

## نگاهی بر عرضه اولیه شرکت سرمایه گذاری صدر تامین " تاسیکو "

### معرفی و موضوع فعالیت شرکت

شرکت سرمایه گذاری صدر تامین (سهامی عام) با نام شرکت مدیریت سرمایه گذاری کاشی و سرامیک تامین (سهامی خاص) در سال ۱۳۷۸ در تهران به ثبت رسید و در سال ۱۳۸۳ به سهامی عام تبدیل شد. در سال ۱۳۹۲ این شرکت به عنوان نهاد مالی نزد سازمان بورس به ثبت رسید. در حال حاضر شرکت سرمایه گذاری صدر تامین جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا) و واحد تجاری نهایی گروه سازمان تامین اجتماعی می باشد.

موضوع فعالیت شرکت عبارت است از سرمایه گذاری و مشارکت در فعالیت های تولیدی، بازرگانی، خدماتی در صنایع فلزی و غیر فلزی و ساختمانی و معدنی، خرید و فروش سهام شرکت های بورسی و غیر بورسی و همچنین کلیه امور و فعالیت هایی که به طور مستقیم و غیر مستقیم برای تحقق اهداف و موضوع فعالیت شرکت لازم و مفید باشد. فعالیت اصلی شرکت سرمایه گذاری صدر تامین مطابق با عملکرد در آخرین سال مالی شرکت خرید و فروش سهام شرکت های بورسی و غیر بورسی و شرکت های فرعی آن عمدتاً در زمینه تولید کاشی و سرامیک، پشم شیشه، تولید آجر نسوز، تولید کاتولن، تولید لوله و فولاد می باشد.

شرکت های زیرمجموعه هلدینگ صدر تامین عبارت است از: صنایع کاشی و سرامیک الوند، شرکت صنایع مس باهنر، شرکت معدنی املاح ایران، شرکت لعابیران، شرکت فرآورده های نسوز ایران، پشم شیشه ایران، کاشی و سرامیک سعدی، شرکت سرام آرا و صنایع خاک چینی ایران

### سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در تاریخ ۱۳۹۷/۰۸/۳۰ مبلغ ۲۰,۰۰۰ میلیارد ریال شامل ۲۰,۰۰۰ میلیون سهم ۱۰۰۰ ریالی بانام تمام پرداخت شده می باشد.

تغییرات سرمایه شرکت			
تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه (*)
۱۳۹۶/۰۸/۰۱	٪۷۷۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات حال شده سهامداران و سود انباشته

همچنین ترکیب سهامداران شرکت در تاریخ ۱۳۹۷/۰۸/۳۰ به شرح جدول زیر می باشد.

۱۳۹۷/۲/۳۱		۱۳۹۷/۸/۳۰		سرمایه گذاران
تعداد	درصد	تعداد	درصد	
۲,۲۹۹,۹۹,۶۰۰	۹۹/۹	۱۷,۹۹۹,۹۹۷,۰۰۰	۸۹/۹	سرمایه گذاری تأمین اجتماعی
۱۰۰	۰/۰۰۰۰۰۴	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰	سرمایه گذاری صبا تأمین
۱۰۰	۰/۰۰۰۰۰۴	۱,۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۵	سرمایه گذاری سیمان تأمین
۱۰۰	۰/۰۰۰۰۰۴	۱,۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۵	سرمایه گذاری دارویی تأمین
۱۰۰	۰/۰۰۰۰۰۴	۱,۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۵	سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تأمین
۲,۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰	جمع

### اهداف و سیاست های اجرایی هلدینگ

این شرکت در راستای دستیابی به چشم انداز و اجرای موفقیت آمیز ماموریت خود ، اهداف کلان زیر را سرلوحه فعالیت های خود قرار می دهد:

