بسم الله الرحمن الرحیم

شناسنامه گزارش

عنوان: ارزشیابی سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس	شماره گزارش: MVS-Valuation-۳۰۲

اطلاعات عمومی متقاضی

عنوان متقاضی: شرکت سرمایه‌گذاری پارسیان	**مدیریت مسئول:**	
نشانی: تهران، سعادت‌آباد، خیابان علامه شمالی، خیابان شهید انقطاع (بیستم غربی)، شماره ۴۳		
کد پستی: ۱۹۹۷۹۸۶۳۷۱	**تلفن:** ۲۶۷۴۳۰۵۹ - ۲۶۷۴۳۰۶۱	**نمابر:** ۲۲۱۳۴۱۴۵
پست الکترونیکی:ceo@opalkani.com	**آدرس وب‌سایت:**www.opalkanipars.com	
مسئول ارتباط مستقیم:	**تلفن:**	**پست الکترونیکی:**

اطلاعات عمومی مشاور

عنوان مشاور: شرکت تأمین سرمایه امید (سهامی عام)	**مدیریت مسئول:** مدیریت خدمات مشاوره مالی	
نشانی: تهران- خیابان سهروردی- خیابان خرمشهر- نبش کوچه شکوه- پلاک ۲		
کد پستی: ۱۵۵۷۷۴۶۵۱۱	**تلفن:** ۸۸۵۳۶۸۷۱-۶	**نمابر:** ۰۲۱-۸۸۵۱۵۶۹۴
پست الکترونیکی: info@omidib.com	**آدرس وب‌سایت:** www.omidib.com	
مسئول ارتباط مستقیم:	**تلفن:** ۰۲۱-۸۸۵۳۶۸۸۰	**پست الکترونیکی:**

مجوزهای اخذشده

ردیف	موضوع مجوز	تاریخ صدور	دستگاه صادرکننده
۱	فعالیت	۱۳۹۰	سازمان بورس و اوراق بهادار
۲	مشاور عرضه	۱۳۹۸	سازمان بورس و اوراق بهادار
۳	مشاور پذیرش	۱۳۹۸	سازمان بورس و اوراق بهادار
۴	مشاوره مدیریت تأمین مالی	۱۳۹۰	انجمن مشاوران مدیریت ایران
۵	سبدگردانی و صندوق	۱۳۹۲	سازمان بورس و اوراق بهادار

- بیان کلیات و حدود مسئولیت‌ها
- خلاصه مدیریتی و نتایج کلی

بخش اول: شناخت شرکت و صنعت فعالیت آن

- معرفی صنعت هلدینگ و جایگاه آن در بازار سرمایه
- معرفی صنعت استخراج کانه‌های فلزی و جایگاه آن در بازار سرمایه
- معرفی شرکت، بررسی پرتفوی سرمایه‌گذاری‌ها و تشریح وضعیت مالی
- معرفی شرکت‌های زیرمجموعه و بررسی وضعیت مالی آن‌ها

بخش دوم: ارزشیابی

- کلیات ارزشیابی و متدولوژی آن
- پیش‌بینی وضعیت و عملکرد آتی شرکت
- تعیین مدل ارزشیابی
- ارزشیابی با استفاده از مدل‌های انتخاب‌شده
- جمع‌بندی ارزشیابی

بخش سوم: ضمایم

- جزئیات محاسبات ارزشیابی زیرمجموعه‌های غیر بورسی:
  - شرکت پارس فولاد سبزوار،
  - شرکت فولاد شرق پارسیان و
  - شرکت معدنی و صنعتی اپال پارسیان سنگان.
- گزارش کارشناسان رسمی دادگستری

تشریح کلیات و حدود مسئولیت

- به موجب مفاد قرارداد فی‌مابین، متقاضی (شرکت سرمایه‌گذاری پارسیان) مسئولیت صحت و کامل بودن اطلاعات و مستنداتی که ارائه می‌نماید را بر عهده دارد و مشاور ارزشیابی (شرکت تأمین سرمایه امید) مسئولیت صحت و کامل بودن اظهارنظرهایی که در گزارش و سایر مستندات موضوع این قرارداد ارائه می‌نماید، عهده‌دار است.
- کلیه اطلاعات و مستندات مبنای تهیه گزارش (از جمله صورت‌های مالی سالانه و میان دوره‌ای، گزارش عملکرد ۱۱ماهه منتهی۱۳۹۹/۰۸/۳۰ شرکت‌های اپال پارسیان سنگان و فولاد سبزوار، پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های شرکت و غیره) حسب مورد از شرکت اپال کانی پارس/ شرکت‌های سرمایه‌پذیر آن و یا سامانه کدال دریافت و استخراج گردیده و مسئولیت صحت اطلاعات و مستندات یاد شده با مرجع ارائه دهنده گزارش است و مشاور در خصوص اصالت و صحت آنها هیچ‌گونه مسئولیتی ندارد.
- با توجه به بند فوق تأکید می‌گردد، اطلاعات و مستندات مورد استفاده در گزارش که از متقاضی یا سایر اشخاص مدنظر ایشان اخذ گردیده و بعضاً حسابرسی شده هم نبوده، توسط مشاور ارزشیابی راستی آزمایی نشده و مشاور مسئولیتی در قبال صحیح بودن اطلاعات ارائه شده توسط اشخاص مذکور نخواهد داشت. به عبارتی اطلاعات و مستندات مذکور به‌عنوان حداقل اطلاعات مبنای ارزشیابی مورد نیاز مشاور بوده که حسب مورد توسط متقاضی یا اشخاص مدنظر ایشان (با تایید مرجع ارایه دهنده اطلاعات) در اختیار مشاور قرار گرفته و بر همین اساس مرجع ارایه دهنده اطلاعات و مستندات، شخصاً مسئولیت صحت و اصالت اطلاعات و مستندات ارایه شده را بر عهده خواهند داشت و مشاور ارزشیابی دراین خصوص مسئولیتی ندارد.
- ارزشیابی حاضر با فرض در اختیار بودن تمام اطلاعات تأثیرگذار بر ارزش شرکت در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۳۲ و بر مبنای صورت وضعیت پرتفوی ۱۳۹۹/۰۶/۳۱ تهیه گردیده و مشاور در قبال کشف و انتشار اطلاعات جدید یا سایر شرایط غیرقابل انتظار و غیرپایدار که بر اساس سیاست ارکان راهبری شرکت، سیاست‌های دولت در ارتباط با بازار پول و سرمایه و نرخ ارز و یا سیاست‌های مدنظر سایر مراجع ذی‌ربط (حسب مورد) تعیین می‌شود و منجر به تغییرات زیربنایی می‌گردد، مسئولیتی ندارد.
- با توجه به بند فوق از جمله مواردی که می‌تواند نتایج گزارش حاضر را به‌صورت با اهمیت تحت تأثیر قرار دهد، نوسان نرخ ارز و تغییرات جهانی قیمت شمش فولاد به صورت کلی و نحوه قیمت‌گذاری کلوخه سنگ آهن و زمان تکمیل و بهره‌برداری از طرح تکمیل ظرفیت تولید کنسانتره سنگ آهن به میزان سالانه ۲,۴۰۰,۰۰۰ تن و طرح گندله تا سقف ۵,۰۰۰,۰۰۰ تن در شرکت اپال پارسیان سنگان و مخارج سرمایه‌ای قابل انجام در شرکت فولاد سبزوار و همچنین تغییر در نحوه تامین منابع برای تکمیل طرح مذکور است.
- مخارج برآوردی مورد نیاز برای تکمیل طرح‌های مورد اشاره در شرکت اپال پارسیان سنگان جمعاً به مبلغ ۴۷,۲۷۳,۰۸۱ میلیون ریال (شامل مبلغ ۱۵۷,۳۲۸,۸۸۳ یورو مخارج ارزی) و مخارج برآوردی برای تکمیل طرح‌های توسعه در شرکت فولاد سبزوار جمعاً به مبلغ ۹,۷۷۶,۴۷۰ میلیون ریال (شامل ۲,۴۹۰,۰۰۰ میلیون ریال مخارج ریالی و مبلغ ۲۴,۲۵۰,۰۰۰ یورو مخارج ارزی) است که براساس برنامه زمان‌بندی ارایه شده طی ۳ سال آتی تحقق خواهند یافت و مطابق رویه شرکت در سنوات قبل وهمچنین تایید و اعتقاد مدیریت شرکت متقاضی، محل تامین منابع مزبور، وجوه (آورده صاحبان سهام با هزینه مالی صفر) بوده است.

- درخصوص نحوه قیمت‌گذاری کلوخه خریداری شده توسط شرکت سرمایه‌پذیر اپال پارسیان سنگان (شرکت فرعی) به استفاده کنندگان از گزارش توجه داده می‌شود، نرخ کلوخه مصرفی شرکت مزبور برای سال مالی جاری و سنوات قبل به صورت علی‌الحساب بوده و بر اساس اطلاعات ارایه شده مطابق توضیحات مندرج در یادداشت توضیحی ۱-۶ و ۲۱ صورت‌های مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ نرخ علی‌الحساب یادشده در ۶ماهه ابتدایی ۹۹به ازای هر تن مبلغ ۱,۷۳۰,۰۰۰ ریال است. در همین راستا به استناد بند ۳ اظهارنظر حسابرس و بازرس قانونی درخصوص صورت‌های مالی مزبور و طبق صورتجلسه شماره ۹۷۰۳۳۹۰ مورخ ۱۳۹۷/۰۳/۰۷ تنظیمی با سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران "ایمیدرو" قیمت‌گذاری کلوخه تحویلی به شرکت به اخذ گزارش کارشناس رسمی دادگستری و توافق با ایمیدرو موکول گردیده و این مورد تاکنون محقق نگردیده، لذا شرکت یاد شده مبلغ ۹,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال ذخیره درحساب‌ها ازاین بابت لحاظ نموده است هرچند تعیین میزان تعدیلات لازم دراین خصوص مستلزم توافق نهایی طرفین و دستیابی به اطلاعات تکمیلی است. با عنایت به موارد مورد اشاره، نرخ کلوخه در محاسبات ارزشیابی سال ۱۳۹۹ با اعمال تعدیل مبلغ ۲,۳۱۸,۲۳۵ ریال برای هرتن و برای سنوات آتی بر مبنای ۴ درصد نرخ شمش فولاد لحاظ گردیده است.

خلاصه مدیریتی و نتایج کلی

گزارش حاضر به‌منظور تعیین ارزش ذاتی سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس (سهامی عام) و به درخواست شرکت سرمایه‌گذاری پارسیان (صاحب اکثریت سهام شرکت مذکور) در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۱۷ تهیه و تدوین گردیده است؛ با امعان‌نظر به تفاوت دیدگاه در گروه‌های مختلف سرمایه‌گذار به استفاده کنندگان از گزارش توجه داده می‌شود که نتایج حاصل از این گزارش با نتایج مدنظر برای استفاده‌کنندگان مختلف و متناسب با اهداف گوناگون آن‌ها، ممکن است متفاوت باشد. لذا قیمت پیشنهادی ذیل صرفاً ارزیابی مشاور از واقع‌بینانه‌ترین قیمت منصفانه به‌عنوان قیمت پایه سهم جهت عرضه اولیه با لحاظ کلیات و حدود مسئولیت‌های مندرج در صفحه قبل است. بدیهی است قیمت نهایی و مبنای عرضه حسب مورد و متناسب با شرایط بازار می‌تواند متفاوت از قیمت پیشنهادی ذیل تعیین گردد.

اهم موضوعات و مفروضات کلی به‌کار رفته در راستای ارزیابی قیمت سهام شرکت یاد شده به همراه خلاصه نتایج حاصل از ارزشیابی به شرح ذیل است؛

- با توجه به نوع و ماهیت فعالیت شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس، کاربردی‌ترین مدل ارزشیابی سهام برای شرکت مزبور روش ارزش جاری خالص دارایی‌ها (NAV) تشخیص گردیده است.
- سرفصل سرمایه‌گذاری‌ها و دارایی‌های تحت مالکیت شرکت مشتمل بر سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر بورسی (۲ شرکت) و غیربورسی (۶ شرکت) است که به شرح ذیل در محاسبات لحاظ شده:
- تعداد و ارزش سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر بورسی (شرکت چادرملو و بیمه پارسیان) بر مبنای صورت وضعیت پرتفوی و قیمت پایانی سهم در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۲۳ است.
- برای دو مورد از شرکت‌های سرمایه‌پذیر غیربورسی شامل: شرکت‌های اپال فولاد شرق پارسیان و پارس فولاد سبزوار مبنای محاسبات استفاده از روش‌های ارزشیابی براساس جریان‌های نقدی و نسبت P/E و همچنین ارزش جاری خالص دارایی‌ها (NAV) مدنظر بوده است.

- مفروضات اساسی در راستای برآوردهای صورت گرفته در شرکت‌های سرمایه‌پذیر که مبنای برآورد جریانات نقدی در شرکت‌های مزبور بوده به شرح ذیل است؛

مفروضات اساسی برآورد عملکرد آتی و محاسبه جریانات نقدی در شرکت‌های سرمایه‌پذیر	
نرخ جهانی شمش فولاد	۴۴۵ دلار
نرخ کلوخه سنگ آهن	۴ درصد نرخ شمش
نرخ کنسانتره سنگ آهن	۱۶/۵ درصد نرخ شمش
نرخ گندله	۲۳/۵ درصد نرخ شمش
نرخ آهن اسفنجی	۵۰درصد نرخ شمش
نرخ رشد شرکت در شرایط ثبات	معادل نرخ رشد پایدار محاسبه شده
نرخ تنزیل جریانات نقدی	معادل نرخ محاسبه شده برمبنای مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای
تاریخ مبنای تنزیل	۱۳۹۹/۰۹/۳۰

- در خصوص ۴ مورد از شرکت‌های سرمایه‌پذیر غیربورسی شامل: شرکت سرمایه‌گذاری پارسیان، تجارت بین‌الملل راهبرد پارسیان، گسترش ساختمانی لوتوس پارسیان و مهر پترو کیمیا مبنای محاسبات، استفاده از ارزش دفتری مطابق آخرین صورت‌های مالی ارائه شده، بوده است.
- ارزش روز اموال منقول و غیر منقول شرکت موضوع یادداشت توضیحی ۱۴ صورت‌های مالی حسابرسی نشده دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۴/۳۱، شامل زمین وساختمان ، ماشین آلات و ابزار، اثاثه و تأسیسات، وسایط نقلیه و نرم افزار، مطابق گزارش ارزیابی هیات کارشناسان رسمی دادگستری موضوع نامه ۹۹۹۷۱۰۱۰۰۹۹ مورخ ۱۳۹۹/۰۷/۲۸ در محاسبات ارزشیابی لحاظ گردیده است.
- با توجه به تاریخ مبنای محاسبات و آخرین اطلاعات مالی ارایه شده شامل صورت‌های مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۴/۳۱ (حسابرسی شده) و همچنین تایید و اعتقاد مسولین شرکت مورد ارزیابی، فرض گردیده کلیه آثار و رویدادهای مالی تأثیرگذار بر عملکرد و سود و زیان شرکت در صورت‌های مالی مذکور منعکس و به همین دلیل هیچ‌گونه تعدیل سود و زیانی بابت عملیات جاری شرکت از تاریخ تهیه صورتهای مالی مزبور تا تاریخ تهیه گزارش حاضر در محاسبات لحاظ نگردیده است.
- با توجه به مفروضات کلی فوق و سایر شرایط تفصیلی تشریح شده در متن گزارش خلاصه نتایج حاصل از ارزشیابی سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس به شرح ذیل است؛

ارزش سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس آذرماه ۱۳۹۹

	ضریب اتکا	ارزش هر سهم	ارزش کل (م.ریال)	ارزش جمع‌بندی	ارزش جمع‌بندی کل (م.ریال)
جمع بندی	۱۰۰٪	۱۵,۷۹۷	۳۱۵,۹۴۷,۴۵۸	**۱۵,۷۹۷**	**۳۱۵,۹۴۷,۴۵۸**
تعداد سهام منتشره				**۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰**	

جزئیات تکمیلی محاسبه ارزش محاسباتی فوق به شرح ذیل است؛

محاسبه خالص ارزش روز دارایی ها شرکت - مدل NAV		
شرح		***ارقام به م.ریال***
سرمایه ثبتی	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	
اندوخته قانونی	۷۱۷,۹۶۲	
سود (زیان) انباشته	۴,۵۹۰,۸۲۷	
جمع حقوق صاحبان سهام ۱۳۹۹/۰۴/۳۱ حسابرسی نشده		**۲۵,۳۰۸,۷۸۹**
ارزش بازار سرمایه گذاری های بورسی	۴۰۲,۱۴۳	
بهای تمام شده سرمایه گذاری های بورسی	(۲۶,۴۹۸)	
مازاد ارزش سرمایه گذاری های بورسی در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۱۶		**۳۷۵,۶۴۵**
ارزش محاسباتی سرمایه گذاری های غیر بورسی	۳۰۲,۸۶۰,۹۱۰	
بهای تمام شده سرمایه گذاری های غیر بورسی	(۲۹,۵۶۰,۳۱۵)	
مازاد ارزش سرمایه گذاری های غیر بورسی		**۲۷۳,۳۰۰,۵۹۵**
ارزش روز دارایی های ثابت مشهود و نامشهود	۲۴,۴۱۲,۰۰۱	
ارزش دفتری دارایی های ثابت مشهود و نامشهود	(۷,۴۴۹,۵۷۲)	
مازاد ارزش روز اموال شرکت		**۱۶,۹۶۲,۴۲۹**
خالص ارزش روز دارایی ها		**۳۱۵,۹۴۷,۴۵۸**
تعداد سهام شرکت - عدد		۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هرسهم - ریال		**۱۵,۷۹۷**

بخش اول:

شناخت شرکت و صنعت

معرفی صنعت هلدینگ

- شرکت‌های هلدینگ از ارکان سازمانی متعارف در بسیاری از کشورها به شمار می‌آیند. این شرکت‌ها یکی از بازیگران اصلی اقتصادهای نوپا هستند و می‌توانند نقش بسیار مهمی در گسترش و تولید ملی و ایجاد اشتغال داشته باشند.
- هلدینگ شرکتی است که باهدف تملک سهام شرکت‌های دیگر به وجود می‌آید و سهام کنترلی چند شرکت دیگر را در اختیار دارد و از روش‌های مختلفی آن‌ها را راهبری و کنترل می‌کند که از کاراترین شیوه‌های کنترل و مدیریت به کار گرفته می‌شود.
- شرکت هلدینگ، شرکتی است مشتمل بر سبدی از واحدهای مستقل که از مزایای سربار اندک اداره مرکزی، سهولت جبران زیان واحدها، انتشار ریسک و عدم تمرکز برخوردارند.
- در استانداردهای حسابداری، شرکت هلدینگ واحد تجاری اصلی تلقی می‌شود که دارای یک یا چند واحد تجاری فرعی است و این واحدهای فرعی تحت کنترل واحد تجاری اصلی است که با توانایی راهبردی و هدایت سیاست‌های مالی و عملیاتی واحدهای تجاری فرعی، به دنبال کسب منافع اقتصادی از آن‌هاست.

انواع شرکت‌های هلدینگ

- درمجموع سه نوع شرکت هلدینگ وجود دارد:
  - هلدینگ محض (Pure H.C): چنین شرکتی فقط در میان توابع خود حق رأی دارد و دارای دو منبع درامد سود سهام از مالکیت سهام عادی شرکت‌های تابعه و عایدات حاصل‌شده از سرمایه‌گذاری در اوراق سهام است.
  - هلدینگ عمومی یا عملیاتی (Operational H.C): این نوع شرکت منابع درآمدی خود را از طریق فروش محصولات، خدمات و دریافت درامد حاصل از سهام و سرمایه‌گذاری‌ها تأمین می‌نماید.
  - هلدینگ‌های هرمی (Pyramid H.C) این شرکت‌ها با داشتن بخشی از حق رأی توابع خود به کنترل نسبی آن‌ها می‌پردازند.

انواع روش‌های مدیریتی

روش اول: مدل برنامه‌ریزی استراتژیک در این روش، شرکت مادر، طراح اصلی برنامه‌هاست و مسئولیت‌های شرکت‌های تابعه را مشخص می‌کند.

روش دوم: مدل کنترل مالی. شرکت مادر، فقط سهامدار است و کنترل مالی شرکت مادر، به موارد زیر بستگی دارد. تخصیص سرمایه، تعیین اهداف اقتصادی، ارزیابی کار آیی، مداخله برای اصلاح که در این حالت شرکت‌های تابعه با آزادی کامل به رقابت با یکدیگر می‌پردازند.

روش سوم: مدل کنترل استراتژیک. این روش طبق فرآیند توافق بر برنامه‌های اصلی طراحی‌شده توسط شرکت مادر استوار است.

مزایای هلدینگ

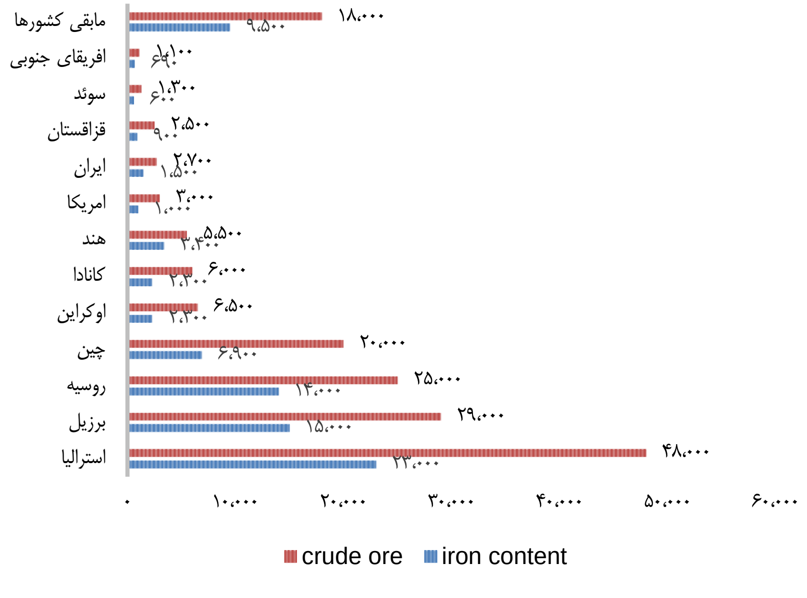
- اهم مزایای شرکت‌های هلدینگ به شرح ذیل است:
  - هلدینگ‌ها از منابع مالی وسیع‌تری برخوردارند و می‌توانند در طرح‌های بزرگ سرمایه‌گذاری کنند. با توجه به تخصصی بودن آن‌ها، مدیریت سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد و این ویژگی مختص هلدینگ‌ها است که در شرکت‌های سرمایه‌گذاری وجود ندارد. به‌این‌ترتیب مدیریت سرمایه‌گذاری به بهره‌وری بالاتر و بازدهی بیشتر سرمایه منتهی می‌شود.
  - در میان زیرمجموعه‌های هلدینگ، هم‌افزائی از طریق برقراری مدیریت استراتژیک (سیاست‌گذاری، برنامه‌ریزی و نظارت عالیه) بین شرکت‌های گروه هلدینگ به وجود می‌آید.
  - ماهیت وجودی سازمان‌های هلدینگ ایجاد ارزشی مازاد بر مجموع ارزش تک‌تک واحدها و شرکت‌های آن (هم‌افزایی) است. چراکه در غیر این صورت، با منحل کردن هلدینگ انتظار می‌رود عملکرد شرکت‌های تابعه بهبود یابد.
  - در هلدینگ، شرکت‌های زیرمجموعه همگام باهم به سمت یک جریان تخصصی حرکت می‌کنند. به‌گونه‌ای که در هریک از بخش‌های مهندسی، تأمین مالی و اجرایی یک کانون اقتصادی شکل می‌گیرد و به‌این‌ترتیب در قالب هلدینگ، منابع سرمایه‌گذاری رشد پیداکرده و این جریان به‌صورت ساختاریافته‌ای ادامه پیدا می‌کند.

معرفی صنعت استخراج کانه‌های معدنی و فلزات

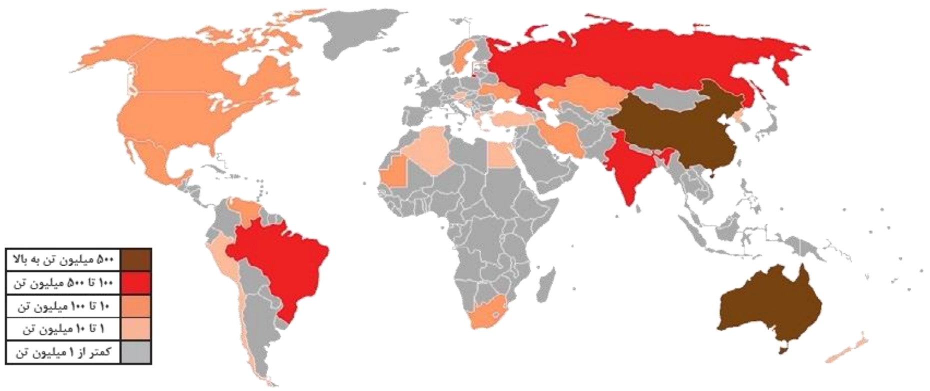
- منابع معدنی و ذخایر زیرزمینی هر کشور از مهم‌ترین پایه‌های اقتصادی آن کشور محسوب می‌شوند. در گستره بزرگ صنعت و معدن، صنایع معدنی از جایگاه ویژه‌ای برخوردار هستند، چراکه تأثیر منحصربه‌فردی در توسعه اقتصادی، ارزش‌آفرینی، رشد تولید ناخالص ملی، اشتغال‌زایی و همچنین بهبود سایر مؤلفه‌های اقتصادی کشور دارند.
- فلزات، آن دسته کالاهایی هستند که بدون آن‌ها اقتصاد صنعتی مدرن نمی‌تواند وجود داشته باشد. به‌خصوص آهن و فولاد که در بسیاری از مکان‌ها کاربرد دارند و برای تأمین نیازهای اساسی مانند مسکن و حمل‌ونقل، نقشی کلیدی ایفا می‌کنند. تولید فلزات اساسی فعالیت‌هایی ازجمله ذوب یا پالایش فلزات غیر آهنی و غنی و همچنین سایر فلزات غیر آهنی از سنگ معدن یا قراضه‌ها با استفاده از تکنیک متالوژی را شامل می‌شود. این صنعت همچنین شامل تولید آلیاژهای فلزی یا ابرآلیاژها با افزودن عناصر شیمیایی خاص به فلزات خالص نیز می‌شود.
- صنعت فولاد از صنایع پیشرو در جهان است و ازاین‌رو ترسیم چشم‌انداز صنعت فولاد و معدن می‌تواند چراغ راه سیاست‌گذاران و تصمیم سازان عرصه سیاست و اقتصاد باشد. امروزه صنعت فولاد یکی از صنایع پایه و استراتژیک جهان به شمار می‌رود تا آنجا که سرانه مصرف فولاد در کشورها به‌عنوان معیاری برای توسعه‌یافتگی بکار برده می‌شود؛ بنابراین میزان مصرف و تولید این محصول ارتباط تنگاتنگی با میزان توسعه‌یافتگی کشورها دارد.

ذخایر صنعت سنگ‌آهن در جهان

- سنگ‌آهن یکی از فراوان‌ترین عناصر فلزی موجود در سطح کره زمین است. فراوانی فوق‌العاده آهن و پراکنش مطلوب این کانی در سطح زمین آن را به پرمصرف‌ترین ماده معدنی فلزی تبدیل کرده است. در ایران نیز سنگ‌آهن با ایجاد ۵۰٪ ارزش‌افزوده در بخش معدن از یک‌سو و در حدود ۲۰٪ اشتغال‌زایی در این بخش از سوی دیگر، مهم‌ترین بخش معدنی است.
- سنگ‌آهن کانسنگی است که حاوی رگه‌های آهن است. تشکیل سنگ‌آهن در سال‌های طولانی صورت می‌پذیرد و همین امر سبب شده تا برای این محصول در سراسر جهان هیچ‌گونه جایگزینی وجود نداشته باشد. کانی‌های معدنی رایج در سنگ‌آهن عبارت‌اند از هماتیت (Fe_2O_3) که ۷۰ درصد آهن داشته و مگنتیت (Fe_3O_4) که ۷۲ درصد آهن دارد. کانسارهای آهن در سنگ‌های ماگمایی و رسوبی یافت می‌شود و در این میان، کانسارهای آهن رسوبی ۹۰ درصد ذخیره آهن دنیا را شامل می‌شوند.
- ذخایر قطعی سنگ‌آهن در جهان در حدود ۳۵۰ میلیارد تن است که عمده این ذخایر در کشورهای استرالیا (۷۰ میلیارد تن)، اکراین (۶۸ میلیارد تن)، چین (۵۶ میلیارد تن)، برزیل (۴۶ میلیارد تن)، روسیه (۳۳ میلیارد تن) و قزاقستان (۱۹ میلیارد تن) وجود دارد که این کشورها درمجموع حدود ۸۳٪ از ذخایر جهان را دارا می‌باشند. طبق آمار منتشره کشورهای صنعتی طی ۸۰ سال، ۶۰ میلیارد تن سنگ‌آهن مصرف کرده‌اند که حتی با در نظر گرفتن رشد میزان مصرف فولاد تا یک‌صد سال دیگر جهان با کمبود سنگ‌آهن مواجه نمی‌شود. بر اساس گزارش‌های سال ۲۰۱۹ منابع جهانی میزان ذخایر قابل‌استخراج و بهره‌برداری سنگ‌آهن در دنیا ۱۷۰ میلیارد تن است.



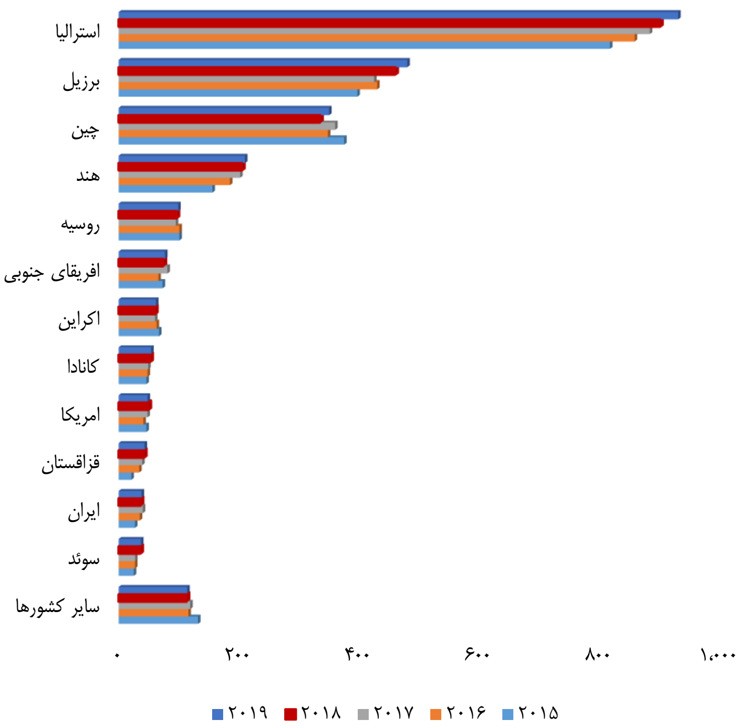
نقشه پراکندگی سنگ‌آهن در دنیا



کشورهای استرالیا و برزیل از بزرگ‌ترین کشورهای استخراج‌کننده سنگ‌آهن در جهان به شمار می‌روند که در سال ۲۰۱۹ به ترتیب ۹۳۰ میلیون تن و ۴۸۰ میلیون تن تولید داشته‌اند. کشور استرالیا با داشتن ۲۳ میلیارد تن ذخایر سنگ‌آهن از میان ۴۸ میلیارد تن ذخایر سنگ خام جهان به‌عنوان بزرگ‌ترین کشور دارنده این ذخایر در سال ۲۰۱۹ به شمار می‌رود. بیش از ۹۰ درصد ذخایر سنگ‌آهن استرالیا در بخش غربی این کشور و در استان هامرسلی واقع‌شده است؛ و این مکان یکی از بزرگ‌ترین ذخایر سنگ‌آهن جهان محسوب می‌شود. دو شرکت معدنی بی‌اچ پی بیلتون و ریوتینو عمده استخراج‌های سنگ‌آهن خود را از این منطقه انجام می‌دهند.

میزان سنگ‌آهن برزیل در سال دو هزار و نوزده ۱۵ میلیارد تن سنگ‌آهن خالص از میان ۲۹ میلیارد تن سنگ‌آهن خام برآورد شده است. برخی از معادن بزرگ سنگ‌آهن جهان در برزیل قرار دارد. به‌عنوان‌مثال معدن سنگ‌آهن واله کاراجاس در شمال برزیل واقع‌شده است. این معدن تقریباً ۷٫۲ میلیارد تن ذخایر سنگ‌آهن اثبات‌شده را در اختیار دارد و روزانه از این معدن ۳۰۰ هزار تن سنگ‌آهن استخراج می‌شود.

