



آوای آگاه
AVAYE AGAH

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه
فروردین ۱۴۰۲

شرکت فولاد آلیاژی ایران (فولاژ)

معرفی شرکت

نمای کلی شرکت

سال تاسیس: ۱۳۷۸

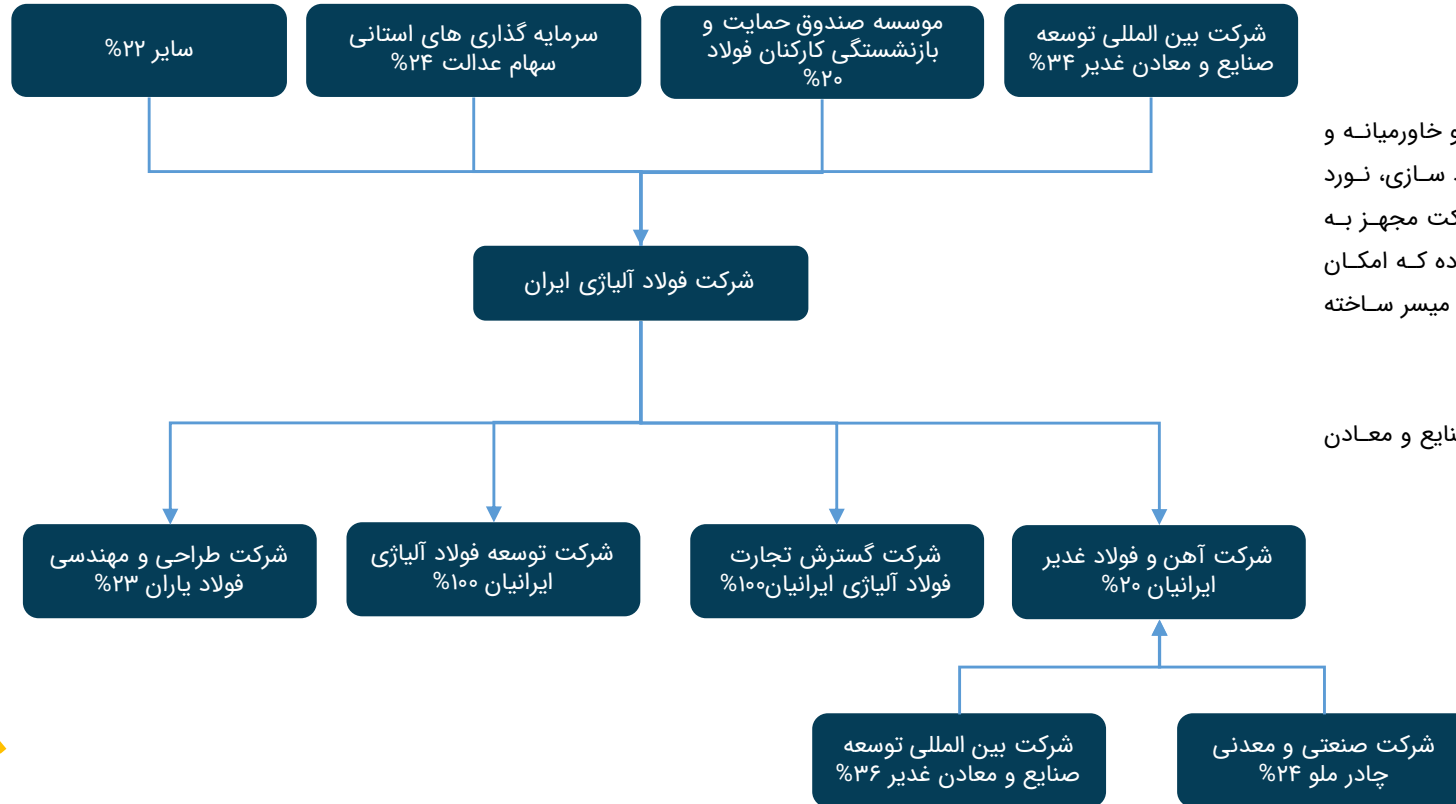
محل فعالیت شرکت: شهرستان یزد

سال مالی: ۲۹ اسفند

صنعت: فولاد

تعداد کل سهام شرکت: ۲۴/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰

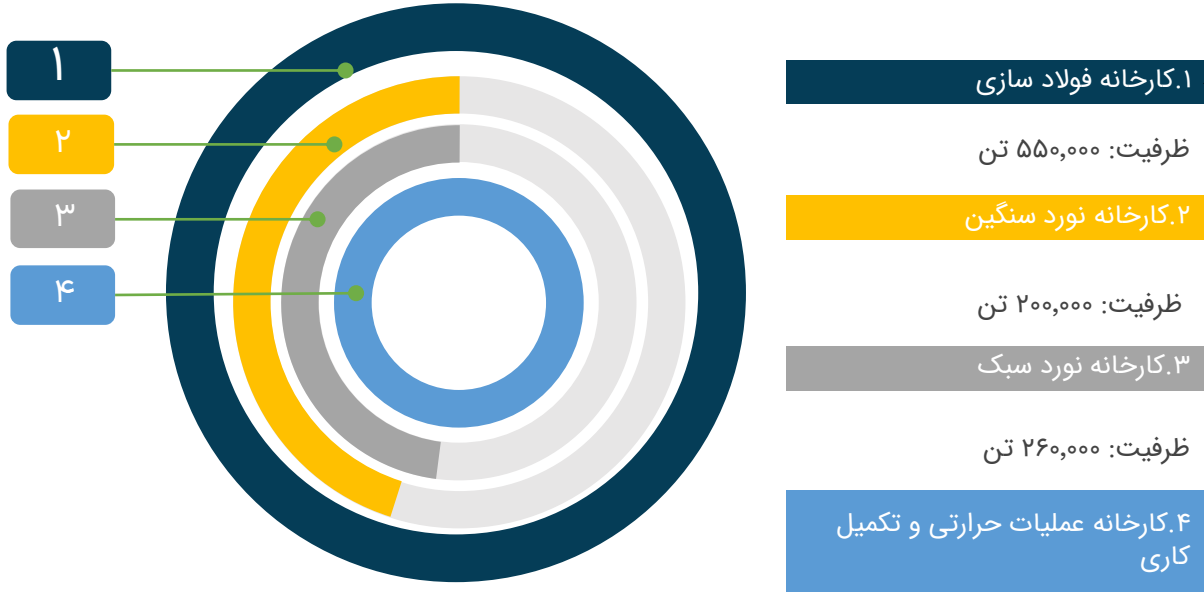
درصد سهام شناور: ۲۲%



شرکت فولاد آلیاژی ایران بزرگترین تولیدکننده انواع فولاد آلیاژی در ایران و خاورمیانه و یکی از مدرن ترین کارخانجات فولاد آلیاژی دنیا می باشد؛ کارخانجات فولاد سازی، نورد مقاطع سنگین، نورد مقاطع سبک، عملیات حرارتی و تکمیل کاری این شرکت مجهز به پیشرفته ترین تجهیزات و برخوردار از بالاترین سطح دانش فنی روز دنیا بوده که امکان تولید فولاد آلیاژی را با بالاترین کیفیت و منطبق با استانداردهای بین المللی میسر ساخته است.

سهامداران اصلی شرکت فولاد آلیاژی ایرانیان، شرکت بین المللی توسعه صنایع و معادن غدیر با مالکیت حدود ۳۴% می باشد.

شرکت فولاد آلیاژی ایران و کارخانه‌های اصلی آن



❖ شرکت فولاد آلیاژی ایران دارای چهار کارخانه‌ی اصلی فولادسازی شامل واحد نورد سبک و نورد سنگین و واحد عملیات حرارتی و تکمیل کاری می‌باشد. همچنین کارخانه‌ی فولادسازی از سه کارگاه ذوب، ریخته‌گری و آماده‌سازی شمش تشکیل شده است.

محصولات سه کارخانه‌ی اصلی شرکت به شرح زیر می‌باشند:

• محصولات کارخانه‌ی فولاد سازی:

ریخته گری مداوم:

بلوم با ابعاد ۲۳۰×۲۵ میلی متر

ریخته گری تک باری:

۱،۱۵۰ × ۲۷۰ × ۳۹۰ میلی متر و وزن ۱،۰۰۰ کیلوگرم

۱،۶۲۰ × ۴۵۰ × ۳۶۰ میلی متر و وزن ۲،۰۰۰ کیلوگرم

۵۷۰×۴۱۰×۲۰۰ میلی متر و وزن ۳۴۰۰ کیلوگرم

• محصولات کارخانه‌ی نورد سنگین:

میل گرد از قطر ۶۰ میلی متر تا ۲۰۰ میلی متر

چهارگوش از ابعاد ۷۵ × ۷۵ میلی متر تا ۱۶۰ × ۱۶۰ میلی متر

تسمه از عرض ۱۰۰ تا ۳۰۰ میلی متر وضخامت ۱۳ تا ۶۰ میلی متر

بیلت از سایز ۷۵ × ۷۵ میلی متر تا ۱۶۰ × ۱۶۰ میلی متر

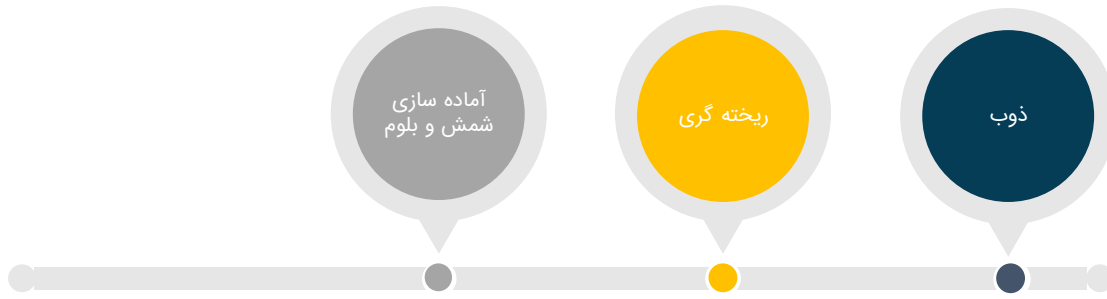
• محصولات کارخانه‌ی نورد سبک:

