

تحلیل بنیادی

شرکت

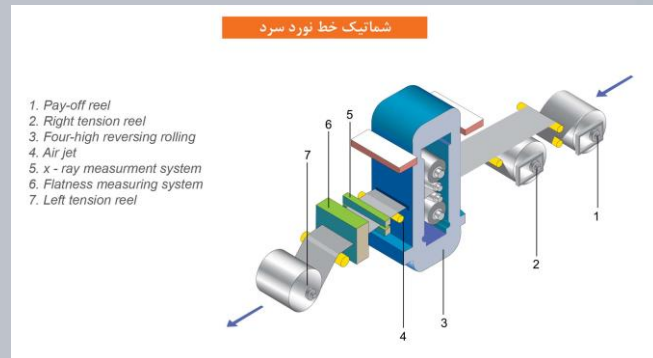
فولاد امیرکبیر کاشان

بهمن ماه ۹۹



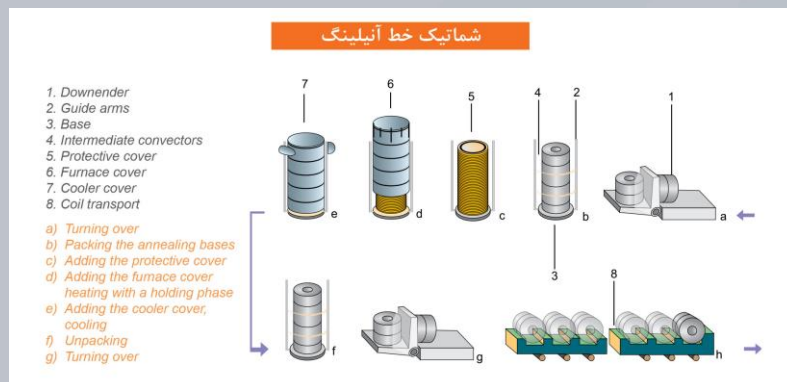
خط نورد سرد رفت و برگشتی

این خط تولید از نوع تک قفسه‌ای رفت و برگشتی چهار غلتکه است. فرایند تولید بدین نحو می‌باشد که ضخامت ورق‌های نورد گرم و اسیدشویی شده با گذر از بین غلتک‌های قفسه نورد، با اعمال فشار عمودی و کشش محوری، طی چند سیکل رفت و برگشت بدون تغییرات در عرض ورق، کاهش می‌یابد. این خط تولید، قابلیت کاهش ضخامت حداکثر ۹۰٪ طی ۳ تا ۵ پاس نورد را، داراست



خط آنیل غیر مداوم

کلاف‌های نورد سرد شده در این خط تولید، طی فرایند آنیل، تنش زدایی می‌شوند. بدین صورت که کلاف‌ها در کوره‌های آنیل به طور عمودی بر روی هم قرار گرفته و سیکل دمایی و زمانی مشخصی را تحت اتمسفری از هیدروژن سپری نموده تا تنش‌های داخلی ناشی از فرایند نورد سرد، آزاد شود



شرکت فولاد امیرکبیر کاشان تحت نام شرکت صنایع گالوانیزه فجر سپاهان در اسفندماه ۱۳۷۴ با هدف تولید ورق گالوانیزه به روش غوطه‌وری گرم مداوم، تأسیس و در سال ۱۳۷۹ به بهره برداری رسید. این شرکت که فقط دارای یک سایت تولیدی می‌باشد، در زمینی به مساحت ۷۲ هکتار در ۱۴ کیلومتری شرق شهرستان کاشان واقع گردیده است. خط گالوانیزه این شرکت با ظرفیت اسمی ۱۰۰ هزار تن در سال برای ضخامت‌هایی در محدوده ۰/۲۵-۱/۲۵ میلیمتر و عرض ۶۰۰ الی ۱۲۵۰ میلیمتر طراحی شده است. ظرفیت موجود این خط تولید در حال حاضر بالغ بر ۱۳۰ هزار تن در سال می‌باشد. کلاف‌های ورودی این خط تولید، ورق‌های فولادی نورد سرد شده با کیفیت فول هارد و ورق‌های نورد سرد و آنیل شده می‌باشد. این شرکت اولین تولیدکننده ورق گالوانیزه گرم در ایران بوده و با توجه به سابقه چندین ساله تولید، دارای اطلاعات کافی و دانش فنی در زمینه تولید این نوع ورق‌های فولادی پوشش‌دار است

با توجه به انجام پروژه‌های طرح و توسعه، خطوط تولید موجود در شرکت شامل اسیدشویی، نورد سرد رفت و برگشتی، آنیل، گالوانیزه گرم مداوم، برش عرضی و فرم‌دهی ورق می‌باشد

