

# تحلیل بنیادی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش (کاوه)

شرکت سبدگردانی ویستا

1400/12/29

سال مالی

11,800	قیمت سهم (ریال) - فروردین 28
177,000	ارزش بازار - میلیارد ریال
21%	درصد سهام شناور
66%	درصد تقسیم سود
4%	بازدهی یک ماهه
-6%	بازدهی سه ماهه
-28%	بازدهی شش ماهه
-39%	بازدهی یک ساله



فروردین ماه 1400

### معرفی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش ( کاوه )

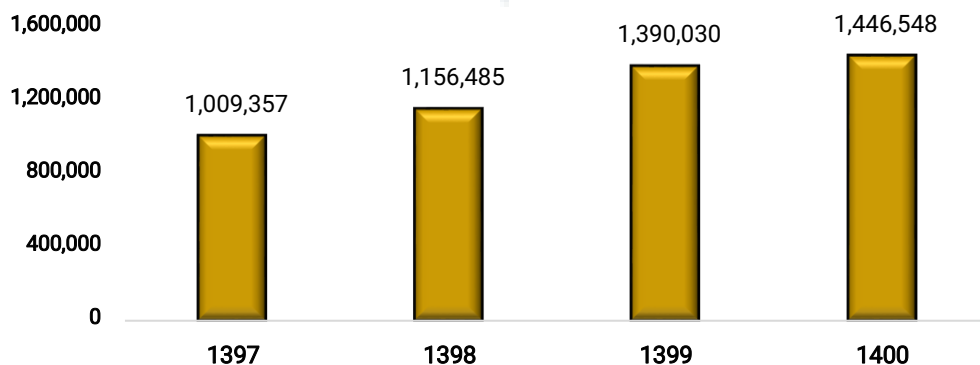
عملیات احداث شرکت فولاد کاوه جنوب کیش ( با نماد کاوه ) در سال 1390 آغاز و در سال 1394 به بهره برداری رسید . فرآیند تولید شرکت با خرید گندله آغاز و سپس در واحد احیای مستقیم تبدیل به آهن اسفنجی و در مرحله نهایی تبدیل به شمش فولادی ( بلوم و بیلت ) می گردد. فاز یک شرکت شامل 1.2 میلیون تن شمش فولادی می باشد و فاز دوم به ظرفیت 1.2 میلیون تن شمش فولادی در سال 1399 به بهره برداری رسید. لازم به توضیح است ظرفیت اسمی تولید واحد احیای مستقیم ( آهن اسفنجی برابر با 1.85 میلیون تن در سال می باشد ) و شرکت به منظور دستیابی به ظرفیت اسمی شمش فولادی ( مجموعاً 2.4 میلیون تن ) نیاز به خرید یک میلیون تن آهن اسفنجی می باشد. روش تولید شمش به شیوه کوره قوس الکتریکی می باشد. محل کارخانه واقع در بندرعباس و همجوار با آب های خلیج فارس می باشد که این موضوع موجب تسهیل در امر صادرات و تامین آب شرکت می گردد. شرکت جزء واحدهای فرعی شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس و واحدهای تولیدی و تجاری نهایی بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی می باشد.

### مقایسه ظرفیت اسمی و تولید واقعی شرکت

سال بهره برداری	تولید واقعی سال 1400	ظرفیت عملی	ظرفیت اسمی	ظرفیت
1390	1,766,677	1,850,000	1,856,000	آهن اسفنجی
1394	723,274	825,000	1,200,000	بیلت - فاز اول
1399	723,274	825,000	1,200,000	بیلت - فاز دوم