گرد ۱۲ تا ۷۵ میلیمتر

چهارگوش ۴۰ تا ۷۵ میلیمتر

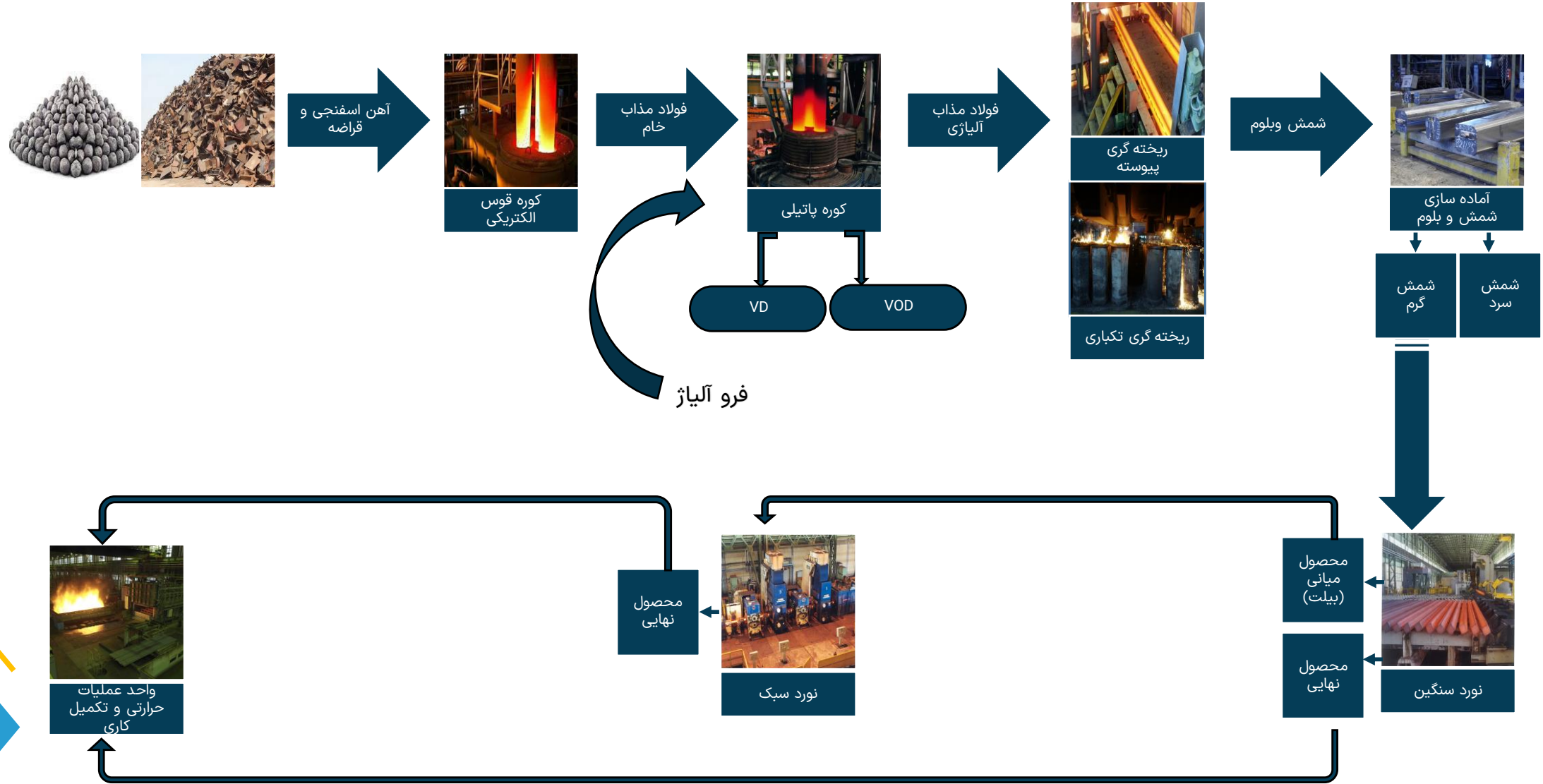
تسمه با عرض ۲۵ تا ۱۰۰ میلیمتر

کوئل محصولات از قطر ۱۴ تا ۲۲ میلیمتر

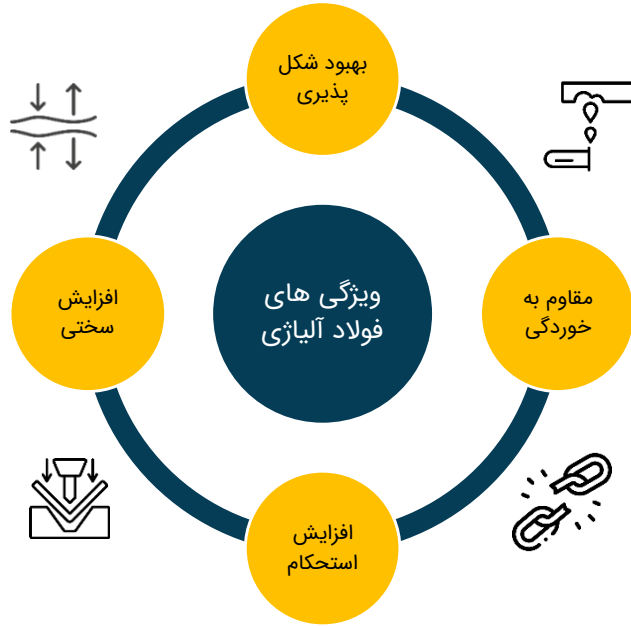


- کوره قوس الکتریکی
- کوره پاتیلی
- واحد VD
- واحد VOD

فرآیند تولید شرکت فولاد آلیاژی ایران



فولاد آلیاژی و کاربرد آن در صنایع مهم



فولادهای آلیاژی معمولا از ترکیب فولاد کربنی با یک یا چند عنصر آلیاژی مانند منگنز، سیلیسیم، نیکل، تیتانیوم، مس، کروم و آلومینیوم ساخته می‌شوند؛ این عناصر خواص مشخصی را به فولاد اضافه می‌کنند که در فولاد کربنی معمولی یافت نمی‌شود. همچنین این عناصر به نسبت ها و ترکیب های مختلفی به فولاد اضافه می‌شوند که بسته به نوع استفاده و کارایی مورد نظر می‌توان به اضافه کردن آنها با درصد شیمیایی خاص مبادرت ورزید.

مجموعا در حال حاضر قابلیت تولید ۴۱۹ گرید فولاد آلیاژی در شرکت فولاد آلیاژی ایران وجود دارد که از این میان ۱۶۰ گرید تحت لیسانس شرکت بهلر و ۲۱۵ گرید طراحی شده توسط خود شرکت می‌باشند و در صورت نیاز مشتریان گریدهای جدید بر اساس استانداردهای بین المللی و داخلی، قابلیت طراحی و تولید دارد. یکی از کاربردهای عمده فولاد آلیاژی در صنایع خودروسازی است به طوری که در حال حاضر بخش زیادی از تولیدات شرکت فولاد آلیاژی ایران در این صنعت مصرف می‌شود.

کاربردهای عمده فولاد آلیاژی

- صنایع خودرو سازی
- صنایع ماشین سازی
- صنایع نفت و گاز و پتروشیمی
- صنایع نیروگاهی
- صنایع ربلی
- ساخت لوازم پزشکی و جراحی

به طور متوسط حدود ۵ تا ۱۰ درصد وزن هر خودرو را قطعات تولید شده از انواع فولاد آلیاژی شامل فولادهای عملیات حرارت پذیر، سخت شونده سطحی (سمانته) و فنر و ... تشکیل می‌دهد که در ساخت قطعات حساس شامل اجزای موتور نظیر: میل لنگ، میل سوپاپ، شاتون و اجزای گیربکس نظیر: چرخ‌دنده‌ها، شفت‌ها، بلبرینگ‌ها و اجزای سیستم تعلیق نظیر: میل موج گیر، دسته فنر و همچنین پیچ و مهره‌ها به کار می‌رود.

انواع فولاد آلیاژی و کاربردهای آن

فولادهای پرآلیاژ و کم آلیاژ

فولادهای پرآلیاژ

• این دسته از فولادهای آلیاژی بیش از ۸ درصد عنصر آلیاژی دارند.

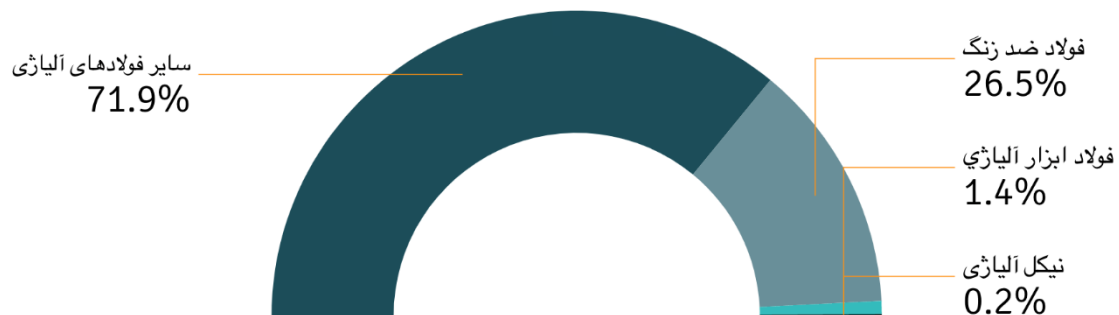
فولادهای کم آلیاژ

• این دسته از فولادها آلیاژی کمتر از ۵ درصد عنصر آلیاژی دارند.

به طور کلی فولاد کربنی و فولاد آلیاژی دو دسته‌ی ابتدایی از انواع فولادها هستند، فولادهای آلیاژی در جهان به طور تقریبی ۱۳-۱۰ درصد از محصولات نهایی صنعت فولاد را در برمی‌گیرند؛ اما از منظر ارزش‌گذاری فرآورده نهایی، فولاد آلیاژی سهمی حدود ۲۰ درصد از بازار جهانی را به خود اختصاص می‌دهد.

بخش اعظمی از فولادهای آلیاژی در جهان را فولاد ضدزنگ تشکیل می‌دهد که در دسته‌ی فولادهای آلیاژی قرار دارند (کروم موجود در فولاد ضد زنگ حدود ۱۰/۵٪ می‌باشد).

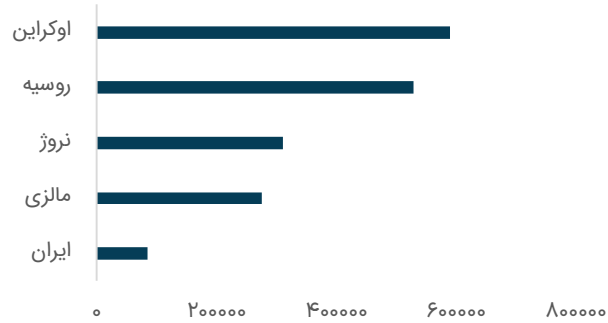
فولاد زنگ نزن و فولاد ابزار خود نوعی خاص از فولادهای آلیاژی هستند که به دلیل تفاوت کاربردها در دسته‌های جداگانه‌ای قرار می‌گیرند. بخش اعظم فولاد آلیاژی تولید شده در جهان را فولاد زنگ نزن تشکیل می‌دهد که شامل هر دو عنصر کروم و منگنز است.



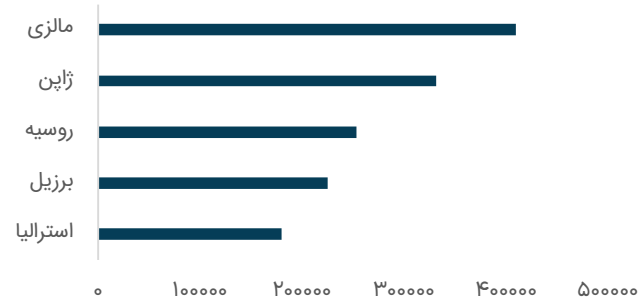
فروآلیاژهای مورد استفاده در فولاد

فروآلیاژها آلیاژی از آهن، همراه با یک یا چند عنصر مخصوص مانند (سیلیسیم، منگنز، کروم، وانادیوم و ...) می‌باشند که حداقل یکی از این عناصر از نظر کمیت بیشتر از مقدار آهن در آلیاژ شکل گرفته باشد. علت استفاده از فروآلیاژها در فولاد مذاب، تنظیم آنالیز شیمیایی و بهبود خواص مکانیکی فولاد می‌باشد. همچنین دلیل استفاده از فروآلیاژ به جای خود این مواد به صورت خالص مشکل بودن تهیهی فلزات خالص و گران تر بودن از تهیهی فروآلیاژ مربوطه خواهد بود.

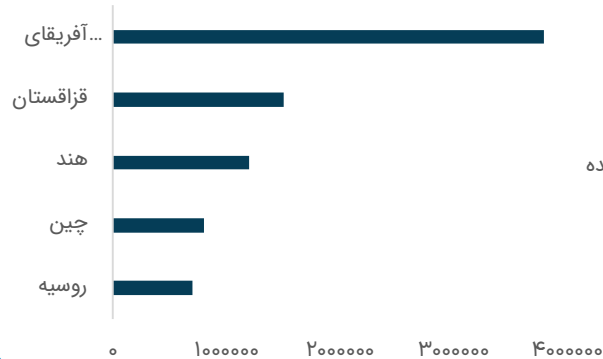
بزرگترین تولیدکنندگان فروسیلیسیوم جهان



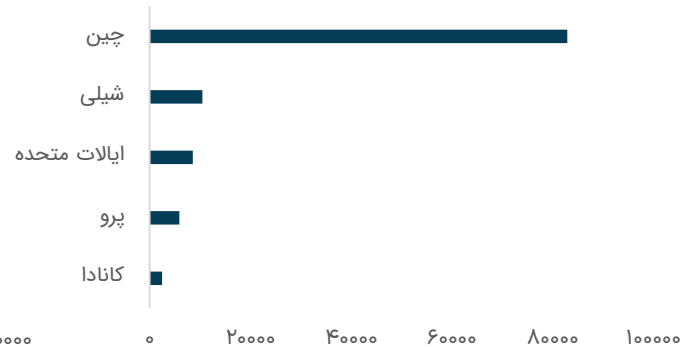
بزرگترین تولیدکنندگان فرومنگنز جهان



بزرگترین تولیدکنندگان فروکروم جهان



بزرگترین تولیدکنندگان فرومولیبدن در جهان

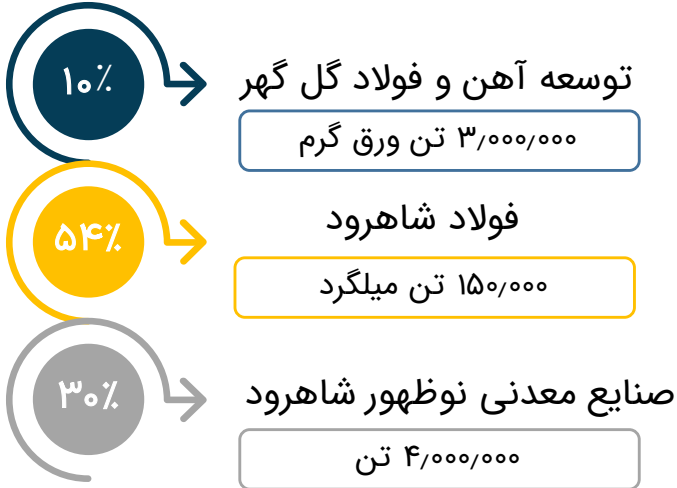


واحدهای فعال فرومنگنز و فروسیلیس در ایران



فقدیر شرکت زیرمجموعه و تامین کننده ی آهن اسفنجی فولاذ

شرکت های فرعی فغدیر

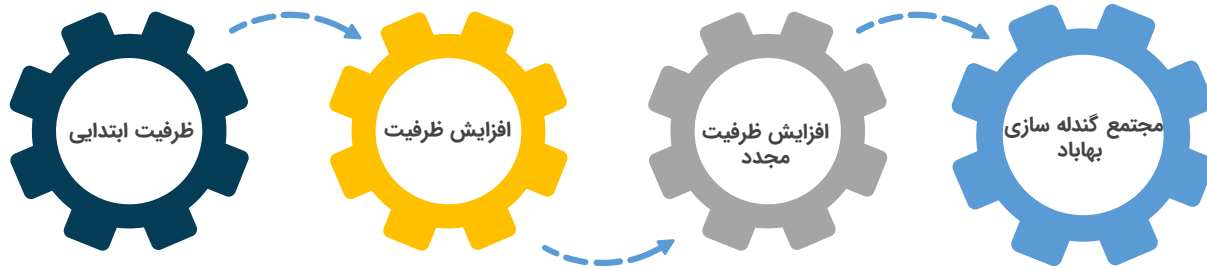


شرکت آهن و فولاد غدیر ایرانیان

شرکت آهن و فولاد غدیر ایرانیان (سهامی عام) به صورت شرکت سهامی خاص در تاریخ ۱۳۸۴/۰۴/۲۵ با همکاری سازمان توسعه و نوسازی معادن ایران (ایمیدرو) و مشارکت شرکت های سرمایه گذاری غدیر، شرکت معدنی و صنعتی چادرملو و شرکت فولادآیازی ایران در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. ظرفیت تولید شرکت برابر با ۱ میلیون تن آهن اسفنجی (در سال جاری و با اجرای طرح توسعه میزان تولید آهن اسفنجی شرکت از ۱ میلیون تن به ۱/۲ میلیون تن افزایش خواهد یافت).

