



شرکت مدیریت سرمایه بیمه سلامت ایرانیان

گزارش تحلیلی شرکت فروسیلیس ایران



مدیر تحلیل: محمدحسین عابدی نژاد

تحلیلگر: امید غنی زاده

در یک نگاه

عنوان	فروس	صنعت	بازار
درصد بازدهی سهم طی یک ماه اخیر	۳۸-٪	۱۸٪	۲۱٪
درصد بازدهی سهم طی سه ماه اخیر	۱۱۱-٪	۶۱-٪	۷۷-٪
درصد بازدهی سهم طی یک سال اخیر	۶۷٪	۲۰۳٪	۲٪
میانگین ارزش معاملات ۳۰ روزه (میلیارد تومان)	۳۸	۱۷۹	۳,۴۸۰
میانگین ارزش معاملات ۹۰ روزه (میلیارد تومان)	۸۳	۳۶۱	۴,۶۲۷
ارزش بازار (میلیارد تومان) (۱۳/۱۰/۱۴۰۰)	۲,۵۰۴	۸۷۹,۶۲۱	۶,۸۷۹,۹۹۷
بتای ۳۶ ماهه	۰.۵۵	۱.۱۲	۱
سهام شناور	۴۶٪	۲۳٪	-
درصد از صنعت	۰.۰۳٪	۱۰۰٪	-
درصد از بازار	۰٪	۱۲.۸٪	۱۰۰٪
سال مالی	اسفند	-	-
P/E (ttm)	۷.۸	۷.۸	۸.۴
جمع بدهی ها (میلیارد تومان) (۳۱/۰۶/۱۴۰۰)	۲۲۳	۱۱۶,۹۰۱	۳,۹۸۴,۱۲۳
جمع حقوق صاحبان سهام (میلیارد تومان) (۳۱/۰۶/۱۴۰۰)	۶۴۱	۱۷۲,۱۹۴	۱,۲۳۹,۴۵۲
قیمت سهم (ریال) (۱۳/۱۰/۱۴۰۰)	۶,۲۶۰	-	-
سرمایه (میلیارد تومان)	۴۰۰	-	-

درباره شرکت

شرکت فروسیلیس ایران در تاریخ ۱۶ آذر ۱۳۶۱ به صورت سهامی خاص تاسیس و به منظور احداث کارخانه تولید فروآلیاژها تشکیل و در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی استان تهران به ثبت رسید و سپس مرکز شرکت به شهرستان سمنان منتقل شد. بر اساس تصمیمات مجمع، نوع حقوقی شرکت در سال ۱۳۷۴ از سهامی خاص به سهامی عام تغییر یافت و متعاقبا در سال ۱۳۷۶ با نماد فروش در فهرست شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس درج شد و هم‌اکنون در بازار اول (تابلوی فرعی) بورس معامله می‌شود.

ترکیب سهامداران

درصد مالکیت	تعداد سهام (میلیون سهم)	نوع شخصیت	نام سهامدار
۳۶٪	۱,۴۴۰	سهامی خاص	شرکت کارآفرینان صنعت ذوب فلزات
۸٪	۳۱۲	-	شخص حقیقی
۵۶٪	۲,۲۴۸	-	سایر
۱۰۰	۴,۰۰۰	-	جمع

فروآلیاژها – فروسیلیس

➤ **فروآلیاژها:** فروآلیاژها موادی هستند که از آهن و یک یا چند عنصر دیگر تشکیل شده‌اند و شرایط آسان شدن عناصر مورد نظر به فولاد یا چدن را فراهم می‌آورند. نقش این عناصر می‌تواند شامل اکسیژن زدایی و یا ایجاد ساختار موردنظر و دستیابی به خواص فیزیکی و شیمیایی مطلوب، برای کاربردهای معین انواع فولاد و چدن باشد.

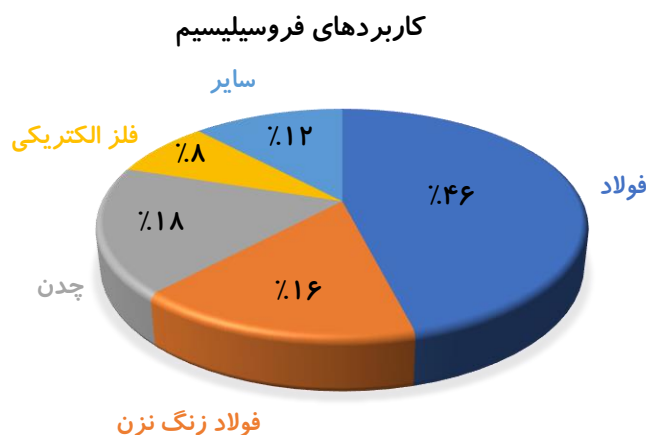
➤ **فروسیلیس:** آمیزانی (ترکیبی از یک فلز پایه و درصد نسبتا بالایی از یک یا دو عنصر دیگر) است از آهن و سیلیسیم که در کوره قوس الکتریکی و در گریدهای مختلف از جمله ۱۰ الی ۹۰ درصد تولید می‌گردد که منظور از عدد، میزان سیلیسیم موجود در آمیزان می‌باشد؛ اما گریدهای مورد نیاز صنعت به خصوص صنایع فولاد سازی ۷۰ الی ۷۵ درصد می‌باشد.

➤ **فرصت‌های پیش روی صنعت:** چشم‌انداز مثبت و بازار رو به رشد صنعت فولاد، امکان صادرات محصولات و ارزآوری

➤ **تهدیدات صنعت:** صدور زیاد مجوزهای تاسیس کارخانجات تولید فروسیلیسیم در کشور؛ نوسانات نرخ جهانی فروسیلیسیم؛ افزایش

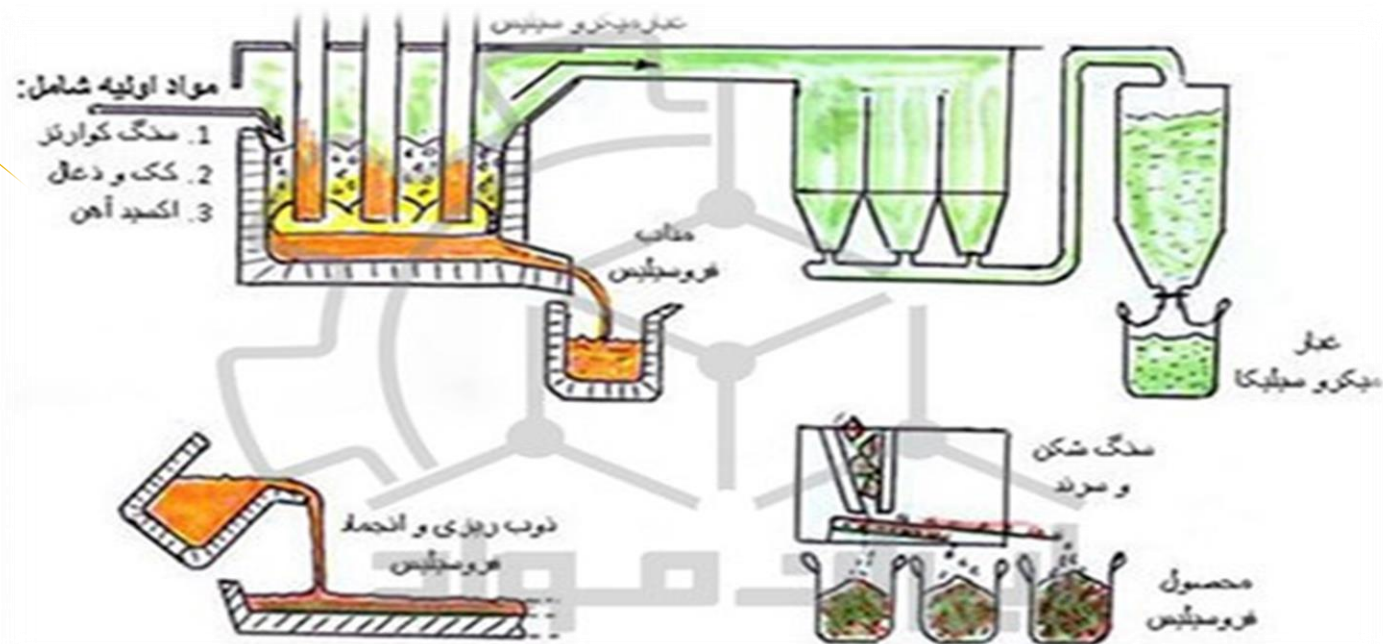
نرخ مواد اولیه ناشی از تورم، مانند ذغال سنگ و سنگ سیلیس و یا آزاد شدن نرخ آن‌ها (برداشته شدن نسبت نرخ ذغال سنگ به

شمش فخوز)، مشکلات ناشی از قطعی برق



فرایند تولید فروسیلیس

در حال حاضر، تولید فروسیلیسیم در دنیا تنها با استفاده از روش کوره‌های الکتریکی قوس بسته، صورت می‌گیرد. در این روش مواد اولیه نظیر سنگ سیلیس با دانه‌بندی‌های مشخص، پس از مخلوط شدن توسط لوله‌ها یا ماشین باردهی، به همراه مواد احیاکننده نظیر ذغال سنگ و کک به طور مداوم به داخل کوره شارژ می‌شوند. پس از گذشت زمان معینی، فلز تولید شده از مجاری تخلیه کوره به داخل پاتیل تخلیه شده و به مسیرهای بعدی که ریخته‌گری می‌باشد انتقال می‌یابند. عملیات ذوب ریزی هر چند ساعت یکبار انجام می‌شود و فروسیلیس تولیدی پس از تخلیه، در بسترهای مخصوص منجمد شده و پس از سرد شدن توسط سنگ شکن خرد و با دانه‌بندی‌های متفاوت به صورت فله و یا در کیسه‌های بزرگ وارد بازار می‌شوند.



