



ارزش‌گذاری و تحلیل بنیادی جامع شرکت فولاد خوزستان



دی‌ماه ۱۳۹۷



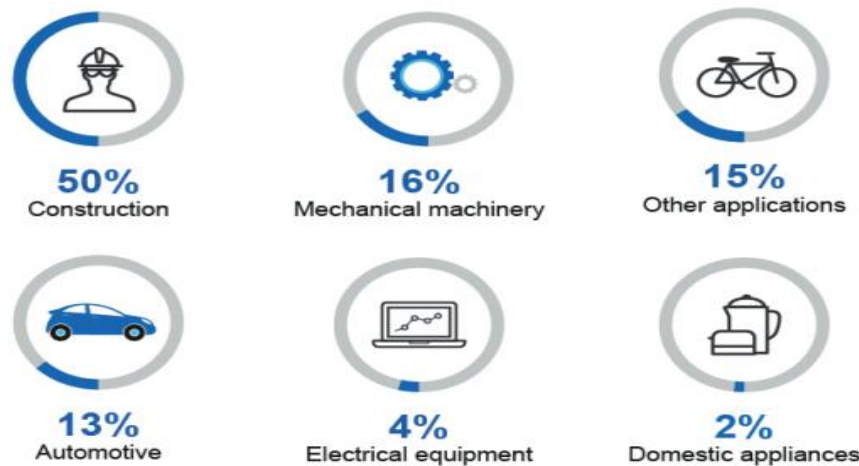
فهرست

۱. بررسی وضعیت صنعت فولاد	۳
۱,۱ روند عرضه و تقاضای جهانی فولاد	۳
۱,۲ پیش‌بینی روند عرضه و تقاضای جهانی فولاد	۶
۱,۳ پیش‌بینی روند آینده قیمت جهانی فولاد	۶
۲. معرفی شرکت فولاد خوزستان	۹
۲,۱ تاریخچه و موضوع فعالیت	۹
۲,۲ ترکیب سهامداران و هیأت‌مدیره	۱۰
۲,۳ زنجیره فولاد و جایگاه شرکت فولاد خوزستان در کشور	۱۱
۲,۴ طرح‌های توسعه در دست اجرا	۱۴
۲,۵ بازارهای فروش محصول	۱۵
۳. بررسی وضعیت مالی شرکت فولاد خوزستان	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 شرکت فولاد خوزستان	۲۲
۴,۱ برآورد درآمدهای عملیاتی	۲۳
۴,۲ برآورد بهای تمام‌شده	۲۷
۴,۳ روند حاشیه سود شرکت	۲۹
۴,۴ تحلیل حساسیت سود آوری	۳۰
۵. ارزش‌یابی و تحلیل حساسیت سهام شرکت فولاد خوزستان	۳۱
۵,۱ ارزش‌یابی سهام شرکت فولاد خوزستان	۳۱
۵,۲ تحلیل حساسیت ارزش سهام شرکت فولاد خوزستان	۳۲
۶. جمع‌بندی	۳۳

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. سهم صنایع مختلف از مصرف فولاد تولیدشده در سطح جهان در شکل زیر نشان داده شده است:

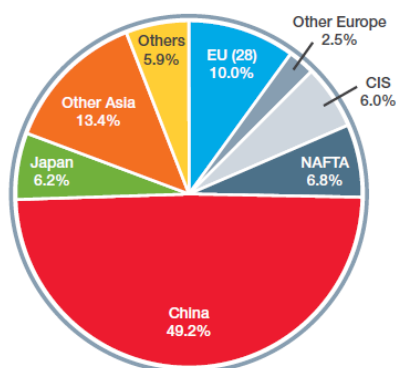


شکل ۱- سهم مصرف فولاد در صنایع مختلف

کل تولید فولاد جهان در سال ۲۰۱۷ معادل با ۱۶۸۹,۴ میلیون تن بوده است، درحالی که مصرف ظاهری این فلز در همین سال به میزان ۱۵۸۷,۴ میلیون تن برآورد شده است. میزان تولید فولاد در سال قبل به میزان ۱۶۲۷ میلیون تن بوده که حاکی از رشد ۳,۸ درصدی در این محصول استراتژیک می‌باشد. کشور چین به عنوان بزرگ‌ترین کشور تولیدکننده فولاد در سال گذشته توانسته است با تولید ۸۳۱,۷ میلیون تن رشدی حدود ۳ درصدی نسبت به سال قبل را تجربه کرده و کماکان رتبه اول تولید فولاد جهان را برای خود حفظ کند. سهم چین در سال ۲۰۱۷ از کل تولید فولاد خام جهان ۴۹,۲ درصد بوده درحالی که در سال ۲۰۱۶ سهمی معادل ۴۹,۶ درصد داشته است. سهم چین از مصرف ظاهری فولاد خام نیز در سال ۲۰۱۷ ۷۳۶,۸ میلیون تن معادل ۴۶,۴ درصد کل مصرف ظاهری جهان بوده است.

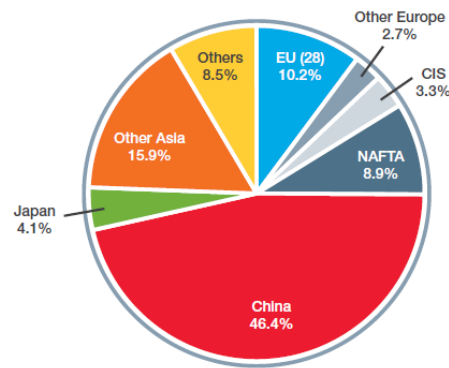
کشور ایران نیز در سال ۲۰۱۷ با تولید حدود ۲۱,۲ میلیون تنی رشدی حدود ۱۸,۴ درصدی را نسبت به سال ۲۰۱۶ تجربه کرده است و توانسته با یک پله بهبود در رتبه جهانی خود، جایگاه ۱۳ ام را در تولید فولاد خام جهان کسب کند. مصرف ظاهری ایران نیز در همین سال ۲۰ میلیون تن بوده که این رقم نسبت به مصرف ۱۹/۱ میلیون تنی سال ۲۰۱۶ رشدی معادل ۴,۷ درصد را داشته است. مصرف سرانه محصولات نهایی فولادی در ایران از ۲۳۸ کیلوگرم به ازای هر نفر در سال ۲۰۱۶ به ۲۴۵,۹ کیلوگرم به ازای هر نفر در سال ۲۰۱۷ افزایش یافته است.

ترکیب جغرافیایی تولید و مصرف فولاد در جهان برای سال ۲۰۱۶ و ۲۰۱۷ در نمودارهای زیر نمایش داده شده است.



Others comprise:

Africa	0.9%	Central and South America	2.6%
Middle East	2.0%	Australia and New Zealand	0.4%



Others comprise:

Africa	2.2%	Central and South America	2.6%
Middle East	3.4%	Australia and New Zealand	0.4%

نمودار ۲- میزان تولید فولاد خام جهان در سال ۲۰۱۷
مصرف کل: ۱,۶۸۹ میلیون تن

نمودار ۱- مصرف ظاهری فولاد جهان در سال ۲۰۱۶
مصرف کل: ۱,۵۱۵ میلیون تن

آخرین وضعیت تولید فولاد در جهان

بر اساس داده‌های جدید انجمن جهانی فولاد، تولید فولاد خام جهانی در ۱۱ ماهه اول سال ۲۰۱۸، ۱۶۴۶/۷ میلیون تن بوده که نسبت به مدت مشابه سال ۲۰۱۷، ۴/۷ درصد افزایش داشته است. قاره آسیا در این دوره ۱۱۵۸/۸ میلیون تن فولاد خام تولید کرده است که نسبت به ۱۱ ماهه اول سال ۲۰۱۷، ۵/۸ درصد رشد داشته است. تولید فولاد خام اروپا نیز در ۱۱ ماهه اول سال ۲۰۱۸، ۱۵۴/۴ میلیون تن بوده که نسبت به مدت مشابه سال ۲۰۱۷، ۰/۵ درصد کاهش را نشان می‌دهد. تولید فولاد خام ایالات متحده در ۱۱ ماهه اول سال ۲۰۱۸، ۷۹/۲ میلیون تن بوده که نسبت به مدت مشابه سال قبل، رشدی ۵/۷ درصدی را نشان می‌دهد. کشورهای حوزه CIS نیز در طول ۱۱ ماهه اول سال ۲۰۱۸، ۹۲/۶ میلیون تن فولاد خام تولید کرده‌اند که تنها ۰/۶ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل رشد داشته است.

تولید فولاد خام چین در ۱۱ ماهه ۲۰۱۸، به ۸۵۷/۴ میلیون تن رسیده است که نسبت به مدت مشابه سال قبل، ۶/۷ درصد افزایش یافته است. ایران نیز در این مدت، ۲۲/۶ میلیون تن فولاد خام تولید کرده که در مقایسه ۱۱ ماهه سال ۲۰۱۷، ۱۷/۳ درصد افزایش یافته است.

چشم‌انداز صنعت فولاد

در خصوص مصرف فولاد در سال ۲۰۱۸ میلادی می‌توان گفت انتظار تحلیلگران بر این است که مصرف فولاد جهانی امسال با رشد ۴,۹ درصدی نسبت به ۲۰۱۷ مواجه خواهد شد. نکاتی پیرامون چشم‌انداز آتی صنعت فولاد تا افق ۲۰۲۰ مطرح است که ذیلاً آن را شرح می‌دهیم:

- ✓ پیش‌بینی می‌شود که تولید فولاد جهان از ۱,۶۸۹ میلیون تن در سال ۲۰۱۷ به ۱,۷۸۰ میلیون تن در سال ۲۰۲۰ افزایش یابد، زیرا رشد تولید در اکثر تولیدکنندگان اصلی فولاد با مصرف آن‌ها همگام می‌شود.
- ✓ با توجه به کاهش رشد اقتصادی جهانی، مصرف جهانی در طول دو سال آینده با سرعت آرام‌تری نسبت به رشد ۴,۹ درصدی سال ۲۰۱۸، رشد می‌کند.
- ✓ طی سال‌های آتی رشد مصرف فولاد در چندین بازار نوظهور (از جمله هند) اتفاق می‌افتد، درحالی‌که پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۱۹ مصرف در چین - بزرگ‌ترین مصرف‌کننده جهان - باثبات و پایدار باشد و در سال ۲۰۲۰ مصرف چین اندکی کاهش یابد.
- ✓ انتظار می‌رود تهدید به افزایش سیاست‌های حمایت از تجارت، کمتر از انتظارات انجام شود. با این وجود، پیگیری این سیاست‌های حمایتی خصوصاً از سوی آمریکا، بر تقاضای پایین دستی برای تمامی کامودیتی‌ها از جمله فولاد تاثیر منفی خواهد گذاشت.

