

گزارش تحلیلی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش



فهرست

- ۱-مقدمه
- ۲، ۳، ۴- ترکیب سهامداران، وضعیت تولید و فروش
- ۵-نرخ فروش و نرخ مواد مصرفی
- ۶-اجزای بهای تمام شده
- ۷، ۸- طرح توسعه و افزایش سرمایه
- ۹، ۱۰- مفروضات برآورد سود، صورت سود و زیان
- ۱۱، ۱۲، ۱۳- EPS تحلیلی، P/E تحلیلی، تحلیل حساسیت

اطلاعات کلی شرکت	
نام شرکت	فولاد کاوه جنوب کیش
نماد	کاوه
سال تاسیس	۱۳۸۵
تعداد سهام (میلیارد)	۱۵
قیمت سهم (۱۳۹۹/۱۱/۲۴)	۱۷,۸۷۰
E P S ttm	۱,۷۸۱
P/E سهم	۱۰.۰۳
P/E گروه	۱۰.۳۲
سرمایه (میلیارد ریال)	۱۵,۰۰۰
ارزش بازار (میلیارد ریال)	۲۶۸,۰۵۰
سال مالی	۱۲/۲۹

۱-مقدمه

شرکت فولاد کاوه جنوب کیش به صورت شرکت سهامی خاص در سال ۱۳۸۵ تاسیس و در سال ۱۳۹۳ از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل شد. فولاد کاوه در سال ۱۳۹۵ نزد سازمان بورس اوراق بهادار پذیرفته و ۵ درصد از سهام این شرکت در سال ۱۳۹۶ توسط بنیاد مستضعفان به عموم مردم عرضه شد. کاوه از روش احیا مستقیم و کوره قوس الکتریکی برای تولید شمش بیلت استفاده می کند. ظرفیت اسمی تولید شمش در فاز یک برابر ۱,۲ میلیون تن و ظرفیت آهن اسفنجی شرکت ۱,۸۵۶ میلیون تن می باشد. فاز دوم فولاد سازی به ظرفیت ۱,۲ میلیون تن در شهریور ۱۳۹۹ به بهره برداری رسیده و پیش بینی می

۳- محصولات تولیدی و وضعیت تولید

گروه محصولات تولیدی	تولید واقعی ۹ ماهه ۱۳۹۹	تولید واقعی ۱۳۹۸	تولید واقعی ۱۳۹۷
	مقدار تولید (تن)	مقدار تولید (تن)	مقدار تولید (تن)
آهن اسفنجی	۱,۲۹۱,۰۵۱	۱,۵۱۸,۶۴۷	۱,۵۰۱,۹۰۸
شمش بیل	۹۶۱,۵۴۵	۱,۱۵۶,۴۸۵	۱,۰۰۹,۳۵۷

شرکت کاوه طرح توسعه فولاد ۱,۲ میلیون تنی خود را در شهریور ۱۳۹۹ به بهره برداری رسانده است و پیش بینی می شود به تدریج این طرح در مدار تولید قرار گیرد و مقدار تولید این شرکت روند افزایشی خوبی به خود بگیرد. همچنین شرکت در ۹ ماهه ابتدایی امسال تولید شمش خود را به نسبت سال گذشته در حدود ۸,۵٪ و تولید آهن اسفنجی خود را در حدود ۱۳٪ بهبود بخشیده است.

۴- وضعیت فروش

گروه محصولات	مبلغ فروش ۹ ماهه ۱۳۹۹	مبلغ فروش ۱۳۹۸	مبلغ فروش ۱۳۹۷
	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال
آهن اسفنجی داخلی	۳,۴۱۸,۳۹۶	۷۵۹,۶۶۷	۲,۲۴۲,۹۴۶
آهن اسفنجی صادراتی	۳۶۴,۶۰۷	۷۵۱,۳۵۵	۴۳۳,۶۱۶
شمش بیل داخلی	۲۷,۸۶۴,۶۹۷	۱۱,۸۹۹,۱۸۲	۷,۰۲۶,۵۱۱
شمش بیل صادراتی	۵۱,۴۶۲,۸۷۴	۳۹,۷۷۸,۶۱۱	۲۴,۱۲۰,۴۱۶