فغدیر مالکیت گندله سازی بهاباد با ظرفیت ۴ میلیون تن در سال را نیز دارا است (در مرحله راه اندازی و بهره برداری). مهمترین سرمایه گذاری بلندمدت شرکت دارا بودن ۱۰ درصد از شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر می باشد.

همچنین شرکت فرعی دیگر فغدیر، فولاد شاهرود با ظرفیت تولید ۱۵۰ هزار تن میلگرد است که در سال ۱۴۰۴ ظرفیت تولید میلگرد را به ۱۷۰ هزار تن خواهد رساند و همچنین شرکت صنایع معدنی نوظهور (ظرفیت ۴ میلیون تن تولید سنگ آهن کلوخه) دیگر شرکت فرعی فغدیر محسوب می گردد.



شرکت در سال ۱۳۸۹/۰۲/۱۵ در ۳ شیفت کاری با ظرفیت ۸۰۰ هزار تن آهن اسفنجی آغاز به کار کرد.

با بهره برداری فاز اول واحد احیا مستقیم در سال ۱۳۹۹ ظرفیت تولید به ۱ میلیون تن در سال رسیده است

شرکت اقدامات لازم جهت اجرای فاز دوم افزایش ظرفیت تا ۱/۲ میلیون تن آهن اسفنجی در سال انجام داده است و بالغ بر ۷۵ درصد پیشرفت فیزیکی حاصل شده و پیش بینی می شود در تابستان سال ۱۴۰۲ بهره برداری از آن آغاز شود.

مجمع گندله سازی بهاباد با ظرفیت ۴ میلیون تن گندله در سال (قابل توسعه تا ۵ میلیون تن) در حال احداث و بالغ بر ۸۲٪ پیشرفت فیزیکی حاصل شده است. طبق برآورد شرکت این پروژه در پاییز ۱۴۰۲ به بهره برداری می رسد.

محصولات فولاذ

محصولات شرکت



دما بالا
قطعات کوره‌های عملیاتی حرارتی، کوره پخت سیمان، لوله‌های تاسیسات، کوره لعاب‌کاری، قالب شیشه و کریستال



بلبرینگ
ساجمه‌ها- غلطک‌ها- مفاصل سوزن‌ها- یاتاقان‌ها

کربنی عملیات حرارت‌پذیر
ساخت کوره و دیگ‌های بخار، کاربردهای عمومی و مهندسی، صنایع شیشه، چینی، لعاب‌کاری، سیمان و سرامیک، رینگ‌ها و قطعات



سخت شونده سطحی
قطعات صنعتی خودروسازی، ماشین‌سازی، هواپیما، انواع موتورها و توربین‌ها از جمله چرخ‌دنده، میل‌لنگ، میل‌فرمان، غلطک، شفت و چرخ زنجیر



ابزار سردکار
ابزارهای دستی و ماشینی، برش ورق سیاه، قالب کارد و چنگال، ابزار تراش، قالب میخ



ابزار کربنی
ابزار ضربه‌ای در حالت سرد، قالب‌های پرچکاری، انواع ابزارهای دستی و کشاورزی نظیر چکش چنگک، تبر و کارد، اره‌های دوار و اره‌های قالبی،

ابزار گرمکار
ابزارآلات صنعتی



میکروآلیاژ
ساخت قطعات باریک- خودروسازی- قطعات شاسی- سپر- لاستیک



محصولات شرکت



زنگ‌نزن
کارد و چنگال، ظروف غذاخوری و سایر وسایل مشابه، سینک ظرفشویی، قابلمه و وسایل آشپزی، اجاق گاز و باربیکیو و سایر مصارف خانگی. نمای ساختمان اسانسور و پله برقی مترو و زیرساخت ایستگاه های آن و سایر مصارف تجاری و صنعتی



خوش‌تراش
میلگرد، شش‌گوش، تولید انبوه قطعات دستگاه‌های اتومات

مقاوم به حرارت
ساخت قطعات و اجزاء کوره‌های عملیات حرارتی، لعاب، کوره‌های پخت سیمان، قالب شیشه و کریستال، لوله‌های تاسیسات، پره‌های توربین گازی و بخار، دیگ‌های بخار، سوپاپ دود موتورهای احتراقی، صفحات داخلی کوره‌های لعاب کاری، محفظه‌های بازپخت، جعبه‌های عملیات حرارتی نظیر آنیل و کربورایزینگ



اکستروژن سرد
فرایند اکستروژن سرد عبارت است از ورود مواد اولیه مثل میله، گرده، چهار پهلو و سیم به قالب و ایجاد فشار از طریق پرس جهت تغییر شکل مواد و ایجاد شکل دلخواه که در دمای اتاق انجام می‌شود و هرگونه افزایش دما مربوط به آزاد شدن انرژی حین تغییر شکل است.



قالب پلاستیک
قالب‌های مخصوصی تزریق



نیترایدینگ
قطعات تا قطر ۸۰ میلی‌متر که در معرض بخار قرار دارند و باید دارای استحکام دائمی در دمایی ۳۵۰ تا ۵۰۰ درجه سانتیگراد باشند و ساخت قطعات با سطح مقطع بزرگ مورد نیاز به سختی زیاد و مقاومت سایشی دارند

فنر
فنر، واشر، تیغه اره، سیستم تعلیق اتومبیل، آنتن و خراشنده، قطعات ماشین چمن زنی، تجهیزات فرود هواپیماهای کوچک



سوپاپ
ساخت سوپاپ‌های ورودی سوخت و هوا و سوپاپ خروجی دود در انواع موتورهای احتراقی سبک و سنگین وسایل نقلیه شهری و خودروهای مسابقه‌ای و همچنین محفظه احتراق توربین‌های زمینی و موتورهای هواپیما



پتانسیل‌های رشد شرکت و رقبای آن



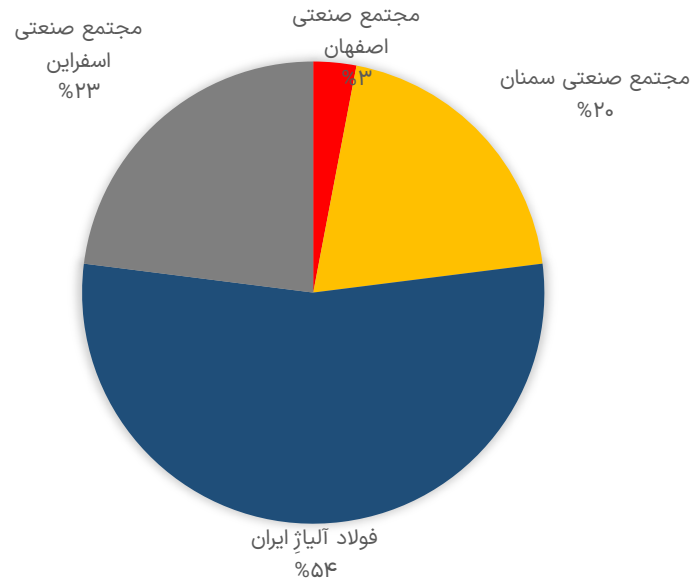
مجتمع صنعتی اسفراین با ظرفیت ۲۴۰ هزار تن در شهرستان اسفراین واقع شده است.



مجتمع صنعتی اصفهان با ظرفیت ۳۰ هزار تن در شهرستان اصفهان واقع شده است.



مجتمع صنعتی سمنان با ظرفیت ۲۰۰ هزار تن در شهرستان سمنان واقع شده است.



نیاز کشور به فولادهای آلیاژی اعم از محصولات طویل و تخت بیش از یک میلیون تن می‌باشد که از این مقدار بیش از ۶۵٪ را محصولات طویل که تقریباً مشابه تولیدات شرکت فولاد آلیاژی ایران می‌باشد تشکیل می‌دهد. در حال حاضر با توجه به ظرفیت‌های پیش‌بینی شده در شرکت فولاد آلیاژی ایران به عنوان بزرگترین تولیدکننده فولاد آلیاژی در خاورمیانه و همچنین سایر شرکت‌های هم‌خانواده و افزایش تنوع تولیدات می‌توان انتظار داشت با به بهره‌برداری رسیدن طرح‌های شرکت و کامل شدن زنجیره تولید آن، میزان واردات محصولات تولیدی مشابه کاهش یابد.

به جز فولاد که بزرگترین تولیدکننده فولاد آلیاژی در خاورمیانه محسوب می‌گردد، سه شرکت مجتمع صنعتی اسفراین، مجتمع صنعتی سمنان و مجتمع صنعتی اصفهان که به ترتیب در سال‌های ۱۳۷۵، ۱۳۹۰ و ۱۳۷۵ تاسیس شده‌اند نیز جزو رقبای شرکت به شمار می‌آیند و در زمینه تولید محصولات آلیاژی فعالیت می‌کنند.

تولید، فروش و طرح های توسعه

طرح توسعه یزد یک و افزایش بیلت تولیدی مازاد بر نیاز واحد نورد

زمین پروژه:

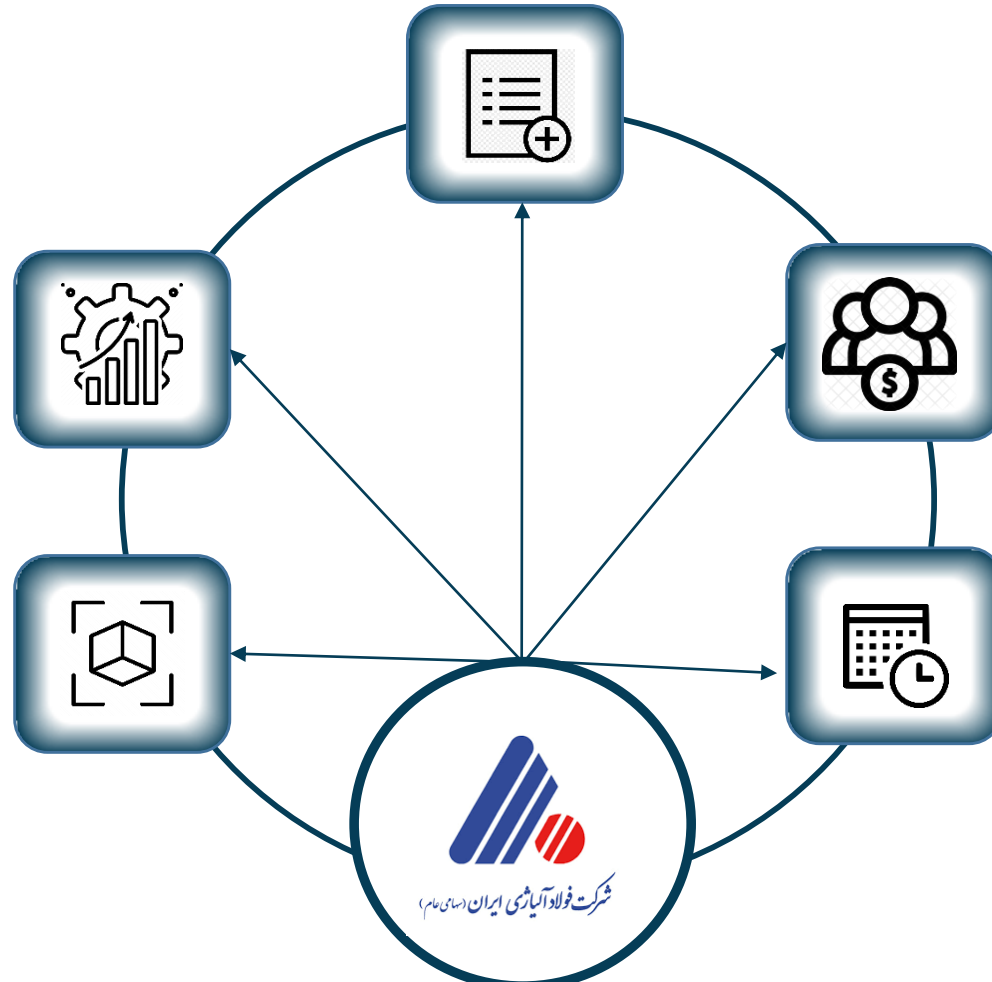
بر اساس قرارداد منعقد شده با دولت به نمایندگی از سازمان جهاد کشاورزی به مدت ۹ سال تا سال ۱۴۰۰ اجاره شده است و بعد از آن به مدت ۳۶ ماه دیگر تمدید شده است.

موارد مصرف:

با توجه به بهره برداری از طرح یزد یک در سال ۱۴۰۲ معادل ۶۵۰ هزار تن بیلت در سال به ظرفیت تولید اضافه خواهد شد. در این صورت میزان بیلت مازاد بر نیاز واحد نورد ۷۵۰ هزار تن خواهد بود که بخشی از آن به عنوان مواد اولیه‌ی طرح وایر مصرف می‌گردد.