۱,۲ پیش بینی روند عرضه و تقاضای جهانی فولاد

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

جدول ۱- پیش بینی تولید و مصرف فولاد خام در جهان تا سال ۲۰۱۹

عنوان	۲۰۱۷	تخمین ۲۰۱۸	پیش بینی ۲۰۱۹	پیش بینی ۲۰۲۰	رشد سالانه %	تولید: میلیون تن	رشد سالانه %	مصرف ظاهری: میلیون تن	رشد سالانه %
کل جهان	۱,۶۸۹	۱,۷۸۵	۱,۷۹۱	۱,۷۸۰	۵,۷	۰,۳	-۰,۶	۱,۷۹۱	۴,۹
چین	۸۵۰	۸۸۹	۸۸۹	۸۷۹	۴,۶	۰	-۱,۲	۸۶۲	۸,۵
۲۸ کشور اتحادیه اروپا	۱۶۸	۱۷۱	۱۷۴	۱۷۵	۱,۳	۱,۶	۰,۹	۱۷۲	۱,۷
آمریکا	۸۲	۸۶	۸۴	۸۲	۴,۸	-۲,۰	-۲,۰	۱۰۹	۱۰,۷
هند	۱۰۱	۱۰۶	۱۱۵	۱۲۳	۴,۸	۸,۵	۶,۹	۹۶	۶,۷
ژاپن	۱۰۵	۱۰۵	۱۰۶	۱۰۷	۰,۲	۰,۸	۰,۹	۷۵	۷,۵
کره جنوبی	۷۱	۷۲	۷۱	۷۰	۱,۷	-۲,۲	-۰,۴	۵۹	۵,۹
روسیه	۷۱	۷۲	۷۲	۷۲	۱,۲	-۰,۵	۰	۴۲	۴,۲
برزیل	۳۴	۳۵	۳۴	۳۴	۱,۳	-۲,۱	۰,۸	۲۲	۲,۲

۱,۳ پیش بینی روند آینده قیمت جهانی فولاد

قیمت جهانی فولاد به واسطه تصمیمات کشور چین به عنوان یکی از بزرگترین تولیدکنندگان فولاد جهانی، مبنی بر کاهش ۲۰ درصدی (۱۶۵ میلیون تنی) تولید فولاد و نیز انتظار بر افزایش تقاضای فولاد در آمریکا و اروپا، تا اوایل سال ۲۰۱۸ روند خوبی را تجربه کرد. 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 عرضه کننده شمش فولاد و دومین قطب تولید فولاد خام در کشور نیز تاکنون به نحو چشمگیری افزایش یافته است.

بازار فولاد در ۶ ماه دوم سال ۲۰۱۸ برای فولادسازان دنیا و به طور خاص ایران (با احتساب تحریمها) دوره خوبی نبود؛ در این برهه این بازار مطابق پیش بینی هایی که پیش از این و در سال ۲۰۱۷ شده بود حرکت نکرد و علت اصلی آن هم جنگ تجاری میان آمریکا و چین بود که ترکش های این جنگ تجاری پس از چین به اروپا و ترکیه هم اصابت کرد و به عاملی در جهت برهم زدن پیش بینی ها درخصوص بازار فولاد جهانی تبدیل شد. در صورتی که طی سه ماهه ابتدایی سال ۲۰۱۹ پیش بینی ها براساس توافقی که بین واشنگتن و پکن صورت گرفته (اینکه دو کشور به مدت سه ماه تا مارس ۲۰۱۹ به یکدیگر فرصت دادند تا تصمیمات

جدیدی را برای رفع مشکلات موجود و جنگ تجاری اتخاذ کنند) پیش برود می توان انتظار داشت که بازار با شرایط رو به بهبودی مواجه خواهد شد. به عبارتی بازار فولاد در ماه های ابتدایی سال ۲۰۱۹ می تواند بازاری متوسط و رو به بالا ارزیابی شود، پس از آن و در سه ماه دوم سال ۲۰۱۹ بازار فولاد ممکن است مقداری با کاهش روبه رو شود؛ و دلیل آن هم مشخص نبودن وضعیت ادامه توافق و قراردادهای میان آمریکا و چین در سطح جهانی می باشد.

همانطور که در چشم انداز جهانی صنعت فولاد عنوان شد، انتظار می رود که قیمت فولاد تا سال ۲۰۲۰ نوسانات شدیدی نداشته باشد و وضعیت آرامی داشته باشد. اما روند آتی قیمت فولاد را بدون تحلیل وقایع اقتصادی سالهای آتی، نمی توان پیش بینی کرد. مهم ترین وقایعی مورد انتظار در سالهای آتی که می تواند تهدیدهای و فرصتهایی را پیرامون صنعت فولاد ایجاد کند عبارتند از:

جدول ۲- تهدیدها و فرصتهای بازار فولاد

تهدیدها	فرصتها
خطر تشدید جنگ تجاری در سالهای آتی همزمان با تشدید سیاستهای حمایتی ایالات متحده وجود دارد. این امر می تواند به کاهش رشد جهانی نیز منجر شود. پیش بینی می شود رشد تولید ناخالص داخلی چین در سال ۲۰۱۸ به ۶/۶ درصد برسد که نسبت به سال ۲۰۱۷ که ۶/۸ درصد بود، ۰/۲ درصد کمتر است. و وضعیت اقتصادی چین در سال ۲۰۱۹ نیز تقریباً با ثبات بوده و رشد اقتصاد این کشور در سال آینده کاهشی و محدوده ۶,۲٪ تا ۵,۵٪ می رسد.	در سال ۲۰۱۹ چین هیچ برنامه ای برای کاهش ظرفیت فولاد ندارد؛ چراکه به تمامی اهداف برنامه های تنظیم و کاهش ظرفیت خود در پایان سال ۲۰۱۸ رسیده است. در این برنامه چین نه تنها توانسته ۱۵۰ میلیون تن مازاد ظرفیت را بین سالهای ۲۰۱۶ تا ۲۰۱۸ حذف کند؛ بلکه توانسته ۱۴۰ میلیون تن ظرفیت کوره های القایی را تا ژوئن ۲۰۱۷ (در یک سال و نیم گذشته) نیز کاهش دهد.
در آمریکا، احتمالاً شاهد تداوم فشار رشد بهره خواهیم بود. این امر به معنی تصمیم بانک مرکزی آمریکا بر افزایش مجدد نرخ بهره توسط فدرال رزرو در سالهای آتی خواهد بود.	انتظار می رود بانک های مرکزی دنیا، مانع کاهش بیشتر نقدینگی شده و از رشد نرخ بهره بیش از این جلوگیری کنند.
قیمت فولاد چین در سال ۲۰۱۹ وابستگی زیادی به عرضه و تقاضا دارد. به عبارتی میزان تقاضا تعیین کننده مسیرهای آتی بازارهای فولادی خواهد بود.	در ۳ ماه دوم و سوم سال ۲۰۱۹، چین کنترل روی خرید ملک دوم در برخی از شهرها را کاهش خواهد داد که این خود عامل محرک مقطعی قیمت های فولاد خواهد بود.
احتمال وقوع رکود اقتصادی در سال ۲۰۱۹ و کاهش چشم انداز رشد تقاضای جهانی کامودیتی ها یکی دیگر از اهرم های فشار بر قیمت فولاد خواهد بود	در سال ۲۰۱۹، پکن همچنان به کنترل های محیط زیست ادامه خواهد داد؛ هر چند بیشتر تمرکز خود را روی صنایع بالادستی فولاد متمرکز خواهد کرد.
مواجه دولت با کسری بودجه به واسطه تعیین نرخ ۵,۷۰۰ تومانی دلار حاصل از صادرات نفت در سال ۱۳۹۸ که احتمال کاهش بودجه بخش عمرانی را جهت تامین هزینه های جاری افزایش می دهد	رویکرد مثبت تبصره ۱۹ لایحه بودجه سال ۹۸ مبنی بر اجرای طرح جدید، نیمه تمام (حدود ۷۶ هزار پروژه نیمه تمام) و ... از طریق انعقاد قرارداد واگذاری و یا مشارکت با بخش های خصوصی،

فرصتها	تهدیدها
تعاونی و شهرداری‌ها که می‌تواند منجر به رونق در بسیاری صنایع از جمله فلزات اساسی شود	
احتمال ادامه کاهش نسبت سپرده بانک‌ها نزد بانک مرکزی چین و افزایش توان بانک‌ها جهت اعطای تسهیلات جدید که خود محرک افزایش مصرف فولاد به واسطه رشد ساخت و ساز می‌باشد	
افزایش تعداد طرح‌های توسعه با مقیاس بزرگ (طرح توسعه ناحیه Xiongan در جنوب استان Hebei با ۱۰۰۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری) که مصرف و در نتیجه تقاضای فولاد در چین را افزایش خواهد داد	
بالا بودن حجم سرمایه‌گذاری در طرح‌های توسعه‌ای در خاورمیانه و شمال آفریقا (MENA) که در صورت استفاده از این فرصت می‌تواند بازار مناسبی برای تولیدکنندگان فولاد در ایران باشد	

۲. معرفی شرکت فولاد خوزستان

۲.۱ تاریخچه و موضوع فعالیت



گروه فولاد خوزستان، 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. 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.

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.

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، تصفیه‌خانه آب، نیروگاه،

تصفیه‌خانه پساب‌های صنعتی

۲,۲ ترکیب سهامداران و هیأت مدیره

مطابق با آخرین اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت، ترکیب سهامداران و هیأت مدیره شرکت به شرح زیر می باشد:

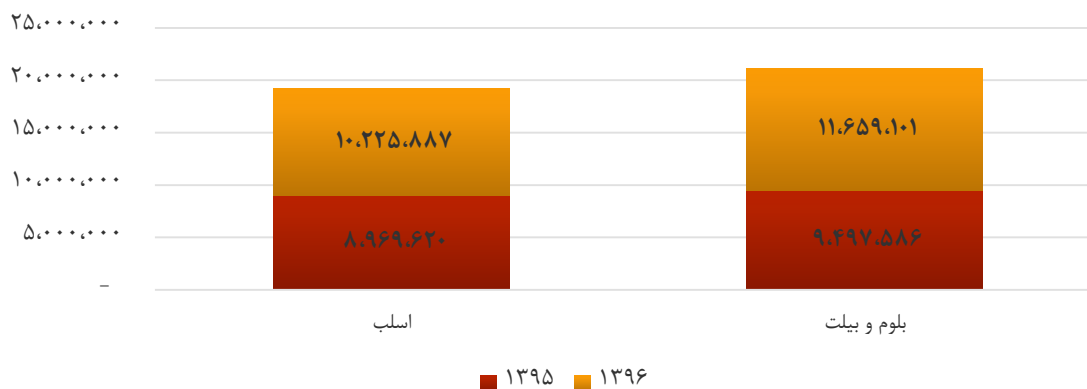
جدول ۳ - آخرین وضعیت سهامداران شرکت

عنوان	تعداد سهام	درصد سهامداری
شرکت گروه توسعه اقتصادی پایندگان	۵,۹۹۶,۵۲۷,۱۸۲	۴۱,۴۴
شرکت های استانی سرمایه گذار سهام عدالت	۴,۳۴۱,۶۰۰,۰۰۰	۳۰
سازمان بازنشستگی کشوری	۴۷۹,۶۳۶,۱۴۲	۳,۳۱
شرکت سرمایه گذاری استان تهران	۴۰۵,۳۰۶,۴۴۷	۲,۸۰
سازمان تأمین اجتماعی	۲۱۹,۵۹۵,۹۵۹	۱,۵۲
سایر سهامداران	۳,۰۲۹,۳۳۴,۲۷۰	۲۰,۹۳
مجموع	۱۴,۴۷۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

جدول ۴ - آخرین ترکیب هیأت مدیره شرکت

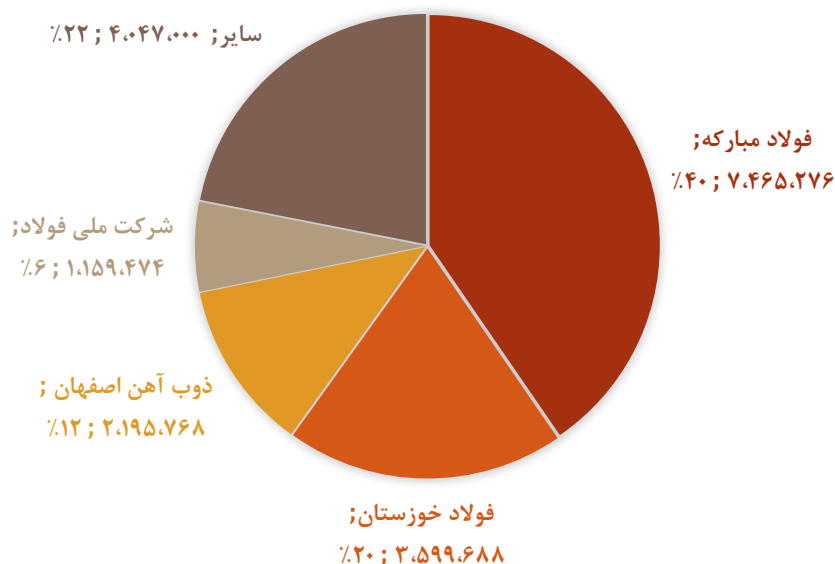
نام عضو	نام نماینده	سمت
شرکت گروه توسعه اقتصادی پایندگان	حسین طلائیان	رئیس هیأت مدیره
شرکت بنیان گستر کاوا	محمد کشانی	مدیرعامل و نائب رئیس هیأت مدیره
شرکت سرمایه گذاری استان خوزستان	فرهاد شهرکی	عضو هیأت مدیره
شرکت سرمایه گذاری استان گیلان	محمد حسن عرفانیان آسیایی	عضو هیأت مدیره
شرکت سامان تجارت مجد	امین ابراهیمی	عضو هیأت مدیره

تولید محصولات فولادی ایران در سال ۱۳۹۶ با رشد ۱۸,۵ درصدی نسبت به سال قبل مواجه بوده است. در این سال بیش از ۲۱,۸ میلیون تن انواع محصولات فولادی تولید شده که سهم اسلب و بلوم و بیلت به ترتیب ۴۷٪ و ۵۳٪ بوده است.

