



بررسی سودآوری و تحلیل بنیادی عملکرد شرکت فولاد خوزستان



آبان ماه ۱۳۹۶



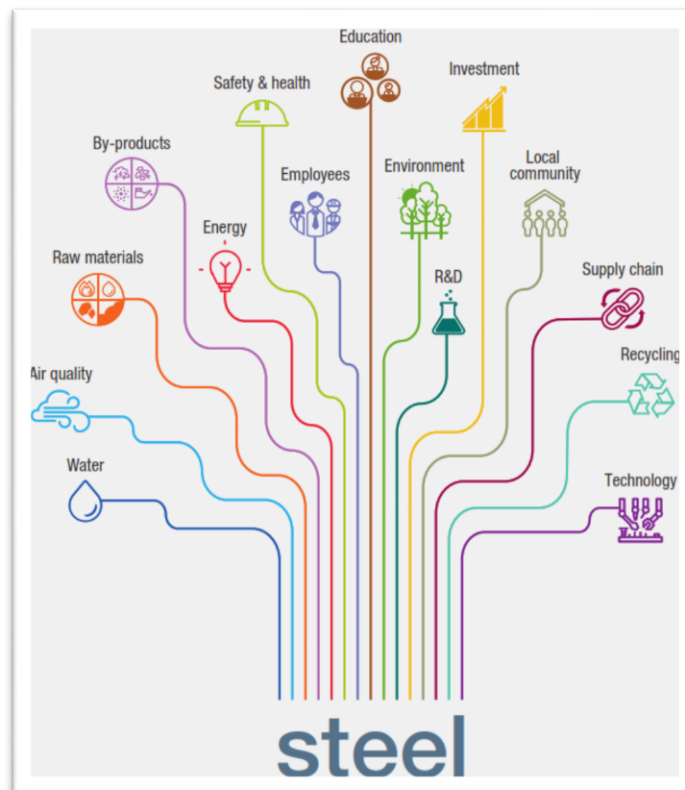
فهرست

۱	بررسی وضعیت صنعت فولاد	۳
۱,۱	روند عرضه و تقاضای جهانی فولاد	۳
۱,۲	بررسی تغییرات قیمت جهانی فولاد	۶
۱,۳	زنجیره فولاد و جایگاه شرکت در صنعت فولاد ایران	۸
۲	معرفی شرکت فولاد خوزستان	۱۰
۲,۱	تاریخچه و موضوع فعالیت	۱۰
۲,۲	ترکیب سهامداران و هیأت‌مدیره	۱۱
۲,۳	طرح‌های توسعه در دست اجرا شرکت	۱۲
۲,۴	وضعیت تولید و صادرات شرکت	۱۴
۳	بررسی وضعیت مالی شرکت	۱۶
۳,۱	خلاصه اطلاعات شرکت	۱۶
۳,۲	بررسی ترازنامه	۱۷
۳,۳	بررسی صورت سود و زیان	۱۹
۳,۴	نسبت‌های مالی	۲۰
۴	پیش‌بینی صورت سود و زیان	۲۲
۴,۱	برآورد درآمدهای عملیاتی شرکت	۲۲
۴,۲	برآورد بهای تمام شده	۲۶
۴,۳	برآورد صورت سود و زیان دو سال آتی	۲۸
۴,۴	تحلیل حساسیت	۲۹
۵	ارزش‌یابی سهام بر اساس روش‌های نسبی	۳۳
۶	نتیجه‌گیری	۳۴

۱ بررسی وضعیت صنعت فولاد

۱.۱ روند عرضه و تقاضای جهانی فولاد

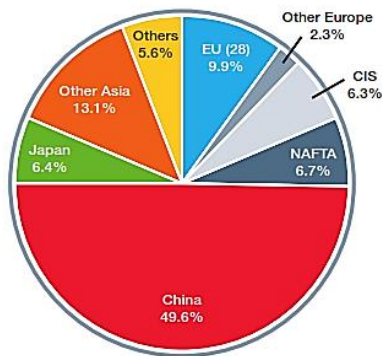
یکی از فلزات اساسی که در صنایع مختلف به عنوان مواد اولیه کاربرد فراوانی دارد، فولاد می‌باشد. کاربردهای اساسی فولاد در صنایع مختلف در شکل زیر نشان داده شده است:



شکل ۱ کاربرد فولاد در صنایع مختلف

در سال ۲۰۱۶ کل تولید فولاد در جهان ۱۶۳۰ میلیون تن بوده است، در حالی که مصرف ظاهری این فلز در همین سال ۱۵۱۵ میلیون تن محاسبه شده است. طی ده سال گذشته، کشور چین توانسته است سهم خود از کل تولید فولاد خام جهان ۱۶ واحد درصد افزایش دهد در حالی که مصرف فولاد در کشور چین کمتر از این مقدار و معادل ۱۲ واحد درصد رشد کرده است.

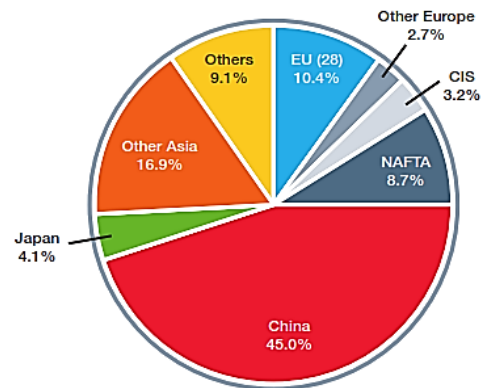
ترکیب جغرافیایی تولید و مصرف فولاد در جهان برای سال ۲۰۱۶ در نمودارهای زیر نمایش داده شده است. در این میان ایران با تولید ۱۷/۹ میلیون تن در جایگاه ۱۴ ام تولید فولاد جهان در سال ۲۰۱۶ قرار داشته است. مصرف ابرازی ایران نیز در این سال ۱۹/۱ میلیون تن بوده است.



Others comprise:

Africa	0.8%	Central and South America	2.5%
Middle East	1.9%	Australia and New Zealand	0.4%

شکل ۲ میزان تولید فولاد خام جهان در سال ۲۰۱۶
تولید کل: ۱,۶۳۰ میلیون تن



Others comprise:

Africa	2.5%	Central and South America	2.6%
Middle East	3.5%	Australia and New Zealand	0.5%

شکل ۳ مصرف ظاهری فولاد خام جهان در سال ۲۰۱۶
مصرف کل: ۱,۵۱۵ میلیون تن

آخرین وضعیت تولید فولاد

بر اساس داده‌های جدید انجمن جهانی فولاد، تولید فولاد خام جهانی در ۹ ماه اول سال ۲۰۱۷، ۱۲۶۶/۹ میلیون تن بود که نسبت به مدت مشابه سال ۲۰۱۶، ۵/۶ درصد افزایش داشته است. در این میان آسیا در این دوره ۸۷۶/۳ میلیون تن فولاد خام تولید کرده است که نسبت به ۹ ماه اول سال ۲۰۱۶، ۵/۹ درصد رشد داشته است. تولید فولاد خام اروپا نیز در طی ۹ ماه اول سال ۲۰۱۷، ۱۲۶/۴ میلیون تن بوده که نسبت به مدت مشابه سال ۲۰۱۶، ۴/۱ درصد افزایش یافته است. تولید فولاد خام ایالات متحده در ۹ ماه اول سال ۲۰۱۷ ۸۶/۷ میلیون تن بود که نسبت به ۹ ماه اول سال ۲۰۱۶، رشدی ۳/۵ درصدی را نشان می‌دهد. کشورهای حوزه CIS نیز در طول ۹ ماه اول سال ۲۰۱۷، ۷۶/۴ میلیون تن فولاد خام تولید کرده اند که برابر با دوره سال ۲۰۱۶ بوده است.

تولید فولاد خام چین در ماه سپتامبر ۲۰۱۷، به ۷۱/۸ میلیون تن رسید که نسبت به سپتامبر ۲۰۱۶، ۵/۳ درصد افزایش یافته است. ژاپن نیز در سپتامبر ۲۰۱۷، ۸/۶ میلیون تن فولاد خام تولید کرد که در مقایسه با سپتامبر ۲۰۱۶، ۲/۰ درصد افزایش یافته است.

آخرین وضعیت مصرف فولاد

در خصوص مصرف فولاد در سال جاری میلادی و نیز سال ۲۰۱۸ می‌توان گفت انتظار تحلیلگران این بود که مصرف فولاد جهانی امسال با رشد ۷ درصدی نسبت به ۲۰۱۶ مواجه خواهد شد اما آمار و ارقام شش ماهه نشان می‌دهد تنها در ۹ ماهه ابتدایی سال جاری میلادی تقاضا بسیار بیشتر از پیش‌بینی‌ها (۱۶۲۲ میلیون تن) رشد کرده است و به رقم ۱۶۳۰ میلیون تن رسیده است. رشد چین در سال جاری بسیار بیشتر از میانگین جهانی و معادل ۱۲/۴ درصد بوده است. با کاهش سرعت رشد تقاضای چین در سال ۲۰۱۸ انتظار بر رشد تنها ۱/۶ درصدی تقاضای جهانی است. بر این اساس پیش‌بینی می‌شود در سال آتی مصرف فولاد جهانی به ۱۶۴۸ میلیون تن برسد. البته ظرفیت تولید فولاد در جهان در سال جاری بالغ بر ۲۴۲۲ میلیون تن می‌باشد که در حال حاضر نسبت استفاده از ظرفیت فولاد خام جهانی ۷۳/۶ درصد است.

برآوردهای صورت گرفته در خصوص میزان تقاضای فولاد در دو سال آینده، در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۱: پیش‌بینی مصرف فولاد خام در جهان

رشد سالانه %	مصرف ظاهری: میلیون تن					
	پیش‌بینی ۲۰۱۸	پیش‌بینی ۲۰۱۷	۲۰۱۶	پیش‌بینی ۲۰۱۸	پیش‌بینی ۲۰۱۷	
٪۱/۴	٪۲/۵	٪۲/۸	۱۶۴/۳	۱۶۲/۱	۱۵۸/۲	۲۸ کشور اتحادیه اروپا
٪۵/۲	٪۱/۰-	٪۱/۲	۴۲/۲	۴۰/۱	۴۰/۵	دیگر کشورهای اتحادیه اروپا
٪۳/۸	٪۳/۶	٪۲/۷-	۵۳	۵۱/۱	۴۹/۴	کشورهای CIS
٪۱/۲	٪۴/۹	٪۱/۵-	۱۴۰/۴	۱۳۸/۷	۱۳۲/۲	NAFTA
٪۴/۷	٪۲/۵	٪۱۳/۵-	۴۲/۳	۴۰/۴	۳۹/۴	آمریکای مرکزی و جنوبی
٪۳/۳	٪۱/۶-	٪۲/۷-	۳۸/۲	۳۷	۳۷/۶	آفریقا
٪۴/۸	٪۱/۵	٪۱/۴-	۵۶/۵	۵۳/۹	۵۳/۱	خاورمیانه
٪۱/۱	٪۹/۳	٪۲/۲	۱۱۱۱/۱	۱۰۹۸/۸	۱۰۰۵/۴	آسیا و اقیانوسیه
٪۱/۶	٪۷/۰	٪۱/۰	۱۶۴۸/۱۰	۱۶۲۲/۱	۱۵۱۵/۹	کل جهان
٪۳/۰	٪۲/۶	٪۰/۸	۸۸۲/۴	۸۵۶/۴	۸۳۴/۸	کل جهان بجز چین
٪۰/۹	٪۲/۳	٪۰/۰	۴۱۲	۴۰۸/۱	۳۹۸/۸	کشورهای توسعه یافته
٪۰/۰	٪۱۲/۴	٪۱/۳	۷۶۵/۷	۷۶۵/۷	۶۸۱	چین
٪۴/۹	٪۲/۸	٪۱/۵	۴۷۰/۴	۴۴۸/۲	۴۳۶	اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه
٪۶/۸	٪۴/۸	٪۱۳/۹	۸۳	۷۷/۷	۷۴/۱	ASEAN
٪۴/۵	٪۰/۰	٪-۰/۵	۷۵/۸	۷۲/۶	۷۲/۶	MENA