زمان بهره برداری:

در تحلیل مورد نظر فرض شده است این پروژه در تابستان سال ۱۴۰۲ به بهره‌برداری می‌رسد. با توجه به آخرین اطلاعات تست سرد این واحد در اسفند ماه سال ۱۴۰۱ انجام شده است و احتمال شروع تولید زودتر از زمان در نظر گرفته شده در این تحلیل وجود دارد.



ظرفیت طرح جدید:

۳۰۰ هزار تن محصولات آلیاژی
۳۵۰ هزار تن محصولات ساختمانی

ظرفیت شرکت:

۵۵۰ هزار تن شمش فولادی در سال
۲۰۰ هزار تن محصولات نورد سنگین
۲۶۰ هزار تن محصولات نورد سبک

محصول طرح جدید:

شمش فولادی

محصولات فعلی شرکت:

شمش فولادی، محصولات حاصل از نورد سنگین و محصولات حاصل از نورد سبک هستند.

طرح توسعه کلاف، میلگرد و وایر و دستیابی به ارزش افزوده بیشتر

زمین پروژه:

شرکت به منظور کاهش زمان اجرا و هزینه‌های ثابت و جاری پروژه تصمیم بر احداث کارخانه در داخل مجموعه فعلی گرفته است.

موارد مصرف:

اجتناب از فروش محصولات نیمه تمام (بیلت قابل تولید در طرح یزد یک) و دستیابی به حداکثر ارزش افزوده و حفظ سهم بازار محصولات طویل آلیاژی و کاربرد در صنایع حمل و نقل، لاستیک، پیچ و مهره و پرچ، مفتول، لوازم خانگی، صنایع سازه‌ای و عمرانی

زمان بهره برداری:

در تحلیل مورد نظر فرض شده است این پروژه در بهار سال ۱۴۰۴ به بهره‌برداری برسد. (تاریخ برآورد بهره برداری توسط شرکت ابتدای پاییز سال ۱۴۰۳ می‌باشد).

ظرفیت طرح جدید:
۴۰۰ هزار تن کلاف و وایر

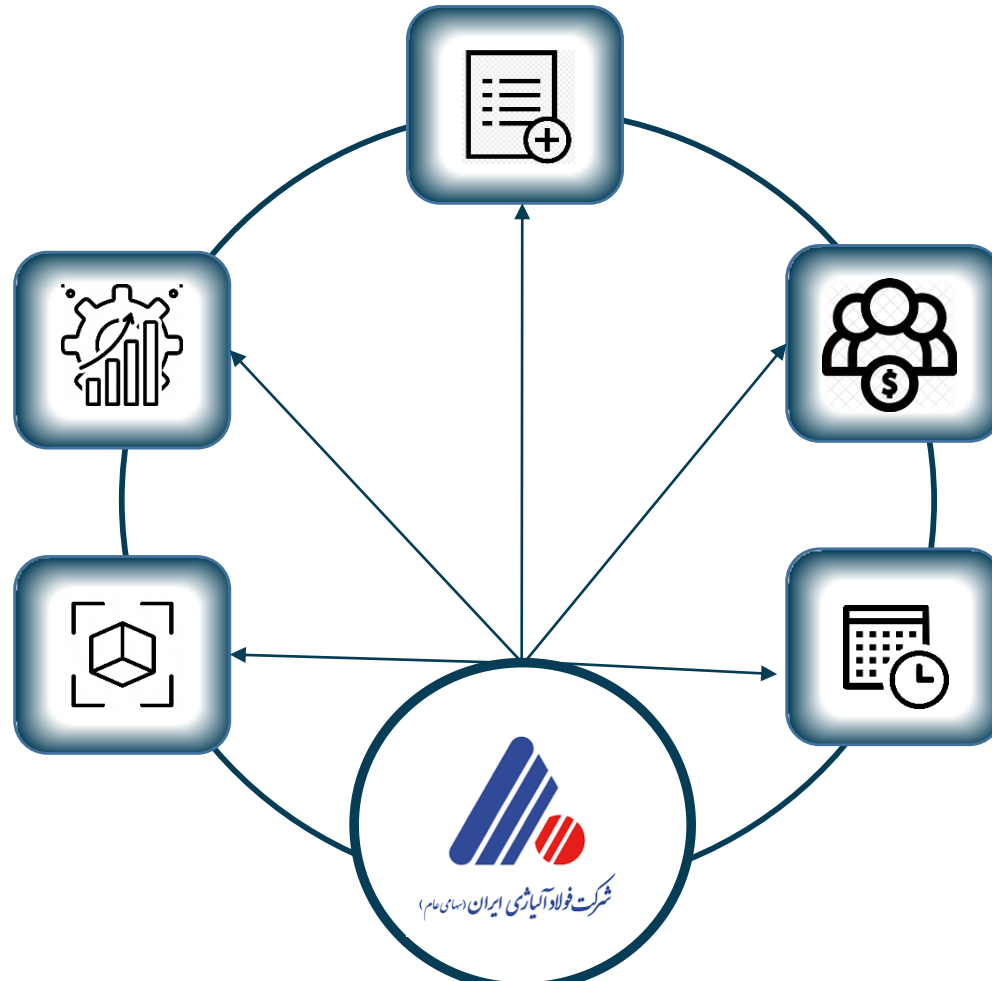
ظرفیت شرکت:

۵۵۰ هزار تن شمش فولادی در سال
۲۰۰ هزار تن محصولات نورد سنگین
۲۶۰ هزار تن محصولات نورد سبک
۳۵۰ هزار تن بیلت ساختمانی
۳۰۰ هزار تن بیلت آلیاژی

محصول طرح جدید:
کلاف و وایر

محصولات فعلی شرکت:

شمش فولادی، محصولات حاصل از نورد سنگین و محصولات حاصل از نورد سبک هستند.

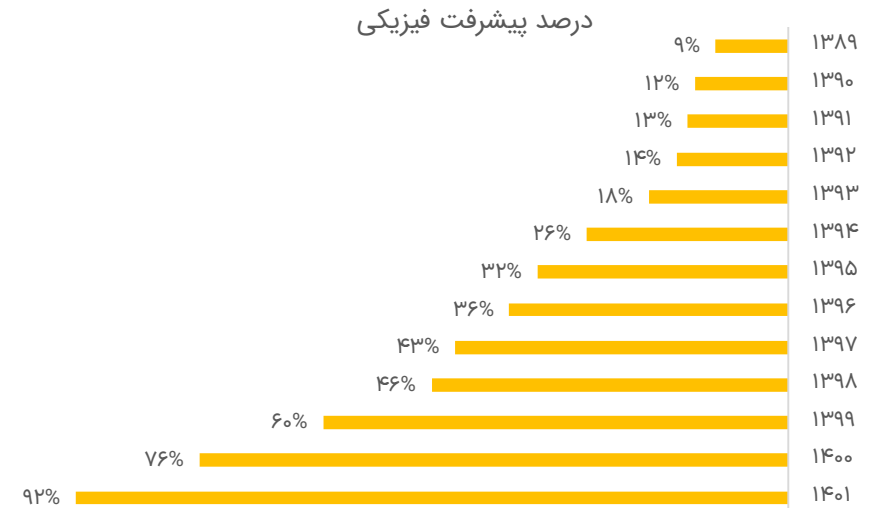


خلاصه طرح‌های توسعه شرکت

نام طرح	هزینه‌های برآوردی ریالی طرح (میلیون ریال)	هزینه‌های برآوردی ارزی طرح (یورو)	هزینه‌های انجام شده تا تاریخ ۱۴۰۱/۰۹/۳۰ (میلیون ریال)	هزینه‌های برآوردی تکمیل طرح (میلیون ریال)	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در تاریخ ۱۴۰۱/۰۹/۳۰	تاریخ بهره برداری از طرح	تاریخ بهره برداری از طرح در تحلیل	توضیحات
پروژه یزد یک	۱۴,۷۷۶,۴۱۵	۱۳۳,۳۵۰,۲۱۴	۴۷,۹۶۳,۴۲۵	۵,۰۰۰,۰۰۰	۹۲%	۱۴۰۱/۱۲/۲۹	تابستان ۱۴۰۲	با بهره برداری از این طرح، تولید بیلت آلپای و مهندسی شرکت ۶۵۰ هزار تن افزایش می یابد.
پروژه واحد کلاف، وایر	۹,۰۰۰,۰۰۰	۲۹,۱۷۲,۰۰۰	۱,۸۲۳,۹۹۴	۱۷,۰۰۰,۰۰۰	۱۲%	۱۴۰۳/۰۷/۰۱	بهار ۱۴۰۴	شرکت به منظور ایجاد ارزش افزوده بیلت تولیدی در پروژه یزد یک تصمیم به تولید مفتول آلپازی گرفته است و با بهره‌برداری از این طرح حاشیه سود شرکت به علت ایجاد ارزش افزوده افزایش خواهد یافت.

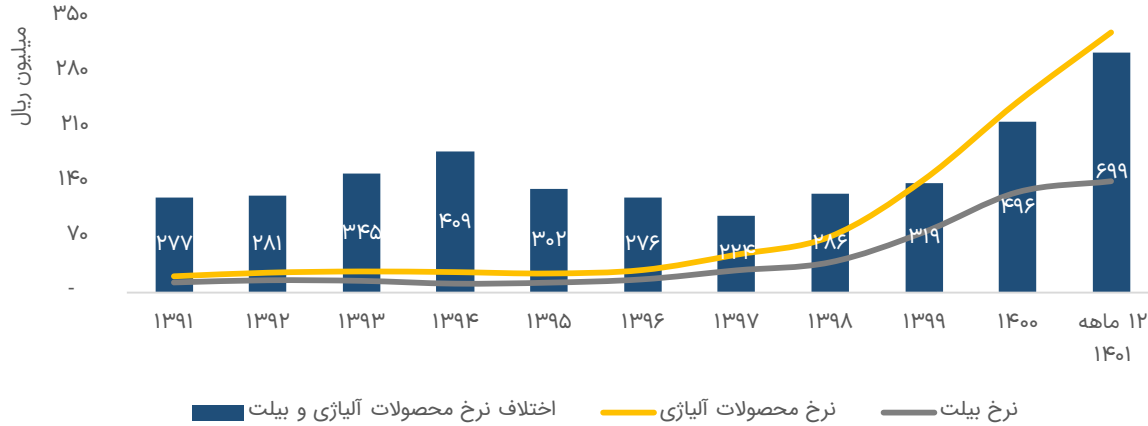
روند پیشرفت پروژه از سال ۱۳۹۶ و با روی کار آمدن مدیرعامل جدید سرعت گرفت و در حال حاضر پیشرفت فیزیکی پروژه یزد یک ۹۲% و پروژه‌ی مفتول و میلگرد ۱۲% تا پایان آذرماه ۱۴۰۱ اعلام شده است. با توجه به اخبار اعلامی از سوی شرکت، اولین ذوب آزمایشی مربوط به پروژه یزد یک در اسفند ماه انجام شده است و بر همین اساس انتظار می‌رود از ابتدای تابستان شاهد افزایش میزان تولید و فروش در گزارشات باشیم.

در تحلیل مورد نظر فرض شده است که ۷۰ درصد از مبلغ ارزی مورد نیاز برای پروژه از صندوق توسعه ملی دریافت شده است.



نرخ فروش محصولات و ارتباط آن با نرخ شمش فخور

نرخ ریالی محصولات آلیاژی و شمش فخور و اختلاف دلاری



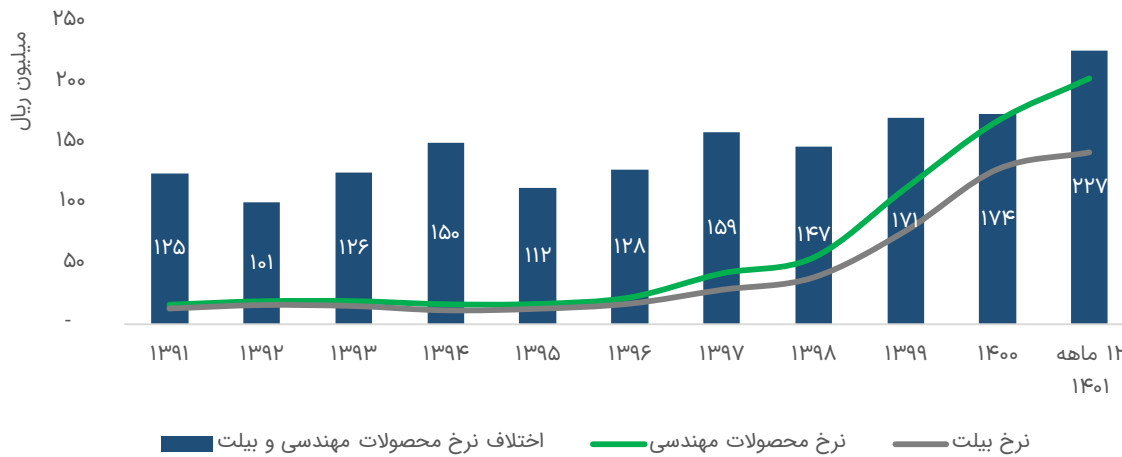
دلار

با توجه به اینکه هر یک از مواد اولیه مورد نیاز در تهیه فولاد آلیاژی نظیر فروآلیاژها و همچنین فرآیند تولید هر گرید از فولادهای آلیاژی، مشخصات فنی مورد نظر مشتریان و ... به صورت مجزا در نرخ گذاری گریدها موثرند؛ در نتیجه وضعیت قیمت گذاری فولادهای آلیاژی نسبت به سایر محصولات در این صنعت متمایز است.