کشورهای تولید کننده سنگ آهن ۲۰۱۵–۲۰۱۹ (میلیون تن)

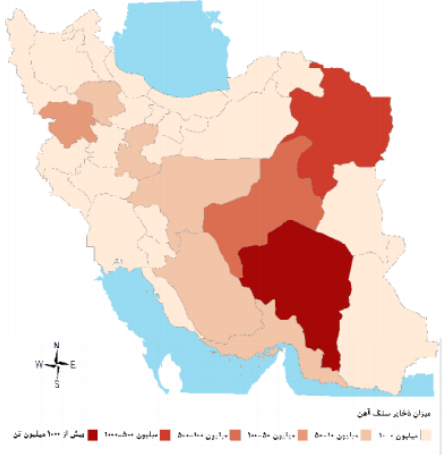


*Statista

تولید سنگ‌آهن در جهان طی ۵ سال گذشته روند صعودی داشته و به‌طور میانگین حدود ۴٪ رشد داشته است.

سنگ‌آهن در ایران

بر اساس آمارهای ذکرشده، ذخایر احتمالی ایران به میزان ۵ میلیارد تن پیش‌بینی گردیده که با توجه به عملیات اکتشافی سال‌های اخیر، در کشور به میزان ۵۰۰ میلیون تن ذخیره یابی جدید کشف‌شده است.

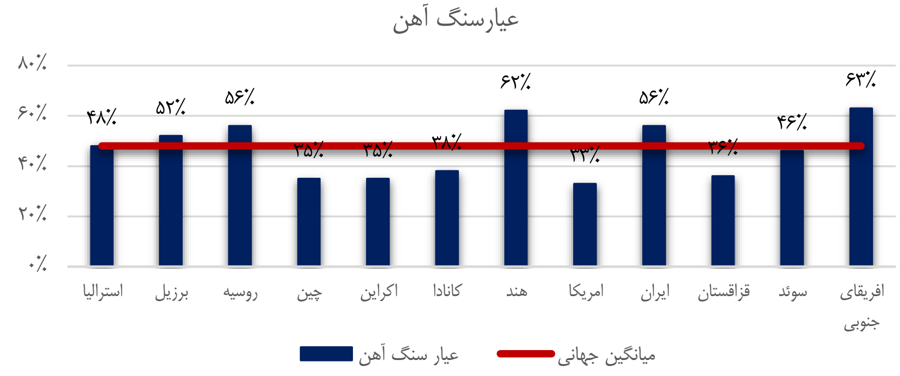


ذخایر سنگ‌آهن ایران

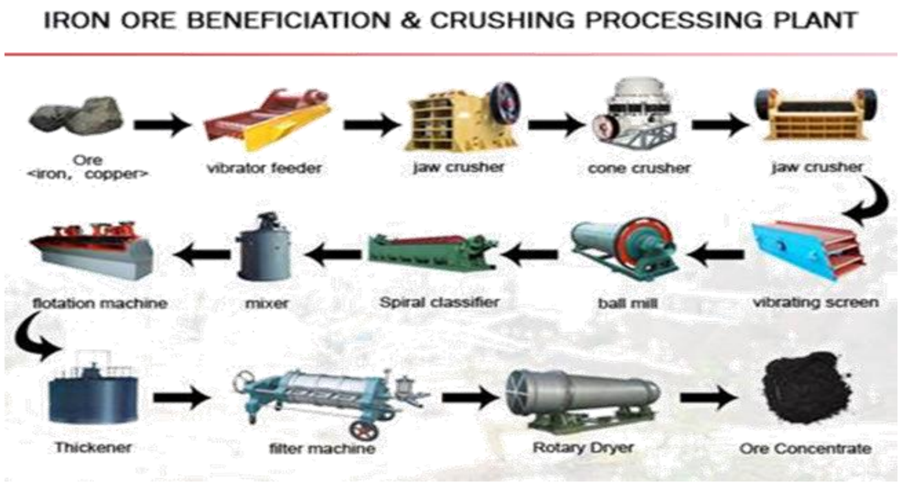
نام معدن	میزان ذخیره (میلیون تن)		
	احتمالی	قطعی	زمین‌شناسی
گل گهر	۱،۲۵۰	۱،۰۰۰	۲۵۰
سنگان	۱،۲۲۰	۸۵۰	۳۷۰
چادرملو	۳۴۲	۲۹۵	۴۷
چغارت	۱۱۰	۶۰	۴۰
سایر ذخایر سنگ‌آهن	۱،۶۰۰	۳۸۰	۱،۲۲۰
جمع	**۴،۵۲۲**	**۲،۵۸۵**	**۱،۹۲۷**

عیار سنگ‌آهن

به‌طورکلی مرغوب‌ترین نوع سنگ‌آهن‌ها از کشور برزیل و استرالیا استخراج می‌گردد. عیار متوسط سنگ‌آهن جهان ۴۷٪ است درحالی‌که این عدد برای ایران ۵۶٪ است. در این میان اما عیار حدوداً ۶۷٪ ذخایر چین پایین‌تر از میانگین جهانی و در حدود ۳۰-۳۵ درصد است.

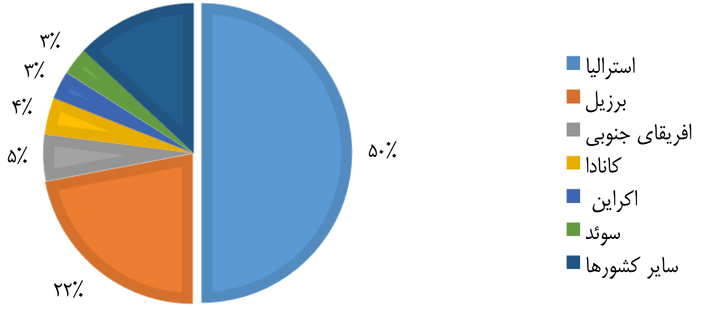


فلوچارت تولید سنگ‌آهن



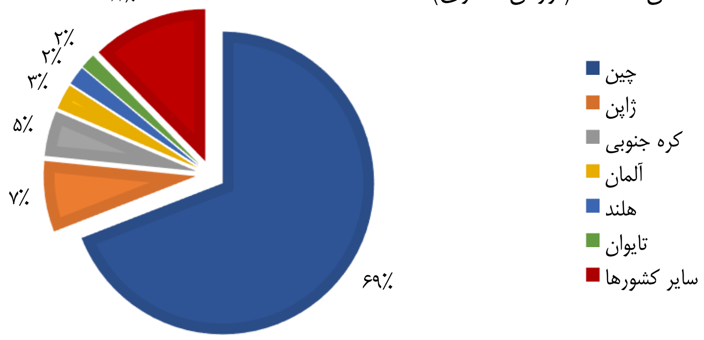
صادرات و واردات جهانی صنعت سنگ‌آهن

صادرات سنگ آهن۲۰۱۹ (ارزش دلاری)



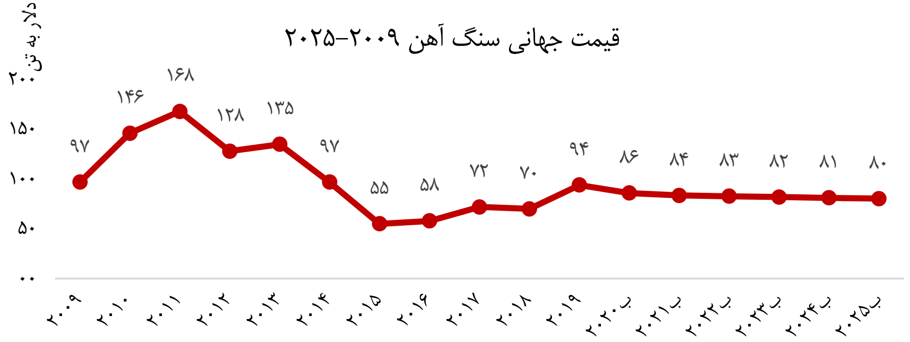
در سال ۲۰۱۹ صادرات سنگ‌آهن کشورهای مختلف در جهان برابر ۱۲۲٫۵ میلیارد دلار بوده که نسبت به سال ۲۰۱۵ رشدی معادل ۷۴٫۲ درصد داشته است. نیمی از صادرات سنگ‌آهن جهان مربوط به استرالیا است و کشور برزیل نیز با آمار ۲۳ درصدی در صادرات در جایگاه دوم جهانی قرار دارد.

واردات سنگ آهن ۲۰۱۹ (ارزش دلاری)



در سال ۲۰۱۹ واردات سنگ‌آهن کشورهای مختلف در جهان برابر ۱۴۴٫۵ میلیارد دلار بوده که نسبت به سال ۲۰۱۵ رشدی معادل ۵۸٫۱ درصد داشته است.

قیمت سنگ‌آهن در جهان



Statista*

آغاز سال ۲۰۲۰، هم به معنای آغاز یک سال جدید و هم به معنای ورود به یک دهه جدید برای تمام بازارهای جهانی، ازجمله بازار جهانی فولاد بود. چند سال است که کل تولیدکنندگان فولاد در دنیا، نگران ظرفیت مازاد تولید فولاد در چین هستند و در آغاز سال ۲۰۲۰ رویدادی نادر، بازهم در قلب صنعت فولاد دنیا یعنی چین روی داد که تأثیر خود را بر تمام بازارهای منطقه‌ای فولاد در سراسر دنیا گذاشت: این رویداد نادر و البته غیرقابل‌پیش‌بینی، شیوع ویروس جدید کرونا بود.

استرالیا بزرگ‌ترین صادرکننده سنگ‌آهن در دنیاست و چین هم بالاترین میزان واردات را دارد. بی‌ثباتی اقتصادی درنتیجه همه‌گیری کرونا و عدم اطمینان در مورد زمان پایان این بحران موجب کاهش تولید فولاد در کارخانه‌های کشور چین شد و باعث شد تا تقاضای سنگ‌آهن از استرالیا هم کمتر شود و قیمت این محصول تنزل یابد.

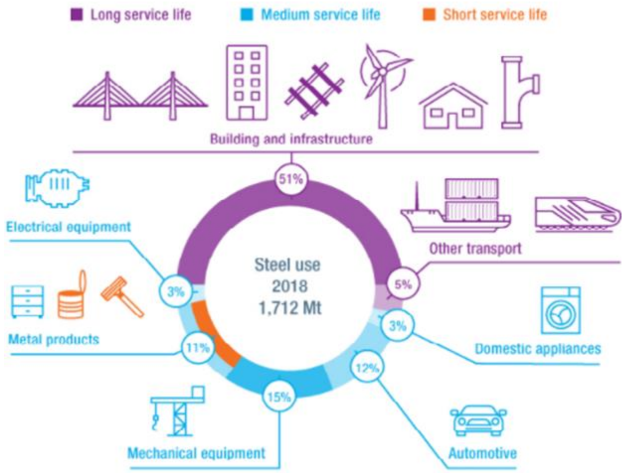
اما در شرایط فعلی قیمت سنگ‌آهن در ۵ ماه اخیر از ۸۷ دلار به بیش از ۱۲۰ دلار افزایش‌یافته و هفته گذشته در حالی به ۱۳۰ دلار در هر تن رسید که این قیمت بالاترین سطح از سال ۲۰۱۴ به شمار می‌رود. چین در ژوئیه رکورد واردات ۱۱۲ میلیون و ۶۵۰ هزار تنی را ثبت کرد که بر اساس گزارش گمرک این کشور، میزان واردات سنگ‌آهن در مقایسه با مدت مشابه پارسال رشد ۲۴ درصدی داشته است. از عوامل اصلی جهش قیمت آن، تقویت قیمت‌ها در بندرها چین به دلیل قیمت‌های بالای فولاد در این کشور و رشد تقاضای داخلی ناشی از تعریف و اجرای مگا پروژه‌های زیرساختی است که باهدف تحریک اقتصاد آن کشور صورت گرفته است.

بررسی تولید سنگ‌آهن در جهان و پیش‌بینی آن

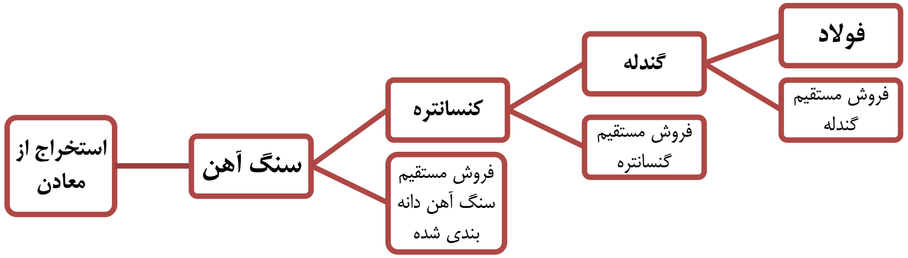
- طبق برآوردی که شرکت معدنی چندملیتی واله برزیل، معدن کار شماره یک در فهرست بزرگ‌ترین تولیدکنندگان سنگ‌آهن جهان ارائه داده، این کشور قادر است ۱۰۰ میلیون تن سنگ‌آهن را ظرف دو سال آینده به بازار عرضه کند و در حال برنامه‌ریزی برای تولید ۴۰۰ میلیون تن سنگ‌آهن در سال ۲۰۲۲ میلادی است. تولید سنگ‌آهن شرکت واله در نیم‌فصل نخست سال ۱۲۷میلیون تن بوده که در نیم‌فصل دوم به ۱۸۳ میلیون تن رسیده است. این در حالی است که افزایش عرضه از سوی دو شرکت مهم تولید سنگ‌آهن جای خالی کمبود از سوی برزیل را پرکرده و موجب به ثبات رسیدن بازار در چین شده است.
- شرکت Fortescue Metals Group گزارش خود از تولید در سال مالی ۲۰۲۰ را منتشر کرده که گویای گذر این شرکت از سطح تولید هدف خود است BHP و FMG هر دو به اهداف تولید سالانه خود دست‌یافته‌اند که باعث پیش‌بینی بالاتر از عرضه در آینده می‌شود؛ این موضوع قیمت‌ها را هم در بازار آتی و هم در بازار دریایی به ثبات رسانده است.
- ادامه روند پرشتاب تولید فولاد در هند، چشم‌انداز روشنی ازلحاظ افزایش رشد تقاضا برای سنگ‌آهن برای این کشور رقم خواهد زد. درعین‌حال، رشد تقاضا در ایالات‌متحده آمریکا و کره جنوبی به دلیل رکود در رشد تولید فولاد در این کشورها همچنان در سطح پایین باقی خواهد ماند. پیش‌بینی می‌شود تولید سنگ‌آهن در استرالیا بین سال‌های ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۹ به میزان اندکی کاهش یابد و میانگین نرخ رشد سالانه ۷/ ۰ درصد را به ثبت برساند که این رقم با میانگین نرخ رشد سالانه ۷/ ۸ درصدی در مدت ده سال گذشته مقایسه می‌شود.

مصارف سنگ‌آهن

- عمده سنگ‌آهن مصرفی در جهان (در حدود ۹۸٪) برای تولید فولاد مورداستفاده قرار می‌گیرد. فولاد ترکیب بسیار متنوعی از آهن و عناصر آلیاژی است به‌طوری‌که می‌توان با تغییر مقدار و نوع این عناصر، ترکیبات مختلف فولادی با خواص جالب و متفاوت را تولید کرد. ارزان‌تر بودن فولاد و قابلیت آلیاژسازی و انجام فعالیت‌های حرارتی تنوع عظیمی را در کاربرد این صنعت سبب شده است و دامنه این کاربردها روزبه‌روز در حال افزایش است.
- فولاد ترکیب بسیار متنوعی از آهن و عناصر آلیاژی است به‌طوری‌که می‌توان با تغییر مقدار و نوع این عناصر، ترکیبات مختلف فولادی با خواص جالب و متفاوت را تولید کرد. ارزان‌تر بودن فولاد و قابلیت آلیاژسازی و انجام فعالیت‌های حرارتی تنوع عظیمی را در کاربرد این صنعت سبب شده است و دامنه این کاربردها روزبه‌روز در حال افزایش است.
- صنایع خودروسازی و ساخت‌وساز، بخش‌های اصلی مصرف‌کننده فولاد هستند و درنتیجه میزان تقاضای فولاد این بخش‌ها بر تقاضا و قیمت سنگ‌آهن تأثیرگذار است. سنگ‌آهن جایگزین مستقیمی ندارد ولی مصرف‌کننده اصلی آن یعنی فولاد جایگزین‌هایی دارد. ازجمله رقابت بالایی با فلزات دیگری چون آلومینیوم دارد که مصرف آن در صنایعی چون خودروسازی رو به افزایش است.



چرخه تبدیل سنگ‌آهن به فولاد



ضرایب تبدیل سنگ‌آهن به فولاد

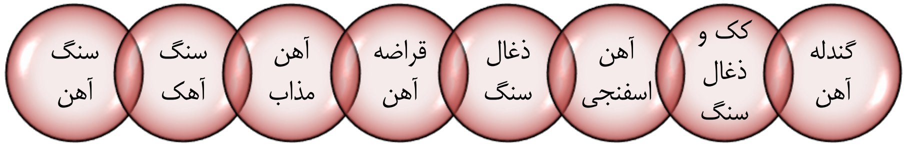
	سنگ‌آهن	کنسانتره	گندله	آهن اسفنجی	فولاد
مرحله ۱	۱/۴	۱			
مرحله ۲		۱,۱	۱		
مرحله ۳			۱/۴۶	۱	
مرحله ۴				۱/۱۴	۱

- همان‌طور که در جدول فوق مشخص است ضریب نهایی تبدیل سنگ‌آهن به فولاد در حدود ۲,۵۶ است. بدین معنی که به‌منظور تولید ۱,۰۰۰,۰۰۰ تن فولاد نیاز به ۲,۵۶۰,۰۰۰ تن سنگ‌آهن داریم.
- پودر سنگ‌آهن استخراج‌شده از معادن در واحد گُندله‌سازی تبدیل به گُندله شده و در واحد احیاء مستقیم، به آهن اسفنجی تبدیل می‌گردد و سپس در کوره‌های قوس الکتریکی واحد فولادسازی ذوب می‌شود. فولاد مذاب برای تبدیل به تختال (اسلب) به ماشین های ریخته‌گری مداوم منتقل می‌گردد.

نهاده‌های مورداستفاده در تولید فولاد

- مواد اولیه موردنیاز برای تولید محصولات فولادی به شرح ذیل است؛

نهاده‌های تولید محصولات فولادی



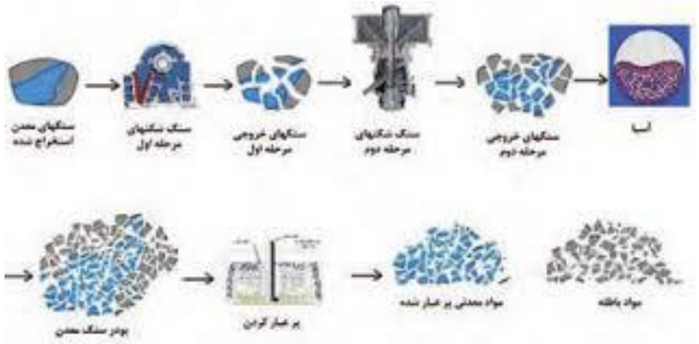
فرایند تبدیل سنگ‌آهن به فولاد و مقادیر تولیدی هر مرحله:

کنسانتره سنگ‌آهن

- سنگ‌ها و کانی‌هایی موجود در معدن سنگ‌آهن حاوی ترکیبات آهن‌دار می‌باشند. سنگ‌آهن با استفاده از فرایندهای فیزیکی و شیمیایی در کارخانه‌های فولادسازی، فراوری می‌شوند و آهن آن از دیگر مواد و ترکیبات جداسازی می‌شود. کاربرد فولاد در صنعت از ابتدای انقلاب صنعتی در اروپا به‌شدت ضرورت یافت. با بالا رفتن تقاضای فولاد، تولید کنسانتره آهن نیز بالا رفت.
- یکی از مهم‌ترین فرآیندهای زنجیره ساخت فولاد فرآوری سنگ‌آهن است. فرآوری سنگ‌آهن با توجه به محصول ساخته‌شده به دودسته تقسیم می‌گردد: تولید سنگ‌آهن دانه‌بندی شده و تولید کنسانتره سنگ‌آهن
- سنگ‌آهن دانه‌بندی به شکل خشک و بدون آب ساخته می‌شود. پس‌ازآن از شیوه‌های جدایش فیزیکی (به روش مغناطیسی) سنگ‌آهن با عیار بالا را از باطله‌هایی که عیاردارند تفکیک می‌شوند. سنگ‌آهن دانه‌بندی به خاطر عیار کم، در سیستم احیای مستقیم کاربرد ندارد ولی در کوره بلند می‌توان آن را بکار

برد. در کانسارها عیار متوسط سنگ‌آهن کم است و میزان عناصر از حد قابل‌قبول بیشتر است. به همین خاطر برای افزایش عیار از شیوه‌های پیشرفته‌تر و مسیر پیچیده‌تری کنسانتره را می‌سازند.

- دلایل فرآوری سنگ‌آهن ازاین‌قرار است: کنترل نمودن و بالا بردن عیار آهن موجود در سنگ، عناصر مضر و ناخالص را در سنگ از بین برده می‌شود، یکپارچگی فرم ظاهری و داخلی سنگ. کم کردن هزینه ذوب و انرژی، کم کردن هزینه تصفیه و کاهش آلودگی از فواید فرآوری سنگ‌آهن است. مسیرهای فرآوری سنگ‌آهن: مسیر فرآوری شامل واحدهای خردایش، آسیاب‌کنی، پرعیارسازی و آبگیری است. در کنار این واحدها، حمل‌ونقل، تأمین آب، تأسیسات و... به‌عنوان واحدهای جانبی وجود دارند. هر یک از این مراحل به تفکیک مرحله در زیر تشریح می‌شوند.



- عیار سنگ‌آهن موجود در معادن متفاوت و اغلب زیر ۵۰٪ است که در محصول فولادی به بالای ۹۰٪ می‌رسد. در ایران ازآنجایی‌که ذخایر سنگ‌آهن دانه‌بندی با عیار بالا محدود است و غالباً معادن آهن ایران دارای عناصر مزاحمی نظیر گوگرد می‌باشند؛ که به‌طور مستقیم قابلیت استفاده در کوره را ندارند، غالب سنگ‌آهن‌های تولیدی وارد پروسه کنسانتره‌سازی می‌گردند. (فرایند افزایش عیار و حذف عناصر مزاحم). کنسانتره‌های تولیدی به دلیل فرایند خردایش بیش‌ازاندازه، توانایی استفاده در فرایند کوره بلند و یا قوس الکتریکی را ندارند. به همین دلیل کنسانتره‌های تولیدی وارد واحد گندله‌سازی (افزایش سایز) می‌شوند.

گندله

گندله: گندله‌سازی[1] یکی از روش‌های تبدیل ذرات و نرمه مواد اولیه به توده‌ای متراکم است. گندله محصول نهایی فرآیند گندله‌سازی و ماده اولیه برای فرآیندهای تولید آهن خام در کوره بلند و تولید آهن اسفنجی به روش های متعدد احیای مستقیم است. برای کاربرد گندله باید کیفیت آن برای حمل‌ونقل و غیره مطلوب باشد.

گندله گلوله‌هایی کوچک تولیدشده از سنگ‌آهن و سایر مواد افزودنی است که سخت یا پخته می‌شوند.

گندله مورداستفاده در روش احیای مستقیم نسبت به گندله کوره بلند دارای عیار آهن بیشتر و ناخالصی کمتر است. گندله استفاده‌شده در کوره بلند باید دارای اندازه بزرگ‌تر و استحکام بالاتری باشد که آن‌هم به‌اندازه کوره بلند بستگی دارد .درجه احیا پذیری گندله نیز به درجه تخلخل، سطح تماس و تماس جامد گاز بستگی دارد. برای تهیه گندله از نرمه سنگ‌آهن استفاده می‌شود که شامل مواد افزودنی که اندازه ۹۱ درصد آن‌ها معادل ۴۵ میکرون است، برای دستیابی به شکل گرد ماده حاصل با آب مخلوط می‌شود و در دستگاه‌های گندله ساز به چرخش درمی‌آید تا گندله آهن خام تولید شود. برای بالا بردن کیفیت و خواص متالوژی در زمان تولید گندله خام احتمال دارد مواد افزودنی و چسبنده مانند هیدروکسید کلسیم به آن اضافه شوند. در این مرحله گندله با ابعاد مطلوب و سختی کافی تولید و برای پخته شدن و سخت شدگی ارسال شود. گندله‌ها برای سخت شدن در اتمسفر اکسیدکننده، با دقت تا حرارت نرم شدن سنگ‌آهن در دستگاهی حرارت داده می‌شوند .تا ابتدا خشک و بعد پخته شوند، طوری که درجه متخلخلی آن‌ها پایین نیابد. درنهایت گندله‌های خام بعد از پخته شدن طوری باید سرد شوند که ترکی روی آن‌ها ایجاد نگردد.

گندله مورداستفاده درروش احیای مستقیم(DR Pellet[2]) نسبت به گندله مورداستفاده در کوره بلند (BF[3] Pellet)، عیار آهن بالاتر و ناخالصی کمتری دارد. هم‌چنین گندله مورداستفاده در کوره بلند باید دارای اندازه بزرگ‌تر و استحکام بالاتری باشد که به‌اندازه کوره بلند بستگی دارد. درجه احیا پذیری گندله نیز به درجه تخلخل، سطح تماس و تماس جامد گاز بستگی دارد.

به لحاظ شرایط معادن ایران، تولید گندله برای معادن صرفه اقتصادی بهتری دارد و نیز مصرف گندله درروش کوره‌های قوس الکتریکی به دلیل در اختیار بودن منابع انرژی ارزان؛ برای فولادسازان به‌صرفه است.

بنا به دلایل مذکور ۸۰ درصد از ظرفیت تولید فولاد ایران را روش قوس الکتریکی شکل داده است. در این روش کنسانتره سنگ‌آهن (کنسانتره‌های با عیار بالای ۶۷٪ و دارای سایز کمتر از ۷۵ میکرون) در فرایند گندله‌سازی به گندله‌های قابل‌تبدیل به آهن اسفنجی تبدیل می‌گردند.

---

[1] Pelletizing
[2] Direct Reduction Pellet (DR pellet)
[3] Blast Furnace Pellet (BF pellet)

آهن اسفنجی

عیار و میزان آهن موجود در آهن اسفنجی (sponge irone)، بین ۸۴ الی ۹۵ درصد است. عیار بالای آهن اسفنجی موجب شده منبع مناسبی برای تولید آهن و فولاد باشد. همان‌طور که اشاره شد، آهن اسفنجی از بازیافت کانی آهن طبیعی یا فرآوری شده که به دمای ذوب نرسیده است، حاصل می‌شود. احیا سنگ‌آهن در ایران اغلب با استفاده از فن‌آوری میدرکس انجام می‌شود.

میدرکس: در این فن‌آوری به‌صورت بی‌واسطه گندله سنگ‌آهن را با گازهای شکسته شده احیا می‌کنند. به این صورت که ابتدا گاز طبیعی وارد واحد شکست گاز (ریفرمر) می‌شود و به خاطر اثر حرارت واردشده و وجود کاتالیزورهای مخصوص شکسته می‌شود و به ۲H و CO تفکیک می‌گردد. هیدروژن و مونوکسید کربن آزادشده وارد کوره احیاء شده و با اکسیژن موجود در گندله مذاب ترکیب و به‌این‌ترتیب سنگ‌آهن احیا می‌شود. در این شیوه گندله سنگ‌آهن که عیار ۶۷٪ دارد احیاشده و آهن اسفنجی (گندله متخلخل) با متالیزاسیون Fe (نزدیک ۹۲ درجه) تولید می‌گردد. محصولی که در واحد احیاء تولید می‌شود قسمت خنک کاری در کوره را طی نمی‌کند و با دمای در نزدیک به ۶۰۰ درجه سانتی‌گراد به‌وسیله سیستم انتقال مواد ویژه به قسمت فولادسازی برای شارژ مستقیم کوره منتقل می‌شود. به احیای مستقیم سنگ‌آهن DRI نیز گویند.

آهن اسفنجی پس از ذوب و احیا در فولادسازی، در فرآیند ریخته‌گری به سه شکل اسلب (تختال)، بیلت (شمش) و میلگرد کاربرد دارند. اکنون حدود ۵٪ از فولاد جهان از آهن اسفنجی (DRI) به دست می‌آید و این روند در حال افزایش است. گندله ترکیبی از آهن است که از تغلیظ سنگ‌آهن (کنسانتره) تولید می‌گردد. مقدار گندله استفاده‌شده در تولید DRI به ازای هر تن محصول نزدیک به ۱/۴۵ تن است.

روش‌های تولید آهن اسفنجی

- آهن اسفنجی محصول عملیات احیای مستقیم سنگ‌آهن است که دارای عیار بالای آهن بوده، جایگزین مناسبی برای قراضه برای ذوب است. تولید آهن اسفنجی از سنگ‌آهن عموماً به دو روش گازی یا استفاده از زغال‌سنگ برای احیای آهن صورت می‌پذیرد. معمولاً در کشورهایی که دارای ذخایر گاز هستند، از روش گازی استفاده می‌گردد در ایران نیز به‌طور مثال فولاد مبارکه از گاز به‌عنوان ماده احیاکننده استفاده می‌کنند
- تولید آهن اسفنجی با استفاده از گاز طبیعی:

فرآیند تولید آهن اسفنجی با استفاده از گاز طبیعی عبارت‌اند از:

- روش اچ–وال–ال (H.Y.L)
- روش پروفر (purofer)
- روش میدرکس (Midrex)

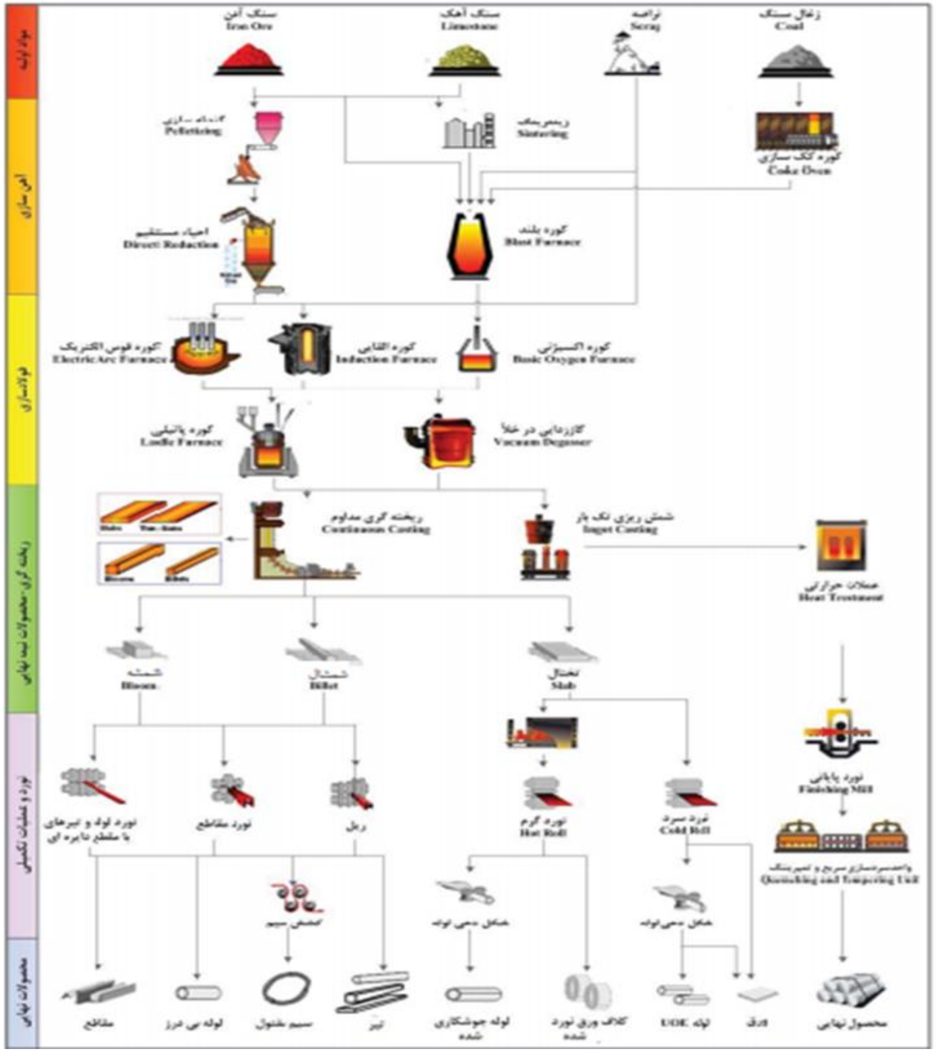
- تولید آهن با استفاده از زغال حرارتی:
  - فناوری‌های تولید آهن اسفنجی مبتنی بر روش Rotary Heart Furnace (RHF)
  - تولید آهن به روش (ITmK۳)
  - فن‌آوری تولید آهن اسفنجی در کوره دوار به روش (SL/RN)
  - فرآیند (Corex)
- تولید آهن اسفنجی به شیوه احیاء مستقیم میدرکس:

شایان‌ذکر است که انتخاب روش احیای مستقیم سنگ‌آهن، به مکان قرارگیری کارخانه تولیدکننده و منابع موجود در دسترس بستگی دارد. مثلاً در ایران، با توجه به منابع غنی گازی، انتخاب منابع گازی، انتخابی منطقی‌تر است و گاز به‌عنوان ماده احیاکننده کاربرد دارد. همان‌گونه که اطلاع دارید، بکار بردن منابع زغال‌سنگ برای احیاسازی، مشکلات آلودگی هوا را نیز به دنبال دارد و همچنین معادن آن به سهولت در دسترس قرار ندارند؛ اما هم‌اکنون بزرگ‌ترین تولیدکننده آهن اسفنجی در دنیا، کشور هندوستان است که با تکیه‌بر منابع زغال‌سنگ به احیای سنگ‌آهن می‌پردازد.

