



باسمه تعالی

شرکت کارگزاری
(سهامی خاص)
آفتاب درختان خاورمیانه



کارگزاری آفتاب درختان خاورمیانه
تحلیل بنیادی شرکت فولاد خوزستان

شهریور ۱۳۹۶



معرفی شرکت

تاریخچه

شرکت فولاد اهواز در تاریخ ۱۳۶۶/۱۱/۱۳ در اداره ثبت تهران به ثبت رسیده و سپس در تاریخ ۱۳۷۵/۰۹/۲۵ در اداره ثبت شرکتها و موسسات غیر تجاری اهواز هم به ثبت رسید و در نهایت به نام های فولاد اهواز و فولاد خوزستان تغییر نام داد. شرکت براساس تصمیم مجمع فوق العاده مرداد ۱۳۸۵ به سهامی عام تبدیل شد و یک سال بعد در بورس اوراق بهادار پذیرفته شد. محل اصلی شرکت در اهواز - کیلومتر ۱۰ جاده اهواز ، بندر امام خمینی قرار دارد.

فعالیت اصلی شرکت :

- موضوع اصلی شامل انجام عملیات ذوب و ریخته گری و نورد فلزات آهن و فولادهای آلیاژی جهت تولید انواع مقاطع مهندسی استاندارد
- موضوعات فرعی شامل تهیه و تولید لوازم و مواد و قطعات یدکی مورد نیاز ، احداث و بهره برداری ، توسعه ، تعمیر و نگهداری ... می باشد

سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۱ میلیون ریال (شامل تعداد ۱۰۰ سهم ، به ارزش اسمی هر سهم ۱۰/۰۰۰ ریال) بوده است که طی چند مرحله به شرح زیر به مبلغ ۱۴/۴۷۲/۰۰۰ میلیون ریال (شامل تعداد ۱۴/۴۷۲/۰۰۰/۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱/۰۰۰ ریال) در پایان سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰ افزایش یافته است. خلاصه ای از تغییرات سرمایه شرکت تاکنون به شرح زیر می باشد:

تغییرات سرمایه شرکت

تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۱/۱۲/۲۹	۲۱۹۲	۲/۱۹۲/۰۰۰	تجدید ارزیابی داراییها
۱۳۹۲/۰۹/۲۷	۲۶۵	۸/۰۰۰/۰۰۰	اندوخته و سود انباشته
۱۳۹۴/۱۱/۲۸	۸۱	۱۴/۴۷۲/۰۰۰	مطالبات حال شده ، آورده نقدی و سود انباشته



ترکیب فعلی سهامداران در شهریور سال ۹۶ به ترتیب زیر می باشد

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد
گروه توسعه اقتصادی پابندگان	۷/۱۰۳/۱۵۹/۹۷۶	۴۹
صندوق بازنشستگی کشوری	۴۹۴/۲۷۹/۵۴۸	۳,۴۱
سازمان تامین اجتماعی	۴۰۵/۳۰۶/۴۴۷	۲,۸
سهام عدالت	۲/۸۴۵/۷۴۰/۹۴۶	۱۹,۶۶
سایر سهامداران	۳/۶۲۴/۰۰۰/۰۰۰	۲۵

فروش

برای برآورد فروش شرکت فرض شده که از لحاظ میزان تولید و فروش پیش بینی های شرکت محقق شود و از لحاظ ترکیب فروش فرض شده که ۷۵ درصد فروش بلوم و بیلت ۶۰ درصد فروش اسلب صادراتی باشد (با توجه به شرایط رکودی داخل و از طرف دیگر کاهش حجم تولید و صادرات چین و فراهم شده بازار صادراتی طی ماه های اخیر و آینده ، این فرض بعید نیست. به علاوه ترکیب فروش ۳ ماهه شرکت هم حاکی از فروش ۷۸ درصدی بلوم و بیلت و ۶۸ درصد فروش اسلب صادراتی ست) . در مورد میزان تولید هم با توجه به گزارشات ماهانه و ۳ ماهه شرایط حاکی از پوشش مناسب می باشد. از طرفی شرکت ۳۷۷ هزار تن محصول آماده فروش هم در ابتدای سال ۹۶ داشته که بنا دارد ۱۰۰ هزار تن از موجودی محصول آماده برای فروش خود را کم کند و یا به عبارتی در پایان سال ۲۷۷ هزار تن موجودی پایان دوره داشته باشد.