به همین دلیل علت تغییرات قیمت محصولات آلیاژی و محصولات مهندسی در طول زمان نسبت به شمش فولاد خورستان را می توان به کاربرد خاص آن در صنایع، تولیدات با ویژگی های خاص و تغییرات کلان اقتصادی به خصوص در صنایعی مانند خودروسازی و پتروشیمی دانست.

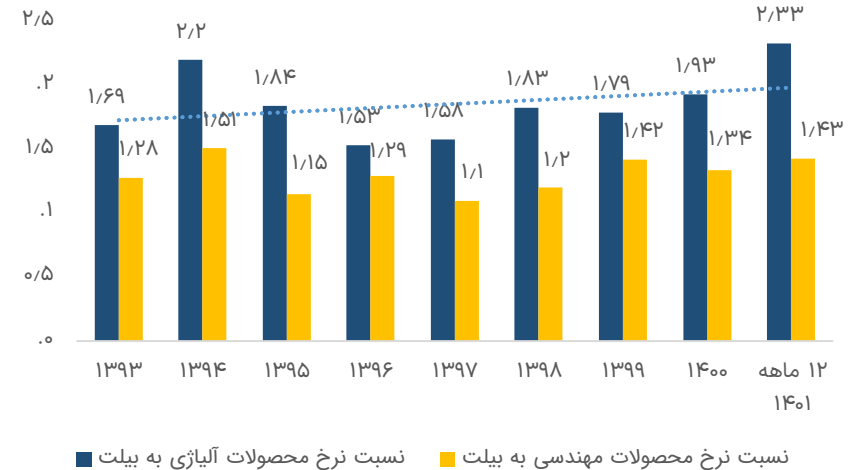
در ۴ سال گذشته به صوت میانگین نسبت نرخ محصولات آلیاژی و مهندسی به بیلت به ترتیب برابر ۱.۹۶ و ۱.۳۳ بوده است که این ضرایب در سال ۱۴۰۱ افزایش یافته و به ترتیب به ۲.۳۱ و ۱.۳۸ رسیده اند.

نرخ ریالی محصولات مهندسی و شمش فخور و اختلاف دلاری

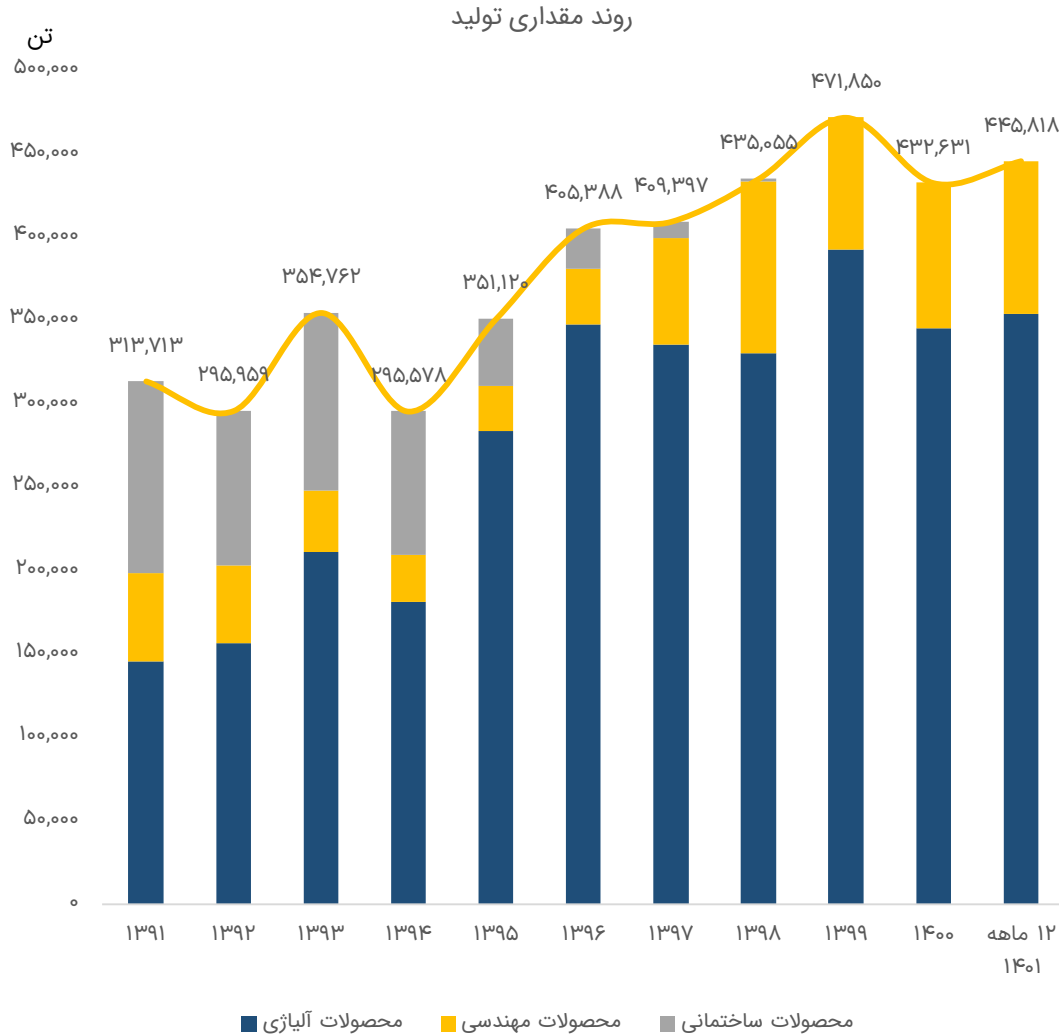


دلار

نسبت نرخ محصولات به نرخ بیلت فخور

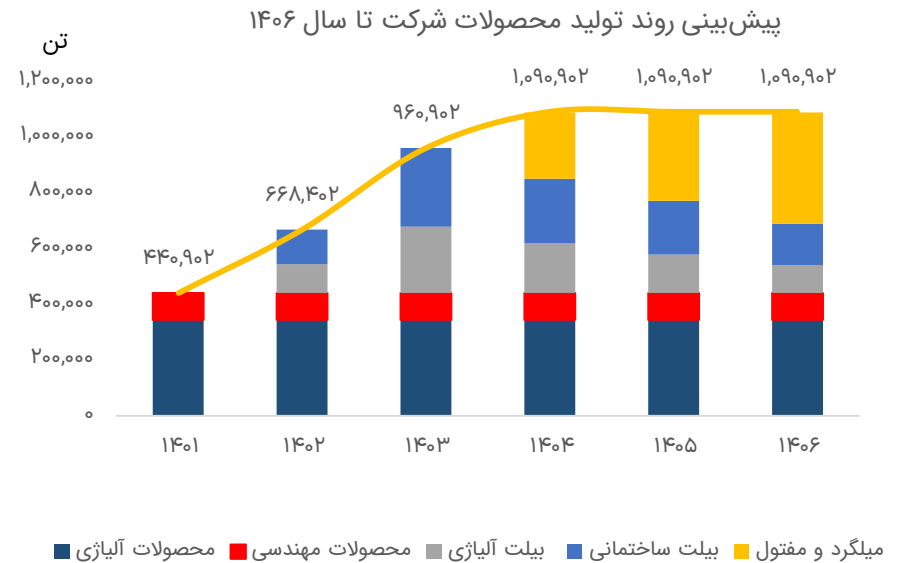


روند مقدار تولید و بهبود آن در سال‌های گذشته



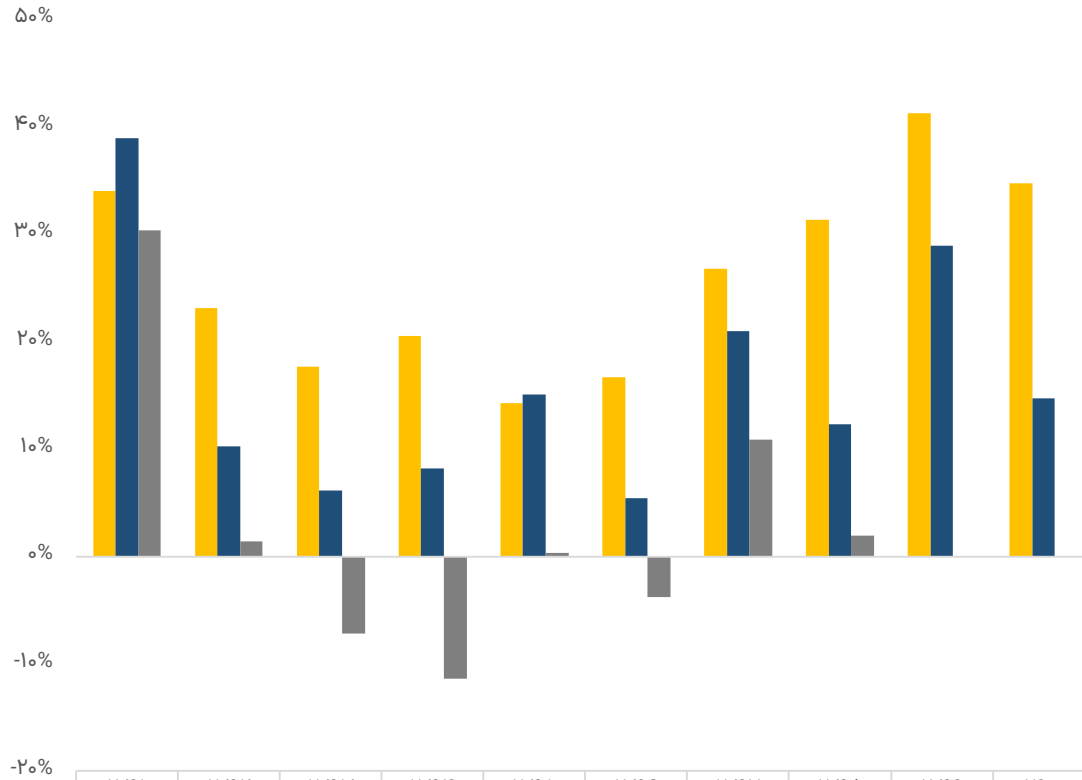
با تغییر مدیریت شرکت در سال ۱۳۹۶ به تدریج میزان تولید و فروش محصولات ساختمانی که عموماً زیان‌ده بوده‌اند کاهش یافته و از سبد محصولات شرکت حذف گردید. همین موضوع و تمرکز بر روی تولید محصولات آلیاژی و بهبود کیفیت تولید باعث بهبود حاشیه سود شرکت در سال‌های اخیر شده است.

همانطور که در نمودار زیر مشخص است، با توجه به افزایش ظرفیت تولید شمش بعد از راه‌اندازی پروژه یزد یک، در صورتی که شرکت وزن بیشتری از تولید خود را به شمش آلیاژی اختصاص دهد، تا زمان به بهره‌برداری رسیدن پروژه کلاف و وایر در سال ۱۴۰۴ می‌تواند جلوی کاهش حاشیه سود خود را تا حدودی بگیرد. در این تحلیل فرض شده است تا زمان به بهره‌برداری رسیدن پروژه کلاف و وایر، شرکت وزن بیشتر تولیدات خود را به تولید و فروش شمش آلیاژی تخصیص می‌دهد و پس از آن به منظور راه‌اندازی پروژه کلاف و وایر، ظرفیت تولید پروژه یزد یک به حداکثر خود خواهد رسید.