موقعیت جغرافیایی و لجستیکی شرکت، دسترسی آسان به جاده ریلی و ترانزیتی، فاصله ۶۰۰ متری تا ریل راه آهن و فاصله ۱۸۰۰ متری تا جاده ترانزیت و قرارگیری در مرکز ایران از ویژگی‌های بارز این شرکت است

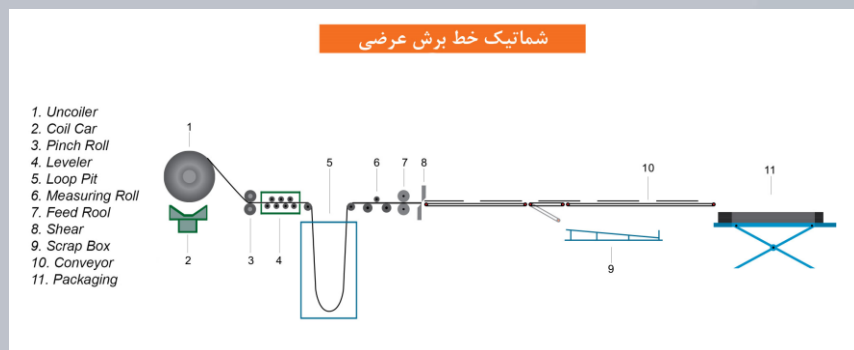
خطوط تولید شرکت

خط اسیدشویی این شرکت از نوع نیمه مداوم می‌باشد. طی فرایند اسیدشویی، اکسیدهای سطحی ورق‌های نورد گرم، با گذر از وان‌های اسید کلریدریک حذف می‌شود. اسید مصرف شده جهت استفاده مجدد، در واحد بازیافت اسید که از واحدهای اساسی و مکمل این خط است، تا ۹۹٪ بازیابی و احیا می‌گردد



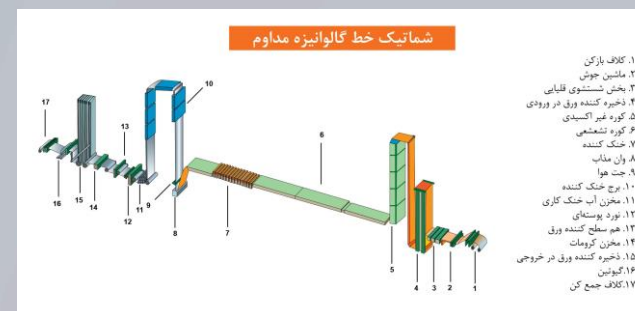
خط برش عرضی

در این خط، کلافهای آنیل و گالوانیزه طی فرایند برش، تبدیل به ورق می‌شود. این خط تولید، مجهز به سیستم بسته بندی پنوماتیک بوده و قابلیت برش عرضی ورق در محدوده طولی ۵/۰ تا ۴ متر را داراست



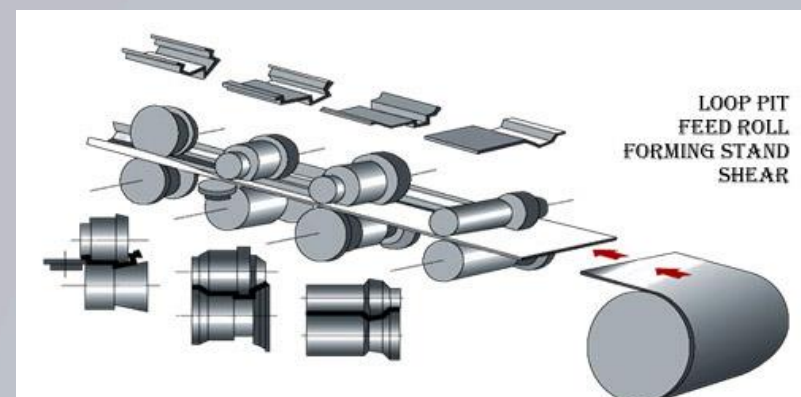
خط گالوانیزه غوطه وری گرم مداوم

در این خط تولید، محصولات خط نورد سرد، طی یک فرایند مداوم و پیوسته، گالوانیزه می‌شوند. روش پوشش‌دهی، غوطه‌وری در وان مذاب روی است و سیکل تولید به گونه‌ای می‌باشد که ابتدا سطح ورق به روش شیمیایی و حرارتی، تمیزکاری گردیده، اکسیدهای سطحی حذف شده و با گذر ورق از کوره آنیل ضمن عملیات حرارتی و تامین خواص مکانیکی مطلوب، دمای ورق نیز به دمای مناسب جهت غوطه‌وری در وان مذاب روی می‌رسد. تحت این سیکل مداوم و غوطه‌وری ورق در مذاب روی، ورق فولادی با پوشش روی یا ورق گالوانیزه تولید می‌گردد