- ❖ بهینه سازی پرتفوی سرمایه گذاری با رویکرد تکمیل زنجیره ارزش و افزایش بازده سرمایه گذار
- ❖ ارتقاء قدرت نقد شوندگی سهام شرکتهای فرعی و وابسته
- ❖ مدیریت پرتفوی سهام در راستای حفظ ارزش ذاتی سهام شرکتهای سرمایه پذیر
- ❖ بهینه سازی مولفه های قیمت تمام شده با رویکرد افزایش رقابت پذیری
- ❖ کسب حداکثر سود و افزایش ارزش بازار بنگاههای فرعی و وابسته در حوزه کسب و کار
- ❖ فروش سهام شرکتهای غیر مرتبط با راهبردهای هولدینگ
- ❖ تکمیل زنجیره ارزش (و تأمین) در فعالیت هلدینگ و شرکتهای تابعه
- ❖ سرمایه گذاری در معادن و صنایع معدنی با چرخه بلند مدت
- ❖ دستیابی به سطح مناسب از تنوع و پراکندگی فعالیتهای اقتصادی در راستای برنامه راهبردی
- ❖ ارتقاء بهره وری در سطح هلدینگ و شرکتهای سرمایه پذیر
- ❖ توسعه بازارهای بین المللی برای عرضه محصولات و خدمات شرکت های تابعه
- ❖ کاهش هزینه های مالی و استفاده از ابزارهای نوین تأمین مالی داخلی و خارجی
- ❖ حضور هلدینگ و شرکتهای غیر بورسی تابعه جهت ورود به بورس با رویکرد سهامداری

## مرور کلی بر وضعیت رقابتی و جایگاه هلدینگ در صنعت

شرکت در صنعت فولاد، مس، کاشی و سرامیک، نسوز، کائولن، سولفات سدیم و عایق های حرارتی به طور غیر مستقیم در کشور مشغول فعالیت می باشد از این رو در ادامه به وضعیت رقابتی و جایگاه هلدینگ در این صنایع پرداخته می شود.

### وضعیت رقابتی صنعت فولاد

موارد متعددی در وضعیت بازار فولاد نقش آفرین بوده و تهدیدها و فرصت های متعددی بر سر راه این صنعت قرار داد. یکی از مهمترین موارد تاثیر گذار در این صنعت واردات فولاد از کشورهای چین و روسیه می باشد. چین یکی از مصرف کنندگان عمده فولاد در جهان می باشد با توجه به کاهش روند رشد

اقتصادی مصرف فولاد این کشور کاهش شدید داشته و همین امر تمایل فولاد سازان چینی را به صادرات بیشتر کرده است. همچنین طی سال گذشته روبل روسیه کاهش ارزش زیادی را تجربه نموده و جذابیت واردات به کشور از سوی دریاهای شمال نیز با افزایش همراه بوده است. به دلیل کاهش بودجه های عمرانی دولت تقاضا برای فولاد ساختمانی کاهش پیدا کرده و فضای بازار رقابتی تر شده است. در بازار تیر آهن به دلیل تفاوت کیفیتی بالای تولیدات ذوب آهن شرایط تا حدود بیشتری در دست کارخانه میباشد اما در بازار میلگرد رقبای زیادی وجود داشته و امکانات مختلف تولید کنندگان کوچک مانند تحویل فوری به پروژه ها و فروش اعتباری رقابت را سخت نموده است.

### وضعیت رقابتی صنعت مس

همانطور که در بخش های قبلی گزارش اشاره شده به دلیل افزایش فشار تقاضا قیمت های جهانی مس رو به افزایش گذاشته است. پیش بینی دوره ۴ الی ۵ سال آینده قیمت این فلز نیز افزایشی است. یکی از دلایل عمده افزایش تقاضای مس در بازارهای جهانی رویکرد استفاده از این فلز در صنایع خودروسازی است. در بازار داخلی کشور نیز شرکت مس باهنر حدود ۴۱ درصد بازار را در اختیار داشته که جزئیات آن در جدول زیر نشان داده شده است.

سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹				نوع محصول
صادرات (میلیون ریال)	سهام شرکت از بازار داخلی		کل بازار داخلی	
	درصد	مقدار ناخالص (تن)		
۲۳۸,۸۸۹	۷۷	۱۷,۱۷۳	۱۷,۲۰۰	نورد
۱۶۸,۸۰۴	۲۱	۱۱,۳۹۳	۵۲,۸۰۰	اکستروژن
۴۰۷,۶۹۳	۴۱	۲۸,۵۶۶	۷۰,۰۰۰	جمع

## وضعیت رقابتی صنعت کاشی و سرامیک

ظرفیت ایجاد شده تولید در کشور معادل ۷۰۰ میلیون متر مربع بوده که با توجه به میزان مصرف ۱۵۰ میلیون متر مربع در داخل و حدود ۱۰۰ میلیون متر صادرات باعث رقابت شدید در فروش محصول گردیده است. خروج و تعطیلی کارخانه های قدیمی تولید کننده یکی پس از دیگری در سال ۹۵ و ۹۶ موید این مطلب می باشد. متوسط قیمت فروش محصولات کاشی و سرامیک طی سال اخیر افزایش نداشته و بعضاً با کاهش مواجه بوده است.

## وضعیت رقابتی صنعت نسوز

حضور همه تولید کنندگان داخلی در بازار باعث رقابت نزدیک در قیمت دهی به صنایع مصرف کننده گردیده به نحوی که در برخی از موارد قیمت فروش بسیار نزدیک به قیمت تمام شده می باشد ولی از طرفی با توجه به فروش شرایطی تولید کنندگان داخلی مواد نسوز با دوره بازگشت بیش از ۶ ماه، تولید کنندگان خارجی از حوزه رقابت در ایران خارج شده و توان مقابله با این وضعیت را ندارد. همچنین بر همین اساس با مقوله هم افزایی شرکت فرآورده های نسوز ایران و شرکت ذوب آهن اصفهان، شاهد رشد بسیار مناسبی برای این شرکت در طی عملکرد سال ۱۳۹۶ بوده ایم.

## وضعیت رقابتی صنعت کائولن

در حال حاضر در صنعت کائولن تامین کنندگان متعدد داخلی برای این محصول وجود ندارد. عمده ترین رقیب داخلی، شرکت کائولن خراسان است که کائولن تغلیظ شده تولید میکند و بهای فروش آن با بهای فروش شرکت برابری میکند. گرچه در مورد محصولات خام به دلیل تعدد معادن و بعد مسافت در حوزه مرکزی کشور رقابت جدی در بازار فروش وجود دارد. محدودیت کائولن فرآوری شده شرکت کائولن خراسان باعث می شود که محصولات این شرکت در صنعت چینی و مظروف قابل استفاده نیست اما در صنعت کاشی و سرامیک رقیب جدی محسوب می شود. برخی از رقبای خارجی از جمله کائولن دیاموند، اکاسی، اوکآ، رملند و کاف ۲ اکریان می باشد. با توجه به مطالب فوق و تلاش در حوزه بازاریابی و رشد کیفی محصولات موجود و با حفظ وضعیت موجود، این شرکت در موقعیت استراتژیک، در جایگاه رشد قرار دارد. شایان ذکر است که در سال ۹۶ شرکت خاک چینی تقریباً ۶۰ درصد بازار کائولن محصولات تغلیظ شده کشور را در اختیار دارد.

سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹					نوع محصول
صادرات	سهام شرکت از بازار داخلی		کل بازار (داخلی)		
	فروش	درصد	مقدار	مقدار	
تن	درصد	فروش	تن	تن	کائولن (فرآوری شده)
۱۷۴۳۶	۶۰	۶۱۵۸۶۸	۱۳۲۲۶۴	۲۲۰۰۰۰	

## وضعیت رقابتی صنعت سولفات سدیم

شرکت معدنی املاح به عنوان بزرگترین تولید کننده سولفات سدیم در ایران و خاورمیانه و تنها شرکت دارنده مجوز استاندارد در ایران می باشد. با توجه به کاهش تولید سنگ ترش به عنوان ماده اولیه در کارگاه های تولیدی سولفات سدیم تعدادی از واحدهای تولید دچار رکود فعالیت و تعطیلی شده اند و همین امر حساسیت بیشتری را در بازار رقابت تولیدی شرکت املاح ایجاد نموده است. واردات این محصول عمدتاً از چین انجام می گیرد نیز دارای کیفیتی به مراتب پایین تر از استاندارد ملی ایران است. این موارد قدرت چانه زنی تولید کننده را بالا برده است. شایان ذکر است که در سال ۹۶ شرکت معدنی املاح با تولید ۱۸۵،۶۵۷ تن سولفات سدیم ۸۲ درصد بازار (ریالی) داخلی کشور را در اختیار داشته است.