در مورد نرخ های فروش هم برای اسلب و بلوم و بیلت داخلی از میانگین نرخ فروش محصولات در بورس کالا استفاده شده و برای اسلب صادراتی از نرخ ۴۵۰ دلار و برای بیلت هم از نرخ ۴۸۰ دلاری استفاده شده و فرض شده که نرخ دلار ۳۸۰۰۰ ریال باشد. نرخ فروش برای گندله هم ۲۱ درصد میانگین نرخ بیلت داخلی در نظر گرفته شده است.

میانگین نرخ فروش برای ۹ ماه آتی سال	شرح	
۱۷,۲۵۰,۰۰۰	داخلی	اسلب
۱۷,۱۰۰,۰۰۰	خارجی	
۱۷,۵۰۰,۰۰۰	داخلی	بلوم و بیلت
۱۸,۵۰۰,۰۰۰	خارجی	
۳,۴۸۳,۴۷۰	داخلی	گندله

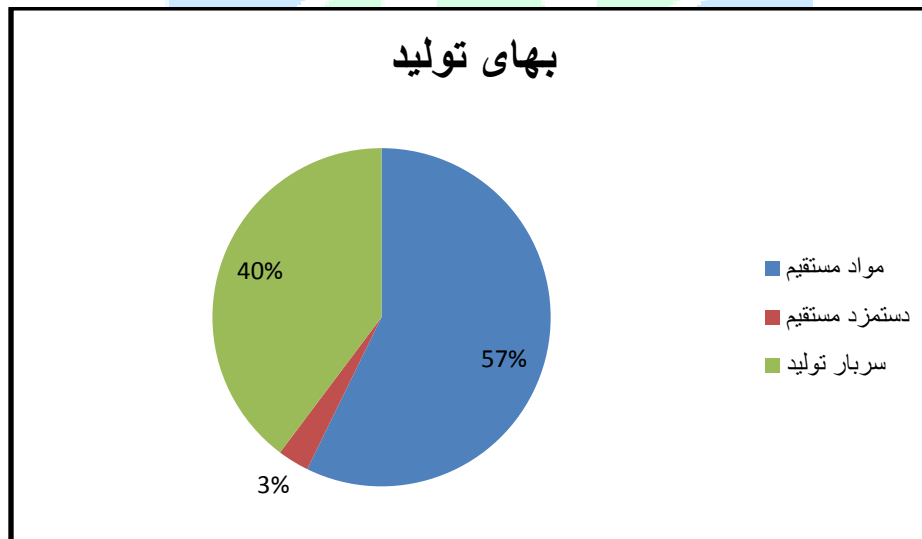


با جمیع مفروضات طرح شده برآورد فروش طبق جدول زیر خواهد بود :