۱,۲ بررسی تغییرات قیمت جهانی فولاد

افزایش قیمت فولاد در بازار مربوط به مجموعه‌ای از دلایل است. افزایش قیمت زغال‌سنگ، افزایش قیمت سنگ‌آهن، کاهش عرضه الکتروگرافیتی که از آن به عنوان ماده اولیه اصلی تولید فولاد در مدل کوره‌های قوس الکترونیکی مورد استفاده قرار می‌گیرد از مهمترین دلایل جهش قیمتی فولاد می‌باشد. همچنین توقف ۱۲۰ میلیون تن ظرفیت تولید فولاد در چین و دیگر عوامل که در مجموع می‌توان آن‌ها را افزایش قیمت مواد اولیه عنوان کرد، باعث شده است که قیمت فولاد در وضعیت افزایشی قرار بگیرد. روند رشد قیمت اسلب به عنوان یکی از محصولات اصلی فولادی طی ماه‌های اخیر در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۲: روند قیمت اسلب در مناطق مختلف - دلار بر تن

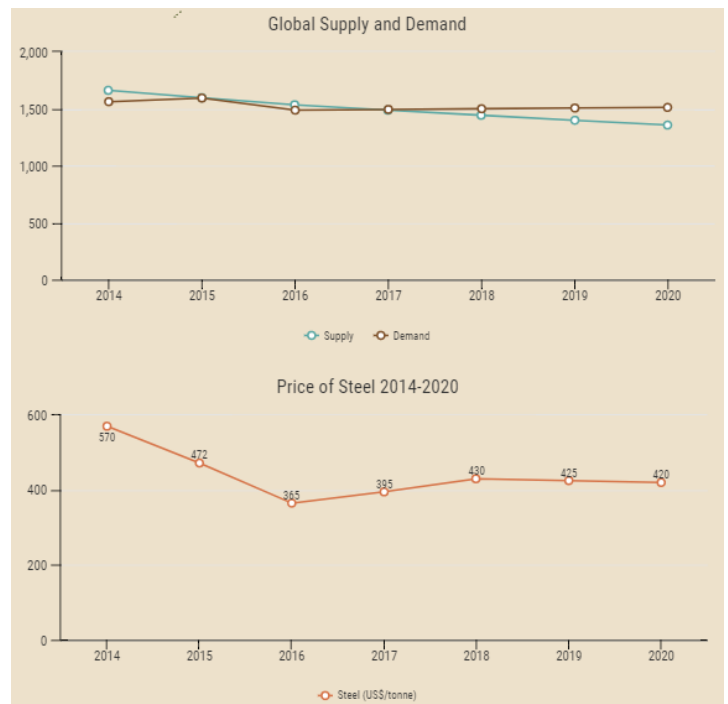
	CIS export slab \$ per tonne fob Black Sea		South East Asia/East Asia import slab \$ per tonne cfr		CIS export billet index fob Black Sea \$ per tonne		UAE import billet \$ per tonne cfr		Turkey import billet \$ per tonne cfr main port	
	Low	High	Low	High	Low	High	Low	High	Low	High
۲۲ Sep ۲۰۱۷	۵۲۰	۵۴۰	۵۲۰	۵۳۵	۵۲۷	۵۲۷	۵۳۵	۵۴۵	۵۳۰	۵۳۵
۱۵ Sep ۲۰۱۷	۴۸۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۲۰	۵۱۶	۵۱۶	۵۳۵	۵۴۵	۵۳۰	۵۳۵
۰۸ Sep ۲۰۱۷	۴۹۰	۵۰۰	۴۹۵	۵۰۰	۵۰۵	۵۰۵	۴۹۵	۵۰۰	۵۲۰	۵۳۰
۰۱ Sep ۲۰۱۷	۴۶۰	۴۷۰	۴۸۰	۵۰۰	۵۰۳	۵۰۳	۴۹۵	۵۰۰	۵۱۰	۵۲۰
۲۵ Aug ۲۰۱۷	۴۳۵	۴۵۰	۴۸۰	۴۹۰	۵۰۲	۵۰۲	۴۹۵	۵۰۰	۵۱۰	۵۲۰
۱۸ Aug ۲۰۱۷	۴۳۰	۴۵۰	۴۵۰	۴۷۰	۴۹۲	۴۹۲	۴۹۵	۵۰۰	۵۰۵	۵۱۰

از دیگر علل رشد قیمت فولاد همچنین می‌توان به سیاست‌های حمایتی دولت چین از مسکن و تقویت این بازار در میان مدت اشاره کرد که احتمال کاهش قیمت‌های جهانی شمش فولاد در سال جاری میلادی و اوایل سال آتی را ضعیف می‌کند.

در نهایت، بر اساس پیش‌بینی‌ها تا افق سال ۲۰۲۰، قیمت فلز فولاد به واسطه تصمیمات کشور چین به عنوان یکی از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان فولاد جهان، مبنی بر کاهش ۲۰ درصدی (۱۶۵ میلیون تنی) تولید فولاد و نیز انتظار بر افزایش تقاضای فولاد در آمریکا و اروپا، انتظار می‌رود تا سال ۲۰۱۸ انتظارات می‌رود قیمت‌ها افزایشی باشد و سپس قیمت‌ها تا سال ۲۰۲۰ روند نزولی را طی نمایند. این موارد در نمودار و شکل صفحه بعد نمایش داده شده است:



شکل ۴ تغییرات عرضه و تقاضای فولاد در جهان



شکل ۵ میزان عرضه و تقاضا به همراه پیش‌بینی روند قیمت فولاد تا سال ۲۰۲۰

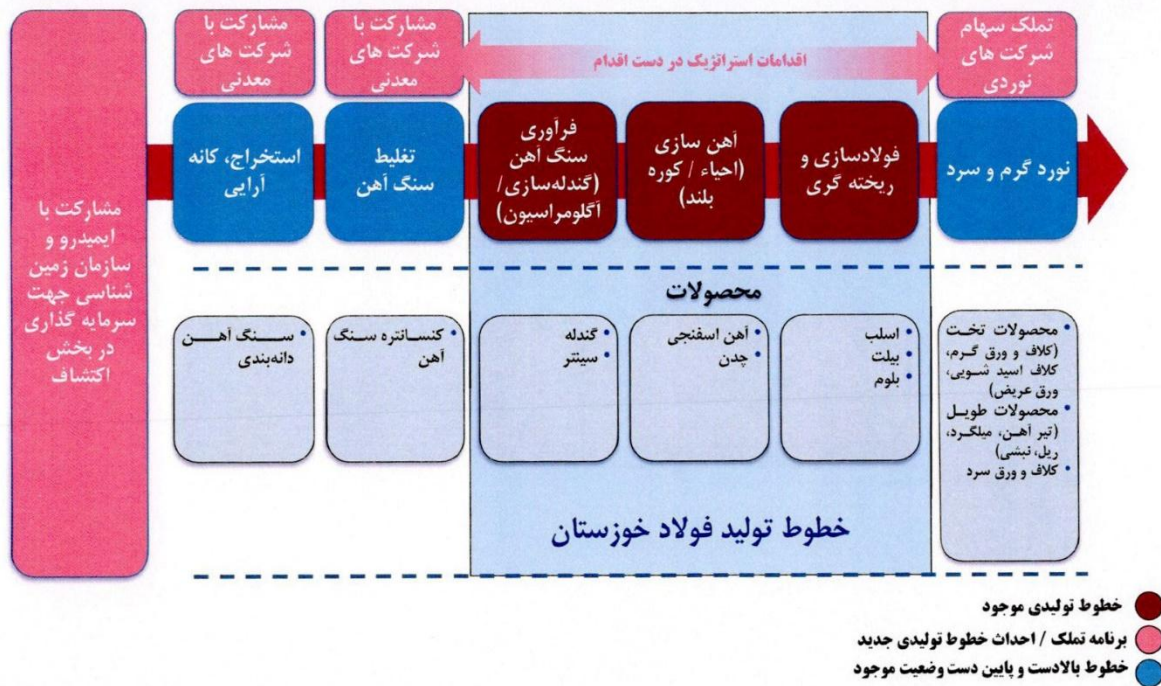
مسئله وضع تعرفه بر واردات فولاد در اروپا

یکی از اسناد اولیه کمیسیون اروپایی نشان می‌دهد که این کمیسیون پیشنهاد کرده که تعرفه‌های قطعی ضد دامپینگ بر واردات فولاد از کشورهای ایران، روسیه، اوکراین و برزیل اعمال شود. این تعرفه‌ها برای حمایت از مصرف‌کنندگان اروپایی معادل کمترین قیمت فولاد وارداتی به اروپا خواهد بود. تعرفه‌های پیشنهادی بین ۵/۳ تا ۳۳ درصد خواهد بود و بسته به هر شرکت و هر کشور متفاوت است. بر اساس این سند، تعرفه‌های ضد دامپینگ تعیین‌شده به تولیدکنندگان اروپایی اجازه خواهد داد تا تأثیرات مخرب اقدامات دامپینگی کشورهای صادرکننده فولاد به اتحادیه اروپا را جبران کنند. این اقدام با هدف توانمندسازی شرکت‌های فولاد اروپا برای رسیدن به یک سطح پایدار از سوددهی اتخاذ شده است.

در مورد خبر منتشره وضع تعرفه اتحادیه اروپا بر واردات فولاد ایران می‌توان این توضیح را اضافه کرد که تعرفه‌ای که در این مورد تحقیقاتی وضع شده MIP است و تعرفه بر کل صادرات محسوب نمی‌شود. در شرایط قیمتی حال حاضر در بازار داخلی اروپا وضع MIP باعث توقف صادرات پنج کشور مذکور در این تحقیقات نخواهد شد.

۱,۳ زنجیره فولاد و جایگاه شرکت در صنعت فولاد ایران

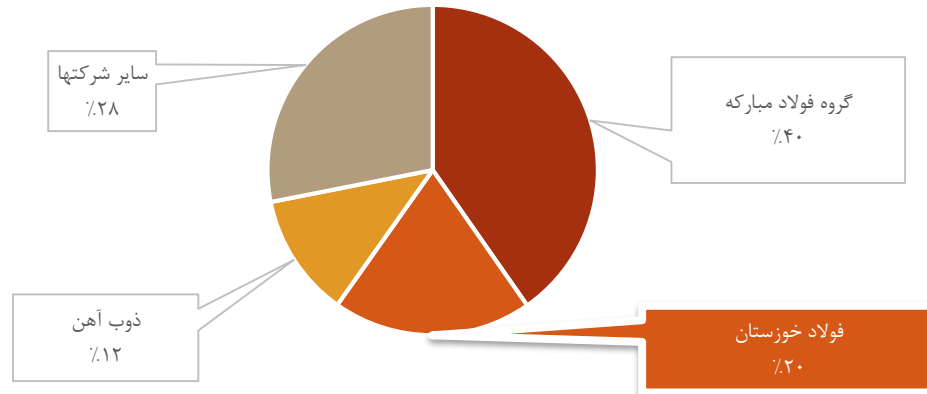
زنجیره فولاد کشور از مطالعات زمین شناسی در بخش اکتشاف آغاز و با استخراج سنگ آهن دانه‌بندی و کانه‌آرایی در شرکت‌های معدنی و تغلیض سنگ آهن استخراجی به منظور تولید کنسانتره سنگ آهن به عنوان اصلی‌ترین خوراک صنعت فولاد کشور ادامه می‌یابد. در حلقه صنعت فولاد کشور، فولاد خوزستان با تکمیل زنجیره در فرآوری سنگ آهن و تولید گندله در کارخانه گندله‌سازی خود و سپس کارخانه احیاء مستقیم محصولات آهن اسفنجی و چدن را تولید می‌کند. این محصولات در بخش فولادسازی و ریخته‌گری شرکت به محصولات اصلی یعنی بلوم، بیلت و اسلب تبدیل و جهت تولید محصولات تخت و طویل به شرکت‌های نورد سرد و گرم ارسال می‌شود.



شکل ۶: زنجیره ارزش فولاد

همچنین، بر اساس آخرین آمار و اطلاعات، سهم بازار شرکت فولاد خوزستان در بازار فولاد کشور، در حدود ۲۰٪ می‌باشد. نحوه توزیع سهم بازار در میان شرکت‌های فولادی در شکل زیر نشان داده شده است:

سهم بازار فولاد سال ۱۳۹۵



شکل ۷ توزیع سهم بازار فولاد ایران در سال ۱۳۹۵



۲ معرفی شرکت فولاد خوزستان

۲,۱ تاریخچه و موضوع فعالیت

شرکت فولاد خوزستان بزرگ‌ترین عرضه‌کننده شمش فولاد و دومین قطب تولید فولاد خام در کشور می‌باشد و یکی از بنگاه‌های پیشرو اقتصادی که در عرصه‌های ملی و منطقه‌ای صنعت فولاد حضوری فعال دارد.