سال مالی منتهی به ۹۶/۱۲/۲۹				
نوع محصول	کل فروش داخلی	سهام شرکت از فروش داخلی	صادرات	
	میلیون ریال	میلیون ریال	درصد	میلیون ریال
سولفات سدیم	۱،۱۸۱،۵۱۵	۹۷۴،۰۸۱	%۸۲	۹۶۹
نمک خوراکی	۸۹۶،۰۲۲	۱۰۹،۷۷۱	%۱۲	۴۲،۸۵۵

## وضعیت رقابتی صنعت عایق های حرارتی

محصول پشم شیشه به صورت معمول به عنوان عایق سوله های صنعتی به کار می رود و در بازار داخل ۳۵ بین خود تقسیم نموده اند. در حالت ، دو رقیب تولید کننده وجود دارد که بازار را به سهم ۶۵ استراتژی توسعه میبایست بازار مصرف جدید برای این محصول ایجاد شود. مهمترین بازار محتمل صنایع نفت ، گاز و پتروشیمی بوده که در صورت گشایش این بازار محصول پشم شیشه با افزایش تقاضای چند برابری مواجه خواهد شد.

## سهم ظرفیت تولید هلدینگ در صنعت

حوزه فعالیت	نام محصول	واحد	ظرفیت تولید جهان	ظرفیت تولید کشور	ظرفیت تولید هلدینگ	سهم از ظرفیت تولید جهان	سهم از ظرفیت تولید در ایران
کاشی و سرامیک و صنایع وابسته	کاشی و سرامیک	میلیون مترمربع	۱۴۰۰۰	۶۰۰	۱۳	٪۰,۰۹	٪۲,۱۷
	لعاب	هزار تن	-	۱۵۰	۱۵		
کانی های غیرفلزی	کائولن فرآوری شده	تن	۲,۲۰۰,۰۰۰	۲۱۰۰۰۰	۱۴۰۰۰۰	٪۶,۳۶	٪۶۶,۷
	کائولن خام	تن	۴۴,۰۰۰,۰۰۰	-	۲۴۶۰۰۰	٪۰,۵۶	-
	سولفات سدیم	هزار تن	۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۵	۱۸۰	٪۰,۰۰۲	٪۸۷,۸
	نمک خوراکی	تن	۳۵,۰۰۰,۰۰۰	۳۵۰۰۰۰	۵۲۰۰۰	٪۰,۱۵	٪۱۴,۹
	پشم شیشه و عایق لوله	هزار تن	-	۱۳	۸	-	٪۶۱,۵
	ایزوگام	هزار مترمربع	-	۷۰۰۰۰	۲۹۶۱	-	۴,۲۳
	نسوز و مواد ویژه	تن	۱۹,۰۰۰,۰۰۰	۳۲۰۰۰۰	۳۳۰۰۰	٪۰,۱۷	٪۱۰,۳۱
	مواد ویژه	تن					
کانی های فلزی	مس نورد و اکستروژن	تن	۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۷۲۰۰۰	۳۴۰۰۰	٪۰,۱۳	۴۷,۲٪

همچنین وضعیت تکنولوژی هلدینگ یا شرکتهای سرمایه پذیر در صنعت مربوط و در مقایسه با تکنولوژی موجود در سطح جهان بر اساس نرم های جهانی و در وضعیت مطلوب و مناسبی قرار گرفته اند. شایان ذکر است بر اساس سیاست های حاکم و نافذ هلدینگ صدر تامین، موضوع تکنولوژی های نوین در بخشهای مختلف مورد رصد مستمر قرار گرفته و در شرکتهای تابعه اقدامات مربوط به جذب، ارتقاء و توسعه فن آوری های رقابتی انجام می گیرد.

### صورت های مالی شرکت در ۳ سال گذشته

در ادامه به بررسی صورت های مالی شرکت طی ۳ سال اخیر پرداخته می شود.