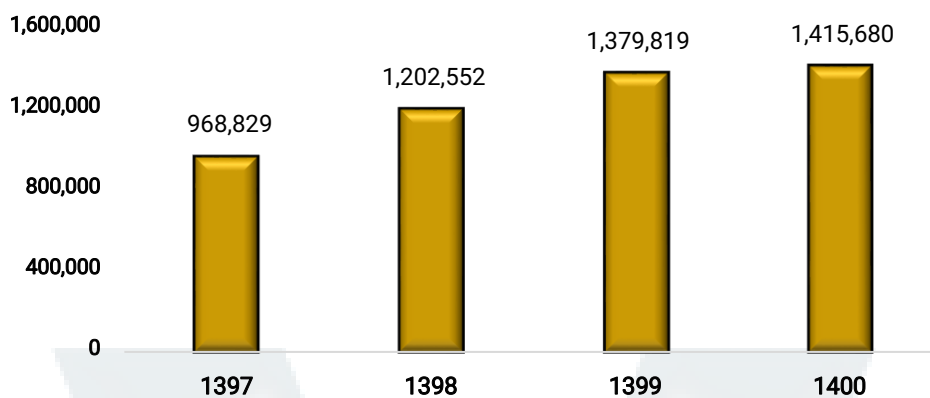
### تولید و فروش

#### مقدار تولید شمش - تن

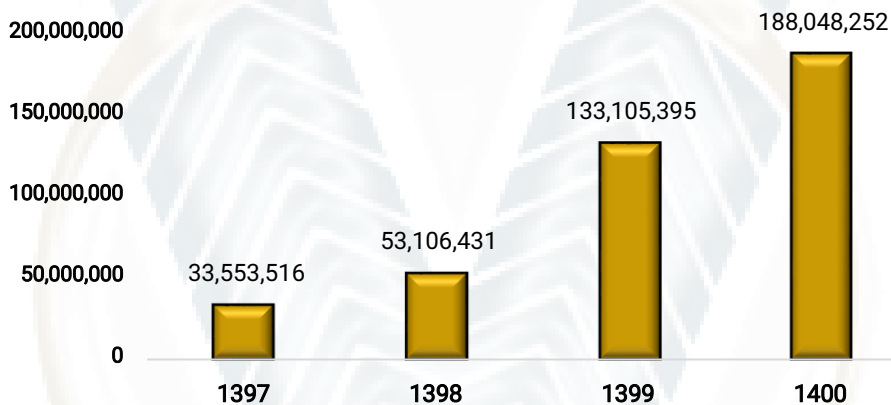




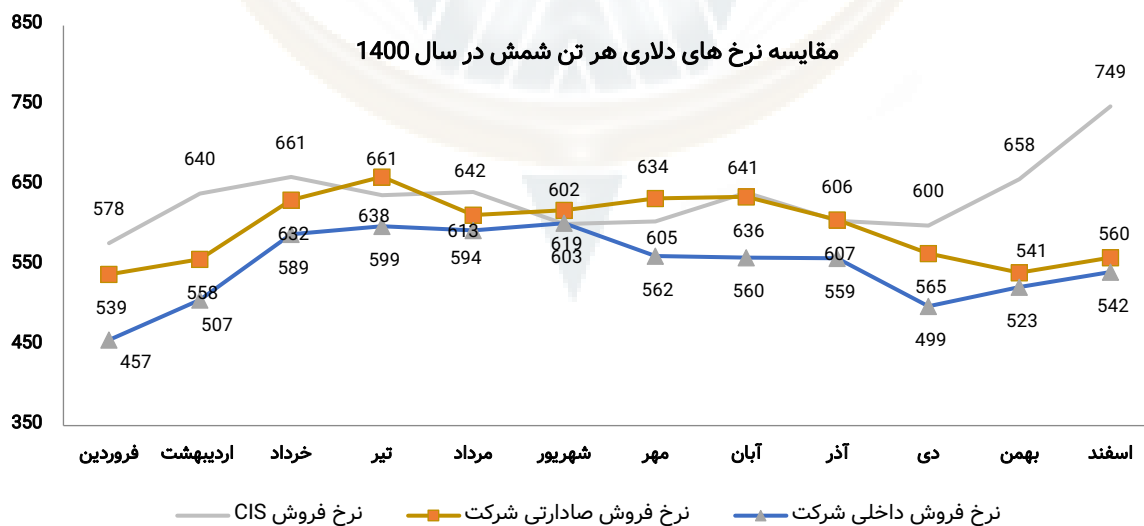
### مقدار فروش شمش - تن

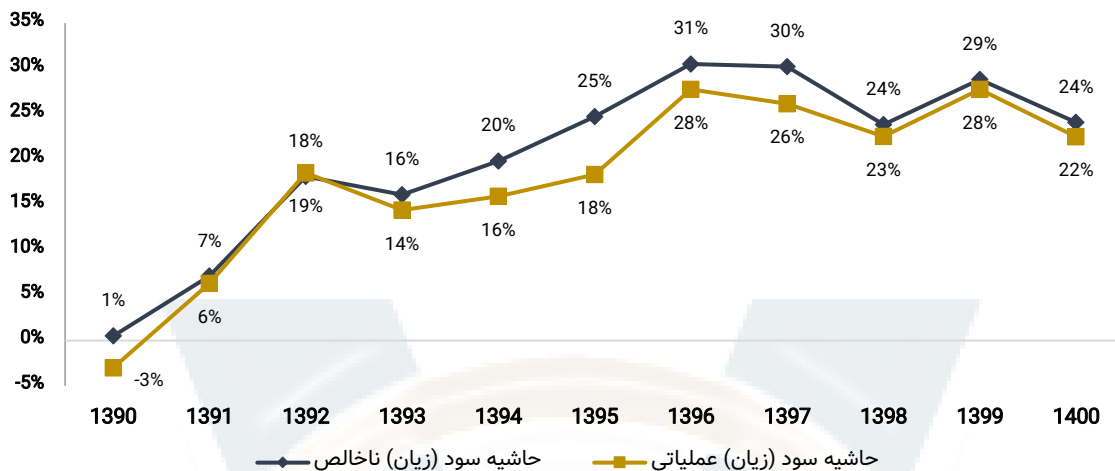


### مبلغ فروش کل - میلیون ریال

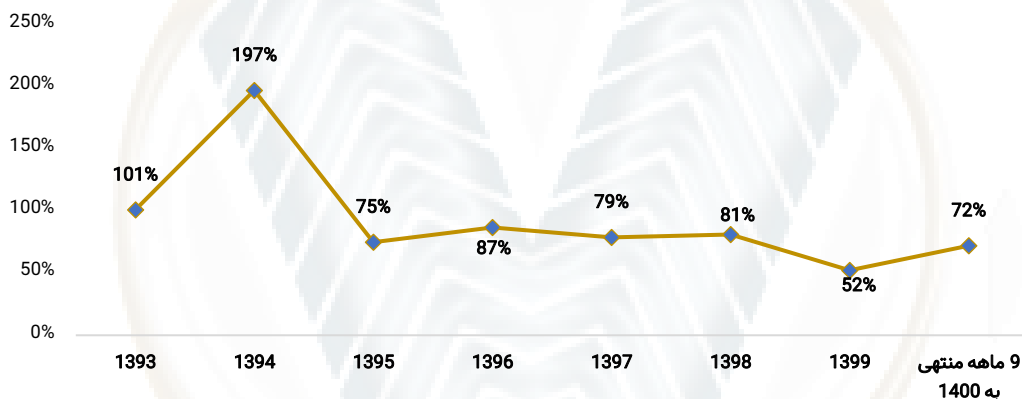


### مقایسه نرخ های فروش





### کیفیت سود



✓ کیفیت سود شرکت برابر است با؛ تقسیم جریان نقد عملیاتی بر سود عملیاتی شرکت می باشد.

### عملکرد اسفند ماه:

تولید شمش بیلت در اسفند ماه برابر با 146 هزار تن و مقدار فروش برابر با 141 هزار تن بوده است ( مقدار فروش صادراتی 77 هزار تن بوده است ). نرخ فروش داخلی و صادراتی شمش در اسفند ماه به ترتیب برابر با ۱۳۰,۶۱۰,۶۴۸ ریال / تن و ۱۳۴,۹۲۱,۱۵۸ ریال / تن ( 560 دلار / تن ) بوده است که نسبت به ماه گذشته رشد 3.5 درصدی داشته اند.