موضوع اصلی فعالیت شرکت طبق اساسنامه شامل انجام عملیات ذوب و ریخته‌گری و نورد فلزات آهن و فولادهای آلیاژی جهت تولید انواع مقاطع هندسی استاندارد می‌باشد. بر اساس ماده دو اساسنامه این شرکت فعالیت‌های فرعی دیگری از جمله تهیه و توزیع لوازم و مواد و قطعات یدکی مورد نیاز احداث و بهره‌برداری توسعه تعمیر و نگهداری تولید و بازاریابی محصولات فرعی حاصل از فرآیند تولید و سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که با موضوع فعالیت شرکت ارتباط دارد نیز انجام می‌دهد.

فولاد خوزستان اولین مجتمع تولید آهن و فولاد کشور به روش احیاء مستقیم و کوره قوس الکتریکی است که در ۱۲ فروردین سال ۱۳۶۸ افتتاح گردید. طی بیست و هشت سال تلاش کارکنان و متخصصین این صنعت، فولاد خوزستان طرح‌های توسعه را در فاز اول تا ۲/۴ و در فاز دوم تا ۳/۲ میلیون تن و هم اکنون بالای سه میلیون و هفتصد هزار تن محقق ساخته است.

گروه شامل شرکت سهامی عام فولاد خوزستان و شرکت‌های فرعی آن است. شرکت در تاریخ ۱۳۶۶/۱۱/۱۳ در اداره ثبت تهران به ثبت رسیده است و مورخه ۱۳۸۵/۰۵/۲۳ نوع شرکت به سهامی عام تبدیل شد. سپس در تاریخ ۱۳۸۶/۰۵/۱۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است.

کارخانجات فولاد خوزستان به دو بخش اصلی و جانبی تقسیم می‌شوند:

- ✓ کارخانه‌های اصلی: کارخانه‌های گندله‌سازی، کارخانه‌های احیاء مستقیم، بخش فولادسازی
- ✓ کارخانه‌های جانبی: کارخانه آهک، کارخانه اکسیژن، اسکله اختصاصی بندر امام، تصفیه خانه آب، نیروگاه، تصفیه‌خانه پساب‌های صنعتی

۲,۲ ترکیب سهامداران و هیأت‌مدیره

مطابق با آخرین اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت، ترکیب سهامداران و هیأت‌مدیره شرکت به شرح زیر می‌باشد:

جدول ۳ آخرین وضعیت سهامداران شرکت

عنوان	تعداد سهام	درصد سهامداری
شرکت گروه توسعه اقتصادی پایندگان	۷,۱۰۳,۱۵۹,۹۷۶	۴۸,۰۸٪
صندوق بازنشستگی کشوری	۴۹۴,۲۷۹,۵۴۸	۴,۴۱٪
شرکت سرمایه‌گذاری استان تهران	۴۴۱,۵۶۸,۳۳۳	۳,۰۵٪
سازمان تأمین اجتماعی	۴۰۵,۳۰۶,۴۴۷	۲,۸۰٪
شرکت سرمایه‌گذاری استان خراسان رضوی.	۳۵۲,۴۵۹,۴۶۴	۲,۴۴٪
شرکت سرمایه‌گذاری استان فارس	۲۹۸,۸۷۵,۰۸۱	۲,۰۷٪
سایر سهامداران	۵,۳۷۶,۳۵۱,۱۵۱	۳۷٪
مجموع	۱۴,۴۷۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

جدول ۴ آخرین ترکیب هیأت‌مدیره شرکت

اعضای هیأت‌مدیره	نام نماینده	سمت
شرکت گروه توسعه اقتصادی پایندگان	عباس ابراهیمی	رئیس هیأت‌مدیره
شرکت بنیان گستر کاوا	محمد کشانی	نائب رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل
شرکت سرمایه‌گذاری استان خوزستان	فرهاد شهرکی	عضو هیأت‌مدیره
شرکت سرمایه‌گذاری استان گیلان	محمد حسن عرفانیان آسیایی	عضو هیأت‌مدیره
شرکت سامان تجارت مجد	امین ابراهیمی	عضو هیأت‌مدیره

۲,۳ طرح‌های توسعه در دست اجرا شرکت

الف- طرح‌های توسعه در دست اجرا

- ✓ احداث زیرساخت‌های تولید و اجرای پروژه‌های پایداری تولید با هدف تأمین نیازهای جاری و بخشی از نیازهای آتی
- ✓ تکمیل ظرفیت متوازن و پایدار در زنجیره تولید ۸۰۰ هزار تن محصول : این طرح در محله اول از توسعه ظرفیت به میزان ۲ میلیون تن در فولاد شادگان اکنون در مرحله اجرا قرار دارد . مرحله دوم نیز به منظور تکمیل ظرفیت متوازن و پایدار در زنجیره تولید به میزان ۱/۲ میلیون تن محصول در گام‌های بعدی عملیاتی خواهد شد.

ب- طرح‌های توسعه در دست بررسی

- ✓ احداث یک پلنت جدید ۱/۲ میلیون تنی در فولاد خوزستان شامل یک مگامدول میدرکس به روش Hot link، کوره و ماشین ریخته‌گری بیلت و بلوم
- ✓ به روزرسانی سایت موجود و نوسازی و افزایش ظرفیت آن تا میزان ۴ میلیون تن محصول از طریق تبدیل کوره قدیمی به ۲ کوره مدرن و نوسازی ماشین‌های ریخته‌گری
- ✓ احداث یک پلنت جدید ۱/۲ میلیون تنی در منطقه شامل یک مگامدول میدرکس به روش Hot link، کوره و ماشین ریخته‌گری اسلب عریض

همچنین، در جدول صفحه بعد، برنامه طرح‌های و توسعه شرکت فولاد خوزستان در افق ۱۴۰۴ به تفصیل بیان شده است.

جدول ۵ برنامه طرح‌های و توسعه فولاد خوزستان در افق ۱۴۰۴

ردیف	نام طرح توسعه	محصولات تولیدی طرح	ظرفیت ایجاد (میلیون تن)	لیست تجهیزات مورد نیاز جهت بازسازی	هدف از اجرای طرح	برآورد مالی (میلیارد ریال)	نحوه تأمین
۱	احداث زیرساخت‌های تولید و اجرای پروژه‌های پایداری تولید با هدف تأمین نیازهای جاری و بخشی از نیازهای آتی	بلوم بیلت اسلب	-	زیرساخت‌های تولیدی (کولینگ تاور، کارخانه اکسیژن و پست ۴۰۰ ...)	پایداری و تثبیت تولید در ظرفیت اسمی	۷,۳۳۲	از محل آورده سهامداران / فاینانس
۲	احداث یک پلنت جدید ۱/۲ میلیون تنی در فولاد خوزستان	بلوم بیلت	۱/۲	مگامدول احیا به روش Hot link، کوره قوس الکتریکی، ماشین LF، VD و ماشین ریخته‌گری بیلت و بلوم	نوسازی و ارتقاء تکنولوژی و بهبود شرایط زیست محیطی	۱۷,۶۴۳	
۳	به روزرسانی سایت موجود و نوسازی و افزایش ظرفیت آن تا میزان ۴ میلیون تن	بلوم بیلت اسلب	۰/۳	کوره قوس الکتریکی	نوسازی و ارتقاء تکنولوژی و بهبود شرایط زیست محیطی	۱۲,۱۶۸	
۴	تکمیل ظرفیت متوازن و پایدار در زنجیره تولید ۸۰۰ هزار تن	بیلت	۰/۸	کوره قوس الکتریکی، ماشین LF، VD و ماشین ریخته‌گری بیلت	تکمیل زنجیره تولید	۵,۶۵۸	
۵	احداث یک پلنت جدید ۱/۲ میلیون تنی در منطقه	اسلب عریض	۱/۲	مگامدول احیا به روش Hot link، کوره قوس الکتریکی، ماشین LF، VD و ماشین ریخته‌گری اسلب	تکمیل زنجیره تولید	۱۳,۸۲۳	

۲,۴ وضعیت تولید و صادرات شرکت

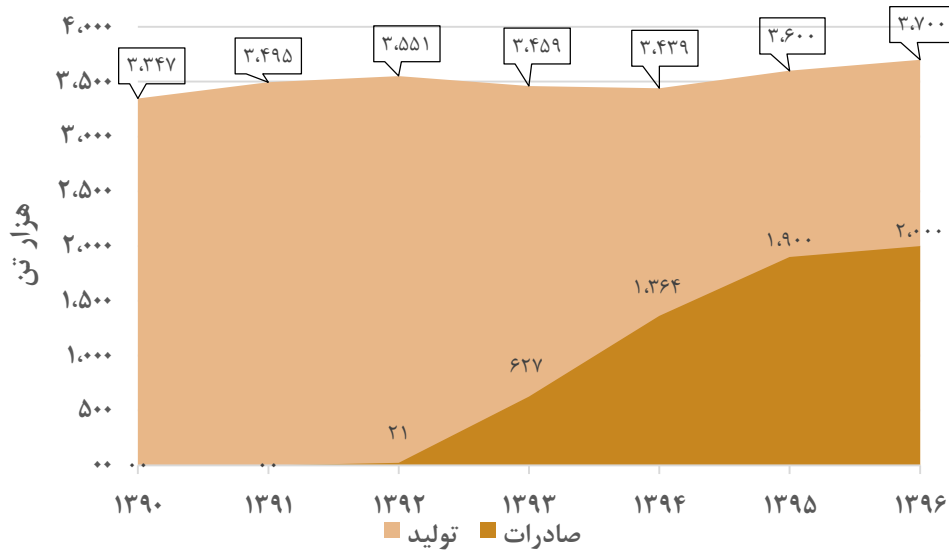
دریافت، آماده‌سازی و انتقال مواد به عنوان اولین مرحله از فرآیند بهره‌برداری توسط واحدهای انباشت و برداشت از طریق حمل و نقل ریلی، جاده‌ای و دریایی (واحد اسکله و بندر) شروع شده و با انباشت، مخلوط سازی و ارسال به کارخانجات گندله‌سازی جهت تولید گندله ادامه می‌یابد.

محصول کارخانجات گندله‌سازی به عنوان ماده اولیه در فرآیند احیاء به واحدهای احیاء مستقیم ارسال می‌گردد. در روش احیاء مستقیم، گندله‌های سنگ آهن به تدریج وارد کوره شده و به وسیله گاز احیاء کننده در دمای ۷۶۰ تا ۸۶۰ درجه‌ی سانتی‌گراد به صورت مداوم احیاء می‌شوند و در نهایت آهن اسفنجی در پایین کوره توسط خنک کننده، سرد شده و با دمای ۴۰ درجه از کوره خارج می‌شوند و آماده انتقال به فولادسازی می‌گردند.

شارژ فلزی شامل آهن اسفنجی به همراه حدوداً ۵ الی ۱۰ درصد قراضه آهنی وارد کوره‌های فولادسازی شده و با استفاده از انرژی حاصل از قوس الکتریکی ذوب می‌شوند. مشخصات آنالیزی و حرارتی مذاب در کوره‌های پاتیلی بر اساس سفارش مشتری تنظیم و جهت تولید شمش و تختال توسط ماشین‌های ریخته‌گری ارسال می‌گردد. ظرفیت تولید اسمی و عملی شرکت به شرح جدول ذیل می‌باشد.

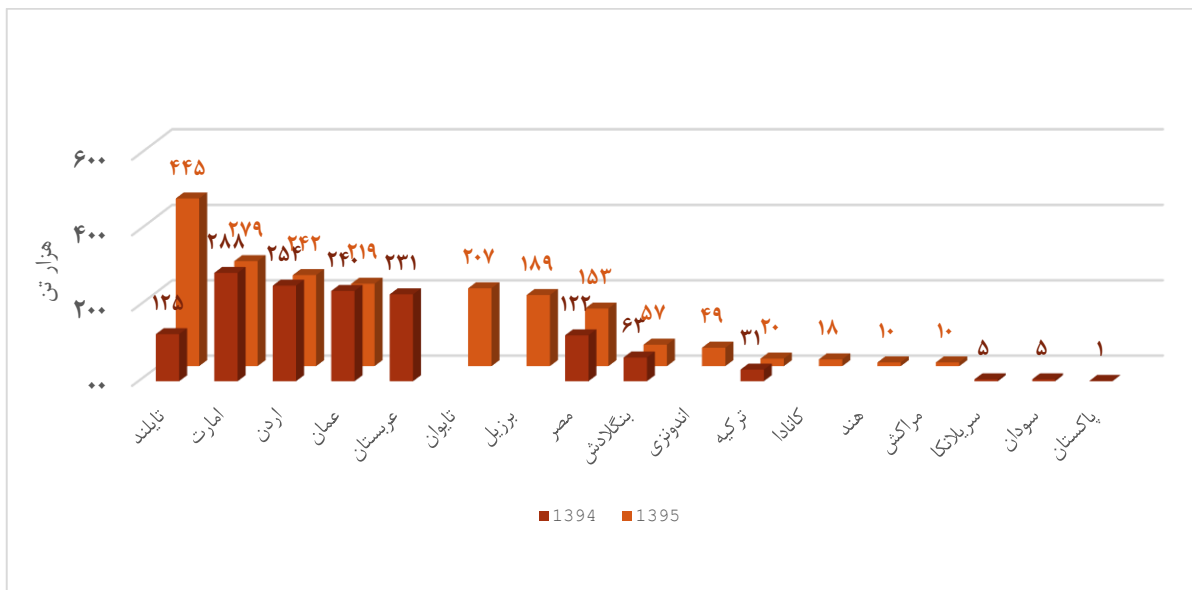
ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	(تن)
۳,۵۵۰,۰۰۰	۳,۷۰۰,۰۰۰	بلوم بیلت و اسلب

روند تولید و صادرات شرکت نشان می‌دهد این شرکت با توسعه بازارهای صادراتی خود از سال ۱۳۹۲ به‌طور پیوسته سهم روبه‌رشدی از تولیدات خود را صادر کرده است. به طوری که در ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۶، ۶۹ درصد از فروش کل محصولات اصلی، به صادرات اختصاص یافته است.