#### صورت سود و زیان

۱۳۹۷/۲/۳۱	۱۳۹۶/۲/۳۱	۱۳۹۵/۲/۳۱	
۱۰۰,۰۴۵,۱۰۱	۲,۷۸۰,۱۵۹	۲,۱۰۲,۶۹۷	درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها
۹,۹۸۶,۵۶۱	۲,۷۳۰,۲۳۲	۲,۰۵۱,۸۶۵	سود عملیاتی
۹,۱۹۳,۷۲۷	۲,۱۴۱,۶۰۲	۱,۴۴۰,۳۶۵	سود خالص
۷,۵۴۷,۲۳۰	۸,۰۹۷,۹۹۶	۸,۵۱۶,۰۲۹	سود انباشته ابتدای سال تعدیل شده
۱۲,۲۸۱,۲۷۱	۸,۰۹۷,۹۹۶	۷,۴۵۶,۳۹۴	سود قابل تخصیص
۴۵۹,۶۸۶	۰	۰	اندوخته قانونی
۵۵۰,۷۶۶	۰	۰	افزایش سرمایه
۴,۰۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰	سود سهام مصوب
۱۲,۲۸۱,۲۷۱	۸,۰۹۷,۹۹۶	۷,۴۵۶,۳۹۴	سود انباشته پایان سال

#### ترازنامه

۱۳۹۷/۲/۳۱	۱۳۹۶/۲/۳۱	۱۳۹۵/۲/۳۱	
۲۱,۲۴۶,۲۰۵	۱۱,۵۳۲,۷۱۴	۱۱,۳۵۵,۴۰۵	جمع دارایی های جاری
۱۸,۴۹۵,۴۷۲	۲۵,۳۶۰,۷۲۰	۲۳,۱۵۱,۱۶۰	جمع دارایی های غیر جاری
۳۹,۷۴۱,۶۷۷	۳۶,۸۹۳,۴۳۴	۳۴,۵۰۶,۵۶۵	جمع کل دارایی ها
۶,۳۹۶,۶۸۴	۲۵,۸۹۲,۵۶۶	۲۴,۱۴۷,۷۰۸	جمع بدهی های جاری
۶,۶۲۳	۵,۴۵۸	۵,۰۴۹	جمع بدهی های غیر جاری
۶,۴۰۳,۳۰۷	۲۵,۸۹۸,۰۲۴	۲۴,۱۵۲,۷۵۷	جمع کل بدهی ها
۳۳,۳۳۸,۳۷۰	۱۰,۹۹۵,۴۱۰	۱۰,۳۵۳,۸۰۸	جمع حقوق صاحبان سهام
۳۹,۷۴۱,۶۷۷	۳۶,۸۹۳,۴۳۴	۳۴,۵۰۶,۵۶۵	جمع کل بدهی ها و حقوق صاحبان سهام

## نسبت های مالی شرکت

انحراف مساعد (نامساعد) - درصد	۱۳۹۷/۰۲/۳۱	۱۳۹۶/۰۲/۳۱	
۶۴۶	۳.۳۲	۰.۴۵	نسبت جاری
۳۷۹	۰.۰۴	۰.۰۱	نسبت آنی
۷۱	۰.۵۳	۰.۳۱	نسبت دارایی های جاری به کل دارایی ها
			<b>نسبت های سود آوری</b>
۱۹	۰.۹۲	۰.۷۷	سود خالص به درآمدها (درصد)
۱	۰.۹۹	۰.۹۸	سود عملیاتی به درآمدها (درصد)
۲۹۹	۰.۲۳	۰.۰۶	سود خالص به مجموع دارایی ها (درصد)
۴۲	۰.۲۸	۰.۱۹	سود خالص به جمع حقوق صاحبان سهام (درصد)
			<b>نسبتهای سرمایه گذاری</b>
(۶۸)	۰.۰۰۹	۰.۰۰۳	نسبت دارایی ثابت به پایه حقوق صاحبان سهام
(۹۲)	۲.۳۵	۰.۱۹	نسبت بدهی های جاری به حقوق صاحبان سهام
(۰.۰۸)	۱.۰۰	۱.۰۰	نسبت بدهی های جاری به کل بدهی ها (درصد)
(۳۲)	۰.۶۸	۰.۴۶	نسبت سرمایه گذاری بلندمدت به کل دارایی ها (درصد)

## تغییرات در دارایی های ثابت

درصد تغییرات	شرکت اصلی ۱۳۹۶/۲/۳۱	شرکت اصلی ۱۳۹۶/۲/۳۱	درصد تغییرات	گروه ۱۳۹۷/۲/۳۱	گروه ۱۳۹۶/۲/۳۱	عنوان
-	۵۸,۸۳۳	۵۸,۸۳۳	٪۲	۱۸۹,۸۶۳	۱۸۶,۶۱۶	زمین
-	-	-	٪۷	۱,۱۶۵,۰۷۹	۱,۰۸۸,۳۳۸	ماشین آلات
-	۱,۳۵۰	۱,۳۵۰	٪۳۳	۳۹۵,۹۹۵	۲۹۷,۴۱۴	دارایی در جریان تکمیل
-	-	-	٪۴۵	۱۱۱,۱۳۴	۷۶,۵۲۲	پیش پرداخت و سفارشات سرمایه ای
-	-	-	٪۱۱	۲۵,۵۷۳	۲۳,۰۲۶	اقلام سرمایه ای موجود در انبار
(/۹)	۳۶,۹۷۱	۴۰,۶۸۰	(/۵۳)	۵۷۶,۰۸۸	۶۱۵,۳۵۷	سایر
(/۴)	۹۷,۱۵۴	۱۰۰,۸۶۳	٪۸	۲,۴۶۳,۷۳۲	۲,۲۸۷,۱۷۳	<b>جمع</b>



## تغییرات در ساختار سرمایه و سیاست های تامین مالی شرکت

### تغییرات در حقوق صاحبان سهام

درصد تغییرات	۱۳۹۷/۰۲/۳۱	۱۳۹۶/۰۲/۳۱	
۷۶۹	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۳۰۰,۰۰۰	سرمایه
۷۷	۱,۰۵۷,۰۹۹	۵۹۷,۴۱۴	اندوخته قانونی
۵۲	۱۲,۲۸۱,۲۷۱	۸,۰۹۷,۹۹۶	سود انباشته

### تغییرات در بدهی ها

درصد تغییرات	۱۳۹۷/۰۲/۳۱	۱۳۹۶/۰۲/۳۱	
(۷۵)	۶,۳۹۶,۶۸۴	۲۵,۸۹۲,۵۶۶	جاری
۲۱	۶,۶۲۳	۵,۴۵۸	غیرجاری

### سیاست تقسیم سود

درصد تغییرات	۱۳۹۶/۰۲/۳۱	۱۳۹۵/۰۲/۳۱	
۱۶۷	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	سود تقسیم شده

### تغییرات در سرمایه در گردش

درصد تغییرات	۱۳۹۷/۰۲/۳۱	۱۳۹۶/۰۲/۳۱	
۲۲۱	۱۶,۳۶۵,۳۸۷	(۱۳,۵۲۵,۹۲۴)	گروه
۲۰۳	۱۴,۸۴۹,۵۲۱	(۱۴,۳۵۹,۸۵۲)	شرکت اصلی

## بررسی وضعیت مالی شرکت

۹۰ درصد سهام «تاسیکو» به شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا) و ۱۰ درصد آن به سرمایه‌گذاری صبا تامین تعلق دارد، شرکت سرمایه‌گذاری صدر تامین بیشتر در حوزه‌های معدنی، کانی‌های فلزی و غیر فلزی و زنجیره وابسته فعال است که در سال ۱۳۹۲ از بخش کاشی و سرامیک خارج و به سمت حوزه‌های معدنی حرکت کرده است. سال مالی این هلدینگ ۳۱ اردیبهشت ماه است.

پرتفوی بورسی شرکت در تاریخ ۳۱ فروردین ماه ۹۸ به ۶ هزار و ۹۷۳ میلیارد تومان رسیده است. ارزش پرتفوی غیر بورسی شرکت نیز بر مبنای بهای تمام شده برابر ۷۴۳ میلیارد تومان است. در ترکیب پرتفوی بورسی شرکت، ملی مس با ۲۵٪، فولاد مبارکه و توسعه معادن و فلزات هر کدام با ۱۸٪ و مس شهید باهنر با ۱۱٪ بیشترین درصد را در ترکیب به خود اختصاص می دهند.