تولید و مصرف فروسیلیسیم

❖ کشور چین، با تولید سالانه ۲۰ میلیون تن انواع فروآلیاژ، بزرگترین کشور تولیدکننده فروآلیاژ دنیا محسوب می‌شود. تولید فروسیلیسیم این کشور، در سنوات گذشته حدود ۶ میلیون تن بوده است که با این مقدار تولید، در حدود ۶۷ درصد از سهم تولید این فروآلیاژ در جهان را به خود اختصاص می‌دهد. پس از کشور چین، کشورهای برزیل، روسیه و هند در رتبه‌های بعدی قرار دارند.

❖ تولید فروسیلیسیم در ایران، بالغ بر ۱۵۰ هزارتن بوده که حدود ۱۵ درصد آن توسط شرکت فروسیلیس ایران و ۳۰ درصد آن توسط شرکت صنایع فروآلیاژ ایران و مابقی توسط سایر شرکت‌ها تولید می‌شود. در کشور ما، عمده تولید فروسیلیس توسط ۵ شرکت صنایع فروآلیاژ ایران، فروسیلیس ایران، فروسیلیس غرب پارس، آهن و سیلیس آذرخش و شرکت فروسیلیسیم خمین تولید می‌شود.

❖ در سال ۲۰۲۰، حدود ۱,۸۲۹ میلیون تن فولاد در جهان و حدود ۲۹ میلیون تن فولاد در ایران تولید شده است و در صورتی که میانگین مصرف فروسیلیسیم را ۳.۵ کیلوگرم در هر تن در نظر بگیریم، در حدود ۶,۴۰۰,۰۰۰ تن مصرف فروسیلیسیم در جهان بوده است.



تولیدکنندگان داخلی و خارجی

در اروپا، کشور نروژ بیشترین میزان تولید فروسیلیسیم را دارد. از پیشگامان این حوزه در جهان می‌توان به دو شرکت ELKEM نروژ و SMS DEMAG آلمان اشاره کرد. در ایران نیز، اولین کارخانه صنعت فروآلیاژ در سال ۱۳۷۲ با فناوری ELKEM نروژ در شهرستان ازنا لرستان راه‌اندازی شد و دومین کارخانه، شرکت فروسیلیس ایران در استان سمنان با تکنولوژی SMS DEMAG آلمان با ظرفیت ۲۵,۰۰۰ تن در سال احداث شد.

در جدول زیر، واحدهای فعال تولیدی فروسیلیسیم در ایران را ملاحظه می‌کنید:

ظرفیت	استان	نام واحد
۶۰,۰۰۰	لرستان	صنایع فروآلیاژ ایران
۳۲,۰۰۰	همدان	آهن و سیلیس آذرخش
۲۵,۰۰۰	سمنان	فروسیلیس ایران
۲۴,۰۰۰	همدان	فروسیلیس غرب پارس
۱۳,۰۰۰	مرکزی	فروسیلیسیم خمین
۶,۰۰۰	اصفهان	فروآلیاژ اکسین
۵,۰۰۰	اصفهان	آلیاژ گستر هامون
۴,۲۰۰	البرز	آلیاژسازان اشتهارد
۴,۰۰۰	مرکزی	تولیدی فروآلیاژ کاویان
۱,۰۰۰	مرکزی	رام پارس فرو فولاد

لازم به ذکر است که شرکت صنایع فروآلیاژ ایران و شرکت فروسیلیس ایران دارای سهامدار مدیریتی مشترکی می‌باشند و سیاست‌های اجرایی دو شرکت جهت تنظیم بازار فروش و تنظیم بازار خرید مواد اولیه، ابتدا بین مدیریت دو شرکت مطرح و سپس اجرا می‌شود.

طرح توسعه شرکت

طرح توسعه	هزینه های برآوردی ریالی طرح - میلیون ریال	هزینه های انجام شده تا تاریخ ۱۴۰۰/۰۶/۳۱ - میلیون ریال	هزینه های برآوردی تکمیل طرح - میلیون ریال	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در تاریخ ۱۳۹۹/۱۲/۳۰	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در تاریخ ۱۴۰۰/۰۶/۳۱	درصد پیشرفت برآوردی فیزیکی طرح در تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۲۹	تاریخ برآوردی بهره برداری از طرح	تشریح تاثیر طرح در فعالیت های آتی شرکت
افزایش ظرفیت تولید فروسیلیسیم	۸,۰۰۰,۰۰۰	۱,۷۶۲	۷,۹۹۸,۲۳۸	۲	۵	۱۵	۱۴۰۳/۱۲/۲۹	افزایش ظرفیت به ۵۰,۰۰۰ تن فروسیلیسیم

با توجه به هزینه های انجام شده تا به اینجا و برآورد خود شرکت در مورد زمان بهره برداری از طرح فوق، به نظر نمی رسد که این طرح طی دو سال آتی به بهره برداری برسد؛ پس برای برآورد تولید سال های آتی، از همان ظرفیت ۲۵,۰۰۰ تنی شرکت استفاده خواهیم کرد.

اورهال

معمولا شرکت های تولید کننده فروآلیاژ، هر ۴ سال یکبار نیازمند تعمیرات اساسی دستگاه های خود می باشند که این اورهال در آمار تولیدات شرکت نیز واضح است. (سال های ۸۲، ۸۶، ۹۱ و ۹۶ آمار تولید به دلیل اورهال پایین آمده است). آخرین اورهال شرکت مربوط به سال ۹۶ است که تولید فروسیلیسیم نسبت به سال قبل تقریبا نصف شده است. با وجود نزدیک بودن اورهال شرکت، با توجه به عدم صحبت شرکت درباره ی آن، از در نظر گرفتن آن در برآورد تولید شرکت چشم پوشی می کنیم.

مفروضات تحلیل

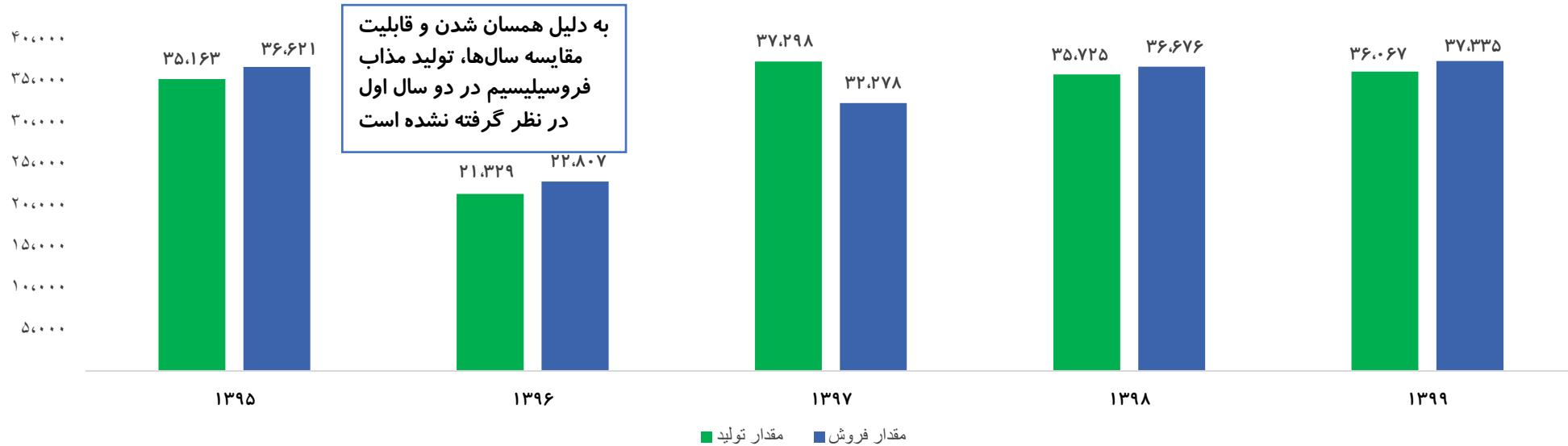
مفروضات	واقعی نه ماهه اول ۱۴۰۰	کارشناسی زمستان ۱۴۰۰	کارشناسی سال ۱۴۰۰	کارشناسی سناریو واقع بینانه سال ۱۴۰۱	کارشناسی سناریو خوشبینانه سال ۱۴۰۱	کارشناسی سناریو بدبینانه سال ۱۴۰۱	کارشناسی سناریو واقع بینانه سال ۱۴۰۲	کارشناسی سناریو خوشبینانه سال ۱۴۰۲	کارشناسی سناریو بدبینانه سال ۱۴۰۲
دلار	۲۲۳,۵۲۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۲۵,۱۴۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰
نرخ فروسیلیسیم داخلی	۱,۸۵۴	۲,۰۰۰	۱,۸۹۰	۱,۸۰۰	۲,۶۰۰	۱,۴۰۰	۱,۸۰۰	۲,۶۰۰	۱,۴۰۰
نرخ شمش فولادی	۵۷۵	۶۰۰	۵۸۷	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰
نرخ ذغال سنگ	۱۷۷	۱۸۷	۱۸۲	۱۸۷	۱۸۷	۱۸۷	۱۸۷	۱۸۷	۱۸۷
هزینه انرژی	-	-	٪۴۷۹	٪۲۷.۵	٪۲۷.۵	٪۲۷.۵	٪۲۵	٪۲۵	٪۲۵
تورم	-	-	٪۴۰	٪۲۷.۵	٪۲۷.۵	٪۲۷.۵	٪۲۵	٪۲۵	٪۲۵
حقوق و دستمزد	-	-	٪۵۷	٪۲۷.۵	٪۲۷.۵	٪۲۷.۵	٪۲۵	٪۲۵	٪۲۵