نمودار ۱ روند تولید و صادرات بلوم، بیلت و اسلب

در سال ۱۳۹۵ شرکت فولاد خوزستان توانسته به ۱۳ کشور تایلند، امارات، عمان، اردن، تایوان، مصر، بنگلادش، اندونزی، ترکیه، هندوستان، مراکش، برزیل و کانادا به میزان ۱/۹ میلیون تن محصول صادر کند که دو کشور برزیل و کانادا از بازارهای هدف جدید در سال ۱۳۹۶ است.



نمودار ۲ روند صادرات محصولات فولاد خوزستان به ۱۳ کشور جهان - رکورد صادرات ۱,۹ میلیون تن

۳ بررسی وضعیت مالی شرکت

۳,۱ خلاصه اطلاعات شرکت

خلاصه اطلاعات بورسی شرکت در تاریخ ۲۰ آبان ماه ۱۳۹۶ در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۶ خلاصه وضعیت مالی شرکت

فخوز	نماد
بازار اول (تابلوی اصلی) بورس	بازار
فلزات اساسی	گروه
۱۴۴۷/۲ میلیارد تومان	سرمایه
۵۶۶۵/۸ میلیارد تومان	ارزش بازار
۲۱٪	سهام شناور
۲/۵۳۹ میلیون سهم	حجم مبنا
۴۴۷	EPS ۱۳۹۵ (ریال)
۴۰۰	سود تقسیمی
۸۱۲	پیش بینی EPS ۱۳۹۶ (ریال)
۴۵۱	EPS شش ماهه ۱۳۹۶ (ریال)
۴/۸۲	P/E
۵/۷۶	P/E گروه

۳,۲ بررسی ترازنامه

وضعیت ترازنامه شرکت در سه سال اخیر، در جدول زیر نمایش داده شده است.

جدول ۷ ترازنامه شرکت - قسمت دارایی‌ها برای سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۵

ارقام به میلیون ریال	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	تغییر در سال ۱۳۹۴	تغییر در سال ۱۳۹۵
دارایی‌های جاری					
موجودی نقد	۷۰۹.۸۴۷	۷۹۵.۸۵۹	۲.۹۰۸.۸۷۰	٪۱۲	٪۲۶۶
سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	۲.۰۰۰.۰۰۰	۱.۵۰۰.۰۰۰	۱.۵۰۰.۰۰۰	٪۲۵-	٪۰
دریافتنی‌های تجاری	۵.۹۴۹.۰۱۸	۹.۰۸۸.۹۱۵	۵.۱۴۹.۷۵۴	٪۵۳	٪۴۳-
دریافتنی‌های غیرتجاری	۹۸۳.۳۶۸	۳۶۸.۰۲۷	۲.۱۸۵.۰۳۷	٪۶۳-	٪۴۹۴
موجودی مواد و کالا	۱۹.۵۳۱.۷۵۸	۱۴.۶۷۷.۳۳۱	۱۲.۹۹۱.۰۶۷	٪۲۵-	٪۱۱-
پیش‌پرداخت‌ها و سفارشات	۱.۶۸۵.۱۸۱	۸۴۳.۳۷۶	۱.۳۴۸.۳۷۶	٪۵۰-	٪۶۰
جمع دارایی‌های جاری	۳۰.۸۵۹.۱۷۲	۲۷.۲۷۳.۴۰۸	۲۶.۰۸۳.۱۰۴	٪۱۲-	٪۴-
دارایی‌های غیر جاری					
دریافتنی‌های بلندمدت			۴۳۲.۹۶۲		
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۲.۳۷۳.۹۱۰	۲۸.۷۱۴	۵.۰۰۱.۲۲۱	٪۹۹-	٪۱۷۳۱۷
دارایی‌های نامشهود	۳۰۵.۴۰۷	۳۰۵.۲۹۴	۶۶۶.۵۵۲	٪۰	٪۱۱۸
دارایی‌های ثابت مشهود	۱۴.۶۹۲.۷۰۲	۱۶.۶۵۰.۸۷۳	۱۷.۹۹۱.۷۸۴	٪۱۳	٪۸
سایر دارایی‌ها	۷.۴۹۷.۸۴۳	۲.۰۵۴.۶۵۵	۲.۵۴۲.۴۰۸	٪۷۳-	٪۲۴
جمع دارایی‌های غیر جاری	۲۴.۸۶۹.۸۶۲	۲۷.۱۳۹.۲۶۵	۲۶.۶۳۴.۹۲۷	٪۹	٪۲-
جمع دارایی‌ها	۵۵.۷۲۹.۰۳۴	۵۴.۴۱۲.۶۷۳	۵۲.۷۱۸.۰۳۱	٪۲-	٪۳-

مطابق با جدول فوق داراییهای ثابت و مشهود و موجودی مواد و کالا، بخش اعظم دارایی‌های شرکت را تشکیل داده‌اند. از نگاهی دیگر میزان سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت شرکت در سال ۱۳۹۵ افزایش قابل توجهی داشته است که این امر در راستای تکمیل زنجیره ارزش فولاد توسط شرکت صورت پذیرفته است.

جدول ۸ ترازنامه شرکت - قسمت بدهی ها و حقوق صاحبان سهام برای سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۵

ارقام به میلیون ریال	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	تغییر در سال ۱۳۹۴	تغییر در سال ۱۳۹۵
بدهی‌های جاری					
پرداختنی‌های تجاری	۸.۸۹۷.۵۷۴	۷.۵۷۰.۵۶۱	۵.۱۸۴.۸۲۷	-۱۵٪	-۲۲٪
پرداختنی‌های غیرتجاری	۷.۶۶۷.۰۵۲	۷.۹۷۳.۸۳۲	۹.۴۲۳.۴۴۷	۴٪	۱۸٪
مالیات پرداختنی	۳.۱۰۱.۵۳۴	۲.۲۲۹.۹۹۰	۶۷۳.۴۴۹	-۲۸٪	-۷۰٪
سود سهام پرداختنی	۶.۵۶۵.۸۴۴	۱۳.۸۹۱.۸۸۱	۲.۲۳۶.۹۲۲	۱۱۲٪	-۸۴٪
تسهیلات مالی	۷.۱۰۰.۶۶۳	۷.۴۵۵.۱۳۴	۸.۰۰۴.۳۷۱	۵٪	۷٪
پیش دریافت‌های جاری	۱۵۶.۵۷۲	۳۲۸.۱۵۲	۱.۷۴۶.۸۹۱	۱۱۰٪	۴۳۲٪
جمع بدهی‌های جاری	۳۳.۴۸۹.۲۳۹	۳۹.۴۴۹.۵۵۰	۲۷.۲۶۹.۹۰۷	۱۸٪	-۳۱٪
بدهی‌های غیر جاری					
پرداختنی‌های بلندمدت	۹.۰۸۴	۵.۴۰۰	۰	-۴۱٪	-۱۰۰٪
تسهیلات مالی بلندمدت	۵۳.۸۲۱	۳۰.۵۴۷	۰	-۴۳٪	-۱۰۰٪
ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱.۳۸۴.۸۹۸	۱.۶۱۵.۱۰۵	۱.۵۴۸.۹۳۵	۱۷٪	۴٪
جمع بدهی‌های غیر جاری	۱.۴۴۷.۸۰۳	۱.۶۵۱.۰۵۲	۱.۵۴۸.۹۳۵	۱۴٪	۶٪
جمع بدهی‌ها	۳۴.۹۳۷.۰۴۲	۴۱.۱۰۰.۶۰۲	۲۸.۸۱۸.۸۴۲	۱۸٪	-۳۰٪
سرمایه	۸.۰۰۰.۰۰۰	۸.۰۰۰.۰۰۰	۱۴.۴۷۲.۰۰۰	۰٪	۸۱٪
اندوخته قانونی	۸۰۰.۰۰۰	۸۰۰.۰۰۰	۱.۱۲۳.۳۵۶	۰٪	۴۰٪
سایر اندوخته‌ها	۴۳.۷۹۸	۴۳.۷۹۸	۴۳.۷۹۸	۰٪	۰٪
سود (زیان) انباشته	۱۱.۹۴۸.۱۹۴	۴.۱۱۶.۲۶۲	۸.۲۶۰.۰۳۵	-۶۶٪	۱۰۱٪
جمع حقوق صاحبان سهام	۲۰.۷۹۱.۹۹۲	۱۳.۳۱۲.۰۷۱	۲۳.۸۹۹.۱۸۹	-۳۶٪	۸۰٪
جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام	۵۵.۷۲۹.۰۳۴	۵۴.۴۱۲.۶۷۳	۵۲.۷۱۸.۰۳۱	-۲٪	-۳٪

مطابق جدول فوق حسابهای پرداختنی بیشترین بخش بدهی های شرکت را تشکیل می دهند. همچنین میزان تسهیلات شرکت در سالهای اخیر روند باثباتی را داشته است که نشان دهنده مدیریت مناسب ریسک اعتباری شرکت می باشد. همچنین با توجه به عملکرد مناسب شرکت در سال ۱۳۹۵ میزان سود انباشته شرکت افزایش قابل توجهی داشته است.

۳,۳ بررسی صورت سود و زیان

وضعیت صورت سود و زیان شرکت در ۳ سال اخیر در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۹ وضعیت صورت سود و زیان شرکت برای سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۵

تغییر در شش ماهه نسبت به مدت مشابه سال قبل	تغییر در سال ۱۳۹۵	تغییر در سال ۱۳۹۴	۶ ماهه اول ۱۳۹۶	۶ ماهه اول ۱۳۹۵	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	
%۴۹	%۱۴	%۱۳-	۳۱,۰۲۴,۹۷۵	۲۰,۸۸۵,۴۵۵	۴۸,۰۷۱,۴۴۰	۴۲,۰۰۲,۳۳۲	۴۸,۱۵۲,۰۶۱	درآمدهای عملیاتی
%۳۳	%۰	%۵	۲۱,۸۳۱,۳۸۱-	۱۶,۳۹۶,۶۸۷-	۳۶,۴۵۴,۵۸۹-	۳۶,۵۲۱,۱۴۸-	۳۴,۷۸۵,۰۸۳-	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
%۱۰۵	%۱۱۲	%۵۹-	۹,۱۹۳,۵۹۴	۴,۴۸۸,۷۶۸	۱۱,۶۱۶,۸۵۱	۵,۴۸۱,۱۸۴	۱۳,۳۶۶,۹۷۸	سود (زیان) ناخالص
%۴۵	%۱۶	%۳	۲,۱۸۴,۳۸۳-	۱,۵۱۰,۵۸۹-	۳,۳۴۵,۷۷۷-	۲,۸۷۲,۹۸۳-	۲,۷۷۷,۳۴۹-	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
%۱۰۵	%۲۱-	%۶۶-	۵۵۶,۸۵۶	۲۷۲,۰۳۷	۱۵۳,۷۱۴	۱۹۴,۶۵۹	۵۷۸,۰۳۱	خالص سایر درآمدها(هزینه های) عملیاتی
%۱۳۳	%۲۰۱	%۷۵-	۷,۵۶۶,۰۶۷	۳,۲۵۰,۲۱۶	۸,۴۲۴,۷۸۸	۲,۸۰۲,۸۶۰	۱۱,۱۶۷,۶۶۰	سود (زیان) عملیاتی
%۱۷-	%۴	%۱-	۹۷۸,۷۰۷-	۱,۱۸۵,۲۰۷-	۱,۹۸۷,۹۴۲-	۱,۹۰۶,۲۴۲-	۱,۹۳۴,۷۷۹-	هزینه‌های مالی
%۲۸-	%۱۰-	%۲۷-	۲۸۱,۳۶۴	۳۹۱,۸۹۲	۷۳۳,۵۹۰	۸۱۳,۱۳۵	۱,۱۱۴,۰۴۲	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
%۱۶۴-	%۱۲۷-	%۵۹	۱۴۳,۰۰۲	۲۲۲,۷۶۶-	۱۱۶,۷۸۸-	۴۳۵,۳۲۱	۲۷۲,۹۵۰	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی - اقلام متفرقه
%۲۱۴	%۱۹۴	%۷۷-	۷,۰۱۱,۷۲۶	۲,۲۳۴,۱۳۵	۷,۰۵۳,۶۴۸	۲,۳۹۷,۷۰۰	۱۰,۶۱۹,۸۷۳	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
%۱۲۶	%۲۲۹	%۸۷-	۴۸۱,۶۲۲-	۲۱۲,۸۹۶-	۵۸۶,۵۱۹-	۱۷۸,۵۰۲-	۱,۴۰۱,۸۸۱-	مالیات بر درآمد
%۲۲۳	%۱۹۱	%۷۶-	۶,۵۳۰,۱۰۴	۲,۰۲۱,۲۳۹	۶,۴۶۷,۱۲۹	۲,۲۱۹,۱۹۸	۹,۲۱۷,۹۹۲	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
%۲۰۱	%۲۰۵	%۷۷-	۶,۰۸۲,۶۹۷	۲,۰۲۱,۲۳۹	۶,۴۶۷,۱۲۹	۲,۱۱۹,۳۷۰	۹,۲۱۷,۹۹۲	سود (زیان) خالص
%۲۲۲	%۶۱	%۷۶-	۴۵۱	۱۴۰	۴۴۷	۲۷۷	۱,۱۵۲	سود (زیان) خالص هر سهم - ریال