عملکرد 12 ماهه منتهی به اسفند 1400					
نوع محصول	مقدار تولید- تن	مقدار فروش- تن	مبلغ فروش-میلیون ریال	میانگین نرخ فروش (ریال / تن)	سهم فروش صادراتی
آهن اسفنجی	1,766,677	2,998	254,801	84,990,327	0%
شمش	1,439,185	1,415,680	187,793,451	132,652,659	66%
جمع کل	3,205,862	1,418,678	188,048,252	-	-

## مفروضات و سود و زیان

کارشناسی 1401	واحد	مفروضات
560	دلار / تن	نرخ فروش بیلت صادراتی
530	دلار / تن	نرخ فروش بیلت داخلی
250,000	ریال	قیمت دلار نیمایی
28%	-	نرخ گندله ضریبی از شمش فخوز
64%	-	نرخ آهن اسفنجی ضریبی از شمش فخوز
1,400,000	تن	مقدار تولید شمش
7,000	ریال / کیلووات ساعت	برق
20,000	ریال / مترمکعب	گاز
25%	-	نرخ تورم - حقوق و دستمزد
3,328	( دلار / تن )	نرخ الکتروود مصرفی
0.25%	پر تن	مقدار مصرف الکتروود

### نکات مهم:

- علی رغم افزایش ظرفیت تولید شرکت در محصول نهایی ( 2.4 میلیون تن شمش ) به دلیل محدودیت خرید آهن اسفنجی در داخل ( سهمیه بندی از سوی وزارت صمت ) و وارداتی بودن آهن قراضه و قیمت بالای آن، برای تولید در سال 1401 فرض شده است تولید شمش با استفاده از تولید اسفنجی داخلی شرکت ( 1,800,000 تن ) صورت پذیرد.
- نرخ گاز سوخت، طبق مصوبه ستاد اقتصادی دولت برای سال مالی منتهی به 1401 برابر با 40 درصد نرخ خوراک پتروشیمی ها با رعایت سقف 20,000 ریال / متر مکعب در نظر گرفته شد؛
- با توجه به منطقه جغرافیایی شرکت در فصل تابستان احتمال قطعی برق برای شرکت وجود دارد.
- تسهیلات ارزی شرکت برای احداث فاز دوم واحد تولید بیلت فولاد سازی و احداث واحد تولید آب صنعتی جمعا به مبلغ 173 میلیون یورو با نرخ 6 درصد می باشد. همچنین شروع بازپرداخت تسهیلات مربوط به فاز دو فولاد سازی از ابتدای مهر ماه 1401 لغایت تا سال 1405 می باشد. همچنین تسهیلات ریالی شرکت در پایان دوره 6 ماهه منتهی به شهریور 1400 حدود 8,800,000 میلیون ریال می باشد که نرخ بهره بطور متوسط برای سال 1401، 20 درصد لحاظ شده است. در مجموع تسهیلات شرکت ( ریالی / ارزی ) حدودا برابر با 56,000 میلیارد ریال می باشد.
- مالیات پرداختی شرکت تا قبل از سال 1397 قطعی و پرداخت شده است، مالیات شرکت برای سال های 1397 و 1398 به دلیل عدم پذیرش معافیت مالیاتی خط یک فولاد سازی شرکت طبق ماده 132 قانون مالیات های مستقیم

تعیین و با اعتراض شرکت پرونده مالیاتی تشکیل شده است که تا تاریخ آخرین صورت مالی شرکت (31 شهریور منتهی به 1400) پرونده در جریان می باشد.