- ❖ با توجه به نوسانات نرخ فروسیلیسیم جهانی، برآورد سود سال‌های آتی در ۳ سناریو انجام شده است؛ سناریو واقع بینانه، با فرض نرخ‌های فعلی فروش شرکت، سناریو خوشبینانه با فرض فروش حوالی بالاترین نرخ امسال و سناریو بدبینانه با فرض فروش به نرخ ۶ ماهه اول (قبل از جهش قیمتی فروسیلیسیم) انجام شده است.
- ❖ تورم کارشناسی شده ۱۴۰۰، با توجه به تورم ۲۲ درصدی محقق شده در ۷ ماه ابتدایی امسال و نیز پیش‌بینی مرکز آماری statista برای سال ۱۴۰۰، ۴۰ درصد و برای سال‌های آتی به ترتیب ۲۷.۵ و ۲۵ درصد در نظر گرفته شده است.
- ❖ درصد رشد هزینه‌های انرژی و هزینه حقوق و دستمزد شرکت نیز براساس گزارش ۶ ماهه شرکت برآورد شده است.

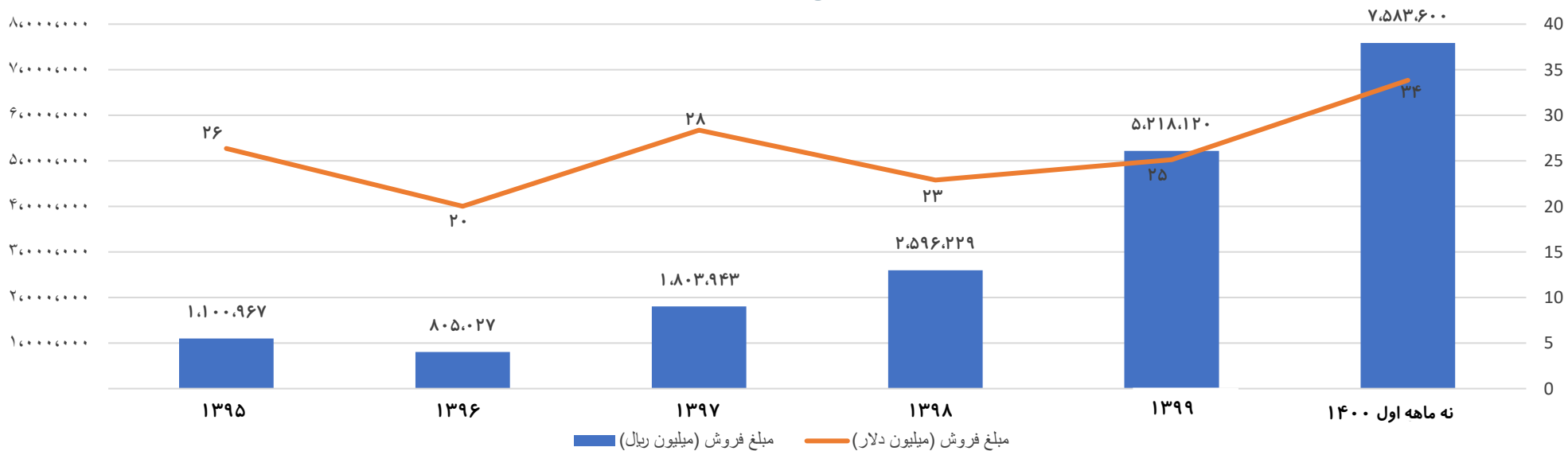
نمودار تعدیل شده روند قیمتی سهم فروس، شاخص صنعت فلزات اساسی و شاخص کل



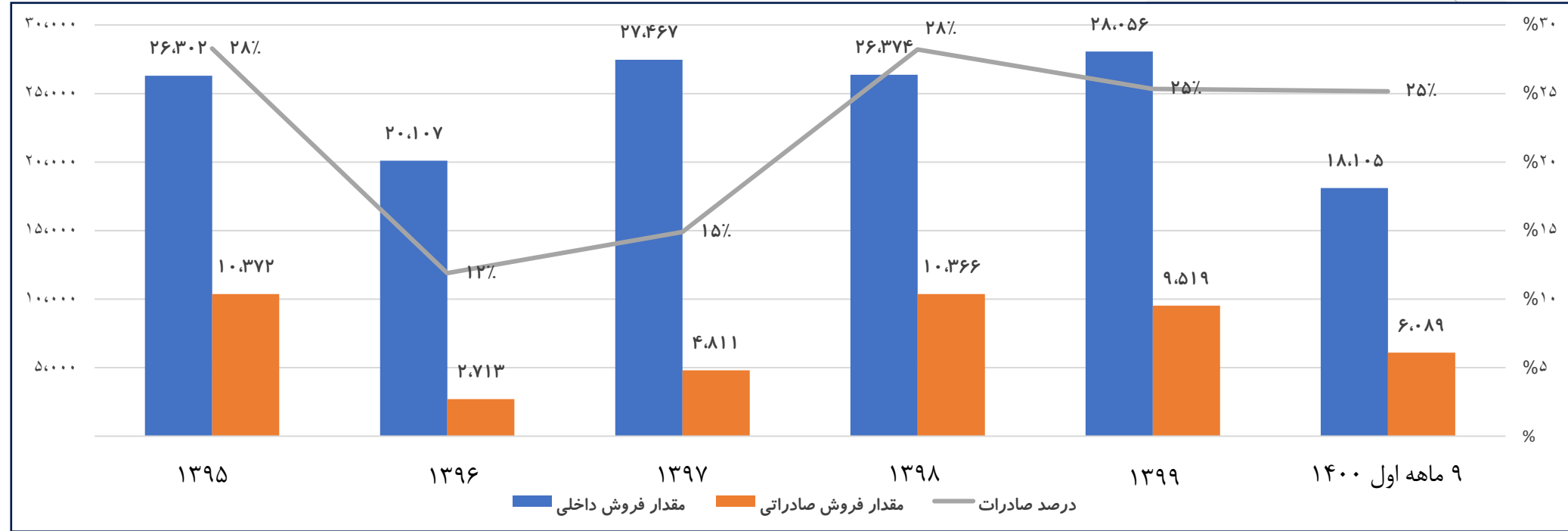
مقدار تولید و فروش سالانه (تن)



مبلغ فروش



استراتژی صادرات



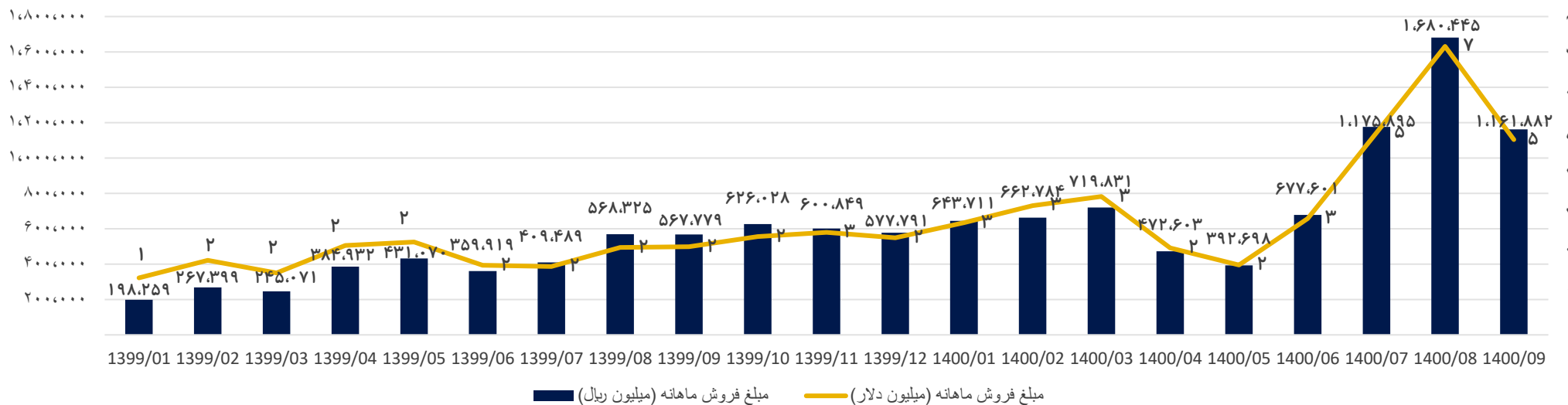
همانطور که ملاحظه می‌شود، شرکت در سال ۹۹، حدود ۲۵ درصد از کل محصولات خود را که عمدتاً فروسیلیسیم بوده است،

صادر کرده و این نسبت در ۹ ماهه اول امسال نیز تقریباً تکرار شده است.