۳,۴ نسبت‌های مالی

در جدول زیر، وضعیت شرکت از نظر نسبت‌های مالی در مقایسه با سایر شرکت‌های فولادی فعال در بازار سرمایه، نشان داده شده است:

جدول ۱۰ مقایسه وضعیت شرکت از نظر نسبت‌های مالی با سایر تولیدکنندگان فولاد در بازار سرمایه

نام شرکت	نسبت‌های سودآوری		نسبت‌های نقدینگی			نسبت‌های توان پرداخت تعهدها		بازده دارایی‌ها ROA	بازده سرمایه ROE	حاشیه سود خالص	حاشیه سود عملیاتی	نسبت نقدینگی	نسبت جاری	نسبت آنی	نسبت بدهی	نسبت مالکانه	هزینه‌های مالی به سود عملیاتی
	سود	سود	نسبت	نسبت	نسبت	نسبت	نسبت										
فولاد خوزستان	۱۲.۲۷	۲۷.۰۶	۱۳.۴۵	۱۷.۵۳	۰.۱۶	۰.۹۶	۰.۴۸	۰.۵۵	۴۵.۳۳	۲۳.۶۴	۰.۱۶	۰.۹۶	۰.۴۸	۰.۵۵	۴۵.۳۳	۲۳.۶۴	
فولاد امیرکبیر کاشان	۱۰.۹۶	۱۸.۰۹	۷.۱۳	۹.۶۷	۰.۳۱	۱.۹۶	۰.۵۹	۰.۳۹	۶۰.۵۸	۲۰.۸۵	۰.۳۱	۱.۹۶	۰.۵۹	۰.۳۹	۶۰.۵۸	۲۰.۸۵	
فولاد مبارکه اصفهان	۱۰.۰۲	۱۹.۴۸	۲۰.۵۵	۲۸.۴۵	۰.۰۷	۰.۹۰	۰.۴۵	۰.۴۹	۵۱.۴۲	۴۲.۶۷	۰.۰۷	۰.۹۰	۰.۴۵	۰.۴۹	۵۱.۴۲	۴۲.۶۷	
آهن و فولاد ارفع	۷.۶۰	۲۹.۴۲	۱۰.۴۳	۱۷.۶۲	۰.۱۴	۰.۶۹	۰.۴۵	۰.۷۴	۲۵.۸۳	۰.۰۰	۰.۱۴	۰.۶۹	۰.۴۵	۰.۷۴	۲۵.۸۳	۰.۰۰	
فولادخراسان	۴.۷۴	۹.۹۰	۹.۵۲	۱۴.۴۷	۰.۰۴	۰.۷۴	۰.۲۷	۰.۵۲	۴۷.۹۰	۱۹.۳۳	۰.۰۴	۰.۷۴	۰.۲۷	۰.۵۲	۴۷.۹۰	۱۹.۳۳	
فولاد کاوه جنوب کیش	۰.۲۸	۱.۲۵	۱.۰۱	۱۷.۹۷	۰.۰۱	۰.۳۹	۰.۲۰	۰.۷۸	۲۲.۲۲	۲۲.۶۴	۰.۰۱	۰.۳۹	۰.۲۰	۰.۷۸	۲۲.۲۲	۲۲.۶۴	
فولاد هرمزگان جنوب	۴.۳۴	۹.۸۸	۷.۹۸	۱.۰۹	۰.۱۱	۱.۱۱	۰.۴۵	۰.۵۶	۴۳.۹۶	۵۲۹.۱۰	۰.۱۱	۱.۱۱	۰.۴۵	۰.۵۶	۴۳.۹۶	۵۲۹.۱۰	
فولاد کاویان	۷.۷۹	۳۶.۳۹	۴۵.۵۳	۲۹.۴۴	۰.۰۰	۰.۷۲	۰.۶۴	۰.۶۵	۳۵.۱۵	۳.۹۶	۰.۰۰	۰.۷۲	۰.۶۴	۰.۶۵	۳۵.۱۵	۳.۹۶	

همچنین، در جدول زیر نیز وضعیت شرکت فولاد خوزستان از منظر شاخص‌های مرتبط با صورت سود و زیان با سایر رقبای فعال در بازار سرمایه مقایسه شده است:

جدول ۱۱ مقایسه وضعیت شرکت از نظر شاخص‌های مرتبط با صورت سود و زیان با سایر تولیدکنندگان فولاد در بازار سرمایه

نسبت سود به فروش	سود قابل تخصیص	سود (زیان) ویژه پس از کسر مالیات	سود (زیان) عملیاتی	سود ناویژه	بهای تمام شده کالای فروش	جمع درآمدها	P/S	ارزش بازار	نام شرکت
۲۲.۶۷	۲۶,۱۷۱	۲۰,۷۷۰	۲۸,۷۵۵	۳۴,۹۲۳	۶۶,۱۶۰	۱۰۱,۰۸۴	۱.۶۷	۱۶۹,۲۰۰	فولاد مبارکه اصفهان
۱۴.۶۷	۸,۵۸۳	۶,۴۶۷	۸,۴۲۵	۱۱,۶۱۷	۳۶,۴۵۵	۴۸,۰۷۱	۱.۲۳	۵۹,۲۳۴	فولاد خوزستان
۷.۹۸-	۲,۷۴۳-	۱,۲۲۰-	۱۶۷-	۱۶۱	۱۵,۱۲۲	۱۵,۲۸۴	۱.۹۶	۲۹,۹۷۰	فولاد هرمزگان جنوب
۱۲.۰۴	۱,۴۷۳	۹۸۱	۱,۴۹۱	۱,۵۱۴	۸,۷۸۸	۱۰,۳۰۱	۲.۹۵	۳۰,۳۴۴	فولاد خراسان
۱۰.۴۳	۱۵۵	۹۴۱	۱,۵۹۰	۱,۶۷۶	۷,۳۴۷	۹,۰۲۳	۱.۰۶	۹,۵۶۰	آهن و فولاد ارفع
۱.۰۱	۱۱۸	۹۰	۱,۶۰۰	۲,۲۰۰	۶,۷۰۵	۸,۹۰۵	۱.۴۵	۱۲,۹۲۹	فولاد کاوه جنوب کیش
۸.۸۳	۶۸۳	۲۰۹	۲۸۳	۲۹۴	۲,۶۳۴	۲,۹۲۸	۱.۸۶	۵,۴۳۴	فولاد امیرکبیر کاشان
۵.۵۳-	۲,۴۲۵-	۱,۲۹۵-	۸۳۸-	۲۸-	۲,۸۷۳	۲,۸۴۵	۵.۳۶	۱۵,۲۵۹	فولاد کاویان

۴ پیش‌بینی صورت سود و زیان

۴,۱ برآورد درآمدهای عملیاتی شرکت

همان‌طور که ذکر شد، مهم‌ترین محصولات شرکت اسلب و بلوم و بیلت می‌باشد. شرکت بخشی از این محصولات را در بورس کالا برای مصرف داخلی به فروش رسانده و بخشی را صادر می‌کند. با توجه به بهبود شرایط بازار فولاد در سال ۱۳۹۵ پس از ریزش‌های مداوم بازار فولاد جهانی از سال ۱۳۹۲، به نظر رشد ۲/۸ درصدی میزان تولید در سال ۱۳۹۶ منطقی به نظر می‌رسد. مقدار تولید محصولات در پیش‌بینی کارشناسی منطبق بر بودجه ۱۳۹۶ برآورد شده است. با توجه به تولید در ۱۰۰ درصد ظرفیت انتظار بر تداوم روند فعلی در سال ۱۳۹۷ است.

جدول ۱۲ مقادیر تولید محصولات در سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۷

کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	مقدار تولید (تن)
	کارشناسی	بودجه	۶ماهه اول				
۱,۱۰۰,۰۰۰	۱,۱۰۰,۰۰۰	۱,۱۰۰,۰۰۰	۶۵۲,۲۰۲	۱,۴۱۶,۳۴۵	۱,۰۵۲,۶۷۱	۱,۴۲۳,۳۳۹	اسلب
۲,۶۰۰,۰۰۰	۲,۶۰۰,۰۰۰	۲,۶۰۰,۰۰۰	۱,۲۲۹,۰۶۳	۲,۱۸۳,۳۴۳	۲,۳۸۵,۸۲۵	۲,۰۳۵,۵۳۲	بلوم، بیلت
۳,۷۰۰,۰۰۰	۳,۷۰۰,۰۰۰	۳,۷۰۰,۰۰۰	۱,۸۸۱,۲۶۵	۳,۵۹۹,۶۸۸	۳,۴۳۸,۴۹۶	۳,۴۵۸,۸۷۱	جمع

عملکرد شش ماهه شرکت بسیار مطلوب بوده است. به نحوی که نسبت فروش به تولید در دو محصول اصلی شرکت بیش از ۱۰۰٪ بوده است و شرکت بیش از ۶۰ درصد بودجه خود را در فروش مقداری اسلب و در مجموع حدود ۵۵ درصد از بودجه خود در فروش دو محصول اصلی را محقق کرده است.

با توجه به میزان فروش گندله توسط شرکت در هفت ماهه سال جاری، در تحلیل کارشناسی میزان فروش گندله بر اساس میانگین سال‌های گذشته محاسبه شده است.

جدول ۱۳ نسبت فروش به تولید برای سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۷

کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	نسبت فروش به تولید
	کارشناسی	بودجه	۶ ماهه اول				
%۱۰۰	%۱۰۵	%۱۰۵	%۱۰۷	%۱۰۸	%۸۶	%۷۳	اسلب
%۱۰۰	%۹۸	%۹۸	%۱۰۸	%۹۶	%۱۱۰	%۸۱	بلوم ، بیلت

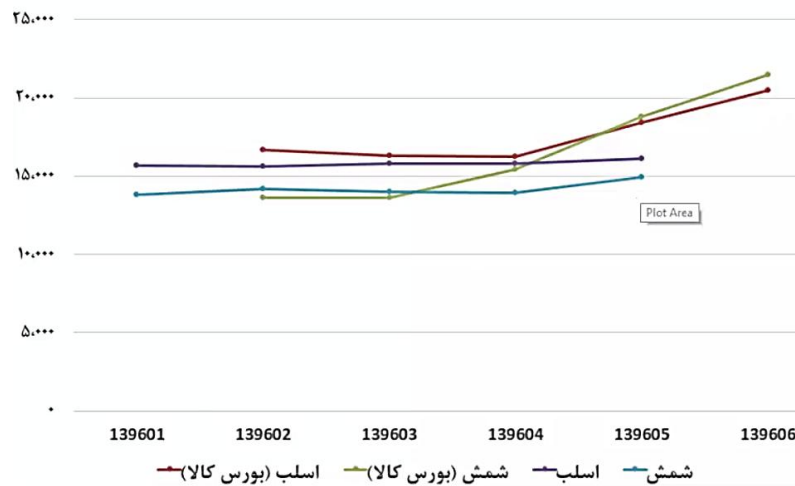
در پیش‌بینی صورت گرفته فرض بر این است که شرکت به ترتیب ۳۸ و ۶۱ درصد از اسلب و بلوم و بیلت خود را منطبق بر میانگین عملکرد سال‌های گذشته صادر کند. باید توجه داشت که این نسبت‌ها در بودجه به ترتیب ۳۰ و ۶۵ درصد و در شش ماهه نخست سال ۶۴ و ۷۹ درصد بوده و در هفت ماهه نخست سال به ترتیب ۴۷ و ۸۰ درصد بوده است. بنابراین در پیش‌بینی کارشناسی شده فرض بر تداوم سیاست شرکت در سال‌های گذشته می‌باشد.