بهبود حاشیه سود شرکت پس از حذف تولید محصولات ساختمانی

رند حاشیه سود ناخالص محصولات



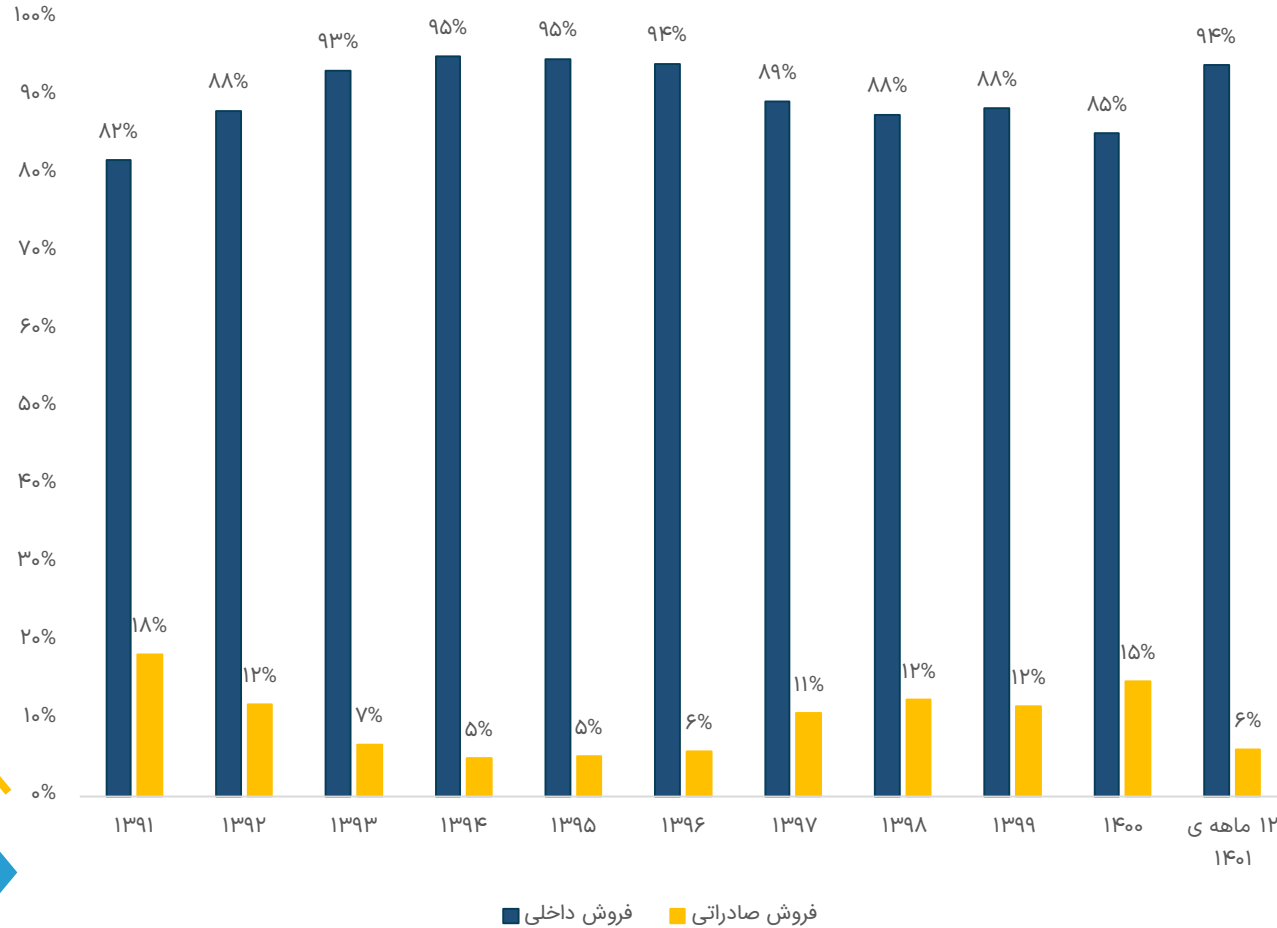
شرکت از سال ۱۳۹۶ تولید محصولات ساختمانی خود را تقریباً به صفر رسانده و ترکیب تولید خود را تغییر داده است و علت این امر حاشیه سود بسیار پایین تولید این محصول بوده که در نمودار روبه‌رو مشاهده می‌شود.

لازم به ذکر است که ۳۵۰ هزار تن از ظرفیت پروژه یزد یک مربوط به محصولات ساختمانی است که حاشیه سود آن بسیار پایین‌تر از محصولات دیگر شرکت است و در صورت تولید این محصول می‌تواند بر حاشیه سود کلی شرکت تاثیر گذاشته و آن را تا حدودی کاهش دهد.

با توجه به توضیحات قبلی در این تحلیل فرض شده است تا راه اندازی کامل پروژه کلاف و وایر، شرکت وزن بیشتر تولیدات خود در پروژه یزد یک را به محصولات آلیاژی اختصاص دهد.

ترکیب فروش شرکت

ترکیب فروش ریالی به تفکیک داخلی و صادراتی



شرکت فولاد آلیاژی ایران در سال ۱۴۰۱ با تعریف برنامه صادراتی به میزان حداقل ۵۰ هزارتن انواع فولادهای آلیاژی به بازارهای بین المللی، دستیابی به این هدف را به صورت ویژه مورد توجه قرار داده است.

با بررسی های انجام شده و با توجه به محدودیت های تحریمی، برنامه های آتی شرکت، توسعه صادرات در کشورهای همسایه به ویژه بازار ترکیه و نیز حفظ و توسعه نفوذ هر چه بیشتر در منطقه اروپا می باشد.

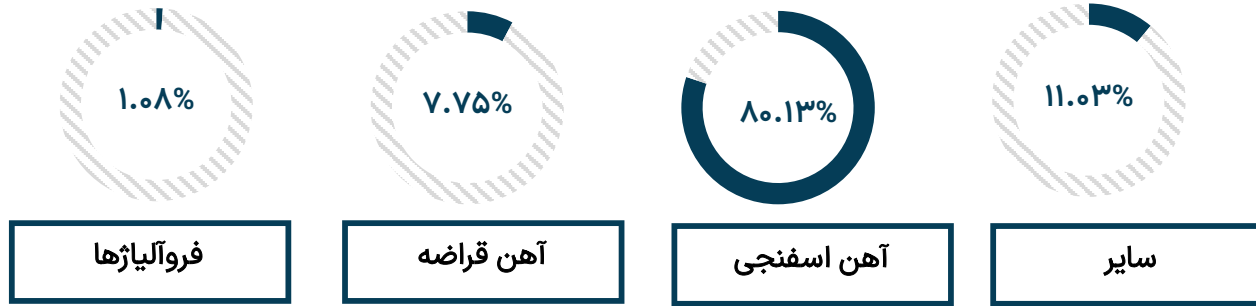
مشتریان شرکت



بهای تمام شده

ترکیب بهای تمام شده شرکت

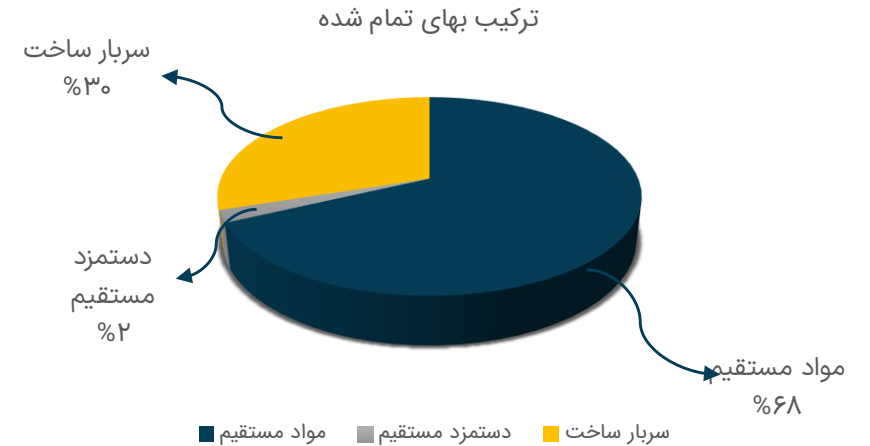
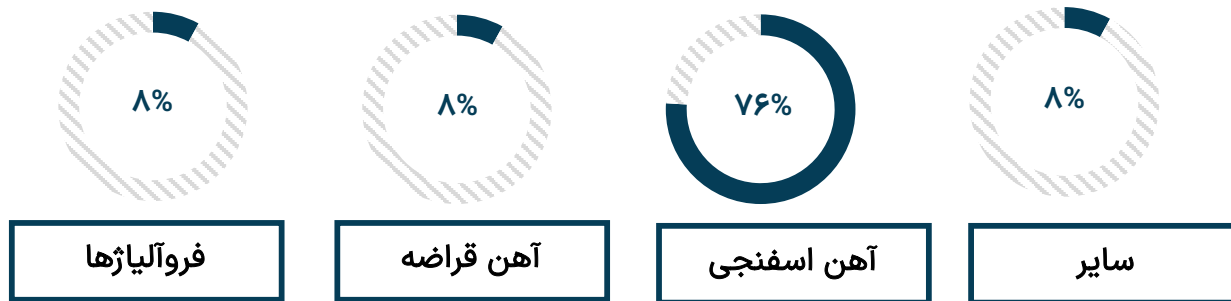
ترکیب وزنی مواد اولیه



بخش اصلی بهای تمام شده محصولات شرکت را هزینه مواد مستقیم تشکیل می دهد که به طور میانگین در ۵ سال گذشته به لحاظ ریالی حدود ۶۸ درصد از این مبلغ را به خود اختصاص داده است. از طرفی بخش عمده مبلغ مواد مستقیم نیز مربوط به آهن اسفنجی می باشد که به طور میانگین و به لحاظ وزنی ۸۰ درصد وزن کل مواد مستقیم را تشکیل می دهد.

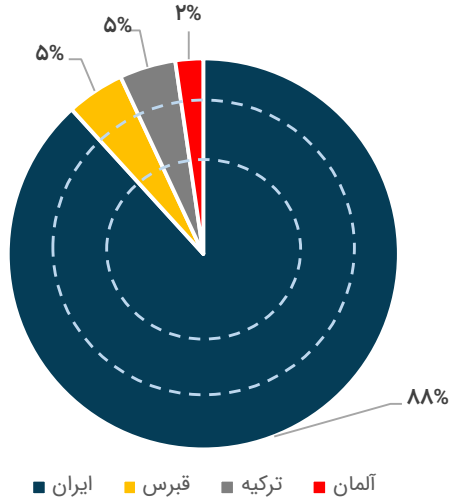
در ۴ سال گذشته فروآلیاژها به لحاظ وزنی حدود ۱.۱ درصد از وزن مواد مستقیم را به خود اختصاص دادند اما علی رغم وزن کم این مواد به لحاظ مبلغی، حدود ۸ درصد از مبلغ مواد مستقیم مربوط به این مواد بوده است.

ترکیب ریالی مواد اولیه

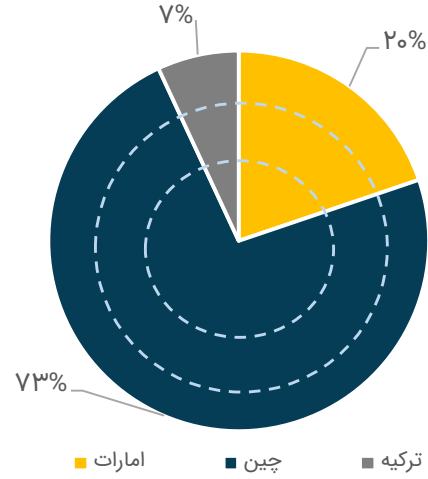


مشتریان و تامین کنندگان شرکت

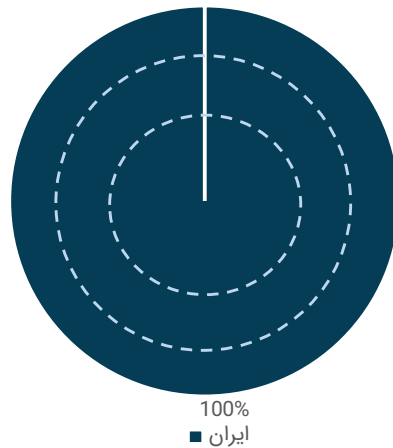
فروآلیاژها



الکتروود

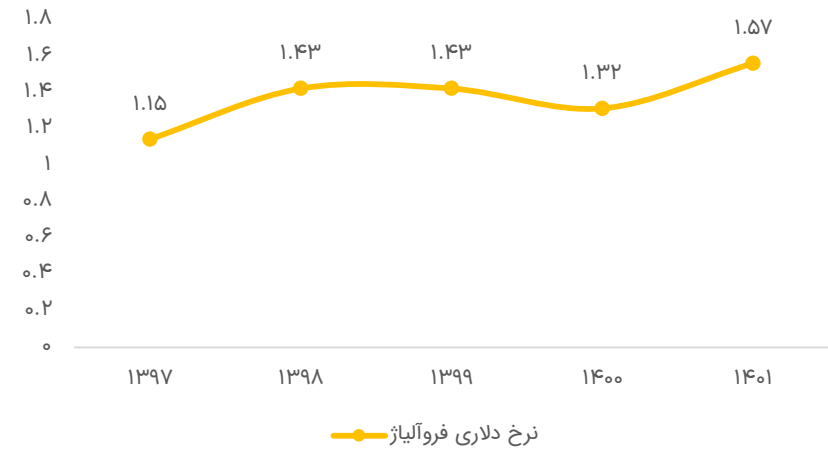


آهن اسفنجی



شرکت به منظور کاهش ریسک تامین مواد اولیه اقدام به انعقاد قراردادهای بلندمدت با شرکت‌های تولید آهن اسفنجی از جمله شرکت آهن و فولاد غدیر ایرانیان، فولاد نی ریز و گل گهر سیرجان نموده است و با وجود کارخانه آهن و فولاد غدیر ایرانیان تامین آهن اسفنجی شرکت تسهیل شده و سهم خرید آهن اسفنجی از این شرکت افزایش یافته است. با توجه به طرح‌های فولادسازی شرکت‌های فوق که در آینده نزدیک به بهره برداری می‌رسند ریسک تامین آهن اسفنجی شرکت را تهدید می‌نماید.