کاربرد آهن اسفنجی

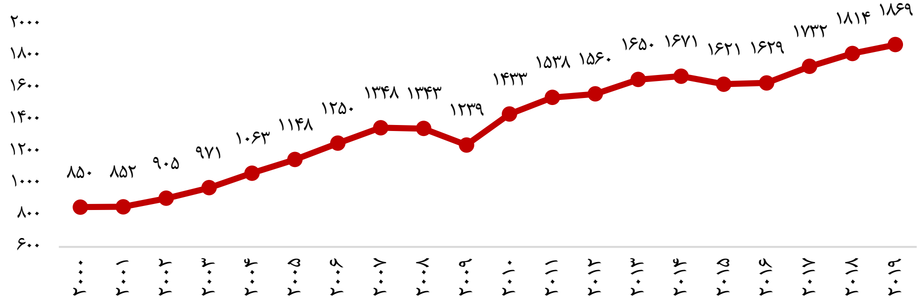
- آهن اسفنجی جایگزین مناسبی برای ضایعات آهن است درنتیجه می‌توان با استفاده از این ماده درصد بالایی از مواد اولیه برای فراهم آوردن ذوب موردنیاز واحدهای فولادسازی را بجای بهره‌گیری از ضایعات، تهیه نمود. یکی از مهم‌ترین کاربردهای آهن اسفنجی در کوره‌های القائی است. در کوره‌های القائی‌ای امکان وجود دارد که نزدیک به ۵۰ درصد آهن اسفنجی را جایگزین قراضه نمود. البته این نکته را در نظر بگیرید که برای استفاده از آن در کوره القایی، به دانش فنی و تجربه نیاز است. بعلاوه آهن اسفنجی تحول بزرگی در ریخته‌گری مداوم صنعت فولاد ایجاد نموده است.

فلوچارت تولید محصولات فولادی



تولید فولاد جهانی

تولید فولاد جهانی (میلیون تن)



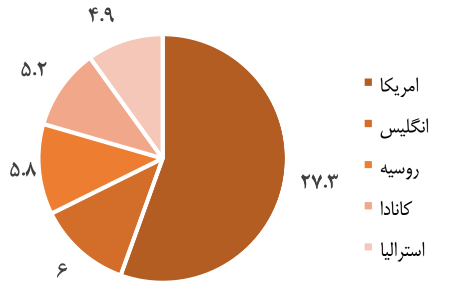
فولاد دارای نقش مهم و اساسی در رشد و توسعه کشورهاست و در آینده، شهرهای هوشمند بر پایه فولاد ساخته می‌شوند. نکته مهم دیگر در مورد این فلز خاصیت بازیافت و استفاده دوباره آن است. ازاین‌رو روند تولید مصرف این فلز در طول سال‌ها با رشد چشمگیری همراه بوده است.

نمودار زیر ۱۰ کشور با بیشترین میزان تولید فولاد در دنیا را نشان می‌دهد.

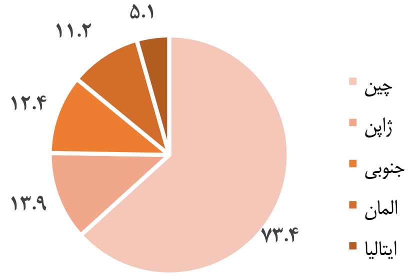
کشور	۲۰۱۸	۲۰۱۹	رشد
چین	۹۲۰	۹۹۶.۳	۸٪
هند	۱۰۹.۳	۱۱۱.۲	۲٪
ژاپن	۱۰۴.۳	۹۹.۳	-۵٪
امریکا	۸۶.۶	۸۷.۸	۱٪
روسیه	۷۲.۱	۷۱.۹	۰٪
کره جنوبی	۷۲.۵	۷۱.۴	-۲٪
آلمان	۴۲.۴	۳۹.۷	-۶٪
ترکیه	۳۷.۳	۳۳.۷	-۱۰٪
برزیل	۳۵.۴	۳۲.۲	-۹٪
ایران	۲۴.۵	۲۵.۶	۴٪

واردات و صادرات فولاد جهانی

خالص واردات۲۰۱۸ (میلیون تن)



خالص صادرات۲۰۱۸ (میلیون تن)



حمل‌ونقل فولاد جهانی

بر اساس آمار رسمی وزارت راه، سالیانه در کشور حدود ۵۰۰ میلیون تن بار جابه‌جا می‌شود که این مقدار در حالت غیررسمی (بدون بارنامه) تا ۵۵۰ میلیون تن نیز تخمین زده می‌شود. یکی از دلایل عدم استقبال از حمل ریلی، سرعت پایین این نوع حمل‌ونقل است.

حجم کل بار جابه‌جا شده توسط سیستم حمل‌ونقل ریلی در سال ۱۳۹۷ برابر با ۴۶ میلیون تن است که یک درصد نسبت به سال ۱۳۹۶ کاهش داشته که از این میزان حمل‌ونقل ریلی، در حدود ۷۵ درصد ظرفیت به حمل سنگ‌آهن اختصاص یافته و بنابراین رفع مشکلات به‌ویژه در حوزه سنگ‌آهن از اولویت‌های راه‌آهن به شمار می‌رود.

کالاهای معدنی و فلزی به ترتیب دارای رتبه اول و چهارم در میزان حمل جاده‌ای بوده‌اند؛ که این خود نشان دهنده حجم بالای حمل مواد معدنی در کشور است

در ایـران به علت بالا بودن هزینه‌های حمل ریلی نسبت به حمل جاده‌ای و دریایی این مقدار کمتر است که این مهم به آماده نبودن تجهیزات و زیرساخت‌های ریلی کشور برمی‌گردد. به همین علت صنایع معدنی و فولاد از مزیت‌های راه‌آهن نمی‌توانند استفاده کنند که در نتیجه باعث بالا رفتن هزینه تمـام شـده محصولات شده و قابلیت رقابت در بازار بین‌المللی را نیز از بین می‌برد.

کرایه حمل ریلی در بارنامه که حاصل جمع سه سهم خط، لوکوموتیو و واگن است، از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ با افزایش ۱۲۱ درصدی همراه بوده است ولی به نسبت افزایش تورم رشد کمتری داشته است. در حال حاضر تعرفه پایه حمل مواد معدنی به‌صورت پایه ۷۷۷,۵ ریال به ازای هر تن-کیلومتر است. حال اگر بخواهیم عوامل مهم هزینه پایین حمل در سایر کشورها نسبت به ایران را بررسی نماییم می‌توان به:

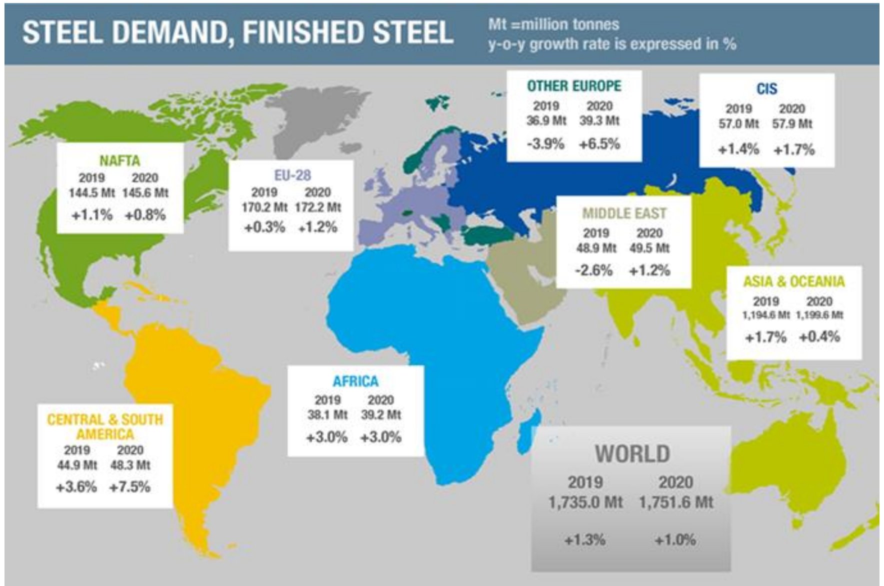
بالا بودن ظرفیت واگن‌ها، بزرگ‌تر بودن طول قطارها، سرعت بالاتر قطارها، ترمینال‌های مجهز برای تخلیه بار، سرعت بارگیری بیشتر، عدم فرسوده بودن خطوط ریلی و محدود نبودن ظرفیت عبور قطار در مسیر حمل اشاره نمود که سبب کاهش بهای تمام شده قیمت سنگ‌آهن در کشورهای دیگر می‌شود، به‌طوری‌که بهای تمام شده استخراج سنگ‌آهن در شرکت‌های بزرگ استرالیایی همچون bhp تا ۱۵ دلار کاهش یافته است.

متأسفانه به علت عدم توسعه خطوط ریلی در کشور، آمارها نشان می‌دهد که در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ سهم حمل‌ونقل ریلی حتی یک درصد هم افزایش نداشته درصورتی‌که در ازای تحقق ۳۰ درصدی سهم ریلی در حمل بار مطابق محاسبات فنی صورت پذیرفته توسط معاونت بهره‌برداری و سیر و حرکت راه‌آهن، مطابق با آمار سال ۱۳۹۷ مقدار ۳۳,۴ هزار میلیارد تومان در مصرف سوخت و هزینه‌های مرتبط آن کاهش صورت خواهد پذیرفت.

عرضه و تقاضای سنگ‌آهن و فولاد

- به‌طورکلی عوامل بسیار زیادی بر روی عرضه و تقاضای فولاد در جهان تأثیرگذار است اما مهم‌ترین این عوامل عبارت‌اند از:
  - رشد اقتصاد جهانی،
  - تنش‌های سیاسی و ژئوپولیتیکی،
  - تحولات آینده نفت و مواد اولیه،
  - تأثیر ظرفیت‌های مازاد فولادسازهای جهان و
  - وضعیت تولید و واردات و صادرات کشور چین به‌عنوان بزرگ‌ترین بازیگر در صنعت فولاد جهان

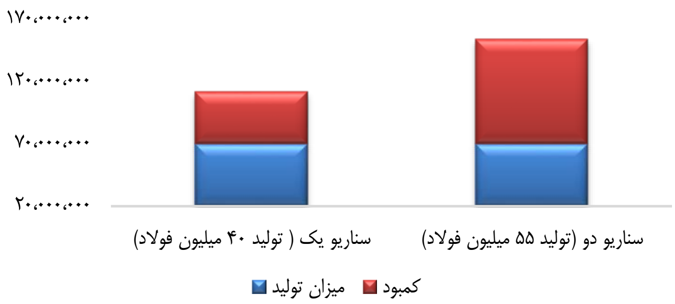
افزایش رشد اقتصاد جهانی و بهبود اوضاع کشورها انتظار می‌رود تقاضا برای محصولات فولادی افزایش پیدا کند و بلعکس تنش‌های سیاسی باعث کاهش تقاضا برای این محصولات خواهد شد.



چشم‌انداز و چالش‌های صنعت فولاد در ایران

در سند چشم‌انداز توسعه، تولید ۵۵ میلیون تنی برای صنعت فولاد هدف‌گذاری شده است. برای پاسخگویی به این ظرفیت، استخراج و تولید ۷۰ میلیون تنی کلوخه سنگ‌آهن در سال ۹۸، باید به ۱۵۴ میلیون تن برسد.

سنگ آهن مورد نیاز برای چشم انداز ۱۴۰۴



- درعین‌حال، صنعت فولاد ایران باید با غول‌های فولادی همچون چین، هند و البته ترکیه نیز رقابت کند و سهم صادرات خود را در افق سال ۱۴۰۴ به ۱۵ میلیون تن برساند.
- صنعت فولاد یک صنعت انرژی بر است و به همین دلیل، کمبود منابع انرژی تأثیر زیادی روی این صنعت دارد. ازجمله منابع انرژی موردنیاز برای این صنعت، انرژی الکتریسیته و گاز طبیعی است که هرساله بخش زیادی از تأمین انرژی کشور را به خود اختصاص می‌دهد.
- در حال حاضر زنجیره تولید فولاد کشور در صنایع بالادستی با توان زیادی در حال انجام کار است، اما مشاهده می‌شود که این زنجیره از فولاد به صنایع پایین‌دستی نمی‌رود، بلکه در همین نقطه از زنجیره قطع می‌شود. درحالی‌که اگر محصول فولاد به‌جای فروش و صادرات مستقیم، وارد صنایع پایین‌دستی شود و کالای نهایی تولید شود، با ارزش‌افزوده بیشتری همراه است. ظرفیت تولید صنایع پایین‌دستی، خیلی بیشتر از صنایع بالادستی است، اما به دلیل رکود اقتصادی حاکم بر کشور بسیاری از این فعالیت‌ها، از چرخه تولید خارج شدند.
- قیمت‌گذاری دستوری در بخش سنگ‌آهن از دیگر سیاست‌های ضد توسعه‌ای در این بخش است. در دو دهه گذشته، تعیین قیمت سنگ‌آهن بر اساس نظام عرضه و تقاضا متوقف‌شده و دولت به قیمت‌گذاری دستوری در این حوزه، به‌صورت درصدی از قیمت شمش فولاد خوزستان پرداخته است. این در حالی است که قیمت شمش فولاد خوزستان غیرواقعی رقم خورده و از سوی دیگر نسبت‌های تعیین‌شده برای قیمت‌گذاری هیچ تناسبی با واقعیات بازارهای بین‌المللی نداشته است.
- سایر چالش‌های این صنعت به‌طور خلاصه به شرح زیر است:
  - تکمیل نبودن زنجیره تولید،
  - فنّاوری قدیمی،
  - عدم تنوع در حوزه تولید محصولات فولادی،
  - هزینه‌های بالای تأمین مالی،
  - مکان‌یابی محل احداث،
  - چالش‌های صادراتی در حوزه فولاد و
  - کاهش تقاضای جهانی فولاد.

صنعت استخراج کانه‌های فلزی در بازار سرمایه

- جدول زیر خلاصه‌ای از وضعیت استخراج کانه‌های فلزی طی ۵ ساله گذشته بر اساس حجم معاملات، ارزش سهام معامله‌شده، تعداد روزهای معاملاتی در سال و هم‌چنین ارزش بازار انتهای دوره و شاخص ابتدا و انتهای دوره را نشان می‌دهد:

وضعیت صنعت کانه های فلزی طی ۵ سال اخیر

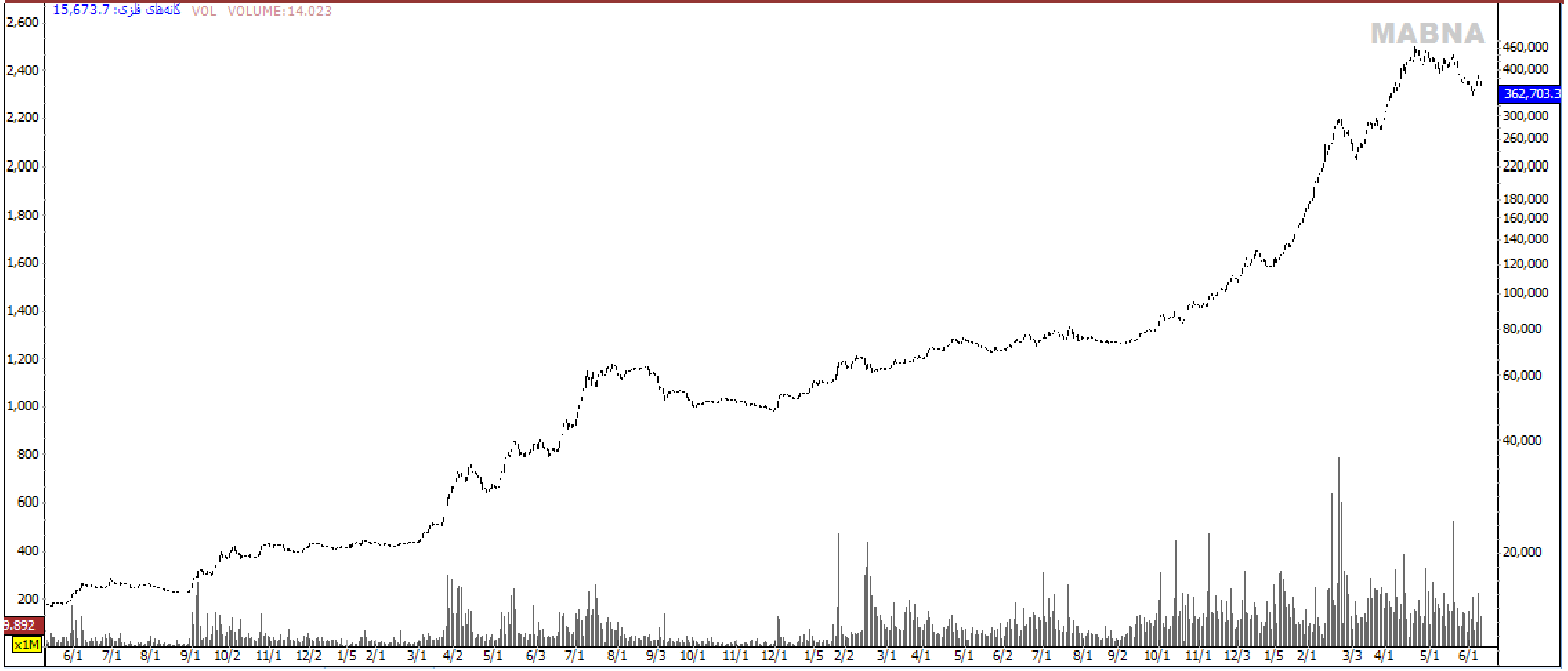
سال منتهی به	تعداد سهام معامله شده	ارزش سهام معامله شده	تعداد روزهای معامله نماد	ارزش بازار انتهای دوره	شاخص ابتدای دوره	شاخص انتهای دوره	درصد تغییر
۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۳,۳۷۳,۷۹۳,۹۰۲	۵,۲۵۸,۱۸۴,۸۱۵,۲۳۷	۲۴۳	۱۵۲,۵۳۸,۷۳۱,۱۵۲,۰۰۰	۱۱,۹۴۷	۱۱,۸۶۲	(۱)
۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۱۲,۸۹۵,۸۲۰,۴۴۶	۲۷,۸۱۹,۹۱۷,۵۳۱,۸۰۷	۲۴۲	۱۸۴,۴۰۱,۲۸۹,۵۳۲,۰۰۰	۱۱,۸۶۲	۱۳,۸۹۸	۱۷
۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۵,۷۸۰,۸۶۶,۷۱۸	۳۸,۸۵۹,۳۵۱,۶۲۱,۱۵۲	۲۴۱	۲۶۱,۰۲۰,۰۷۲,۳۹۸,۰۰۰	۱۳,۸۹۸	۲۰,۶۶۰	۴۹
۱۳۹۷/۱۲/۲۹	۲۰,۰۱۴,۵۳۹,۷۰۸	۹۷,۵۱۱,۱۵۷,۱۵۹,۰۵۵	۲۴۱	۷۹۶,۷۴۰,۲۷۷,۲۳۷,۰۰۰	۲۰,۶۶۰	۵۷,۴۶۵	۱۷۸
۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۳۵,۹۲۷,۷۸۳,۸۴۳	۲۱۶,۴۶۴,۹۵۲,۳۳۹,۷۲۴	۲۳۸	۱,۸۴۷,۹۹۲,۴۲۳,۲۱۴,۰۰۰	۵۷,۴۶۵	۱۲۴,۹۳۸	۱۱۷

- با توجه به وضعیت شاخص کل طی ۵ سال اخیر مطابق جدول ذیل، شاخص کل در سال ۹۸ رشد بالاتری را نسبت به رشد صنعت داشته است، در سال ۱۳۹۴ نیز شاخص کل دارای رشد ۲۷ درصدی بوده که شاخص صنعت استخراج کانه‌های فلزی یک کاهش اندک را تجربه نموده اما در سال ۱۳۹۵ شاخص کل کاهش ۵ درصدی داشته اما شاخص صنعت رشد داشته است. در سال ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ نیز رشد شاخص کل تقریباً نصف شاخص صنعت استخراج کانه‌های فلزی بوده است.

وضعیت شاخص کل طی ۵ سال اخیر

سال منتهی به	تعداد سهام معامله شده	ارزش سهام معامله شده	تعداد روزهای معامله نماد	ارزش بازار انتهای دوره	شاخص ابتدای دوره	شاخص انتهای دوره	درصد تغییر
۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۲۰۲,۹۸۸,۸۱۵,۹۸۱	۴۳۰,۸۲۴,۳۰۹,۵۳۸,۵۴۷	۲۴۳	۳,۵۴۷,۳۲۴,۰۱۴,۳۵۲,۰۳۰	۶۲,۸۵۵	۸۰,۲۱۹	۲۷.۶٪
۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۲۳۳,۴۹۷,۰۸۵,۰۴۵	۵۰۷,۰۷۳,۳۸۱,۴۳۹,۲۰۵	۲۴۲	۳,۲۴۹,۸۲۰,۱۷۹,۰۲۸,۸۹۰	۸۱,۲۰۰	۷۷,۲۳۰	-۴.۹٪
۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۲۰۵,۹۴۶,۶۲۰,۳۷۶	۵۱۱,۲۵۵,۲۲۴,۶۱۵,۳۶۵	۲۴۱	۳,۸۶۲,۷۶۵,۴۰۶,۷۳۹,۰۲۰	۷۷,۲۳۰	۹۶,۲۹۰	۲۴.۷٪
۱۳۹۷/۱۲/۲۹	۴۹۶,۱۵۸,۰۴۵,۳۳۲	۱,۵۲۳,۱۸۲,۳۵۴,۹۸۹,۱۲۰	۲۴۱	۶,۹۱۴,۰۲۹,۱۳۷,۱۰۵,۲۴۰	۹۶,۴۲۶	۱۷۸,۶۵۹	۸۵.۳٪
۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۱,۱۲۷,۲۸۴,۳۶۸,۵۰۶	۵,۲۳۱,۰۳۶,۷۶۳,۰۰۰,۱۳۰	۲۳۸	۱۹,۳۴۷,۹۱۵,۴۸۱,۶۸۱,۸۰۰	۱۷۹,۱۹۴	۵۱۲,۹۰۰	۱۸۶.۲٪

روند شاخص کانه‌های فلزی طی ۵ سال گذشته



کلیات شرکت

نوع فعالیت- صنعت	سرمایه‌گذاری‌ها-کانه‌های فلزی و فلزات اساسی
تعداد سهام شرکت (عدد)	۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش اسمی هر سهم (ریال)	۱,۰۰۰
سرمایه ثبتی	۲۰,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال
جمع حقوق مالکانه در تاریخ ۳۱ تیرماه ۱۳۹۹ (میلیون ریال)	۲۴,۷۱۵,۶۸۰
ارزش دفتری هر سهم (ریال)	۱,۲۳۶
سال مالی شرکت	پایان دی‌ماه هر سال
دفتر اصلی شرکت	تهران

تاریخچه

- شرکت فراوری معدنی اپال کانی پارس در تاریخ ۱۳۸۵/۰۸/۲۹ به‌صورت سهامی خاص تأسیس و طی شماره ۲۸۴۸۷۹ و شناسه ملی ۱۰۱۰۳۲۱۰۰۰۰ در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. در حال حاضر، شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه‌گذاری پارسیان (سهامی خاص) است.
- شرکت فراوری معدنی اپال کانی پارس با ۱۳ سال حضور و فعالیت در عرصه صنعت معدن و فراوری‌های معدنی کشور، به‌عنوان بزرگ‌ترین شرکت از گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری پارسیان، با بهره‌گیری از ماشین‌آلات پیشرفته معدنی و نیروهای انسانی مجرب و توانمندِ خود در راستای ایجاد زنجیره تأمین و تولید آهن و فولاد کشور، تاکنون در پروژه‌های متعددی اقدام به سرمایه‌گذاری نموده است که این اقدامات درنهایت منجر به تبدیل این شرکت به یکی از بزرگ‌ترین مجموعه‌های فولادی کشور، با ایجاد اشتغال بالغبر ۶,۰۰۰ نفر به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم شده است.
- تخصص این شرکت در هم‌افزایی مجموعه‌های تولیدی آهن و فولاد، در شرکت‌های تابعه خود شامل شرکت اپال پارسیان سنگان با مشارکت ۶۰ درصد و پارس فولاد سبزوار با سرمایه‌گذاری ۸۵ درصدی و راه‌اندازی بخش‌های غیرفعال این دو مجموعه در کوتاه‌ترین زمان و با صرف حداقل بهای تمام شده، منجر به پذیرش این شرکت در مناقصه "استخراج سنگ‌آهن از معادن سنگان" در تابستان سال ۱۳۹۸ گردید که دستاورد آن تکمیل زنجیره فولاد این شرکت به‌صورت رسمی است.

موضوع فعالیت اصلی

- موضوع فعالیت شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه عبارت است از فعالیت در حوزه‌های معدنی و کلیه امور وابسته ازجمله:
  - انجام کلیه عملیات زمین‌شناسی و اکتشاف معدنی، ژئوفیزیک، ژئوشیمی، ژئوتکنیک و زمین‌شناسی.
  - طراحی و استخراج معدن، بهره‌برداری و تولید انبوه مواد معدنی.
  - انجام مطالعات فنّاوری و فرآوری مواد معدنی.
  - ایجاد، مدیریت، توسعه و ساماندهی انواع طرح‌ها و واحدهای معدنی.
  - مهندسی، تدارک، ساخت و مدیریت پروژه‌های صنایع معدنی.
  - طراحی و مهندسی واحدهای صنایع معدنی.
  - تحقیق و پژوهش در مواد و صنایع معدنی.
  - ایجاد آزمایشگاه‌های شیمیایی و متالورژی.
  - مشارکت و سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های معدن و صنایع معدنی.
  - ایجاد بانک اطلاعاتی و مکانیزه کردن سیستم اطلاعاتی مواد و صنایع معدنی.
  - فعالیت و سرمایه‌گذاری در کلیه معاملات تجاری، صادرات و واردات کلیه کالاهای باقابلیت دادوستد در داخل و خارج کشور در حوزه فعالیت شرکت.
  - اخذ و اعطای نمایندگی شرکت‌ها و مؤسسات معتبر داخلی و خارجی.
  - انجام و ارائه هرگونه خدمات و مشاوره مرتبط با حوزه فعالیت.
  - تأسیس شرکت‌های مرتبط با موضوع، شعبات و نمایندگی‌ها در داخل و خارج کشور.
  - انجام هرگونه عملیات مطالعاتی، عملی، فنی، مهندسی، بازرگانی و خدماتی در ارتباط با موضوع شرکت.
  - انجام هرگونه معاملات و عملیات مجاز که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم برای تحقق اهداف شرکت و یا برای اجرای موضوع شرکت مفید باشد.

ترکیب صاحبان سهام و درصد مالکیت

صاحبان سهام	تعداد سهم	سهم مالکیت
شرکت سرمایه‌گذاری پارسیان	۱۹,۹۹۹,۹۹۹,۷۶۰	۹۹,۹۹۹
شرکت اپال فولاد شرق پارسیان	۶۰	۰,۰۰۰۰۰۰
شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان	۶۰	۰,۰۰۰۰۰۰
شرکت پارس فولاد سبزوار	۶۰	۰,۰۰۰۰۰۰
گروه توسعه ساختمانی پارسیان	۶۰	۰,۰۰۰۰۰۱
مجموع	**۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰**	**۱۰۰**

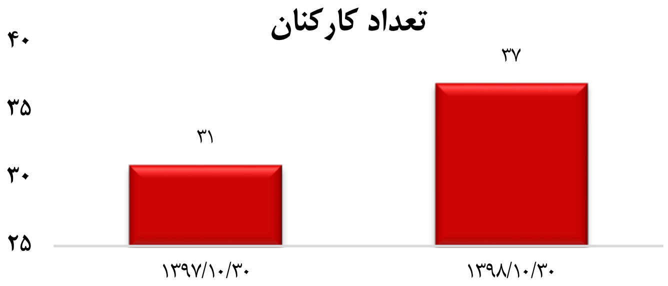
جزئیات تغییرات سرمایه شرکت– *ارقام به م.ریال*

تاریخ انجام	سرمایه اولیه	سرمایه جدید	درصد	محل افزایش سرمایه
سرمایه اولیه	۰	۳۵۰	–	آورده نقدی سهامداران
سال ۸۸	۳۵۰	۶۵۰	۸۶	آورده نقدی (تعهد صاحبان سهام)
سال ۸۸	۱,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۹۰۰	آورده نقدی
سال ۸۸	۱۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۳۰۰	آورده نقدی
سال ۹۱	۴۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۵۲۵	آورده نقدی
سال ۹۵	۲۵۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۰۰	مطالبات حال شده سهامداران
سال ۹۷	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰	مطالبات حال شده سهامداران
سال ۹۸	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰	مطالبات حال شده سهامداران

- سرمایه شرکت در بدو تأسیس ۱,۰۰۰ میلیون ریال (۳۵ درصد پرداخت‌شده و ۶۵ درصد در تعهد صاحبان سهام) به ثبت رسیده است.
- مطابق اطلاعات مندرج در امیدنامه پذیرش و عرضه سهام شرکت، افزایش مبلغ سرمایه از ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال به ۲۳,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال نیز در برنامه‌های آتی مدنظر بوده لیکن با توجه به نوع و روش ارزشیابی سهام و همچنین نظر به اینکه برنامه‌زمانی مشخصی جهت انجام آن ارایه نشده، افزایش سرمایه مورد اشاره در محاسبات ارزشیابی لحاظ نشده است.

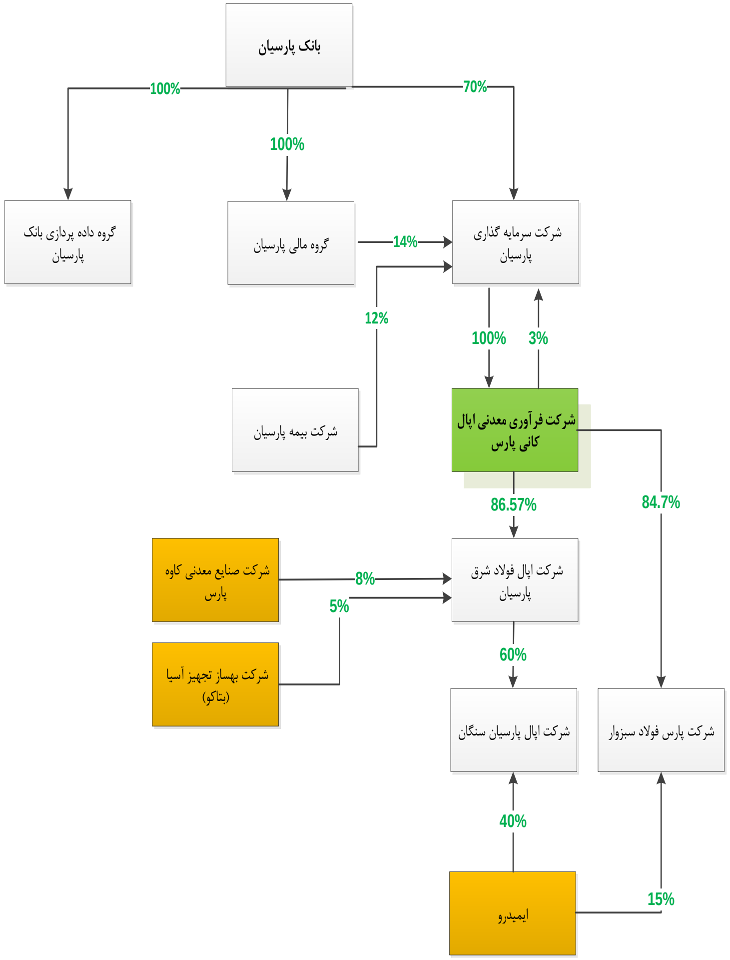
وضعیت اشتغال شرکت

- تعداد کارکنان شرکت اصلی بر اساس صورت مالی سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ به‌طور میانگین به شرح نمودار زیر است:



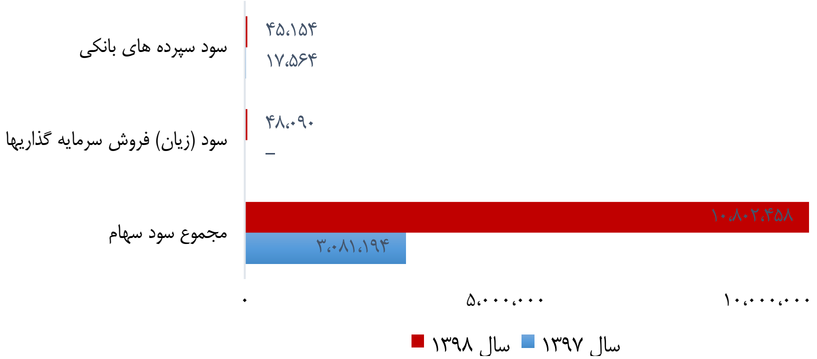
جایگاه شرکت در گروه مالی پارسیان

- در پرتفوی غیربورسی اپال کانی، شرکت‌های پارس فولاد سبزوار و اپال فولاد شرق پارسیان بیشترین سهم را دارا هستند. در نمودار زیر جایگاه شرکت اپال کانی پارس به همراه شرکت‌های زیرمجموعه و شرکت‌های بالاسری آورده شده است.