خط فرم دهی ورق

ورق‌های گالوانیزه و گالوانیزه رنگی با گذر از قفسه‌های فرم‌دهی، توسط غلتک‌های فرم‌دار این خط، با طول موردنظر فرم‌دهی می‌شوند. فرم‌دهی ورق بمنظور افزایش استحکام در راستای طول ورق می‌باشد. این خط، قابلیت تولید مقاطع سینوسی و دوزنقه‌ای شکل به طول حداکثر ۱۲ متر را، داراست

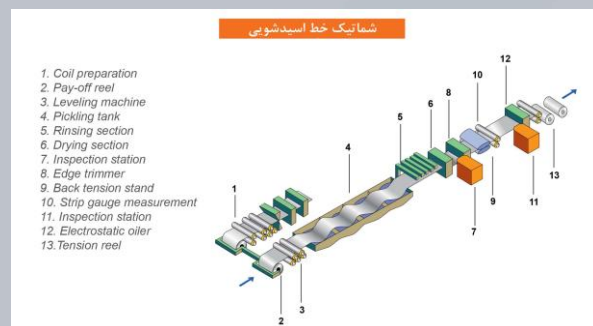


ورق آنیل شده
فرآیند آنیل پیوسته به منظور بهبود خواص فیزیکی و مکانیکی ورق فولادی پس از نورد سرد انجام می گیرد. به طور کلی فرآیند آنیل پیوسته یکی از مهمترین بخش های خطوط تولید ورق نورد سرد، ورق گالوانیزه و قلع اندود است که در بسیاری از صنایع فولادسازی دنیا جایگاه خاصی دارد. پیچیدگی کنترل این فرآیند به سبب سرعت ورق و همچنین شار حرارتی قابل توجه می باشد. در این فرآیند رسیدن به دمای مناسب برای انجام سایر عملیات و جلوگیری از افزایش بیش از حد دمای ورق و در پایان فرآیند پيش گرم و گرمایش، از اهمیت خاصی برخوردار است. افزایش بیش از حد دمای ورق فولادی به معنی اتلاف انرژی در واحدهای گرمایش و همچنین صرف انرژی بیشتر برای خنک کاری ورق است
ورق آنیل شده به صورت کلاف تولید می شود



ورق اسید شویی شده

در واحد اسیدشویی مجتمع فولاد مبارکه بعد از آن که فولاد از نورد گرم خارج می شود سطح آن در معرض اکسیژن هوا قرار می گیرد و سطح فولاد اکسید می شود. برای برطرف کردن اکسید، ورقه های فولاد با اسید شستشو داده می شوند. اسیدشویی در اصل برطرف کردن اکسید با غوطه ور کردن ورقه های فولادی در اسید می باشد. بعد از اسیدشویی صفحات فولادی، برای پاکسازی باقی مانده ناخالصی های روی ورق اسیدشویی با آب خالص شستشو داده می شوند. در این واحد، آب خالص بسیار زیادی برای شستشوی ورق اسیدشویی مصرف می شود



ورق گالوانیزه
آهنی است که با روی پوشانده شده باشد. این آهن، حتی اگر پوشش آن هم شکستگی پیدا کند، از زنگ زدن محفوظ می ماند. ماهیت آهن گالوانیزه در آهن گالوانیزه، بین آهن و روی، پیل الکتروشیمیایی تشکیل می شود که در آن روی به جای آهن به عنوان آند بکار می رود و آهن به عنوان کاتد. روی در آند اکسید می شود چون فلزی فعالتر از آهن است و دارای پتانسیل احیاء کمتری از آهن است و پتانسیل اکسید بیشتری از آن دارد. در حلی، بر روی آهن، پوشش قلع بکار رفته است و عمل معکوس آهن گالوانیزه انجام می شود. چون آهن فلزی فعالتر از قلع است و پتانسیل احیاء قلع بیشتر از آهن است و به عنوان کاتد در حلی به کار می رود و آهن آند می شود. البته در صورتی که پوشش قلع بشکند، خوردگی آهن در زیر این پوشش پیش می رود. علت استفاده از آهن گالوانیزه آهن گالوانیزه، آهنی است که با روی پوشانده شده باشد

خوردگی یا زنگ زدن آهن فقط در حضور اکسیژن و آب صورت می گیرد. در جایی بر سطح جسم آهنی، اکسایش آهن انجام می شود و آند را تشکیل می دهد و در جایی دیگر از سطح آن جسم که اکسیژن و بخار آب وجود دارد، کاهش انجام می شود و کاتد را تشکیل می دهد و نتیجه این عمل، ایجاد یک سلول ولتایی یا پیل ولتایی یا الکتروشیمیایی بسیار کوچک است. الکترونهای تولید شده در ناحیه آندی در میان آهن بسوی ناحیه کاتدی حرکت می کند

