

# تحليل بنيادی مجتمع جهان فولاد سیرجان ( فجھان )

شرکت سبدگردانی ویستا

00/12/29

سال مالی

5.852

قیمت روز هر سهم (ریال) 22 شهریور

226.960

ارزش بازار - میلیارد ریال

%10

درصد سهام شناور



شهریور ۱۴۰۰

## معرفی و کلیات

شرکت مجتمع جهان فولاد سیرجان (با نماد فجها) در زمینه تولید محصولات فولادی از جمله آهن اسفنجی با ظرفیت تولید 900 هزار تن، شمش فولادی با ظرفیت یک میلیون تن و میلگرد با ظرفیت 330 هزار تن در سال فعالیت می نماید. فرآیند تولید شرکت شامل خرید گندله از شرکت معدنی و صنعتی گل گهر و تبدیل آن به آهن اسفنجی و سپس تبدیل به شمش فولادی می باشد. شرکت قسمتی از شمش فولادی را به طور مستقیم به بازار عرضه می نماید و بخشی از شمش را تبدیل به میلگرد و سپس به بازار عرضه می کند. شرکت معدنی و صنعتی گل گهر با مالکیت 48.2 درصد و موسسه صندوق بازنشستگی شرکت ملی صنایع مس ایران با مالکیت 26.9 درصد از مهم ترین سهامداران " فجها " می باشند.

## بایگاه شرکت در صنعت

( جدول 1 )

| تولید 1399   | آهن اسفنجی   | شمش فولادی          | میلگرد        |
|--------------|--------------|---------------------|---------------|
| کشور         | 30 میلیون تن | حدود 31.3 میلیون تن | 4.1 میلیون تن |
| فجها         | 985 هزار تن  | 850 هزار تن         | 291 هزار تن   |
| سهم از بازار | 3.3%         | 2.7%                | 7%            |

## طرح های توسعه

شرکت مجتمع جهان فولاد سیرجان چندین طرح توسعه به شرح زیر در برنامه های خود دارد: ( جدول 2 و 3 )

