

تحلیل بنیادی شرکت فولاد هرمزگان جنوب (هرمز)

شرکت سبدگردانی ویستا

1400/12/29

سال مالی

15,165	قیمت روز هر سهم (ریال) 22 آذر
379,125	ارزش بازار - میلیارد ریال
% 4	درصد سهام شناور
- %15	بازدهی 3 ماهه
% 6	بازدهی 6 ماهه
% 8	بازدهی 1 سال
% 22	DPS

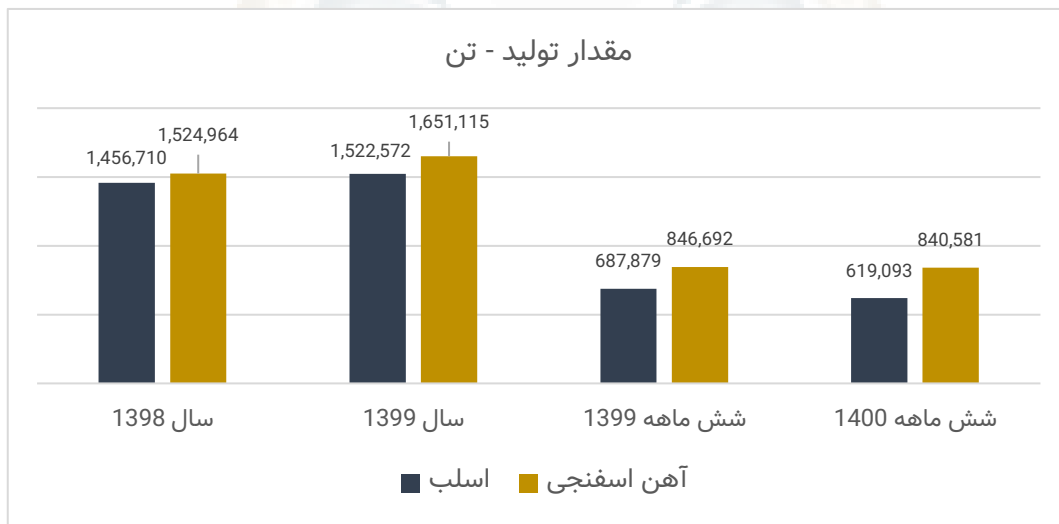


آذرماه 1400

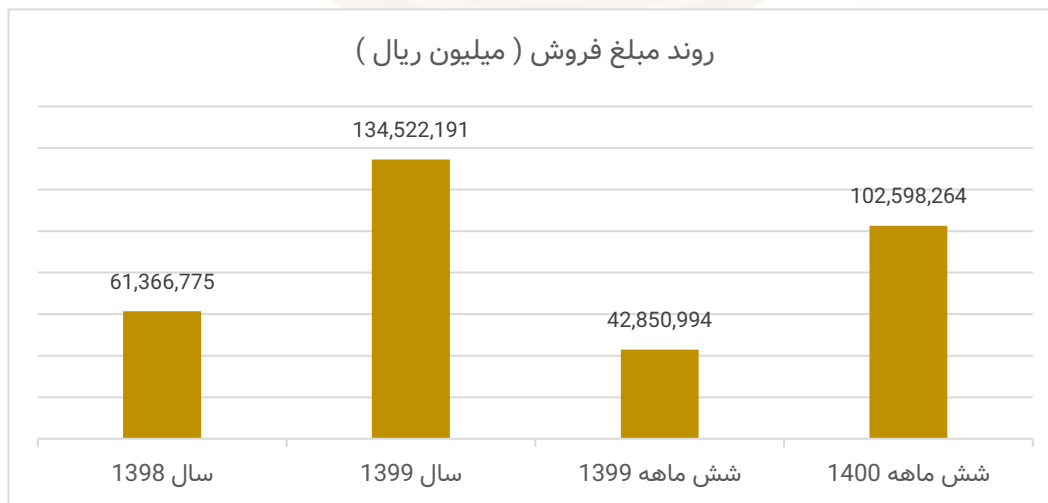
معرفی و کلیات

معرفی و کلیات

طرح احداث شرکت فولاد هرمزگان جنوب در منطقه ویژه اقتصادی صنایع معدنی و فلزی خلیج فارس واقع در بندر عبارس در سال 1387 آغاز گردید. شرکت دارای یک واحد احیای مستقیم (تولید آهن اسفنجی) به ظرفیت 1,650,000 تن و یک واحد ذوب به ظرفیت 1,500,000 تن اسلب (تختال) در سال می