نرخ دلاری فروآلیاژ



مفروضات، صورت سود و زیان و ارزش گذاری

مفروضات

مفروضات	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۵	سال ۱۴۰۶
مجموع تولید (تن)	۴۴۹,۵۵۵	۴۴۶,۰۷۸	۷۸۷,۳۲۸	۹۶۶,۰۷۸	۱,۳۳۶,۰۷۸	۱,۴۱۶,۰۷۸	۱,۴۹۶,۰۷۸
شمش فخوز(ریال/کیلو)	۱۲۸,۷۷۹	۱۴۲,۸۹۹	۲۰۳,۱۲۷	۲۵۳,۹۰۹	۳۱۷,۳۸۷	۳۹۶,۷۳۳	۴۹۵,۹۱۶
نرخ دلار	۲۳۰,۶۷۷	۲۷۱,۷۴۱	۴۰۶,۲۵۵	۵۰۷,۸۱۸	۶۳۴,۷۷۳	۷۹۳,۴۶۶	۹۹۱,۸۳۳
شمش دلاری (tone/\$)	۵۸۸	۵۳۵	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰
نسبت نرخ آلیاژی به شمش	۱/۹۳	۲/۳۱	۲/۱۰	۲/۱۰	۲/۱۰	۲/۱۰	۲/۱۰
نسبت نرخ مهندسی به شمش	۱/۳۴	۱/۳۷	۱/۳۷	۱/۳۷	۱/۳۷	۱/۳۷	۱/۳۷
تورم	%۳۵	%۴۰	%۴۱	%۳۵	%۳۵	%۳۵	%۳۵
افزایش دستمزد	%۴۰	%۴۵	%۳۰	%۳۰	%۳۰	%۳۰	%۳۰
افزایش نرخ انرژی	-	%۳۹	%۴۲	%۴۲	%۴۲	%۴۲	%۴۲
ضریب اسفنجی	%۶۵	%۶۴	%۶۰	%۶۰	%۶۰	%۶۰	%۶۰
ضریب آهن قراضه	%۵۷	%۶۸	%۶۵	%۶۵	%۶۵	%۶۵	%۶۵
نرخ گاز سوخت (سنت/مترمکعب)	-	۱۷/۵	۲۰/۰۰	۲۰/۰۰	۲۰/۰۰	۲۰/۰۰	۲۰/۰۰
نرخ گازوئیل (لیتر)	۳,۰۰۰	۳,۰۰۰	۳,۷۵۰	۴,۶۸۸	۵,۸۵۹	۷,۳۲۴	۹,۱۵۵
نرخ گاز (ریال/متر مکعب)	-	۱۷,۶۷۹	۳۵,۰۰۰	۵۰,۷۸۲	۶۳,۴۷۷	۷۹,۳۴۷	۹۹,۱۸۳
نرخ برق (مگاوات ساعت)	-	۶,۶۳۰,۰۰۰	۸,۲۸۷,۵۰۰	۱۰,۳۵۹,۳۷۵	۱۲,۹۴۹,۲۱۹	۱۶,۱۸۶,۵۲۳	۲۰,۲۳۳,۱۵۴
نرخ آب (متر مکعب)	۵۵,۰۰۰	۶۷,۳۷۵	۸۴,۲۱۹	۱۰۵,۲۷۳	۱۳۱,۵۹۲	۱۶۴,۴۹۰	۲۰۵,۶۱۲
سود هر سهم	۱,۲۵۰	۱,۹۹۸	۲,۷۷۳	۳,۱۱۸	۵,۹۴۰	۸,۳۴۳	۱۱,۶۰۴

مقدار تولید و فروش شرکت از سال ۱۴۰۲ روند افزایشی خواهد داشت و فرض شده است که پروژه یزد یک از تابستان سال ۱۴۰۲ به بهره‌برداری برسد. همچنین فرض شده است که پروژه کلاف و میلگرد شرکت نیز از سال ۱۴۰۴ به بهره‌برداری برسد. بنابراین، مبلغ فروش شرکت از سال ۱۴۰۲ افزایش خواهد یافت اما به علت ارزش افزوده پایین محصولات طرح یزد یک از سال ۱۴۰۲ حاشیه سود روند کاهشی داشت و با ورود پروژه کلاف و میلگرد به مدار تولید حاشیه سود شرکت مجدداً روند رو به رشدی را طی خواهد کرد.

در تحلیل حاضر نرخ دلار برای سال ۱۴۰۱ برابر با ۲۷,۱۷۴ تومان و برای سال ۱۴۰۲، ۴۰,۶۲۵ هزار تومان در نظر گرفته شده است. همچنین برای سال‌های آینده به طور متوسط ۲۵٪ رشد در نرخ دلار لحاظ شده است.

همچنین، افزایش نرخ دستمزد در سال ۱۴۰۲ برابر با ۳۰٪ و برای سال‌های بعد نیز اندکی پایین‌تر از تورم انتظاری برآورد شده است.

نرخ سوخت صنعت فولاد با احتساب ۵۰ درصد گاز ۲۰ سنتی و قیمت دلار در همان سال محاسبه شده است.

مفروضات تولید کارخانه‌ی یزد ۱ در سال ۱۴۰۲

محصول	بهار ۱۴۰۲	تابستان ۱۴۰۲	پاییز ۱۴۰۲	زمستان ۱۴۰۲
محصولات آلیاژی	۰	۷۵,۰۰۰	۷۵,۰۰۰	۷۵,۰۰۰
محصولات ساختمانی	۰	۳۸,۷۵۰	۳۸,۷۵۰	۳۸,۷۵۰

صورت سود و زیان

سال ۱۴۰۶		سال ۱۴۰۵		سال ۱۴۰۴		سال ۱۴۰۳		سال ۱۴۰۲		سال ۱۴۰۱		سال ۱۴۰۰		دوره مالی
%۱۰۰	۱,۰۰۸,۰۹۳,۳۷۵	%۱۰۰	۷۷۵,۷۴۷,۷۱۴	%۱۰۰	۵۹۶,۰۱۶,۵۸۳	%۱۰۰	۳۸۳,۸۱۹,۰۰۷	%۱۰۰	۲۶۷,۸۴۹,۲۹۲	%۱۰۰	۱۳۰,۵۲۹,۱۶۹		۹۷,۲۶۶,۶۱۴	فروش
-%۶۹	-۶۹۷,۷۴۱,۱۶۳	-%۷۲	-۵۵۴,۸۴۵,۵۴۲	-%۷۴	-۴۴۰,۵۷۴,۷۳۹	-%۷۹	-۳۰۴,۵۷۷,۰۴۹	-%۷۴	-۱۹۷,۴۷۵,۶۵۳	-%۶۴	-۸۲,۹۵۲,۸۶۴	-%۶۵	-۶۳,۱۱۳,۳۴۴	بهای تمام شده کالای فروش رفته
%۳۱	۳۱۰,۳۵۲,۲۱۲	%۲۸	۲۲۰,۹۰۲,۱۷۲	%۲۶	۱۵۵,۴۴۱,۸۴۴	%۲۱	۷۹,۲۴۱,۹۵۸	%۲۶	۷۰,۳۷۳,۶۴۰	%۳۶	۴۷,۵۷۶,۳۰۵	%۳۵	۳۴,۱۵۳,۲۷۰	سود (زیان) ناخالص
-%۱	-۷,۶۶۶,۱۵۹	-%۱	-۵,۶۹۳,۶۰۶	-%۱	-۴,۲۲۵,۰۷۰	-%۱	-۲,۷۴۸,۸۱۹	-%۱	-۱,۹۱۳,۳۵۵	-%۱	-۱,۳۷۶,۱۱۵	-%۱	-۱,۱۲۵,۶۴۱	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
%۰	۲,۴۹۰,۲۱۹	%۰	۱,۹۹۲,۱۷۶	%۰	۱,۵۹۳,۷۴۰	%۰	۱,۲۷۴,۹۹۲	%۰	۱,۰۳۳,۹۸۸	%۱	۱,۳۸۶,۶۵۲	%۰	۳۰,۱۹۷	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
%۳۰	۳۰۵,۱۷۶,۲۷۲	%۲۸	۲۱۷,۲۰۰,۷۴۱	%۲۶	۱۵۲,۸۱۰,۵۱۴	%۲۰	۷۷,۷۶۸,۱۳۱	%۲۶	۶۸,۴۶۰,۲۸۵	%۳۶	۴۷,۵۸۶,۸۴۲	%۳۴	۳۳,۰۵۷,۸۲۶	سود (زیان) عملیاتی
-%۱	-۶,۷۸۹,۸۳۶	-%۱	-۶,۰۰۶,۶۴۴	-%۱	-۵,۲۳۵,۰۵۴	-%۱	-۳,۵۴۵,۸۴۳	%۰	-۱۷۵,۸۶۵	%۰	-۱۲۹,۰۰۶	%۰	-۹۹,۷۴۷	هزینه های مالی
%۲	۱۸,۹۰۳,۶۲۷	%۲	۱۶,۵۰۳,۱۶۵	%۲	۱۴,۱۵۸,۹۴۹	%۳	۱۰,۲۵۹,۶۳۳	%۳	۷,۱۴۲,۰۱۹	%۵	۶,۶۵۸,۳۹۷	%۴	۳,۶۳۳,۲۴۲	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
%۳۱	۳۱۷,۲۹۰,۰۶۳	%۲۹	۲۲۷,۶۹۷,۲۶۲	%۲۷	۱۶۱,۷۳۴,۴۰۹	%۲۲	۸۴,۴۸۱,۹۲۲	%۲۸	۷۵,۴۲۶,۴۳۸	%۴۱	۵۴,۱۱۶,۲۳۳	%۳۸	۳۶,۵۹۱,۳۲۱	سود (زیان) خالص قبل از مالیات
-%۴	-۳۸,۷۹۰,۲۳۷	-%۴	-۲۷,۴۵۵,۲۳۳	-%۳	-۱۹,۱۸۴,۸۱۰	-%۳	-۹,۶۴۸,۸۹۸	-%۳	-۸,۸۷۶,۹۷۵	-%۵	-۶,۱۶۹,۵۱۹	-%۷	-۶,۵۹۱,۶۱۶	مالیات
%۲۸	۲۷۸,۴۹۹,۸۲۶	%۲۶	۲۰۰,۲۴۲,۰۳۰	%۲۴	۱۴۲,۵۴۹,۵۹۹	%۱۹	۷۴,۸۳۳,۰۲۴	%۲۵	۶۶,۵۴۹,۴۶۴	%۳۷	۴۷,۹۴۶,۷۱۴	%۳۱	۲۹,۹۹۹,۷۰۶	سود (زیان) خالص
	۱۱,۶۰۴		۸,۳۴۳		۵,۹۴۰		۳,۱۱۸		۲,۷۷۳		۱,۹۹۸		۱,۲۵۰	سود هر سهم پس از کسر مالیات
	۲۴,۰۰۰,۰۰۰		۲۴,۰۰۰,۰۰۰		۲۴,۰۰۰,۰۰۰		۲۴,۰۰۰,۰۰۰		۲۴,۰۰۰,۰۰۰		۲۴,۰۰۰,۰۰۰		۲۴,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

همانطور که ملاحظه می‌گردد، سود فصل زمستان سال جاری در محدوده ۷۴۱ ریال برآورد گردیده است که مجموع سود سال جاری را به عدد ۱,۹۹۸ ریال رسانده است. همچنین، برای سال ۱۴۰۲ و با فرض میانگین دلار ۴۰ هزار تومان سود هر سهم شرکت برابر با ۲,۷۷۳ ریال برآورد می‌گردد.

تحلیل حساسیت

نسبت نرخ آلیاژی به شمش فخور					سود سال ۱۴۰۲	
۲.۳	۲.۲	۲.۱	۲.۰۰	۱.۹۰	۲۷۷۳	میانگین دلار در سال ۱۴۰۲
۲,۷۱۶	۲,۳۷۸	۲,۰۴۱	۱,۷۰۴	۱,۳۶۶	۳۳۰,۰۰۰	
۳,۱۱۶	۲,۷۴۵ Pe=۵.۷۶	۲,۳۷۴ Pe=۶.۶۶	۲,۰۰۳ Pe=۷.۹۰	۱,۶۳۲	۳۶۰,۰۰۰	
۳,۵۹۶	۳,۱۸۴ Pe=۴.۹۷	۲,۷۷۳ Pe=۵.۷۰	۲,۳۶۱ Pe=۶.۷۰	۱,۹۵۰	۴۰۰,۰۰۰	
۴,۰۴۹	۳,۶۰۰ Pe=۴.۳۹	۳,۱۵۰ Pe=۵.۰۲	۲,۷۰۰ Pe=۵.۸۶	۲,۲۵۰	۴۵۰,۰۰۰	
۴,۷۱۶	۴,۲۱۰	۳,۷۰۴	۳,۱۹۸	۲,۶۹۲	۵۰۰,۰۰۰	

همانطور که ملاحظه می‌شود، حساسیت سودآوری شرکت به نسبت نرخ آلیاژی به شمش فولاد خوزستان بالا می‌باشد. در سناریو پایه تحلیل این نرخ برابر با ۲.۱ قرار گرفته است. نسبت آخرین نرخ‌های فروش شرکت به شمش فولاد خوزستان در حدود ۲.۳۷ در فصل زمستان می‌باشد که برای سال‌های آینده نسبت محافظه کارانه‌تری در نظر گرفته شده است.

در حال حاضر و با آخرین قیمت سهم فولاد در تاریخ ۲۱ فروردین ماه ۱۴۰۲ نسبت P/E فوروارد سهم با کسر ۵۰٪ سود نقدی در محدوده ۵.۷ واحدی می‌باشد.