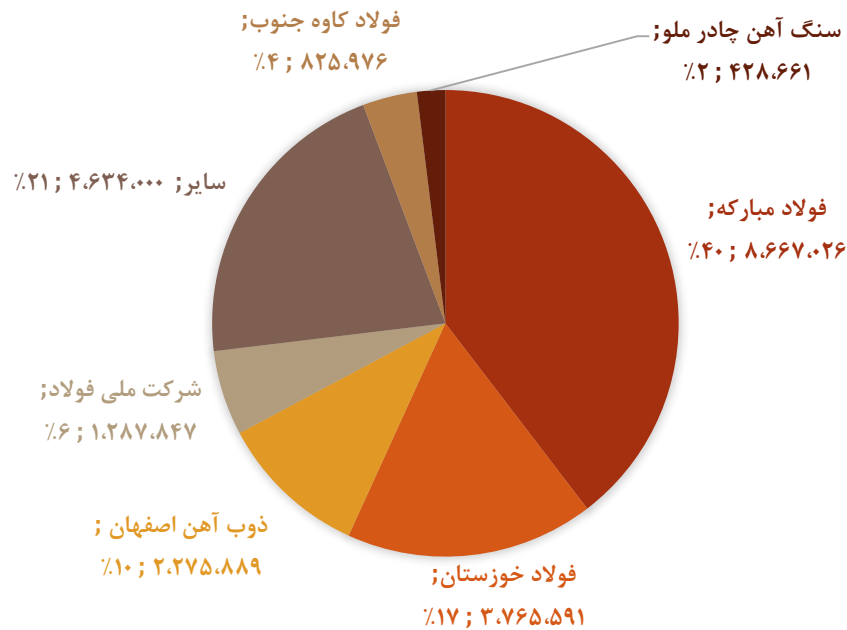


نمودار ۱- تولید کل کشور به تفکیک محصول-میلیون تن

همچنین، بر اساس آخرین آمار و اطلاعات، سهم بازار شرکت فولاد خوزستان در بازار فولاد کشور، در حدود ۲۰٪ می باشد. نحوه توزیع سهم بازار در میان شرکت های فولادی طی دو سال اخیر در نمودارهای زیر نشان داده شده است:

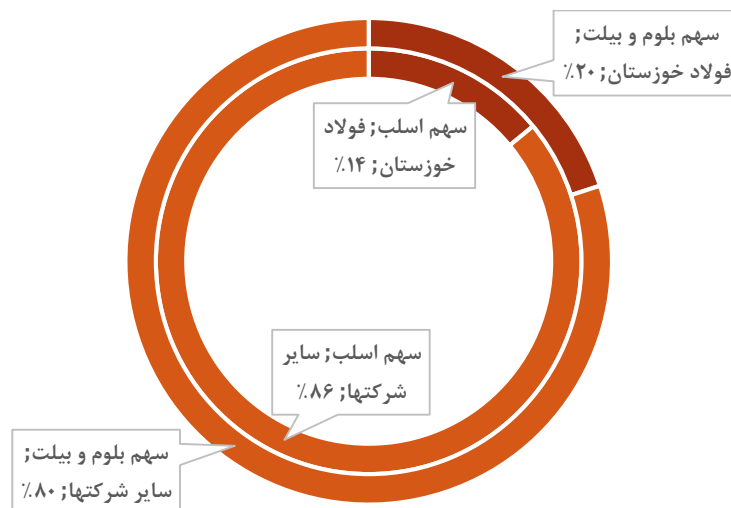


نمودار ۲- سهم بازار شرکت های اصلی تولیدکننده فولاد در ایران در سال ۱۳۹۵



نمودار ۳ - سهم بازار شرکت های فولادی در سال ۱۳۹۶

از نگاه دیگر، جایگاه شرکت فولاد خوزستان در تولید انواع محصولات فولادی در سال ۱۳۹۶ به شرح جدول زیر بوده است:



نمودار ۴ - سهم محصولات فولاد خوزستان از کل تولید کشور

۲,۴ طرح‌های توسعه در دست اجرا

این شرکت بر اساس گزارش تحلیلی از درخواست‌های مشتریان برای بهبود و ارتقای سبد محصولات، فرایند طراحی و توسعه محصولات جدید را در دستور کار خود دارد که شامل دو گروه از محصولات است:

۱- محصولات جدیدی که در برگیرنده کیفیت جدید (محصول نهایی متفاوت) بوده و موجب تغییراتی در فرایندها و دستورالعمل‌های تولید می‌شود

۲- محصولاتی که اگرچه گونه فولادی آن تولید شده اما عین آنالیز آن سفارش تاکنون تولید نشده است، که در این صورت تحت عنوان گرید داخلی جدید یک ISG به آن تخصیص می‌یابد.

به‌عنوان نمونه برای دسته اول می‌توان به فولادهای کیفی مخصوص تولید لوله‌های نفت و گاز و در دسته دوم نیز می‌توان به فولادهای ساختمانی با ISG های مختلف اشاره نمود.

اطلاعات مربوط به طرح‌ها و پروژه‌های عمده توسعه شرکت عبارت‌اند از:

جدول ۵- طرح‌های پروژه‌های عمده توسعه‌ای

عنوان	سال شروع	پیش‌بینی سال پایان	برآورد سرمایه‌گذاری		عملکرد تا پایان سال ۹۶		باقی‌مانده	
			ریالی (میلیارد ریال)	ارزی (میلیون یورو)	ریالی (میلیارد ریال)	ارزی (میلیون یورو)	ریالی (میلیارد ریال)	ارزی (میلیون یورو)
توسعه ظرفیت و فن‌آوری	۹۵	۹۷	۳۸۴	۷/۷	۲۲۰	۴/۹	۱۶۴	۲/۸
بهینه‌سازی	۸۹	۹۷	۷۹	۸/۶	۲۹	۶	۵۱	۲/۶
پایداری تولید	۹۱	۹۹	۷,۶۸۱	۱۱۰/۹	۳۸۷	۵/۱	۷,۲۹۴	۱۰۵/۹
عمومی و پشتیبانی	۸۷	۹۸	۲,۰۱۵	۰/۰۴	۱۳۱۵	۰	۷۰۰	۰/۰۴
مجموع			۱۰,۱۵۸	۱۲۷/۶	۱,۹۵۰	۱۶	۸,۲۰۹	۱۱۱/۶

۲,۵ بازارهای فروش محصول

بازارهای داخلی

شرکت‌های گروه ملی صنعتی فولاد ایران، فولاد سپید فرآب کویر، مجتمع فولاد آریا ذوب، صدر فولاد، مجتمع فولاد غرب، نورد آریان فولاد، صبا فولاد زاگرس، پرشین فولاد آریا، صنایع فولاد کرمان، فولاد آذربایجان، فولاد صنعت بناب، نورد فولاد صنعتی و ساختمانی یزد، مبین فولاد سبلان تبریز، درپاد تبریز به‌عنوان مشتریان محصولات طویل و شرکت‌های فولاد اکسین خوزستان، نورد و لوله اهواز، فولاد کاویان، نورد و تولید قطعات فولادی، گروه ملی صنعتی فولاد ایران، مجتمع فولاد گیلان به‌عنوان مشتریان محصولات تخت می‌باشند. با توجه به راه‌اندازی طرح‌های جدید فهرست مشتریان داخلی توسعه خواهد یافت و شرکت‌های فولاد کاوه اروند، مجتمع فولاد روهینا جنوب و مجتمع فولاد آتیه خلیج فارس نیز به مجموعه مشتریان فعلی اضافه خواهند شد.

بازارهای صادراتی

از مهم‌ترین مقاصد صادراتی شرکت فولاد خوزستان می‌توان به کشورهای نظیر تایلند، امارات، عمان، اردن، برزیل، تایوان، مصر، بنگلادش، اندونزی، ترکیه، کانادا، هند، مراکش اشاره نمود که دو کشور برزیل و کانادا از بازارهای هدف در سال ۱۳۹۵ بوده که جمعا معادل ۱,۹۰۰,۰۰۰ تن انواع شمش فولادی به مقاصد فوق صادر شده و با توجه به استراتژی توسعه صادرات غیر نفتی و هدف استراتژیک صادرات بهینه محصولات فولادی طی سال ۱۳۹۶ میزان صادرات برای اولین بار از مرز ۲,۷۶۹,۰۰۰ تن عبور کرد.

۳. بررسی وضعیت مالی شرکت فولاد خوزستان

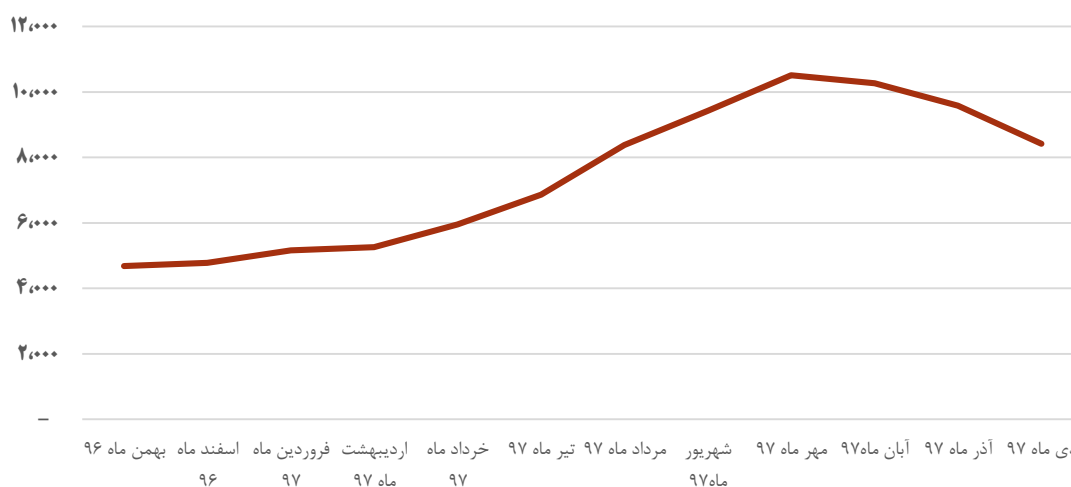
۳،۱ خلاصه اطلاعات شرکت

خلاصه اطلاعات بررسی شرکت در تاریخ ۱۸ دی ماه ۱۳۹۷ در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول - ۶ خلاصه وضعیت مالی شرکت