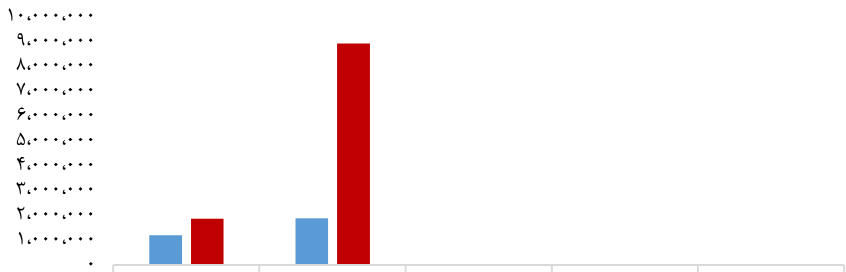


ترکیب سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها

- سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های شرکت اصلی بر اساس صورت‌های مالی سال ۱۳۹۸ و ۱۳۹۷ به شرح زیر است:



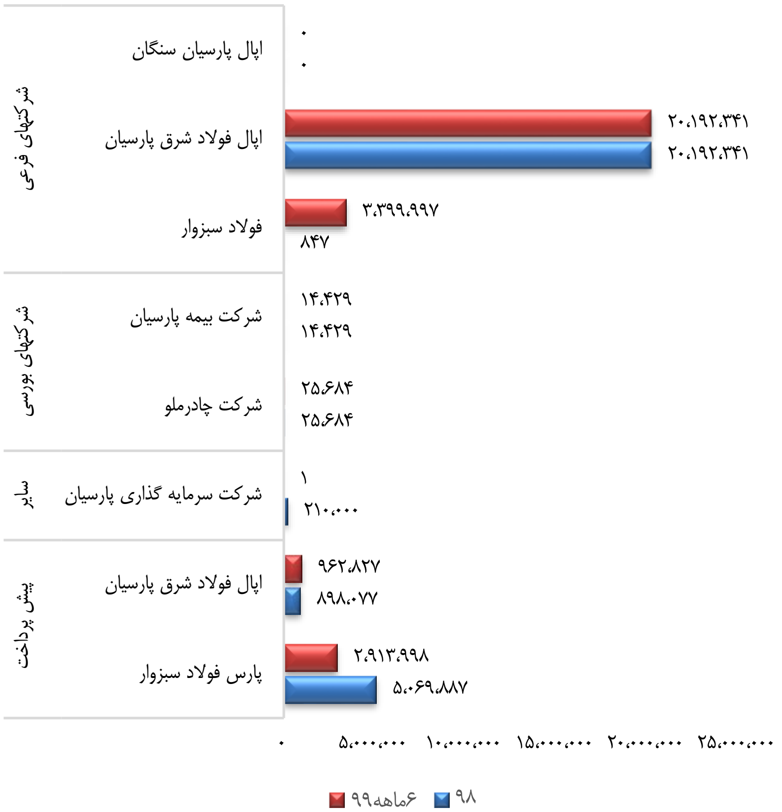
- ترکیب سود سهام شرکت اصلی بر اساس صورت‌های مالی منتهی به سال ۱۳۹۸ و ۱۳۹۷ به شرح زیر است:



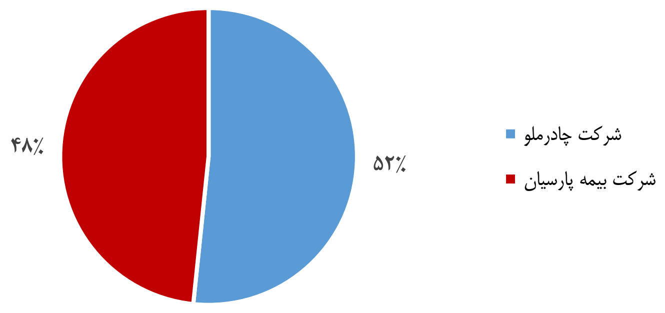
	بیمه پارسیان	سرمایه گذاری پارسیان	شرکت چادر ملو	اپال فولاد شرق پارسیان	پارس فولاد سبزوار
سال ۱۳۹۷	۱،۵۷۵	–	۶،۸۵۲	۱،۸۷۴،۲۶۲	۱،۱۹۸،۵۰۵
سال ۱۳۹۸	۲،۹۷۱	۱۶،۰۰۹	۸،۰۲۷	۸،۹۱۲،۰۵۱	۱،۸۶۳،۴۰۰

تفکیک پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های شرکت

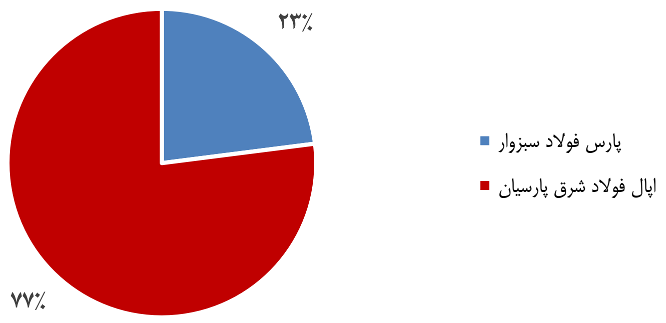
- مقایسه پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های شرکت بر اساس بهای تمام‌شده:



ترکیب پرتفوی بورسی بر اساس ارزش روز

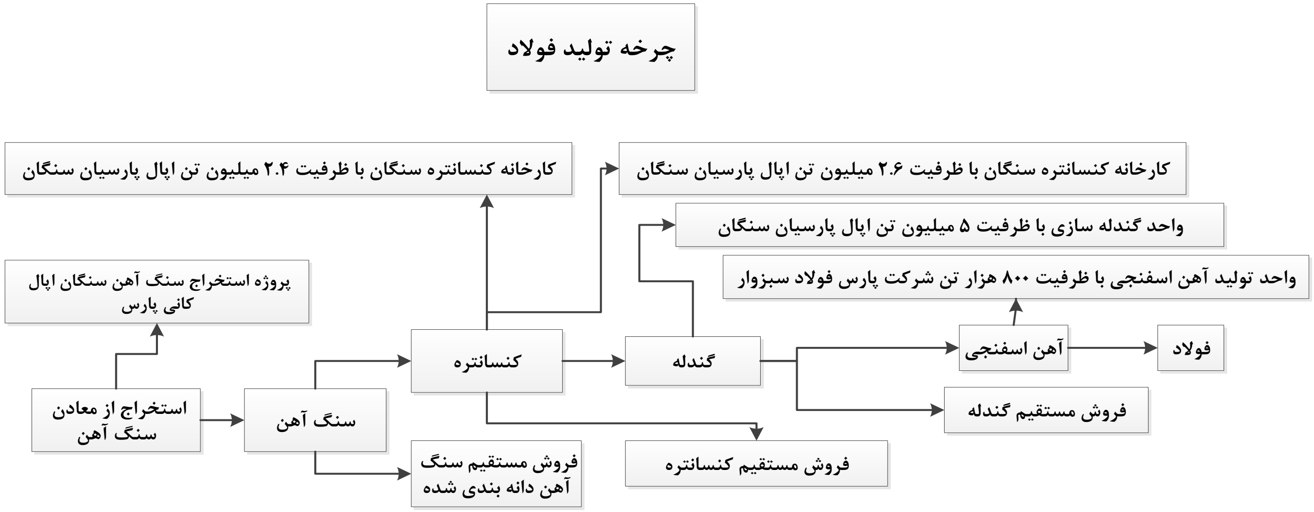


ترکیب پرتفوی غیر بورسی بر اساس بهای تمام‌شده



معرفی شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس و شرکت‌های سرمایه‌پذیر آن

- عملکرد اصلی و اطلاعات کلی مربوط به تولید خالص محصولات در شرکت اصلی و شرکت‌های زیرمجموعه به شرح زیر است:



- اطلاعات مقدار تولید گروه ظرفیت اسمی و معمول (عملی) به شرح جدول زیر است:

محصول	واحد اندازه‌گیری	ظرفیت اسمی	ظرفیت معمول	تولید کننده
آهن اسفنجی	تن	۸۰۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰	پارس فولاد سبزوار
گندله آهن	تن	۵,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	اپال پارسیان سنگان
کنسانتره آهن	تن	۲,۶۰۰,۰۰۰	۲,۷۲۴,۰۰۰	اپال پارسیان سنگان
سنگ‌آهن (هماتیت و مگنتیت)	تن	استخراج سنگ‌آهن توسط شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس از معدن ده زمان		اپال کانی پارس

صورت سود و زیان تاریخی				
شرح/ ارقام به میلیون ریال	**سال ۱۳۹۶** (تجدید ارائه شده)	**سال ۱۳۹۷** (حسابرسی شده)	**سال ۱۳۹۸** (تجدید ارائه شده)	**۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۴/۳۱** (حسابرسی شده)
درآمدهای عملیاتی	۳۹,۲۷۳	۷۰۱,۵۰۶	۱۸۵,۹۸۱	۳۱۵,۱۴۴
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۴۲,۱۴۱)	(۴۹۶,۵۴۳)	(۱۲۶,۶۰۴)	(۱۴۷,۳۰۴)
سود ناخالص	**(۲,۸۶۸)**	**۲۰۴,۹۶۳**	**۵۹,۳۷۷**	**۱۶۷,۸۴۰**
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۳۷,۵۴۱)	(۸۳,۶۷۱)	(۷۲,۰۰۲)	(۳۳,۵۲۳)
سود عملیاتی	**(۴۰,۴۰۹)**	**۱۲۱,۲۹۲**	**(۱۲,۶۲۵)**	**۱۳۴,۳۱۷**
سود سرمایه گذاری ها	۰	۳,۰۹۸,۷۵۸	۱۰,۷۸۳,۱۶۱	۶۶,۵۰۸
هزینه های مالی	(۲۲۰,۳۰۰)	۰	(۴۸,۳۱۲)	(۲۵۷,۷۶۸)
سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۲۷۹,۷۹۷	۷,۲۳۷	۱۰۶,۹۴۵	۹,۱۳۲
سود عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	**۱۹,۰۸۸**	**۳,۲۲۷,۲۸۷**	**۱۰,۸۲۹,۱۶۹**	**(۴۷,۸۱۱)**
مالیات سال/دوره جاری	۰	۰	۰	۰
مالیات	۰	۰	۰	(۴۰,۵۹۰)
سود خالص	**۱۹,۰۸۸**	**۳,۲۲۷,۲۸۷**	**۱۰,۸۲۹,۱۶۹**	**(۸۸,۴۰۱)**

درآمدهای عملیاتی شرکت طی سنوات و دوره مالی قبل بابت فروش سنگ‌آهن و آهن اسفنجی به شرح ذیل بوده است؛

درآمدهای عملیاتی								
شرح/میلیون ریال	**سال ۱۳۹۶**		**سال ۱۳۹۷**		**سال ۱۳۹۸**		**۶ ماهه سال ۱۳۹۹**	
	مقدار/تن	مبلغ/میلیون ریال	مقدار/تن	مبلغ/میلیون ریال	مقدار/تن	مبلغ/میلیون ریال	مقدار/تن	مبلغ/میلیون ریال
داخلی:								
محصولات سنگ آهن	۴۵,۵۷۹	۲۸,۳۹۲	۵۴,۳۶۴	۲۰,۵۷۷	۴۰,۵۰۰	۱۱,۴۰۹		۶,۴۶۰
محصولات سنگ ترورتن	۱۵,۶۲۹	۱۰,۸۸۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰
جمع فروش داخلی	**۶۱,۲۰۸**	**۳۹,۲۷۳**	**۵۴,۳۶۴**	**۲۰,۵۷۷**	**۴۰,۵۰۰**	**۱۱,۴۰۹**	**۰**	**۶,۴۶۰**
صاداراتی:								
آهن اسفنجی	۰	۰	۴۰,۰۰۰	۶۸۰,۹۲۹		۱۷۴,۵۷۲		۰
ارائه خدمات	–	۰	–	۰	–	۰	–	۳۰۸۶۸۴
جمع کل	**۶۱,۲۰۸**	**۳۹,۲۷۳**	**۹۴,۳۶۴**	**۷۰۱,۵۰۶**	**۴۰,۵۰۰**	**۱۸۵,۹۸۱**	**۰**	**۳۱۵,۱۴۴**

اقلام تشکیل دهنده سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها (به شرح جدول) ذیل عمدتاً بابت سود سهام مصوب شرکت‌های سرمایه‌پذیر بوده که پس از تشکیل مجمع و تصویب سود در صورت‌های مالی شرکت شناسایی و ثبت می‌گردد.

سود سرمایه گذاری ها				
شرح	**سال ۱۳۹۶**	**سال ۱۳۹۷**	**سال ۱۳۹۸**	**۶ ماهه سال ۱۳۹۹**
پارس فولاد سبزوار		۱,۱۹۸,۵۰۵	۱,۸۶۳,۴۰۰	۰
اپال فولاد شرق پارسیان		۱,۸۷۴,۲۶۲	۸,۷۹۹,۵۱۰	۰
اپال پارسیان سنگان		۰	۰	۰
جمع سود سهام سرمایه گذاریهای داخل گروه	**۰**	**۳,۰۷۲,۷۶۷**	**۱۰,۶۶۲,۹۱۰**	**۰**
شرکت چادرملو		۶,۸۵۲	۸,۰۲۷	۰
سرمایه گذاری پارسیان		۰	۱۶,۰۰۹	۳۳,۴۱۳
بیمه پارسیان		۱,۵۷۵	۲,۹۷۱	۰
جمع سود سرمایه گذاری های بورسی	**۰**	**۸,۴۲۷**	**۲۷,۰۰۷**	**۳۳,۴۱۳**
مجموع کل سود سهام	**۲۴۰,۵۲۸**	**۳,۰۸۱,۱۹۴**	**۱۰,۶۸۹,۹۱۷**	**۳۳,۴۱۳**
سود (زیان) فروش سرمایه گذاری ها	۰	۰	۴۸,۰۹۰	۴,۴۹۰
سود سپرده بانکی	۱۵,۶۵۰	۱۷,۵۶۴	۴۵,۱۵۴	۲۸,۶۰۵
جمع کل	**۲۵۶,۱۷۸**	**۳,۰۹۸,۷۵۸**	**۱۰,۷۸۳,۱۶۱**	**۶۶,۵۰۸**

سرفصل سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی شامل سود وزیان تسعیر ارز، سود حاصل از فروش‌دارایی‌ها است که مطابق رویه شرکت شناسایی و ثبت گردیده است.

مالیات بر درآمد شرکت به دلیل اینکه عمده فعالیت‌های درآمدی آن طی سنوات گذشته ناشی از سود سرمایه‌گذاری‌ها و همچنین فروش معاف از مالیات بوده با نرخ صفر مالیاتی محاسبه گردیده است.

صورت وضعیت مالی تاریخی

شرح/ ارقام به میلیون ریال	۱۳۹۶/۱۰/۳۰ (تجدید ارائه شده)	۱۳۹۷/۱۰/۳۰ (تجدید ارائه شده)	۱۳۹۸/۱۰/۳۰ (تجدید ارائه شده)	۱۳۹۹/۰۴/۳۱ (حسابرسی شده)
دارایی ثابت مشهود	۲,۴۹۱,۹۶۳	۳,۲۳۷,۸۳۰	۳,۷۵۳,۶۳۷	۸,۱۱۹,۸۵۶
دارایی نامشهود	۶۱	۳۳۹	۳۰۷	۲۰۰
سرمایه گذاری های بلندمدت	۱۱,۷۱۹,۵۹۶	۱۶,۰۳۹,۷۴۱	۲۶,۴۱۱,۲۷۶	۲۷,۵۰۹,۳۹۸
سایر دارایی ها	۲۶,۰۹۳	۴۲۵	۲,۵۲۲	۲,۵۲۳
جمع دارایی های غیرجاری	۱۴,۲۳۷,۷۱۳	۱۹,۲۷۸,۳۳۵	۳۰,۱۶۷,۷۴۲	۳۵,۶۳۱,۹۷۷
پیش پرداخت ها	۱,۶۳۹,۱۹۱	۱۸,۳۵۰	۳۲,۳۹۹	۶۲,۸۵۷
دارایی های غیرجاری نگهداری شده برای فروش	۰	۲۹,۴۹۰	۱۹,۶۴۸	۱۹,۸۹۲
موجودی مواد و کالا	۱۷۲,۰۹۱	۱۶۰,۶۳۳	۲۹۹,۱۰۹	۳۳۲,۳۱۱
دریافتنی های تجاری و سایر دریافتنی ها	۸۲۵,۵۲۱	۳,۶۵۰,۶۸۱	۱۱,۰۳۵,۷۷۴	۲,۷۱۷,۳۲۵
موجودی نقد	۶۱,۷۲۴	۱,۰۵۲,۲۱۴	۶۶۶,۸۷۷	۲۱۷,۳۸۳
جمع دارایی های جاری	۲,۶۹۸,۵۲۷	۴,۹۱۱,۳۶۸	۱۲,۰۵۳,۸۰۷	۳,۳۴۹,۷۶۸
جمع دارایی ها	**۱۶,۹۳۶,۲۴۰**	**۲۴,۱۸۹,۷۰۳**	**۴۲,۲۲۱,۵۴۹**	**۳۸,۹۸۱,۷۴۵**
سرمایه	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰
اندوخته قانونی	۹,۵۱۲	۱۷۰,۸۷۶	۷۱۷,۹۶۲	۷۱۷,۹۶۲
سود انباشته	۲۷,۶۷۹	۳,۰۸۳,۱۴۵	۱۱,۸۶۵,۲۲۸	۴,۵۹۰,۸۲۷
جمع حقوق مالکانه	**۵,۰۳۷,۱۹۱**	**۱۳,۲۵۴,۰۲۱**	**۳۲,۵۸۳,۱۹۰**	**۲۵,۳۰۸,۷۸۹**
پرداختنی های بلندمدت	۷,۰۳۷,۲۴۲	۲,۰۴۶,۳۹۲	۱,۰۶۹,۵۲۸	۱,۴۰۸,۶۴۸
تسهیلات مالی بلندمدت	۰	۰	۲,۷۹۳,۵۷۶	۰
ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱,۷۶۱	۳,۰۵۵	۴,۸۵۸	۴,۳۴۱
جمع بدهی های غیرجاری	۷,۰۳۹,۰۰۳	۲,۰۴۹,۴۴۷	۳,۸۶۷,۹۶۲	۱,۴۱۲,۹۸۹
پرداختنی های تجاری و سایر پرداختنی ها	۴۰,۵۴۲	۳۰,۲۰۵	۳۱۳,۷۹۳	۴,۴۰۹,۵۲۴
مالیات پرداختنی	۰	۷,۶۵۷	۰	۲۵,۰۳۲
تسهیلات مالی	۴,۸۱۹,۳۸۳	۷,۶۷۷,۲۶۲	۵,۴۵۶,۵۶۶	۷,۸۲۵,۳۷۳
پیش دریافت ها	۱۲۲	۱,۱۷۱,۱۱۱	۳۹	۳۹
جمع بدهی های جاری	۴,۸۶۰,۰۴۷	۸,۸۸۶,۲۳۵	۵,۷۷۰,۳۹۸	۱۲,۲۵۹,۹۶۸
جمع بدهی ها	**۱۱,۸۹۹,۰۵۰**	**۱۰,۹۳۵,۶۸۲**	**۹,۶۳۸,۳۶۰**	**۱۳,۶۷۲,۹۵۷**
جمع بدهی ها و حقوق مالکانه	**۱۶,۹۳۶,۲۴۱**	**۲۴,۱۸۹,۷۰۳**	**۴۲,۲۲۱,۵۵۰**	**۳۸,۹۸۱,۷۴۶**

- ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود عمدتاً شامل تجهیزات عملیاتی به مبلغ ۱۹,۵۹۵,۴۱۵ میلیون ریال، ساختمان و تاسیسات به مبلغ ۶,۵۹۷,۵۱۵ میلیون ریال، زمین تملیک شده طی دوره شش ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۴/۳۱ به مبلغ ۳,۳۰۰,۰۰۰ میلیون ریال و معدن به مبلغ ۱۴۹,۷۱۷ میلیون ریال است.
- سرفصل سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت شرکت شامل سرمایه‌گذاری‌های انجام شده (فعالیت اصلی شرکت از بدو تاسیس تا کنون) در شرکت‌های سرمایه‌پذیر بورسی و غیربورسی فعال در حوزه معدن و کانه‌های فلزی به شرح جدول ذیل است:

اقلام تشکیل دهنده سرمایه گذاری های بلندمدت

شرح/ارقام برحسب میلیون ریال	۱۳۹۶/۱۰/۳۰	۱۳۹۷/۱۰/۳۰	۱۳۹۸/۱۰/۳۰	۱۳۹۹/۰۴/۳۱
سرمایه گذاری در سهام شرکت های فرعی:				
شرکت پارس فولاد سبزوار	۸۴۷	۸۴۷	۸۴۷	۳,۳۹۹,۹۹۷
شرکت اپال فولاد شرق پارسیان	۵,۰۰۰,۸۴۳	۱۱,۰۲۵,۰۷۳	۲۰,۱۹۲,۳۴۱	۲۰,۱۹۲,۳۴۱
جمع	**۵,۰۰۱,۶۹۰**	**۱۱,۰۲۵,۹۲۰**	**۲۰,۱۹۳,۱۸۸**	**۲۳,۵۹۲,۳۳۸**
سرمایه گذاری های سریع المعامله:				
شرکت چادرملو	۶۵,۸۳۰	۶۵,۸۳۰	۲۵,۶۸۵	۲۵,۷۹۲
شرکت بیمه پارسیان	۱۴,۴۲۹	۱۴,۴۲۹	۱۴,۴۲۹	۱۴,۴۳۲
جمع	**۸۰,۲۵۹**	**۸۰,۲۵۹**	**۴۰,۱۱۴**	**۴۰,۲۲۴**
سایر شرکت ها:				
شرکت سرمایه گذاری پارسیان	۲۱۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۱
شرکت گسترش ساختمانی لوتوس پارسیان	۱۰	۱۰	۱۰	۱۰
جمع	**۲۱۰,۰۱۰**	**۲۱۰,۰۱۰**	**۲۱۰,۰۱۰**	**۱۱**
پیش پرداخت سرمایه گذاری:				
شرکت پارس فولاد سبزوار	۱,۷۱۴,۰۹۶	۳,۷۸۲,۷۶۹	۵,۰۶۹,۸۸۷	۲,۹۱۳,۹۹۸
شرکت اپال فولاد شرق پارسیان	۴,۷۱۳,۵۴۰	۹۴۰,۷۸۳	۸۹۸,۰۷۷	۹۶۲,۸۲۷
جمع	**۶,۴۲۷,۶۳۶**	**۴,۷۲۳,۵۵۲**	**۵,۹۶۷,۹۶۴**	**۳,۸۷۶,۸۲۵**
جمع کل	**۱۱,۷۱۹,۵۹۵**	**۱۶,۰۳۹,۷۴۱**	**۲۶,۴۱۱,۲۷۶**	**۲۷,۵۰۹,۳۹۸**

- دلیل عمده کاهش مبلغ دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها از تاریخ پایان سال مالی قبل تا تاریخ صورت‌های مالی میان دوره‌ای ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۴/۳۱، بابت محقق نشدن سود سهام شرکت اپال فولاد شرق پارسیان در این شش ماهه است.
- کاهش مبلغ سود انباشته از ۱۱,۸۶۵,۲۲۸ میلیون ریال به مبلغ ۴,۵۹۰,۸۲۷ میلیون ریال عمدتاً بابت سود سهام مصوب به مبلغ ۷,۱۸۶,۰۰۰ میلیون طی این دوره است.
- جزئیات پرداختنی‌های بلندمدت شرکت در سنوات گذشته به شرح جدول ذیل است:

پرداختنی بلندمدت				
شرح	۱۳۹۶/۱۰/۳۰	۱۳۹۷/۱۰/۳۰	۱۳۹۸/۱۰/۳۰	۱۳۹۹/۰۴/۳۱
اشخاص وابسته-شرکا سرمایه گذاری پارسیان	۷,۲۳۴,۳۷۴	۲,۲۴۵,۰۸۰	۱,۲۶۸,۲۱۶	۱,۷۶۱,۰۴۳
هزینه و کارمزد ضمانتنامه پروژه فولاد سبزوار و سنگان	(۱۹۷,۱۳۲)	(۱۹۸,۶۸۸)	(۱۹۸,۶۸۸)	(۳۵۲,۳۹۵)
جمع کل	**۷,۰۳۷,۲۴۲**	**۲,۰۴۶,۳۹۲**	**۱,۰۶۹,۵۲۸**	**۱,۴۰۸,۶۴۸**

- تسهیلات مالی کوتاه‌مدت مبلغ ۷,۸۲۵,۳ میلیون ریال بابت تسهیلات دریافتی از بانک پارسیان است که با نرخ سود ۱۸ درصد اخذ و تاریخ سررسید آن سال ۱۳۹۹ است. شایان ذکر است به موجب یادداشت ۲۷ ذیل تسهیلات ضمانت دریافت تسهیلات مذکور شامل یک فقره چک به مبلغ ۵,۳۰۹,۰۰۰ میلیون ریال و مبلغ ۳,۵۰۰,۰۰۰ میلیون ریال از سهام شرکت اپال فولاد شرق پارسیان که نزد بانک پارسیان توثیق شده است. همچنین بخشی از سپرده‌های نزد بانک مزبور نیز به عنوان سپرده نقدی جریمه ناپذیر توثیق تسهیلات است.
- آخرین وضعیت مالیاتی شرکت مطابق یادداشت ۳-۲۹ صورت‌های مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۴/۳۱ به شرح ذیل است:

وضعیت مالیاتی شرکت- ارقام به میلیون ریال							
سال مالی/م.ریال	سود (زیان) ابرازی	درآمد مشمول مالیات	ابرازی	تشخیص	قطعی	پرداختی	مانده پرداختنی
۱۳۹۰/۱۲/۲۹	(۱۶,۸۹۹)	۹۵۳	۰	۱,۵۰۰	۲۳۸	۲۳۸	۰
۱۳۹۲/۱۲/۲۹	۲۷,۲۷۸	۰	۰	۱,۷۹۹	۰	۰	۰
۱۳۹۳/۱۲/۲۹	۸۶,۹۳۵	۵۶,۴۲۶	۱۴,۱۰۷	۱۹,۵۰۱	۰	۱۴,۵۵۱	۰
۱۳۹۵/۱۰/۳۰	۲۱,۴۹۸	۲,۱۲۸	۵۳۲	۴۰,۴۳۵	۰	۱,۳۴۲	۰
۱۳۹۶/۱۰/۳۰	۱۹,۰۸۸	۰	۰	۷,۴۱۹	۷,۴۱۹	۷,۴۱۹	۰
۱۳۹۷/۱۰/۳۰	۳,۲۲۷,۲۸۸	۰	۰	۳۳,۹۴۳	۳۳,۹۴۳	۳۳,۹۴۳	۲۵,۰۳۱
۱۳۹۸/۱۰/۳۰	(۸۸,۴۰۰)	۰	۰	۰	۰	۰	۰

- مطابق یادداشت ۱-۳-۲۹ توضیحی صورت‌های مالی (۶ ماهه حسابرسی شده) مالیات بردرآمد شرکت برای کلیه سنوات ماقبل ۱۳۹۷ به استثنای ۱۳۹۲، ۱۳۹۳ و ۱۳۹۵ قطعی و فاقد هرگونه بدهی است.
- برای مالیات بر عملکرد سنوات ۱۳۹۲، ۱۳۹۳ و ۱۳۹۵ برگ تشخیص سازمان امور مالیاتی صادر گردیده، لیکن شرکت نسبت به آن اعتراض نموده و نهایتاً رای به رسیدگی مجدد صادر شده که برای سال مالی ۱۳۹۲ و ۱۳۹۵ رسیدگی مجدد انجام ولی برای سال ۱۳۹۳ رسیدگی انجام نشده و نتیجه نهایی نیز تا کنون مشخص نیست.
- مطابق یادداشت ۶-۳-۲۹ توضیحی صورت‌های مالی با توجه به اینکه جمع مبالغ پرداختنی و مالیات پرداختنی در پایان سال مالی مورد گزارش کمتر از مجموع برگ‌های تشخیص و قطعی صادره توسط سازمان امورمالیاتی بوده که مورد اعتراض است، لذا ذخیره‌ای در حساب‌ها لحاظ نگردیده است.
- طبق یادداشت ۳۸ تعهدات و بدهی‌های احتمالی شرکت به شرح ذیل است:
  - شرکت در تاریخ صورت وضعیت ۶ ماهه ۱۳۹۹ فاقد تعهدات سرمایه‌ای است.
  - بدهی های احتمالی در خصوص اسناد تضمینی ارائه شده به دیگران موضوع ماده ۲۳۵ اصلاحیه قانون تجارت به شرح زیر است:

بدهی‌های احتمالی مطابق ترازنامه حسابرسی نشده	
شرح/میلیون ریال	تاریخ ۱۳۹۹/۰۴/۳۱
بانک پارسیان	۶۱,۳۷۰,۶۳۴
اپال پارسیان سنگان	۱,۲۲۵,۱۲۵
ایمیدرو	۲۴۱,۲۳۳
سایر	۱,۹۲۳
جمع کل	**۶۳,۰۴۸,۹۱۶**

معرفی شرکت اپال فولاد شرق پارسیان- سرمایه‌پذیر شرکت اصلی

شرکت اپال فولاد شرق پارسیان (سهامی خاص) باهدف تأمین نقدینگی پروژه‌های معدنی و کارخانه‌های در دست احداث "شرکت اپال پارسیان سنگان" و نظارت و کنترل بر عملیات اجرایی آن در تاریخ ۱۳۹۴/۰۱/۲۴ تأسیس گردید. شرکت اپال کانی پارس مالک هشتادوهفت درصد (۸۷٪) سهام شرکت است. میزان سرمایه‌گذاری شرکت اپال فولاد شرق پارسیان در سهام شرکت اپال پارسیان سنگان معادل ۶۰ درصد و ۴۰ درصد دیگر متعلق به شرکت ایمیدرو است، لذا می‌توان میزان سرمایه‌گذاری واقعی شرکت اپال کانی پارس در قالب مشارکت بخش خصوصی با وزارت صنعت، معدن و تجارت را مشارکتی ۵۲ درصدی در مجتمع سنگ‌آهن سنگان برآورد و اعلام نمود. این شرکت همچنین در حوزه صنایع کانی و فلزی از کشف تا استخراج و فرآوری (به‌غیراز نفت و گاز) فعالیت می‌نماید و در راستای تحقق موضوع فعالیت خود به به‌صورت مستمر و پویا با تشکیل انواع شرکت‌ها و مشارکت با سایر شرکت‌های داخلی، خارجی، پیمانکاری در تعامل بوده و اخذ مجوزها، پروانه‌ها و ... از مراجع داخلی و خارجی در حوزه فوق از فعالیت‌های دیگر این شرکت است.