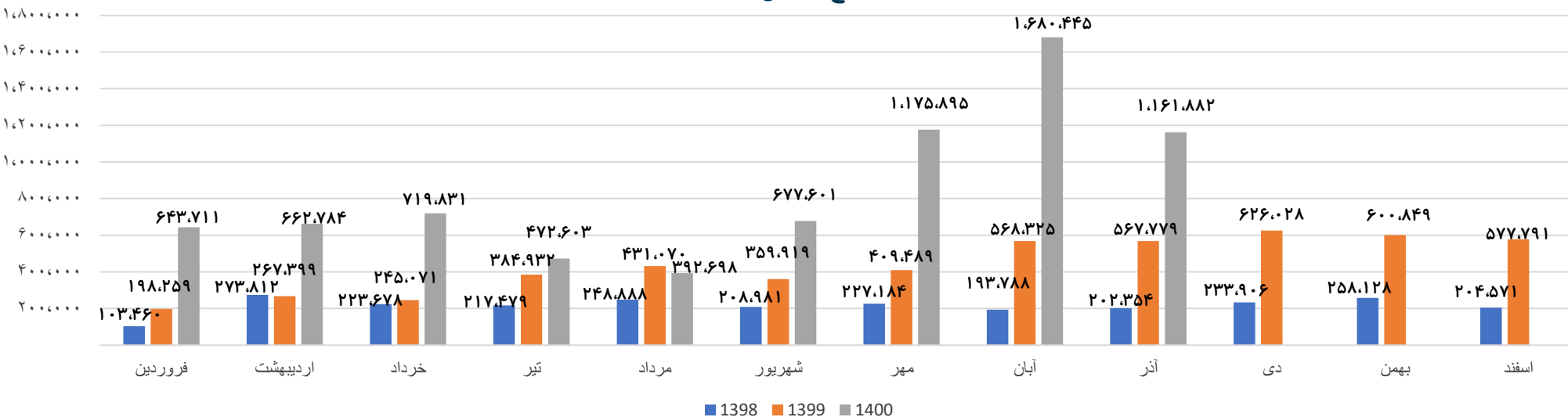
بیشترین مقدار صادراتی شرکت، به شرکت ACAREE METAL در ترکیه می‌باشد.

❖ لازم به ذکر، همانطور که گفته شد، افت مقدار فروش در سال ۹۶ به علت اورهال بوده است.

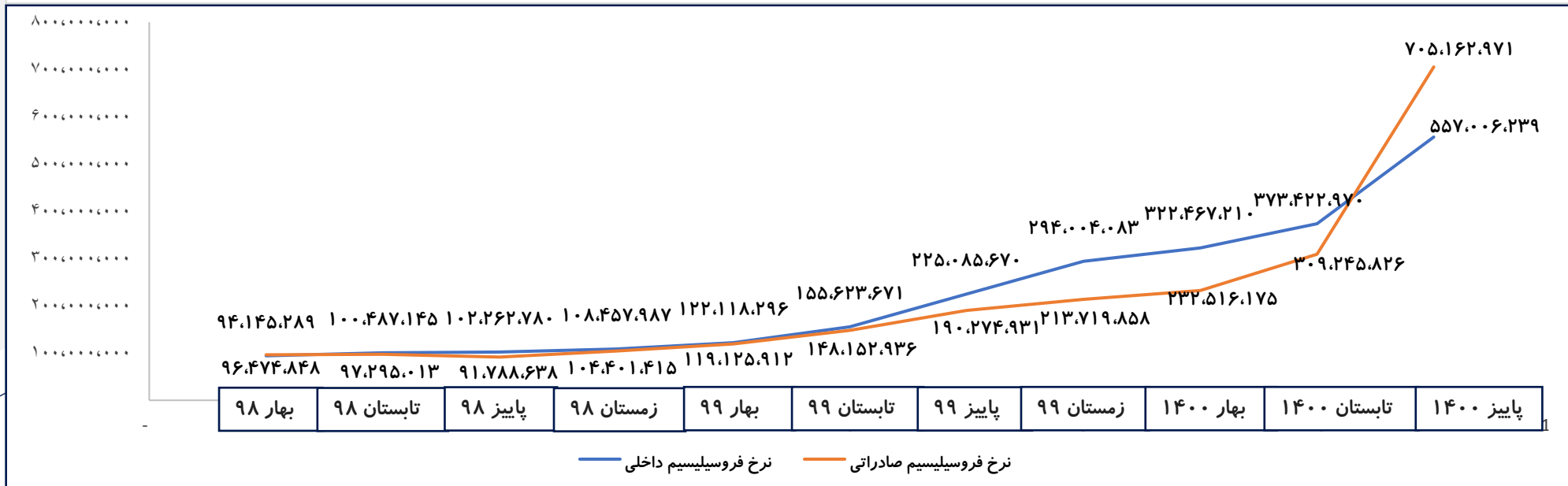
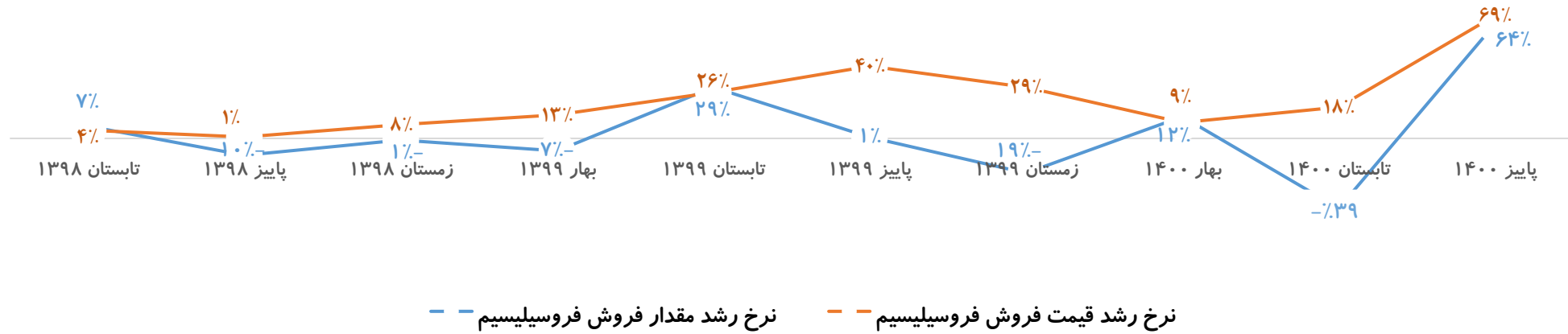
مبلغ فروش ماهانه