پیش بینی سال ۹۶			پیش بینی سال ۹۶ شرکت			عملکرد سه ماهه ۹۶			شرح	
نرخ (ریال بر تن)	مبلغ	مقدار	نرخ (ریال بر تن)	مبلغ	مقدار	نرخ (ریال بر تن)	مبلغ	مقدار		
۱۶,۹۰۸,۶۶۹	۷,۴۳۹,۸۱۵	۴۴۰,۰۰۰	۱۵,۳۳۰,۶۶۸	۱۱,۴۹۸,۰۰۱	۷۵۰,۰۰۰	۱۶,۳۳۸,۱۱۸	۲,۴۱۰,۰۹۴	۱۴۸,۴۲۲	داخلی	اسلب
۱۶,۴۱۹,۰۴۶	۱۰,۸۳۶,۵۷۰	۶۶۰,۰۰۰	۱۵,۲۹۰,۰۰۰	۵,۳۵۱,۵۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۱۵,۳۷۳,۱۴۴	۴,۰۰۰,۹۹۹	۲۶۰,۲۵۹	خارجی	
۱۶,۵۸۷,۹۵۳	۱۱,۶۱۱,۵۶۷	۷۰۰,۰۰۰	۱۳,۸۹۷,۳۷۸	۱۴,۵۹۲,۲۴۷	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱۳,۲۲۱,۰۷۳	۱,۹۷۲,۶۳۷	۱۴۹,۲۰۴	داخلی	بلوم و بیلت
۱۷,۳۴۰,۸۹۱	۳۴,۶۸۱,۷۸۲	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴,۵۶۰,۰۹۶	۲۴,۰۲۴,۱۵۸	۱,۶۵۰,۰۰۰	۱۴,۲۸۰,۷۶۲	۷,۸۴۶,۴۲۲	۵۴۹,۴۴۰	خارجی	
۳,۴۸۳,۴۷۰	۳,۴۸۳,۴۷۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۹۱۹,۲۵۸	۲,۹۱۹,۲۵۸	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۹۶۸,۰۵۵	۱۰۸,۹۸۴	۳۶,۷۱۹	داخلی	گندله
	۶۸,۰۵۳,۲۰۴	۴,۸۰۰,۰۰۰		۵۸,۳۸۵,۱۶۴	۴,۸۰۰,۰۰۰		۱۶,۳۳۹,۱۳۶	۱,۱۴۴,۰۴۴	جمع	

بهای تمام شده :

سهم هر یک از اقلام تشکیل دهنده بهای تولید در سال ۹۶ را طبق پیش بینی شرکت در نمودار زیر مشاهده می کنید



همانطور که مشاهده می شود عمده بهای تولید را مواد مستقیم تشکیل می دهد که در حقیقت کنستانتره بیشترین سهم را از این قلم دارد. با توجه به نرخ تبدیل ۱,۶۶ تن کنستانتره به یک تن فولاد و نرخ تبدیل ۱,۱۴ تن آهن اسفنجی به یک تن فولاد ، پیش بینی شرکت از میزان مصرف مواد اولیه قابل اتکا می باشد و می توان به آن اطمینان کرد. نرخ خرید کنستانتره از کچاد ۰,۱۳۸ و کگل ۰,۱۲۵ و مابقی تامین کنندگان هم ۰,۱۲۵ و آهن اسفنجی ۰,۵ نرخ فروش بیلت تخمین زده شده است . برای هزینه حمل هم از نرخ های ۳ ماهه اول طبق جدول زیر استفاده شده است.



خرید کنستانتیره	کرایه حمل هر تن ۳ ماهه
کچاد	۷۱۱.۵۰۸
کگل	۶۸۷.۰۸۷
چفارت	۶۹۰.۷۲۱
سنگان	۹۳۸.۴۶۳
متفرقه	۴۲۰.۲۷۴

در مورد فروآلیاژها افزایش نرخ را همگام با افزایش نرخ شمش نسبت به سال گذشته در نظر گرفتیم.