باشد. فرآیند تولید شامل خرید گندله از شرکت های گل گهر، سنگ آهن مرکزی و ... می باشد و طی فرآیندی در واحد احیای مستقیم آن را به آهن اسفنجی و سپس به اسلب تبدیل می نماید. لازم به ذکر است شرکت برای تولید در سطح ظرفیت اسمی نیاز به خرید آهن اسفنجی و مقداری قراضه آهن دارد. سهم فروش صادراتی اسلب در سال های گذشته حدود 50% بوده و مابقی محصولات را در بازار داخل عرضه می نماید. شرکت دارای 13% سهم از بازار اسلب کشور می باشد. شرکت فولاد مبارکه اصفهان از اصلی ترین سهامداران شرکت با مالکیت بیش از 95 درصدی می باشد.

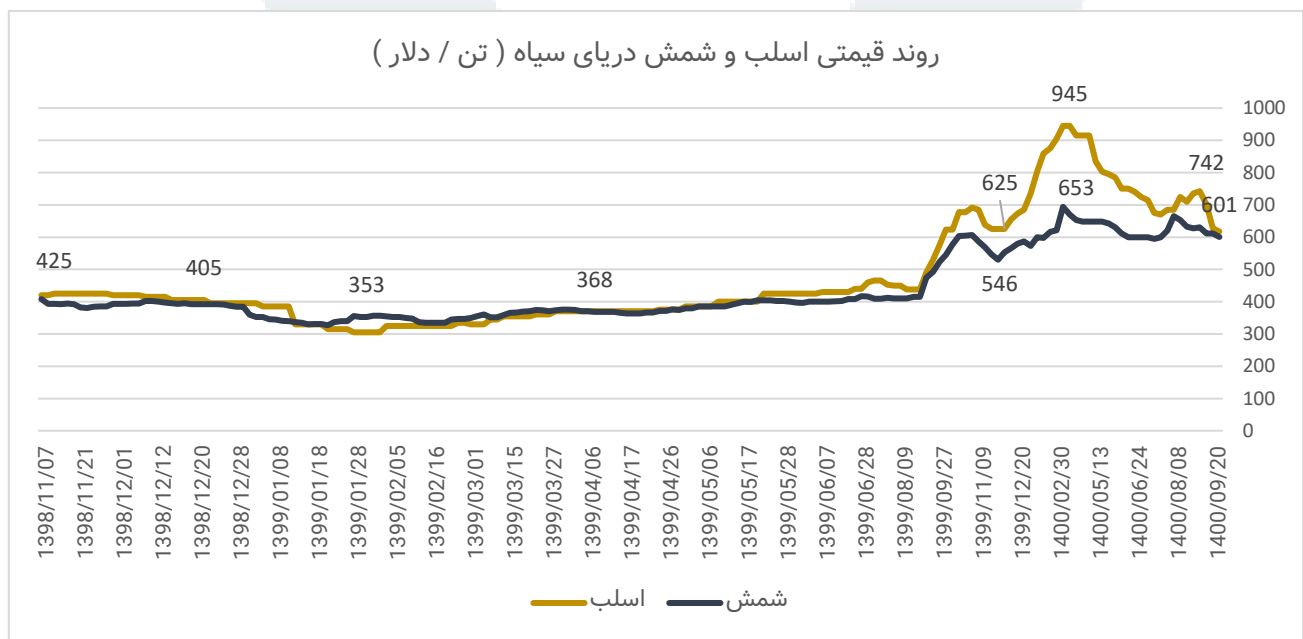


لازم به ذکر است با توجه به قطعی برق در تابستان سال جاری تولید اسلب با افت مواجه شده است.