انواع ورق گالوانیزه تولیدی شرکت عبارت است از

ورق گالوانیزه کلاف

ورق گالوانیزه مسطح

ورق گالوانیزه فرم دار



اطلاعات تابلو بورسی

نماد	فجر
تعداد سهام	۸۵۸ میلیون
سهم شناور	۲۸%
تابلو	بازار اول بورس
گروه صنعت	فلزات اساسی
eps	۸,۷۵۲ ریال
p/e ttm	۶,۸
p/e گروه	۱۱/۱۱

ظرفیت تولید

سال عملکرد	۱۳۹۶	۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	نه ماهه سال ۱۳۹۹
فروش صادراتی (تن)	۷,۴۵۹	۱۹,۱۲۹	۳۰,۰۱۸	۷,۷۱۲
تولید	اسیدشویی (تن)	۱۸۱,۱۸۱	۱۸۶,۵۴۵	۱۷۵,۰۴۵
	نورد سرد (تن)	۱۸۲,۸۷۹	۲۰۹,۹۵۶	۱۶۹,۲۷۸
	آنیلینگ (تن)	۴۳,۰۱۲	۲۱,۹۵۳	۷,۷۴۳
	گالوانیزه (تن)	۱۳۷,۶۴۹	۱۴۹,۳۴۰	۱۵۰,۳۰۷

سهامداران

سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت فولاد مبارکه	۴۵۱ میلیون	۵۲/۵۶
موسسه توانمندسازی بازنشستگان نیروهای مسلح	۱۱۱ میلیون	۱۲/۹۵
شرکت سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات	۵۷ میلیون	۶/۶۶
صندوق سرمایه گذاری مشترک پیشرو	۲۰ میلیون	۲/۳۸
صندوق سرمایه گذاری بادرآمد ثابت کاردان	۱۴ میلیون	۱/۶۲

عملکرد شرکت

شرح	واحد اندازه گیری	ظرفیت اسمی	ظرفیت معمول (عملی) سالانه
ورق گالوانیزه فولادی	تن	۱۵۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰
خط نورد سرد	تن	۲۵۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰
خط اسید شویی	تن	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰
خط برش و رفرمینگ	تن	۴۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰
خط آنیلینگ	تن	۱۵۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰

ریسک نرخ تورم

با توجه به شرایط خاص کشور در امر کسری بودجه متاسفانه همواره دارای اقتصادی تورمی بوده ایم بنابر این تورم به طور سالانه اثرات محسوسی را بر صورت سود و زیان شرکت دارد بنابر این در وهله اول باعث کاهش حاشیه سود شرکت خواهد شد به نحوی که با اثر گذاری بر هزینه های سربار و دستمزد باعث بروز این اثر خواهد شد از طرفی نرخ تورم و انتظارات ناشی از آن بر تقاضای کل و به تبع آن تقاضای محصولات شرکت اثر مستقیم خواهد داشت به نوعی که انتظارات مثبت تورمی باعث افزایش تقاضا برای محصولات شرکت و بلعکس خواهد شد علاوه بر آن نرخ تورم به طور غیر مستقیم بر نرخ بهره و نرخ ارز اثر خواهد گذاشت و به طور کلی متغیر مهمی در اقتصاد کلان محسوب می شود

نرخ مواد اولیه

مواد اولیه شرکت شامل ورق های گرم اسید شویی شده و نشده است، در ایران ورق گرم با توجه به عرضه و تقاضا و بر اساس قیمت پایه که موثر از نرخ ورق دریای سیاه است رقابت و قیمت گذاری خواهد شد، بنابر این افزایش و کاهش نرخ ورق دارای اثر مستقیم بر سود و زیان شرکت است که در این میان نرخ برابری ریال/دلار نقش مهمی را ایفا می کند و افزایش آن می تواند باعث کاهش حاشیه سود شرکت شود به علاوه شمش آلومینیوم نیز به عنوان ماده کمکی تولید مورد استفاده قرار می گیرد که آن نیز همانند ورق در بورس کالا کشف قیمت خواهد شد

