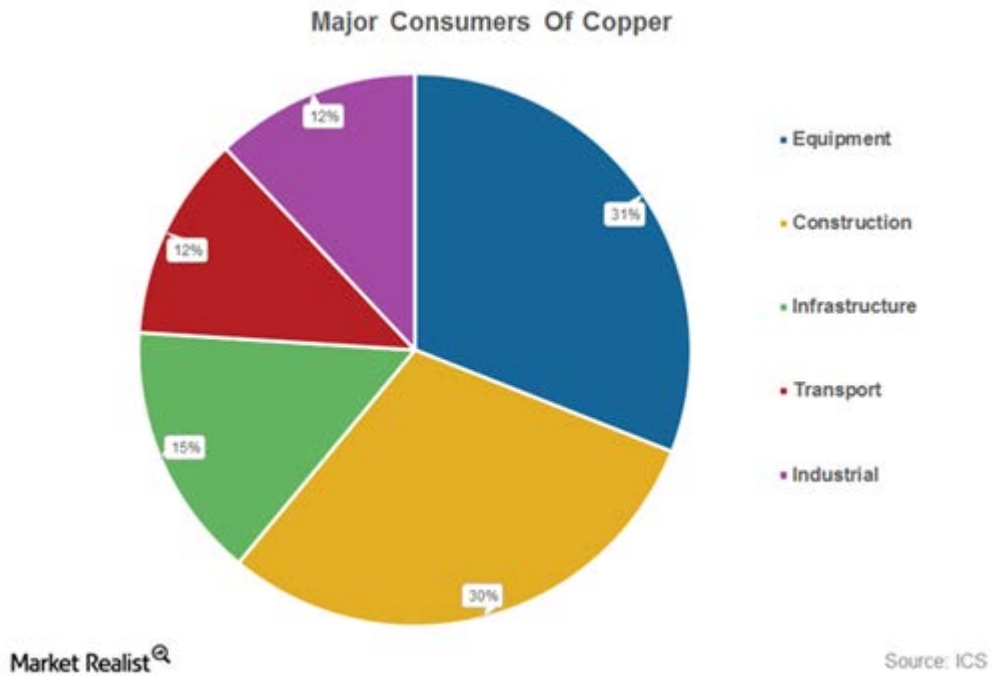
نمودار زیر سهم مناطق از مصرف مس جهانی را در سال ۲۰۱۴ نمایش می دهد. همچنین براساس پیش بینی ها برای سال ۲۰۱۹، درصد تغییرات نسبت به سال ۲۰۱۴ نمایش داده شده است.

منطقه	سهم از مصرف جهانی (درصد)	درصد تغییر مصرف سال ۲۰۱۹ نسبت به ۲۰۱۴
آسیا	۶۷.۸	۲۰.۳
اروپا	۱۸.۱	۵.۲
آمریکای شمالی	۱۰	۱۶.۶
آمریکای مرکزی و جنوبی	۲.۷	۱۵.۹
آفریقا	۱.۳	۳۲.۳
استرالیا	۰.۱	-۵۴.۴