جدول ۱۴ مقادیر فروش محصولات در سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۷

کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	فروش مقداری (تن)
	کارشناسی	بودجه	۶ ماهه اول				
داخلی							
۶۷۸.۸۱۲	۷۰۹.۶۶۷	۸۰۰.۰۰۰	۳۶۶.۱۸۸	۸۲۶.۲۵۳	۹۰۹.۴۲۹	۱.۰۴۲.۷۲۷	اسلب
۱.۰۲۰.۳۵۵	۱.۰۰۰.۷۳۲	۹۰۰.۰۰۰	۲۶۰.۷۶۸	۹۰۵.۶۹۳	۱.۲۸۵.۵۲۴	۱.۳۱۶.۲۴۴	بلوم ، بیلت
۸۱۲.۵۱۳	۸۱۲.۵۱۳	۹۰۰.۰۰۰	۱۸۲.۹۷۴	۷۴۷.۵۷۳	۶۹۷.۳۰۷	۹۹۲.۶۵۹	گندله
۲.۵۱۱.۶۸۰	۲.۵۲۲.۹۱۳	۲.۶۰۰.۰۰۰	۸۰۹.۹۳۰	۲.۴۷۹.۵۱۹	۲.۸۹۲.۲۶۰	۳.۳۵۱.۶۳۰	جمع فروش داخلی
صادراتی							
۴۲۱.۱۸۸	۴۴۰.۳۳۲	۳۵۰.۰۰۰	۳۳۱.۰۰۵	۷۰۷.۹۶۰	۲۰.۸۱۶	۲۹۲.۱۹۷	اسلب
۱.۵۷۹.۶۴۵	۱.۵۴۹.۲۶۷	۱.۶۵۰.۰۰۰	۱.۰۶۶.۰۶۲	۱.۱۹۱.۰۷۵	۱.۳۴۴.۱۰۶	۳۳۵.۱۱۸	بلوم ، بیلت
۲.۰۰۰.۸۳۳	۱.۹۸۹.۶۰۰	۲.۰۰۰.۰۰۰	۱.۳۹۷.۰۶۷	۱.۸۹۹.۰۳۵	۱.۳۶۴.۹۲۲	۶۲۷.۳۱۵	جمع فروش صادراتی
۴.۵۱۲.۵۱۳	۴.۵۱۲.۵۱۳	۴.۶۰۰.۰۰۰	۲.۲۰۶.۹۹۷	۴.۳۷۸.۵۵۴	۴.۲۵۷.۱۸۲	۳.۹۷۸.۹۴۵	جمع مقداری فروش کل

نرخ فروش کارشناسی برای سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ محصولات اسلب و بلوم و بیلت که در داخل کشور به فروش می‌رسند با توجه به میانگین نرخ‌های فروش ماه‌های اخیر و میزان عملکرد شش ماهه اول برآورد

شده است. نمودار زیر نرخ فروش مفروض بودجه دو محصول عمده تولیدی فولاد خوزستان را در مقایسه با نرخ فروش آن‌ها در بورس کالا نشان می‌دهد. افزایش قیمت این محصولات نسبت به مفروضات بودجه خصوصاً از تیرماه به بعد وضعیت مطلوبی را در خصوص فروش در بازار داخلی نشان می‌دهد.



نمودار ۳ نرخ فروش محصولات در بورس کالا و ارقام مفروض در بودجه

نرخ فروش اسلب و بلوم و بیلت صادراتی به ترتیب معادل ۴۴۰ و ۴۲۵ دلار با نرخ دلار ۳۹۰۰ تومانی برای پیش‌بینی کارشناسی ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است. برای سال ۱۳۹۷ نرخ دلار بر اساس تورم پیش‌بینی شده صندوق بین‌المللی پول افزایش یافته و نرخ‌های جهانی محصولات اصلی بر اساس پیش‌بینی‌ها افزایشی در نظر گرفته شده است.

جدول ۱۵ نرخ فروش محصولات در سال‌های ۱۳۹۷-۱۳۹۳ (ریال بر تن)

کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	نرخ فروش (ریال به تن)
	کارشناسی	بودجه	۶ماهه اول				
داخلی							
۲۱.۷۸۸.۳۷۸	۱۸.۶۲۷.۹۷۳	۱۶.۹۷۰.۰۲۸	۱۶.۲۷۵.۱۷۳	۱۳.۶۳۶.۴۰۳	۱۲.۲۱۲.۰۸۱	۱۴.۸۳۴.۶۵۶	اسلب
۲۰.۵۲۸.۷۹۷	۱۷.۵۵۱.۰۹۵	۱۶.۷۸۶.۴۳۷	۱۴.۷۷۰.۶۵۸	۱۲.۷۲۴.۷۷۸	۱۱.۴۳۳.۲۸۲	۱۴.۹۹۶.۵۶۶	بلوم ، بیلت
۴.۳۹۵.۴۹۸	۳.۷۵۷.۹۳۱	۳.۵۰۶.۲۹۴	۳.۱۰۲.۲۶۰	۲.۵۷۵.۸۱۷	۲.۶۲۹.۰۰۷	۳.۵۴۲.۵۳۰	گندله
صادراتی							
۲۰.۰۷۱.۳۵۰	۱۷.۱۶۰.۰۰۰	۱۵.۶۳۲.۷۰۹	۱۵.۴۷۷.۸۹۶	۱۲.۴۰۴.۹۰۳	۱۱.۳۴۳.۲۴۶	۱۴.۸۹۶.۵۵۳	اسلب
۱۹.۴۰۸.۱۴۱	۱۶.۵۹۲.۹۹۰	۱۵.۸۷۰.۰۷۴	۱۴.۵۶۰.۶۸۵	۱۲.۲۳۴.۱۵۲	۱۰.۴۸۳.۵۸۵	۱۵.۱۴۴.۴۳۳	بلوم ، بیلت
۲۰.۴۴۹.۱۶۷	۱۷.۴۸۳.۰۱۴	۱۶.۳۱۴.۸۱۲	۱۵.۲۷۱.۱۰۳	۱۲.۷۵۰.۰۵۹	۱۱.۳۶۸.۰۴۸	۱۴.۹۶۸.۰۵۲	میانگین محصولات اصلی

ارقام به میلیون ریال

جدول ۱۶ مبلغ فروش محصولات در سال‌های ۱۳۹۷-۱۳۹۳

کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	مبلغ فروش
	کارشناسی	بودجه	۶ماهه اول				
داخلی							
۱۴.۷۹۰.۲۱۵	۱۳.۲۱۹.۶۶۲	۱۳.۵۷۶.۰۲۲	۵.۹۵۹.۷۷۳	۱۱.۲۶۷.۱۱۹	۱۱.۱۰۶.۰۲۱	۱۵.۴۶۸.۴۹۶	اسلب
۲۰.۹۴۶.۶۵۸	۱۷.۵۶۳.۹۵۳	۱۵.۱۰۷.۷۹۳	۳.۸۵۱.۷۱۵	۱۱.۵۲۴.۷۴۲	۱۴.۶۹۷.۷۵۸	۱۹.۷۳۹.۱۴۰	بلوم ، بیلت
۳.۵۷۱.۳۹۹	۳.۰۵۳.۳۶۸	۳.۱۵۵.۶۶۵	۵۶۷.۶۳۳	۱.۹۲۵.۶۱۱	۱.۸۳۳.۲۲۵	۳.۵۱۶.۵۲۴	گندله
۳۹.۳۰۸.۲۷۳	۳۳.۸۳۶.۹۸۳	۳۱.۸۳۹.۴۸۰	۱۰.۳۷۹.۱۲۱	۲۴.۷۱۷.۴۷۲	۲۷.۶۳۷.۰۰۴	۳۸.۷۲۴.۱۶۰	جمع فروش داخلی
صادراتی							
۸.۴۵۳.۸۰۹	۷.۵۵۶.۱۱۱	۵.۴۷۱.۴۴۸	۵.۱۲۳.۲۶۱	۸.۷۸۲.۱۷۵	۲۳۶.۱۲۱	۴.۳۵۲.۷۲۸	اسلب
۳۰.۶۵۷.۹۷۶	۲۵.۷۰۶.۹۷۷	۲۶.۱۸۵.۶۲۲	۱۵.۵۲۲.۵۹۳	۱۴.۵۷۱.۷۹۳	۱۴.۰۹۱.۰۴۹	۵۰.۷۵.۱۷۲	بلوم ، بیلت
۳۹.۱۱۱.۷۸۶	۳۳.۲۶۳.۰۸۸	۳۱.۶۵۷.۰۷۰	۲۰.۶۴۵.۸۵۴	۲۲.۳۵۳.۹۶۸	۱۴.۳۲۷.۱۷۰	۹.۴۲۷.۹۰۰	جمع فروش صادراتی
۷۸.۴۳۰.۰۵۸	۶۷.۱۰۰.۰۷۱	۶۳.۴۹۶.۵۵۰	۳۱.۰۲۴.۹۷۵	۴۸.۰۷۱.۴۴۰	۴۱.۹۶۴.۱۷۴	۴۸.۱۵۲.۰۶۰	درآمد عملیاتی

۴,۲ برآورد بهای تمام شده

مهم‌ترین ماده مصرفی شرکت سنگ آهن می‌باشد که از طریق شرکت‌های مختلفی همچون چادرملو، گل‌گهر، چغارت، سنگان و... تهیه می‌شود. ضریب مصرف سنگ آهن برای سال جاری ۱۵۷ درصد، مطابق بر میانگین سال‌های گذشته برآورد شده است. همچنین فرض بر این است که شرکت به ترتیب ۲۴، ۲۶ و ۲۷ درصد از سنگ آهن مصرفی خود را از چادرملو، گل‌گهر و چغارت تهیه و مصرف کند.

جدول ۱۷ نرخ مواد اولیه مصرفی شرکت برای سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۹۷ (ریال بر تن)

کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴	مصرف (تن)
	کارشناسی	بودجه	۶ماهه			
۱.۳۸۵.۹۸۴	۱.۳۸۵.۹۸۴	۱.۴۰۰.۰۰۰	۶۸۴.۷۲۲	۲.۷۶۶.۳۴۲	۲.۶۴۴.۷۹۵	سنگ آهن چادرملو
۱.۴۸۴.۹۸۳	۱.۴۸۴.۹۸۳	۱.۵۰۰.۰۰۰	۹۲۱.۰۶۹	۱.۱۵۴.۹۴۴	۸۸۷.۸۹۳	سنگ آهن گل‌گهر
۱.۵۶۴.۱۸۲	۱.۵۶۴.۱۸۲	۱.۵۸۰.۰۰۰	۹۰۴.۱۶۸	۸۷۹.۸۴۵	۱.۱۰۰.۶۵۶	سنگ آهن چغارت
۴۴۵.۴۹۵	۴۴۵.۴۹۵	۴۵۰.۰۰۰	۳۲۸.۸۴۹	۴۲۸.۷۷۳	۳۱۴.۱۱۲	سنگ آهن سنگان
۹۳۹.۹۹۴	۹۳۹.۹۹۴	۹۴۹.۵۰۰	۱۰۴.۷۶۹	۲۱۵.۵۱۵	۶۱۴.۷۷۰	سنگ آهن متفرقه
۵.۸۲۰.۶۳۶	۵.۸۲۰.۶۳۶	۵.۸۷۹.۵۰۰	۲.۹۴۳.۵۷۷	۵.۴۴۵.۴۱۹	۵.۵۶۲.۲۲۶	جمع سنگ آهن
۱۶۷.۳۳۰	۱۶۷.۳۳۰	۲۰۰.۰۰۰	۹۰.۸۵۶	۱۶۲.۸۵۲	۱۲۵.۰۸۸	آهن قراضه
۶۰۷.۴۱۹	۶۰۷.۴۱۹	۶۸۸.۰۰۰	۱۸۷.۸۵۰	۵۹۳.۹۲۷	۴۸۶.۷۶۰	آهن اسفنجی
۵۶.۷۰۱	۵۶.۷۰۱	۵۵.۵۰۰	۲۷.۲۶۷	۵۲.۶۱۷	۵۶.۲۴۱	فروآلیاژها
۱۱۲.۴۰۱	۱۱۲.۴۰۱	۱۰۴.۴۰۰	۵۹.۰۱۶	۹۵.۳۶۵	۱۲۵.۲۵۴	مواد افزودنی
۶.۷۶۴.۴۸۷	۶.۷۶۴.۴۸۷	۶.۹۲۷.۴۰۰	۳.۳۰۸.۵۶۶	۶.۳۵۰.۱۸۰	۶.۳۵۵.۵۶۹	جمع کل مصرف

نرخ مصرفی سنگ آهن به علاوه هزینه حمل چادرملو، گل‌گهر و چغارت به ترتیب معادل ۱۷/۵، ۱۵/۸ و ۱۶/۶ درصد نرخ فروش شمش فولاد خوزستان منطبق بر میانگین سال‌های گذشته برآورد شده است. نرخ خرید آهن اسفنجی نیز معادل ۵۷/۳ درصد از نرخ فروش شمش فولاد خوزستان در نظر گرفته شده است. شایان به ذکر است هزینه حمل مربوط به هر سنگ آهنی با نرخ برآوردی آن جمع شده است.