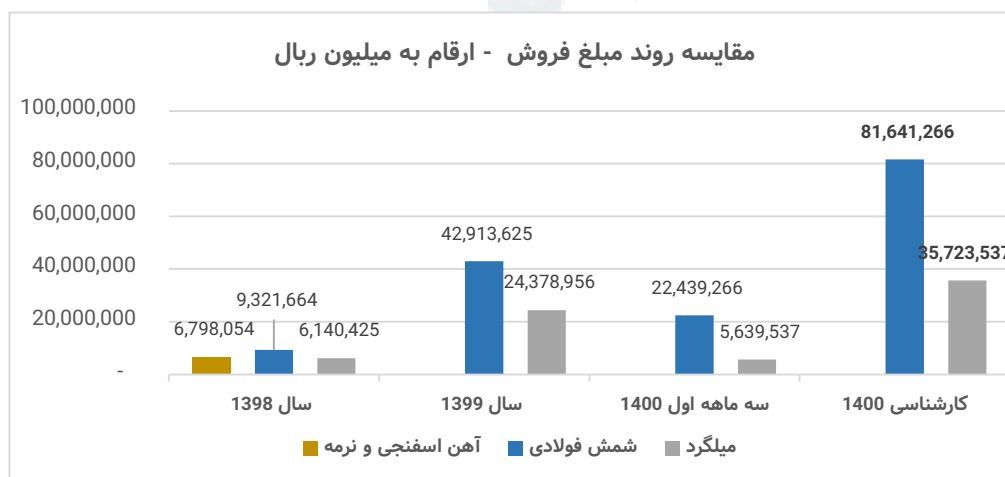
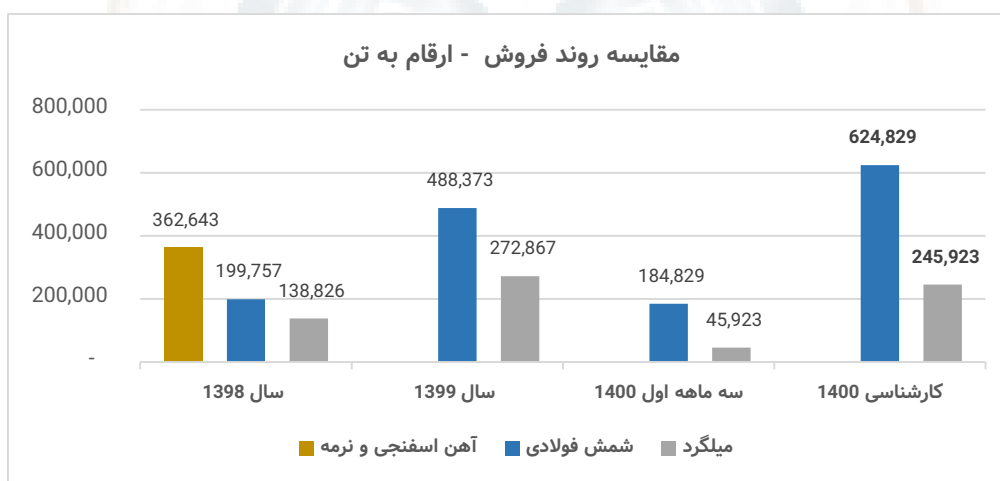
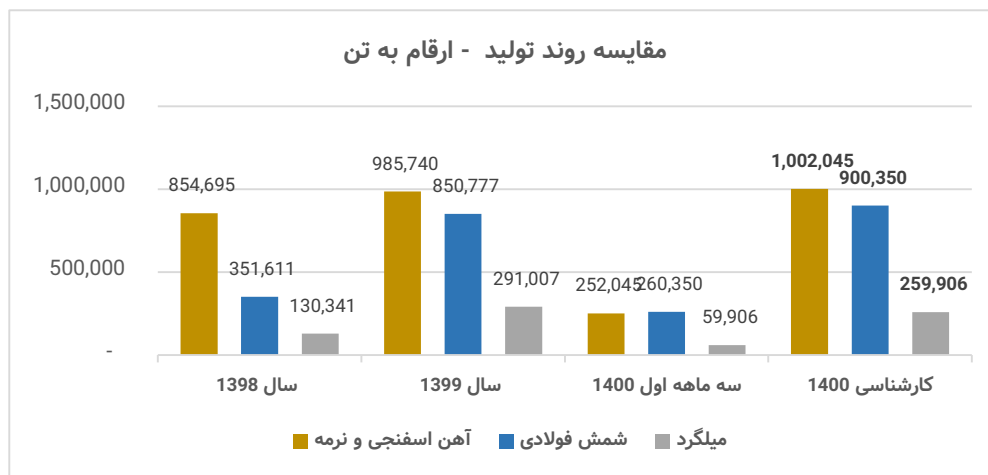
| نام طرح               | هزینه های برآوردی ارزی طرح | هزینه های برآوردی | هزینه های انجام شده | هزینه های برآوردی تکمیل طرح |
|-----------------------|----------------------------|-------------------|---------------------|-----------------------------|
|                       | یورو                       | میلیون ریال       |                     |                             |
| احیای مستقیم مگامدول  | ۴۳,۰۰۰,۰۰۰                 | ۲۴,۱۸۰,۱۰۸        | ۲۰,۴۹۱              | ۳۷,۰۸۰,۱۰۸                  |
| احیای فاز دوم         | ۹,۸۴۶,۴۰۰                  | ۱۹,۶۹۷,۹۰۴        | ۱۹۴,۲۱۳             | ۲۲,۶۳۷,۹۰۴                  |
| ذوب و ریختگری شماره ۲ | ۸۰,۰۰۰,۰۰۰                 | ۴۴,۳۸۵,۳۶۹        | ۷۰,۷۹۰              | ۶۸,۳۸۵,۳۶۹                  |
| تولید خط کلاف         | ۸,۰۰۰,۰۰۰                  | ۱,۹۰۸,۴۷۴         | ۶,۷۵۶               | ۴,۳۰۸,۴۷۴                   |
| تولید فولاد آلیاژی    | ۳۰,۰۰۰,۰۰۰                 | ۱۳,۸۰۰,۵۱۳        | ۱۹,۷۹۷              | ۲۲,۸۰۰,۵۱۳                  |