- مالیات سال 1399 و دوره 6 ماهه منتهی به 1400 برابر با 3,255 میلیارد ریال می باشد، در مجموع ذخیره مالیاتی به مبلغ 4,300 میلیارد ریال در حساب ها منظور شده است.
- مطابق ماده 11 قانون موانع تولید و رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور و همچنین قرارگیری شرکت در منطقه ویژه اقتصادی خلیج فارس، درآمد ابرازی شرکت از بابت فاز 1 فولاد سازی، برای مدت 7 سال از تاریخ بهره برداری 1395/04/24 از معافیت برخوردار بوده و پروانه بهره برداری فاز 2 فولاد سازی نیز در مورخه 1400/03/03 اخذ گردیده و فاز دو نیز به مدت 7 سال از معافیت برخوردار است.
- مالیات سال جاری شرکت با در نظر گرفتن معافیت های مالیاتی برای فروش صادراتی، فاز دوم تولید شمش، بورس کالا لحاظ شده است. لازم به ذکر است احتمال اینکه کالاهای صادراتی ( شمش ) مشمول مالیات شوند وجود دارد که در این صورت موجب کاهش سودآوری شرکت می گردد.
- هر صد هزار تن افزایش در مقدار فروش شرکت می تواند سود هر سهم شرکت را 3 درصد افزایش دهد. (با فرض خرید آهن اسفنجی).
- هر 5 درصد افزایش در نرخ های فروش (داخلی/صادراتی) شرکت می تواند سود هر سهم شرکت را 12.5 درصد افزایش دهد.
- به دلیل نزدیکی شرکت به مرزهای آبی و دسترسی سریع به اسکله شهید رجایی (بندر عباس)، هزینه صادرات شرکت در سال 1400 که شامل حمل از محل شرکت به اسکله، بارگیری به کشتی، عوارض سازمان بنادر و ... می باشد حدود 3 دلار در هر تن بوده است.
- در تاریخ تهیه گزارش ، آخرین نرخ های فروش هر تن شمش در منطقه CIS حدود 730 دلار / تن و همچنین آخرین نرخ های فروش هر تن شمش از مبدا ایران به مقاصد صادراتی حدود 690 دلار می باشد. لازم به توضیح است با توجه به بخشنامه اخیر وزارت صمت در خصوص وضع عوارض صادراتی و در صورت تداوم بخشنامه مذکور ( وضع عوارض با در نظر گرفتن قیمت های جهانی در هفته اول دی ماه ) این موضوع موجب عدم بهره مندی شرکت های فولادی از افزایش قیمت جهانی فولاد و همچنین موجب افزایش عرضه در داخل و کاهش قیمت های داخلی می گردد. به عنوان مثال در صورتی که قیمت جهانی شمش در محدوده 700 دلار تثبیت گردد و با توجه به قیمت مبنای شمش در هفته اول دی ماه 1400 ( 530 دلار / تن ) ، شرکت ناچار به پرداخت حدود 100 الی 120 دلار / تن عوارض صادراتی می باشد و در نتیجه نرخ فروش خالص صادراتی حدود 580 الی 600 دلار / تن می گردد .

سال 1401	1400	نه ماهه 1400	1399	صورت سود و زیان ( میلیون ریال )
192,411,264	188,048,252	132,466,760	133,177,288	فروش
(149,788,713)	(152,708,520)	(105,090,032)	(94,867,910)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
42,622,551	35,339,732	27,376,728	38,309,378	سود و زیان ناخالص
(3,232,896)	(2,602,419)	(1,951,814)	(2,082,002)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
0	(557,995)	(464,429)	640,075	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
39,389,655	32,179,318	24,960,485	36,867,451	سود (زیان) عملیاتی
(3,069,256)	(4,264,648)	(2,611,501)	(3,434,959)	هزینه های مالی
(531,448)	(1,535,736)	(1,151,802)	4,662,260	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
35,788,951	26,378,934	21,197,182	38,094,752	سود قبل از کسر مالیات
(1,460,109)	(1,360,035)	(991,684)	(3,666,060)	مالیات
34,328,842	25,018,898	20,205,498	34,428,692	سود ( زیان ) خالص
2,289	1,668	1,347	2,295	سود هر سهم ( ریال )
15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	سرمایه
22%	19%	21%	29%	حاشیه سود ناخالص
20%	17%	19%	28%	حاشیه سود عملیاتی
18%	13%	15%	26%	حاشیه سود خالص

سال 1401	1400	نه ماهه منتهی به 1400	1399	بهای تمام شده ( میلیون ریال )
95,491,200	118,750,356	84,342,104	68,278,660	مواد مستقیم مصرفی
1,691,131	1,352,905	1,014,679	843,602	دستمزد مستقیم تولید
52,606,381	42,496,491	30,898,972	26,607,135	سربار تولید
149,788,713	162,599,752	116,255,755	95,729,397	جمع بهای تولید
0	(9,891,232)	(11,165,723)	(861,487)	تغییرات موجودی و سایر
149,788,713	152,708,520	105,090,032	94,867,910	بهای تمام شده کالای فروش رفته