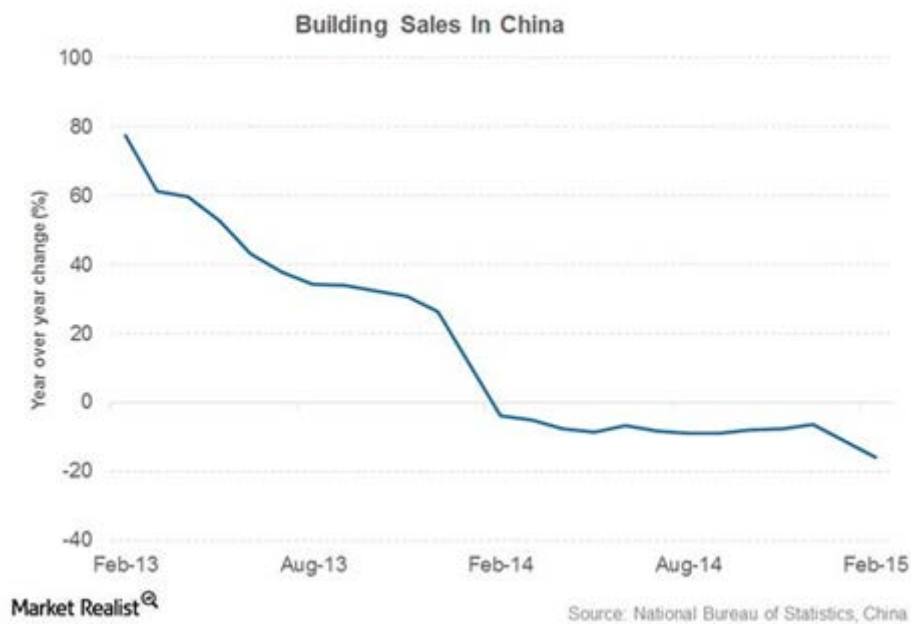


موارد استفاده مس:

از مس عمدتاً در ساخت و ساز، وسایل الکترونیکی و ماشین آلات و غیره استفاده می شود. در نمودار زیر به تفکیک مصرف هر بخش از مس در سال ۲۰۱۵ آورده شده است:



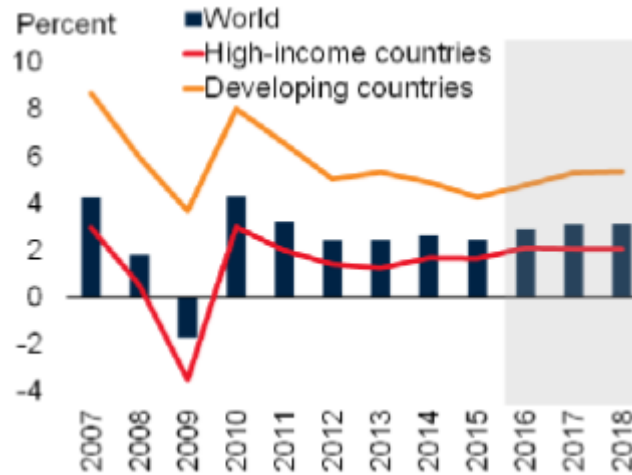
با توجه به این که در حدود ۳۰٪ از مصارف مس مربوط به بخش ساخت و ساز می باشد ازین رو توجه به حجم ساخت و ساز قابل توجه می باشد و آمارهای کشور چین در این بخش نیز به عنوان بزرگترین مصرف کننده ی مس دنیا بسیار با اهمیت خواهد بود. در نمودار زیر آمار ساخت و ساز چین آورده شده است:





رشد اقتصادی و قیمت مس:

براساس گزارشات بانک جهانی نرخ رشد اقتصادی جهان در سال ۲۰۱۶ مقدار ۲,۹ پیش بینی شده است و این در حالی است که انتظار می رود نرخ رشد اقتصادی در سال ۲۰۱۵ رقم ۲,۴ باشد. نمودار زیر از گزارشات بانک جهانی استخراج شده است.



پیش بینی های جهانی از نرخ مس:

قیمتی روند جهانی با براساس پیش بینی های منتشر شده بر روی سایت www.tradingeconomics.com کاهش پیش بینی شده است.