نرخ انرژی

با توجه به این که تولید فولاد با روش های خاصی صورت می گیرد بنابر این تولید این فراورده همواره نیازمند مصرف انرژی است، با توجه به سیاست های خاص دولتی، نرخ انرژی در ایران به واسطه سیاست های یارانه ای همواره کنترل می شود که هدف حمایت از تولید کنندگان و مصرف کنندگان است، گرچه این سیاست نادرست باعث فشار بر بودجه و نهایتاً تورم خواهد شد؛ اما به طور کلی شرکت از محل نرخ انرژی دارای ریسک است و به نرخ انرژی اکسپوژر دارد که با آزاد سازی یا افزایش نرخ آن باعث افزایش هزینه های سربار خواهد شد

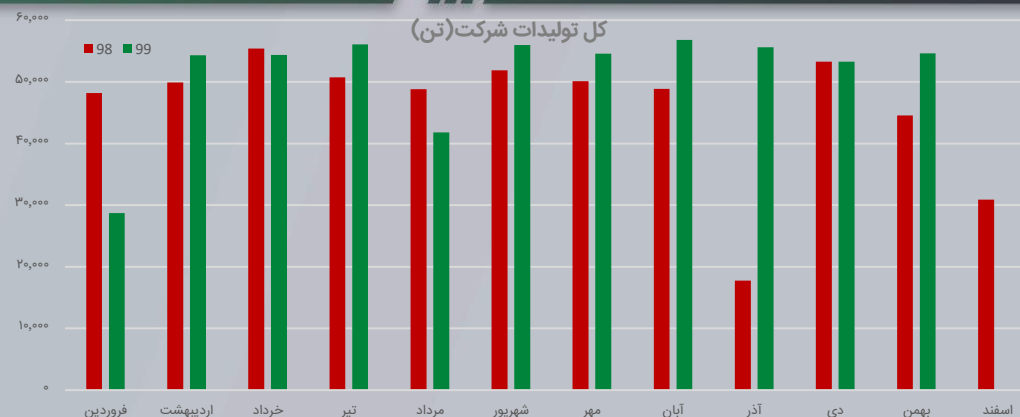
ریسک ناشی از ویروس کرونا

امر کنترل و پیشگیری از گسترش این پاندمی امری اساسی و قابل توجه است بنابر این شرکت از جهت هزینه های پیشگیری و درمان و غیبت کارکنان مبتلا و همچنین از جهت تاثیر گذاری بر تقاضای کل و به تبع آن تقاضا برای فولاد و مشتقات مهم و موثر است بنابر این پیشگیری و درمان آن امری موثر است گرچه باعث افزایش هزینه سربار و کاهش حاشیه سود خواهد شد

ریسک ناشی از مصوبات دولتی و مداخلات قیمتی

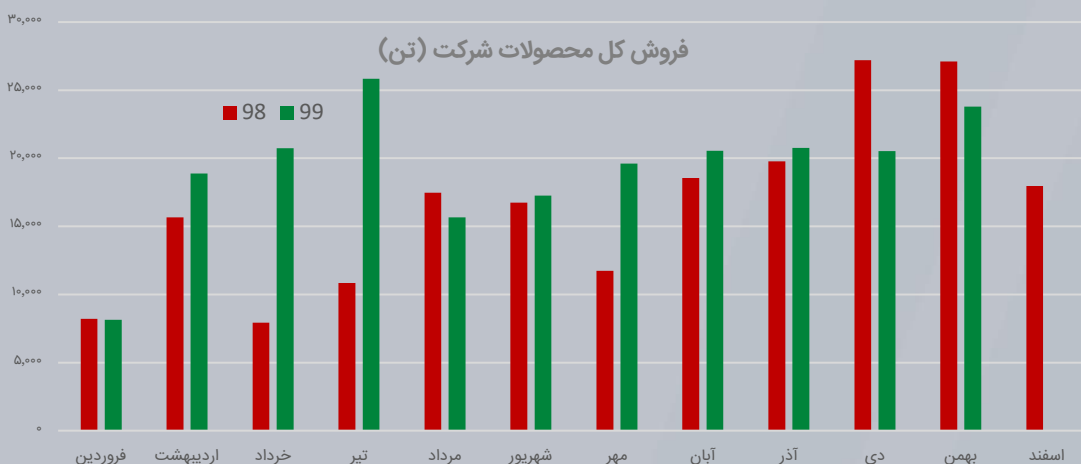
به طور کلی در ساختار اقتصادی کشور ما رد پا های مداخلات غیر کارشناسانه به بهانه های معیشت، کنترل تورم، گرانفروشی و موارد مشابه به صورت عامدانه با هدف توضیع رانت و منافع در بین عده ای محدود و همچنین به صورت نا خواسته و غیر عامدانه دیده می شود به طور کلی این عمل باعث آسیب جدی به صنعت و عدم شکل گیری نوآوری در آن، کاهش رقابت پذیری صنعت، راندن سرمایه گذاران و نوسانات شدید قیمتی محصولات و حتی نوسانات قیمت سهام در بازار ثانویه خواهد شد که این امر باعث پدید آمدن ریسک جدی برای شرکت است و در آینده هزینه های تامین مالی و گاهاً بهای تمام شده شرکت را بالا خواهد برد به طور کلی دولت باید به عنوان ساست گذار، موجبات آرامش بازار را از طریق سیاست های تنظیم گری به روش علمی و کارشناسی را انجام و بستر لازم جهت شکوفایی صنایع زایا که در آینده باعث پیچیدگی اقتصاد، توسعه ابعاد اقتصاد، و افزایش رقابت پذیری اقتصاد خواهد شد را فراهم کند؛ که در نهایت باعث کنترل پایدار متغیر های اقتصاد کلان از جمله نرخ تورم، اشتغال، بهره و.. خواهد شد