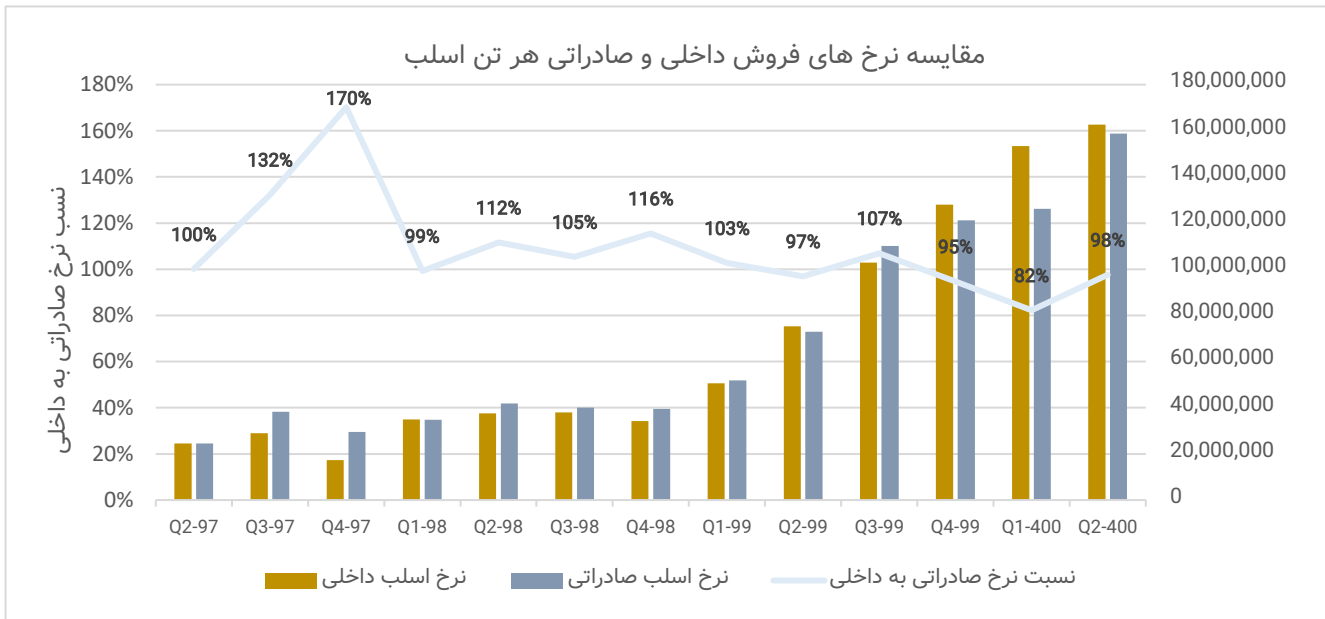


عملکرد 8 ماهه سال 1400			
مقدار تولید اسلب (تن)	مقدار فروش اسلب (تن)	مبلغ فروش (میلیون ریال)	نرخ فروش (ریال / تن)
902,262	900,502	141,763,120	152,979,206