نماد	فخوز
بازار	بازار اول (تابلوی اصلی) بورس
گروه	فلزات اساسی
سرمایه	۱۴۴۷/۲ میلیارد تومان
ارزش بازار	۱۲۳,۲۰۰ میلیارد ریال
میانگین حجم معاملات ماهانه	۲/۱۹ میلیون سهم
حجم مبنا	۱/۱۶ میلیون سهم
سود هر سهم در سال مالی ۹۶	۱,۱۲۵ ریال
سود هر سهم در ۶ ماهه ۹۷	۷۸۹ ریال
سود نقدی هر سهم در سال ۹۶	۷۵۰ ریال

روند قیمتی سهم در طی یک سال گذشته تا تاریخ ۱۸ دی ماه ۱۳۹۷ در نمودار زیر نمایش داده شده است (قیمت بر حسب ریال):



نمودار ۵- روند قیمتی سهام شرکت فولاد خوزستان طی یک سال گذشته

۳,۲ بررسی ترازنامه

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

جدول ۷- ترازنامه و ترازنامه هم مقیاس شده شرکت

شرح-ارقام به میلیون ریال	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۶
موجودی نقد	۲,۶۹۳,۸۶۴	۲,۵۷۱,۴۹۸	۵٪	۴٪
سرمایه گذاری های کوتاه مدت	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۳٪	۲٪
دریافتنی های تجاری	۵,۵۲۳,۸۹۶	۸,۲۹۷,۰۶۹	۱۰٪	۱۴٪
دریافتنی های غیر تجاری	۱,۸۱۰,۸۹۵	۲,۴۹۳,۵۴۰	۳٪	۴٪
موجودی مواد و کالا	۱۲,۹۹۱,۰۶۷	۱۲,۴۹۶,۹۷۷	۲۵٪	۲۱٪
پیش پرداخت ها و سفارشات	۱,۳۴۸,۳۷۶	۲,۸۱۷,۸۸۶	۳٪	۵٪
دارایی های نگهداری شده برای فروش	۰	۰	۰٪	۰٪
جمع دارایی های جاری	۲۵,۸۶۸,۰۹۸	۳۰,۱۷۶,۹۷۰	۴۹٪	۵۰٪
دریافتنی های بلندمدت	۴۳۲,۹۶۲	۱,۷۳۵,۰۱۳	۱٪	۳٪
سرمایه گذاری های بلندمدت	۵,۰۰۱,۲۲۱	۵,۰۲۱,۹۳۹	۹٪	۸٪
سرمایه گذاری در املاک	۰	۰	۰٪	۰٪
دارایی های نامشهود	۶۶۶,۵۵۲	۶۶۵,۷۳۸	۱٪	۱٪
دارایی های ثابت مشهود	۱۷,۹۹۱,۷۸۴	۱۹,۲۵۶,۰۳۲	۳۴٪	۳۲٪
سایر دارایی ها	۲,۷۵۷,۴۱۴	۳,۳۵۴,۲۸۲	۵٪	۶٪
جمع دارایی های غیر جاری	۲۶,۸۴۹,۹۳۳	۳۰,۰۳۳,۰۰۴	۵۱٪	۵۰٪
جمع دارایی ها	۵۲,۷۱۸,۰۳۱	۶۰,۲۰۹,۹۷۴	۱۰۰٪	۱۰۰٪

مطابق با جدول فوق مشاهده می شود نسبت دارایی های جاری و دارایی های غیر جاری در این شرکت تقریباً با یکدیگر برابر می باشند. همچنین دارایی های ثابت و مشهود و موجودی مواد و کالا، بخش اعظم دارایی های شرکت را تشکیل داده اند. از نگاهی دیگر با توجه به ترازنامه هم مقیاس شده، ساختار مالی ترازنامه دو ساله شرکت تغییرات زیادی را نشان نمی دهد که این موضوع حاکی از تبعیت مدیریت شرکت از یک سیاست واحد در عملیات می باشد. همچنین با توجه به اینکه میزان موجودی مواد و کالا در سال دوم ثابت مانده است و قیمت این مواد و کالا ارتباط مستقیم با دلار دارد و افزایش چند برابری در نرخ دلار بوجود آمده، لذا در صورت فروش این مواد و کالا در صورت های مالی، سود قابل توجهی شناسایی خواهد شد.

جدول ۸- ترازنامه و ترازنامه هم مقیاس شده شرکت

شرح - ارقام به میلیون ریال	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۶
پرداختنی های تجاری	۵,۱۸۴,۸۲۷	۳,۹۰۹,۸۳۷	۱۰٪	۶٪
پرداختنی های غیر تجاری	۹,۵۲۵,۳۷۶	۹,۱۸۱,۹۸۰	۱۸٪	۱۵٪
مالیات پرداختنی	۱,۴۲۲,۹۶۷	۸۸۴,۴۶۹	۳٪	۱٪
سود سهام پرداختنی	۲,۲۳۶,۹۲۲	۱,۰۹۰,۹۹۰	۴٪	۲٪
تسهیلات مالی	۸,۰۰۴,۳۷۱	۸,۰۳۶,۷۵۲	۱۵٪	۱۳٪
ذخایر	۰	۰	۰٪	۰٪
پیش دریافت های جاری	۱,۷۴۶,۸۹۱	۲,۰۱۴,۱۸۹	۳٪	۳٪
بدهی های مرتبط با دارایی های نگهداری شده برای فروش	۰	۰	۰٪	۰٪
جمع بدهی های جاری	۲۸,۱۲۱,۳۵۴	۲۵,۱۱۸,۲۱۷	۵۳٪	۴۳٪
پرداختنی های بلندمدت	۰	۱۴,۴۶۹	٪۰	۰٪
پیش دریافت های غیر جاری	۰	۰	٪۰	۰٪
تسهیلات مالی بلندمدت	۰	۰	٪۰	۰٪
ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱,۵۴۸,۹۳۵	۱,۵۴۳,۱۵۷	٪۳	۳٪
جمع بدهی های غیر جاری	۱,۵۴۸,۹۳۵	۱,۵۵۷,۶۲۶	٪۳	۳٪
جمع بدهی ها	۲۹,۶۷۰,۲۸۹	۲۶,۶۷۵,۸۴۳	٪۵۶	۴۴٪
سرمایه	۱۴,۴۷۲,۰۰۰	۱۴,۴۷۲,۰۰۰	۲۷٪	۲۴٪
افزایش (کاهش) سرمایه در جریان	۰	۰	۰٪	۰٪
صرف (کسر) سهام	۰	۰	۰٪	۰٪
اندوخته قانونی	۱,۱۲۳,۳۵۶	۱,۴۴۷,۲۰۰	۲٪	۲٪
سایر اندوخته ها	۴۳,۷۹۸	۴۳,۷۹۸	۰٪	۰٪
تفاوت تسعیر ناشی از تبدیل به واحد پول گزارشگری	۰	۰	۰٪	۰٪
اندوخته تسعیر ارز دارایی ها و بدهی های شرکت های دولتی	۰	۰	۰٪	۰٪
سود (زیان) انباشته	۷,۴۰۸,۵۸۸	۱۷,۵۷۱,۱۳۳	۱۴٪	۲۹٪
جمع حقوق صاحبان سهام	۲۳,۰۴۷,۷۴۲	۳۳,۵۳۴,۱۳۱	۴۴٪	۵۶٪
جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام	۵۲,۷۱۸,۰۳۱	۶۰,۲۰۹,۹۷۴	۱۰۰٪	۱۰۰٪

مطابق جدول فوق حساب های پرداختنی بیشترین بخش بدهی های شرکت را تشکیل می دهند. همچنین میزان تسهیلات شرکت در سال های اخیر روند باثباتی را داشته است که نشان دهنده مدیریت مناسب ریسک اعتباری شرکت می باشد. در نهایت نیز افزایش ۳۱ درصدی در حقوق صاحبان سهام نشان از عملکرد مناسب مدیریت در شرکت و افزایش ثروت سهامداران می باشد. همچنین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام از ۱/۲۸ در سال ۱۳۹۵ به ۰/۷۹ در سال ۱۳۹۶ تقلیل یافته که عمدتاً ناشی از افزایش در مبلغ سود انباشته و کاهش میزان بدهی هاست. این روند نشان دهنده کاهش تمایل شرکت به استفاده از بدهی برای تأمین مالی است.

۳,۳ بررسی صورت سود و زیان

وضعیت صورت سود و زیان شرکت در ۲ سال اخیر در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۹- صورت سود و زیان و سود و زیان هم مقیاس شده شرکت

شرح- ارقام به میلیون ریال	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۶
درآمدهای عملیاتی	۴۸,۰۷۱,۴۴۰	۷۱,۷۹۲,۰۶۰	۱۰۰٪	۱۰۰٪
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	-۳۶,۴۵۴,۵۹۰	-۵۰,۰۷۸,۹۳۶	-۷۶٪	-۷۰٪
سود (زیان) ناخالص	۱۱,۶۱۶,۸۵۰	۲۱,۷۱۳,۱۲۴	۲۴٪	۳۰٪
هزینه های فروش، اداری و عمومی	-۳,۳۴۵,۷۷۷	-۴,۵۷۱,۷۱۰	-۷٪	-۶٪
سایر اقلام عملیاتی	۱۵۳,۷۱۴	۱,۱۱۱,۵۵۸	۱٪	۲٪
سود (زیان) عملیاتی	۸,۴۲۴,۷۸۷	۱۸,۲۵۲,۹۷۲	۱۸٪	۲۵٪
هزینه های مالی	-۱,۹۸۷,۹۴۲	-۱,۸۹۲,۳۵۶	-۴٪	-۳٪
سایر اقلام غیرعملیاتی	۶۱۶,۸۰۲	۷۴۵,۳۶۸	۲٪	۱٪
سود (زیان) قبل از مالیات	۷,۰۵۳,۶۴۷	۱۷,۱۰۵,۹۸۴	۱۵٪	۲۴٪
مالیات بر درآمد	-۵۸۶,۵۱۹	-۸۳۰,۷۹۵	-۱٪	-۱٪
سود (زیان) خالص	۶,۴۶۷,۱۲۸	۱۶,۲۷۵,۱۸۹	۱۳٪	۲۳٪
سود (زیان) پایه هر سهم	۴۷۹	۱,۱۲۵	۰٪	۰٪

مطابق با جدول فوق ملاحظه می شود که وضعیت فروش شرکت در سال ۱۳۹۶ با توجه به بهبود قیمت های جهانی رشد قابل ملاحظه ای معادل با ۳۳٪ داشته است. همچنین سود خالص شرکت نیز در سال ۱۳۹۶ رشدی معادل ۶۰٪ داشته و به رقم ۱۶,۲۷۵ میلیارد ریال رسیده است.