شرکت سرمایه‌گذاری صدر تامین ۸۸٪ صنایع کاشی و سرامیک الوند، ۷۸٪ شرکت صنایع مس باهنر، ۷۷٪ شرکت معدنی املاح ایران، ۶۲٪ شرکت لعابیران، ۶۴٪ شرکت فرآورده های نسوز ایران، ۵۴٪ پشم شیشه ایران، ۴۷٪ کاشی و سرامیک سعدی، و ۷۹٪ صنایع خاک چینی ایران را دارا می باشد. حدود ۵۴٪ سبد این هلدینگ مربوط می شود به استخراج کانه های فلزی و ۳۶٪ آن فلزات اساسی است.

صدر تامین با تولید یک میلیون و ۳۶۰ هزار تن زغال سنگ سهم ۴۷ درصدی در تولید این ماده در کشور دارد. این شرکت همچنین سالانه ۳۱ هزار تن تولید آلومینیومی نورد و اکستروژن دارد و سهم ۴۳ درصدی تولید کشور را در اختیار دارد. «تاسیکو» با سهم ۸۸ درصدی تولید سولفات سدیم، سهم ۶۲ درصدی تولید پشم شیشه کشور را برعهده گرفته است. اولین کارخانه برای بهره‌برداری از معادن کردستان در دست طراحی است که می‌تواند در سال اول ۵۰۰ کیلو و در سال‌های بعد یک تن طلا تولید کند. در معادن طلای کردستان بر اساس گواهی کشف زمین شناسی حدود ۱۷ تن طلا قابل استخراج است که پیش‌بینی می‌شود فرایند استخراج از این معادن تا پایان سال ۱۳۹۹ آغاز شود.

سود سرمایه‌گذاری شرکت در دوره ۱۲ ماهه منتهی به پایان اردیبهشت ماه ۹۷ معادل ۲۲۷ میلیارد تومان بوده است. در ۹ ماهه سال مالی منتهی به اردیبهشت ۹۸ شرکت ۳ میلیارد و ۲۰۰ میلیون تومان سود سرمایه گذاری داشته است.

همچنین در دوره ۱۲ ماهه منتهی به پایان اردیبهشت ماه ۹۷ شرکت ۷۷۵ میلیارد تومان سود حاصل از فروش سرمایه گذاری ها داشته است که نسبت به دوره مشابه قبلی رشدی ۹۱۷۳ درصدی داشته است!!! سود خالص شرکت در سال ۹۷ نسبت به سال ۹۶ رشدی برابر ۳۲۹ درصد داشته است!! عملکرد شرکت در دو سال اخیر به طرز چشمگیری پیشرفت داشته است. شرکت در سال گذشته به ازای هر سهم ۴۶ تومان سود ساخته است.

## تهدید ها و فرصت های شرکت

تهدید های پیش روی شرکت عبارت است از :

- ❖ بازگشت تحریم های اقتصادی
- ❖ رکود در صنعت ساخت و ساز کشور
- ❖ افزایش نرخ ارز ( همچون دلار و ... )
- ❖ واردات بی رویه سبد محصولات هلدینگ
- ❖ افزایش هزینه های مرتبط با مولفه های تولیدی
- ❖ افزایش هزینه های تامین ( مواد اولیه، قطعات یدکی، تجهیزات و ماشین آلات )
- ❖ کاهش نرخ تعرفه واردات سبد محصولات هلدینگ
- ❖ کاهش تولید محصولات و بالطبع کاهش درآمدهای عملیاتی
- ❖ وجود رقبای خارجی جهت ارائه محصولات با قیمت پایین
- ❖ تکنولوژیهای برتر با بهره وری بالاتر در شرکتهای رقیب
- ❖ سختگیریهای قانونی در بخش زیست محیطی
- ❖ الزام به حفظ و توسعه اشتغال در شرکتهای تابعه