### سایر نکات:

1. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه می باشد؛
2. سهم فروش داخلی و صادراتی شرکت به ترتیب برابر با 32 و 68 درصد بوده است که فروش داخلی شرکت از طریق بورس کالا و خارج از بورس به تایید کمیسیون معاملات، مدیر عامل و هیئت مدیره انجام می شود.
3. ماده اولیه مصرفی شرکت گندله می باشد که تماماً از داخل کشور ( گل گهر سیرجان، مادکوش بندر عباس و ... ) تامین می شود. با توجه به افزایش ظرفیت تولید شمش با افتتاح فاز 2، نیاز سالانه شرکت به اسفنجی 2,800,000 تن خواهد بود از آنجاییکه ظرفیت اسمی تولید اسفنجی شرکت برابر با 1,856,000 تن می باشد به منظور دست یابی به

- ظرفیت اسمی لازم است شرکت حدود 950,000 تن آهن اسفنجی خریداری نماید این در حالی است که ظرفیت فروش آهن اسفنجی در کشور با محدودیت هایی همراه است.
4. استهلاك شرکت طبق سنوات گذشته حدود 800 الی 1,000 میلیارد ریال می باشد، عمده هزینه استهلاك مربوط به ماشین آلات با روش معادل آحاد تولید (10 سال) می باشد که با راه اندازی فاز دوم و با فرض تولید 1,400,000 تن شمش در سال هزینه استهلاك برای سال 1401 بیش از 2,550 میلیارد ریال (درمجموع) می باشد لازم به ذکر است تولید بیشتر شمش (بیش از 1,400,000 تن) در سال هزینه استهلاك را افزایش خواهد.
5. کل دارایی های شرکت طبق آخرین صورت مالی حسابرسی شده شرکت (6 ماهه منتهی به 1400) بیش از 77,000 میلیارد ریال می باشد که حدود 56,000 میلیارد ریال مربوط به ماشین آلات و تجهیزات می باشد همچنین شرکت حدود 13,000 میلیارد ریال دارایی در جریان تکمیل دارد که از هزینه استهلاك آن برای سال 1401 صرف نظر شده است.
6. موجودی کالای شرکت در پایان دوره 6 ماهه منتهی به 1400، 31,000 میلیارد ریال می باشد که از این مقدار 8,870 و 3,350 میلیارد ریال به ترتیب مربوط به قطعات و لوازم یدکی و مواد اولیه کمکی می باشد همچنین موجودی کالای ساخته شده شمش و آهن اسفنجی به ترتیب 32,000 تن و 150,000 تن می باشد. به دلیل عدم ارائه ریز موجودی پایان دوره شرکت در صورت های مالی 9 ماهه منتهی به 1400 به صورت های مالی 6 ماهه منتهی به شهریور 1400 بازگشت شده است.
7. طبق سنوات گذشته نرخ های فروش داخلی شرکت بین 85 الی 95 درصد نرخ های فروش صادراتی می باشد که در صورت تداوم وضع عوارض صادراتی احتمال افزایش عرضه در داخل افزایش می یابد که این موضوع موجب کاهش نرخ فروش و سودآوری شرکت می گردد.
8. در صورت عدم اعمال عوارض صادراتی و نزدیک بود شرکت به بندر شهید رجایی امکان صادرات تسهیل می یابد و در صورت تثبیت قیمت جهانی شمش در محدوده 600 الی 700 دلار، سودآوری شرکت افزایش می یابد. به منظور بررسی سود آوری شرکت در سناریوهای مختلف نرخ دلار و شمش از جدول تحلیل حساسیت به سود هر سهم استفاده شده است.