معرفی اپال فولاد شرق پارسیان	
موضوع فعالیت شرکت	سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها صنایع کانی و فلزی
سال تأسیس	۱۳۹۴
درصد مالکیت اپال کانی پارس	۸۷٪
آدرس دفتر مرکزی	تهران، سعادت‌آباد

درآمد حاصل از سرمایه گذاری های شرکت

چکیده اطلاعات مالی شرکت در سنوات گذشته به شرح زیر است:

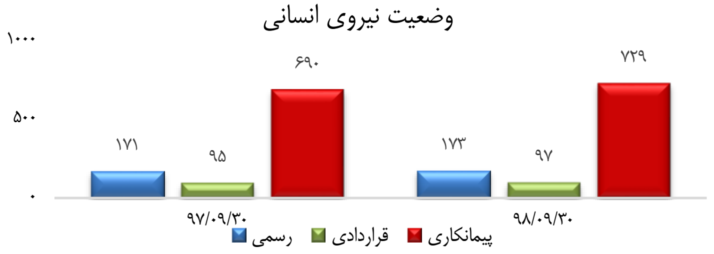
شرح *ارقام به میلیون ریال*	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸
درآمد عملیاتی	۳۰۰,۶۷۹	۲,۵۱۸,۷۴۳	۱۰,۵۰۰,۰۰۰
سود خالص	۲۹۰,۷۸۶	۲,۴۸۳,۴۱۱	۱۰,۶۴۶,۳۰۲
جمع دارایی‌های جاری	۳۳۷,۴۵۱	۲,۶۴۰,۳۰۰	۱۰,۷۶۰,۴۷۵
جمع دارایی‌های غیر جاری	۱۰,۶۹۱,۶۱۸	۱۳,۱۳۸,۶۱۲	۲۳,۳۹۵,۸۷۰
جمع کل دارایی‌ها	۱۱,۰۲۹,۰۶۹	۱۵,۷۷۸,۹۱۲	۳۴,۱۵۶,۳۴۵
جمع کل بدهی‌ها	۶۸۲,۸۸۵	۵۱۶,۰۶۳	۴,۷۴۵
جمع حقوق صاحبان سهام	۱۰,۳۴۶,۱۸۴	۱۵,۲۶۲,۸۴۹	۳۴,۱۵۱,۶۰۰
ROA	۳٪	۱۶٪	۳۱٪
ROE	۳٪	۱۶٪	۳۱٪

معرفی شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان- سرمایه پذیر شرکت اپال فولاد شرق پارسیان

شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان (OPSIM) به‌منظور مدیریت و توسعه کارخانه‌های کنسانتره و گندله‌سازی مجموعه صنعتی و معدنی سنگان تأسیس‌شده است. ۶۰ درصد سهام این شرکت متعلق به شرکت اپال پارسیان سنگان و ۴۰٪ متعلق به سازمان ایمیدرو است. این واگذاری و مشارکت در فاز اول منجر به بهره‌برداری از کارخانه تولید کنسانتره سنگ‌آهن متعلق به سازمان ایمیدرو، به ظرفیت ۲/۶ میلیون تن گردید. فاز دوم عبارت است از ایجاد، ساخت و راه‌اندازی کارخانه کنسانتره سنگ‌آهن به ظرفیت ۲/۴ میلیون باهدف نائل شدن به مجموع ظرفیت ۵ میلیون تن کنسانتره سنگ‌آهن و هم‌زمان با فاز دوم، فاز سوم به‌صورت موازی با موضوع احداث کارخانه گندله‌سازی به ظرفیت ۵ میلیون تن نیز توسط شرکت اپال پارسیان سنگان آغاز گردیده است. نشانی مرکز اصلی شرکت در شهر مشهد، بلوار فردوسی، مهدی ۱۸، پلاک ۱۰ و محل کارخانه در سنگان خواف واقع است.

معرفی اپال پارسیان سنگان

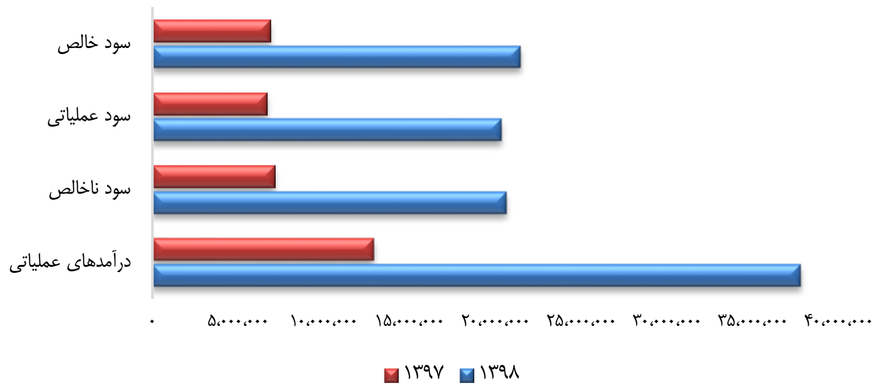
تولید شرکت	تولید کنسانتره، گندله، آهن اسفنجی
سال تأسیس	۱۳۹۳
درصد مالکیت فولاد شرق پارسیان	٪۶۰
موضوع فعالیت شرکت	فلزی و معدنی
آدرس شرکت	سنگان خواف



- چکیده اطلاعات مالی شرکت در سنوات گذشته به شرح زیر است:

شرح *ارقام به میلیون ریال*	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	۶ ماهه ۱۳۹۹
فروش	۲،۸۸۶،۱۶۳	۱۲،۸۹۵،۷۱۱	۳۷،۷۷۳،۲۵۳	۱۸،۲۹۳،۹۱۲
سود عملیاتی	۹۱۰،۰۸۲	۶،۶۶۳،۳۴۳	۲۰،۳۲۳،۷۰۷	۸،۲۰۷،۶۵۶
سود خالص	۹۲۱،۶۰۹	۶،۸۶۶،۴۷۹	۲۱،۴۴۰،۹۰۶	۹،۱۲۰،۸۸۰
جمع دارایی‌های جاری	۲،۸۲۷،۴۰۸	۱۲،۷۹۶،۳۶۶	۳۵،۲۲۲،۹۲۴	۲۶،۴۱۷،۲۵۱
جمع دارایی‌های غیر جاری	۲۵،۱۴۳،۵۴۷	۲۸،۲۸۸،۲۹۷	۳۳،۱۸۸،۷۰۵	۳۳،۹۶۰،۶۳۷
جمع کل دارایی‌ها	۲۷،۹۷۰،۹۵۵	۴۱،۰۸۴،۶۶۳	۶۸،۴۱۱،۶۲۷	۶۰،۳۷۷،۸۸۸
جمع کل بدهی‌ها	۲۷،۵۱۷،۷۵۳	۳۴،۵۰۲،۹۸۲	۴۵،۸۸۹،۰۴۰	۴۶،۲۳۴،۴۲۱
جمع حقوق صاحبان سهام	۴۵۳،۲۰۲	۶،۵۸۱،۶۸۱	۲۲،۵۲۲،۵۸۷	۱۴،۱۴۳،۴۶۷
ROA	٪۳	٪۱۷	٪۳۱	٪۱۵
ROE	٪۲۰۳	٪۱۰۴	٪۹۵	٪۶۴

عملکرد شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان طی سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ به شرح زیر است:

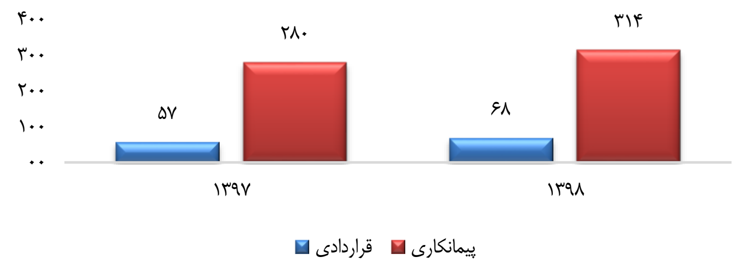


معرفی شرکت پارس فولاد سبزوار- سرمایه پذیر شرکت اصلی

در راستای طرح جامع تولید فولاد در برنامه چهارم توسعه و به استناد بند ۶ ماده ۳ قانون برنامه و بودجه نسبت به سرمایه‌گذاری برای ایجاد ظرفیت تولید ۶/۴ میلیون تن فولاد در سال و در قالب طرح‌های استانی، طرح فولاد سبزوار در پی مکان‌یابی انجام‌شده در سال ۱۳۸۵ در منطقه‌ای به نام جوین و در محلی به مساحت ۲۳۳ هکتار واقع در کیلومتر ۵۰ جاده سبزوار–اسفراین، در سال ۱۳۸۶ با ساخت واحدهای احیاء مستقیم و انباشت و برداشت به ظرفیت ۸۰۰ هزار تن در سال، آغاز گردید. در بهار سال ۱۳۹۴ شرکت پارس فولاد سبزوار طی واگذاری هشتادوپنج درصد از سهام طرح مذکور از سوی سازمان ایمیدرو به شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس تأسیس گردید.

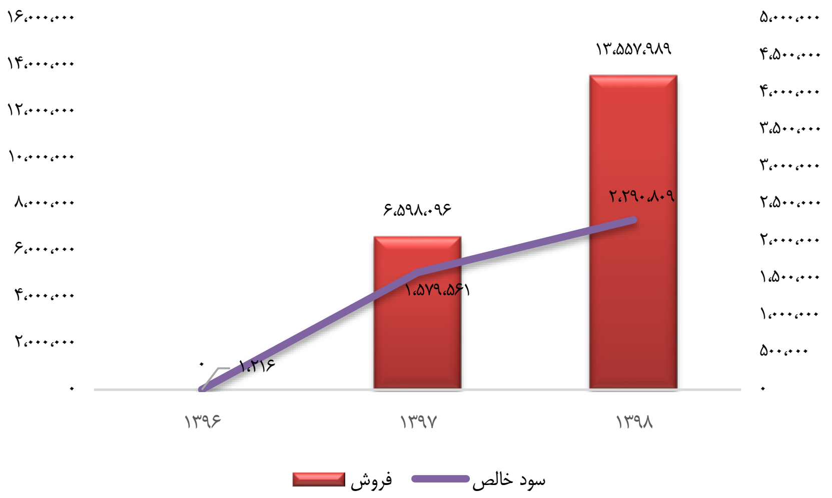
پارس فولاد سبزوار	
موضوع فعالیت شرکت	سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها/ تولید آهن اسفنجی
درصد مالکیت اپال کانی پارس	٪۸۵
ظرفیت اسمی	۸۰۰ هزار تن فولاد
تاریخ بهره‌برداری	۱۳۹۶
موقعیت جغرافیایی	اسفراین، ۴ کیلومتری روستای جوین

وضعیت نیروی انسانی



چکیده اطلاعات مالی شرکت در سنوات گذشته به شرح زیر است:

شرح	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	۶ ماهه ۱۳۹۹
فروش	۰	۶,۵۹۸,۰۹۶	۱۳,۵۵۷,۹۸۹	۹,۴۰۷,۲۲۹
سود ناخالص	۰	۱,۷۳۶,۸۶۵	۲,۵۴۰,۰۱۳	۲,۸۵۳,۷۷۶
سود عملیاتی	۰	۱,۵۵۶,۱۴۹	۲,۲۶۹,۴۷۶	۲,۶۸۷,۵۳۸
سود خالص	۱,۲۱۶	۱,۵۷۹,۵۶۱	۲,۲۹۰,۸۰۹	۲,۸۳۰,۶۳۷
جمع دارایی‌های جاری	۴۸۶,۲۷۹	۱,۸۱۵,۹۲۳	۳,۶۰۰,۱۷۴	۶,۵۴۱,۴۵۰
جمع دارایی‌های غیر جاری	۳۸۴۴,۵۸۹	۴,۰۸۸,۴۶۴	۶,۴۴۳,۷۸۸	۷,۱۲۹,۹۰۳
جمع کل دارایی‌ها	۴,۳۳۰,۸۶۸	۵,۹۰۱,۳۸۷	۱۰,۰۴۳,۹۶۲	۱۳,۶۷۱,۳۵۳
جمع کل بدهی‌ها	۴,۳۲۶,۲۸۴	۴,۳۲۷,۱۰۸	۷,۵۸۶,۷۳۱	۶,۵۸۴,۴۸۵
جمع حقوق صاحبان سهام	۴,۵۸۴	۱,۵۷۴,۲۷۹	۲,۴۵۷,۲۳۱	۷,۰۸۶,۸۶۸
ROA	۰.۰۳٪	۲۷٪	۲۳٪	۲۱٪
ROE	۲۷٪	۹۹.۹٪	۹۳٪	۴۰٪



بخش دوم:

پیش بینی عملکرد آتی و ارزشیابی

کلیات ارزشیابی و متدولوژی

ارزشیابی[۴] فرآیندی است که طی آن برآورد بها و ارزش جاری یک دارائی، شرکت یا پروژه تعیین می‌گردد.

- ارزشیابی عبارت است از تخمین ارزش یک دارایی بر اساس مقایسه آن دارایی با دارایی‌های مشابه و یا بر اساس ارزش فعلی متغیرهایی که بازده آتی دارایی به آن‌ها بستگی دارد.
- مفهوم ارزش و قیمت ممکن است به‌جای یکدیگر به کار گرفته شوند، درحالی‌که این مفاهیم کاملاً متفاوت از یکدیگر می‌باشند؛ قیمت واژه‌ای است که بیانگر مبلغ پرداخت‌شده یا قابل پرداخت در قبال تحصیل کالا یا خدمات مشخص است و به‌وسیله عرضه و تقاضا تعیین می‌شود درحالی‌که ارزش مربوط به ذات دارایی یا شرکت است و غالباً به معنای "آن چیز که می‌ارزد" تعریف می‌شود.

کاربردهای ارزشیابی

- انتخاب سهام: بر اساس مفهوم تمایز میان قیمت و ارزش، تحلیلگران مالی با استفاده از ارزشیابی و برآورد ارزش ذاتی سهام و مقایسه آن باقیمت جاری/بازار، در مورد خرید یا فروش یک سهم اظهارنظر می‌کنند.
- ارزیابی رویدادها: با توجه به اینکه رویدادهایی، مانند ادغام و تملیک، تجزیه و فروش بخشی از شرکت و یا تغییر در ساختار سرمایه می‌تواند منجر به تغییر در جریانات نقدی آتی و به‌تبع آن تغییر در ارزش سهام شرکت‌ها گردد از ارزشیابی برای ارزیابی چنین رویدادهایی نیز استفاده می‌شود.
- ارزیابی استراتژی شرکت: ازآنجاکه هدف شرکت‌ها افزودن بر ثروت سهامداران است، استراتژی آن‌ها را می‌توان با بررسی تأثیر آن بر ارزش سهام ارزیابی کرد.
- استخراج انتظارات بازار: قیمت‌های مورد معامله در بازار برای یک سهم معمولاً نشان‌دهنده انتظارات سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت است، بنابراین با استفاده از قیمت‌های مورد معامله در بازار و مدل‌های ارزشیابی می‌توان برآورد بازار از نرخ رشد و جریانات نقدی آتی شرکت‌ها را محاسبه نمود.

انواع ارزش‌ها

ارزش اقتصادی

- عبارت است از مبلغ بیان شده بر حسب پول که درازای کسب یک دارایی یا حقوق ناشی از دریافت منافع آتی آن دارایی، قابل پرداخت است.

ارزش اسمی

- ارزش ثبتی سهام است که برای هر ورقه سهام تعیین و در اساسنامه درج می شود و در سرفصل سرمایه انعکاس می یابد.

ارزش دفتری

- ارزش دارایی ها پس از کسر بدهی های شرکت است که تحت عنوان حقوق صاحبان سهام در صورتهای مالی منعکس می شود.

ارزش جایگزینی

- معادل بهای تمام شده یا منابع مورد نیاز برای احداث یا راه اندازی مجدد یک شرکت (تا رسیدن به وضعیت فعلی آن) است.

ارزش بازار(منصفانه)

- عبارت است از قیمتی که در آن، دارایی میان خریدار و فروشنده معامله می شود.

ارزش سرمایه گذاری

- ارزش سرمایه گذاری بیانگر قیمتی از دارایی است که هر سرمایه گذار بر اساس انتظارات خاص خود، تمایل به خرید یا سرمایه گذاری در آن دارایی را دارا است.

ارزش ذاتی

- ارزشی است که بر پایه محاسبه و با استفاده از مدل های مالی برآورد می گردد، در روش محاسبه ارزش ذاتی یک دارایی، عایدات آتی آن برآورد و پس از تنزیل جریانات نقدی به زمان فعلی ، ارزش ذاتی محاسبه می گردد. به عبارتی ارزش فعلی جریانات نقدی آتی که بر پایه تحلیل های انجام شده در مورد عایدات آینده یک دارایی محاسبه می گردد تعیین کننده ارزش ذاتی است.

[۴] Valuation

فرآیند ارزشیابی

این فرآیند شامل ۴ مرحله به شرح ذیل است:

شناخت شرکت

- شناخت صنعت و جذابیت سود دهی آن
- اندازه صنعت و نرخ رشد آن
- تجزیه و تحلیل پیشرفت های اخیر صنعت
- برآورد حجم عرضه و تقاضا
- نقش دولت و قوانین
- تحلیل جایگاه شرکت در صنعت به لحاظ سهم بازار و نرخ رشد
- تشریح استراتژی رقابتی شرکت

پیش بینی عملکرد آتی

- پیش بینی اقتصادی (تحلیل اوضاع کلان اقتصادی، تحلیل صنعت و درنهایت تحلیل شرکت)
- پیش بینی مالی (تحلیل پیشینه شرکت، قضاوت در مورد کیفیت سود و برآورد وضعیت آتی)

انتخاب مدل ارزشیابی مناسب

- سازگاری مدل با مشخصات شرکت هدف
- در دسترس بودن داده های مورد نیاز برای پیاده سازی مدل
- سازگاری مدل مورد استفاده با کاربرد (هدف) ارزشیابی

محاسبه ارزش

- اظهارنظر در خصوص ارزش سهام با استناد به کلیه اقدامات انجام شده

روش مبتنی بر دارایی ها

- ارزش دفتری (BV)
- خالص ارزش روز دارایی ها (NAV)
- ارزش جایگزینی(RV)

مدل های مطلق

- مدل های ارزش فعلی جریانات نقدی (DCF) شامل:
- ارزش فعلی سود سهام (DDM)
- جریان نقدی آزاد سهامداران (FCFE)
- جریان نقدی آزاد شرکت (FCFF)
- درآمد پسماند (RIM)

مدل های نسبی

- قیمت به سود (P/E)
- قیمت به ارزش دفتری (P/B)
- قیمت به فروش (P/S)
- ارزش شرکت به درآمد یا سود (EV/EBITDA,Revenue)

مدل های ارزشیابی اختیار معامله

- مدل درخت دوجمله ای
- شبیه سازی مونت کارلو
- مدل بلک – شولز

مدل‌های ارزشیابی

- مدل‌های ارزشیابی شامل؛ روش ارزیابی مبتنی بر دارایی‌ها، مدل‌های مطلق ارزشیابی، مدل‌های نسبی ارزشیابی و مدل‌های ارزشیابی مطالبات احتمالی می‌باشند.
- در ارزشیابی سهام با استفاده از مدل‌های رایج، دیدگاه‌های متفاوتی وجود دارد، به‌طوری‌که یکی مبنای ارزش‌یابی را دارایی‌های شرکت و دیگری مبنای ارزیابی را عملکرد یا میزان سودآوری مدنظر قرار می‌دهد.
- بر اساس مدل‌های موجود و دیدگاه‌های متفاوت در مدل‌های ارزشیابی، برای ارزیابی یک سهم می‌توان از روش‌های ذیل استفاده نمود.

روش‌های مبتنی بر دارایی‌ها

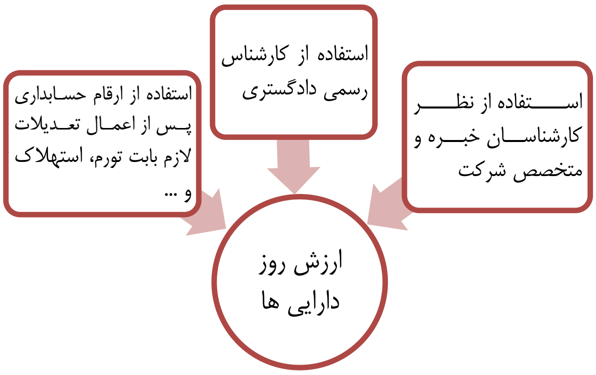
- درروش ارزش دفتری[۵] (BV)، ارزش هر سهم از تقسیم حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام منتشرشده محاسبه می‌شود.
- معمولاً در زمان تأسیس شرکت ارزش اسمی و دفتری هر سهم باهم برابرند اما باگذشت زمان و تأثیر ارقام مالی از عملکرد شرکت، بین ارزش اسمی و دفتری تفاوت ایجاد می‌شود.
- در شرایط تورمی و گذشت زمان، ارزش دفتری به دلیل اینکه متکی بر ارقام حسابداری و برمبنای بهای تمام‌شده تاریخی است، ارزش اطلاعاتی خود را تا حدودی از دست می‌دهد و با تجدید ارزیابی دارایی‌ها این مشکل مرتفع می‌گردد.
- درروش خالص ارزش روز دارایی‌ها[۶] (NAV)، ارزش هر سهم همانند ارزش دفتری از تقسیم ارزش دارایی‌ها پس از کسر ارزش بدهی‌ها بر تعداد سهام، محاسبه می‌شود، لیکن در این روش ارزش

[۵] Book Value

[۶] Net Asset Value

روز دارایی‌ها و بدهی‌ها (ارزش ویژه حقوق صاحبان سهام) ملاک عمل قرار می‌گیرد.

- برای تعیین ارزش روز دارایی‌های واحد تجاری می‌توان از روش‌های ذیل استفاده نمود؛

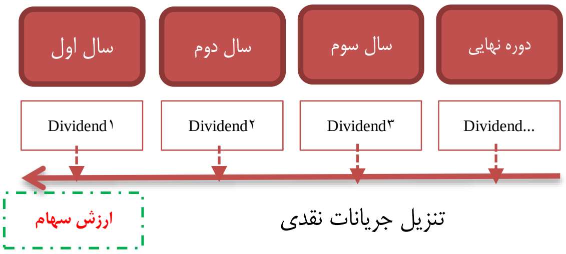


- استفاده از روش ارزشیابی بر مبنای ارزش روز واحدهای تجاری (NAV)، معمولاً برای تعیین ارزش در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ارزشیابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، متداول است.
- درروش بهای جایگزینی[۷] (RV)، با فرض اینکه قرار است یک شرکت مشابه شرکت هدف در تاریخ محاسبه ارزش؛ ایجاد گردد، تمام هزینه‌های تأسیس و راه‌اندازی مجدد آن تا رسیدن به سطح وضعیت فعلی شرکت هدف برآورد، سپس از تقسیم رقم به‌دست‌آمده بر تعداد سهام، ارزش هر سهم آن مشخص می‌گردد.

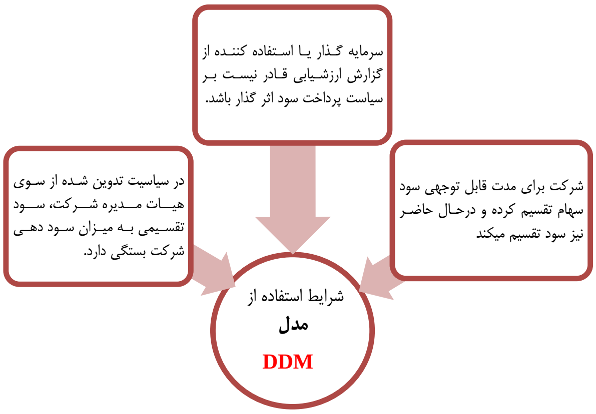
مدل‌های مطلق ارزشیابی

پازل ارزشیابی و تعیین ارزش ذاتی با استفاده از مدل‌های مطلق شامل موارد ذیل است؛

- جریانات نقدی مورد انتظار در مدل‌های[۸] (DCF) شامل؛ سود سهام تقسیمی، جریان نقدی آزاد و درآمد پسماند است.
- درروش مدل‌های مطلق دو عامل عدم قطعیت جریانات نقدی آتی که درنتیجه پیش‌بینی فعالیت‌های عملیاتی و غیرعملیاتی شرکت هدف برای آینده محاسبه می‌شود و به‌کارگیری نرخ تنزیل مناسب، کاربرد این روش را دشوار می‌سازد.
- در مدل ارزش فعلی سود سهام[۹] (DDM) جریانات نقدی، سود سهام تقسیمی است و منطق آن این است که در صورت عدم فروش سهم، تنها دریافتی مالک آن از شرکت سودی است که تقسیم می‌گردد، لیکن با فرض اینکه سود سهام تقسیم‌نشده نیز سرمایه‌گذاری خواهد شد و موجب افزایش سود تقسیمی سنوات آتی می‌گردد، در عمل سود سهام تقسیم‌نشده نیز در مدل وارد می‌شود، بنابراین می‌توان گفت در این روش ارزش سهام به‌کل سود شرکت بستگی دارد.
- در مدل ارزش فعلی سود سهام، پس از محاسبه سود هر سهم طی سنوات آتی، متناسب با درصد سود تقسیمی طی سنوات گذشته و با در نظر گرفتن روند افزایشی (تا رسیدن به ۱۰۰ درصد)، مبلغ سود تقسیمی هرسال محاسبه و سپس با تنزیل آن‌ها تا تاریخ تهیه گزارش، ارزش سهام شرکت محاسبه می‌گردد.



- استفاده از مدل DDM برای ارزشیابی سهام در صورت احراز شرایط ذیل پیشنهاد می‌گردد.



- در عمل شرکت‌ها معمولاً به دلیل ۱) زیان ده بودن و ۲) اینکه در مرحله رشد باشد و فرصت زیادی برای سرمایه‌گذاری جدید دارد؛ سود سهام تقسیم نمی‌کنند، بنابراین استفاده از روش ارزش فعلی سود سهام، برای شرکت‌های رشد یافته و سود ده پیشنهاد می‌گردد.
- در صورت وجود فرصت‌های زیاد برای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به‌جای تقسیم سود، آن را سرمایه‌گذاری می‌کنند و سپس باگذشت

[۷] Replacement Value
[۸] Discounted Cash Flow Model
[۹] Dividend Discount Model

زمان و تکمیل مرحله رشد فرصت‌های سرمایه‌گذاری کاهش و شرکت شروع به تقسیم سود خواهد نمود.

- شناخت جریان نقدی آزاد در شرکت‌ها نیازمند بررسی و تشخیص منابع و مخارج جریان نقد است، بدین ترتیب؛

فروش کالا و خدمات: باعث ورود وجه نقد شده و به میزان وجوه نقد در شرکت می افزاید

مخارج عملیاتی: هزینه های مرتبط با تحصیل درآمد فروش کالا و خدمات است که از وجود نقد استفاده می کند

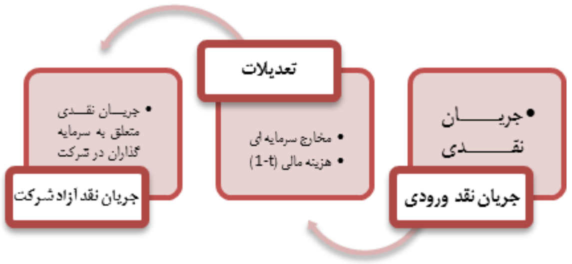
جریان نقدی عملیاتی: تغییرات در منابع نقدی شرکت به شرح فوق است که (Cash Flow From Operation) نامیده می شود

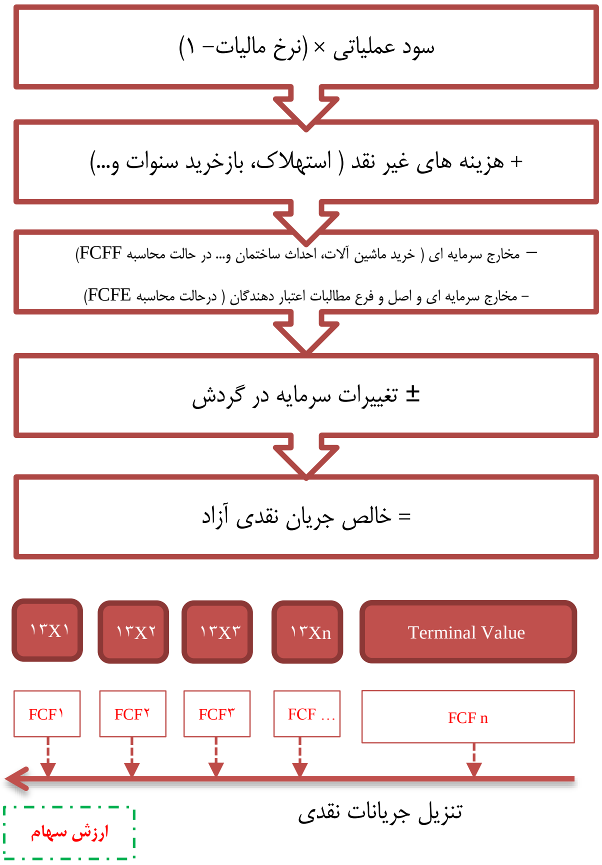
- شرکت‌ها ممکن است برای ادامه روند تولید و فروش در سطح فعلی، می‌بایست بخشی از جریان نقد عملیاتی خود را همواره برای خرید یا تعمیرات اساسی دارایی‌های سرمایه‌ای و یا بازپرداخت اصل و سود منابع تأمین‌شده از سوی اعتباردهندگان مدنظر قرار دهند، بنابراین می‌توان ادعا نمود که کلیه جریانات نقد عملیاتی آزاد (قابل‌استفاده) نیست.

جریان نقدی سرمایه گذاری
Cash Flow From Investing
- خرید و فروش دارایی های سرمایه ای که باعث افزایش یا کاهش در منابع نقدی شرکت می شود.

جریان نقدی مالی
Cash Flow From Financing
- اخذ تسهیلات و انتشار اوراق بدهی، انتشار سهام جدید، بازخرید سهم و تقسیم سود که به افزایش یا کاهش منابع نقدی منجر می گردد.

- جریان نقد آزاد شرکت[10] (FCFF) آن بخش از جریان نقدی عملیاتی است که قابل پرداخت به تأمین‌کنندگان سرمایه (سهامداران و اعتباردهندگان) است، بدون آنکه به توان تولیدی شرکت آسیب برسد یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیشروی مختل گردد.
- جریان نقد آزاد سهامدار[11] (FCFE) برابر با جریان نقد عملیاتی پس از کسر هزینه‌های سرمایه‌گذاری و اصل‌وفرع مطالبات اعتباردهندگان است.
- برای محاسبه جریان نقد آزاد، ابتدا جریانات نقد عملیاتی در شرکت هدف برآورد و سپس با کسر هزینه‌های سرمایه‌گذاری و اصل‌وفرع مطالبات اعتباردهندگان از جریان نقد عملیاتی محاسبه‌شده، جریان نقد آزاد برآورد می‌گردد.





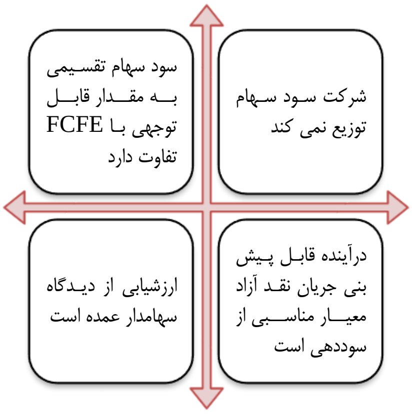
- مدل‌های جریان نقدی آزاد رایج‌ترین روش ارزشیابی شرکت‌ها است و برخلاف روش ارزش فعلی سود سهام به سیاست تقسیم سود وابسته نیست.
- روش FCFE به‌نوعی بیانگر حداکثر سود قابل پرداخت به صاحبان سهام است و درصورتی‌که سود سهام تقسیمی در شرکت هدف به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای با FCFE متفاوت باشد استفاده از روش جریان نقد آزاد برای ارزشیابی به مدل DDM برتری دارد.
- روش جریان نقدی آزاد روش متداول برای ارزشیابی سهام، صاحبان سهام عمده است.
- در برخی شرکت‌های بزرگ و روبه رشد که همواره فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید وجود دارد، حجم عظیم سرمایه‌گذاری‌ها و خرید دارایی‌های جدید، موجب منفی شدن جریانات نقدی آزاد در آینده قابل پیش‌بینی می‌شود، در چنین مواردی استفاده از این روش

[10] Free Cash Flow to Firm

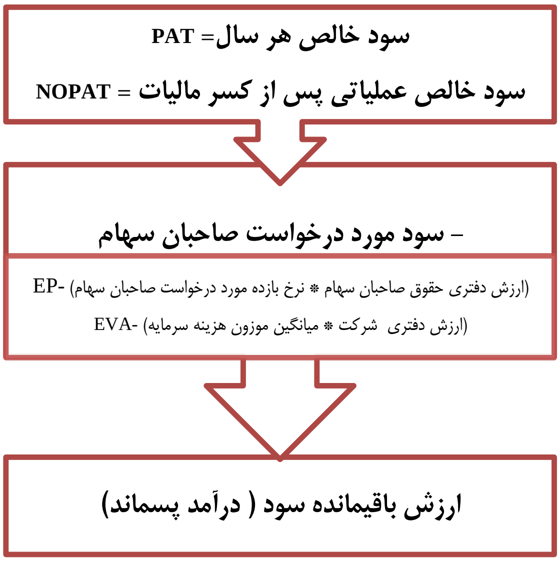
[11] Free Cash Flow to Equity

مستلزم پیش‌بینی عملکرد مالی شرکت تا زمانی است که هزینه‌های سرمایه‌گذاری کاهش یافته و جریان نقدی مثبت شود.