	Q۲/۲۰۱۶	Q۳/۲۰۱۶	Q۴/۲۰۱۶	Q۱/۲۰۱۷	۲۰۲۰
copper	۴۶۷۳	۴۴۳۱	۴۱۸۸	۳۹۲۴	۵۹۰۸

همانطور که مشاهده می شود آخرین پیش بینی ها از قیمت مس از افت این کالا حکایت دارد. گلدمن ساکس نیز در آخرین گزارش، مس را در سال های ۲۰۱۶ و ۲۰۱۷ در محدوده ۴۰۰۰ دلار تخمین زده است و قیمت سه ماه آینده ی این فلز نیز ۴۵۰۰ دلار برآورد شده است. مطابق گزارش سالانه شرکت کودلکو از سال ۲۰۱۸ به بعد با کسری عرضه رو به رو خواهیم بود و قیمت این فلز با رشد قیمت مواجه خواهد بود. نکته ی مهم در خصوص پیش بینی شرکت های معدنی خوشبینی آن ها در سال های اخیر بوده است و عمدتاً رشد مصرف چین را سالانه ۲,۶٪ تخمین می زنند. در حالی که بنا بر پیش بینی های گلدمن ساکس مزاد عرضه در مس تا سال ۲۰۱۹ ادامه خواهد داشت و از سویی میزان رشد تقاضای چین از ۱۱٪ در سال ۲۰۱۳ به ۳ درصد در سال جاری کاهش پیدا کرده است. استرالیا نیز قصد دارد تولید مس خود را به بیش از یک میلیون تن افزایش دهد. برآیند این اخبار در کنار افزایش قابل توجه تولید پرو در سال های پیش رو امیدواری به رشد قیمت مس را کمرنگ می کند.

بررسی شرکت ملی صنایع مس ایران:

با اعلام ملی شدن معادن در سال ۱۳۵۱ شرکت سهامی معادن سرچشمه کرمان توسط دولت تاسیس شد. در سال ۱۳۵۵ شرکت سهامی معادن سرچشمه کرمان به نام شرکت ملی صنایع مس ایران تغییر نام یافت. بهره برداری از کارخانه شرکت از سال ۱۳۶۲ آغاز شده است.

شرکت در سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران در گروه فلزات اساسی با نماد فملی درج شد و سهام آن برای اولین بار مورد معامله قرار گرفت.

از وظایف این شرکت، استخراج و بهره برداری از معادن مس، تولید محصولات پر عیار سنگ معدن و محصولات مسی نظیر کاتد، اسلب، بیلت و مفتول هشت میلیمتری می باشد.



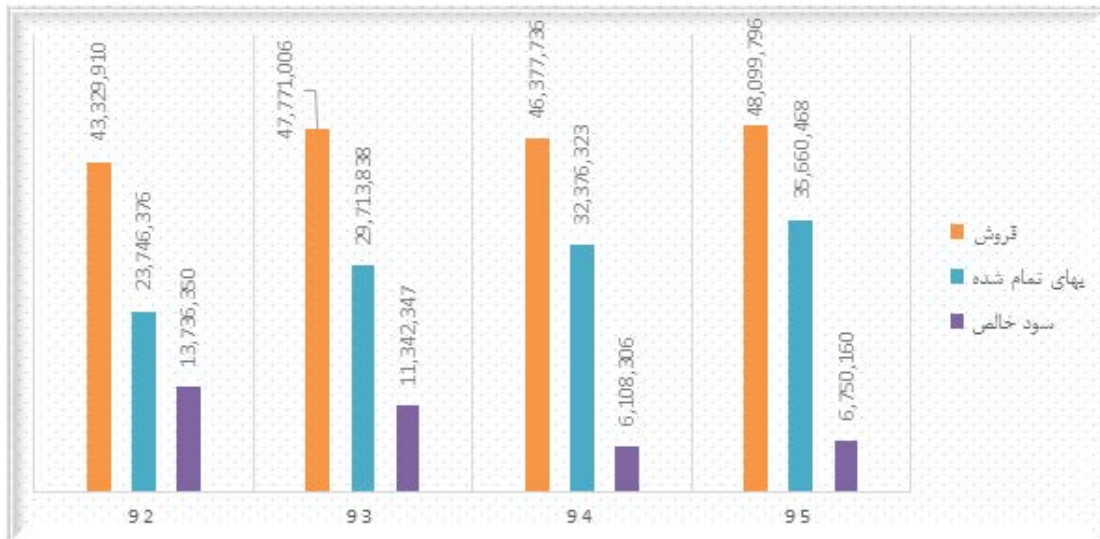
شرکت ملی مس دارای مجتمع های زیر است:

مجتمع مس سرچشمه: مجتمع مس سرچشمه در ۲۶۱ کیلومتری جنوب غرب کرمان و ۳۱ کیلومتری جنوب رفسنجان قرار دارد تولید مس در این مجتمع هم به روش پیرومتالوژی شامل کارخانه های تغلیظ، ذوب و پالایشگاه و ریخته گری ها و هم بروش هیدرومتالوژی شامل هیپ لیچینگ، کارخانه استخراج با حلال . الکترووینینگ صورت می گیرد.