## برنامه آتی شرکت

شرکت در راستای تکمیل آهن اسفنجی مورد نیاز خود برای استفاده از ظرفیت اسمی تولید شمش (2.4 میلیون تن) در نظر دارد طرح توسعه واحد مگادول احیاء مستقیم به ظرفیت 1 میلیون تن در سال را تا سال 1403 با مبلغ سرمایه گذاری اولیه 29,745 میلیارد ریال به انجام رساند. منابع تامین از طریق افزایش سرمایه (از محل سود انباشته) به مبلغ 17,000 میلیارد ریال و تسهیلات مالی به مبلغ 12,745 ریال می باشد. لازم به ذکر است انجام این طرح می تواند حاشیه سود شرکت را به صورت قابل توجهی افزایش دهد.

## تملیل مساسیت سود هر سهم (ریال) در سال 1401

700	650	600	550	500	450	دلار / شمش
3,230	2,868	2,507	2,146	1,785	1,425	230,000
3,584	3,191	2,797	2,405	2,012	1,620	250,000
3,939	3,513	3,088	2,663	2,239	1,815	270,000
4,293	3,836	3,379	2,922	2,466	2,010	290,000

با فرض تولید 1,400,000 تن شمش

تحلیلگر

احمد فاروقی



آدرس: شهرک غرب، خیابان فخار مقدم، پلاک ۲۴، طبقه ۵

تلفن: 021-59162000

کانال تلگرام: <https://t.me/vistaamc>

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 سبذگردان ویستا نمی باشد.

سلب مسئولیت

شماره : 60/26976

تاریخ : 1401/01/20

بموضوع : ندارد



**جناب آقای عباسپور**

**مدیر کل محترم دفتر مقررات صادرات و واردات**

موضوع : گمرک جمهوری اسلامی ستاد تنظیم بازار

با سلام و احترام،

پیرو مذاکرات حضوری با مدیران محترم گمرک جمهوری اسلامی و با عنایت به ابلاغ ستاد تنظیم بازار مورد امتنان است بند ۸ این مصوبه بشرح زیر به گمرک جمهوری اسلامی ابلاغ گردد.

۸- بند ۸ مصوبه ۳۸۷۲۹/م/ص مورخ ۱۴۰۰/۱۲/۲۴ جلسه بیست و دوم ستاد تنظیم بازار به شرح زیر اصلاح می شود. به منظور اطمینان از تأمین مواد اولیه صنایع کشور با قیمت های رقابتی، مقرر شد:  
۱-۸- عوارض صادراتی پلکتنی زیر براساس تغییرات قیمت های صادراتی ایران نسبت به قیمت مینا محاسبه و از ابتدای سال ۱۴۰۱ اعمال شود. قیمت مینا تا ابتدای خرداد ۱۴۰۱ برابر با آخرین قیمت صادراتی قوب ایران منتهی به هفته اول دی ماه ۱۴۰۰ بوده و پس از ابتدای خرداد ۱۴۰۱ توسط ستاد تنظیم بازار تعیین و برای دوری مشخص ابلاغ می شود.

بیش از ۴۰٪	۳۵٪	۳۰٪	۲۵٪	۲۰٪	۱۵٪	۱۰٪	۵٪	میزان رشد قیمت صادراتی نسبت به قیمت مینا تا رقم
۲۳٪	۲۰٪	۱۷٪	۱۴٪	۱۱٪	۸٪	۵٪	۲٪	میزان عوارض صادراتی بر روی قیمت های صادراتی

۲-۸- نرخ ارز براساس میانگین موزون نیما حواله بانک مرکزی محاسبه می شود.

۳-۸- محصولات مد نظر به منظور اعمال عوارض پلکتنی شامل محصولات زنجیره ارزش فولاد از سنگ آهن تا شمش فولاد و محصولات پایین دست، محصولات زنجیره فلزات اساسی مس، آلومینیوم، روی از کنسانتره تا فلز و محصولات پایین دست، محصولات زنجیره پتروشیمی و شیمیایی، شیشه، کلینگر و سیمان و انواع فروالیاژ.

میزان عوارض صادراتی روی کالهای فوق فعلاً بصورت ماهانه توسط دفتر جهت اعمال به گمرک جمهوری اسلامی اعلام می گردد. الف