۳,۴ نسبت های مالی

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

جدول ۱۰- مقایسه وضعیت شرکت از نظر نسبت های مالی با سایر تولیدکنندگان فولاد در بازار سرمایه

نام شرکت	نسبت های سودآوری			نسبت های نقدینگی			نسبت های توان پرداخت تعهدها		
	بازده دارایی ها ROA	بازدهی سرمایه ROE	حاشیه سود خالص	حاشیه سود عملیاتی	نسبت نقدینگی	نسبت جاری	نسبت آنی	نسبت بدهی	نسبت مالکانه
فولاد خوزستان	۱۲.۲۷	۲۷.۰۶	۱۳.۴۵	۱۷.۵۳	۰.۱۶	۰.۹۶	۰.۴۸	۰.۵۵	۴۵.۳۳
فولاد امیرکبیر کاشان	۱۰.۹۶	۱۸.۰۹	۷.۱۳	۹.۶۷	۰.۳۱	۱.۹۶	۰.۵۹	۰.۳۹	۶۰.۵۸
فولاد مبارکه اصفهان	۱۰.۰۲	۱۹.۴۸	۲۰.۵۵	۲۸.۴۵	۰.۰۷	۰.۹۰	۰.۴۵	۰.۴۹	۵۱.۴۲
آهن و فولاد ارفع	۷.۶۰	۲۹.۴۲	۱۰.۴۳	۱۷.۶۲	۰.۱۴	۰.۶۹	۰.۴۵	۰.۷۴	۲۵.۸۳
فولاد خراسان	۴.۷۴	۹.۹۰	۹.۵۲	۱۴.۴۷	۰.۰۴	۰.۷۴	۰.۲۷	۰.۵۲	۴۷.۹۰
فولاد کاوه جنوب کیش	۰.۲۸	۱.۲۵	۱.۰۱	۱۷.۹۷	۰.۰۱	۰.۳۹	۰.۲۰	۰.۷۸	۲۲.۲۲
فولاد هرمزگان جنوب	۴.۳۴	۹.۸۸	۷.۹۸	۱۰.۰۹	۰.۱۱	۱.۱۱	۰.۴۵	۰.۵۶	۴۳.۹۶
فولاد کویان	۷۲.۷۹	۳۶.۳۹	۴۵.۵۳	۳۹.۴۴	۰.۰۰	۰.۷۲	۰.۶۴	۰.۶۵	۳۵.۱۵

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

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

نام شرکت	ارزش بازار	P/S	جمع درآمدها	بهای تمام شده کالای فروش	سود ناویژه	سود (زیان) عملیاتی	سود (زیان) ویژه پس از کسر مالیات	سود قابل تخصیص	نسبت سود به فروش
فولاد مبارکه اصفهان	۱۶۹,۲۰۰	۱.۶۷	۱۰۱,۰۸۴	۶۶,۱۶۰	۳۴,۹۲۳	۲۸,۷۵۵	۲۰,۷۷۰	۲۶,۱۷۱	۲.۶۷
فولاد خوزستان	۵۹,۲۳۴	۱.۲۳	۴۸,۰۷۱	۳۶,۴۵۵	۱۱,۶۱۷	۸,۴۲۵	۶,۴۶۷	۸,۵۸۳	۱.۴۶۷
فولاد هرمزگان جنوب	۲۹,۹۷۰	۱.۹۶	۱۵,۲۸۴	۱۵,۱۲۲	۱۶۱	۱۶۷-	۱,۲۲۰-	۲,۷۴۳-	۷.۹۸-
فولاد خراسان	۳۰,۳۴۴	۲.۹۵	۱۰,۳۰۱	۸,۷۸۸	۱,۵۱۴	۱,۴۹۱	۹۸۱	۱,۴۷۳	۲.۰۴
آهن و فولاد ارفع	۹,۵۶۰	۱.۰۶	۹,۰۲۳	۷,۳۴۷	۱,۶۷۶	۱,۵۹۰	۹۴۱	۱۵۵	۰.۴۳
فولاد کاوه جنوب کیش	۱۲,۹۲۹	۱.۴۵	۸,۹۰۵	۶,۷۰۵	۲,۲۰۰	۱,۶۰۰	۹۰	۱۱۸	۱.۰۱
فولاد امیرکبیر کاشان	۵,۴۳۴	۱.۸۶	۲,۹۲۸	۲,۶۳۴	۲۹۴	۲۸۳	۲۰۹	۶۸۳	۸.۸۳
فولاد کاویان	۱۵,۲۵۹	۵.۳۶	۲,۸۴۵	۲,۸۷۳	۲۸-	۸۳۸-	۱,۲۹۵-	۲,۴۲۵-	۵.۵۳-

۴. پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت فولاد خوزستان

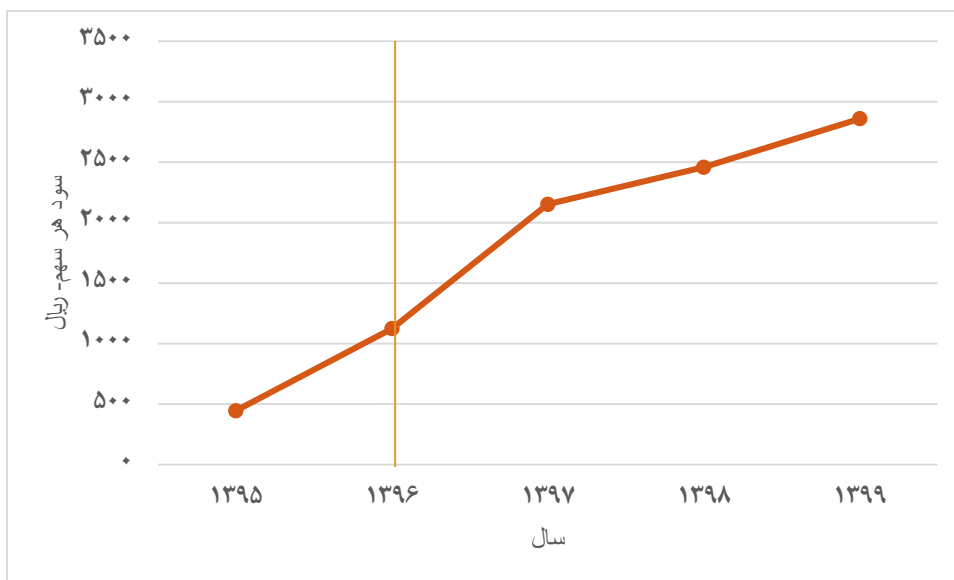
در جدول زیر، صورت سود و زیان برآوردی شرکت برای سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ نشان داده شده است.

جدول ۱۲ پیش‌بینی صورت سود و زیان

شرح - ارقام به میلیون ریال	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
درآمدهای عملیاتی	۱۲۸,۵۴۴,۰۱۸	۱۵۹,۳۳۴,۷۹۴	۱۸۹,۴۵۲,۹۵۷
بهای تمام‌شده درآمدهای عملیاتی	-۸۷,۰۸۴,۶۸۵	-۱۰۹,۵۸۴,۳۸۲	-۱۳۴,۷۱۶,۴۹۴
سود ناخالص	۴۱,۴۵۹,۳۳۳	۴۹,۷۵۰,۴۱۳	۵۴,۷۳۶,۴۶۳
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	-۶,۹۵۸,۳۸۹	-۸,۰۰۹,۰۹۸	-۹,۲۱۸,۴۶۲
سایر اقلام عملیاتی	۹۶۳,۶۵۰	۶۰۶,۹۰۸	۶۸۹,۶۲۸
سود(زیان) عملیاتی	۳۵,۴۶۴,۵۹۴	۴۲,۳۴۸,۲۲۳	۴۶,۲۰۷,۶۲۹
هزینه‌های مالی	-۲,۰۴۴,۷۴۸	-۲,۰۶۵,۱۹۵	-۲,۰۸۵,۸۴۷
سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۶۸۱,۰۸۵	۵۶۸,۳۹۵	۶۶۴,۹۴۹
سود قبل از مالیات	۳۴,۱۰۰,۹۳۱	۴۰,۸۵۱,۴۲۳	۴۴,۷۸۶,۷۳۱
مالیات بر درآمد	-۲,۶۲۸,۵۷۵	-۵,۳۹۲,۶۱۰	-۳,۳۸۵,۶۷۹
سود(زیان) خالص	۳۱,۴۷۲,۳۵۷	۳۵,۴۵۸,۸۱۳	۴۱,۴۰۱,۰۵۲
تعداد سهام	۱۴,۴۷۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴,۴۷۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۴,۴۷۲,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم - ریال	۲,۱۷۵	۲,۴۵۰	۲,۸۶۱

مطابق با جدول بالا پیش‌بینی می‌شود با توجه به روند عملیاتی شرکت و پارامترهای مؤثر در سودآوری (از جمله نرخ ارز و وضعیت قیمت‌های جهانی) و در صورت عدم بروز ریسک‌های سیستماتیک در کشور، وضعیت فروش و سودآوری شرکت برای سال‌های آتی روند رو به رشد با شیب ملایم را طی نماید.

جهت بررسی بیشتر، در نمودار زیر روند سود هر سهم نمایش داده شده است:



نمودار ۶- روند سود هر سهم شرکت فولاد خوزستان

همانطور که مشخص است روند سودآوری شرکت در طی سنوات گذشته با نرخ فزاینده‌ای افزایش یافته است که عمده این علت ناشی از افزایش نرخ ارز و همچنین بهبود قیمت‌های جهانی شمش فولادی می‌باشد.

۴,۱ برآورد درآمدهای عملیاتی

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 ۱۳۹۶ پس از ریزش‌های مداوم بازار فولاد جهانی از سال ۱۳۹۲، به نظر می‌زنان تولید ۳,۸ میلیون تن در سال ۱۳۹۷ منطقی به نظر می‌رسد. مقدار تولید محصولات در پیش‌بینی کارشناسی منطبق بر بودجه ۱۳۹۷ برآورد شده است. با توجه به تولید در ۱۰۰ درصد ظرفیت انتظار بر تداوم روند فعلی در سال ۱۳۹۸ است.

جدول ۱۳- مقدار تولید واقعی و پیش‌بینی کارشناسی محصولات اصلی

مقدار تولید - تن	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ ماهه ۱۳۹۷	بودجه ۱۳۹۷	کارشناسی ۱۳۹۸	کارشناسی ۱۳۹۹
اسلب	۱,۴۱۶,۳۴۵	۱,۴۳۶,۸۶۲	۸۰۵,۷۴۱	۱,۶۰۰,۰۰۰	۱,۶۰۰,۰۰۰	۱,۶۰۰,۰۰۰
بلوم، بیلت	۲,۱۸۳,۳۴۴	۲,۳۲۸,۷۲۸	۱,۱۰۳,۸۳۸	۲,۲۰۰,۰۰۰	۲,۲۰۰,۰۰۰	۲,۲۰۰,۰۰۰
جمع	۳,۵۹۹,۶۸۹	۳,۷۶۵,۵۹۰	۱,۹۰۹,۵۷۹	۳,۸۰۰,۰۰۰	۳,۸۰۰,۰۰۰	۳,۸۰۰,۰۰۰

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 ۵۱ درصد بودجه خود را در فروش مقداری اسلب و در مجموع حدود ۵۰ درصد از بودجه خود در فروش دو محصول اصلی را محقق کرده است.

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

جدول ۱۴-نسبت فروش به تولید محصولات اصلی

نسبت فروش به تولید	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
اسلب	٪۱۰۸	٪۱۰۵	٪۱۰۳	٪۱۰۰	٪۱۰۰	٪۱۰۰
بلوم، بیلت	٪۹۶	٪۱۰۶	٪۹۵	٪۱۰۰	٪۱۰۰	٪۱۰۰
جمع	٪۱۰۱	٪۱۰۵	٪۹۹	٪۱۰۰	٪۱۰۰	٪۱۰۰

در پیش بینی صورت گرفته فرض بر این است که شرکت به ترتیب ۴۸ درصد از اسلب و بلوم و بیلت خود را منطبق بر میانگین عملکرد سال های گذشته صادر کند. باید توجه داشت که این نسبت ها در بودجه ۶۱ درصد و در شش ماهه نخست سال ۶۳ درصد بوده است. بنابراین در پیش بینی کارشناسی شده فرض بر تداوم سیاست شرکت در سال های گذشته می باشد.

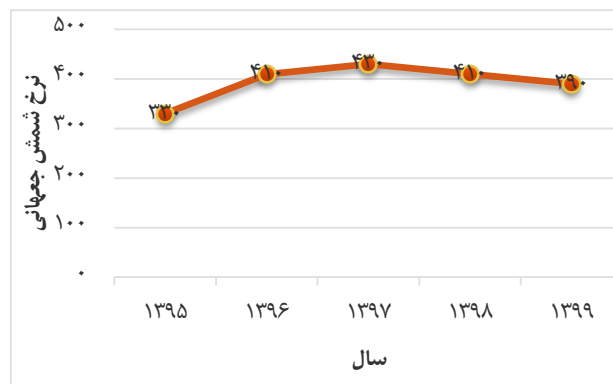
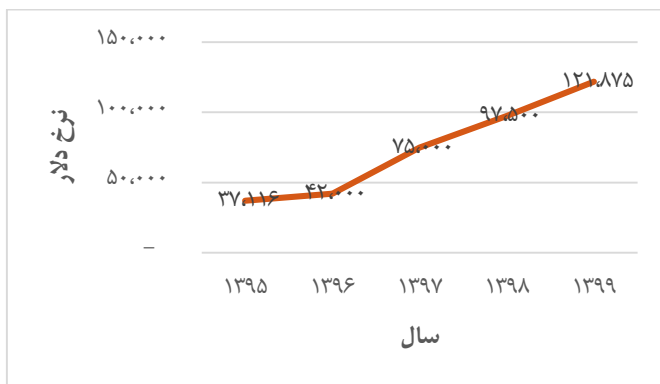
جدول ۱۵-مقادیر فروش محصولات

مبلغ فروش صادراتی-میلیون ریال						
محصول	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ماهه ۱۳۹۷	بودجه ۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
اسلب	۸,۷۸۲,۱۷۵	۱۵,۷۸۷,۸۳۳	۱۲,۵۲۹,۵۸۳	۲۹,۳۷۸,۹۶۸	۳۶,۴۱۶,۲۵۵	۴۳,۲۹۹,۸۱۶
بلوم، بیلت	۱۴,۵۷۱,۷۹۳	۳۳,۱۵۹,۱۱۸	۱۵,۱۶۷,۹۰۴	۴۶,۹۴۲,۰۹۹	۵۸,۱۸۶,۳۶۹	۶۹,۱۸۵,۰۱۲
جمع	۲۳,۳۵۳,۹۶۸	۴۸,۹۴۶,۹۵۱	۲۷,۶۹۷,۴۸۷	۷۶,۳۲۱,۰۶۷	۹۴,۶۰۲,۶۲۴	۱۱۲,۴۸۴,۸۲۸
مبلغ فروش کل-میلیون ریال						
محصول	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
اسلب	۲۰,۰۴۹,۲۹۴	۲۷,۷۷۲,۸۳۶	۱۹,۱۱۳,۰۶۷	۵۳,۰۲۶,۴۴۷	۶۵,۷۲۸,۱۳۰	۷۸,۱۵۲,۳۵۰
بلوم، بیلت	۲۶,۰۹۶,۵۳۵	۴۲,۱۲۲,۲۰۹	۲۵,۰۴۹,۷۸۱	۷۱,۵۸۵,۷۶۱	۸۸,۷۳۳,۰۴۸	۱۰۵,۵۰۵,۷۵۸
جمع	۴۶,۱۴۵,۸۲۹	۶۹,۸۹۵,۰۴۵	۴۴,۱۶۲,۸۴۸	۱۲۴,۶۱۲,۲۰۸	۱۵۴,۴۶۱,۱۷۸	۱۸۳,۶۵۸,۱۰۹
گندله	۱,۹۲۵,۶۱۱	۱,۸۹۷,۰۱۵	۱,۴۴۹,۵۵۲	۳,۹۳۱,۸۱۰	۴,۸۷۳,۶۱۶	۵,۷۹۴,۸۴۸
مجموع	۴۸,۰۷۱,۴۴۰	۷۱,۷۹۲,۰۶۰	۴۵,۶۱۲,۴۰۰	۱۲۸,۵۴۴,۰۱۸	۱۵۹,۳۳۴,۷۹۴	۱۸۹,۴۵۲,۹۵۷

نرخ فروش کارشناسی برای سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ 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. افزایش قیمت این محصولات نسبت به مفروضات بودجه خصوصا از تیرماه به بعد وضعیت مطلوبی را در بازارهای داخلی بوجود خواهد آورد.

نرخ فروش اسلب و بلوم و بیلت صادراتی به ترتیب معادل ۴۱۶ و ۴۱۰ دلار با نرخ دلار ۹۷,۵۰۰ ریالی برای پیش‌بینی کارشناسی ۱۳۹۸ و برای سال ۱۳۹۹ به ترتیب معادل ۳۹۶ و ۳۹۰ دلار با نرخ دلار ۱۲۱,۸۷۵ ریالی در نظر گرفته شده است.

برای پیش‌بینی سود سال‌های آتی شرکت، نرخ دلار بر اساس تورم پیش‌بینی شده صندوق بین‌المللی پول افزایش یافته و نرخ‌های جهانی محصولات اصلی بر اساس پیش‌بینی‌ها با نرخ ۵٪ کاهشی در نظر گرفته شده است. روند رشد نرخ دلار در و نرخ شمش جهانی در نمودارهای زیر نشان داده شده است:



مطابق نمودارهای فوق، نرخ شمش جهانی با روندی نزولی مورد پیش‌بینی قرار گرفته است. به طوری که نرخ آن در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به ترتیب برابر ۴۱۰ و ۳۹۰ دلار مفروض گردیده است. همچنین به منظور برآورد محافظه کارانه نرخ دلار در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به ترتیب برابر ۹۷,۵۰۰ و ۱۲۱,۸۷۵ ریال تعیین گردیده است.

جدول ۱۶- نرخ فروش محصولات ارقام به میلیون ریال

نرخ فروش داخلی /ریال در هر تن						
محصول	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ ماهه ۱۳۹۷	بودجه ۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
اسلب	۱۳,۶۳۶,۴۰۳	۱۷,۹۲۸,۸۱۹	۲۴,۰۸۰,۱۳۲	۳۴,۱۶۶,۶۸۴	۴۲,۳۵۰,۷۹۶	۵۰,۳۵۶,۱۳۰
بلوم، بیلت	۱۲,۷۲۴,۷۷۸	۱۶,۹۲۶,۸۵۴	۲۴,۱۱۱,۲۵۴	۳۲,۶۵۷,۵۰۶	۴۰,۴۸۰,۱۱۷	۴۸,۱۳۱,۸۴۷
گندله	۲,۵۷۵,۸۱۷	۳,۷۵۸,۱۲۵	۴,۹۹۹,۳۸۶	۶,۸۷۷,۵۹۸	۸,۵۲۵,۰۲۳	۱۰,۱۳۶,۴۶۰
نرخ فروش صادراتی /ریال در هر تن						
محصول	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
اسلب	۱۲,۴۰۴,۹۰۳	۱۸,۷۴۲,۰۲۶	۲۲,۳۷۷,۳۳۲	۳۲,۷۲۶,۹۱۱	۴۰,۵۶۶,۱۴۸	۴۸,۲۳۴,۱۳۹
بلوم، بیلت	۱۲,۲۳۴,۱۵۲	۱۷,۲۰۳,۲۵۴	۲۳,۷۸۱,۳۷۶	۳۲,۲۵۰,۰۰۰	۳۹,۹۷۵,۰۰۰	۴۷,۵۳۱,۲۵۰
میانگین نرخ محصولات اصلی	۱۲,۷۵۰,۰۵۹	۱۷,۷۰۰,۲۳۸	۲۳,۵۸۷,۵۲۳	۳۲,۹۵۰,۲۷۵	۴۰,۸۴۳,۰۱۵	۴۸,۵۶۳,۳۴۱

جدول ۱۷- مبلغ فروش محصولات

مبلغ فروش داخلی - میلیون ریال						
محصول	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
اسلب	۱۱,۲۶۷,۱۱۹	۱۱,۹۸۵,۰۰۳	۶,۵۸۳,۴۸۴	۲۳,۶۴۷,۴۷۹	۲۹,۳۱۱,۸۷۵	۳۴,۸۵۲,۵۳۵
بلوم، بیلت	۱۱,۵۲۴,۷۴۲	۸,۹۶۳,۰۹۱	۹,۸۸۱,۸۷۷	۲۴,۶۴۳,۶۶۲	۳۰,۵۴۶,۶۷۹	۳۶,۳۲۰,۷۴۶
جمع	۲۲,۷۹۱,۸۶۱	۲۰,۹۴۸,۰۹۴	۱۶,۴۶۵,۳۶۱	۴۸,۲۹۱,۱۴۱	۵۹,۸۵۸,۵۵۴	۷۱,۱۷۳,۲۸۱
گندله	۱,۹۲۵,۶۱۱	۱,۸۹۷,۰۱۵	۱,۴۴۹,۵۵۲	۳,۹۳۱,۸۱۰	۴,۸۷۳,۶۱۶	۵,۷۹۴,۸۴۸
محصولات فرعی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
مجموع	۲۴,۷۱۷,۴۷۲	۲۲,۸۴۵,۱۰۹	۱۷,۹۱۴,۹۱۳	۵۲,۲۲۲,۹۵۱	۶۴,۷۳۲,۱۷۰	۷۶,۹۶۸,۱۲۹
مبلغ فروش صادراتی - میلیون ریال						
محصول	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
اسلب	۸,۷۸۲,۱۷۵	۱۵,۷۸۷,۸۳۳	۱۲,۵۲۹,۵۸۳	۲۹,۳۷۸,۹۶۸	۳۶,۴۱۶,۲۵۵	۴۳,۲۹۹,۸۱۶
بلوم، بیلت	۱۴,۵۷۱,۷۹۳	۳۳,۱۵۹,۱۱۸	۱۵,۱۶۷,۹۰۴	۴۶,۹۴۲,۰۹۹	۵۸,۱۸۶,۳۶۹	۶۹,۱۸۵,۰۱۲
جمع	۲۳,۳۵۳,۹۶۸	۴۸,۹۴۶,۹۵۱	۲۷,۶۹۷,۴۸۷	۷۶,۳۲۱,۰۶۷	۹۴,۶۰۲,۶۲۴	۱۱۲,۴۸۴,۸۲۸
جمع داخلی و صادراتی	۴۸,۱۵۲,۰۶۱	۴۸,۰۷۱,۴۴۰	۷۱,۷۹۲,۰۶۰	۱۲۸,۵۴۴,۰۱۸	۱۲۸,۵۴۴,۰۱۸	۱۸۹,۴۵۲,۹۵۷

۴,۲ برآورد بهای تمام شده

مهم ترین ماده مصرفی شرکت سنگ آهن می باشد که از طریق شرکت های مختلفی همچون چادرملو، گل گهر، چغارت، سنگان و... تهیه می شود. ضریب مصرف سنگ آهن برای سال جاری ۱۵۶ درصد، مطابق بر میانگین ۴ سال های گذشته برآورد شده است. در جدول زیر نسبت نرخ هر یک از مواد مورد نیاز برای تولید بر اساس درصدی از میانگین نرخ شمش فولاد خوزستان بر اساس میانگین سال های گذشته ارائه شده است که این نسبت ها اعدادی مورد توافق در بین تولید کنندگان و مصرف کنندگان این کالا و همچنین مورد نظر وزارت صنعت و معدن و تجارت نیز می باشد.

جدول ۱۸- نسبت نرخ هر یک از موارد مصرفی به شمش فولاد خوزستان

مواد مصرفی	۱۳۹۵	۱۳۹۶	شش ماه ۱۳۹۷	متوسط سه دوره قبلی
نسبت سنگ به شمش خوزستان	۱۱,۶٪	۱۷,۱٪	۱۸,۱٪	۱۴,۶٪
نسبت قراضه به شمش خوزستان	۶۵,۲٪	۶۱,۲٪	۷۹,۲٪	۶۸,۲٪
نسبت اسفنجی به شمش خوزستان	۵۹,۶٪	۵۳,۹٪	۵۰,۳٪	۵۶,۳٪
نسبت فروآلیاژ به شمش خوزستان	۳۲۸,۰٪	۰,۰٪	۱۳۴,۰٪	٪۲۶۷,۰
نسبت سایر به شمش خوزستان	۴۹,۵٪	۰,۰٪	۰,۰٪	٪۴۸,۸
نسبت گندله شمش خوزستان	۰,۰٪	۰,۰٪	۲۶,۱٪	٪۲۶,۱

جدول ۱۹- نرخ مواد مصرفی شرکت فولاد خوزستان

نرخ مواد مصرفی-ریال	۱۳۹۵	۱۳۹۶	شش ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
نرخ شمش فولاد خوزستان(*)	۱۲,۷۵۰,۰۵۹	۱۷,۷۰۰,۲۳۸	۲۳,۵۸۷,۵۲۳	۳۲,۹۵۰,۲۷۵	۴۰,۸۴۳,۰۱۵	۴۸,۵۶۳,۳۴۱
نرخ سنگ آهن مصرفی	۱,۴۸۱,۲۳۱	۳,۰۲۶,۰۰۰	۴,۲۶۲,۱۳۶	۴,۷۹۷,۸۴۸	۵,۹۴۷,۱۰۰	۷,۰۷۱,۲۴۷
نرخ قراضه مصرفی	۸,۳۱۲,۶۹۸	۱۰,۸۳۲,۲۷۴	۱۸,۶۸۴,۵۸۰	۲۲,۴۸۱,۲۵۵	۲۷,۸۶۶,۳۰۰	۳۳,۱۳۳,۷۱۰
نرخ اسفنجی مصرفی	۷,۵۹۵,۰۰۶	۹,۵۴۵,۶۴۵	۱۱,۸۵۷,۶۴۱	۱۸,۵۵۷,۰۰۷	۲۳,۰۰۲,۰۵۷	۲۷,۳۵۰,۰۰۷
نرخ فروآلیاژ مصرفی	۴۱,۸۲۱,۵۶۷	۰	۳۱,۵۹۷,۷۰۵	۸۷,۹۶۷,۶۵۰	۱۰۹,۰۳۸,۹۷۱	۱۲۹,۶۴۹,۹۹۶
نرخ سایر	۶,۳۱۱,۸۱۳	۰	۰	۱۶,۰۸۲,۵۶۸	۱۹,۹۳۴,۹۰۴	۲۳,۷۰۳,۰۸۷
نرخ گنداله مصرفی	۰	۰	۶,۱۴۶,۳۸۳	۸,۵۸۶,۱۰۷	۱۰,۶۴۲,۷۸۰	۱۲,۶۵۴,۵۲۴

(*) نرخ شمش فولاد خوزستان در سال های ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ بر اساس پیش بینی انجام شده در درآمدهای عملیاتی شرکت فولاد خوزستان در همین گزارش می باشد.

ارقام به میلیون ریال

جدول ۲۰- بهای تمام شده مواد مصرفی

مواد مصرفی- میلیون ریال	۱۳۹۵	۱۳۹۶	شش ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
مبلغ سنگ آهن	۱۰.۷۱۵.۳۷۰	۱۶.۲۵۴.۶۴۳	۱۳.۳۱۴.۳۳۸	۲۸.۴۵۴.۸۴۹	۳۵.۲۷۰.۷۷۸	۴۱.۹۳۷.۸۱۵
مبلغ قراضه	۱.۳۱۴.۹۱۶	۱.۶۹۱.۵۸۰	۱.۱۲۸.۸۴۲	۳.۴۰۵.۸۰۵	۴.۲۲۱.۶۱۴	۵.۰۱۹.۶۰۲
مبلغ اسفنجی	۴.۴۷۳.۹۳۶	۵.۰۴۱.۷۵۷	۴.۰۳۹.۵۸۳	۱۱.۱۲۴.۹۹۲	۱۳.۷۸۹.۸۱۶	۱۶.۳۹۶.۴۲۸
مبلغ فروالیاژ	۲.۰۹۶.۵۸۲	۳.۲۵۰.۱۰۲	۲.۳۵۷.۴۳۸	۸.۵۰۱.۱۵۲	۱۰.۵۳۷.۴۷۴	۱۲.۵۲۹.۳۱۴
مبلغ سایر	۵۹۳.۹۷۳	۱.۳۴۰.۱۲۳	۲۳۰.۱۹۱	۱.۹۲۲.۶۲۵	۲.۳۸۲.۱۶۰	۲.۸۳۳.۶۳۶
مبلغ گندله	.	.	۱.۱۴۵.۳۱۷	.	.	.
بهای تمام شده مواد مصرفی	۱۹.۱۹۴.۷۷۷	۲۷.۵۷۸.۲۰۵	۲۲.۲۱۵.۷۰۹	۵۳.۴۰۹.۴۲۳	۶۶.۲۰۲.۸۴۳	۷۸.۷۱۶.۷۹۵

در جدول زیر، مهم ترین مفروضات اعمال شده در برآورد صورت های مالی شرکت برای سه سال آتی نشان داده شده است:

جدول ۲۱ - مهم ترین مفروضات برآورد صورت های مالی سه سال آتی

مفروضات	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
نرخ ارز	۷۵,۰۰۰	۹۷,۵۰۰	۱۲۱,۸۷۵
نرخ فروش اسلب (دلار/تن)	۴۳۶	۴۱۶	۳۹۶
نرخ فروش بلوم و بیلت (دلار/تن)	۴۳۰	۴۱۰	۳۹۰
تناژ فروش دو محصول اصلی	۳,۸۰۰,۰۰۰	۳,۸۰۰,۰۰۰	۳,۸۰۰,۰۰۰
قیمت شمش فخور داخلی	۳۲,۹۵۰,۲۷۵	۴۰,۸۴۳,۰۱۵	۴۸,۵۶۳,۳۴۱
میانگین درصد صادرات محصولات اصلی	٪۲۹		

۴,۳ روند حاشیه سود شرکت

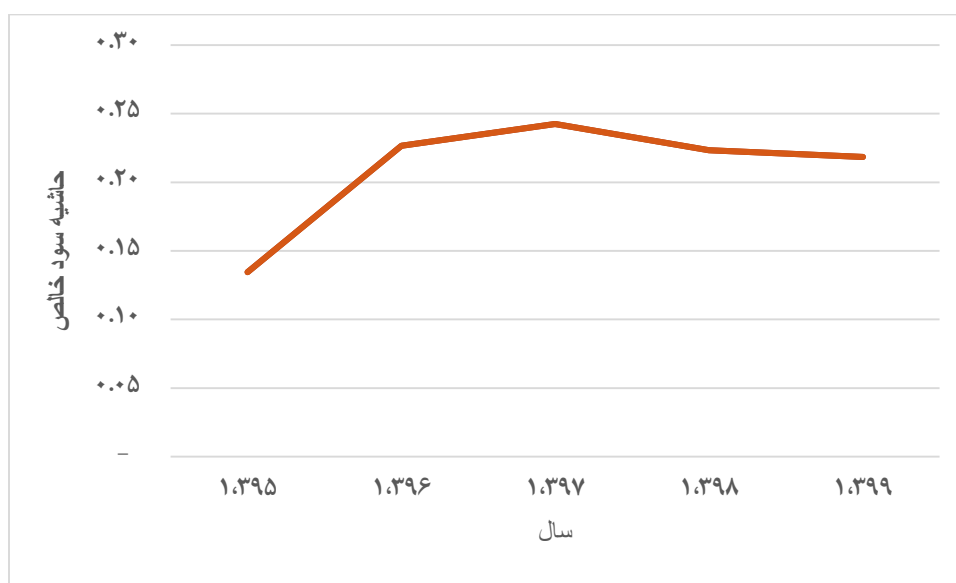
در جدول زیر، روند حاشیه سودآوری شرکت در سال های اخیر و پیش بینی سه سال آتی نشان داده شده است:

جدول ۲۲-روند حاشیه سودآوری شرکت

شرح	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۶ماهه ۱۳۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
حاشیه سود ناخالص	۲۴٪	۳۰٪	۳۳٪	۳۲٪	۳۱٪	۲۹٪
حاشیه سود (زیان) عملیاتی	۱۸٪	۲۵٪	۲۹٪	۲۸٪	۲۷٪	۲۴٪
حاشیه سود (زیان) خالص	۱۳٪	۲۳٪	۲۵٪	۲۴٪	۲۲٪	۲۲٪

با توجه به جدول فوق، حاشیه سود ناخالص این شرکت در سال های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ روند منطقی خود را حفظ کرده، اما با توجه به پیش بینی های انجام شده برای سال های آتی و همچنین روند نزولی در قیمت های جهانی این شرکت روند افزایشی در سودآوری نخواهد داشت اما میزان سودآوری سال های گذشته خود را حفظ خواهد نمود و این نشان از عدم وابستگی کامل به بازارهای جهانی می باشد.

با توجه به عملکرد شرکت در سال ۱۳۹۷ و روند تغییرات نرخ دلار و نرخ جهانی محصولات فولادی، انتظار بر این است که حاشیه سود ناخالص در سال ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ در حدود ۳۰٪ باقی بماند. جهت بررسی بیشتر نمودار روند حاشیه سود خالص در زیر نشان داده شده است:



نمودار ۷- روند حاشیه سود خالص شرکت فولاد خوزستان

۴,۴ تحلیل حساسیت سودآوری

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 قیمت های جهانی فولاد خواهد بود. به طور کلی، شرکت های فعال در حوزه فلزات اساسی و مواد معدنی، حساسیت بالایی به نرخ های جهانی دارند و کمترین تغییرات در نرخ ها می تواند اثرات چشم گیری را در سودآوری این شرکت ها بر جای گذارد. بر همین اساس و با توجه به نوساناتی که توسط اکثر تحلیلگران برای نرخ ارز در سال های آتی پیش بینی می شود، در جدول زیر حساسیت سود هر سهم شرکت فولاد خوزستان برای سال های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ نسبت به تغییرات نرخ جهانی فولاد و نیز نرخ دلار نشان داده شده است:

جدول ۲۳- تأثیر نرخ شمش جهانی و دلار بر سودآوری سال ۱۳۹۷

نرخ دلار							
۹۰,۰۰۰	۸۵,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰ (کارشناسی)	۷۰,۰۰۰	۶۵,۰۰۰		
۲,۰۶۳	۱,۸۰۳	۱,۵۴۳	۱,۲۸۳	۱,۰۲۳	۷۶۳	۳۵۰	نرخ شمش جهانی
۲,۳۳۱	۲,۰۵۶	۱,۷۸۱	۱,۵۰۶	۱,۲۳۱	۹۵۶	۳۷۰	
۲,۷۳۲	۲,۴۳۵	۲,۱۳۸	۱,۸۴۰	۱,۵۴۳	۱,۲۴۶	۴۰۰	
۳,۱۳۳	۲,۸۱۴	۲,۴۹۴	۲,۱۷۵	۱,۸۵۵	۱,۵۳۶	۴۳۰	
۳,۵۳۴	۳,۱۹۲	۲,۸۵۱	۲,۵۰۹	۲,۱۶۷	۱,۸۲۶	۴۶۰	
۳,۹۳۵	۳,۵۷۱	۳,۲۰۷	۲,۸۴۳	۲,۴۷۹	۲,۱۱۵	۴۹۰	