روند دو ساله تولیدات شرکت نشان از رشد دارد توجه شود که نمودار شامل تمامی محصولات تولید شده و محصولات خدماتی در شرکت است؛ در سال ۹۸ شرکت مجموعاً حدود ۵۵ هزارتن و در ۱۱ ماهه سال جاری مجموعاً ۵۶۶ هزارتن انواع محصولات تولید کرده است.



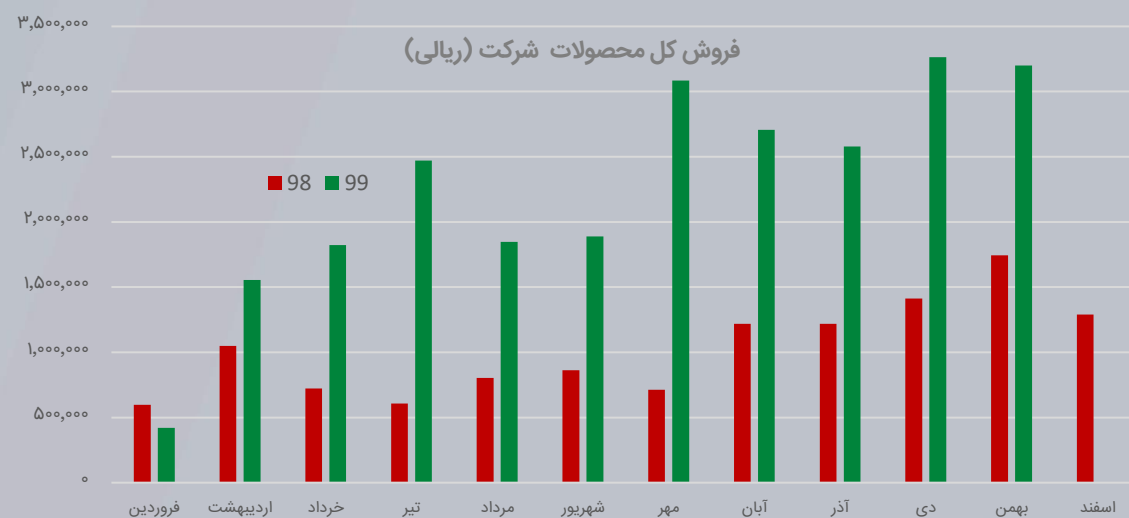
روند مجموع فروش محصولات در سال جاری رشد قابل قبولی نسبت به سال گذشته داشته است شرکت در سال ۹۸ مجموعاً ۱۹۹ هزار تن انواع محصولات و در ۱۱ ماهه سال جاری مجموعاً در حدود ۲۱۲ هزارتن فروش انواع محصولات داشته است، دلیل اختلاف فاحش در تولید و فروش ناشی از تولید برخی از فرآورده های مسانی است که برای بدست آمدن محصول نهایی مورد استفاده قرار می گیرند

فروش کل محصولات شرکت (تن)