| نام طرح               | ظرفیت طرح سالانه         | درصد پیشرفت فیزیکی | درصد پیشرفت فیزیکی برآوردی طرح در پایان سال 1400 | تاریخ بهره برداری از طرح |
|-----------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------------------------------|--------------------------|
| احیای مستقیم مگامدول  | 1,700 هزار تن آهن اسفنجی | 0%                 | 41%                                              | 1404/01/01               |
| احیای فاز دوم         | 960 هزار تن آهن اسفنجی   | 35%                | 45%                                              | 1402/01/01               |
| ذوب و ریختگری شماره ۲ | 1,300 هزار تن بلوم       | 7%                 | 31%                                              | 1404/01/01               |
| تولید خط کلاف         | 300 هزار تن              | 15%                | 75%                                              | 1401/01/01               |
| تولید فولاد آلیاژی    | 500 هزار تن              | 2%                 | 22%                                              | 1402/01/01               |



## تولید و فروش

شرکت گندله را تبدیل به آهن اسفنجی و سپس تبدیل به شمش فولادی می نماید ، قسمتی از شمش فولادی را به طور مستقیم و قسمتی را در واحد نورد به میلگرد تبدیل کرده و سپس به بازار عرضه می نماید . ( نمودار 1 الی 3 )



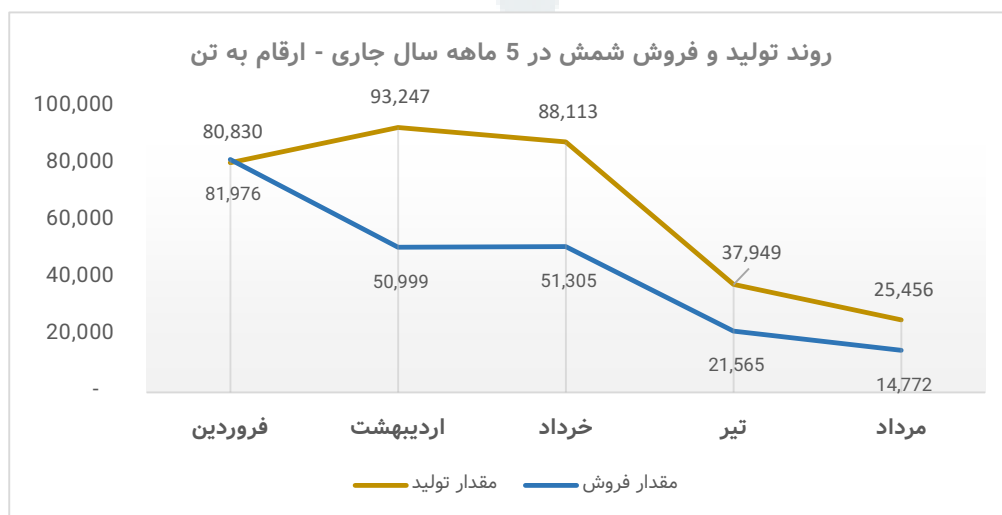
در سال 1397 با توجه به عدم راه اندازی واحد ذوب و ریخته گری (تولید شمش) شرکت ناگزیر به فروش مستقیم آهن اسفنجی و از طرفی به منظور تولید میلگرد در واحد نورد شرکت اقدام به خرید شمش فولادی می نمود. با راه اندازی واحد ذوب و ریخته گری در سال 1398، قسمتی از آهن اسفنجی جهت تولید شمش مصرف گردید و در سال 1399 با راه اندازی کامل واحد مذکور تمام آهن اسفنجی تولیدی صرف تولید شمش فولادی گردید و همچنین شرکت از خرید شمش فولادی جهت تولید میلگرد بی نیاز گردید. در سال گذشته شرکت حدود 70 درصد از شمش تولیدی را به بازار داخلی و همچنین کلیه تولیدات میلگرد صرف فروش در بازارهای داخلی گردیده است.

### عملکرد 5 ماهه سال 1400

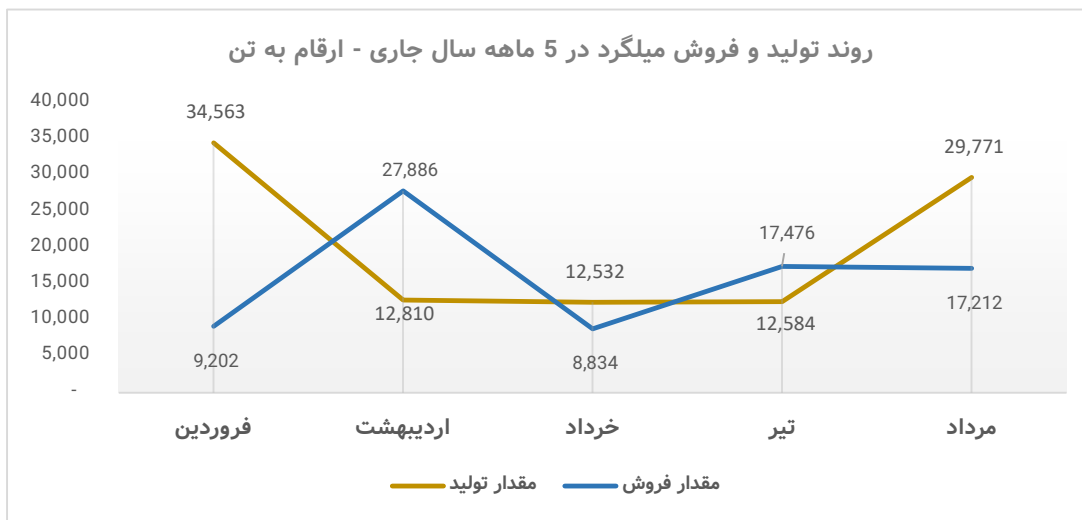
روند تولید آهن اسفنجی در 5 ماه ابتدایی به صورت نمودار زیر است. به نظر می رسد قطعی برق مشکلی در تولید این محصول میانی ایجاد نکرده است. (نمودار 4)



اما در ماه های تیر و مرداد ماه به دلیل قطعی برق تولید شمش فولادی به صورت قابل توجهی کاهش یافته و از طرفی مقدار فروش شرکت هم روندی نزولی در پیش گرفته است. (بودجه ماهانه تولید و فروش شمش برای 9 ماهه پایانی سال 1400 به ترتیب برابر با 71,000 و 49,000 تن می باشد و در صورتی که شرکت در ماه های آتی عملکرد ضعیف تیر و مرداد را جبران نکند، سودآوری شرکت کمتر از برآوردها خواهد بود). (نمودار 5)



همانطور که در نمودار ذیل ملاحظه می فرمایید در ماه های خرداد و تیر تولید میلگرد کاهش یافته و از طرفی مقدار فروش شرکت هم روندی نزولی در پیش گرفته است ( بودجه ماهانه تولید و فروش میلگرد برای 9 ماهه پایانی سال 1400 برابر با 22,000 تن می باشد . ( نمودار 6 )



#### برآورد سود و زیان سال 1400

| جدول ( 4 ) - مفروضات                      | 9 ماهه پایانی 1400 |
|-------------------------------------------|--------------------|
| دلار (ریال)                               | 230,000            |
| ضریب گندله ( درصدی از شمش فولاد خوزستان ) | 28 %               |
| نرخ شمش ( تن / دلار )                     | 600                |
| نرخ فروش میلگرد ( درصدی از شمش )          | 110 %              |
| تورم                                      | 40 %               |
| انرژی                                     | 3.5 برابر          |
| حقوق و مزایا                              | 40 %               |
| مقدار تولید آهن اسفنجی ( تن )             | 750,000            |
| مقدار تولید شمش فولادی ( تن )             | 640,000            |
| مقدار فروش شمش فولادی ( تن )              | 440,000            |
| مقدار تولید و فروش میلگرد ( تن )          | 200,000            |

با توجه به قطعی برق در تیر و مرداد ماه سال جاری ، تولید شمش و میلگرد شرکت کاهش یافته و انتظار می رود با کاهش دما در ماه های آتی ، تولید شرکت به روال عادی برگردد . در این دو ماه تولید آهن اسفنجی با مشکلی مواجه نبوده و طبق روال ماه های پیش تولید انجام شده است . برای 7 ماهه باقیمانده فرض بر تولید طبق روال سه ماهه اول

سال می باشد و از اطلاعات واقعی تیر و مرداد نیز استفاده شده است. در واقع شرکت در 9 ماه از سال توان تولید 750 هزار تن شمش را نیز دارا می باشد اما قطعی برق تولید را کاهش داده است.