ارقام به میلیون ریال

جدول ۱۸ مبلغ مواد اولیه مصرفی شرکت برای سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۹۷

کارشناسی ۱۳۹۷	۱۳۹۶		۱۳۹۵	۱۳۹۴	
	کارشناسی	بودجه			
۴,۹۷۱,۷۹۸	۴,۲۵۰,۶۳۹	۴,۱۲۲,۷۱۱	۵,۵۸۷,۹۷۳	۵,۵۱۹,۸۰۱	مبلغ کنسانتره کچاد
۴,۷۸۷,۳۸۹	۴,۰۹۲,۹۷۸	۳,۹۲۲,۴۳۰	۲,۱۵۵,۴۸۳	۱,۶۳۴,۱۰۲	مبلغ کنسانتره کگل
۵,۳۰۳,۵۴۴	۴,۵۳۴,۲۶۵	۴,۲۹۱,۸۰۹	۱,۷۵۸,۰۹۲	۲,۱۹۰,۷۰۳	مبلغ سنگ چغارت
۱,۵۱۶,۸۸۸	۱,۲۹۶,۸۶۳	۱,۳۳۵,۴۷۱	۸۲۶,۳۱۵	۵۹۸,۸۷۰	مبلغ سنگ سنگان
۳,۲۴۶,۴۶۰	۲,۷۷۵,۵۶۰	۲,۷۴۴,۷۴۳	۳۸۷,۵۰۷	۱,۱۷۰,۸۰۷	مبلغ متفرقه
۱۹,۸۲۶,۰۷۸	۱۶,۹۵۰,۳۰۵	۱۶,۴۱۷,۱۶۴	۱۰,۷۱۵,۳۷۰	۱۱,۱۱۴,۲۸۳	جمع سنگ آهن
۲,۱۲۴,۳۸۵	۱,۸۱۶,۲۴۳	۱,۹۸۷,۰۰۳	۱,۳۱۴,۹۱۶	۹۶۷,۴۰۱	مبلغ قراضه
۷,۱۰۸,۳۲۸	۶,۰۷۷,۲۶۵	۶,۰۵۵,۳۵۵	۴,۴۷۳,۹۳۶	۳,۴۳۱,۸۵۳	مبلغ اسفنجی
۳,۹۳۳,۷۹۰	۳,۳۶۳,۱۹۳	۳,۱۱۴,۱۰۰	۲,۰۹۶,۵۸۲	۲,۱۸۷,۸۳۱	مبلغ فروالیاژ
۱,۱۲۴,۴۱۰	۹۶۱,۳۱۴	۷۴۴,۵۵۶	۵۹۳,۹۷۳	۷۱۸,۸۱۳	مبلغ مواد افزودنی
۳۴,۱۱۶,۹۹۱	۲۹,۱۶۸,۳۲۰	۲۸,۳۱۸,۱۷۸	۱۹,۱۹۴,۷۷۷	۱۸,۴۲۰,۱۸۱	بهای تمام شده مواد مصرفی

در جدول زیر، مهم‌ترین مفروضات اعمال شده در برآورد صورت‌های مالی شرکت برای دو سال آتی نشان داده شده است:

جدول ۱۹ مهم‌ترین مفروضات برآورد صورت‌های مالی دو سال آتی

۱۳۹۷	۱۳۹۶	مفروضات
۴۲,۷۰۵	۳۹,۰۰۰	نرخ ارز
۴۷۰	۴۴۰	نرخ فروش اسلب (دلار/تن)
۴۵۴	۴۲۵	نرخ فروش بلوم و بیلت (دلار/تن)
۳,۷۰۰,۰۰۰	۳,۷۰۰,۰۰۰	تناژ فروش دو محصول اصلی
۲۱,۱۵۸,۵۸۸	۱۸,۰۸۹,۵۳۴	قیمت شمش فخوز داخلی
	٪۳۸	درصد صادرات اسلب
	٪۶۱	درصد صادرات بلوم و بیلت
کاهش از ۹۰۰ هزار تن به میانگین فروش سال‌های گذشته		تعدیل فروش گندله بدلیل کاهش عملکرد

۴,۳ برآورد صورت سود و زیان در سالهای ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷

در جدول زیر، صورت سود و زیان برآوردی شرکت برای سالهای ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ نشان داده شده است.
جدول ۲۰ برآورد صورت سود و زیان دو سال آتی شرکت فولاد خوزستان

شرح	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶		۱۳۹۷
				بودجه	کارشناسی	
فروش	۴۸.۱۵۲.۰۶۱	۴۲.۰۰۲.۳۳۲	۴۸.۰۷۱.۴۴۰	۳۱.۰۲۴.۹۷۵	۶۳.۴۹۶.۵۵۰	۷۸.۴۲۰.۰۵۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۳۴.۷۸۵.۰۸۳)	(۳۶.۵۲۱.۱۴۸)	(۳۶.۴۵۴.۵۸۹)	(۲۱.۸۳۱.۳۸۱)	(۴۵.۹۰۳.۶۷۴)	(۵۳.۵۱۸.۳۳۴)
سود (زیان) ناخالص	۱۳.۳۶۶.۹۷۸	۵.۴۸۱.۱۸۴	۱۱.۶۱۶.۸۵۱	۹.۱۹۳.۵۹۴	۱۷.۵۹۲.۸۷۶	۲۴.۹۰۱.۷۲۴
هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی	(۲.۷۷۷.۳۴۹)	(۲.۸۷۲.۹۸۳)	(۳.۳۴۵.۷۷۷)	(۲.۱۸۴.۳۸۳)	(۳.۹۵۱.۳۸۴)	(۴.۳۲۶.۷۶۵)
خالص سایر درآمدها (هزینه) های عملیاتی	۵۷۸.۰۳۱	۱۹۴.۶۵۹	۱۵۳.۷۱۴	۵۵۶.۸۵۶	۶۷۳.۰۲۳	۸۳۱.۲۰۳
سود (زیان) عملیاتی	۱۱.۱۶۷.۶۶۰	۲.۸۰۲.۸۶۰	۸.۴۲۴.۷۸۸	۷.۵۶۶.۰۶۷	۱۴.۳۱۴.۵۱۵	۲۱.۴۰۶.۱۶۲
هزینه مالی	(۱.۹۳۴.۷۷۹)	(۱.۹۰۶.۲۴۲)	(۱.۹۸۷.۹۳۴)	(۹۷۸.۷۰۷)	(۱.۹۰۱.۹۷۷)	(۱.۹۲۶.۹۰۴)
درآمد سرمایه‌گذاری ها	۱.۱۱۴.۰۴۲	۱.۵۰۱.۰۸۲	۶۱۹.۸۴۹	۲۸۱.۳۶۴	۵۴۹.۳۹۵	۶۷۸.۵۱۹
خالص سایر درآمدها (هزینه) های متفرقه	۲۷۲.۹۵۰		(۳۰۴۷)	۱۴۳.۰۰۲	۱۵۰.۵۵۶	۱۸۵.۹۴۱
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۱۰.۶۱۹.۸۷۳	۲.۳۹۷.۷۰۰	۷.۰۵۳.۶۶۶	۷.۰۱۱.۷۲۶	۱۳.۱۱۲.۴۸۹	۲۰.۳۴۳.۷۱۷
مالیات	(۱.۴۰۱.۸۸۱)	(۱۷۸.۵۰۲)	(۵۸۶.۵۱۹)	(۴۸۱.۶۲۲)	(۱.۳۵۶.۳۶۶)	(۲.۱۰۴.۳۷۰)
سود خالص	۹.۲۱۷.۹۹۲	۲.۲۱۹.۱۹۸	۶.۴۶۷.۱۴۷	۶.۵۳۰.۱۰۴	۱۱.۷۵۶.۱۲۳	۱۸.۲۳۹.۳۴۷
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱.۱۵۲	۲۷۷	۴۴۷	۴۵۱	۸۱۲	۱.۲۶۰

مقادیر سایر سرفصل‌های صورت سود و زیان بر اساس نسبت هر سرفصل به بهای تمام‌شده و یا میزان فروش تخمین زده شده‌اند. میزان تورم نیز بر مبنای آخرین پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول می‌باشد.

۴,۴ تحلیل حساسیت

۱- حساسیت EPS نسبت به عملکرد فروش گندله

در صورتی که میزان فروش گندله نسبت به بودجه سال جاری تعدیل نشود و همان میزان ۹۰۰ هزار تن مرقوم در بودجه برای برآورد مد نظر قرار گیرد، سود هر سهم به ۹۹۰ ریال افزایش خواهد یافت. جدول زیر حساسیت EPS شرکت را نسبت به میزان فروش گندله نشان می‌دهد:

جدول ۲۱ تحلیل حساسیت سود هر سهم بر اساس میزان فروش گندله

سناریوها	میزان فروش گندله	EPS برآورد شده ۱۳۹۶	EPS برآورد شده ۱۳۹۷
خوش بینانه	۹۰۰,۰۰۰	۹۹۰	۱,۲۸۵
	۸۰۰,۰۰۰	۹۶۶	۱,۲۵۷
بدبینانه	۵۰۰,۰۰۰	۸۹۵	۱,۱۷۳
	۳۰۰,۰۰۰	۸۴۷	۱,۱۱۸

۲- حساسیت EPS نسبت به نرخ دلار و شمش جهانی

با توجه به عملکرد گذشته شرکت و نیز در نظر گرفتن وضعیت سایر رقبا در بازار سرمایه، سودآوری شرکت به شدت تحت تأثیر قیمت‌های جهانی فولاد خواهد بود. به طور کلی، شرکت‌های فعال در حوزه فلزات اساسی و مواد معدنی، حساسیت بالایی به نرخ‌های جهانی دارند و کم‌ترین تغییرات در نرخ‌ها می‌تواند اثرات چشم‌گیری را در سودآوری این شرکت‌ها بر جای گذارد. بر همین اساس و با توجه به نوساناتی که توسط اکثر تحلیلگران برای نرخ ارز در سال‌های آتی پیش‌بینی می‌شود، در جدول زیر حساسیت سود هر سهم شرکت فولاد خوزستان برای سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ نسبت به تغییرات نرخ جهانی فولاد و نیز نرخ دلار نشان داده شده است:

جدول ۲۲ حساسیت سود هر سهم سال ۱۳۹۶ به تغییرات نرخ جهانی فولاد و نرخ دلار

نرخ دلار سال ۱۳۹۶								تأثیر بر EPS ۱۳۹۶
۴۱،۵۰۰	۴۱،۰۰۰	۴۰،۵۰۰	۴۰،۰۰۰	۳۹،۵۰۰	۳۹،۰۰۰	۳۸،۵۰۰	۳۸،۰۰۰	
۹۴۹	۹۲۰	۸۹۰	۸۶۱	۸۳۲	۸۰۳	۷۷۴	۷۴۵	۴۱۰
۱،۰۰۸	۹۷۸	۹۴۸	۹۱۸	۸۸۸	۸۵۸	۸۲۹	۷۹۹	۴۲۰
۱،۰۶۷	۱،۰۳۶	۱،۰۰۶	۹۷۵	۹۴۴	۹۱۴	۸۸۳	۸۵۳	۴۳۰
۱،۱۲۶	۱،۰۹۴	۱،۰۶۳	۱،۰۳۲	۱،۰۰۱	۹۶۹	۹۳۸	۹۰۷	۴۴۰
۱،۱۸۵	۱،۱۵۳	۱،۱۲۱	۱،۰۸۹	۱،۰۵۷	۱،۰۲۵	۹۹۳	۹۶۱	۴۵۰
۱،۲۴۴	۱،۲۱۱	۱،۱۷۸	۱،۱۴۶	۱،۱۱۳	۱،۰۸۰	۱،۰۴۸	۱،۰۱۵	۴۶۰
۱،۳۰۳	۱،۲۶۹	۱،۲۳۶	۱،۲۰۳	۱،۱۶۹	۱،۱۳۶	۱،۱۰۲	۱،۰۶۹	۴۷۰
۱،۳۶۲	۱،۳۲۸	۱،۲۹۳	۱،۲۵۹	۱،۲۲۵	۱،۱۹۱	۱،۱۵۷	۱،۱۲۳	۴۸۰
۱،۴۲۱	۱،۳۸۶	۱،۳۵۱	۱،۳۱۶	۱،۲۸۱	۱،۲۴۷	۱،۲۱۲	۱،۱۷۷	۴۹۰
۱،۴۸۰	۱،۴۴۴	۱،۴۰۹	۱،۳۷۳	۱،۳۳۸	۱،۳۰۲	۱،۲۶۶	۱،۲۳۱	۵۰۰
۱،۵۳۹	۱،۵۰۳	۱،۴۶۶	۱،۴۳۰	۱،۳۹۴	۱،۳۵۷	۱،۳۲۱	۱،۲۸۵	۵۱۰
۱،۵۹۸	۱،۵۶۱	۱،۵۲۴	۱،۴۸۷	۱،۴۵۰	۱،۴۱۳	۱،۳۷۶	۱،۳۳۹	۵۲۰
۱،۶۵۷	۱،۶۱۹	۱،۵۸۱	۱،۵۴۴	۱،۵۰۶	۱،۴۶۸	۱،۴۳۱	۱،۳۹۳	۵۳۰
۱،۷۱۶	۱،۶۷۷	۱،۶۳۹	۱،۶۰۱	۱،۵۶۲	۱،۵۲۴	۱،۴۸۵	۱،۴۴۷	۵۴۰

نرخ اسلب جهانی

جدول ۲۳ حساسیت سود هر سهم سال ۱۳۹۶ به تغییرات نرخ جهانی فولاد و نرخ دلار

نرخ دلار سال ۱۳۹۷								تأثیر بر EPS
۴۷,۰۰۰	۴۶,۰۰۰	۴۵,۰۰۰	۴۴,۰۰۰	۴۳,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	۴۱,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۱۳۹۷
۱,۳۵۱	۱,۲۸۹	۱,۲۲۶	۱,۱۶۴	۱,۱۰۱	۱,۰۳۸	۹۷۶	۹۱۳	۴۲۰
۱,۴۰۸	۱,۳۴۴	۱,۲۸۰	۱,۲۱۷	۱,۱۵۳	۱,۰۸۹	۱,۰۲۵	۹۶۲	۴۳۰
۱,۴۶۵	۱,۴۰۰	۱,۳۳۵	۱,۲۷۰	۱,۲۰۵	۱,۱۴۰	۱,۰۷۵	۱,۰۱۰	۴۴۰
۱,۵۲۲	۱,۴۵۵	۱,۳۸۹	۱,۳۲۳	۱,۲۵۷	۱,۱۹۱	۱,۱۲۴	۱,۰۵۸	۴۵۰
۱,۵۷۸	۱,۵۱۱	۱,۴۴۴	۱,۳۷۶	۱,۳۰۹	۱,۲۴۱	۱,۱۷۴	۱,۱۰۷	۴۶۰
۱,۶۳۵	۱,۵۶۶	۱,۴۹۸	۱,۴۲۹	۱,۳۶۱	۱,۲۹۲	۱,۲۲۳	۱,۱۵۵	۴۷۰
۱,۶۹۲	۱,۶۲۲	۱,۵۵۲	۱,۴۸۲	۱,۴۱۳	۱,۳۴۳	۱,۲۷۳	۱,۲۰۳	۴۸۰
۱,۷۴۹	۱,۶۷۸	۱,۶۰۷	۱,۵۳۶	۱,۴۶۵	۱,۳۹۳	۱,۳۲۲	۱,۲۵۱	۴۹۰
۱,۸۰۵	۱,۷۳۳	۱,۶۶۱	۱,۵۸۹	۱,۵۱۶	۱,۴۴۴	۱,۳۷۲	۱,۳۰۰	۵۰۰
۱,۸۶۲	۱,۷۸۹	۱,۷۱۵	۱,۶۴۲	۱,۵۶۸	۱,۴۹۵	۱,۴۲۱	۱,۳۴۸	۵۱۰
۱,۹۱۹	۱,۸۴۴	۱,۷۷۰	۱,۶۹۵	۱,۶۲۰	۱,۵۴۶	۱,۴۷۱	۱,۳۹۶	۵۲۰
۱,۹۷۶	۱,۹۰۰	۱,۸۲۴	۱,۷۴۸	۱,۶۷۲	۱,۵۹۶	۱,۵۲۱	۱,۴۴۵	۵۳۰
۲,۰۳۲	۱,۹۵۵	۱,۸۷۸	۱,۸۰۱	۱,۷۲۴	۱,۶۴۷	۱,۵۷۰	۱,۴۹۳	۵۴۰
۲,۰۸۹	۲,۰۱۱	۱,۹۳۳	۱,۸۵۴	۱,۷۷۶	۱,۶۹۸	۱,۶۲۰	۱,۵۴۱	۵۵۰

نرخ اسلب جهانی

انتظار می‌رود با توجه روند قیمت‌های جهانی و نیز ارزش دلار، محدوده دلار ۳۹۰۰۰ تا ۴۰۰۰۰ ریالی و نرخ جهانی ۴۳۰ تا ۴۵۰ دلاری برای اسلب تا پایان سال جاری و محدوده دلار ۴۲۰۰۰ تا ۴۳۰۰۰ ریالی و نرخ جهانی ۴۵۰ تا ۴۷۰ دلاری برای اسلب تا پایان سال ۱۳۹۷ محتمل‌الوقوع تر باشد.

۳- روند حاشیه سود شرکت

در جدول زیر، روند حاشیه سودآوری شرکت در سال‌های اخیر و پیش بینی سالهای ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ نشان داده شده است:

جدول ۲۴ روند حاشیه سودآوری شرکت برای سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۷

۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	
	کارشناسی	بودجه	۶ماهه اول				
%۳۲	%۳۰	%۲۸	%۳۰	%۲۴	%۱۳	%۲۸	حاشیه سود ناخالص
%۲۷	%۲۵	%۲۳	%۲۴	%۱۸	%۷	%۲۳	حاشیه سود عملیاتی
%۲۳	%۲۱	%۱۹	%۲۱	%۱۳	%۵	%۱۹	حاشیه سود خالص

با توجه به جدول فوق، اگرچه حاشیه سود ناخالص این شرکت از سال ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ در پی ریزش قیمت جهانی محصولات اصلی تولیدی به صورت مداوم کاهش یافته است، اما در سال گذشته همزمان با افزایش قیمت‌ها حاشیه سود نیز به نحو قابل توجهی افزایش یافته است به نحوی که در گزارش شش ماهه ۱۳۹۶ شرکت توانسته حاشیه سود ناخالصی معادل ۳۰٪ ایجاد کند.

با توجه به عملکرد شرکت در سال ۱۳۹۶ و روند تغییرات نرخ دلار و نرخ جهانی محصولات فولادی، انتظار بر این است که حاشیه سود ناخالص در سال ۱۳۹۷ به ۳۲٪ افزایش یابد.

۵ ارزش‌یابی سهام بر اساس روش‌های نسبی

در این بخش با توجه آخرین اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت‌ها در سامانه کدال، نسبت‌های مالی برای چهار شرکت هم گروه که محصولات و فرایندی مشابه با شرکت فولاد خوزستان را دارا می‌باشند (فولاد مبارکه اصفهان، شرکت آهن و فولاد ارفع، فولاد کاوه جنوب کیش و فولاد هرمزگان جنوب) مورد بررسی قرار گرفته و سپس ارزش هر سهم فولاد خوزستان برآورد شده است.

جدول ۲۵ برآورد ارزش هر سهم بر اساس روش نسبت‌های مالی

ارزش کل سهام میلیون ریال	ارزش هر سهم ریال	نسبت‌های شرکت‌های مشابه	روش ارزش‌گذاری نسبی
۸۴،۵۵۱،۰۸۳	۵،۸۴۲	۶/۰۳	P/E
۹۰،۲۳۳،۷۰۲	۶،۲۳۵	۵/۸۳	EV/EBIT
۱۰۰،۰۸۴،۵۶۸	۶،۹۱۶	۱/۶۱	EV/S
۷۸،۶۸۸،۷۸۳	۵،۴۳۷	۱/۱۷	P/S
۸۸،۳۸۹،۵۳۴	۶،۱۰۸	-	میانگین روش‌های نسبی

۶ نتیجه‌گیری

افزایش قیمت فولاد در بازار خلال ماههای اخیر مربوط به مجموعه‌ای از دلایل است. افزایش قیمت زغال‌سنگ، افزایش قیمت سنگ‌آهن، کاهش عرضه الکتروگرافیتهی که از آن به عنوان ماده اولیه اصلی تولید فولاد در مدل کوره‌های قوس الکترونیکی مورد استفاده قرار می‌گیرد از مهمترین دلایل جهش قیمتی فولاد می‌باشد. همچنین توقف ۱۲۰ میلیون تن ظرفیت تولید فولاد در چین و دیگر عوامل که در مجموع می‌توان آن‌ها را افزایش قیمت مواد اولیه عنوان کرد، باعث شده است که قیمت فولاد در وضعیت افزایشی قرار بگیرد.

بر اساس پیش‌بینی‌ها تا افق سال ۲۰۲۰، قیمت فلز فولاد به واسطه تصمیمات کشور چین به عنوان یکی از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان فولاد جهان، مبنی بر کاهش ۲۰ درصدی (۱۶۵ میلیون تنی) تولید فولاد و نیز انتظار بر افزایش تقاضای فولاد در آمریکا و اروپا، انتظار می‌رود تا سال ۲۰۱۸ انتظارات می‌رود قیمت‌ها افزایشی باشد و سپس قیمت‌ها تا سال ۲۰۲۰ روند نزولی را طی نمایند.

تمامی شرکتهای فعال در زنجیره فولاد کشور نیز در پی این افزایش قیمت محصولات فولادی، فروش خوبی را تجربه کردند. روند فروش و سودآوری شرکت فولاد خوزستان به عنوان یکی از بزرگ‌ترین عرضه‌کننده شمش فولاد و دومین قطب تولید فولاد خام در کشور نیز تاکنون به نحو چشمگیری افزایش یافته است.

بر مبنای گزارش حاضر، سود هر سهم شرکت برای سال ۹۶ و ۹۷ بر اساس سناریوی مبنا به ترتیب معادل ۹۶۹ و ۱،۲۶۰ ریال برآورد شده است. مفروضات ذکر شده برای سود برآوردی شامل اسلب و بلوم و بیلت ۴۴۰ و ۴۲۵ دلاری و ۳۹۰۰ تومانی برای سال ۱۳۹۶ و اسلب و بلوم و بیلت ۴۷۰ و ۴۵۴ دلاری و دلار ۴۲۷۰ تومانی برای سال ۱۳۹۷ می‌شود. بعلاوه در محاسبه مقادیر فروش گندله، فرض شده است میزان فروش شرکت برابر با میانگین سالهای گذشته باشد.

اگرچه حاشیه سود ناخالص این شرکت از سال ۹۲ در پی ریزش قیمت جهانی محصولات اصلی تولیدی به صورت مداوم کاهش یافته است اما در سال گذشته همزمان با افزایش قیمت‌ها حاشیه سود نیز به نحو قابل توجهی افزایش یافته است به نحوی که در گزارش شش ماهه ۱۳۹۶ شرکت توانسته حاشیه سود ناخالصی معادل ۳۰٪ ایجاد کند.

رشد ۲۲۲ درصدی سود هر سهم در شش ماهه نخست ۱۳۹۶ نسبت به مدت مشابه سال قبل و نیز پوشش ۵۶ درصدی بودجه حاکمی از عملکردی خیره‌کننده طی ماه‌های باقیمانده از سال خواهد داشت.