پیش بینی			پیش بینی سال ۹۶ شرکت			عملکرد سه ماهه ۹۶			مصرف
نرخ	مبلغ	مقدار	نرخ	مبلغ	مقدار	نرخ	مبلغ	مقدار	
۲.۱۵۶.۴۳۴	۱۸.۰۰۲.۰۶۹	۶.۱۶۹.۰۰۰	۲.۴۱۵.۳۰۷	۱۴.۹۰۰.۰۲۸	۶.۱۶۹.۰۰۰	۲.۳۸۶.۶۶۷	۳.۶۴۰.۶۰۸	۱.۵۲۵.۳۹۴	کنستانتیره
۹.۱۲۳.۳۷۴	۱.۸۲۴.۶۷۵	۲۰۰.۰۰۰	۸.۸۵۲.۳۲۰	۱.۷۷۰.۴۶۴	۲۰۰.۰۰۰	۸.۶۲۵.۴۷۶	۴۱۲.۳۱۵	۴۷.۸۰۲	قراضه
۸.۲۹۳.۹۷۶	۵.۷۰۶.۲۵۶	۶۸۸.۰۰۰	۷.۹۳۲.۶۱۶	۵.۴۵۷.۶۴۰	۶۸۸.۰۰۰	۸.۴۶۷.۶۹۷	۵۷۵.۵۰۷	۶۷.۹۶۵	آهن اسفنجی
۶۶.۸۳۴.۶۹۶	۳.۷۰۹.۳۲۶	۵۵.۵۰۰	۵۵.۹۹۴.۰۷۲	۳.۱۰۷.۶۷۱	۵۵.۵۰۰	۵۱.۰۲۹.۱۴۱	۶۸۱.۱۸۸	۱۳.۳۴۹	فروآلیاژ
۸.۴۸۵.۶۳۷	۸۸۵.۹۰۱	۱۰۴.۴۰۰	۷.۱۲۴.۸۷۵	۷۴۳.۸۳۷	۱۰۴.۴۰۰	۷.۵۲۷.۹۵۰	۲۰۲.۹۴۶	۲۶.۹۵۹	مواد افزودنی
	۳۰.۱۲۸.۲۲۶	۷.۲۱۶.۹۰۰	۳.۵۹۹.۸۳۴	۲۵.۹۷۹.۶۴۰	۷.۲۱۶.۹۰۰	۳.۲۷۸.۴۲۱	۵.۵۱۲.۵۶۴	۱.۶۸۱.۴۶۹	جمع

برای پیش بینی مواد مستقیم و برخی از اقلام سربار مانند حقوق و دستمزد و یا استهلاک که قابلیت پیش بینی بالایی دارند به همان پیش بینی ارائه شده توسط شرکت اتکا می کنیم و برای موادی که در دسته سربار قرار دارند افزایشی معادل افزایش میانگین نرخ فروش شمش نسبت به سال قبل در نظر گرفتیم. اما در مورد الکتروگرافیتی فرض کردیم که با توجه به افزایش شدید قیمت ها ، شرکت از موجودی انبار استفاده می کند (در انتها تاثیر افزایش نرخ الکتروگرافیتی را بررسی می کنیم)



پیش بینی	پیش بینی شرکت	بهای تمام شده
۳۰.۱۲۸.۲۲۶	۲۳.۸۷۷.۰۹۰	مواد مستقیم
۱.۲۵۴.۳۲۸	۱.۲۵۴.۰۲۸	دستمزد مستقیم
۱۶.۹۹۹.۷۹۶	۱۶.۵۸۰.۰۰۴	سربار تولید
۴۸.۳۸۲.۳۵۰	۴۱.۷۱۱.۱۲۲	جمع هزینه های تولید
.	-۲۳.۲۲۶	موجودی در جریان ساخت
.	.	ضایعات
۴۸.۳۸۲.۳۵۰	۴۱.۶۸۷.۸۹۶	بهای تمام شده کالای تولید شده
۳.۶۲۶.۱۷۹	۳.۰۶۷.۱۷۹	موجودی کالای ساخته شده اول دوره
-۳.۵۵۳.۱۰۰	-۲.۳۵۴.۳۶۶	موجودی کالای ساخته شده پایان دوره
۴۸.۴۵۵.۴۳۰	۴۲.۴۰۰.۷۰۹	جمع

صورت سود و زیان :