قیمت دلار در سناریو ۴۰ هزار تومان

بهار ۱۴۰۲	تابستان ۱۴۰۲	پاییز ۱۴۰۲	زمستان ۱۴۰۲
۳۶۶,۰۰۰	۳۹۱,۶۲۰	۴۱۹,۰۳۳	۴۴۸,۳۶۶

ارزشگذاری به روش FCFF و FCFE

۱۴۰۶	۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	
۱,۰۰۸,۰۹۳,۳۷۵	۷۷۵,۷۴۶,۷۱۴	۵۹۶,۰۱۶,۵۸۳	۳۸۳,۸۱۹,۰۰۷	۲۶۷,۸۴۹,۲۹۲	۱۳۰,۵۲۹,۱۶۹	فروش
-۶۹۷,۷۴۱,۱۶۳	-۵۵۴,۸۴۵,۵۴۲	-۴۴۰,۵۷۴,۷۳۹	-۳۰۴,۵۷۷,۰۴۹	-۱۹۷,۴۷۵,۶۵۳	-۸۲,۹۵۲,۸۶۴	بهای تمام شده
۲۷۸,۴۹۹,۸۲۶	۲۰۰,۲۴۲,۰۳۰	۱۴۲,۵۴۹,۵۹۹	۷۴,۸۳۳,۰۲۴	۶۶,۵۴۹,۴۶۴	۴۷,۹۴۶,۷۱۴	سود خالص
۲۱,۹۰۳,۳۱۱	۲۰,۲۱۵,۴۹۳	۲۰,۰۳۶,۴۴۳	۱۵,۸۶۵,۰۳۲	۹,۱۶۸,۵۷۷	۷۳۰,۰۵۲	استهلاک+هزینه بهره
-۵۱,۹۷۱,۴۵۳	-۴۱,۲۶۰,۵۲۷	-۴۹,۰۲۱,۲۵۷	-۳۶,۰۷۸,۱۶۰	-۳۷,۵۶۰,۱۱۶	-۷,۰۰۵,۷۴۹	تغییرات سرمایه در گردش
-۲۵,۷۵۰,۲۱۴	-۲۱,۴۵۸,۵۱۱	-۱۷,۸۸۲,۰۹۳	-۲۴,۲۳۴,۶۰۰	-۲۳,۸۴۵,۹۰۰	-۲۵,۲۶۵,۵۰۰	مخارج سرمایه ای - صورت جریان وجه نقد
۲۲۲,۶۸۱,۴۷۱	۱۵۷,۷۳۸,۴۸۵	۹۵,۶۸۲,۶۹۲	۳۰,۳۸۵,۲۹۷	۱۴,۳۱۲,۰۲۶	۱۶,۴۰۵,۵۱۷	FCFF
-۶,۵۱۴,۴۹۰	-۵,۰۴۶,۰۸۹	-۴,۸۹۰,۳۱۵	-۳,۵۵۲,۹۸۱	-۱۵۳,۰۰۲	-۱۰۷,۶۶۴	بهره*(1-t)
۳۲,۵۵۶,۱۷۳	۲۵,۲۱۷,۸۳۴	۲۴,۴۳۹,۳۵۴	۱۷,۷۵۶,۰۲۷	۱۸,۰۹۷,۹۱۹	۶,۲۹۹,۹۴۷	خالص استقراض
۲۴۸,۷۲۳,۱۵۳	۱۷۷,۹۱۰,۲۳۰	۱۱۵,۲۳۱,۷۳۱	۴۴,۵۸۸,۳۴۲	۳۲,۲۵۶,۹۴۲	۲۲,۵۹۷,۸۰۰	FCFE
۵۵,۶۰۶,۲۶۴	۵۱,۹۸۶,۳۵۶	۴۱,۶۱۹,۵۳۰	۱۷,۴۴۳,۷۲۹	۱۰,۸۴۳,۹۸۸	۱۶,۰۳۰,۵۰۷	جریان نقدی تنزیل شده FCFF
۵۰,۶۰۶,۰۸۳	۴۹,۷۷۲,۵۷۷	۴۴,۳۲۶,۵۵۶	۲۳,۵۸۳,۹۱۷	۲۳,۴۵۹,۵۹۴	۲۲,۰۰۵,۹۹۱	جریان نقدی تنزیل شده FCFE
۳۸۲,۰۸۲,۸۲۶						Terminal value (FCFF)
۲۶۱,۶۱۷,۸۰۷						Terminal value (FCFE)
۵۷۵,۶۱۳,۱۹۹						ارزش شرکت به روش FCFF
۴۷۵,۳۷۲,۵۲۵						ارزش شرکت به روش FCFE
۲۳,۹۸۴						ارزش ذاتی به ازای هر سهم FCFF
۱۹,۸۰۷						ارزش ذاتی به ازای هر سهم FCFE

با استفاده از دو روش FCFF و FCFE ارزش ذاتی هر سهم شرکت به ترتیب برابر با ۲۳,۹۸۴ و ۱۹,۸۰۷ ریال برآورد می گردد.

نرخ بازده مورد انتظار و نرخ موزون هزینه سرمایه به ترتیب برابر با ۳۷.۵% و ۳۲% برآورد گردیده است.

نرخ بازدهی بدون ریسک	۲۴%
بتای فولتاژ	۱
صرف ریسک بلند مدت بازار سرمایه	۱۳/۵%
نرخ رشد	۱۵/۲%
نرخ بازده مورد انتظار	۳۷/۵%

ارزشگذاری به روش DDM

۱۴۰۶	۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	
۱۱,۶۰۴	۸,۳۴۳	۵,۹۴۰	۳,۱۱۸	۲,۷۷۳	۱,۹۹۸	EPS
%۸۰	%۸۰	%۸۰	%۵۰	%۵۰	%۵۰	درصد تقسیم سود
۹,۲۸۳	۶,۶۷۵	۴,۷۵۲	۱,۵۵۹	۱,۳۸۶	۹۹۹	سود نقدی هر سهم
۱,۸۸۹	۱,۸۶۷	۱,۸۲۸	۸۲۵	۱,۰۰۸	۹۷۳	ارزش فعلی جریانهای نقدی به ازای هر سهم
۹,۷۶۵						Terminal Value
۴۳۵,۷۰۲,۲۲۸						ارزش سهام شرکت (میلیون ریال)
۱۸,۱۵۴						ارزش هر سهم (ریال)

محاسبات جریانهای نقدی به روش DDM براساس جداول زیر می‌باشد. بتای فولاز به صورت عمومی برابر با ۱ بوده است و اختلاف زیادی نسبت به شاخص نداشته است.

در این روش ارزش ذاتی هر سهم فولاز برابر با ۱۸,۱۵۴ ریال برآورد می‌گردد.

۲۴%	نرخ بازدهی بدون ریسک
۱	بتای فولاز
۱۳/۵%	صرف ریسک بلند مدت بازار سرمایه
۱۵/۲%	نرخ رشد
۳۷/۵%	نرخ بازده مورد انتظار
۵۱%	ROE
۳۰%	درصد انباشت سود
۱۵%	نرخ رشد پایدار (g)

ارزش‌گذاری

با توجه به موارد مطرح شده و مفروضات پیش‌بینی و همچنین وزن‌دهی به هر مدل، ارزش ذاتی هر سهم شرکت برابر با ۱۹,۹۸۱ ریال برآورد شده است.

وزن	ارزش سهام شرکت (میلیون ریال)	ارزش ذاتی هر سهم (ریال)	مدل ارزش‌گذاری
۴۰%	۴۳۵,۷۰۲,۲۲۸	۱۸,۱۵۴	DDM
۲۰%	۵۷۵,۶۱۳,۱۹۹	۲۳,۹۸۴	FCFF
۴۰%	۷۳۰,۰۵۲	۱۹,۸۰۷	FCFE
۲۸۹,۶۹۵,۵۵۲			ارزش شرکت (میلیون ریال)
۱۹,۹۸۱			ارزش هر سهم (ریال)

نتیجه گیری

نتیجه‌گیری

فولاژ با ظرفیت تولید ۵۵۰ هزار تن فولاد آلیاژی در سال، بزرگترین تولیدکننده فولاد آلیاژی کشور است. شرکت فولاد آلیاژی ایران طرح توسعه یزد یک را با ظرفیت ۶۵۰ هزار تن در سال از سال ۱۳۸۹ را آغاز نمود که تاکنون به بهره‌برداری نرسیده است. پروژه یزد یک با وجود هزینه بالا، ارزش افزوده کمی به دلیل نوع محصولاتش دارد. فولاژ در آن سال‌ها سعی داشت تا با بهره‌برداری از این طرح توسعه، از رشد بالای صنعت خودرو و زنجیره ارزش نفت و گاز استفاده کند اما تاخیر در بهره‌برداری از این طرح، عملاً فرصت‌های بسیاری را از شرکت گرفته و هزینه‌های بسیاری را به شرکت تحمیل نموده است. شرکت تلاش کرده تا با تعریف طرح میلگرد و مفتول که از سال ۱۴۰۴ به بهره‌برداری خواهد رسید، ارزش افزوده و سود بیشتری را ایجاد کند.

از نکات مثبت شرکت، سرمایه‌گذاری فولاژ در شرکت فغدیر است. فغدیر تولیدکننده آهن اسفنجی با طرح‌های توسعه جذابی است که سودآوری آن را در سال‌های آینده افزایش خواهند داد. سرمایه‌گذاری در فغدیر، ریسک تامین مواد اولیه پایدار را از شرکت دور کرده است. هرچند که روند رو به رشد کمبود گاز و تعطیلی واحدهای تولید آهن اسفنجی در زمستان، احتمال افزایش قیمت گاز و افزایش قیمت آهن اسفنجی، از ریسک‌هایی هستند که تولید و سودآوری فولاژ را تهدید می‌کنند.

نتیجه‌گیری

با توجه به آن‌که بخشی از فولاد آلیاژی مورد نیاز کشور از طریق واردات تامین می‌گردد، با افزایش ظرفیت شرکت فولاد آلیاژی ایران پیش‌بینی می‌گردد که نیاز داخل تامین شده و مازاد آن به دلیل کیفیت بالای محصولات و مطابقت با استانداردهای بین‌المللی صادر شود. در ابتدای بهره‌برداری از پروژه‌ی یزد یک، بیلت مازاد بر نیاز واحد نورد، با ارزش پایین‌تری به فروش خواهد رسید اما با توجه به بهره‌برداری از پروژه‌ی میلگرد و مفتول شرکت از سال ۱۴۰۴ بخش زیادی از بیلت تولیدی طرح یزد یک نیز به صورت نورد شده و با ارزش افزوده‌ی بالاتری فروخته می‌شود که حاشیه سود شرکت را افزایش خواهد داد (در تحلیل حاضر بعد از آغاز به کار پروژه یزد یک فرض شده است شرکت وزن بیشتر تولیدات خود در این پروژه را به تولید شمش آلیاژی اختصاص دهد). لازم به ذکر است که تاریخ بهره‌برداری از طرح‌های توسعه محافظه کارانه برآورد شده و در صورت بهره‌برداری زودتر، شرکت به سود بیشتری دست خواهد یافت.

به نظر می‌رسد یکی از دلایل افزایش اسپرد محصولات شرکت با شمش فولاد، افزایش تولید خودرو باشد و برنامه‌های افزایش تولید خودرو در سال‌های آینده می‌تواند منجر به بهبود اسپرد و رشد سودآوری شرکت شود. لازم به ذکر است که افزایش ظرفیت شرکت فولاد و ورود ظرفیت‌های جدید تولیدی توسط شرکت‌های جهان فولاد سیرجان و فولاد سپید فراب کویر در سال‌های آینده، می‌تواند ریسک کاهش اسپرد محصولات شرکت را به همراه داشته باشد.

با توجه به موارد گفته شده، P/E فوروارد شرکت در محدوده‌ی ۵/۷ قرار دارد و برای سرمایه‌گذاری بلندمدت، گزینه مناسب و جذابی ارزیابی می‌شود. همچنین ارزش ذاتی شرکت براساس روش های مبتنی بر تنزیل جریان‌ات نقد آتی در حدود ۲۰۰۰ تومان برآورد می‌گردد.

اطلاعیه سلب مسئولیت

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه ممکن است در یک یا همه‌ی گزینه‌های سرمایه‌گذاری ذکر شده در این گزارش موقعیت معاملاتی اخذ کرده باشد، اما این موضوع لزوماً به منزله پیشنهاد آن‌ها جهت معامله به اشخاص ثالث نیست. تمامی اطلاعات موجود در این گزارش از منابعی حاصل شده که تیم مدیریت دارایی آگاه اعتقاد به صحت و درستی آن‌ها دارد و معتقد است از منابع مورد اعتماد و دقیق گردآوری شده است با وجود این شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه هیچ مسئولیتی در قبال تصمیمات معاملاتی اشخاص ثالث ناشی از پیشنهادات این گزارش و یا ضرر و زیان احتمالی بر عهده نمی‌گیرد.

این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه‌گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار از جانب شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه ارائه نشده است. این گزارش پیشنهادات سرمایه‌گذاری شخصی‌سازی شده بر اساس مقتضیات فردی و ریسک‌پذیری افراد ارائه نمی‌کند و استفاده از آن برای هر سرمایه‌گذار کافی نیست و می‌تواند برداشت‌های متفاوتی داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است که اطلاعات و چشم‌انداز عنوان شده در این گزارش با تغییر مفروضات و شرایط اقتصادی در طی زمان قابل تغییر است و ضرورت به‌روزرسانی اطلاعات این گزارش قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری لازم و ضروری می‌باشد. مالکیت معنوی اطلاعات منتشر شده در این گزارش متعلق به گروه مالی آگاه بوده و استفاده از آن با ذکر منبع بلامانع است.

معرفی تهیه کنندگان

پژوهشی که از نظر گذشت، حاصل کار دپارتمان ریسک و تحلیل گروه مالی آگاه بوده است.

نویسندگان پژوهش:



نسترن موسوی
کارشناس تحلیل گروه مالی آگاه



حسن موسوی پور
مدیر دارایی و کارشناس ارشد تحلیل گروه مالی آگاه



علی سماعی
مدیر واحد تحلیل گروه مالی آگاه

ناظر پژوهش: