



تحليل بنيادي فولاد خوزستان با نماد فخوز
واحد تحليل کارگزاری بانک صنعت و معدن

K S C
شرکت فولاد خوزستان

۱- مقدمه و معرفی از شرکت

شرکت فولاد خوزستان در سال ۱۳۵۲ به دلیل وجود منابع گاز، برق، آب و امکان حمل و نقل ریلی و جاده ایی و نزدیکی به دریا در استان خوزستان در نزدیکی شهر اهواز با نام شرکت فولاد اهواز آغاز به کار کرد. اولین واحد آن در سال ۱۳۵۶ تحت عنوان واحد احیاء شماره ۱ با ظرفیت ۱,۵۵ میلیون تن آهن اسفنجی به بهره برداری رسید. شرکت در سال ۱۳۷۴ به فولاد خوزستان تغییر نام داد و در سال ۱۳۸۵ به سهامی عام تبدیل و در سال ۱۳۸۶ در بازار بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته و با نماد فخوز قابل معامله گردید. سرمایه فعلی شرکت فولاد خوزستان ۵۰,۰۰۰ میلیارد ریال بوده و سهامدار عمده آن شرکت گروه توسعه اقتصادی پایندگان با ۴۶٪ مالکیت می باشد. شرکت اصلی ظرفیت تولید ۳,۸ میلیون تنی فولاد شامل بلوم، بیلت و اسلب را دارد در حال حاضر با ظرفیت اسمی در حال تولید می باشد. شرکت صنعتی و معدنی توسعه فراگیر سناباد با ظرفیت ۲,۵ میلیون تنی گندله و شرکت صنعت فولاد شادگان با ظرفیت ۸۰۰ هزار تنی آهن اسفنجی از زیرمجموعه های مهم فولاد خوزستان می باشند. در جدول شماره ۱ خلاصه ایی از وضعیت گذشته شرکت و همچنین برآورد سودآوری شرکت در سال های آتی نشان داده شده است. لازم به ذکر است سود حاصل از شرکت های زیرمجموعه گفته شده با فرض تقسیم سود ۱۰۰٪ لحاظ گردیده است.

خلاصه ایی از وضعیت سودآوری و تولید و فروش و برآورد سالیانه آتی فخوز				
سود خالص	سود هر سهم	میزان فروش شرکت اصلی	نرخ فروش	
(میلیارد تومان)	(ریال)	(میلیون تن)	(کیلوگرم/ریال)	
سال مالی ۹۸	۳,۳۴۰	۱,۷۵۳	۴۰,۴۲۳	بلوم و بیلت: ۲.۶
			۳۹,۹۶۷	اسلب: ۱.۲
سال مالی ۹۹	۱۱,۱۶۶	۲,۲۳۳	۸۱,۸۷۵	بلوم و بیلت: ۲.۲
			۸۶,۱۱۱	اسلب: ۱.۴
کارشناسی ۱۴۰۰	۱۶,۲۶۸	۳,۲۵۴	۱۲۸,۶۴۷	بلوم و بیلت: ۱.۹
			۱۴۷,۱۷۰	اسلب: ۱.۳
کارشناسی ۱۴۰۱	۱۷,۰۰۲	۳,۴۰۴	۱۴۵,۰۸۸	بلوم و بیلت: ۱.۸
			۱۵۶,۶۹۵	اسلب: ۱.۵

(جدول شماره ۱)

۲- مفروضات اساسی در پیش بینی درآمد شرکت

▪ مقدار تولید و فروش:

شرکت ظرفیت ۳,۸ میلیون تنی تولید فولاد دارد که در حال حاضر با ظرفیت اسمی در حال تولید می باشد. با توجه به مشکلات قطعی برق در سال جاری و پیش بینی این اتفاق در سال آینده، میزان تولید بلوم، بیلت برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱، ۱,۸۵ میلیون تن برآورد شده است. میزان تولید اسلب برای سال جاری و سال آینده ۱,۴۶ میلیون تن برآورد شده است. میزان فروش محصولات برای هر دو سال برابر تولید فرض شده است. ۶۰٪ از محصولات بلوم بیلت و اسلب به صورت صادراتی به فروش می رسد.

▪ نرخ فروش:

نرخ دلاری شمش برای ادامه سال ۵۸۰ و اسلب ۶۴۴ دلار برآورد شده است. براس سال آینده شمش ۵۵۰ و اسلب ۵۹۴ دلار محاسبه شده است. نسبت نرخ شمش و اسلب داخلی به صادراتی ۹۷٪ در نظر گرفته شده که نرخ ریالی بلوم، بیلت برای ادامه سال ۱۳,۲۳۴ و اسلب ۱۴,۹۵۵ و برای سال آینده بلوم، بیلت ۱۴,۵۰۸ و اسلب ۱۵,۶۷۰ تومان به ازای هر کیلوگرم محاسبه شده است.

▪ ماده اولیه:

ماده اولیه اصلی شرکت کنسانتره سنگ آهن می باشد که تقریباً ۷۰٪ مواد اولیه مصرفی را تشکیل می دهد. نرخ خرید کنسانتره ۲۳٪ نرخ بلوم بیلت داخلی برآورد می شود که برای ادامه سال جاری ۲,۹۸۸ و برای سال آینده ۳,۲۷۶ تومان بر به ازای هر کیلوگرم محاسبه شده است.