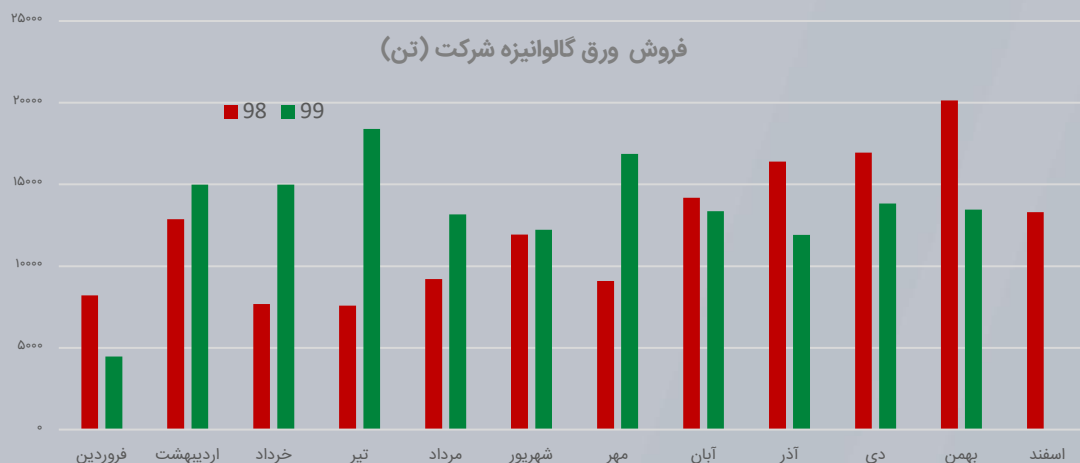
روند دو ساله فروش ریالی شرکت رشد بسیار قابل قبولی داشته است که بخشی از آن به دلیل تولید و فروش بیشتر حقیقی و بخش دیگری از آن رشد اسمی ناشی از رشد نرخ ارز و ورق است شرکت در سال ۹۸ مجموعاً حدود ۱۲۰۰ میلیارد تومان و در ۱۱ ماهه سال جاری مجموعاً در حدود ۲۵۰۰ میلیارد تومان فروش داشته است.

فروش کل محصولات شرکت (ریالی)



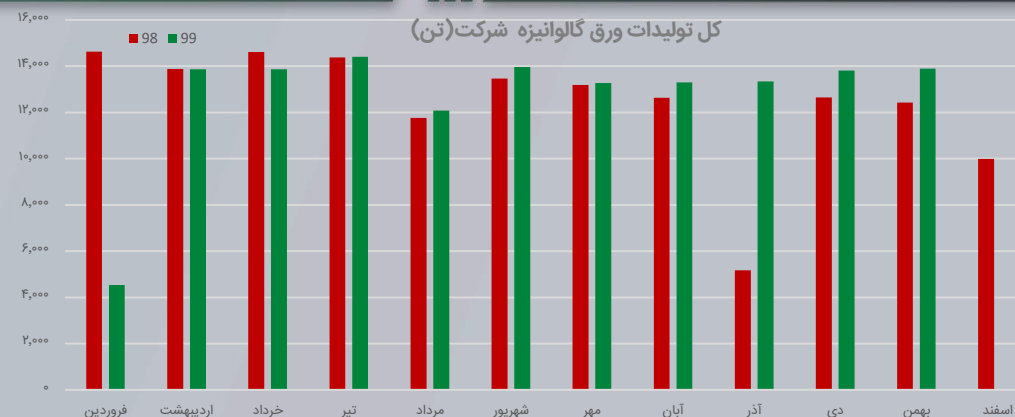
روند دو ساله تولیدات ورق گالوانیزه شرکت نشان از رشد دارد در سال ۹۸ شرکت مجموعاً حدود ۱۳۹ هزارتن و در ۱۱ ماهه سال جاری مجموعاً ۱۴۰ هزارتن محصول تولید کرده است.

فروش ورق گالوانیزه شرکت (تن)



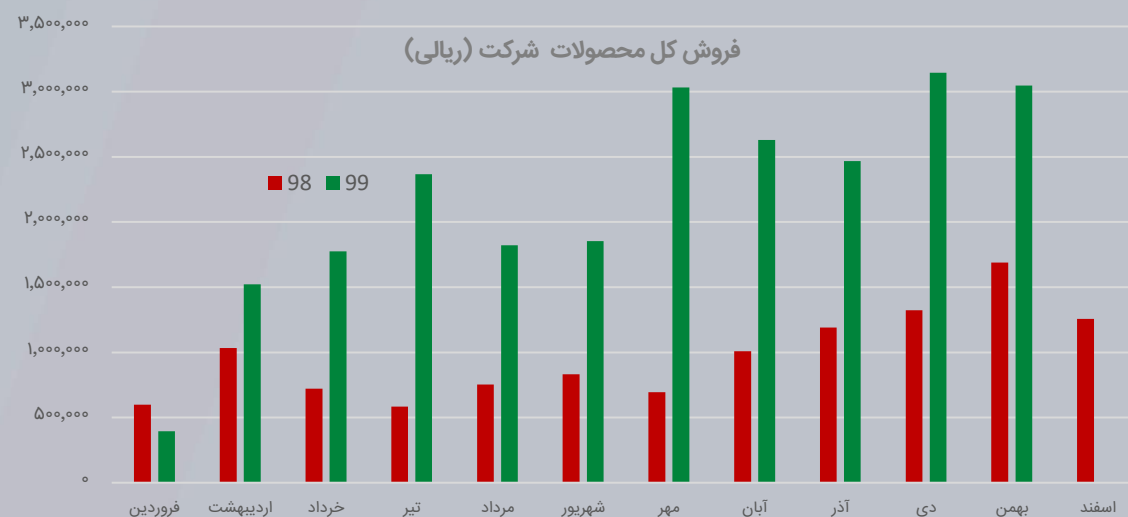
روند دو ساله فروش ریالی ورق گالوانیزه شرکت رشد بسیار قابل قبولی داشته است که بخشی از آن به دلیل تولید و فروش بیشتر حقیقی و بخش دیگری از آن رشد اسمی ناشی از رشد نرخ ارز و ورق است و بخش عمده درآمد شرکت را در بر می گیرد شرکت در سال ۹۸ مجموعاً حدود ۱،۱۶۸ میلیارد تومان و در ۱۱ ماهه سال جاری مجموعاً در حدود ۲،۴۰۰ میلیارد تومان فروش داشته است.