مجتمع مس شهر بابک: مجتمع مس شهر بابک در فاصله ۲۱ کیلومتری شمال شهر بابک و ۲۱۱ کیلومتری معدن مس سرچشمه، در استان کرمان واقع شده است. این مجتمع مشتمل بر معدن و کارخانه تغلیظ میدوک ذوب خاتون آباد و کارخانه لیچینگ است.

مجتمع مس سونگون: این مجتمع در استان آذربایجان شرقی در ۲۹۱ کیلومتری شمال تبریز و ۹۱ کیلومتری ورزقان در یک ناحیه کوهستانی واقع شده است. در حال حاضر خط تولید این مجتمع شامل معدن و یک کارخانه تغلیظ و کارخانه مولیبدن است.

نمودار زیر روند فروش، بهای تمام شده و سود خالص شرکت را در سال های گذشته نمایش می دهد:



جدول زیر میزان سهم فروش صادراتی شرکت را نمایش می دهد:

واقعی سال ۹۳		پیش بینی سال ۹۴		پیش بینی سال ۹۵		شرح
مبلغ فروش	مقدار فروش	مبلغ فروش	مقدار فروش	مبلغ فروش	مقدار فروش	
	%۶۱	%۵۰	%۶۶	%۳۵	%۵۵	فروش داخلی
	%۳۹	%۳۰	%۳۴	%۶۵	%۴۵	فروش خارجی

همانطور که از جدول فوق مشخص است این شرکت در فروش خود با تغییر سیاست از فروش داخلی به سمت فروش صادراتی مواجه است.



پیش بینی شرکت از سود سال ۹۵

شرکت برای سال مالی منتهی به اسفند ۹۵ با سرمایه ای معادل ۴۳،۴۰۰ میلیارد ریال به ازای هر سهم ۱۵۶ ریال سود برآورد کرده است که نسبت به سال مالی قبل با افزایش ۱۱ درصدی همراه بوده است. از یک سو فروش شرکت با ۴ درصد افزایش برآورد شده است اما بهای تمام شده نیز با افزایش ۱۰ درصدی همراه شده است که نهایتاً سود ناخالص شرکت حدود ۱۱ درصد کاهش یافته است. اما عاملی که موجب افزایش سود خالص شرکت شده است کاهش ۱۰ درصدی هزینه های اداری عمومی، کاهش ۱۷ درصدی هزینه های مالی و افزایش ۲۰ درصدی درآمد سرمایه گذاری های غیر عملیاتی می باشد.

در بودجه ۹۵ معادل ۹۱۴،۲۶۹،۷۳۸ دلار عایدی ارزی پیش بینی شده است که عمدتاً بابت صادرات محصولات کنسانتره و کاتد می باشد که با نرخ ۳۴،۰۰۰ ریال به ازای هر دلار تسعیر شده است. مصارف ارزی شرکت در بودجه ۹۵ نیز معادل ۷۶،۴۳۸،۸۵۶ یورو می باشد که صرف هزینه های سرمایه ای خواهد شد که با نرخ ۳۸،۰۰۰ ریال به ازای هر یورو تسعیر خواهد شد. قابل ذکر است که منابع ارزی در بودجه ۹۵ نسبت به سال قبل با افزایش ۳۵ درصدی برآورد شده است و مصارف ارزی هم با ۳۵ درصد کاهش برآورد شده است.

جمع بندی

در سال جاری عدم تحقق رشد چین، ضعف تقاضای جهانی، افزایش ارزش دلار، تثبیت قیمت نفت در محدوده ۴۰ دلار و ادامه دار بودن فضای بدبینی به اقتصاد جهان شرایط را برای رشد قیمت سخت می کند. در داخل کشور نیز رکود حاکم بر فضای اقتصادی، کاهش درآمد ناشی از افت قیمت ها، افزایش هزینه حمل و نقل و افزایش هزینه مالی از مهم ترین مشکلات فضای داخلی به شمار می آید.

در داخل کشور در سال ۹۴ مطابق آمارهای ایمیدرو ۱۴۹ میلیون تن خاک و کنسانتره مس استخراج شده است که نسبت به دوره ی مشابه اکتی ۱،۳۵٪ داشته است. در داخل کشور بخش صادرات مس ۱۷۳ میلیون دلار بوده است که حاصل صادرات ۲۴۲،۰۰۰ تن مس به کشورهای مختلف است. عمده ی محصول مس ایران به چین با سهم ۳۶٪ و ترکیه با سهم ۱۸٪ ارسال می شود. همچنین بخشی از مس مورد نیاز کشور از طریق واردات با ارزشی معادل ۳۳ میلیون دلار تامین می شود. آمارها حاکی از این است که ۹۱٪ از صادرات وزنی مس متعلق به خاک و کنسانتره ی مس می باشد. عمده ی واردات از چین ۲۷٪، هند ۲۶٪ و ترکیه ۲۵٪ صورت گرفته است.

فملی نیز به علت مشکلات ناشی از تحریم ها در سال های اخیر با مشکل فروش مواجه بوده است و رفع تحریم ها می تواند اثرات بسزایی بر سودآوری شرکت بگذارد یکی از نشانه های اثر تحریم ها بر صورت های مالی شرکت رشد موجودی مواد و کالا در ترازنامه ی شرکت می باشد. تحریم ها موجب شد شرکت اقدام به تولید نموده ولی تولیدات منجر به فروش شرکت نشد. در پایان دوره ی شش ماهه منتهی به ۱۳۹۴/۰۶/۳۱ موجودی مواد و کالا ۲۶۰۰ میلیارد تومان می باشد. این در حالی است که فروش پیش بینی شرکت در سال ۹۵ برابر با ۴۸۰۰ میلیارد تومان می باشد. موجودی مذکور به دلیل تولید در سال های گذشته از بهای تمام شده ی پایینی برخوردار می باشد و گشایش درب های صادرات می تواند سودآوری شرکت را متحول نماید. در پایان سال ۹۳ شرکت تنها ۶۸۰ میلیارد تومان کاتد ساخته شده در انبارهای خودش ذخیره نموده بوده است و روش حسابداری موجودی کالای شرکت میانگین موزون می باشد. با این تفاسیر شرکت با رفع تحریم ها و حل مشکلات انتقال وجوه از چشم انداز روشنی برخوردار خواهد بود. با توجه به تراز ارزی مثبت ۲۸۰۰ میلیارد تومانی و پیش بینی نرخ تسعیر ارز ۳۴،۰۰۰ ریالی شرکت از یکسان سازی نرخ ارز تاثیر خاصی نخواهد پذیرفت و ریسکی از بابت نرخ ارز متوجه شرکت نمی باشد.

شرکت ملی مس در سال ۹۵ هر تن مس را ۴۵۰۰ دلار و نرخ تسعیر ارز را ۳۴،۰۰۰ ریال در نظر گرفته است و با توجه به پیش بینی های صورت گرفته از قیمت های جهانی نرخ های فروش قابل تحقق بوده و شرکت می تواند سود اعلامی خود را پوشش داده و حتی در صورت تحقق پیش بینی ها تعدیل مثبت هم داشته باشد. با توجه به



نرخهای فعلی مس که حول و حوش ۴,۸۰۰ دلار و بیش از مبلغی است که فملی در پیش بینی خود دیده است لذا مادامی که نرخهای LME بیش از ۴,۵۰۰ دلار باشد.

سودآوری شرکت در پیش بینی با تعدیل مثبت همراه خواهد بود. با فرض تثبیت در نرخ های ۴۸۰۰ دلار انتظار افزایش ۴۶ درصدی در سود هر سهم شرکت از مبلغ ۱۵۶ ریال به ۲۲۹ ریال خواهد رسید. در صورتیکه افزایش نرخ خاک را نیز متناسب با افزایش نرخ فلز مس در نظر بگیریم سود هر سهم ۱۲ درصد افزایش خواهد یافت و از رقم ۱۵۶ ریال به ۱۷۴ ریال خواهد رسید.