مبلغ فروش ماهانه

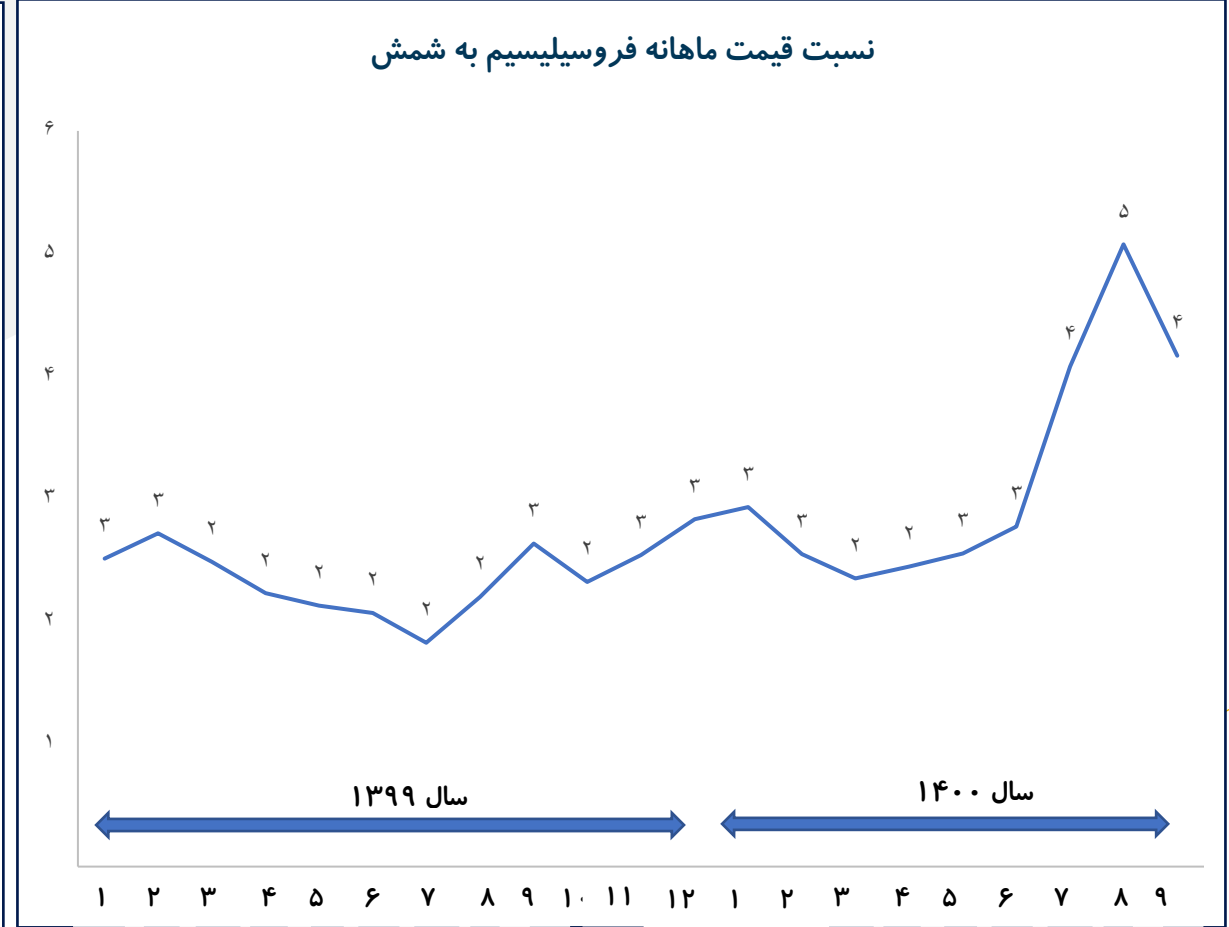
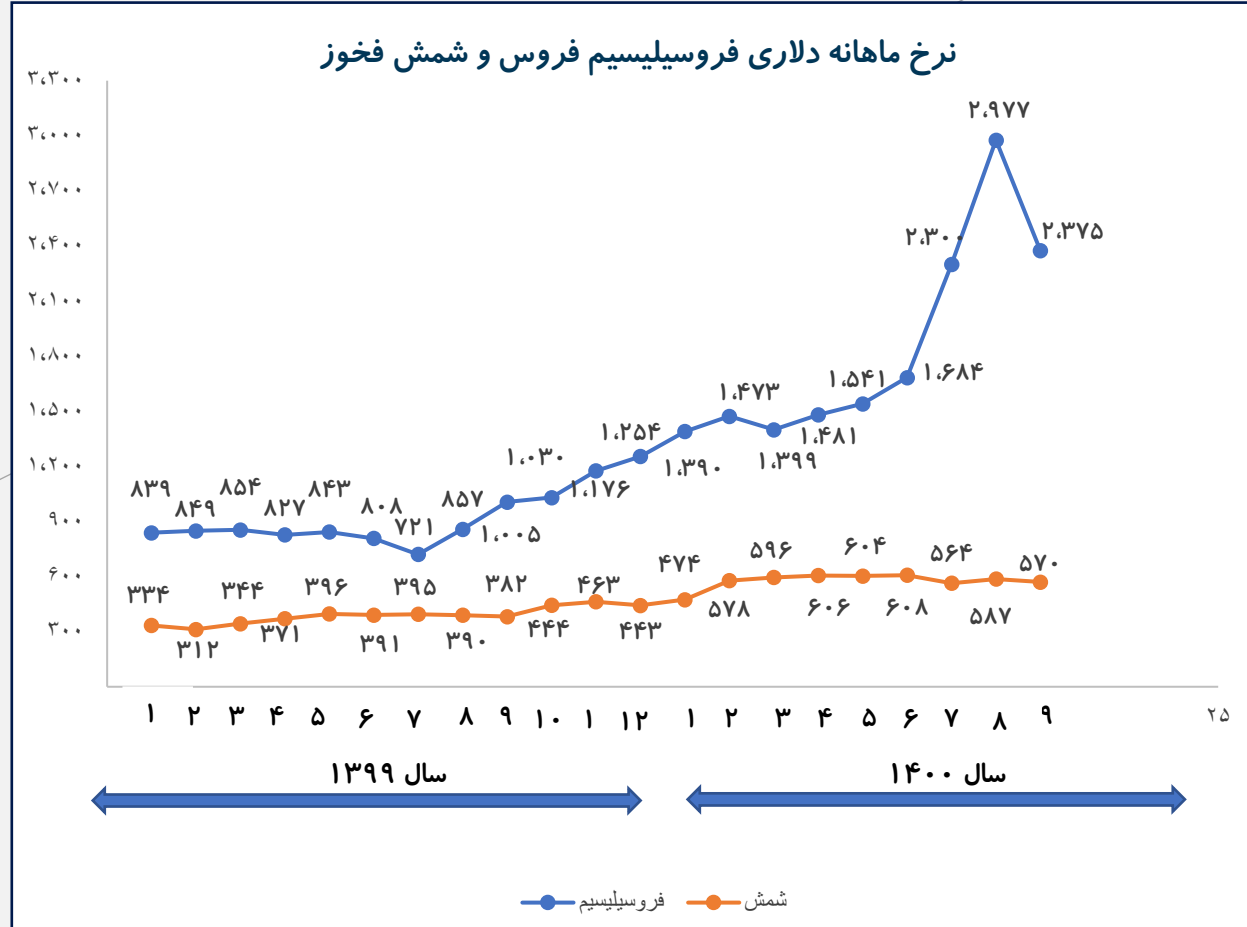


نرخ رشد مقدار فروش و نرخ فروش



❖ نرخ‌های فروش شرکت، به چند عامل بستگی دارد که از آن جمله می‌توان به نرخ جهانی فروسیلیسیم، نرخ شمش فولاد خوزستان و نرخ ارز نیمایی اشاره کرد. نرخ‌های فروش محصولات فروآلیاژی در سایت انجمن صنفی کارفرمایان صنایع فروآلیاژ به صورت ماهانه بر اساس عوامل ذکر شده و توافق با فولاد سازان منتشر می‌شود. البته شرکت در حال بررسی فروش محصولاتش در بورس کالا می‌باشد که اتفاق خوبی برای کشف واقعی قیمت می‌باشد.

مقایسه نرخ‌های ماهانه فروسیلیسیم فروس و شمش فخور



❖ همانطور که ملاحظه می‌شود، با جهش قیمتی نرخ فروسیلیسیم در ماه‌های اخیر، نسبت نرخ فروسیلیسیم به شمش فخور که همواره در محدوده‌ی ۲ الی ۳ واحد بوده، ناگهان به حوالی ۵ واحد هم می‌رسد اما مجدداً با کاهش نرخ فروسیلیسیم جهانی، این نسبت کمتر می‌شود.

مواد اولیه مصرفی

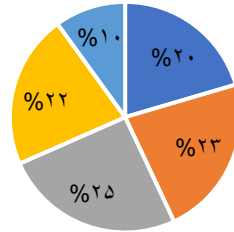
۱۴۰۰ ماهه ۶	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	درصد مصرف ماده اولیه به کل مواد اولیه	۱۴۰۰ ماهه ۶	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	نسبت مقدار مصرف به تولید
%۵۲	%۵۰	%۵۱	%۵۰	سنگ سیلیس داخلی	%۲۱۲	%۲۰۷	%۲۰۷	%۲۲۵	نسبت سنگ سیلیس مصرفی به تولید فروسیلیسیم
%۲۴	%۲۴	%۱۹	%۱۷	ذغال سنگ داخلی	%۹۸	%۹۷	%۷۶	%۷۷	نسبت مصرف ذغال سنگ به تولید فروسیلیسیم
%۱	%۳	%۴	%۳	کک متالورژی داخلی	%۶	%۱۳	%۱۸	%۱۴	نسبت مصرف کک متالورژی به تولید فروسیلیسیم
%۱۲	%۱۰	%۱۰	%۸	سمی کک وارداتی	%۴۹	%۴۰	%۴۲	%۳۴	نسبت مصرف سمی کک به تولید فروسیلیسیم
%۱	%۱	%۱	%۲	خمیر الکتروود وارداتی	%۶	%۶	%۶	%۱۰	نسبت مصرف خمیر الکتروود به فروسیلیسیم
%۱۰	%۱۲	%۱۵	%۲۰	سایر مواد	%۴۳۸	%۴۷۶	%۸۹۱	%۱۴۰۹	نسبت مصرف سایر مواد به تولید فروسیلیکو منیزیم

سربار

۱۴۰۰ ماهه ۶	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	سربار (میلیون ریال)
۱۱۲,۷۸۷	۱۷۲,۵۳۹	۹۸,۰۸۸	۹۲,۱۸۸	۴۲,۸۶۵	هزینه مواد مصرفی غیر مستقیم
۴۷۷,۴۲۸	۱۹۰,۴۰۵	۱۸۹,۱۰۳	۱۷۷,۶۶۴	۹۳,۸۰۳	هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)
۱۰۳,۸۷۷	۲۱۴,۲۰۸	۶۸,۹۹۰	۶۸,۴۰۶	۵۵,۴۷۸	هزینه استهلاک
۱۲۱,۸۶۵	۱۸۲,۴۰۵	۱۲۷,۹۴۲	۹۳,۷۳۹	۹۳,۴۹۱	هزینه حقوق و دستمزد
۴۲,۶۵۶	۸۴,۱۹۳	۵۲,۱۱۶	۳۹,۶۷۹	۲۳,۳۲۶	سایر هزینه ها
۸۵۸,۶۱۳	۸۴۳,۷۵۰	۵۳۶,۲۳۹	۴۷۱,۶۷۶	۳۰۸,۹۶۳	جمع هزینه سربار

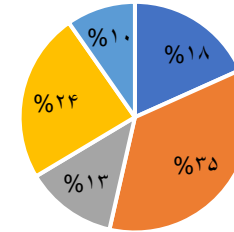
ترکیب سربار

ترکیب سربار سال ۱۳۹۹



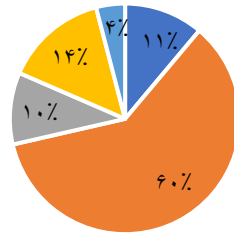
- هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)
- هزینه مواد مصرفی غیر مستقیم
- هزینه استهلاک
- سایر هزینه ها
- هزینه حقوق و دستمزد

ترکیب سربار سال ۱۳۹۸



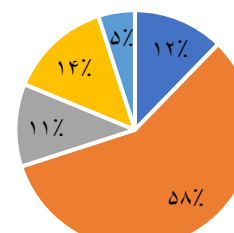
- هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)
- هزینه مواد مصرفی غیر مستقیم
- هزینه استهلاک
- سایر هزینه ها
- هزینه حقوق و دستمزد

ترکیب سربار کارشناسی سال ۱۴۰۱



- هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)
- هزینه مواد مصرفی غیر مستقیم
- هزینه استهلاک
- سایر هزینه ها
- هزینه حقوق و دستمزد

ترکیب سربار کارشناسی سال ۱۴۰۰



- هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)
- هزینه مواد مصرفی غیر مستقیم
- هزینه استهلاک
- سایر هزینه ها
- هزینه حقوق و دستمزد

افزایش هزینه‌ی
انرژی در برآورد
سال‌های آتی، به دلیل
افزایش نرخ برق
مصرفی در ۶ ماهه اول
امسال بوده است

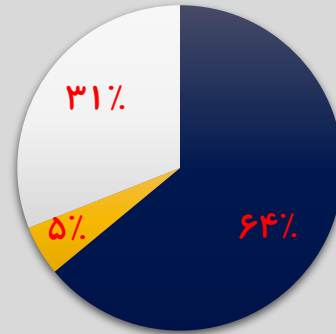
ترکیب بهای تمام شده

ترکیب بهای تمام شده سال ۹۹



■ مواد مستقیم مصرفی ■ دستمزد مستقیم تولید ■ سربار تولید

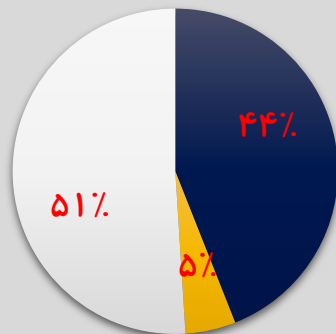
ترکیب بهای تمام شده سال ۹۸



■ مواد مستقیم مصرفی ■ دستمزد مستقیم تولید ■ سربار تولید

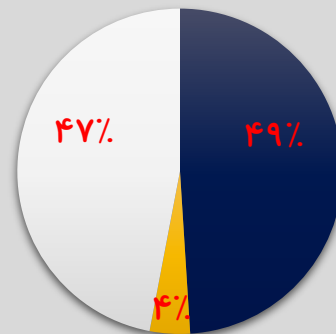
تغییرات زیاد ترکیب بهای تمام شده در برآورد سال‌های آتی، به این دلیل می‌باشد که نرخ مواد اولیه شرکت، وابسته به شمش فولادی می‌باشد که قیمت آن طی ماه‌های گذشته کاهش یافته و برآورد نرخ آن در طی سال‌های آتی ثابت فرض شده است. در طرف مقابل، هزینه‌های سربار شامل انرژی و حقوق و دستمزد رشد زیادی داشته‌اند و در مجموع این عوامل باعث شده‌اند وزن سربار در ترکیب بهای تمام شده بیشتر شود و وزن مواد مستقیم مصرفی کاهش یابد.

ترکیب بهای تمام شده کارشناسی ۱۴۰۱



■ مواد مستقیم مصرفی ■ دستمزد مستقیم تولید ■ سربار تولید

ترکیب بهای تمام شده کارشناسی ۱۴۰۰



■ مواد مستقیم مصرفی ■ دستمزد مستقیم تولید ■ سربار تولید

صورت سود و زیان شرکت

کارشناسی سال ۱۴۰۲	کارشناسی سال ۱۴۰۱	کارشناسی سال ۱۴۰۰	۶ ماهه اول ۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	واحد	صورت سود و زیان
۱۱,۴۰۸,۷۵۱	۱۰,۴۶۴,۰۵۸	۱۰,۳۹۸,۳۲۶	۳,۵۶۵,۳۷۷	۵,۲۱۸,۱۲۰	۲,۵۹۶,۲۲۹	۱,۸۰۳,۹۴۳	۸۰۵,۰۲۶	میلیون ریال	فروش
(۵,۸۷۱,۳۰۹)	(۵,۱۱۱,۵۰۶)	(۴,۲۳۴,۰۵۲)	(۱,۸۵۱,۱۸۸)	(۲,۵۳۴,۰۱۷)	(۱۷۵۳۵۷۶)	(۱۰۴۴۹۳۴)	(۵۸۸۲۱۱)	میلیون ریال	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۵,۵۳۷,۴۴۲	۵,۳۵۲,۵۵۲	۶,۱۶۴,۲۷۴	۱,۷۱۴,۱۸۹	۲,۶۸۴,۱۰۳	۸۴۲,۶۵۳	۷۵۹,۰۰۹	۲۱۶,۸۱۵	میلیون ریال	سود(زیان) ناخالص
(۶۲۵,۶۱۰)	(۵۲۷,۲۱۴)	(۴۳۲,۶۱۹)	(۱۴۸,۵۵۰)	(۳۴۵,۵۵۸)	(۲۳۹,۰۲۷)	(۹۲,۸۸۳)	(۵۰,۸۵۲)	میلیون ریال	هزینه های عمومی اداری
۷۴,۱۱۹	۸۳,۲۹۵	۵۶,۵۹۲	۱۵۴	۳۰۴,۹۰۶	۵۱,۵۸۰	۳۵,۵۶۸	۱۷,۶۱۶	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه عملیاتی
۴,۹۸۵,۹۵۰	۴,۹۰۸,۶۳۴	۵,۷۸۸,۲۴۸	۱,۵۶۵,۷۹۳	۲,۶۴۳,۴۵۱	۶۵۵,۲۰۶	۷۰۱,۶۹۴	۱۸۳,۵۷۹	میلیون ریال	سود(زیان) عملیاتی
(۱۳۰,۷۳۴)	(۱۳۰,۷۳۴)	(۱۳۰,۷۳۴)	(۴۴,۴۱۰)	(۵۳,۲۸۵)	(۸۵,۶۸۸)	(۲۴,۱۴۵)	(۵۱,۰۰۳)	میلیون ریال	هزینه های مالی
۲۴۱,۴۷۲	۲۴۱,۴۷۲	۲۵۱,۷۳۶	۱۳۰,۲۴۸	۱۹۴,۷۱۲	۱۴۵,۰۳۵	(۵۶,۶۸۸)	(۱۱,۳۰۲)	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه غیر عملیاتی
۵,۰۹۶,۶۸۸	۵,۰۱۹,۳۷۱	۵,۹۰۹,۲۴۹	۱,۶۵۱,۶۳۱	۲,۷۸۴,۸۷۸	۷۱۴,۵۵۳	۶۲۰,۸۶۱	۱۲۱,۲۷۴	میلیون ریال	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۵۰۸,۰۹۸)	(۵۰۰,۰۰۷)	(۵۷۶,۷۵۶)	(۱۶۶,۷۶۷)	(۲۱۱,۲۳۰)	(۹۳,۱۹۴)	(۸۶,۷۸۸)	(۲۴,۹۹۹)	میلیون ریال	مالیات
۴,۵۸۸,۵۹۰	۴,۵۱۹,۳۶۴	۵,۳۳۲,۴۹۳	۱,۴۸۴,۸۶۴	۲,۵۷۳,۶۴۸	۶۲۱,۳۵۹	۵۳۴,۰۷۳	۹۶,۲۷۵	میلیون ریال	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۸۷۴,۴۹۱	۸۷۴,۴۹۱	۸۷۴,۴۹۱	میلیون ریال	سرمایه
۱,۱۴۷	۱,۱۳۰	۱,۳۳۳	۳۷۱	۶۴۳	۷۱۱	۶۱۱	۱۱۰	ریال	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۱,۱۴۷	۱,۱۳۰	۱,۳۳۳	۳۷۱	۶۴۳	۱۵۵	۱۳۴	۲۴	ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

صورت سود و زیان شرکت با سناریوهای دیگر

صورت سود و زیان	واحد	۱۳۹۹	۶ ماهه اول ۱۴۰۰	کارشناسی خوشبینانه سال ۱۴۰۱	کارشناسی بدبینانه سال ۱۴۰۱	کارشناسی خوشبینانه سال ۱۴۰۲	کارشناسی بدبینانه سال ۱۴۰۲
فروش	میلیون ریال	۵,۲۱۸,۱۲۰	۳,۵۶۵,۳۷۷	۱۵,۱۱۴,۷۵۱	۸,۱۳۸,۷۱۲	۱۶,۴۷۹,۳۰۷	۸,۸۷۳,۴۷۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	(۲,۵۳۴,۰۱۷)	(۱,۸۵۱,۱۸۸)	(۵,۱۱۱,۵۰۶)	(۵,۱۱۱,۵۰۶)	(۵,۸۷۱,۳۰۹)	(۵,۸۷۱,۳۰۹)
سود(زیان) ناخالص	میلیون ریال	۲,۶۸۴,۱۰۳	۱,۷۱۴,۱۸۹	۱۰,۰۰۳,۲۴۵	۳,۰۲۷,۲۰۶	۱۰,۶۰۷,۹۹۸	۳,۰۰۲,۱۶۴
هزینه های عمومی اداری	میلیون ریال	(۳۴۵,۵۵۸)	(۱۴۸,۵۵۰)	(۶۱۷,۹۷۹)	(۴۸۱,۸۳۲)	(۷۲۴,۵۶۹)	(۵۷۶,۱۳۱)
سایر درآمد هزینه عملیاتی	میلیون ریال	۳۰۴,۹۰۶	۱۵۴	۸۳,۲۹۵	۸۳,۲۹۵	۷۴,۱۱۹	۷۴,۱۱۹
سود(زیان) عملیاتی	میلیون ریال	۲,۶۴۳,۴۵۱	۱,۵۶۵,۷۹۳	۹,۴۶۸,۵۶۲	۲,۶۲۸,۶۷۰	۹,۹۵۷,۵۴۸	۲,۵۰۰,۱۵۲
هزینه های مالی	میلیون ریال	(۵۳,۲۸۵)	(۴۴,۴۱۰)	(۱۳۰,۷۳۴)	(۱۳۰,۷۳۴)	(۱۳۰,۷۳۴)	(۱۳۰,۷۳۴)
سایر درآمد هزینه غیر عملیاتی	میلیون ریال	۱۹۴,۷۱۲	۱۳۰,۲۴۸	۲۴۱,۴۷۲	۲۴۱,۴۷۲	۲۴۱,۴۷۲	۲۴۱,۴۷۲
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	میلیون ریال	۲,۷۸۴,۸۷۸	۱,۶۵۱,۶۳۱	۹,۵۷۹,۲۹۹	۲,۷۳۹,۴۰۷	۱۰,۰۶۸,۲۸۵	۲,۶۱۰,۸۸۹
مالیات	میلیون ریال	(۲۱۱,۲۳۰)	(۱۶۶,۷۶۷)	(۹۷۷,۲۰۳)	(۲۶۱,۴۰۹)	(۱,۰۲۸,۳۷۵)	(۲۴۷,۹۵۹)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	میلیون ریال	۲,۵۷۳,۶۴۸	۱,۴۸۴,۸۶۴	۸,۶۰۲,۰۹۶	۲,۴۷۷,۹۹۹	۹,۰۳۹,۹۱۰	۲,۳۶۲,۹۳۰
سرمایه	میلیون ریال	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم پس از کسر مالیات	ریال	۶۴۳	۳۷۱	۲,۱۵۱	۶۱۹	۲,۲۶۰	۵۹۱
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	ریال	۶۴۳	۳۷۱	۲,۱۵۱	۶۱۹	۲,۲۶۰	۵۹۱

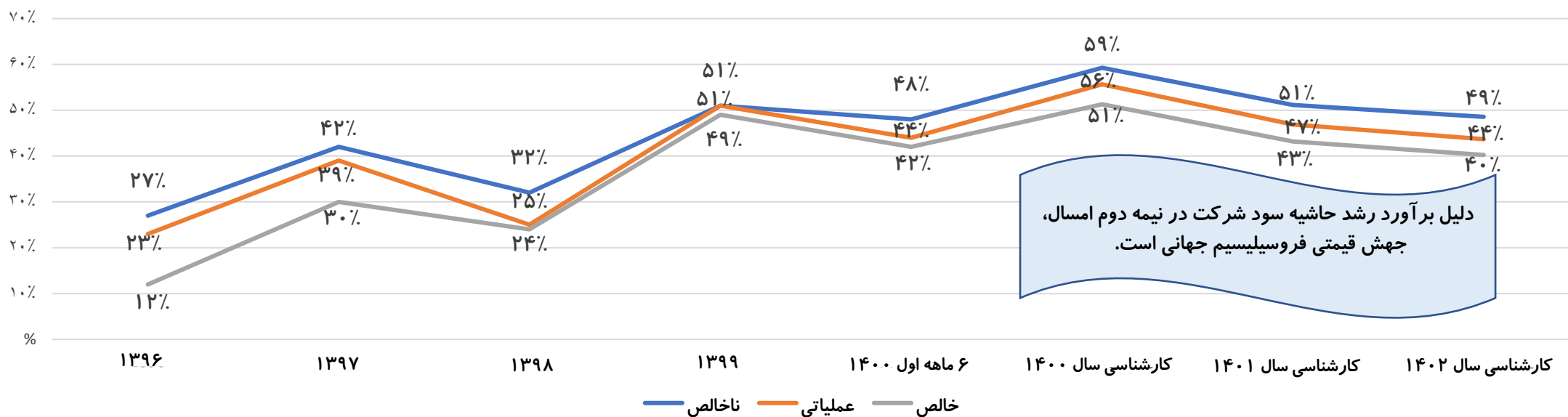
نسبت p/e

سال ۱۴۰۰	نسبت p/e با قیمت فعلی
۴.۶	خوشبینانه
۴.۶	واقع بینانه
۴.۶	بدبینانه

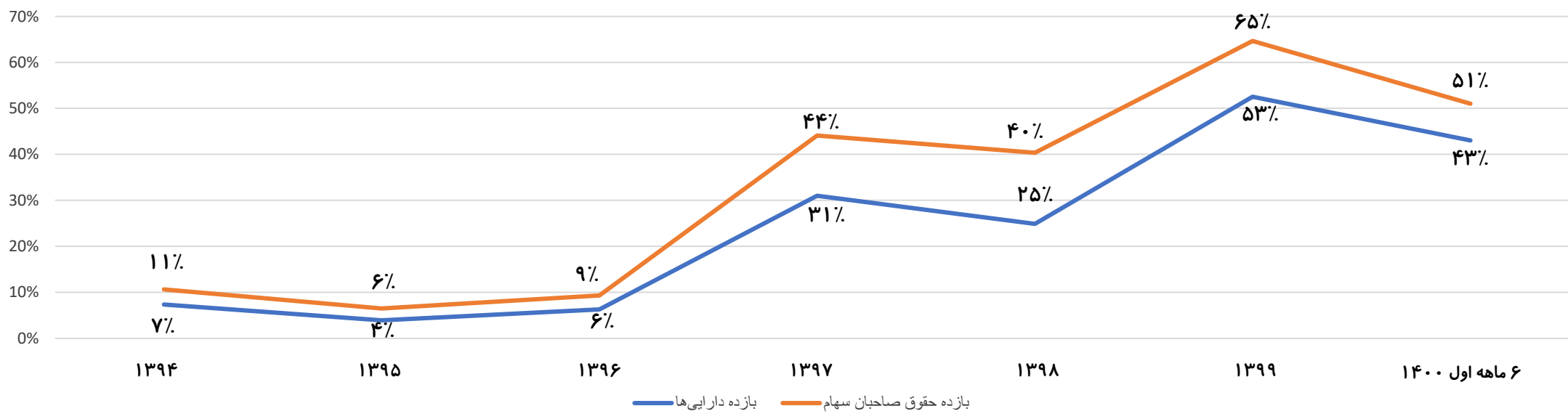
با فرض تقسیم ۸۰ درصد سود سال ۱۴۰۰، حدود ۱,۱۰۰ ریال از قیمت فعلی سهم کم شده و قیمت به حوالی ۵,۰۰۰ ریال خواهد رسید. با این مفروضات، نسبت p/e فوروارد سال ۱۴۰۱ در حالت واقع بینانه، به عدد ۴.۴ واحد، خواهد رسید.

سال ۱۴۰۱	نسبت p/e فوروارد با قیمت فعلی
۲.۳	خوشبینانه
۴.۴	واقع بینانه
۸	بدبینانه

روند حاشیه سود شرکت



روند بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام



تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۱



نرخ فروسیلیسیم داخلی									دلار
۴,۵۰۰	۴,۰۰۰	۳,۵۰۰	۳,۰۰۰	۲,۵۰۰	۲,۰۰۰	۱,۵۰۰	۱,۰۰۰	۱,۱۳۰	
۳,۵۲۷	۳,۰۱۶	۲,۵۰۶	۱,۹۹۵	۱,۴۸۵	۹۷۵	۴۶۴	(۴۶)	۲۰۰,۰۰۰	
۳,۹۴۶	۳,۳۸۴	۲,۸۲۳	۲,۲۶۲	۱,۷۰۰	۱,۱۳۹	۵۷۸	۱۶	۲۲۰,۰۰۰	
۴,۳۶۵	۳,۷۵۳	۳,۱۴۰	۲,۵۲۸	۱,۹۱۵	۱,۳۰۳	۶۹۱	۷۸	۲۴۰,۰۰۰	
۴,۷۸۴	۴,۱۲۱	۳,۴۵۷	۲,۷۹۴	۲,۱۳۰	۱,۴۶۷	۸۰۴	۱۴۰	۲۶۰,۰۰۰	
۵,۲۰۴	۴,۴۸۹	۳,۷۷۵	۳,۰۶۰	۲,۳۴۶	۱,۶۳۱	۹۱۷	۲۰۲	۲۸۰,۰۰۰	
۵,۶۲۳	۴,۸۵۷	۴,۰۹۲	۳,۳۲۶	۲,۵۶۱	۱,۷۹۵	۱,۰۳۰	۲۶۴	۳۰۰,۰۰۰	
۶,۰۴۲	۵,۲۲۵	۴,۴۰۹	۳,۵۹۲	۲,۷۷۶	۱,۹۵۹	۱,۱۴۳	۳۲۶	۳۲۰,۰۰۰	
۶,۴۶۱	۵,۵۹۴	۴,۷۲۶	۳,۸۵۹	۲,۹۹۱	۲,۱۲۳	۱,۲۵۶	۳۸۸	۳۴۰,۰۰۰	

نرخ فروسیلیسیم داخلی									شمش فخور
۴,۵۰۰	۴,۰۰۰	۳,۵۰۰	۳,۰۰۰	۲,۵۰۰	۲,۰۰۰	۱,۵۰۰	۱,۰۰۰	۱,۱۳۰	
۴,۷۶۹	۴,۱۳۱	۳,۴۹۳	۲,۸۵۶	۲,۲۱۸	۱,۵۸۰	۹۴۲	۳۰۴	۴۰۰	
۴,۷۲۱	۴,۰۸۳	۳,۴۴۵	۲,۸۰۷	۲,۱۶۹	۱,۵۳۱	۸۹۳	۲۵۵	۴۵۰	
۴,۶۷۲	۴,۰۳۴	۳,۳۹۶	۲,۷۵۸	۲,۱۲۰	۱,۴۸۲	۸۴۴	۲۰۶	۵۰۰	
۴,۶۲۳	۳,۹۸۵	۳,۳۴۷	۲,۷۱۰	۲,۰۷۲	۱,۴۳۴	۷۹۶	۱۵۸	۵۵۰	
۴,۵۷۵	۳,۹۳۷	۳,۲۹۹	۲,۶۶۱	۲,۰۲۳	۱,۳۸۵	۷۴۷	۱۰۹	۶۰۰	
۴,۵۲۶	۳,۸۸۸	۳,۲۵۰	۲,۶۱۲	۱,۹۷۴	۱,۳۳۶	۶۹۸	۶۰	۶۵۰	
۴,۴۷۷	۳,۸۳۹	۳,۲۰۱	۲,۵۶۴	۱,۹۲۶	۱,۲۸۸	۶۵۰	۱۲	۷۰۰	
۴,۴۲۹	۳,۷۹۱	۳,۱۵۳	۲,۵۱۵	۱,۸۷۷	۱,۲۳۹	۶۰۱	(۳۷)	۷۵۰	

❖ همانطور که از تحلیل حساسیت‌های فوق برمی‌آید، به ازای ۱۰ درصد تغییر در نرخ فروسیلیسیم، با ثابت ماندن نرخ دلار برآوردی، سود هر سهم فروش در حالت واقع‌بینانه، ۲۰ درصد تغییر می‌کند. همین‌طور با تغییر ۱۰ درصدی نرخ شمش با ثابت ماندن نرخ فروسیلیسیم برآوردی، سود هر سهم فروش، ۶ درصد کاهش می‌یابد.

نتیجه گیری

شرکت فروسیلیس ایران را از سه جنبه‌ی تولید، فروش و نرخ فروش می‌توان بررسی کرد. از حیث تولید، شرکت به یک ثبات در تولید فروسیلیسیم رسیده است و هر سال حدوداً به اندازه‌ی ظرفیت شرکت تولید می‌کند و احتمالاً طرح توسعه‌ی آن تا ۲ سال آینده به بهره‌برداری نخواهد رسید. از حیث فروش نیز با توجه به آینده‌ی روشن صنعت فولاد و مشتریان بزرگ شرکت (فولاد مبارکه، ذوب آهن و ...) مشکلی برای فروش محصولاتش ندارد و صرفاً ممکن است نسبت صادرات محصولاتش تغییر کند. تنها نکته‌ی مهم پیرامون تولید و فروش شرکت، بحث اورهال آن می‌باشد. همانطور که گفته شد آخرین اورهال شرکت در سال ۹۶ بوده فلذا امکان انجام تعمیرات اساسی طی یک یا دو سال آینده بسیار محتمل است که این موضوع باعث کاهش شدید تولید شرکت در آن سال خواهد شد. در مورد نرخ فروش محصولات نیز توضیح داده شد؛ بزرگترین پارامتر تاثیرگذار بر نرخ فروش شرکت، نرخ جهانی فروسیلیسیم می‌باشد که در حال حاضر حوالی ۲,۱۰۰ دلار می‌باشد. با توجه به قیمت فعلی سهم و سود برآوردی سال ۱۴۰۰، در صورت افزایش نرخ فروسیلیسیم جهانی، نسبت p/e شرکت به محدوده‌ی بسیار جذابی خواهد رسید.

یکی دیگر از مسائل تاثیرگذار در سود شرکت، برق مصرفی شرکت می‌باشد. عمده انرژی مصرفی شرکت، برق می‌باشد که قطعی آن تاثیر زیادی روی سودآوری شرکت می‌گذارد. از نکات مثبت این شرکت نیز می‌توان به سیاست‌های زیست محیطی و محدودیت‌های انرژی صنایع در چین اشاره کرد که باعث افزایش قیمت فروآلیاژها در جهان می‌شود که این عوامل همان عواملی هستند که طی ماه‌های گذشته باعث رشد سریع قیمت فروسیلیسیم شدند و این رشد قیمتی باعث انتشار گزارشات ماهانه بسیار جذابی از شرکت فروسیلیس ایران در ماه‌های مهر و آبان شد.

با توجه به گزارش ارائه شده و فروش‌های شرکت تاکنون و برآورد درصد تقسیم سود حدوداً ۸۰ درصدی در سال مالی ۱۴۰۰، سود تقسیمی شرکت حدود ۱,۱۰۰ ریال برآورد می‌گردد که پس از مجمع، قیمت تعدیل شده سهم حدود ۵,۰۰۰ ریال می‌باشد. نسبت p/e شرکت در حالت بدبینانه پس از مجمع، حدود ۸ واحد می‌شود و در حالت واقع‌بینانه حدود ۴.۴ می‌باشد. عملکرد شرکت در شرایط فعلی می‌تواند تحت تاثیر افزایش هزینه انرژی داخلی، کاهش قیمت جهانی فروسیلیس و آزادسازی نرخ ذغال سنگ قرار گیرد بنابراین با پذیرش ریسک‌های عنوان شده خرید سهام شرکت فروس می‌تواند مورد بررسی قرار گیرد.