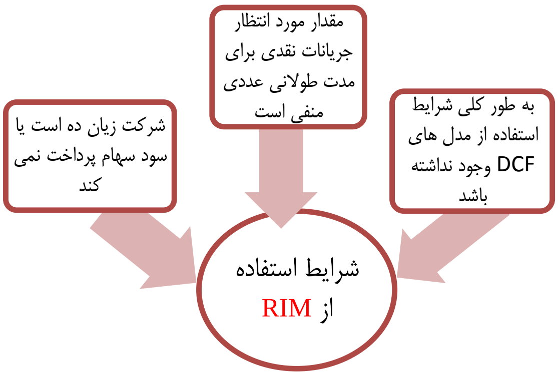
- در صورت احراز شرایط فوق و با توجه به اینکه پیش‌بینی عملکرد یک شرکت در آینده دور بسیار مشکل است و از طرف قابل‌اعتماد نیست، در این‌گونه موارد تحلیلگر می‌بایست از مدل‌های دیگر ارزشیابی استفاده نماید.
- به‌طورکلی مدل‌های مبتنی بر جریان نقدی آزاد در موارد ذیل استفاده می‌شوند؛



- آخرین روش موردبحث در مدل‌های مطلق ارزشیابی، روش درآمد پسماند[۱۲] (RIM) است و بیانگر ارزش ایجادشده (مازاد بر هزینه فرصت سرمایه) در شرکت هدف به‌واسطه سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده است.



- بر اساس مدل درآمد پسماند ارزش سهام برابر با ارزش دفتری شرکت/ ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام + ارزش فعلی درآمدهای پسماند آتی است.
- این روش برای "سنجش میزان ارزش خلق شده در یک شرکت برای سهامداران"، پیشنهاد می‌گردد.
- دو روش مورداستفاده در ارزشیابی با استفاده از روش درآمد پسماند شامل؛ روش سود اقتصادی[۱۳] (EP) و ارزش‌افزوده اقتصادی[۱۴] (EVA) می‌باشند.
- سود اقتصادی (EP) تنزیل شده به اضافه ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، برابر با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام است.
- ارزش‌افزوده اقتصادی (EVA) تنزیل شده به اضافه ارزش دفتری شرکت، برابر با ارزش شرکت است.
- ورودی‌های مدل درآمد پسماند (ارزش دفتری و سود شرکت) هر دو به مفروضات حسابداری حساس می‌باشند و از آنجا که مدیریت شرکت قادر است با تغییر مفروضات بر کیفیت سود تأثیرگذار باشد، در شرایطی که تحلیلگر از کیفیت پیش‌بینی‌های انجام‌شده مطمئن نیست، استفاده از این مدل پیشنهاد نمی‌گردد.
- ارزشیابی با استفاده از EP و EVA نتایج یکسان و مشابهی با ارزشیابی از طریق تنزیل جریان‌های نقدی ارائه می‌دهد.
- مدل درآمد پسماند، در موارد ذیل توصیه می‌شود؛



[۱۲] Residual Income Valuation Model

[۱۳] Economic Profit

[۱۴] Economic Value Added

نرخ تنزیل در ارزشیابی

اگر جریانات نقدی DDM، FCFE یا EP باشد

- با توجه به اینکه جریانات نقد ورودی مدل پس از پرداخت مطالبات اعتباردهندگان است و تنها به ریسکی بودن سهام بستگی دارد، نرخ تنزیل مورد استفاده ، نرخ بازده مورد درخواست برای حقوق صاحبان سهام خواهد بود.

اگر جریان نقد FCFF یا EVA باشد

- با توجه به اینکه جریان نقد محاسبه شده قابل پرداخت به کلیه تامین کنندگان سرمایه (اعتباردهندگان و صاحبان سهام) است، بنابراین نرخ تنزیل مورد استفاده می بایست به ریسکی بودن سهام و منابع اعتباردهندگان بستگی داشته باشد، در چنین مواردی از میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده می شود.

- نرخ هزینه سرمایه (نرخ بازده مورد درخواست صاحبان سهام) به نوع ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری ارتباط دارد و ساختارهای مختلف تأمین مالی در هر شرکت، باعث متفاوت بودن نرخ‌های هزینه سرمایه می‌گردد.
- میانگین موزون هزینه سرمایه[15] (WACC) با استفاده از وزن‌هایی مبتنی بر ساختار سرمایه شرکت هدف محاسبه می‌شود.

$$k = ke\left(\frac{E}{E+D}\right) + Kd(1-T)\left(\frac{D}{E+D}\right)$$

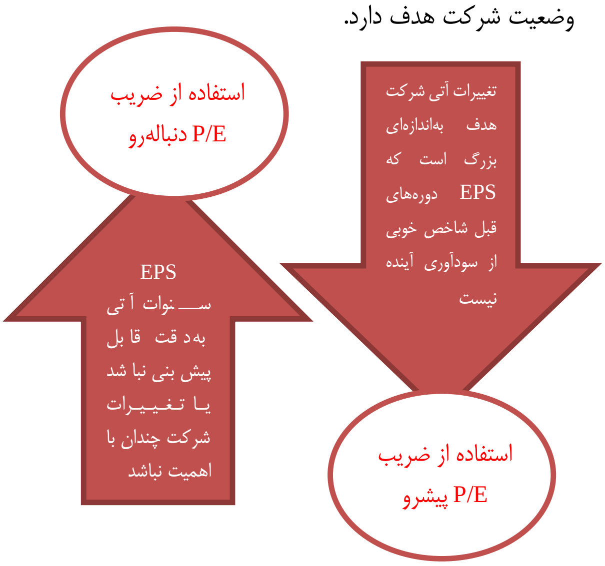
مدل‌های نسبی در ارزشیابی

- روش‌های متداول در مدل‌های نسبی (بازار)، بر پایه برآورد ارزش یک شرکت با توجه به چگونگی قیمت‌گذاری شرکت‌های مشابه استوار است. برای انجام این مقایسه، ابتدا قیمتها به ضرایب قیمتی تبدیل و سپس این ضرایب در میان شرکت‌هایی که قابل قیاس باشند، مقایسه می‌گردد.
- پایه و اساس استفاده از این روش این است که ارزش سهام یک شرکت به مقدار سود و یا عایدی دیگری که از مالکیت آن ناشی می‌شود، بستگی دارد.
- منظور از ضرایب قیمتی، نسبت قیمت سهم به یکی دیگر از مقیاس‌های ارزش، مانند سود، ارزش دفتری، فروش، جریان نقدی و ... است.
- استفاده از روش‌های مدل نسبی در ارزشیابی شرکت‌های مشابه (به لحاظ ریسک و نرخ رشد سود یکسان) کاربرد دارد.

- برای استفاده از روش‌های مقایسه‌ای از میانگین یا میانه ضرایب (ضریب توجیه شده) شرکت‌های فعال در صنعت استفاده می‌شود.
- رایج‌ترین و معروف‌ترین روش در مدل ضرایب قیمتی، ضریب قیمت به سود (P/E)[16] است که خود شامل ضرایب P/E دنباله‌رو پیشرو[17] است.
- با توجه به اینکه ضریب P/E از مشخصات EPS شرکت هدف ناشی می‌گردد، نقاط ضعف آن به شرح ذیل است؛

در صورت منفی بودن EPS این روش کاربرد ندارد.
به دلیل اینکه EPS در برگیرنده کل سود شرکت (اعم از سود ناشی از فعالیت‌های مستمر و غیر مستمر) است و به دلایل متعدد ازجمله سیکلی بودن صنعت یا اقتصاد ممکن از نوسان غیرعادی داشته باشد،استفاده از این روش بدون اعمال تعدیل‌های ضروری، درست نیست.
از انجا که EPS یک متغییر حسابداری است، مدیریت شرکت قادر است در چارچوب قواعد حسابداری (که انعطاف‌پذیر می‌باشند) بر مقدار آن تاثیر و این اعمال نفوذ مدیریت مقایسه ضرایب P/E میان شرکت‌ها را مشکل می‌سازد.

- انتخاب میان ضرایب P/E دنباله‌رو یا پیشرو بستگی به شرایط و وضعیت شرکت هدف دارد.



- با توجه به اینکه جریان نقدی شرکت به متغیرهای بنیادی وابسته است، ارتباط میان ضرایب قیمتی و متغیرهای بنیادی، با استفاده از مدل DCF قابل محاسبه است.
- درروش ارزش فعلی سود سهام که ساده‌ترین روش در مدل‌های DCF است، ضریب P/E پیشرو برابر است با؛

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1-b}{r-g}$$

[15] Weighted Average Cost of Capital
[16] Price to Equity Value
[17] Justified Leading P/E Multiple

- اگر ارزش شرکت با استفاده از سایر مدل‌های DCF محاسبه و برآورد گردد، ضریب P/E پیشرو از تقسیم ارزش سهام محاسبه‌شده بر EPS سال آتی قابل محاسبه است.

- برای پیش‌بینی ضریب P/E می‌توان از رگرسیون خطی نیز استفاده کرد، در این روش متغیر وابسته ضریب P/E و متغیر مستقل، می‌تواند؛ نرخ رشد سود، نسبت پرداخت سود، انحراف معیار تغییرات EPS و... باشند.

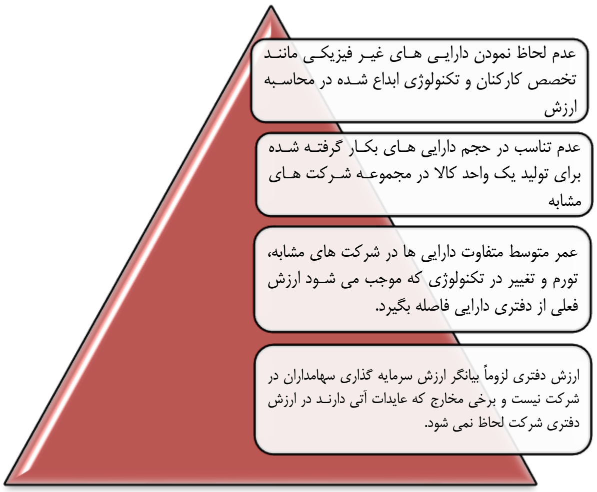
- ضریب قیمت به ارزش دفتری[۱۸] (P/B) که یکی دیگر از مدل‌های مورداستفاده درروش ضرایب قیمتی است، بیانگر قیمتی است که بازار حاضر است برای هر واحد ارزش دفتری هر سهم بپردازد.

- ارزش دفتری هر سهم برابر با تفاضل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت و ارزش دفتری بدهی‌های شرکت به ازای هر سهم است، بنابراین در مواردی که دارایی‌های شرکت قابلیت نقدشوندگی بالایی دارند (مثل بانک‌ها و شرکت‌های بیمه) ارزش دفتری و بازاری دارایی‌ها نزدیک به هم و درنتیجه استفاده از ضریب P/B مناسب ارزیابی می‌شود.

- در مواردی که EPS شرکت هدف منفی است و یا بسیار متغیر (به‌طور غیرمعمول بزرگ یا کوچک) است، نظر به اینکه ارزش دفتری هر سهم (در اکثر موارد) عددی مثبت و ثابت است، می‌توان از ضریب P/B استفاده نمود.

- بر اساس پژوهش‌های انجام‌شده تفاوت در ضرایب P/B می‌تواند بیانگر تفاوت در نرخ بازده بلندمدت سهام باشد.

- نقاط ضعف استفاده از این روش (ضریب P/B) شامل موارد ذیل است؛



- درروش ضریب قیمت به ارزش دفتری نیز می‌توان با استفاده از مدل GGM ضریب P/B پیشرو (توجیه شده) را به‌صورت ذیل محاسبه و برآورد نمود؛

$$\frac{P_0}{B_0}=\frac{ROE-g}{r-g}$$

- بر اساس معادله بالا و با توجه به اینکه ضریب P/B رابطه مستقیم با ROE و رابطه معکوس با نرخ بازده مورد درخواست دارد، درنتیجه نمی‌توان بدون در نظر گرفتن بازده سهامداران و نرخ بازده مورد درخواست در مورد قیمت سهم شرکت هدف اظهارنظر نمود.

- سومین روش مدل‌های نسبی (ارزش بازار) که برای ارزشیابی کاربرد دارد، ضریب قیمت به فروش[۱۹] (P/S) است، با توجه به اینکه یکی از متغیرهای مورداستفاده در این روش (فروش) مربوط به عملکرد شرکت است، استفاده از این روش به دلایل زیر جاذب است؛

> در مواردی که ضریب P/E به صورت غیر عادی بالا یا پایین است استفاده از این ضریب به دلیل پایداری بالاتر مناسب است

> امکان دستکاری فروش توسط مدیریت کمتر از سود خالص است و حتی در مواردی که شرکت زیان ده است، فروش عددی مثبت است.

> تفاوت در ضریب P/S قادر است تفاوت بازده بلندمدت سهام را توضیح دهد.

- استفاده از این روش برای شرکت‌های رشد یافته، شرکت‌های دارای درآمد سیکلی و شرکت‌هایی با سود نزدیک به صفر (EPS کم) مناسب ارزیابی می‌شود.

- ضریب P/S توجیه شده (پیشرو) نیز همانند دیگر ضرایب و به شرح ذیل قابل محاسبه به‌وسیله مدل‌های DCF است؛

$$\frac{P_0}{S_0}=\frac{(E_0/S_0)(۱-b)(۱+g)}{r-g}$$

- در معادله فوق، ضریب P/S با حاشیه سود و نرخ رشد، رابطه مستقیم و با نرخ بازده مورد انتظار رابطه معکوس دارد.

- از دیگر روش‌های مورداستفاده در ارزشیابی، استفاده از ضریب ارزش کل شرکت[۲۰] (EV) به سایر متغیرهای عملکردی شرکت ازجمله؛ سود قبل از کسر بهره، مالیات و استهلاک[۲۱] (EBITDA)، درآمد و ... است.

- منظور از ارزش شرکت مبلغی است که باید برای تحصیل دارایی‌های شرکت پرداخت گردد و این مبلغ شامل؛ ۱) قیمت بازار سهام شرکت که به فروشنده پرداخت می‌شود، ۲) قیمت بدهی‌های بهره‌دار که به اعتباردهندگان پرداخت می‌شود و ۳) عایدی (منابع

---

۱۸ Price to Book Value
۱۹ Price to Sale
۲۰ Enterprise Value
۲۱ Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization

نقدی) است که از وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های قابل فروش شرکت، در دسترس است.

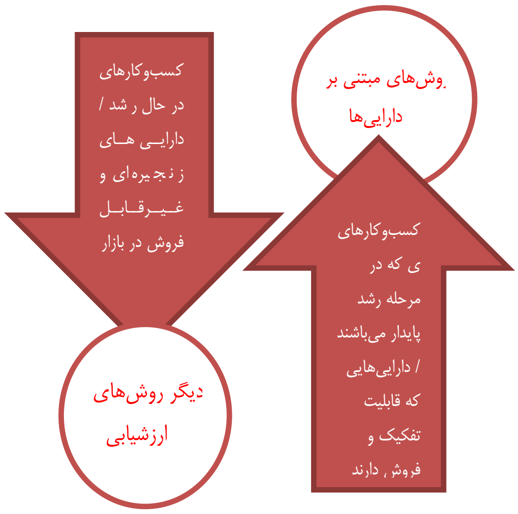
- با کسر وجوه نقد و شبه‌نقد شرکت از (ارزش روز سهام+ بدهی‌های بهره‌دار)، ارزش کل شرکت محاسبه می‌گردد.
- دلایل کاربرد ضریب (EV/EBITDA) به شرح زیر است؛

با توجه به اینکه یکی از متغیرهای این ضریب EBITDA (سود پیش از کسر بهره و مالیات) است، استفاده از این روش برای شرکت ها با نسبت اهرم مالی متفاوت، مناسب تر از ضریب P/Eمی باشد.	با توجه به عدم لحاظ استهلاک در محاسبات، این ضریب برای ارزیابی شرکت ها با دارایی ثابت بالا که، هزینه استهلاک قابل توجهی دارند، مناسب می باشد.	با توجه به اینکه در این روش صورت کسر ارزش کل شرکت می باشد، این ضریب برای ارزش گذاری کل شرکت مناسب است.

ملاحظات خاص در انتخاب مدل ارزشیابی

- سازگاری مدل انتخابی برای ارزشیابی با مشخصات شرکت هدف و هدف از تهیه گزارش ارزشیابی به چندین عامل بستگی دارد که برخی از آن‌ها به دارایی موضوع ارزیابی و برخی دیگر به ارزیابی تحلیلگر مربوط است.

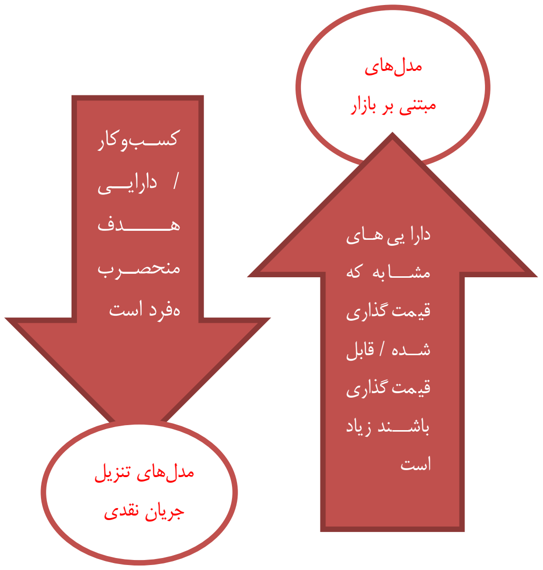
قابلیت عرضه و روش ارزشیابی



جریان‌های نقدی و روش ارزشیابی

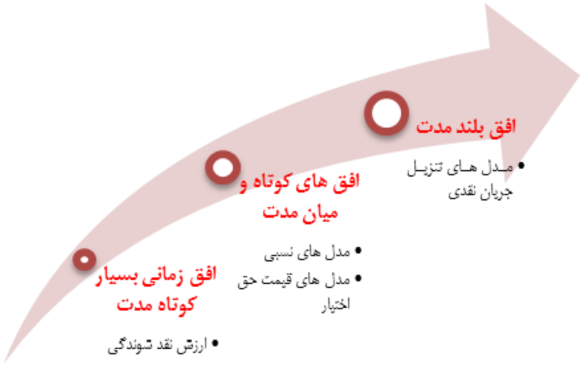
روش های مبتنی بر جریان نقدی	مدل های قیمت گذاری حق اختیار	مدل های ارزش گذاری نسبی
• دارایی هایی که در حال حاضر مولد جریان نقد هستند و قابلیت واگذاری ندارند.	• دارایی هایی همچون حق امتیازها، تکنولوژی، معادن و چاه های نفت گسترش نیافته که درحال حاضر جریان نقدی ندارند ، اما جریان نقد بزرگی را درآینده ایجاد می نمایند.	• دارایی هایی که هرگز جریان نقدی ایجاد نمی کنند.

منحصربه‌فرد بودن و روش‌های ارزشیابی



افق زمانی و روش‌های ارزشیابی

در انتخاب روش ارزشیابی با امعان‌نظر به افق زمانی، تحلیلگران معمولاً به‌منظور بررسی شرکت هدف با فرض تداوم فعالیت (ادامه فعالیت شرکت به مدت نامحدود)، از روش‌های ارزشیابی تنزیل جریان‌های نقدی و از طرف دیگر به‌منظور بررسی شرکت هدف با فرض انحلال (ورشکستگی یا توقف فعالیت در آینده نزدیک) از روش‌های ارزشیابی مبتنی بر دارایی‌ها (ارزش نقد شوندگی) استفاده می‌کنند.



✓ با توجه به توضیحات فوق، تحلیلگران از مدل‌های تنزیل جریان نقدی در افق‌های بلندمدت و از مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر دارایی در افق‌های کوتاه‌مدت استفاده می‌نمایند.

✓ استفاده از سایر روش‌های ارزشیابی (ارزشیابی نسبی و مطالبات احتمالی)، در یک افق (بازده زمانی) میانی بین دو حالت ذکرشده است.

هدف ارزشیابی و روش‌های آن

- اگر فرد، یک تحلیلگر در حوزه تحقیقات سهام در صنایع خاص باشد، کار بسیار ساده و کاربردی برای سنجش شرکت‌های فعال در یک صنعت برای یافتن شرکت‌هایی که کمتر یا بیشتر قیمت‌گذاری شده و معامله می‌شوند، استفاده از روش‌های نسبی است.
- اگر فرد یک سرمایه‌گذار خصوصی باشد که می‌خواهد یک کسب‌وکار را برای خرید انتخاب نماید، یافتن ارزش ذاتی برای وی اهمیت داشته، لذا روش‌های تنزیل جریان نقدی بهترین روش برای رفع نیازهای وی خواهد بود.

مدل بهینه ارزشیابی

با توجه به کلیات مطرح شده در بخش متدولوژی ارزشیابی، مدل‌های بهینه ارزشیابی برای ارزیابی و تعیین قیمت پایه سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس (سهامی عام) به شرح ذیل است؛

مدل های مبتنی بر دارایی

- خالص ارزش روز داراییها– NAV

مفروضات کلی مبنای ارزشیابی سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس

ارزشیابی شرکت با توجه به ماهیت درآمدی آن با استفاده از مدل خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV) و با در نظر گرفتن مفروضات ذیل برآورد گردیده است:

- مبنای قیمت‌گذاری سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر پذیرفته شده در بورس/فرابورس که به عبارتی دارای بازار فعال بوده‌اند معادل قیمت تابلو در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۲۳ در نظر گرفته شده است.
- ارزش شرکت‌های سرمایه‌پذیر غیربورسی با توجه به ماهیت درآمدی آنها و مستندات قابل اتکا و دردسترس؛ با استفاده از مدل خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV)، روش خالص جریان نقدی صاحبان سهام (FCFE)، روش سود نقدی (DDM) و نسبت P/E محاسبه شده است.
- با توجه به ماهیت فعالیت شرکت اپال فولاد شرق پارسیان، از مدل خالص ارزش روز دارایی‌ها برای تعیین ارزش شرکت استفاده شده است.
- ارزش شرکت پارس فولاد سبزوار نیز از روش‌های خالص جریان نقدی صاحبان سهام، روش سود نقدی و نسبت P/E، برآورد گردیده است.
- با توجه به ارائه گزارش کارشناس رسمی دادگستری برای اموال منقول و غیرمنقول شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس، ارزش روز دارایی‌های شرکت در ارزشیابی حاضر در نظر گرفته شده است.
- ارزش حقوق صاحبان مالکانه شرکت براساس ترازنامه دور مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۴/۳۱ حسابرسی شده و صورت وضعیت پرتفوی به تاریخ ۱۳۹۹/۰۶/۳۱ مبنای محاسبات قرار گرفته است.
- با توجه به مفروضات تشریح شده نتایج حاصل از ارزشیابی سهام شرکت اپال کانی پارس به شرح ذیل است؛

محاسبه خالص ارزش روز دارایی ها شرکت – مدل NAV

شرح		*ارقام به م.ریال*
سرمایه ثبتی	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	
اندوخته قانونی	۷۱۷,۹۶۲	
سود (زیان) انباشته	۴,۵۹۰,۸۲۷	
جمع حقوق صاحبان سهام ۱۳۹۹/۰۴/۳۱ حسابرسی نشده		**۲۵,۳۰۸,۷۸۹**
ارزش بازار سرمایه گذاری های بورسی	۴۰۲,۱۴۳	
بهای تمام شده سرمایه گذاری های بورسی	(۲۶,۴۹۸)	
مازاد ارزش سرمایه گذاری های بورسی در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۱۶		**۳۷۵,۶۴۵**
ارزش محاسباتی سرمایه گذاری های غیر بورسی	۳۰۲,۸۶۰,۹۱۰	
بهای تمام شده سرمایه گذاری های غیر بورسی	(۲۹,۵۶۰,۳۱۵)	
مازاد ارزش سرمایه گذاری های غیر بورسی		**۲۷۳,۳۰۰,۵۹۵**
ارزش روز دارایی های ثابت مشهود و نامشهود	۲۴,۴۱۲,۰۰۱	
ارزش دفتری دارایی های ثابت مشهود و نامشهود	(۷,۴۴۹,۵۷۲)	
مازاد ارزش روز اموال شرکت		**۱۶,۹۶۲,۴۲۹**
خالص ارزش روز دارایی ها		**۳۱۵,۹۴۷,۴۵۸**
تعداد سهام شرکت - عدد		۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هرسهم – ریال		**۱۵,۷۹۷**

پرتفوی شرکت‌های سرمایه‌پذیر بورسی شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس شامل به تفکیک سرمایه، تعداد سهام، درصد مالکیت، بهای تمام شده و ارزش بازار به شرح جدول زیر است:

شرکت های سرمایه پذیر بورسی									
نام شرکت های سرمایه پذیر	سرمایه (میلیون ریال)	تعداد سهام	درصد مالکیت	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	ارزش بازار هر سهم (ریال) ۱۳۹۹/۰۹/۲۳	ارزش کل بازار (میلیون ریال)	ارزش برای اپال کانی پارس (میلیون ریال)	مبنای ارزشیابی
چادرملو	۵۵,۵۰۰,۰۰۰	۹,۶۴۱,۵۴۷	۰.۰۰	۱,۳۷۴	۱۳,۲۴۹	۲۰,۲۲۰	۱,۱۲۲,۲۱۰,۰۰۰	۱۹۴,۹۵۲	ارزش بازار
بیمه پارسیان	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۴۹۹,۹۸۵	۰.۰۰	۲,۴۱۴	۱۳,۲۴۹	۱۷,۱۶۰	۶۸,۶۴۰,۰۰۰	۱۸۰,۱۸۰	ارزش بازار
بیمه پارسیان – حق تقدم	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۶۲۴,۹۹۶	۰.۰۰	۰	۰	۱۰,۲۹۰	۱۰,۲۹۰,۰۰۰	۲۷,۰۱۱	ارزش بازار
جمع سرمایه گذاری های انجام شده - پرتفوی شرکت های بورسی					**۲۶,۴۹۸**		**۱,۱۹۰,۸۵۰,۰۰۰**	**۴۰۲,۱۴۳**	

پرتفوی شرکت‌های سرمایه‌پذیر غیربورسی شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس شامل به تفکیک سرمایه، تعداد سهام، درصد مالکیت، بهای تمام شده و ارزش بازار به شرح جدول زیر است:

شرکت های سرمایه پذیر غیربورسی									
نام شرکت های سرمایه پذیر	سرمایه (میلیون ریال)	تعداد سهام	درصد مالکیت	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	ارزش جاری هر سهم (ریال) ۱۳۹۹/۰۹/۲۳	کل ارزش جاری شرکت (میلیون ریال)	سهم اپال کانی پارسیان (میلیون ریال)	مبنای ارزشیابی
اپال فولاد شرق پارسیان	۲۳,۳۲۵,۰۰۰	۲۰,۱۹۲,۳۴۰,۶۴۷	۸۶.۵۷٪	۱,۰۰۰	۲۱,۰۹۰,۴۱۸	۱۱,۱۷۹	۲۶۰,۷۴۹,۶۲۱	۲۲۵,۷۲۹,۶۹۷	NAV
پارس فولاد سبزوار	۴,۰۰۰,۰۰۰	۳,۳۹۹,۹۹۷,۰۰۰	۸۵.۰۰٪	۱,۰۰۰	۸,۴۶۹,۸۸۴	۲۲,۶۸۶	۹۰,۷۴۲,۶۶۸	۷۷,۱۳۱,۲۰۰	ارزشیابی براساس جریانهای نقدی و مدلهای نسبی
شرکت سرمایه گذاری پارسیان	۳,۵۱۳,۶۳۶	۱,۰۰۰	۰.۰۰٪	۱,۰۰۰	۱	۱,۰۰۰	۳,۵۱۳,۶۳۶	۱	بهای تمام شده
تجارت بین الملل راهبرد پارسیان	۱,۰۰۰	۲۲۰	۰.۰۲٪	۱,۰۰۰	۰	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰	بهای تمام شده
شرکت گسترش ساختمانی لوتوس پارسیان	۳,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۰.۳۳٪	۱,۰۰۰	۱۰	۱,۰۰۰	۳,۰۰۰	۱۰	بهای تمام شده
مهر پترو کیمیا	۱,۰۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰	۰.۰۰٪	۱,۰۰۰	۲	۱,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۲	بهای تمام شده
جمع سرمایه گذاری های انجام شده - پرتفوی شرکت های غیربورسی					**۲۹,۵۶۰,۳۱۵**		**۳۵۶,۰۵۹,۹۲۶**	**۳۰۲,۸۶۰,۹۱۰**	

محاسبات ارزش روز اموال منقول و غیر منقول- ارقام بر حسب میلیون ریال					
شرح	بهای تمام شده	استهلاک انباشته	ارزش دفتری	ارزش روز کارشناس رسمی	مابه التفاوت ارزش دفتری و ارزش روز
زمین و ساختمان	۴,۴۱۳,۷۸۵	۱,۰۸۴	۴,۴۱۲,۷۰۱	۵,۱۰۱,۰۰۲	۶۸۸,۳۰۱
ماشین آلات و ابزار	۳,۷۷۲,۹۲۲	۷۹۵,۲۸۹	۲,۹۷۷,۶۳۳	۱۹,۱۶۳,۴۰۲	۱۶,۱۸۵,۷۶۹
اثاثیه و تاسیسات	۷,۸۹۴	۳,۷۳۹	۴,۱۵۵	۳۳,۰۶۴	۲۸,۹۰۹
وسایل نقلیه	۶۱,۷۷۰	۶,۸۷۳	۵۴,۸۹۷	۱۱۳,۲۰۰	۵۸,۳۰۳
نرم افزار	۴۹۳	۳۰۷	۱۸۶	۱,۳۳۳	۱,۱۴۷
جمع کل	**۸,۲۵۶,۸۶۴**	**۸۰۷,۲۹۲**	**۷,۴۴۹,۵۷۲**	**۲۴,۴۱۲,۰۰۱**	**۱۶,۹۶۲,۴۲۹**

جمع‌بندی ارزشیابی شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس (سهامی عام)

- ارزشیابی و تعیین قیمت پایه سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس (سهامی عام) در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۲۳، با امعان‌نظر به دیدگاه‌های متفاوت به شرح ذیل محاسبه شده است.
- ارزش سهام شرکت در جدول زیر با فرض تداوم فعالیت در آینده محاسبه و برای تعیین ارزش از مدل خالص ارزش روز دارایی‌ها با دو رویکرد ارزش بازار و ارزش ذاتی شرکت‌های سرمایه‌پذیر استفاده گردیده است.

ارزش سهام شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس آذرماه ۱۳۹۹

ماهیت مدل	نام مدل	ضریب اتکای مدل	ارزش هر سهم	ارزش کل (م.ریال)	ارزش جمع‌بندی	ارزش جمع‌بندی کل (م.ریال)
مدل مبتنی بر دارایی ها	**NAV**	۱۰۰٪	۱۵,۷۹۷	۳۱۵,۹۴۷,۴۵۸	**۱۵,۷۹۷**	**۳۱۵,۹۴۷,۴۵۸**
تعداد سهام منتشره					**۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰**	

- با استفاده از رویکرد ارزش ذاتی شرکت‌های سرمایه‌پذیر در شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس (سهامی عام) و با استفاده از مدل ارزشیابی مبتنی بر دارایی‌ها، خالص ارزش روز حقوق صاحبان سهام شرکت جمعاً مبلغ **۳۱۵,۹۴۷,۴۵۸ میلیون ریال** و به‌تبع آن ارزش هر سهم نیز برابر با **۱۵,۷۹۷ ریال** برآورد می‌گردد.

بخش سوم:

ضمائم و محاسبات مبنای روش‌های ارزشیابی

محاسبات ارزشیابی سهام شرکت پارس فولاد سبزوار- سرمایه پذیر شرکت اصلی

الف) اطلاعات مالی پیش‌بینی شده شرکت

شرح/ ارقام به میلیون ریال	صورت سود و زیان تاریخی سال ۱۳۹۸ (حسابرسی شده)	صورت سود و زیان تاریخی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ (حسابرسی شده)	صورت سود و زیان پیش بینی شده سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲
درآمدهای عملیاتی	۱۳,۵۵۷,۹۸۹	۹,۴۰۷,۲۲۹	۲۷,۸۴۸,۱۹۵	۴۷,۹۳۵,۸۱۲	۶۰,۳۹۹,۱۲۳	۷۶,۱۰۲,۸۹۵
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۱۱,۰۱۷,۹۷۶)	(۶,۵۵۳,۴۵۳)	(۱۶,۷۷۴,۹۳۷)	(۳۵,۰۱۰,۶۲۴)	(۴۴,۰۸۸,۸۶۱)	(۵۵,۵۲۱,۳۰۷)
سود ناخالص	**۲,۵۴۰,۰۱۳**	**۲,۸۵۳,۷۷۶**	**۱۱,۰۷۳,۲۵۸**	**۱۲,۹۲۵,۱۸۷**	**۱۶,۳۱۰,۲۶۲**	**۲۰,۵۸۱,۵۸۷**
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۲۶۹,۷۱۲)	(۱۷۰,۷۴۹)	(۳۳۰,۲۳۴)	(۴۲۹,۳۰۵)	(۵۵۸,۰۹۶)	(۷۲۵,۵۲۵)
سایر درآمدها	۳,۵۹۶	۴,۵۱۱	۱۷,۵۹۵	۲۲,۸۷۴	۲۹,۷۳۶	۳۸,۶۵۶
سایر هزینه ها	(۴,۴۲۱)	۰	۰	۰	۰	۰
سود عملیاتی	**۲,۲۶۹,۴۷۶**	**۲,۶۸۷,۵۳۸**	**۱۰,۷۶۰,۶۱۸**	**۱۲,۵۱۸,۷۵۶**	**۱۵,۷۸۱,۹۰۱**	**۱۹,۸۹۴,۷۱۹**
سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۲۷,۳۲۱	۱۴۳,۰۹۹	۲۲,۲۷۵	۲۸,۹۵۷	۳۷,۶۴۴	۴۸,۹۳۷
سود عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	**۲,۲۹۶,۷۹۷**	**۲,۸۳۰,۶۳۷**	**۱۰,۷۸۲,۸۹۳**	**۱۲,۵۴۷,۷۱۳**	**۱۵,۸۱۹,۵۴۵**	**۱۹,۹۴۳,۶۵۶**
مالیات	(۵,۹۸۸)	۰	(۴۲۴)	۰	۰	۰
سود خالص	**۲,۲۹۰,۸۰۹**	**۲,۸۳۰,۶۳۷**	**۱۰,۷۸۲,۴۶۹**	**۱۲,۵۴۷,۷۱۳**	**۱۵,۸۱۹,۵۴۵**	**۱۹,۹۴۳,۶۵۶**
سود هر سهم EPS- ریال	-	**۷۰۸**	**۲,۶۹۶**	**۳,۱۳۷**	**۳,۹۵۵**	**۴,۹۸۶**
تعداد سهام	۱,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰

ب) مفروضات مبنای پیش‌بینی اطلاعات مالی آتی

- پیش‌بینی درآمد عملیاتی شرکت

شرح	سال ۱۳۹۹ مقدار (تن)	سال ۱۳۹۹ نرخ (ریال)	سال ۱۳۹۹ مبلغ (م.ریال)	سال ۱۴۰۰ مقدار (تن)	سال ۱۴۰۰ نرخ (ریال)	سال ۱۴۰۰ مبلغ (م.ریال)	سال ۱۴۰۱ مقدار (تن)	سال ۱۴۰۱ نرخ (ریال)	سال ۱۴۰۱ مبلغ (م.ریال)	سال ۱۴۰۲ مقدار (تن)	سال ۱۴۰۲ نرخ (ریال)	سال ۱۴۰۲ مبلغ (م.ریال)
فروش داخلی - آهن اسفنجی	۷۵۸,۹۶۶	۳۶,۶۹۲,۲۸۳	۲۷,۸۴۸,۱۹۵	۸۵۰,۰۰۰	۵۶,۳۹۵,۰۷۳	۴۷,۹۳۵,۸۱۲	۸۵۰,۰۰۰	۷۱,۰۵۷,۷۹۱	۶۰,۳۹۹,۱۲۳	۸۵۰,۰۰۰	۸۹,۵۳۲,۸۱۷	۷۶,۱۰۲,۸۹۵
فروش خالص	-	-	**۲۷,۸۴۸,۱۹۵**	-	-	**۴۷,۹۳۵,۸۱۲**	-	-	**۶۰,۳۹۹,۱۲۳**	-	-	**۷۶,۱۰۲,۸۹۵**

- مقدار فروش شرکت برای سال مالی ۱۳۹۹ مطابق اطلاعات واقعی ۱۱ ماهه شرکت و برآورد یک ماهه پایانی سال مالی، و برای سنوات آتی معادل ظرفیت اسمی (۸۵۰,۰۰۰ تن در سال) شرکت لحاظ گردیده است.

- نرخ فروش آهن اسفنجی در سال مالی ۱۳۹۹ برابر با میانگین موزون نرخ فروش واقعی ۱۱ ماهه شرکت و نرخ یک ماهه برآوردی محاسبه گردیده است.
- برای محاسبه نرخ فروش سال ۱۴۰۰ نرخ آهن اسفنجی معادل ۵۰ درصد شمش فولاد مفروض بوده، قیمت هرتن شمش برای سال مالی مزبور نیز ۴۴۵ دلار درنظر گرفته شده است.
- نرخ فروش برای سنوات بعد از سال ۱۴۰۰ نیز با اعمال نرخ رشد ثابت سالانه برآورد گردیده است.

- پیش‌بینی بهای تمام شده شرکت

شرح (میلیون ریال)	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲
بهای تمام شده آهن اسفنجی				
مواد مستقیم مصرفی	۱۵,۰۲۳,۰۰۵	۳۲,۵۵۸,۰۴۰	۴۱,۰۲۳,۱۳۰	۵۱,۶۸۹,۱۴۴
دستمزد مستقیم	۲۶۱,۰۱۹	۳۶۵,۴۰۹	۴۵۶,۷۶۱	۵۷۰,۹۵۲
سربار ساخت	۱,۴۹۰,۹۱۳	۲,۰۸۷,۱۷۵	۲,۶۰۸,۹۶۹	۳,۲۶۱,۲۱۲
جمع کل	**۱۶,۷۷۴,۹۳۷**	**۳۵,۰۱۰,۶۲۴**	**۴۴,۰۸۸,۸۶۱**	**۵۵,۵۲۱,۳۰۷**

- برای محاسبه هزینه مواد مستقیم مصرفی، مقدار گندله مصرفی برابر با ۱/۴۶برابر آهن اسفنجی تولیدی برآورد گردیده و نرخ هر تن گندله برابر با ۶ درصد تخفیف درون گروهی نرخ فروش محاسبه شده در شرکت اپال پارسیان سنگان در نظر گرفته شده است.
- هزینه دستمزد مستقیم برابر با هزینه دستمزد مستقیم شرکت برای تولید هر تن آهن اسفنجی در سال مالی ۱۳۹۸ محاسبه و برای سنوات آتی با اعمال نرخ رشد ۲۵ درصد برآورد شده است.
- هزینه سربار ساخت برابر با هزینه سربار ساخت شرکت برای تولید هر تن آهن اسفنجی در سال مالی ۱۳۹۸ و با نرخ رشد ۲۵ درصد برای سنوات آتی در نظر گرفته شده است.
- هزینه عمومی و اداری، سایر درآمدهای عملیاتی و سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی شرکت در سال مالی ۱۳۹۹ مطابق عملکرد ۱۱ ماهه شرکت و برای پیش‌بینی سنوات آتی با نرخ رشد ۳۰ درصد پیش‌بینی شده است.
- به استناد نامه شماره ۶۳۳۱۰۰۶۱ مورخ ۱۳۹۸/۰۳/۱۸ اداره کل مالیاتی خراسان رضوی، مالیات عملکرد شرکت از تاریخ ۱۳۹۶/۱۱/۱۴، از معافیت مالیاتی ده‌ساله برخوردار است. و بر همین اساس نرخ مالیاتی شرکت برای سنوات مورد پیش‌بینی صفر درنظر گرفته شده است.

ج) تشریح مدل‌های ارزشیابی سهام

با توجه به کلیات مطرح شده در بخش متدولوژی مدل‌های بهینه ارزشیابی جهت ارزیابی و تعیین قیمت پایه سهام "شرکت پارس فولاد سبزوار (سهامی خاص)" به شرح ذیل است؛

مدل های تنزیل جریانات نقدی

- جریان نقد آزاد صاحبان سهام – FCFE
- سود تقسیمی – DDM

مدل های نسبی

- نسبت قیمت به سود هر سهم - P/E

د) مفروضات مبنای مدل‌های مورد استفاده

- با توجه به تکمیل ظرفیت طرح تولید آهن اسفنجی در سال ۱۴۰۱ و تکمیل چرخه رشد شرکت، ارزیابی مشاور از شرایط رشد پایدار حداکثر پایان سال ۱۴۰۲ بوده و برای سنوات بعد از ۱۴۰۲ ارزش پایانی شرکت محاسبه گردیده است.
- ارزش دوره نهایی (Terminal Value) بر اساس مدل "رشد ثابت گوردون" محاسبه و برآورد گردیده است.
- نرخ تقسیم سود شرکت مطابق با نامه شماره ۹۹۱/۸۳۷۰ مورخ ۱۳۹۹/۰۷/۲۱ شرکت اپال کانی پارس، برای سنوات آتی برابر با ۹۵ درصد در نظر گرفته شده است.
- در مدل‌های تنزیلی، جریانات نقد محاسبه شده به تاریخ ۳۰ آذرماه ۱۳۹۹ تنزیل شده است.
- نرخ رشد مدل گوردون برای دوره نهایی ۷ درصد برآورد شده است.
- نرخ تنزیل جریانات نقدی برای دوره پیش‌بینی ۲۵٫۳٪ و برای دوره نهایی ۲۴٫۶٪ است.

ارزش سهام شرکت فولاد سبزوار – آذرماه ۱۳۹۹

ماهیت مدل	نام مدل	ضریب (وزن) اتکای مدل	ارزش خرد هر سهم (ریال)	ارزش کل (م.ریال)	ارزش جمع‌بندی خرد هر سهم (ریال)	ارزش جمع‌بندی کل (م.ریال)
مدل‌های مبتنی بر جریانات نقدی	FCFE	۳۳٪	۲۱,۵۳۱	۸۶,۱۲۴,۸۰۴	**۲۲,۶۸۶**	**۹۰,۷۴۲,۶۶۸**
	DDM	۳۳٪	۲۴,۵۶۷	۹۸,۲۶۹,۲۱۰		
مدل های نسبی	P/E	۳۳٪	۲۱,۹۵۸	۸۷,۸۳۳,۹۹۲		
تعداد سهام						**۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰**

محاسبه جریان نقدی آزاد صاحبان سهام – FCFE

FCFE Model (ارقام به میلیون ریال)	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	Terminal Value
سود خالص	۱۰,۷۸۲,۴۶۹	۱۲,۵۴۷,۷۱۳	۱۵,۸۱۹,۵۴۵	۱۹,۹۴۳,۶۵۶	
+(استهلاک)هزینه غیر نقدی	۱۷۸,۲۷۲	۴۶۲,۵۳۰	۴۶۲,۱۱۲	۱,۲۸۸,۲۱۹	
+افزایش (کاهش) بدهی به صاحبان سهام	۰	۷,۲۵۳,۸۴۶	۱,۱۲۶,۱۸۳	۰	
– مخارج سرمایه ای	(۱,۴۰۲,۷۴۹)	(۷,۲۵۳,۸۴۶)	(۱,۱۲۶,۱۸۳)	۰	
–خالص تغییر در سرمایه در گردش	(۲,۹۰۷,۳۹۴)	(۴,۲۸۷,۷۷۴)	(۲,۷۸۴,۹۷۲)	(۳,۶۶۶,۱۰۲)	
جریان نقد آزاد صاحبان سهام	۶,۶۵۰,۵۹۸	۸,۷۲۲,۴۶۸	۱۳,۴۹۶,۶۸۵	۱۷,۵۶۵,۷۷۲	۱۰۶,۴۹۹,۱۱۵
نرخ بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	**۲۵.۳٪**	**۲۵.۳٪**	**۲۵.۳٪**	**۲۵.۳٪**	**۲۴.۶٪**
جریان نقد آزاد صاحبان سهام تنزیل شده	۶,۶۵۰,۵۹۸	۶,۹۶۰,۸۳۷	۸,۵۹۵,۵۰۳	۸,۹۲۷,۵۷۶	۵۴,۹۹۰,۲۹۰

- با توجه به محاسبات مدل جریانات نقدی آزاد سهامداران، خالص ارزش روز جریانات نقدی صاحبان سهام شرکت و به تبع آن ارزش هرسهم شرکت به ترتیب مبلغ **۸۶,۱۲۴,۸۰۴ میلیون ریال** و **۲۱,۵۳۱ ریال** به شرح ذیل تعیین می‌گردد.

مجموع خالص جریانات نقدی صاحبان سهام– FCFE

	تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۳۰
خالص ارزش حال جریانات آزاد نقدی صاحبان سهام – **م.ریال**	۸۶,۱۲۴,۸۰۴
تعداد کل سهام شرکت– **عدد**	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هرسهم (ریال)	**۲۱,۵۳۱**

محاسبه سود تقسیمی تنزیل شده –DDM

DDM Model (ارقام به میلیون ریال)	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	Terminal Value
سود (زیان) خالص	۱۰,۷۸۲,۴۶۹	۱۲,۵۴۷,۷۱۳	۱۵,۸۱۹,۵۴۵	۱۹,۹۴۳,۶۵۶	
درصد تقسیم سود	۹۵٪	۹۵٪	۹۵٪	۹۵٪	
سود تقسیمی	۱۰,۲۴۳,۳۴۶	۱۱,۹۲۰,۳۲۷	۱۵,۰۲۸,۵۶۸	۱۸,۹۴۶,۴۷۳	۱۱۴,۸۷۰,۱۳۵
نرخ بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	۲۵.۳٪	۲۵.۳٪	۲۵.۳٪	۲۵.۳٪	۲۴.۶٪
سود تقسیمی تنزیل شده	۱۰,۲۴۳,۳۴۶	۹,۵۱۲,۸۴۲	۹,۵۷۱,۰۹۹	۹,۶۲۹,۲۹۹	۵۹,۳۱۲,۶۲۵

- با توجه به محاسبات جدول فوق، مجموع ارزش فعلی سود تقسیمی سنوات آتی و به تبع آن ارزش هر سهم شرکت با توجه به تعداد سهام منتشره به ترتیب مبلغ **۹۸,۲۶۹,۲۱۰ میلیون ریال** و **مبلغ ۲۴,۵۶۷ ریال** به شرح ذیل تعیین می‌گردد.

ارزش سهام شرکت مدل تنزیل سود تقسیمی– DDM

تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۳۰	
خالص ارزش فعلی سودهای تقسیمی – **م.ریال**	۹۸,۲۶۹,۲۱۰
تعداد کل سهام شرکت– **عدد**	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هرسهم (ریال)	**۲۴,۵۶۷**

- با در نظر گرفتن نسبت P/E پیشرو معادل ۷ ارزش شرکت و به تبع آن ارزش هر سهم شرکت با توجه به تعداد سهام منتشره به ترتیب مبلغ **۸۷,۸۳۳,۹۹۲ میلیون ریال** و **مبلغ ۲۱,۹۵۸ ریال** می‌باشد.

- مخارج سرمایه‌ای شرکت شامل مخارج مورد نیاز برای تکمیل طرح‌های توسعه شرکت با توجه به صورت‌های مالی و استعلام صورت گرفته از مسولین شرکت به صورت ارزی و ریالی تماماً شامل موارد ذیل بوده است، شایان ذکر است با توجه به اظهارات کارفرما و همچنین رویه شرکت محل تامین منابع مورد نیاز برای تکمیل طرح‌های توسعه منابع صاحبان سهام است که بعداً در قالب افزایش سرمایه از محل مطالبات صاحبان سهام به حساب سرمایه ایشان منظور می‌گردد و بر همین اساس به دلیل غیر نقد بودن مخارج سرمایه‌ای (تأمین تمام هزینه‌های باقیمانده از محل آورده نقدی سهامداران)؛ مخارج مزبور در محاسبات ارزشیابی لحاظ نگردیده است.

مخارج باقیمانده تکمیل طرح های شرکت

سال	مبلغ ریالی-م.ریال	مبلغ ارز-یورو	نرخ تسعیر-ریال	جمع کل-میلیون ریال
سال ۱۳۹۹	۱,۳۸۰,۰۰۰	۱۴,۲۵۰,۰۰۰	۳۰۰,۴۷۳	۵,۶۶۱,۷۴۰
سال ۱۴۰۰	۷۳۵,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۴۷۳	۲,۹۸۸,۵۴۸
سال ۱۴۰۱	۳۷۵,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۴۷۳	۱,۱۲۶,۱۸۳
جمع کل	**۲,۴۹۰,۰۰۰**	**۲۴,۲۵۰,۰۰۰**	-	**۹,۷۷۶,۴۷۰**

- تغییرات سرمایه در گردش مطابق رویه سنوات قبل شرکت و همچنین با توجه به بهره‌برداری از طرح‌های توسعه برای هر سال به‌طور میانگین معادل درصدی از افزایش در مبلغ فروش به شرح ذیل مفروض بوده است؛

شرح	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲
تغییرات فروش	۱۴,۲۹۰,۲۰۶	۲۰,۰۸۷,۶۱۷	۱۲,۴۶۳,۳۱۱	۱۵,۷۰۳,۷۷۲
نسبت سرمایه در گردش به تغییرات فروش	۲۰.۳٪	۲۱.۳٪	۲۲.۳٪	۲۳.۳٪
تغییرات سرمایه در گردش	۲,۹۰۷,۳۹۴	۴,۲۸۷,۷۷۴	۲,۷۸۴,۹۷۲	۳,۶۶۶,۱۰۲

- محاسبه ارزش پایانی بر مبنای مدل نرخ رشد گوردون و با فرض نرخ رشد ۷ درصد محاسبه شده است. نرخ رشد مدنظر برای محاسبه ارزش پایانی، با توجه به رشدی بودن شرکت و همچنین امعان نظر به آخرین نرخ رشد پایدار محاسبه شده مطابق صورت‌های مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ مدنظر بوده است.
- نرخ تنزیل حقوق مالکانه با توجه به برآورد نرخ بازدهی بازار، نرخ بهره بدون ریسک، بتای سهم و ... بر مبنای مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای CAPM به شرح ذیل محاسبه گردیده است.
- برای محاسبه بتا ابتدا بتای غیر اهرمی صنعت محاسبه و سپس با نرخ بدهی به حقوق مالکانه شرکت، بتای شرکت به شرح ذیل برآورد گردیده است.

محاسبه بتای غیر اهرمی صنعت- تاریخ گزارش ۱۳۹۹/۰۶/۳۱

شرح	تاریخ گزارشگری	بتای محاسبه شده	ارزش دفتری بدهی بهره دار	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	ارزش بازار سهم	نسبت D/E	نرخ مالیات	بتای غیراهرم
معدنی و صنعتی چادرملو	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۱.۰۰	۱,۱۸۶,۰۱۶	۱۱۳,۴۴۸,۰۳۸	۱,۱۹۵,۴۷۰,۰۰۰	۰.۰۱	۲۰.۰٪	۰.۹۹
شرکت آهن و فولاد ارفع	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۰.۸۶	۶,۱۹۳,۱۱۲	۱۸,۰۹۳,۳۳۳	۱۷۹,۱۶۰,۰۰۰	۰.۳۴	۲۰.۰٪	۰.۶۸
فولاد خوزستان	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۰.۸۴	۸,۸۸۱,۶۶۲	۶۸,۰۸۶,۲۸۷	۷۴۵,۱۸۵,۰۲۷	۰.۱۳	۲۰.۰٪	۰.۷۶
فولاد کاوه جنوب کیش	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۰.۹۳	۳۷,۴۷۹,۹۰۹	۲۵,۲۰۵,۴۸۴	۳۳۱,۲۰۰,۰۰۰	۱.۴۹	۰.۰٪	۰.۳۷
فولاد خراسان	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۰.۸۳	۵,۳۳۸,۷۶۸	۱۸,۰۸۵,۸۴۵	۳۸۴,۹۶۵,۰۰۰	۰.۳۰	۲۰.۰٪	۰.۶۷
میانگین	-	**۰.۹۱۸**	**۱۱,۸۱۵,۸۹۳**	**۴۸,۵۸۳,۷۹۷**	**۵۶۷,۱۹۶,۰۰۵**	**۰.۴۵**	**۱۶.۰٪**	**۰.۶۶**

- شرکت‌های منتخب به عنوان شرکت‌های فعال درصنعت به دلیل تشابه زیاد با شرکت مورد ارزشیابی بوده است و منظور از صنعت در کل گزارش حاضر شرکت‌های انتخاب شده فوق است.
- پس از محاسبه و برآورد بتای غیر اهرمی صنعت، بتای شرکت به شرح ذیل محاسبه و برآورد گردیده است.

محاسبه بتای اهرمی شرکت فولاد سبزوار

		دوره پیش بینی	دوره نهایی
میانگین بتای غیر اهرمی صنعت	Unlevered Beta	۰.۶۶	۰.۶۶
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت	D/E	۰.۰۰	۰.۰۰
نرخ مالیات آیندهٔ نگر	t	۰.۰٪	۰.۰٪
بتای اهرمی شرکت	levered Beta	۰.۶۶	۰.۶۶

- برای محاسبه نرخ تنزیل بر مبنای مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، پس از محاسبه و برآورد بتا، سایر مفروضات مدنظر به شرح ذیل بوده است.

مفروضات و منابع برآورد نرخ هزینه سرمایه

		دوره پیش	دوره نهایی	منابع
نرخ بازده بازار	Rm	۳۰٪	۲۸٪	ارزیابی تحلیلگر
نرخ بازده بدون ریسک	Rf	۱۶٪	۱۸٪	نرخ سود سپرده بانکی
نرخ تامین مالی اعتبار دهندگان	rd	۰٪	۰٪	-
صرف ریسک	Rp	۱۴.۰٪	۱۰.۰٪	ارزیابی تحلیلگر
نرخ مالیات	t	۰.۰٪	۰.۰٪	-

محاسبات هزینه سرمایه

شرح	نرخ مورد انتظار	وزن	میانگین وزنی
میانگین وزنی هزینه سرمایه(WACC) دوره پیش بینی:			
بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	۲۵.۳۱٪	۱۰۰.۰۰٪	۲۵.۳٪
بازدهی مورد انتظار صاحبان بدهی	۰.۰۰٪	۰.۰۰٪	۰.۰٪
			۲۵.۳٪
میانگین وزنی هزینه سرمایه(WACC) دوره نهایی:			
بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	۲۴.۶۵٪	۱۰۰.۰۰٪	۲۴.۶٪
بازدهی مورد انتظار صاحبان بدهی	۰.۰۰٪	۰.۰۰٪	۰.۰٪
			۲۴.۶٪

محاسبات ارزشیابی سهام شرکت اپال فولاد شرق پارسیان – سرمایه پذیر شرکت اصلی

- با توجه به ماهیت درآمدی شرکت اپال فولاد شرق پارسیان، ارزش ذاتی شرکت با استفاده از مدل خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV) و به شرح ذیل برآورد گردیده است؛

محاسبه خالص ارزش روز داراییها شرکت براساس ارزش محاسباتی- مدل NAV

شرح		*ارقام به م.ریال*
سرمایه ثبتی	۲۳,۳۲۵,۰۰۰	
اندوخته قانونی	۶۶۱,۹۲۵	
سود (زیان) انباشته	۱۲۴,۹۵۹	
جمع حقوق صاحبان سهام ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ حسابرسی نشده		**۲۴,۱۱۱,۸۸۴**
ارزش بازار سرمایه گذاری های بورسی	۰	
بهای تمام شده سرمایه گذاری های بورسی	۰	
مازاد ارزش سرمایه گذاری های بورسی در تاریخ ۱۳۹۹/۰۷/۱۵		**۰**
ارزش محاسباتی سرمایه گذاری های غیر بورسی	۲۵۹,۹۶۳,۳۳۷	
بهای تمام شده سرمایه گذاری های غیر بورسی	(۲۳,۳۲۵,۶۰۰)	
مازاد ارزش سرمایه گذاری های غیر بورسی		**۲۳۶,۶۳۷,۷۳۷**
خالص ارزش روز دارایی ها		**۲۶۰,۷۴۹,۶۲۱**
تعداد سهام شرکت – عدد		۲۳,۳۲۵,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هرسهم – ریال		**۱۱,۱۷۹**

شرکت های سرمایه پذیر بر اساس پرتفوی ۱۳۹۹/۰۶/۳۱

نام شرکت های سرمایه پذیر	سرمایه (میلیون ریال)	تعداد سهام	درصد مالکیت	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	ارزش جاری هر سهم (ریال) ۱۳۹۹/۰۹/۲۳	کل ارزش جاری شرکت (میلیون ریال)	سهم فولاد شرق (میلیون ریال)	مبنای ارزشیابی
شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان	۳۸,۸۷۶,۰۰۰	۲۳,۳۲۵,۶۰۰,۰۰۰	۶۰.۰۰٪	۱,۰۰۰	۲۳,۳۲۵,۶۰۰	۱۱,۱۴۵	۴۳۳,۲۷۲,۲۲۸	۲۵۹,۹۶۳,۳۳۷	ارزشیابی براساس جریانهای نقدی و مدلهای نسبی
شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس	۴,۰۰۰,۰۰۰	۳۰	۰.۰۰٪	۱,۰۰۰	۰	۱۵,۷۹۷	۶۳,۱۸۹,۰۸۰	۰.۴۷	NAV
جمع سرمایه گذاری های انجام شده					**۲۳,۳۲۵,۶۰۰**		**۴۹۶,۴۶۱,۳۰۸**	**۲۵۹,۹۶۳,۳۳۷**	

محاسبات ارزشیابی سهام شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان- سرمایه پذیر شرکت اپال فولاد شرق پارسیان

الف) اطلاعات مالی پیش‌بینی شده شرکت

شرح/ ارقام به میلیون ریال	صورت سود و زیان تاریخی: سال ۱۳۹۸ (حسابرسی شده)	صورت سود و زیان تاریخی: ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ (حسابرسی شده)	صورت سود و زیان پیش بینی شده: سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳
درآمدهای عملیاتی	۳۷,۷۷۳,۲۵۳	۱۸,۲۹۳,۹۱۲	۵۵,۱۸۱,۰۵۴	۱۱۱,۳۲۳,۸۷۳	۱۴۶,۹۴۷,۵۱۳	۲۰۸,۲۹۸,۰۹۹	۲۶۵,۱۰۶,۶۷۱
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۲۰,۴۶۵,۵۱۶)	(۱۱,۰۵۰,۵۱۷)	(۳۰,۰۷۲,۵۲۴)	(۶۹,۴۳۳,۹۲۷)	(۸۹,۴۶۱,۲۳۸)	(۱۰۹,۴۶۹,۵۸۸)	(۱۳۸,۹۶۰,۲۳۰)
سود ناخالص	**۱۷,۳۰۷,۷۳۷**	**۷,۲۴۳,۳۹۵**	**۲۵,۱۰۸,۵۳۰**	**۴۱,۸۸۹,۹۴۷**	**۵۷,۴۸۶,۲۷۵**	**۹۸,۸۲۸,۵۱۱**	**۱۲۶,۱۴۶,۴۴۱**
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۱,۴۲۱,۳۴۱)	(۲۹۵,۵۷۹)	(۵۹۰,۰۹۶)	(۶۶۷,۶۸۵)	(۷۵۷,۱۰۷)	(۸۶۰,۳۷۶)	(۹۷۹,۸۷۸)
سایر درآمدها	۱,۴۹۸,۹۶۸	۱۲۳,۴۷۲	۰	۰	۰	۰	۰
سایر هزینه ها	(۳۸۱,۹۱۴)	(۳۰۱,۲۱۶)	۰	۰	۰	۰	۰
سود عملیاتی	**۱۷,۰۰۳,۴۵۰**	**۶,۷۷۰,۰۷۱**	**۲۴,۵۱۸,۴۳۴**	**۴۱,۲۲۲,۲۶۲**	**۵۶,۷۲۹,۱۶۸**	**۹۷,۹۶۸,۱۳۵**	**۱۲۵,۱۶۶,۵۶۳**
سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱,۱۱۷,۱۹۹	۹۱۳,۲۲۴	۱,۵۷۱,۹۵۹	۱,۸۸۶,۳۵۱	۲,۲۶۳,۶۲۱	۲,۷۱۶,۳۴۵	۳,۲۵۹,۶۱۴
سود عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	**۱۸,۱۲۰,۶۴۹**	**۷,۶۸۳,۲۹۵**	**۲۶,۰۹۰,۳۹۳**	**۴۳,۱۰۸,۶۱۳**	**۵۸,۹۹۲,۷۸۹**	**۱۰۰,۶۸۴,۴۸۰**	**۱۲۸,۴۲۶,۱۷۷**
مالیات	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود خالص	**۱۸,۱۲۰,۶۴۹**	**۷,۶۸۳,۲۹۵**	**۲۶,۰۹۰,۳۹۳**	**۴۳,۱۰۸,۶۱۳**	**۵۸,۹۹۲,۷۸۹**	**۱۰۰,۶۸۴,۴۸۰**	**۱۲۸,۴۲۶,۱۷۷**
سود هر سهم EPS- ریال	-	**۱۹۸**	**۶۷۱**	**۱,۱۰۹**	**۱,۵۱۷**	**۲,۵۹۰**	**۳,۳۰۳**
تعداد سهام	۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰

ب) مفروضات مبنای پیش‌بینی اطلاعات مالی آتی

- برنامه تولید و فروش؛ با فرض تولید معادل ظرفیت اسمی فعلی و تحقق افزایش ظرفیت تولید محصولات مطابق برنامه زمانبندی ارایه شده و همچنین تحقق فروش معادل کل محصولات تولیدی، برنامه زمانبندی تولید و فروش به شرح ذیل مدنظر بوده است.

جدول مقادیر تولید و فروش برنامه ریزی شده

شرح	ظرفیت اسمی	سال ۱۳۹۹ تولید	سال ۱۳۹۹ فروش	سال ۱۴۰۰ تولید	سال ۱۴۰۰ فروش	سال ۱۴۰۱ تولید	سال ۱۴۰۱ فروش	سال ۱۴۰۲ تولید	سال ۱۴۰۲ فروش	سال ۱۴۰۳ تولید	سال ۱۴۰۳ فروش
فروش گندله آهن-تن	۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۳۷۰,۸۸۲	۳,۳۷۰,۸۸۲	۴,۲۰۰,۰۰۰	۴,۲۰۰,۰۰۰	۴,۴۰۰,۰۰۰	۴,۴۰۰,۰۰۰	۴,۹۵۰,۰۰۰	۴,۹۵۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰
تولید کنسانتره آهن-تن	۲,۶۰۰,۰۰۰	۲,۸۰۰,۰۰۰	-	۲,۸۰۰,۰۰۰	-	۳,۳۰۰,۰۰۰	-	۵,۰۰۰,۰۰۰	-	۵,۲۰۰,۰۰۰	-
خرید کنسانتره- تن	-	۹۰۷,۹۷۱	-	۱,۸۲۰,۰۰۰	-	۱,۵۴۰,۰۰۰	-	۴۴۵,۰۰۰	-	۳۰۰,۰۰۰	-

- با توجه به مقادیر تولید و فروش برنامه‌ریزی شده، درآمد عملیاتی حاصل از فروش گندله به شرح ذیل محاسبه و برآورد گردیده است.