▪ نرخ دلار:

با توجه به کسری بودجه ۳۰۰ تا ۴۰۰ هزارمیلیارد تومانی دولت برای سال جاری و به نتیجه نرسیدن مذاکرات وین، دلار نیمایی ۲۳,۵۰۰ تومانی برای ادامه سال جاری و ۲۶,۷۰۰ تومانی برای سال آینده برآورد گردیده است.

▪ سایر هزینه های موثر:

هزینه مواد غیر مستقیم که عمدتاً الکتروود می باشد برای سال ۱۴۰۰، ۲,۰۳۲ و برای سال آینده ۲,۳۵۶ میلیارد تومان برآورد شده است. نرخ های جهانی الکتروود در سال جاری نسبت به سال قبل کاهش داشته و برای پیش بینی از نرخ های ۳ ماهه اول شرکت استفاده شده است. هزینه انرژی (یوتیلیتی) با توجه به نرخ سوخت ۳۰٪ نرخ گاز خوراک (نرخ گاز خوراک ۹,۵

سنت) و نرخ های جدید برق صنایع، برای سال جاری ۲,۵۴۷ میلیارد و برای سال ۱۴۰۱، ۳,۱۶۶ میلیارد تومان محاسبه شده است. هزینه عمومی اداری سال جاری ۲,۰۲۸ و سال آینده ۲,۷۰۱ میلیارد تومان پیش بینی شده است.

▪ سود حاصل از شرکت های زیرمجموعه:

شرکت صنعتی و معدنی توسعه فراگیر سناباد ظرفیت ۲,۵ میلیون تنی کنسانتره و ۲,۵ میلیون تنی گندله دارد. با توجه به اینکه خط تولید گندله به ظرفیت کامل نرسیده است برای سال جاری فروش ۱,۲ میلیون تن کنسانتره و ۱,۳ میلیون تن گندله و برای سال آینده فروش ۱ میلیون تن کنسانتره و ۱,۵ میلیون گندله برآورد شده است. نرخ فروش کنسانتره به صورت ۲۱٪ شمش داخلی فخوز و گندله ۲۷٪ شمش داخلی فخوز در نظر گرفته شده است. شرکت صنعت فولاد شادگان ظرفیت ۸۰۰ هزار تنی آهن اسفنجی دارد که ۷۰۰ هزار تن میزان تولید و فروش این محصول را دارد. نرخ فروش آهن اسفنجی به صورت ۵۶٪ شمش داخلی فخوز برآورد می گردد. نرخ های فروش برآوردی کنسانتره، گندله و آهن اسفنجی به شرح زیر می باشد:

۱۴۰۰: کنسانتره: ۲,۶۴۷	گندله: ۳,۵۲۰	آهن اسفنجی: ۶,۷۵۰	تومان به ازای هر کیلوگرم
۱۴۰۱: کنسانتره: ۲,۹۹۱	گندله: ۳,۸۴۶	آهن اسفنجی: ۷,۹۷۷	تومان به ازای هر کیلوگرم

در نهایت سود خالص ۱۴۰۰ برای شرکت توسعه فراگیر سناباد ۲,۴۹۰ و سال ۱۴۰۱، ۲,۴۲۷ میلیارد تومان برآورد می گردد. سود خالص سال ۱۴۰۰ شرکت فولاد شادگان ۶۶۳ و سال ۱۴۰۱، ۹۳۵ میلیارد تومان پیش بینی شده است. با توجه به درصد های مالکیت، سهم فخوز از سود خالص این دو زیرمجموعه ۲,۰۹۹ میلیارد تومان برای سال ۱۴۰۰ و ۲,۲۳۴ میلیارد تومان برای سال ۱۴۰۱ می باشد.

۳- مروری بر پتانسیل ها و ریسک های شرکت

از پتانسیل های شرکت می توان به موقعیت جغرافیایی مناسب و نزدیکی به آب های خلیج فارس، داشتن بازار صادراتی مناسب، داشتن دو شرکت زیرمجموعه ارزشمند با رشد سودآوری، وابستگی به نرخ شمش و دلار، رشد قیمت های جهانی فولاد، حاشیه سود مناسب شرکت و نزدیکی به مخازن عظیم گاز عسلویه نام برد. همچنین ریسک های شرکت می توان به، قطعی برق و کمبود آب و قطعی گاز، افزایش نرخ سوخت، نرخ گذاری دستوری فولاد داخلی، محدودیت های صادراتی، افت قیمت های جهانی و تخفیفات و هزینه دور زدن تحریم ها اشاره کرد.

۴-نظر کارشناسی

با توجه به مفروضات ذکر شده و سودهای برآوردی محاسبه شده، نسبت قیمت به سود (P/E) آینده نگر سهم با فرض سود چهار فصل آتی و با توجه به قیمت ۱,۶۰۰ تومانی فعلی، در سطح ۴,۸ واحد قرار می گیرد. P/E تاریخی صنعت فولاد ۶ تا ۶,۵ واحد بوده و مقایسه نسبت های قیمت به درآمد گفته شده نشان می دهد سهم در حال حاضر از سهام ارزنده بازار محسوب می شود و پیش بینی می گردد در صورت عدم تغییرات قابل توجه در مفروضات گفته شده، سرمایه گذاری در این سهم با افق دید یک ساله بازدهی مناسبی نصیب سهامداران کند.