در انتها به بررسی صورت سود و زیان شرکت با مفروضات فوق می پردازیم

۹۶	پیش بینی ۹۶	سه ماهه ۹۶	۹۵	
۶۸.۰۵۳.۲۰۴	۵۸.۳۸۵.۱۶۴	۱۶.۳۳۹.۱۳۶	۴۸.۰۷۱.۴۴۰	فروش
۴۸.۴۵۵.۴۳۰	۴۴.۳۴۱.۲۳۳	۱۱.۳۶۱.۲۵۸	۳۶.۴۵۴.۵۸۹	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۹.۵۹۷.۷۷۴	۱۴.۰۴۳.۹۳۱	۴.۹۷۷.۸۷۸	۱۱.۶۱۶.۸۵۱	سود (زیان) ناخالص
۳.۸۶۰.۱۰۹	۳.۸۶۰.۱۰۹	۱.۰۸۱.۳۶۰	۳.۳۴۵.۷۷۷	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۶۹۳.۸۰۸	۶۹۳.۸۰۸	۴۰۳.۶۴۶	۱۵۳.۷۱۴	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۱۶.۴۳۱.۴۷۳	۱۰.۸۷۷.۶۳۰	۴.۳۰۰.۱۶۴	۸.۴۲۴.۷۸۸	سود (زیان) عملیاتی
۱.۹۰۱.۹۷۷	۱.۹۰۱.۹۷۷	۴۷۳.۰۱۲	۱.۹۸۷.۹۴۲	هزینه های مالی اداری
۵۴۹.۳۹۵	۵۴۹.۳۹۵	۱۳۷.۳۴۹	۷۳۳.۵۹۰	درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۱۸۰.۹۴۹	۱۸۰.۹۴۹	۱۰۷.۸۸۰	۱۱۶.۷۸۸	خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
۱۵.۲۵۹.۸۴۰	۹.۷۰۵.۹۹۷	۴.۰۷۲.۳۸۱	۷.۰۵۳.۶۴۸	سود (زیان) قبل از اقلام غیرمترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری
.	.	.	.	اقلام غیرمترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات
۱۵.۲۵۹.۸۴۰	۹.۷۰۵.۹۹۷	۴.۰۷۲.۳۸۱	۷.۰۵۳.۶۴۸	سود و زیان قبل از کسر مالیات
۱.۲۹۷.۰۸۶	۸۲۳.۹۱۶	۲۰۲.۴۶۲	۵۸۶.۵۱۹	مالیات
۱۳.۹۶۲.۷۵۴	۸.۸۸۲.۰۸۱	۳.۸۶۹.۹۱۹	۶.۴۶۷.۱۲۹	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۱.۱۳۵	۷۵۲	۲۹۷	۵۸۲	سود عملیاتی هر سهم



۱۰۵۴	۶۷۱	۲۸۱	۴۸۷	سود هر سهم قبل از کسر مالیات
۹۶۵	۶۱۴	۲۶۷	۴۴۷	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۱۴,۴۷۲,۰۰۰	۱۴,۴۷۲,۰۰۰	۱۴,۴۷۲,۰۰۰	۱۴,۴۷۲,۰۰۰	سرمایه

توجه به این نکته ضروری است که با توجه به فراهم شدن بازار مناسب صادراتی مهمترین فاکتور ریسک شرکت های فولاد ساز در حال حاضر افزایش شدید نرخ الکتروهای گرافیتی که تا قیمت ۲۴۰۰۰ دلار به ازای هر تن هم رسیده است. در صورتی که فرض کنیم شرکت نتواند از موجودی الکترو خود استفاده کند (شرکت های فولاد ساز معمولاً موجودی مناسبی از الکترو دارند) و در نهایت مبلغ پرداختی بابت الکتروهای گرافیتی را ۴ برابر پیش بینی شرکت در نظر بگیریم شاهد افتی نزدیک به ۲۰ تومان در سود هر سهم خواهیم بود.



سلب مسئولیت: مخاطبین محترم بر این امر واقف باشند که مطالب ارائه شده صرفاً منعکس کننده اطلاعات بازار بوده لذا تصمیم گیری و انجام هرگونه خرید یا فروش بر اساس اطلاعات فوق بر عهده خود اشخاص بوده و این کارگزاری هرگونه مسئولیتی نسبت به سود و زیان احتمالی کاربران را از خود سلب می نماید.