جدول ۲۴- تأثیر نرخ شمش جهانی و دلار بر سودآوری سال ۱۳۹۸

نرخ دلار							
۱۰۵,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۹۷,۵۰۰ (کارشناسی)	۹۵,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۸۵,۰۰۰		
۲,۰۰۰	۱,۷۵۵	۱,۶۳۳	۱,۵۱۰	۱,۲۶۶	۱,۰۲۱	۳۵۰	نرخ شمش جهانی
۲,۴۴۰	۲,۱۷۴	۲,۰۴۱	۱,۹۰۹	۱,۶۴۳	۱,۳۷۸	۳۸۰	
۲,۸۸۰	۲,۵۹۳	۲,۴۵۰	۲,۳۰۷	۲,۰۲۰	۱,۷۳۴	۴۱۰	
۳,۳۲۰	۳,۰۱۳	۲,۸۵۹	۲,۷۰۵	۲,۳۹۸	۲,۰۹۰	۴۴۰	
۳,۷۶۰	۳,۴۳۲	۳,۲۶۸	۳,۱۰۳	۲,۷۷۵	۲,۴۴۷	۴۷۰	
۴,۲۰۰	۳,۸۵۱	۳,۶۷۶	۳,۵۰۲	۳,۱۵۲	۲,۸۰۳	۵۰۰	

جدول ۲۵- تأثیر نرخ شمش جهانی و دلار بر سودآوری سال ۱۳۹۹

نرخ دلار							
۱۲۵،۰۰۰	۱۲۱،۸۷۵ (کارشناسی)	۱۲۰،۰۰۰	۱۱۵،۰۰۰	۱۱۰،۰۰۰	۱۰۵،۰۰۰		
۲،۲۹۸	۲،۱۳۵	۲،۰۳۸	۱،۷۷۷	۱،۵۱۷	۱،۲۵۶	۳۵۰	نرخ شمش جهانی
۳،۰۴۲	۲،۸۶۱	۲،۷۵۲	۲،۴۶۲	۲،۱۷۲	۱،۸۸۱	۳۹۰	
۳،۶۰۰	۳،۴۰۵	۳،۲۸۸	۲،۹۷۵	۲،۶۶۳	۲،۳۵۰	۴۲۰	
۴،۱۵۸	۳،۹۴۹	۳،۸۲۳	۳،۴۸۹	۳،۱۵۴	۲،۸۱۹	۴۵۰	
۴،۷۱۶	۴،۴۹۳	۴،۳۵۹	۴،۰۰۲	۳،۶۴۵	۳،۲۸۸	۴۸۰	
۵،۲۷۴	۵،۰۳۷	۴،۸۹۵	۴،۵۱۵	۴،۱۳۶	۳،۷۵۶	۵۱۰	

۵. ارزش یابی و تحلیل حساسیت سهام شرکت فولاد خوزستان

۵.۱ ارزش یابی سهام شرکت فولاد خوزستان

در این بخش با توجه آخرین اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت ها در سامانه کدال، نسبت های مالی برای چهار شرکت هم گروه که محصولات و فرایندی مشابه با شرکت فولاد خوزستان را دارا می باشند (فولاد مبارکه اصفهان، شرکت آهن و فولاد ارفع، فولاد کاوه جنوب کیش و فولاد هرمزگان جنوب) مورد بررسی قرار گرفته و سپس در کنار روش ارزش گذاری FCFE و با در نظر گرفتن میانگین موزون به شرح وزن های مذکور در جدول، ارزش هر سهم فولاد خوزستان برآورد شده است.

جدول ۲۶- برآورد ارزش هر سهم بر اساس میانگین موزون روش های مختلف ارزش گذاری

روش ارزش گذاری	ارزش هر سهم-ریال	وزن
روش FCFE	۱۱،۹۸۶	۳۵٪
تحلیلی P/E	۱۴،۰۶۰	۳۰٪
EV/EBIT	۹،۸۳۱	۱۵٪
EV/S	۱۸،۳۲۱	۱۰٪
P/S	۱۶،۴۷۵	۱۰٪
میانگین ارزش هر سهم-ریال		۱۳،۳۶۷

مفروضات کلی روش ارزش گذاری FCFE:

۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	جدول محاسبات نرخ تنزیل
۱,۲	۱,۲	۱,۲	بتا
۸٪	۸٪	۸٪	صرف ریسک
۲۹,۸۴٪	۲۹,۸۴٪	۲۹,۸۴٪	هزینه حقوق صاحبان سهام
۲۵,۵٪	۲۵,۵٪	۲۵,۵٪	میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC)

۵,۲ تحلیل حساسیت ارزش سهام شرکت فولاد خوزستان

جداول زیر به ترتیب ارزش شرکت فولاد خوزستان را برای دو روش ارزش گذاری FCFE و تحلیل P/E و نیز میانگین موزون این دو روش و سایر روش ها را نسبت به نرخ جهانی فولاد و نرخ ارز برای فروش سال ۱۳۹۷ نشان داده است.

جدول ۲۷- تأثیر نرخ شمش جهانی و دلار بر ارزش هر سهم شرکت فولاد خوزستان با روش FCFE- سال ۱۳۹۷

نرخ شمش جهانی	نرخ دلار					
	۹۰,۰۰۰	۸۵,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰ (کارشناسی)	۷۰,۰۰۰	۶۵,۰۰۰
۳۵۰	۱۷,۳۵۵	۱۵,۲۸۸	۱۳,۲۲۰	۱۱,۱۵۳	۹,۰۸۵	۷,۰۱۸
۳۷۰	۱۷,۶۰۵	۱۵,۵۲۴	۱۳,۴۴۳	۱۱,۳۶۱	۹,۲۸۰	۷,۱۹۸
۴۰۰	۱۷,۹۸۰	۱۵,۸۷۸	۱۳,۷۷۶	۱۱,۶۷۳	۹,۵۷۱	۷,۴۶۹
۴۳۰	۱۸,۳۵۵	۱۶,۲۳۲	۱۴,۱۰۹	۱۱,۹۸۶	۹,۸۶۳	۷,۷۴۰
۴۶۰	۱۸,۷۳۰	۱۶,۵۸۶	۱۴,۴۴۲	۱۲,۲۹۸	۱۰,۱۵۴	۸,۰۱۰
۴۹۰	۱۹,۱۰۵	۱۶,۹۴۰	۱۴,۷۷۵	۱۲,۶۱۰	۱۰,۴۴۶	۸,۲۸۱

جدول ۲۸- تأثیر نرخ شمش جهانی و دلار بر ارزش هر سهم شرکت فولاد خوزستان با روش P/E- سال ۱۳۹۷

نرخ شمش جهانی	نرخ دلار					
	۹۰,۰۰۰	۸۵,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰ (کارشناسی)	۷۰,۰۰۰	۶۵,۰۰۰
۳۵۰	۱۳,۹۷۶	۱۳,۷۸۱	۱۳,۵۸۶	۱۳,۳۹۱	۱۳,۱۹۶	۱۳,۰۰۱
۳۷۰	۱۴,۱۷۷	۱۳,۹۷۱	۱۳,۷۶۵	۱۳,۵۵۹	۱۳,۳۵۲	۱۳,۱۴۶
۴۰۰	۱۴,۴۷۸	۱۴,۲۵۵	۱۴,۰۳۲	۱۳,۸۰۹	۱۳,۵۸۶	۱۳,۳۶۴
۴۳۰	۱۴,۷۷۹	۱۴,۵۳۹	۱۴,۳۰۰	۱۴,۰۶۰	۱۳,۸۲۰	۱۳,۵۸۱
۴۶۰	۱۵,۰۸۰	۱۴,۸۳۳	۱۴,۵۶۷	۱۴,۳۱۱	۱۴,۰۵۴	۱۳,۷۹۸
۴۹۰	۱۵,۳۸۰	۱۵,۱۰۷	۱۴,۸۳۴	۱۴,۵۶۱	۱۴,۲۸۸	۱۴,۰۱۵

۶. جمع بندی

در سال جاری تمامی شرکت های فعال در زنجیره فولاد کشور به واسطه افزایش بی سابقه قیمت ارز و نیز قرارگیری قیمت های جهانی فولاد در سطوحی قابل قبول در سال ۲۰۱۷ و ماه های ابتدایی سال ۲۰۱۸، فروش خوبی را تجربه کردند. روند فروش و سودآوری شرکت فولاد خوزستان به عنوان بزرگترین عرضه کننده شمش فولاد و دومین قطب تولید فولاد خام در کشور نیز تاکنون به نحو چشمگیری افزایش یافته است. به نحوی که انتظار می رود در سال ۱۳۹۷ با رشدی در حدود ۷۹ درصدی در درآمد عملیاتی، فروشی بیش از ۱۲۸,۰۰۰ میلیارد ریالی را تجربه کند.

بر مبنای گزارش حاضر، سود هر سهم شرکت برای سال های ۹۷ و ۹۸ و ۹۹ بر اساس سناریوی مبنا به ترتیب معادل ۲,۱۷۵ و ۲,۴۵۰ و ۲,۸۶۱ ریال برآورد شده است. مفروضات ذکر شده برای سود برآوردی شامل نرخ شمش جهانی ۴۳۰، ۴۱۰ و ۳۹۰ دلاری و نرخ برابری ۷۵,۰۰۰، ۹۷,۵۰۰ و ۱۲۱,۸۷۵ ریالی برای دلار به ترتیب در سال های ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ می شود. بعلاوه در محاسبه مقادیر فروش گندله، فرض شده است میزان فروش شرکت برابر با میانگین سال های گذشته باشد.

همان گونه که در متن گزارش نیز به آن اشاره شد سودآوری شرکت برای سال های ۹۵ و ۹۶ با توجه به افزایش نرخ های جهانی صعودی بوده است. برای سال ۱۳۹۷ نیز رشد بی سابقه نرخ ارز و امکان تسعیر درآمدهای حاصل از صادرات حداقل به نرخ ارز بازار نیما نه تنها توانسته کاهش نسبی اخیر نرخ های جهانی فولاد را جبران کند بلکه باعث شده سودآوری شرکت در سال ۱۳۹۷ جهش قابل ملاحظه ای را داشته باشد. در سال های آتی نیز علی رغم چشم انداز غیر افزایشی نرخ های جهانی تا افق ۲۰۲۰، انتظار می رود با توجه به نحوه مدیریت کارا و تلاش در جهت تکمیل زنجیره ارزش از طریق شرکت های تابعه و همچنین اتفاقات اخیر پیرامون افزایش نرخ ارز، سودآوری روند رو به رشدی را داشته باشد.

در نهایت در جدول زیر تاثیرپذیری ارزش سهام شرکت فولاد خوزستان با تغییرات نرخ شمش جهانی و نرخ دلار مشخص گردیده است.

جدول ۲۹-تأثیر نرخ شمش جهانی و دلار بر ارزش هر سهم شرکت فولاد خوزستان بر اساس میانگین موزون تمامی روشهای ارزش گذاری-سال ۱۳۹۷

نرخ دلار	نرخ شمش جهانی					
	۹۰,۰۰۰	۸۵,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۶۵,۰۰۰
۱۵,۰۶۱	۱۳,۹۰۴	۱۲,۷۴۷	۱۱,۵۹۰	۱۰,۴۳۳	۹,۲۷۶	۳۵۰
۱۵,۵۹۴	۱۴,۴۰۸	۱۳,۲۲۱	۱۲,۰۳۴	۱۰,۸۴۸	۹,۶۶۱	۳۷۰
۱۶,۳۹۴	۱۵,۱۶۳	۱۳,۹۳۲	۱۲,۷۰۱	۱۱,۴۷۰	۱۰,۲۳۹	۴۰۰
۱۷,۱۹۴	۱۵,۹۱۸	۱۴,۶۴۳	۱۳,۳۶۷	۱۲,۰۹۲	۱۰,۸۱۶	۴۳۰
۱۷,۹۹۳	۱۶,۶۷۴	۱۵,۳۵۴	۱۴,۰۳۴	۱۲,۷۱۴	۱۱,۳۹۴	۴۶۰
۱۸,۷۹۳	۱۷,۴۲۹	۱۶,۰۶۵	۱۴,۷۰۰	۱۳,۳۳۶	۱۱,۹۷۲	۴۹۰

مطابق جدول فوق، مشخص می گردد که با مفروضات محافظه کارانه، ارزش ذاتی هر سهم شرکت در حدود ۱۳,۳۶۷ ریال می باشد.