مقایسه روند قیمتی اسلب و شمش

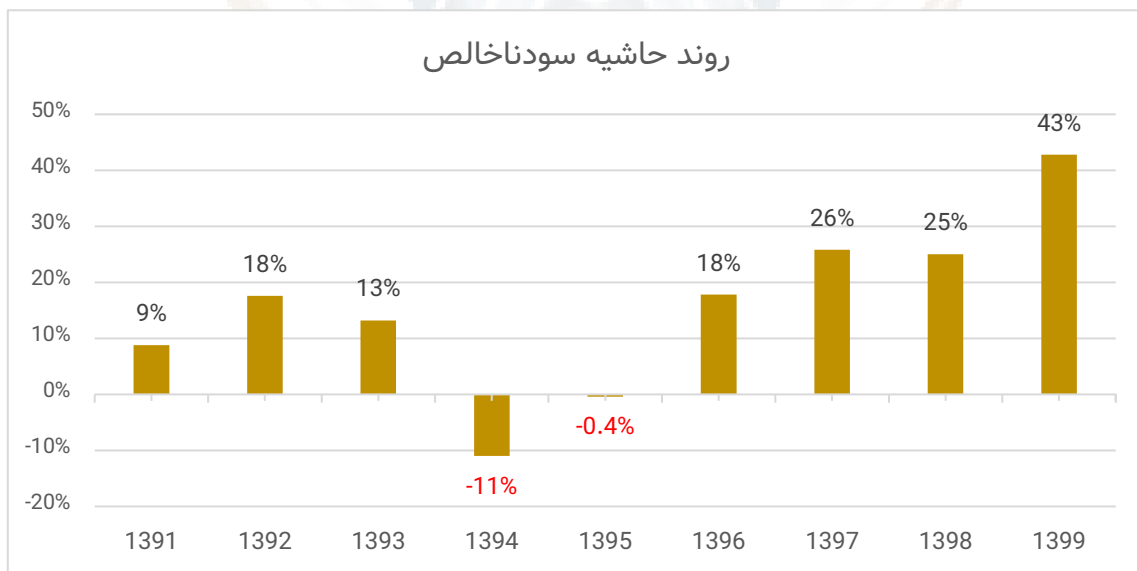


لازم به ذکر است در حال حاضر قیمت هر تن شمش و اسلب صادراتی ایران 560 و 575 دلار / تن می باشد . با توجه به افزایش نسبت اسلب به شمش در یک سال اخیر و همچنین مبنای قیمت گذاری گندله بر اساس میانگین شمش فولاد خوزستان ، این موضوع موجب افزایش حاشیه سود شرکت های تولید کننده اسلب به خصوص فولاد هرمزگان گردیده است. طی دوره های گذشته نسبت اسلب به شمش به طور میانگین برابر با 1.05 بوده است. (در دوره هایی نسبت اسلب به شمش کمتر از یک و همچنین در دوره های این نسبت به 1.4 طبق نمودار بالا رسیده است اما تداوم نداشته است) . لازم به توضیح است نرخ های فروش داخلی اسلب تابعی از نرخ های فروش صادراتی می باشد و در دوره هایی نرخ فروش داخلی بالاتر از نرخ های صادراتی بوده است. در تحلیل پیش رو نرخ های فروش داخلی و صادراتی برابر در نظر گرفته شده است.



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید نسبت نرخ های صادراتی اسلب به نرخ های داخلی دارای نوساتی بوده و در دوره هایی بالاتر از نرخ های داخلی و همچنین در دوره های دیگر کمتر از نرخ های داخلی می باشد . از مهم ترین دلایل این نوسانات قابل توجه را می توان به پیش فروش محصولات ، قیمت گذاری دستوری در داخل کشور ، عرضه و تقاضا ناشی از رکود و رونق اقتصادی ، تحریم ، زمان ثبت سفارش فروش محصولات و ... عنوان کرد .

حاشیه سود ناخالص



مفروضات	شش ماهه دوم 1400	سال 1401
دلار (ریال)	235,000	270,000
اسلب (تن / ریال)	580	570
شمش (تن / ریال)	550	540
گندله (درصد از شمش فخور)	27%	27%
نرخ گاز (مترمکعب / سنت)	6	8.5
نرخ برق (کیووات ساعت / ریال)	5,000	5,000
تورم (درصد)	30% برای سال 1400	20%
تولید و فروش اسلب (تن)	780,000	1,400,000

- با توجه به قطعی برق در تابستان سال جاری و افت تولید ، برای سال 1401 تناژ تولید اسلب معادل 1,400,000 تن در نظر گرفته شده است .

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی شش ماهه دوم 1400	شش ماهه 1400	شش ماهه 1399	سال 1399	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
215,460,000	208,912,264	106,314,000	102,598,264	42,850,994	134,522,191	فروش
(147,542,840)	(120,845,117)	(68,986,114)	(51,859,003)	(24,923,113)	(76,944,388)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
67,917,160	88,067,147	37,327,886	50,739,261	17,927,881	57,577,803	سود ناخالص
(4,915,168)	(4,110,665)	(2,092,376)	(2,018,289)	(873,287)	(2,341,745)	هزینه های فروش اداری و عمومی
(2,999,114)	(1,762,625)	(41,394)	(1,721,231)	6,905,309	4,641,506	خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
60,002,879	82,193,857	35,194,116	46,999,741	23,959,903	59,877,564	سود عملیاتی
(1,812,866)	(1,812,866)	(906,433)	(906,433)	(819,643)	(2,384,228)	هزینه های مالی
460,831	148,655	192,013	(43,358)	353,824	(315,283)	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
58,650,844	80,529,646	34,479,696	46,049,950	23,494,084	57,178,053	سود قبل از کسر مالیات
(6,598,220)	(8,315,876)	(3,878,966)	(4,436,910)	(2,307,568)	(5,153,126)	هزینه مالیات
52,052,624	72,213,770	30,600,730	41,613,040	21,186,516	52,024,927	سود خالص
25,000,000	25,000,000	25,000,000	25,000,000	25,000,000	25,000,000	سرمایه
2,082	2,889	1,224	1,665	847	2,081	سود هر سهم - ریال
32%	42%	35%	%49	%42	%43	حاشیه سود ناخالص
28%	39%	33%	%46	%56	%45	حاشیه سود عملیاتی
24%	35%	29%	%41	%49	%39	حاشیه سود خالص

با توجه به اینکه نرخ های فروش در مهر و آبان با میانگین 160,000,000 ریال بوده و برای میانگین شش ماهه 580 دلار در نظر گرفته شده ، این احتمال وجود دارد که سود هر سهم در شش ماهه دوم سال به 1,349 ریال افزایش یابد و در نتیجه سود سال 1400 برابر با 3,014 ریال گردد.