شود به تدریج مقدار بیشتری ازین طرح در مدار تولید قرار بگیرد. بخش دیگری از طرح توسعه فولاد کاوه که مربوط به گندله سازی با ظرفیت ۵ میلیون تن در سال می باشد احتمالاً در سال ۱۴۰۱ به بهره برداری می رسد و زنجیره تولید کاوه را کامل تر می نماید. پیش بینی می شود با توجه به طرح های توسعه فولاد کاوه و موقعیت جغرافیایی مناسب که می توان در جهت صادرات محصولات از آن بهره برد افق روشنی در انتظار این شرکت باشد

۲- ترکیب سهامداران

سهامداران	تعداد سهم	درصد
گسترش صنایع معدنی کاوه پارس (سهامی خاص)	۷,۹۵۷,۸۷۵,۴۲۴	۵۳.۰۵٪
بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی	۱,۸۸۴,۳۱۶,۱۶۱	۱۲.۵۶٪
مدیریت سرمایه گذاری کوثر بهمن (سهامی خاص)	۱,۱۷۵,۷۳۸,۱۱۷	۷.۸۴٪
مادر تخصصی مالی و سرمایه گذاری سینا (سهامی خاص)	۹۸۹,۷۲۵,۸۶۸	۶.۶۰٪
موسسه صندوق بازنشستگی ، وظیفه و از کارافتادگی	۱۹۴,۲۵۵,۰۶۶	۱.۳۰٪
سرمایه گذاری ملی ایران (سهامی عام)	۱۶۷,۱۹۰,۱۸۷	۱.۱۱٪
سرمایه گذاری ارشک (سهامی عام)	۱۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰۴٪
سایر سهامداران	۲,۴۷۴,۸۹۹,۱۷۷	۱۶.۵۰٪
مجموع	۱۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

این شرکت جز واحدهای فرعی شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس و از واحدهای تولیدی تجاری نهایی بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی می باشد. ارزش بازار این شرکت در حدود ۲۶,۸ همت می باشد و شناسایی سهم مورد نظر در حدود ۴,۵ همت می باشد.

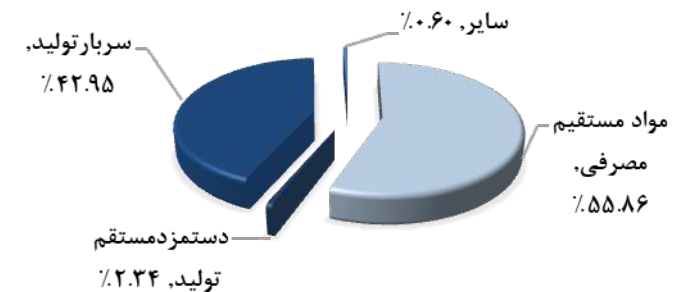
۵- مقدار فروش و نرخ فروش

مقدار فروش شرکت در ۹ ماهه امسال نسبت به دوره مشابه سال گذشته ۵۷٪ بهبود پیدا کرده است اما در بخش صادراتی حدوداً ۲۰٪ کاهش اتفاق افتاده است. بنظر می رسد به واسطه محدودیت هایی که در صادرات اتفاق افتاده است فولاد کاوه هم به مانند سایر فولاد سازان دچار تغییراتی در ترکیب مقداری فروش شده است و از نسبت حدود ۷۵٪ صادرات در سال قبل به ۶۰٪ در امسال رسیده است. نرخ های فروش به واسطه رشد قیمت های جهانی فولاد و رشد نرخ دلار، رشدهای بیش از ۱۰۰٪ را تجربه کرده است و به همین واسطه در مجموع مبالغ فروش ۹ ماهه امسال نسبت به کل سال قبل در بخش شمش داخلی حدوداً ۱۳۵٪ و در بخش صادراتی حدوداً ۳۰٪ رشد را شاهدیم. شرکت بخشی از آهن اسفنجی تولیدی خود را که در ساخت بیلت مصرف نمی شود به فروش می رساند که در مجموع کمتر از ۵ کل مبالغ فروش شرکت می باشد و بنظر می رسد با راه اندازی طرح توسعه و افزایش ظرفیت تولید بیلت در سال های بعد تمام آهن اسفنجی تولیدی خود را صرف ساخت بیلت کند.

۶- نرخ مواد مصرفی

تنها ماده مصرفی شرکت گندله می باشد که شرکت آن را ابتدا به آهن اسفنجی و سپس به بیلت تبدیل می کند. نرخ گندله براساس شمش فخوز و با ضریب ۲۳،۵٪ تعیین می شود. هزینه حمل هم به این نرخ افزوده می شود.

۶- اجزای بهای تمام شده



۷- افزایش سرمایه

هیات مدیره شرکت به منظور تامین مخارج سرمایه ای بابت تکمیل فاز ۲ پروژه فولاد سازی، تکمیل پروژه آب شیرین کن، پروژه گندله سازی، تکمیل تأسیسات جانبی و زیر ساخت ها و همچنین تامین سرمایه در گردش مورد نیاز به منظور تامین الکترو گرافیتی و گندله پیشنهاد افزایش سرمایه ۱۰۰٪ از مبلغ ۱۵۰۰ میلیارد تومان به ۳۰۰۰ میلیارد تومان را از محل مطالبات حال شده سهامداران، آورده نقدی و سود انباشته ارائه داده است.

۸- طرح توسعه

شرکت فولاد کاوه جنوب کیش به تازگی طرح توسعه فاز ۲ واحد تولید شمش بیلت خود را به بهره برداری رسانده است و به این ترتیب معادل ۱،۲ میلیون تن به ظرفیت تولید این مجموعه اضافه شده است. بخش بعدی این طرح پروژه تولید سالانه ۵ میلیون تن گندله سنگ آهن است که پیش بینی می شود در سال ۱۴۰۱ به بهره برداری برسد.

در صورتی که شرکت در سال آینده ۵۰٪ ظرفیت طرح توسعه خود را در مدار تولید قرار دهد علاوه بر اینکه تمام ظرفیت تولیدی آهن اسفنجی خود را مصرف می کند نیاز به خریداری آهن اسفنجی هم دارد، حال با توجه به اینکه در کشور با کمبود آهن اسفنجی رو به رو هستیم در سه سناریو فرض شده است که ۱. تمام نیاز به آهن اسفنجی در کشور تامین شود ۲. نیمی از نیاز را آهن اسفنجی و نیمی دیگر را آهن قراضه تهیه کند ۳. تمام نیاز مازاد رو آهن قراضه به جای اسفنجی تهیه کند. (احتمال رخداد سناریو های ۲ و ۳ با توجه به ظرفیت آهن اسفنجی تولیدی کشور بیشتر است).

طرح توسعه (با فرض تولید ۵۰ درصدی طرح توسعه)	نیاز به اسفنجی	نیاز به قراضه	هزینه	نتیجه برآورد	سود هر سهم
تولید شمش فقط با اسفنجی (مازاد ظرفیت تولید اسفنجی شرکت)	۲۹۱،۸۶۵	۰	۱۶،۰۵۲،۵۷۵	بهترین حالت	۴،۱۲۷
تولید شمش با ترکیب نصف اسفنجی و نصف قراضه (مازاد بر ظرفیت تولیدی اسفنجی شرکت)	۱۴۵،۵۹۶	۱۳۱،۲۷۵	۱۸،۱۱۵،۹۶۴		۳،۹۸۹
تولید شمش فقط با قراضه (مازاد ظرفیت تولیدی اسفنجی شرکت)	۰	۲۶۲،۵۵۰	۲۰،۲۱۶،۳۶۵		۳،۸۴۹

۹- مفروضات برآورد سود

مفروضات	دو ماهه پایانی ۹۹	۱۴۰۰
رکود در تولید و فروش	-	۰٪
نرخ دلار	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰
نرخ جهانی شمش فولاد	۵۵۰	۵۵۰
نرخ تخفیف در بورس کالا	۲۰٪	۲۰٪
شمش داخلی	۴۴۰	۴۴۰
شمش صادراتی	۵۰۰	۵۰۰
ضریب گندله	۲۳.۵٪	۲۳.۵٪
انرژی	-	۱۷۰٪
تورم	-	۳۵٪
قانون کار	-	۳۰٪
بهره برداری کاوه	-	۵۰٪

فرض شده است بر طبق لایحه بودجه دولت حامل های انرژی در سال بعد رشد ۱۷۰٪ داشته باشند. (پ.ن: البته کلیات بودجه در صحن مجلس رای نیآورده است و امکان ملغی شده افزایش نرخ های انرژی با این شتاب وجود دارد).

فرض شده است ضریب تعیین زنجیره تولید شمش فولاد تغییر نکند و نرخ گندله با ضریب تعیین قبلی محاسبه شود.

فرض شده است ملاک تعیین کف قیمتی شمش برای رقابت در بورس کالا در سطح ۸۰٪ نرخ های جهانی باقی بماند و تغییری نکند.

۱۰- صورت سود و زیان

صورت سود و زیان	۱۳۹۸	کارشناسی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰
فروش	۵۳,۱۸۸,۸۱۵	۱۲۹,۴۴۷,۴۷۱	۲۱۲,۷۳۴,۸۸۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۰,۵۳۹,۱۰۱)	(۸۱,۶۰۹,۰۵۰)	(۱۴۳,۳۵۱,۶۵۱)
سود (زیان) ناخالص	۱۲,۶۴۹,۷۱۴	۴۷,۸۳۸,۴۲۱	۶۹,۳۸۳,۲۳۲
هزینه های عمومی اداری	(۱,۲۱۵,۲۵۹)	(۱,۷۰۸,۳۹۵)	(۲,۹۱۲,۰۷۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه) عملیاتی	۵۱۹,۴۲۷	۹۴۳,۹۷۶	۲,۱۴۵,۹۳۷
سود (زیان) عملیاتی	۱۱,۹۵۳,۸۸۲	۴۷,۰۷۴,۰۰۲	۶۸,۶۱۷,۰۹۵
هزینه های مالی	(۲,۵۳۵,۲۶۹)	(۴,۴۴۰,۸۱۴)	(۶,۷۴۶,۳۸۴)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	۳۰۸,۰۲۱	۱۰۳,۵۹۷	۳۰,۳۸۴
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۹,۷۲۶,۶۳۴	۴۲,۷۳۶,۷۸۶	۶۱,۹۰۱,۰۹۶
مالیات	۰	(۱,۰۷۲,۳۴۲)	۰
سود خالص	۹,۷۲۶,۶۳۴	۴۱,۶۶۴,۴۴۴	۶۱,۹۰۱,۰۹۶
سود عملیاتی هر سهم	۷۹۷	۳,۱۳۸	۴,۵۷۴
سود ناخالص هر سهم	۸۴۳	۳,۱۸۹	۴,۶۲۶
سود خالص هر سهم	۶۴۸	۲,۷۷۸	۴,۱۲۷
سرمایه	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰

۱۱- EPS- تحلیلی، P/E تحلیلی و سودهای تقسیمی

سود هر سهم	۱۳۹۹/۱۱/۲۴
۲,۷۷۸	EPS ۱۳۹۹
۴,۱۲۷	EPS ۱۴۰۰
۳,۹۸۹	EPS ۱۴۰۰ (تولید شمش طرح توسعه با ترکیب نصف اسفنجی و نصف قراضه) (مازاد بر ظرفیت تولیدی اسفنجی شرکت)
۳,۸۴۹	EPS ۱۴۰۰ (تولید شمش طرح توسعه فقط با قراضه) (مازاد بر ظرفیت تولیدی اسفنجی شرکت)

تاریخ	1399/11/24
P	17,870
P/E تحلیلی 1399	6.43
P/E تحلیلی 1400	3.94
P/E تحلیلی 1400 (تولید شمش طرح توسعه با ترکیب نصف اسفنجی و نصف قراضه) (مازاد بر ظرفیت تولیدی اسفنجی شرکت)	4.08
P/E تحلیلی 1400 (تولید شمش طرح توسعه فقط با قراضه) (مازاد بر ظرفیت تولیدی اسفنجی شرکت)	4.22

year	eps	dps	d/e
۱۳۹۸	۶۴۸	۳۲۰	۴۹.۳۸٪
۱۳۹۷	۸۵۹	۹۰۰	۱۰۴.۷۷٪
۱۳۹۶	۲۲۸	۱۴۵	۶۳.۶۰٪
۱۳۹۵	۱۳	۲	۱۵.۳۸٪
میانگین سود تقسیمی		۵۸.۲۸٪	

(در صورت اینکه ۵۰٪ طرح توسعه در مدار تولید قرار گیرد ظرفیت تولیدی آهن اسفنجی شرکت کافی نمی باشد و مازاد نیاز باید از بازار تامین بشود و به علت اینکه ظرفیت تولید آهن اسفنجی در کشور محدودیت هایی دارد

در نتیجه شرکت مجبور است بخشی از نیاز خود را با قراضه تامین کند و احتمال رخ دادن سناریو های دوم و سوم بیشتر است.)

۱۲- تحلیل حساسیت

تاریخ	EPS	نرخ شمش صادراتی							
۱۳۹۹/۱۱/۲۴	۴,۱۲۷	۴۲۰	۴۴۰	۴۶۰	۴۸۰	۵۰۰	۵۲۰	۵۴۰	۵۶۰
نرخ دلار	۱۷۰,۰۰۰	۱,۱۱۶	۱,۴۱۱	۱,۷۰۶	۲,۰۰۱	۲,۲۹۶	۲,۵۹۱	۲,۸۸۶	۳,۱۸۱
	۱۹۰,۰۰۰	۱,۴۳۵	۱,۷۶۵	۲,۰۹۴	۲,۴۲۴	۲,۷۵۴	۳,۰۸۴	۳,۴۱۳	۳,۷۴۳
	۲۱۰,۰۰۰	۱,۷۵۴	۲,۱۱۸	۲,۴۸۳	۲,۸۴۷	۳,۲۱۱	۳,۵۷۶	۳,۹۴۰	۴,۳۰۵
	۲۳۰,۰۰۰	۲,۰۷۳	۲,۴۷۲	۲,۸۷۱	۳,۲۷۰	۳,۶۶۹	۴,۰۶۸	۴,۴۶۷	۴,۸۶۶
	۲۵۰,۰۰۰	۲,۳۹۱	۲,۸۲۵	۳,۲۵۹	۳,۶۹۳	۴,۱۲۷	۴,۵۶۱	۴,۹۹۴	۵,۴۲۸
	۲۷۰,۰۰۰	۲,۷۱۰	۳,۱۷۹	۳,۶۴۷	۴,۱۱۶	۴,۵۸۴	۵,۰۵۳	۵,۵۲۱	۵,۹۹۰
	۲۹۰,۰۰۰	۳,۰۲۹	۳,۵۳۲	۴,۰۳۶	۴,۵۳۹	۵,۰۴۲	۵,۵۴۵	۶,۰۴۸	۶,۵۵۲
	۳۱۰,۰۰۰	۳,۳۴۸	۳,۸۸۶	۴,۴۲۴	۴,۹۶۲	۵,۵۰۰	۶,۰۳۸	۶,۵۷۵	۷,۱۱۳
	۳۳۰,۰۰۰	۳,۶۶۷	۴,۲۳۹	۴,۸۱۲	۵,۳۸۵	۵,۹۵۷	۶,۵۳۰	۷,۱۰۳	۷,۶۷۵
	۳۵۰,۰۰۰	۳,۹۸۶	۴,۵۹۳	۵,۲۰۰	۵,۸۰۸	۶,۴۱۵	۷,۰۲۲	۷,۶۳۰	۸,۲۳۷

گروه مالی اقتصاد بیدار

تحلیلگر

یوسف کفاش، حامد باقی زاده