همچنین از پتانسیل ها و فرصت های پیش روی شرکت می توان به موارد زیر اشاره نمود:

- ❖ امکان بکارگیری پتانسیل های داخلی موجود در حوزه های صنعتی و تکنولوژی
- ❖ امکان سرمایه گذاری در طرحهای معدنی و اقتصادی در سایر کشورها
- ❖ امکان تکمیل زنجیره ارزش شرکتهای تابعه
- ❖ جذابیت سرمایه گذاری در حوزه های معدنی کشور
- ❖ امکان تامین منابع مالی از بازار سرمایه
- ❖ سیاستهای حمایتی اقتصاد مقاومتی
- ❖ امکان توسعه صادرات و حضور در بازارهای بین المللی ( خصوصا کشورهای دوست )
- ❖ امکان هم افزایی در گروه تامین

## ریسک های شرکت

مهم ترین ریسک هایی که شرکت با آن مواجه است عبارت است از :

- ❖ ریسک نوسانات نرخ بهره
- ❖ ریسک کیفیت محصولات
- ❖ ریسک نوسانات نرخ ارز
- ❖ ریسک قیمت نهادهای تولیدی
- ❖ ریسک کاهش قیمت محصولات

❖ ریسک مربوط به عوامل بینالمللی و یا تغییر مقررات دولتی

❖ ریسک تجاری

❖ اقبال مشتریان به محصولات جایگزین

❖ ریسک نقدینگی

❖ ریسک های خاص صنعت: صنایع مختلف و شرکت های آن تحت تاثیر شرایط سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و حتی جغرافیایی داخلی و خارجی می تواند دچار رونق و رکود شود. از طرف دیگر هرچه میزان تاکید بر صنایع واسطه ای و مصرفی بیشتر باشد و وابستگی این صنایع به خارج بیشتر باشد، ریسک افزایش می یابد که این خود منجر به کاهش درآمد در این صنایع می شود. در شرکتهای تابعه هلدینگ علیرغم تاثیرات خاص صنعت در اثر تغییراتی همانند نرخ جهانی کاند مس، قیمت ذغالسنگ، قیمت کک، قیمت سنگ آهن و ... با مدیریت مناسب سعی گردیده است تاثیرات آن مدیریت گردد.

❖ ریسک های ناشی از تحریم

## ارزش گذاری شرکت

در گزارش ارزش گذاری شرکت خالص دارایی های شرکت به ازای هر سهم در پایان ۱۳۹۷/۰۸/۳۰ مبلغ ۴۲۴۶ ریال بیان شده است. برطبق آخرین پرتفوی شرکت مربوط به فروردین ماه ۱۳۹۸ و بر مبنای آخرین صورت مالی شرکت مربوط به ۹ ماهه ۹۷ خالص ارزش دارایی های هر سهم شرکت برابر ۳۸۵۸ برآورد می شود. در این برآورد ارزش پرتفوی غیر بورسی شرکت بر مبنای بهای تمام شده لحاظ شده است که فرضی محتاطانه می باشد. با فرض ضریب ۰/۸ ارزش هر سهم شرکت ۳۰۸۶ ریال برآورد می شود.

شرکت قصد دارد ۱۰ درصد از سهام خود به تعداد ۲ میلیارد سهم را روز دوشنبه مورخ ۱۳۹۸/۰۲/۰۹ در محدوده قیمتی ۲۰۵۰ تا ۲۲۰۰ ریال عرضه نماید. این محدوده قیمتی برابر با ۵۴٪ تا ۵۷٪ NAV است که عرضه اولیه را جذاب می کند. با توجه به ارزش گذاری جذاب سهم، پیش بینی می شود از این عرضه اولیه استقبال خوبی صورت پذیرد از این رو به نظر می رسد به هر کد بین ۴۷۰۰ تا ۵۱۰۰ سهم در سقف قیمت پیشنهادی تخصیص یابد. از این رو برای شرکت در این عرضه اولیه به رقمی حداکثر در حدود یک میلیون و یکصد و سی هزار تومان نیاز می باشد.

## کارگزاری آرمان تدبیر نقش جهان

فهیمة رستمیان

اردیبهشت ۱۳۹۸