درآمد عملیاتی شرکت سنگان

شرح	سال ۱۳۹۹ مقدار (تن)	سال ۱۳۹۹ نرخ (ریال)	سال ۱۳۹۹ مبلغ (م.ریال)	سال ۱۴۰۰ مقدار (تن)	سال ۱۴۰۰ نرخ (ریال)	سال ۱۴۰۰ مبلغ (م.ریال)	سال ۱۴۰۱ مقدار (تن)	سال ۱۴۰۱ نرخ (ریال)	سال ۱۴۰۱ مبلغ (م.ریال)
فروش داخلی- گندله	۳,۳۷۰,۸۸۲	۱۶,۳۶۹,۹۱۴	۵۵,۱۸۱,۰۵۴	۴,۲۰۰,۰۰۰	۲۶,۵۰۵,۶۸۴	۱۱۱,۳۲۳,۸۷۳	۴,۴۰۰,۰۰۰	۳۳,۳۹۷,۱۶۲	۱۴۶,۹۴۷,۵۱۳
جمع کل	**۳,۳۷۰,۸۸۲**	**۱۶,۳۶۹,۹۱۴**	**۵۵,۱۸۱,۰۵۴**	**۴,۲۰۰,۰۰۰**	**۲۶,۵۰۵,۶۸۴**	**۱۱۱,۳۲۳,۸۷۳**	**۴,۴۰۰,۰۰۰**	**۳۳,۳۹۷,۱۶۲**	**۱۴۶,۹۴۷,۵۱۳**

درآمد عملیاتی شرکت سنگان

شرح	سال ۱۴۰۲ مقدار (تن)	سال ۱۴۰۲ نرخ (ریال)	سال ۱۴۰۲ مبلغ (م.ریال)	سال ۱۴۰۳ مقدار (تن)	سال ۱۴۰۳ نرخ (ریال)	سال ۱۴۰۳ مبلغ (م.ریال)
فروش داخلی- گندله	۴,۹۵۰,۰۰۰	۴۲,۰۸۰,۴۲۴	۲۰۸,۲۹۸,۰۹۹	۵,۰۰۰,۰۰۰	۵۳,۰۲۱,۳۳۴	۲۶۵,۱۰۶,۶۷۱
جمع کل	**۴,۹۵۰,۰۰۰**	**۴۲,۰۸۰,۴۲۴**	**۲۰۸,۲۹۸,۰۹۹**	**۵,۰۰۰,۰۰۰**	**۵۳,۰۲۱,۳۳۴**	**۲۶۵,۱۰۶,۶۷۱**

- نرخ فروش گندله در سال مالی ۱۳۹۹ برابر با میانگین موزون نرخ فروش واقعی ۱۱ماهه شرکت و نرخ یک ماهه برآوردی درنظر گرفته شده است.
- نرخ فروش گندله برای سال ۱۴۰۰ با توجه به نرخ جهانی شمش فولاد بر مبنای ۴۴۵ دلار و درنظر گرفتن ۲۳/۵ درصد نرخ شمش به عنوان نرخ فروش گندله؛ محاسبه شده است.
- برای سنوات بعد از ۱۴۰۰ نرخ فروش محصولات با اعمال نرخ رشد سالانه محاسبه و برآورد گردیده است.

پیش‌بینی بهای تمام شده کالای فروش رفته به شرح ذیل محاسبه و براورد گردیده است؛

جزئیات محاسبه بهای تمام شده

شرح/ ارقام م.ریال	سال ۱۳۹۹				سال ۱۴۰۰				سال ۱۴۰۱			
	سنگ آهن دانه بندی شده	کنسانتره	گندله	جمع	سنگ آهن دانه بندی شده	کنسانتره	گندله	جمع	سنگ آهن دانه بندی شده	کنسانتره	گندله	جمع
مواد مستقیم	۱۰,۵۱۵,۵۱۴	۱۰,۹۶۶,۰۶۹	۱۵,۶۴۹,۳۰۰	۳۷,۱۳۰,۸۸۳	۲۰,۴۶۴,۶۴۴	۲۰,۹۷۷,۶۱۸	۲۶,۳۴۴,۵۲۴	۶۷,۷۸۶,۷۸۶	۳۱,۳۵۴,۷۵۸	۳۲,۱۲۷,۶۰۳	۴۰,۱۵۳,۴۲۵	۱۰۳,۶۳۵,۷۸۶
دستمزد مستقیم	۴۵,۳۲۲	۱۶۹,۳۵۷	۱۹۶,۲۱۰	۴۱۰,۸۸۹	۵۶,۶۵۳	۲۱۱,۶۹۶	۳۰۵,۵۸۹	۵۷۳,۹۳۸	۸۳,۴۶۲	۳۱۱,۸۷۳	۴۰۰,۱۷۶	۷۹۵,۵۱۱
سربار ساخت به غیر از استهلاک	۲۹۹,۷۴۶	۳,۱۹۴,۰۱۹	۴,۲۶۲,۹۷۳	۷,۷۵۶,۷۳۸	۳۷۴,۶۸۲	۳,۹۹۲,۵۲۴	۸,۱۶۱,۱۱۶	۱۲,۵۲۸,۳۲۲	۵۵۱,۹۸۷	۵,۸۸۱,۸۴۳	۱۰,۱۳۷,۱۶۲	۱۶,۵۷۰,۹۹۲
استهلاک	۱۰۵,۴۸۷	۱,۱۲۴,۰۴۶	۱,۵۰۰,۲۳۵	۲,۷۲۹,۷۶۸	۸۱,۶۳۹	۸۶۹,۹۲۲	۱,۷۷۸,۲۰۷	۲,۷۲۹,۷۶۸	۱۳۷,۳۹۶	۱,۴۶۴,۰۵۸	۲,۵۲۳,۲۵۶	۴,۱۲۴,۷۱۱
خرید مازاد کنسانتره مورد نیاز	۰	۰	۸,۴۶۳,۸۰۷	۸,۴۶۳,۸۰۷	۰	۰	۳۲,۸۴۴,۴۹۰	۳۲,۸۴۴,۴۹۰	۰	۰	۳۶,۲۴۷,۲۱۹	۳۶,۲۴۷,۲۱۹
جمع هزینه های تولید	۱۰,۹۶۶,۰۶۹	۱۵,۴۵۳,۴۹۱	۳۰,۰۷۲,۵۲۴	۵۶,۴۹۲,۰۸۵	۲۰,۹۷۷,۶۱۸	۲۶,۰۵۱,۷۶۰	۶۹,۴۳۳,۹۲۷	۱۱۶,۴۶۳,۳۰۴	۳۲,۱۲۷,۶۰۳	۳۹,۷۸۵,۳۷۸	۸۹,۴۶۱,۲۳۸	۱۶۱,۳۷۴,۲۲۰
سهم کنسانتره از سنگ آهن دانه بندی	۱۰۰٪	–	–	–	۱۰۰٪	–	–	–	۱۰۰٪	–	–	–
سهم گندله از کنسانتره	–	۱۰۰٪	–	–	–	۱۰۰٪	–	–	–	۱۰۰٪	–	–
انتقالی به خط کنسانتره	(۱۰,۹۶۶,۰۶۹)	–	–	(۱۰,۹۶۶,۰۶۹)	(۲۰,۹۷۷,۶۱۸)	–	–	(۲۰,۹۷۷,۶۱۸)	(۳۲,۱۲۷,۶۰۳)	–	–	(۳۲,۱۲۷,۶۰۳)
انتقالی به خط گندله	–	(۱۵,۴۵۳,۴۹۱)	–	(۱۵,۴۵۳,۴۹۱)	–	(۲۶,۰۵۱,۷۶۰)	–	(۲۶,۰۵۱,۷۶۰)	–	(۳۹,۷۸۵,۳۷۸)	–	(۳۹,۷۸۵,۳۷۸)
جمع هزینه های تولید	۰	۰	**۳۰,۰۷۲,۵۲۴**	**۳۰,۰۷۲,۵۲۴**	۰	۰	**۶۹,۴۳۳,۹۲۷**	**۶۹,۴۳۳,۹۲۷**	۰	۰	**۸۹,۴۶۱,۲۳۸**	**۸۹,۴۶۱,۲۳۸**

جزئیات محاسبه بهای تمام شده-ادامه

شرح/ ارقام م.ریال	سال ۱۴۰۲				سال ۱۴۰۳			
	سنگ آهن دانه بندی شده	کنسانتره	گندله	جمع	سنگ آهن دانه بندی شده	کنسانتره	گندله	جمع
مواد مستقیم	۶۱,۷۵۹,۳۷۲	۶۳,۱۷۸,۸۲۱	۷۷,۷۰۷,۲۸۶	۲۰۲,۶۴۵,۴۷۹	۸۳,۴۹۸,۶۷۱	۸۵,۲۷۳,۶۵۶	۱۰۳,۳۶۷,۹۰۴	۲۷۲,۱۴۰,۲۳۰
دستمزد مستقیم	۱۵۸,۰۷۲	۵۹۰,۶۶۹	۵۶۲,۷۴۷	۱,۳۱۱,۴۸۸	۲۰۵,۴۹۳	۷۶۷,۸۷۰	۷۱۰,۵۳۹	۱,۶۸۳,۹۰۳
سربار ساخت به غیر از استهلاک	۱,۰۴۵,۴۳۱	۱۱,۱۳۹,۸۵۴	۱۴,۵۳۶,۱۱۴	۲۶,۷۲۱,۳۹۹	۱,۳۵۹,۰۶۰	۱۴,۴۸۱,۸۱۱	۱۹,۸۰۳,۸۳۵	۳۵,۶۴۴,۷۰۵
استهلاک	۲۱۵,۹۴۷	۲,۳۰۱,۰۷۸	۳,۰۰۲,۶۱۹	۵,۵۱۹,۶۴۴	۲۱۰,۴۳۲	۲,۲۴۲,۳۰۹	۳,۰۶۶,۳۵۱	۵,۵۱۹,۰۹۲
خرید مازاد کنسانتره مورد نیاز	۰	۰	۱۳,۶۶۰,۸۲۲	۱۳,۶۶۰,۸۲۲	۰	۰	۱۲,۰۱۱,۶۰۱	۱۲,۰۱۱,۶۰۱
جمع هزینه های تولید	۶۳,۱۷۸,۸۲۱	۷۷,۲۱۰,۴۲۳	۱۰۹,۴۶۹,۵۸۸	۲۴۹,۸۵۸,۸۳۳	۸۵,۲۷۳,۶۵۶	۱۰۲,۷۶۵,۶۴۶	۱۳۸,۹۶۰,۲۳۰	۳۲۶,۹۹۹,۵۳۲
سهم کنسانتره از سنگ آهن دانه بندی	۱۰۰٪	–	–	–	۱۰۰٪	–	–	–
سهم گندله از کنسانتره	–	۱۰۰٪	–	–	–	۱۰۰٪	–	–
انتقالی به خط کنسانتره	(۶۳,۱۷۸,۸۲۱)	–	–	(۶۳,۱۷۸,۸۲۱)	(۸۵,۲۷۳,۶۵۶)	–	–	(۸۵,۲۷۳,۶۵۶)
انتقالی به خط گندله	–	(۷۷,۲۱۰,۴۲۳)	–	(۷۷,۲۱۰,۴۲۳)	–	(۱۰۲,۷۶۵,۶۴۶)	–	(۱۰۲,۷۶۵,۶۴۶)
جمع هزینه های تولید	۰	۰	**۱۰۹,۴۶۹,۵۸۸**	**۱۰۹,۴۶۹,۵۸۸**	۰	۰	**۱۳۸,۹۶۰,۲۳۰**	**۱۳۸,۹۶۰,۲۳۰**

با توجه به مقدار تولید برنامه‌ریزی شده و ضریب تبدیل انواع محصولات سنگ‌آهن در زنجیره تولید فولاد به شرح ذیل؛ مقدار مواد مصرفی مورد نیاز برای دستیابی به سطح تولید برنامه‌ریزی شده با توجه به ضرایب تبدیل تشریح شده در ذیل برآورد گردیده است.

ضرایب تبدیل در زنجیره تولید فولاد

کلوخه به سنگ آهن	۱.۰۰
سنگ آهن به	۱.۶۲
کنسانتره به گندله	۱.۱۰

محاسبات بهای تمام شده:

۱) نرخ خرید کلوخه سنگ آهن در سال مالی ۱۳۹۹ برای هرتن به صورت علی‌الحساب ۲,۳۱۸,۲۳۵ریال (نرخ علی‌الحساب ۶ ماهه ۹۹ با استناد به یادداشت ۱-۶ صورتهای مالی ۶ ماهه حسابرسی شده به اضافه مبلغ تعدیل در صورتهای مالی متمم معادل ریال به ازای ۵۸۸,۲۳۵ریال برای هرتن که از تقسیم ۱۵,۳ میلیون تن بر کل مبلغ تعدیل یعنی ۹,۰۰۰ میلیارد ریال محاسبه گردیده است.) و برای سنوات آتی با نرخ رشد ۳۰ درصد محاسبه شده است.

۲) نرخ خرید کنسانتره مازاد برای دستیابی به مقدار تولید برآوردی در سال مالی ۱۳۹۹ برابر با میانگین نرخ فروش شرکت‌های تولیدکننده کنسانتره در ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۹ مبلغ ۹,۳۲۱,۶۷۶ ریال به ازای هرتن مفروض بوده. نرخ خرید کنسانتره در سال ۱۴۰۰ بر مبنای ۱۶ درصد شمش فولاد با نرخ شمش ۴۴۵ دلار در هرتن مفروض گردیده است و برای سنوات بعد از ۱۴۰۰ نرخ خرید کنسانتره با اعمال نرخ رشد سالانه ۳۰ درصد محاسبه و برآورد شده است.

۳) هزینه دستمزد مستقیم برای تولید سنگ‌آهن، کنسانتره و گندله برابر با هزینه دستمزد مستقیم شرکت برای تولید هر تن از هرکدام در سال مالی ۱۳۹۸ و با نرخ رشد ۲۵ درصد برای سنوات آتی در نظر گرفته شده است.

۴) هزینه سربار ساخت هر کدام از محصولات تولیدی نیز برابر با هزینه سربار ساخت شرکت برای تولید هر تن از هریک از محصولات در سال مالی ۱۳۹۸ و با نرخ رشد ۲۵ درصد برای سنوات آتی در نظر گرفته شده است.

۵) هزینه استهلاک سالانه با توجه بهای تمام شده دارایی‌ها و به روش مستقیم و با در نظر گرفتن مخارج باقیمانده برای تکمیل طرح گندله‌سازی و تکمیل واحد کنسانتره شرکت به شرح ذیل برآورد گردیده است:

پیش بینی و بودجه بندی هزینه های مورد نیاز طرح ها

نام پروژه	مخارج ریالی انجام شده	مخارج ارزی انجام شده (یورو)	برآورد مخارج ارزی تکمیل پروژه (یورو) سال مالی ۱۴۰۰	برآورد مخارج ارزی تکمیل پروژه (یورو) سال مالی ۱۴۰۱
پروژه گندله سازی	۹,۲۴۳,۲۳۶	۹۷,۳۳۸,۱۳۷	۱۲,۳۲۸,۸۸۳	۰
پروژه کنسانتره ۲.۴	۱,۴۳۸,۰۱۹	۰	۷۴,۵۶۴,۸۰۷	۷۰,۴۳۵,۱۹۳
جمع کل	**۱۰,۶۸۱,۲۵۴**	**۹۷,۳۳۸,۱۳۷**	**۸۶,۸۹۳,۶۹۰**	**۷۰,۴۳۵,۱۹۳**
نرخ تسعیر یورو-ریال	–	۲۷۰,۰۰۰	۳۰۰,۴۷۳	۳۰۰,۴۷۳
جمع کل مخارج تکمیل -میلیون ریال	**۱۰,۶۸۱,۲۵۴**	**۲۶,۲۸۱,۲۹۷**	**۲۶,۱۰۹,۲۰۸**	**۲۱,۱۶۳,۸۷۴**

- هزینه عمومی و اداری، سایر درآمدهای عملیاتی و سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی شرکت در سال مالی ۱۳۹۹ برابر مطابق عملکرد ۱۱ ماهه شرکت و برای پیش‌بینی سنوات آتی به شرح ذیل پیش‌بینی شده است:

هزینه های فروش، اداری و عمومی						
شرح	نرخ رشد	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳
حقوق و دستمزد و مزایا	۲۰٪	۱۸۹,۲۲۴	۲۲۷,۰۶۸	۲۷۲,۴۸۲	۳۲۶,۹۷۸	۳۹۲,۳۷۴
هزینه های انبارداری و گمرکی محصول صادراتی	۵٪	۴۴,۶۶۴	۴۶,۸۹۷	۴۹,۲۴۲	۵۱,۷۰۴	۵۴,۲۸۹
بیمه سهم کارفرما و بیمه بیکاری	۲۰٪	۱۱,۵۵۰	۱۳,۸۶۰	۱۶,۶۳۳	۱۹,۹۵۹	۲۳,۹۵۱
استهلاک	۰٪	۱,۱۷۳	۱,۱۷۳	۱,۱۷۳	۱,۱۷۳	۱,۱۷۳
مزایای پایان خدمت	۲۰٪	۸,۵۲۲	۱۰,۲۲۷	۱۲,۲۷۲	۱۴,۷۲۷	۱۷,۶۷۲
سایر	۱۰٪	۳۳۴,۹۶۲	۳۶۸,۴۵۸	۴۰۵,۳۰۴	۴۴۵,۸۳۵	۴۹۰,۴۱۸
جمع کل	-	**۵۹۰,۰۹۶**	**۶۶۷,۶۸۵**	**۷۵۷,۱۰۷**	**۸۶۰,۳۷۶**	**۹۷۹,۸۷۸**

- سایر درآمدهای عملیاتی شرکت در سال ۱۳۹۹ برابر با عملکرد ۱۱ ماهه و برای سنوات آتی با نرخ ۳۰ درصد پیش‌بینی شده، سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی نیز در سال ۱۳۹۹ برابر با بودجه و برای سنوات آتی با نرخ ۲۰ درصد لحاظ شده است.
- شرکت اپال پارسیان سنگان براساس ماده ۱۳۲ قانون مالیات‌های مستقیم، معاف از مالیات است.

ج) تشریح مدل‌های ارزشیابی سهام

با توجه به کلیات مطرح شده در بخش متدولوژی مدل‌های بهینه ارزشیابی جهت ارزیابی و تعیین قیمت پایه سهام "شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان (سهامی خاص)" به شرح ذیل است؛

مدل های تنزیل جریانات نقدی

- جریان نقد آزاد صاحبان سهام – FCFE
- سود تقسیمی– DDM

مدل های نسبی

- نسبت قیمت به سود هر سهم - P/E

د) مفروضات مبنای مدل‌های مورد استفاده

- با توجه به تکمیل ظرفیت طرح تولید کنسانتره در سال ۱۴۰۲، ارزیابی مشاور از شرایط رشد پایدار حداکثر پایان سال ۱۴۰۳ بوده و برای سنوات بعد از ۱۴۰۳ ارزش پایانی شرکت محاسبه گردیده است.
- ارزش دوره نهایی (Terminal Value) بر اساس مدل "رشد ثابت گوردون" محاسبه و برآورد گردیده است.
- نرخ تقسیم سود شرکت مطابق با نامه شماره ۹۹۱/۸۳۷۰ مورخ ۱۳۹۹/۰۷/۲۱ شرکت اپال کانی پارس، برای سنوات آتی برابر با ۹۵ درصد در نظر گرفته شده است.
- در مدل‌های تنزیلی، جریانات نقد محاسبه شده به تاریخ ۳۰ آذرماه ۱۳۹۹ تنزیل شده است.
- نرخ رشد مدل گوردون برای دوره نهایی ۷ درصد برآورد شده است.
- نرخ تنزیل جریانات نقدی برای دوره پیش‌بینی ۲۷٫۶٪ و برای دوره نهایی ۲۶٫۱٪ است.

ارزش سهام شرکت اپال پارسیان سنگان – آذر ماه ۱۳۹۹						
ماهیت مدل	نام مدل	ضریب (وزن) اتکای مدل	ارزش خرد هر سهم (ریال)	ارزش کل (م.ریال)	ارزش جمع‌بندی خرد هر سهم (ریال)	ارزش جمع‌بندی کل (م.ریال)
مدل‌های مبتنی بر جریانات نقدی	FCFE	۳۳.۳٪	۱۱,۷۷۳	۴۵۷,۷۰۵,۵۹۰	۱۱,۱۴۵	۴۳۳,۲۷۲,۲۲۸
	DDM	۳۳.۳٪	۱۱,۶۸۲	۴۵۴,۱۳۳,۵۸۰		
مدل های نسبی	P/E	۳۳.۳٪	۹,۹۸۰	۳۸۷,۹۷۷,۵۱۳		
تعداد سهام						**۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰**

محاسبه جریان نقدی آزاد صاحبان سهام – FCFE

FCFE Model (ارقام به میلیون ریال)	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	Terminal Value
سود خالص	۲۶,۰۹۰,۳۹۳	۴۳,۱۰۸,۶۱۳	۵۸,۹۹۲,۷۸۹	۱۰۰,۶۸۴,۴۸۰	۱۲۸,۴۲۶,۱۷۷	
+(استهلاک)هزینه غیر نقدی	۲,۷۲۹,۷۶۸	۲,۷۲۹,۷۶۸	۴,۱۲۴,۷۱۱	۵,۵۱۹,۶۴۴	۵,۵۱۹,۰۹۲	
+افزایش (کاهش) بدهی به صاحبان سهام بابت طرح کنسانتره	۰	۲۶,۱۰۹,۲۰۸	۲۱,۱۶۳,۸۷۴	۰	۰	
– مخارج سرمایه ای	(۴,۴۸۷,۳۸۶)	(۲۶,۱۰۹,۲۰۸)	(۲۱,۱۶۳,۸۷۴)	۰	۰	
–خالص تغییر در سرمایه در گردش	(۴,۰۱۰,۹۵۰)	(۱۳,۷۶۸,۹۸۵)	(۳,۹۳۹,۴۳۵)	(۱۵,۵۴۵,۵۳۳)	(۵,۹۷۸,۶۸۵)	
جریان نقد آزاد صاحبان سهام	۲۰,۳۲۱,۸۲۵	۳۲,۰۶۹,۳۹۶	۵۹,۱۷۸,۰۶۴	۹۰,۶۵۸,۵۹۱	۱۲۷,۹۶۶,۵۸۴	۷۱۷,۴۹۴,۴۹۵
نرخ بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	**۲۷.۶٪**	**۲۷.۶٪**	**۲۷.۶٪**	**۲۷.۶٪**	**۲۷.۶٪**	**۲۶.۱٪**
جریان نقد آزاد صاحبان سهام تنزیل شده	۲۰,۳۲۱,۸۲۵	۲۵,۱۳۷,۷۶۱	۳۶,۳۶۰,۷۱۳	۴۳,۶۶۳,۲۸۷	۴۸,۳۱۰,۳۱۳	۲۸۳,۹۱۱,۶۹۱

- با توجه به محاسبات مدل جریانات نقدی آزاد سهامدار، خالص ارزش روزجریانات نقدی صاحبان سهام شرکت و به تبع آن ارزش هرسهم شرکت به ترتیب مبلغ **۴۵۷,۷۰۵,۵۹۰ میلیون ریال** و **۱۱,۷۷۳ ریال** به شرح ذیل تعیین می‌گردد.

مجموع خالص جریانات نقدی صاحبان سهام– FCFE

	تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۳۰
خالص ارزش حال جریانات نقدی آزاد صاحبان سهام – **م.ریال**	۴۵۷,۷۰۵,۵۹۰
تعداد کل سهام شرکت– **عدد**	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هرسهم (ریال)	**۱۱,۷۷۳**

محاسبه سود تقسیمی تنزیل شده –DDM

DDM Model (ارقام به میلیون ریال)	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	Terminal Value
سود (زیان) خالص	۲۶,۰۹۰,۳۹۳	۴۳,۱۰۸,۶۱۳	۵۸,۹۹۲,۷۸۹	۱۰۰,۶۸۴,۴۸۰	۱۲۸,۴۲۶,۱۷۷	
درصد تقسیم سود	۹۵٪	۹۵٪	۹۵٪	۹۵٪	۹۵٪	
سود تقسیمی	۲۴,۷۸۵,۸۷۳	۴۰,۹۵۳,۱۸۲	۵۶,۰۴۳,۱۴۹	۹۵,۶۵۰,۲۵۶	۱۲۲,۰۰۴,۸۶۹	۶۸۴,۰۶۷,۸۱۴
نرخ بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	۲۷.۶٪	۲۷.۶٪	۲۷.۶٪	۲۷.۶٪	۲۷.۶٪	۲۶.۱٪
سود تقسیمی تنزیل شده	۲۴,۷۸۵,۸۷۳	۳۲,۱۰۱,۳۶۳	۳۴,۴۳۴,۵۳۱	۴۶,۰۶۷,۳۸۹	۴۶,۰۵۹,۶۲۹	۲۷۰,۶۸۴,۷۹۵

- با توجه به محاسبات جدول فوق، مجموع ارزش فعلی سود تقسیمی سنوات آتی و به تبع آن ارزش هر سهم شرکت با توجه به تعداد سهام منتشره به ترتیب مبلغ **۴۵۴,۱۳۳,۵۸۰ میلیون ریال** و **مبلغ ۱۱,۶۸۲ ریال** به شرح ذیل تعیین می‌گردد.

ارزش سهام شرکت مدل تنزیل سود تقسیمی– DDM

	تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۳۰
خالص ارزش فعلی سودهای تقسیمی – **م.ریال**	۴۵۴,۱۳۳,۵۸۰
تعداد کل سهام شرکت– **عدد**	۳۸,۸۷۶,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هرسهم (ریال)	**۱۱,۶۸۲**

- با در نظر گرفتن نسبت P/E پیشرو معادل ۹ ارزش شرکت و به تبع آن ارزش هر سهم شرکت با توجه به تعداد سهام منتشره به ترتیب مبلغ **۳۸۷,۹۷۷,۵۱۳ میلیون ریال** و **مبلغ ۹,۹۸۰ ریال** می‌باشد.

- مخارج سرمایه‌ای شرکت با توجه به صورت‌های مالی و استعلام صورت گرفته به شرح جدول صفحه ۵۲ است، به دلیل غیر نقد بودن (تأمین تمام هزینه‌های باقیمانده از محل آورده نقدی سهامداران) در محاسبات ارزشیابی لحاظ نگردیده است.
- تغییرات سرمایه در گردش به شرح ذیل برآورد گردیده است؛

محاسبه تغییرات سرمایه درگردش شرکت

شرح / ارقام میلیون ریال	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳
دارایی های جاری به استثنای وجه نقد و شبه نقد						
پیش پرداختها	۶,۶۹۱,۳۹۶	۲,۸۲۲,۰۰۰	۳,۶۶۸,۶۰۰	۴,۷۶۹,۱۸۰	۶,۱۹۹,۹۳۴	۸,۰۵۹,۹۱۴
موجودی مواد و کالا	۳,۰۴۱,۴۹۶	۷,۰۸۴,۲۹۵	۹,۲۰۹,۵۸۴	۱۱,۹۷۲,۴۵۹	۱۵,۵۶۴,۱۹۶	۲۰,۲۳۳,۴۵۵
دریافتنی های تجاری و سایر دریافتنی ها	۲,۵۱۹,۲۱۷	۲۲,۹۰۶,۷۸۵	۴۵,۷۶۹,۲۰۶	۵۷,۷۸۴,۰۰۴	۸۱,۰۲۲,۶۱۵	۹۴,۵۷۰,۷۶۸
بدهی های جاری به استثنای تسهیلات						
پرداختنی های تجاری و سایر پرداختنی ها	۱۴,۶۰۹,۷۱۷	۳۱,۲۴۰,۵۱۸	۴۱,۳۴۶,۰۹۶	۵۳,۳۷۶,۱۴۶	۶۵,۵۸۸,۹۰۷	۷۹,۷۵۶,۵۶۶
مالیات پرداختنی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود سهام پرداختنی	۰	۰	۱,۹۵۹,۷۴۸	۱,۸۶۸,۵۱۵	۲,۳۷۱,۳۲۴	۲,۳۰۲,۳۷۱
پیش دریافتها	۸۰,۷۸۱	۰	۰	۰	۰	۰
سرمایه در گردش	**(۲,۴۳۸,۳۸۹)**	**۱,۵۷۲,۵۶۱**	**۱۵,۳۴۱,۵۴۶**	**۱۹,۲۸۰,۹۸۲**	**۳۴,۸۲۶,۵۱۵**	**۴۰,۸۰۵,۲۰۰**
تغییرات سرمایه در گردش	–	**۴,۰۱۰,۹۵۰**	**۱۳,۷۶۸,۹۸۵**	**۳,۹۳۹,۴۳۵**	**۱۵,۵۴۵,۵۳۳**	**۵,۹۷۸,۶۸۵**

- محاسبه ارزش پایانی بر مبنای مدل نرخ رشد گوردون و با فرض نرخ رشد ۷ درصد برای سنوات آتی، صورت پذیرفته است. نرخ رشد مدنظر برای محاسبه ارزش پایانی، با توجه به رشدی بودن شرکت و همچنین امعان نظر به آخرین نرخ رشد پایدار محاسبه شده مطابق صورت‌های مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ مدنظر بوده است.
- نرخ تنزیل حقوق مالکانه با توجه به برآورد نرخ بازدهی بازار، نرخ بهره بدون ریسک، بتای سهم و ... بر مبنای مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای CAPM به شرح ذیل محاسبه گردیده است.
- برای محاسبه بتا ابتدا بتای غیر اهرمی صنعت محاسبه و سپس با نرخ بدهی به حقوق مالکانه شرکت بتای شرکت به شرح ذیل برآورد گردیده است:

محاسبه بتای غیر اهرمی صنعت

شرح	تاریخ گزارشگری	بتای محاسبه شده	ارزش دفتری بدهی بهره دار	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	ارزش بازار سهم	نسبت D/E	نرخ مالیات	بتای غیراهرمی
معدنی و صنعتی چادرملو	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۱.۰۰	۱,۱۸۶,۰۱۶	۱۱۳,۴۴۸,۰۳۸	۱,۱۹۵,۴۷۰,۰۰۰	۰.۰۱	۲۰.۰٪	۰.۹۹
معدنی و صنعتی گل گهر	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۰.۸۳	۱۴,۳۶۸,۲۵۸	۱۱۹,۶۰۲,۴۹۲	۱,۵۴۲,۳۱۲,۰۰۰	۰.۱۲	۲۰.۰٪	۰.۷۶
سنگ آهن گهر زمین	۱۳۹۸/۰۹/۳۰	۱.۲۵	۰	۳۲,۱۶۲,۴۹۶	۱,۰۷۶,۶۷۵,۰۰۰	۰.۰۰	۲۰.۰٪	۱.۲۵
فولاد خوزستان	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۰.۸۴	۸,۸۸۱,۶۶۲	۶۸,۰۸۶,۲۸۷	۷۴۵,۱۸۵,۰۲۷	۰.۱۳	۲۰.۰٪	۰.۷۶
فولاد خراسان	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۰.۸۳	۵,۳۳۸,۷۶۸	۱۸,۰۸۵,۸۴۵	۳۸۴,۹۶۵,۰۰۰	۰.۳۰	۲۰.۰٪	۰.۶۷
توسعه معدنی و صنعتی صبا نور	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۱.۰۸	۱۷۱,۰۵۲	۸,۲۱۸,۷۹۷	۱۴۱,۵۹۴,۲۶۹	۰.۰۲	۲۰.۰٪	۱.۰۶
میانگین	–	**۰.۹۶۷**	**۴,۹۹۰,۹۵۹**	**۵۹,۹۳۳,۹۹۳**	**۸۴۷,۷۰۰,۲۱۶**	**۰.۱۰**	**۲۰.۰٪**	**۰.۹۰**

- پس از محاسبه و برآورد بتای غیر اهرمی صنعت، بتای شرکت به شرح ذیل محاسبه و برآورد گردیده است.

محاسبه بتای اهرمی شرکت اپال پارسیان سنگان

		دوره پیش بینی	دوره نهایی
میانگین بتای غیر اهرمی صنعت	Unlevered Beta	۰.۹۰	۰.۹۰
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت	D/E	۰.۰۰	۰.۰۰
نرخ مالیات آینده نگر	t	۰.۰٪	۰.۰٪
بتای اهرمی شرکت	levered Beta	۰.۹۰	۰.۹۰

- برای محاسبه نرخ تنزیل بر مبنای مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، پس از محاسبه و برآورد بتا، سایر مفروضات مدنظر به شرح ذیل بوده است.

مفروضات و منابع برآورد نرخ هزینه سرمایه

		دوره پیش بینی	دوره نهایی	منابع
نرخ بازده بازار	Rm	۲۹٪	۲۷٪	ارزیابی تحلیلگر
نرخ بازده بدون ریسک	Rf	۱۵٪	۱۸٪	نرخ سود سپرده بانکی
نرخ تامین مالی اعتبار دهندگان	rd	۰٪	۰٪	–
صرف ریسک	Rp	۱۴.۰٪	۹.۰٪	ارزیابی تحلیلگر
نرخ مالیات	t	۰.۰٪	۰.۰٪	–

محاسبات هزینه سرمایه

شرح	نرخ مورد انتظار	وزن	میانگین وزنی
میانگین وزنی هزینه سرمایه(WACC) دوره پیش بینی:			
بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	۲۷.۵۷٪	۱۰۰.۰۰٪	۲۸٪
بازدهی مورد انتظار صاحبان بدهی	۰.۰۰٪	۰.۰۰٪	۰٪
			۲۷.۶٪
میانگین وزنی هزینه سرمایه(WACC) دوره نهایی:			
بازدهی مورد انتظار صاحبان سهام	۲۶.۰۸٪	۱۰۰.۰۰٪	۲۶.۱٪
بازدهی مورد انتظار صاحبان بدهی	۰.۰۰٪	۰.۰۰٪	۰.۰٪
			۲۶.۱٪

گزارش کارشناسان رسمی دادگستری