- ۱- ارقام با اهمیت ترانزنامه و صورت جریان وجوه نقد در تاریخ 31 شهریور 1400 :
 - ۱-۱- شرکت دارای 1,200 میلیارد تومان وجه نقد ، 5,200 میلیارد تومان حسابهای دریافتی ، 9,400 میلیارد تومان موجودی مواد و کالا ، 1,150 میلیارد تومان پیش پرداخت خرید مواد ، 3,350 میلیارد تومان حسابهای پرداختی ، 1,130 میلیارد تومان سودسهم پرداختی و 9,500 میلیارد تومان سود انباشته می باشد .
 - ۱-۲- سود ناخالص ، سود عملیاتی و خالص وجوه نقد حاصل از عملیات شرکت در شش ماهه اول سال 1400 به ترتیب برابر با 5,000 و 4,700 و 3,300 میلیارد تومان می باشد . بنابراین 70 درصد از سود عملیاتی شرکت در شش ماهه به صورت نقد در حساب های شرکت انعکاس یافته است .
 - ۱-۳- شرکت مبلغ 2,200 میلیارد تومان از تسهیلات دریافتی را بازپرداخت کرده است و مانده تسهیلات دریافتی از بانک در پایان شهریور برابر با 190 میلیارد تومان می باشد .
- ۲- به شرح یادداشت 17 و 19 صورت های مالی حسابرسی شده در 31 شهریور 1400 ، شرکت 247 میلیارد تومان مطالبات راكد و منقول از سال های گذشته دارد .
- ۳- از مهم ترین طرح ها و پروژه های شرکت می توان به افزایش ظرفیت واحد اسلب به 2 میلیون تن در سال و همچنین احداث کارخانه نورد ورق عریض به ظرفیت 1.2 میلیون تن اشاره کرد که پیش بینی شده در پایان سال 1402 به بعد راه اندازی گردد.
- ۴- از مهم ترین ارقام موجودی مواد و کالا می توان به 1,080,000 تن گندله به بهای تمام شده 3,600 میلیارد تومان ، 1,600 میلیارد تومان الکترو ، 980 میلیارد تومان اسلب (تعداد 133 هزار تن به بهای تمام شده هر تن 7.5 میلیون تومان) ، 580 میلیارد تومان آهن اسفنجی (111 هزار تن به بهای تمام شده هر تن 5.2 میلیون تومان) اشاره کرد .
- ۵- در تحلیل پیش رو موجودی گندله و آهن اسفنجی در بهای تمام شده اعمال گردیده و شرکت برای شش ماهه دوم سال جاری نیاز به خرید 120 هزار تن گندله دارد. با توجه به موجودی آهن اسفنجی ، خرید آهن اسفنجی برای ادامه سال صفر در نظر گرفته شده است.
- ۶- در صورت فروش موجودی اسلب (تعداد 133 هزار تن به بهای تمام شده هر تن 7.5 میلیون تومان) ، 320 ریال به سود هر سهم در شش ماهه دوم افزوده می گردد. لازم به توضیح است در صورت فروش در داخل نیاز به کسر مالیات دارد و 250 ریال به سود هر سهم افزوده می گردد .
- ۷- نرخ خوراک پتروشیمی برای سال 1401 برابر با 16 سنت و نرخ گاز سوخت معادل 50% نرخ خوراک پتروشیمی در نظر گرفته شده است که در صورت تغییر ضرایب ، سودآوری شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد. لازم به یادآوری می باشد که در مهر ماه سال جاری نرخ گاز سوخت صنایع برابر با ۱۵،۲۶۲ ریال / مترمکعب بوده است که با نرخ دلار نیمایی معادل ۶/۶ سنت می باشد .

- ۸- شرکت به منظور تولید یک تن اسلب (از مرحله گندله تا محصول نهایی) 1,020 کیلو وات ساعت برق مصرف می کند که نرخ هر کیلووات ساعت در شش ماهه اول برابر با 5,000 ریال می باشد و در تحلیل پیش رو با توجه به افزایش قابل توجه برق نسبت به سال 1399 ، افزایشی در نظر نگرفته شده است .
- ۹- در صورتی که شرکت در سال 1401 با ظرفیت اسمی (1,500,000 تن) تولید نماید ، نیاز به خرید آهن اسفنجی خواهد داشت و با فرض ثابت بودن مفروضات عنوان شده ، سود هر سهم به 2,172 ریال افزایش خواهد یافت .

تملیل مساسیت سال 1401

- در تحلیل حساسیت سال 1401 نسبت اسلب به شمش برابر با 1.05 و همچنین تناژ تولید و فروش 1,400,000 تن در نظر گرفته شده است .

دولار / اسلب	450	500	570	600	650
240,000	868	1,198	1,659	1,857	2,187
260,000	1,084	1,441	1,941	2,155	2,512
280,000	1,300	1,685	2,223	2,454	2,838
300,000	1,516	1,928	2,505	2,752	3,164

پیش‌بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران 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 سیدگردان ویستا نمی باشد.