جدول زیر موجودی کالای شرکت تا انتهای خرداد ماه را نشان میدهد. حدود 12,500,000 میلیون ریال موجودی در شرکت وجود دارد که بهای تمام شده پایینی دارد و در این تحلیل اثر فروش این موجودی برای 9 ماهه پایانی دیده نشده است.

جدول ( 5 )

| موجودی مواد و کالا در 31 خرداد 1400 |              |                                |                                  |
|-------------------------------------|--------------|--------------------------------|----------------------------------|
| نوع موجودی                          | مقدار ( تن ) | بهای تمام شده ( هر تن - ریال ) | بهای تمام شده کل ( میلیون ریال ) |
| شمش                                 | 104,559      | 87,106,198                     | 9,107,737                        |
| میلگرد                              | 41,290       | 82,202,495                     | 3,394,141                        |

جدول زیر ترکیب بهای تمام شده شرکت در سالیان گذشته را به همراه برآورد کارشناسی سال جاری نشان میدهد. تغییرات موجودی کالا مربوط به عملکرد سه ماهه اول سال می باشد و فرض در این تحلیل این است که تولید 9 ماهه کارشناسی به طور کامل فروخته شود.

جدول ( 6 )

#### ترکیب بهای تمام شده

| ترکیب بهای تمام شده کالای فروش رفته ( ارقام به میلیون ریال ) |             |             |            |                                   |
|--------------------------------------------------------------|-------------|-------------|------------|-----------------------------------|
| کارشناسی 1400                                                | 1399        | 1398        | 1397       |                                   |
| 57,178,060                                                   | 27,349,569  | 11,424,937  | 11,168,834 | مواد مستقیم مصرف شده              |
| 5,064,926                                                    | 3,389,584   | 1,291,184   | 346,998    | دستمزد مستقیم                     |
| 26,598,024                                                   | 17,494,821  | 6,776,602   | 1,621,596  | سربار ساخت                        |
| 88,841,010                                                   | 48,233,974  | 19,492,723  | 13,137,428 | بهای تولید                        |
| 0                                                            | 2,066,607   | 0           | 0          | خرید مواد اولیه طی دوره           |
| 0                                                            | (884,030)   | (158,933)   | 0          | سایر                              |
| (6,969,078)                                                  | (5,199,613) | (1,351,390) | (678,150)  | افزایش / کاهش موجودی کالا طی دوره |
| (259,144)                                                    | (465,909)   | (135,584)   | (104,583)  | ضایعات                            |
| 0                                                            | 740,706     | 744,725     | 187,549    | بریکت                             |
| 81,612,788                                                   | 44,491,735  | 18,591,541  | 12,542,244 | بهای تمام شده کالای فروش رفته     |

جدول ( 7 )

| صورت سود و زیان ( میلیون ریال )  | 1399              | سه ماهه اول 1399 | سه ماهه اول 1400 | کارشناسی 9 ماهه پایانی 1400 | کارشناسی 1400     |
|----------------------------------|-------------------|------------------|------------------|-----------------------------|-------------------|
| فروش                             | 67,418,584        | 7,817,648        | 28,123,161       | 89,562,000                  | 117,685,161       |
| بهای تمام شده کالای فروش رفته    | (44,491,735)      | (5,726,130)      | (19,987,035)     | (61,625,752)                | (81,612,787)      |
| <b>سود ناخالص</b>                | <b>22,926,849</b> | <b>2,091,518</b> | <b>8,136,126</b> | <b>27,936,248</b>           | <b>36,072,374</b> |
| هزینه های اداری ، عمومی و فروش   | (1,408,270)       | (173,425)        | (436,269)        | (1,531,787)                 | (1,968,056)       |
| سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی | (9,170)           | (3,273)          | 0                | 0                           | 0                 |
| <b>سود و زیان عملیاتی</b>        | <b>21,509,409</b> | <b>1,914,820</b> | <b>7,699,857</b> | <b>26,404,461</b>           | <b>34,104,318</b> |
| هزینه های مالی                   | (5,255,423)       | (1,230,352)      | (706,216)        | (1,300,000)                 | (2,006,216)       |
| سایر درآمدها و هزینه های غ . ع   | 174,773           | 58,391           | 673,178          | 183,534                     | 856,712           |
| سود قبل از کسر مالیات            | 16,428,759        | 742,859          | 7,666,819        | 25,287,995                  | 32,954,814        |
| مالیات                           | (7,667)           | (7,667)          | 0                | 0                           | 0                 |
| <b>سود و زیان خالص</b>           | <b>16,421,092</b> | <b>735,192</b>   | <b>7,666,819</b> | <b>25,287,995</b>           | <b>32,954,814</b> |
| سرمایه                           | 40,000,000        | 40,000,000       | 40,000,000       | 40,000,000                  | 40,000,000        |
| <b>سود هر سهم - ریال</b>         | <b>411</b>        | <b>18</b>        | <b>192</b>       | <b>632</b>                  | <b>824</b>        |
| حاشیه سود ناخالص                 | 34%               | 27%              | 29%              | 31%                         | 31%               |
| حاشیه سود عملیاتی                | 32%               | 24%              | 27%              | 29%                         | 29%               |
| حاشیه سود خالص                   | 24%               | 9%               | 27%              | 28%                         | 28%               |

## سایر نکات

- 1- در صورت فروش تمام موجودی کالا طی سال جاری ، مبلغ 150 ریال به سود هر سهم افزوده می گردد و به رقم 974 ریال افزایش می یابد .
- 2- سهم فروش صادراتی برای 9 ماهه سال جاری معادل 50% در نظر گرفته شده است .
- 3- نرخ های فروش شمش فولادی در داخل برابر با 95 % نرخ های جهانی در نظر گرفته شده است .
- 4- با توجه به ظرفیت یک میلیون تنی آهن اسفنجی ، در صورت تولید یک میلیون تن شمش فولادی در سال ، شرکت نیاز به خرید 150 الی 200 هزار تن آهن اسفنجی دارد .
- 5- شرکت دارای 585 میلیارد تومان موجودی مواد کمکی ، شیمیایی ، نسوز و ... می باشد.
- 6- به ازای یک واحد درصد تغییر در نرخ خرید گندله ، 5.5 درصد سود شرکت تغییر می گردد .
- 7- با توجه به موقعیت جغرافیایی کارخانه در منطقه سیرجان و خرید گندله از شرکت معدنی و صنعتی گل گهر ریسکی برای تامین خوراک در انتظار شرکت نمی باشد و همچنین هزینه های حمل نیز کاهش می یابد .

- 8- در تاریخ 31 خرداد 1400 شرکت فاقد بدهی ارزی می باشد . مانده تسهیلات مالی دریافتی شرکت در تاریخ 31 خرداد 1400 برابر با 2,911,648 میلیون ریال می باشد .
- 9- شرکت مشمول معافیت ماده 132 قانون مالیات های مستقیم می باشد و لذا از این بابت مالیاتی برای سال مالی 1400 در نظر نگرفته شده است .
- 10- شرکت در تاریخ 31 خرداد 1400 مبلغ 7,400,000 میلیون ریال بدهی بابت سود سهام مصوب دارد که انتظار می رود جهت پرداخت آن با کمبود سرمایه در گردش مواجه گردد و لذا انتظار می رود هزینه های مالی شرکت علاوه بر تسهیلات مالی دریافتی افزایش یابد . بدین منظور به جهت رعایت اصل محافظه کاری ، برای سال مالی 1400 مبلغ 2,006 میلیارد ریال هزینه مالی در نظر گرفته شده است که این مبلغ تا 2,500 میلیارد ریال نیز قابل افزایش است.

### تملیل مساسیت

جدول زیر تحلیل حساسیت سود شرکت در سال 1400 را نشان می دهد . از آنجایی که عملکرد 5 ماه از سال جاری مشخص می باشد و فروش شمش عقب تر از اعداد پایه در تحلیل ما می باشد، نرخ و مقدار فروش در 7 ماه باقی مانده سال سود هر سهم را با نوسان روبرو خواهد کرد.

| 650   | 600   | 550 | دلار / شمش |
|-------|-------|-----|------------|
| 932   | 824   | 716 | 230,000    |
| 1,054 | 937   | 819 | 250,000    |
| 1,176 | 1,049 | 923 | 270,000    |

پیش بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبدگردانی ویستا نمی باشد.