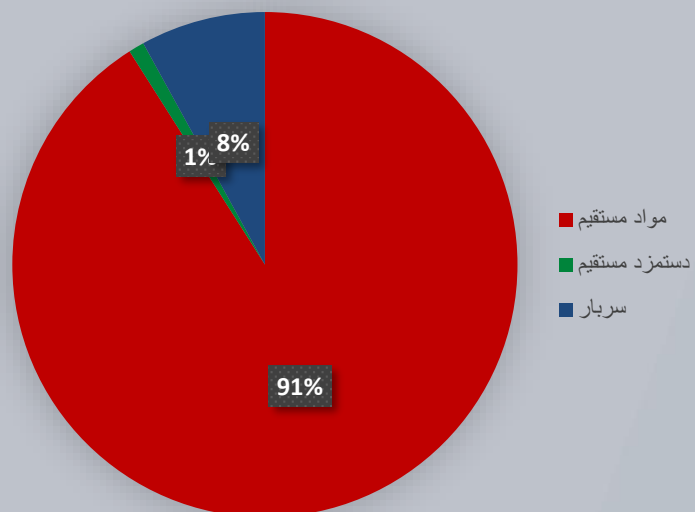
کل تولیدات ورق گالوانیزه شرکت (تن)



روند فروش ورق گالوانیزه در سال جاری رشد محسوسی نسبت به سال گذشته داشته است شرکت در سال ۹۸ مجموعاً ۱۴۷ هزار تن انواع ورق گالوانیزه و در ۱۱ ماهه سال جاری مجموعاً در حدود ۱۴۸ هزارتن فروش انواع ورق گالوانیزه داشته است

فروش کل محصولات شرکت (ریالی)





آیتم	۱۳۹۸/۰۶/۳۱	۱۳۹۸/۱۲/۲۹
مواد مستقیم	۵,۵۷۴,۸۴۹	۸,۹۳۱,۱۳۶
دستمزد مستقیم	۶۲,۸۸۲	۹۸,۴۸۱
سربار ساخت		
حقوق و دستمزد	۱۵۲,۳۶۷	۲۴۲,۵۸۹
بیمه سهم کارفرما	۳۰,۶۰۷	۳۹,۶۴۱
مزایای پایان خدمت	۱۶,۴۰۵	۱۷,۰۵۳
استهلاک	۵۴,۲۲۰	۹۶,۵۶۸
تعمیر و نگه داشت	۱۲۲,۳۴۴	۱۹۹,۸۲۱
حامل های انرژی	۲۶,۵۰۵	۴۸,۷۴۷
حمل و نقل و بسته بندی	۱۶,۱۸۴	۵۰,۷۲۵
مواد صنعتی	۳۳,۶۹۸	۵۹,۳۰۷
سایر هزینه های پرسنلی	۳۷,۹۳۵	۶۱,۵۰۳
سایر	۵۸,۸۳۶	۱۰۵,۲۹۰
جمع	۶,۱۴۲,۶۴۲	۹,۸۶۹,۰۸۵

مفروضات تحلیل منتهی به اسفند ۱۴۰۰:

- نرخ برابری ارز معادل ۲۴۰,۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است. (در تحلیل حساسیت نرخ های پایین تر نیز محاسبه شده است.)
- نرخ ورق گرم معادل ۶۰۰ دلار و نرخ ورق گالوانیزه برابر ۹۰۰ دلار محاسبه شده است گرچه نرخ های بالا تر و پایین تر در تحلیل حساسیت در نظر گرفته شده است.
- میزان فروش شرکت همانند سال مالی ۱۳۹۹ در نظر گرفته شده است که معادل میانگین فروش ماهانه شرکت در نظر گرفته شده است.
- میزان مواد مستقیم مصرفی مانند سال ۹۹ تعدیل شده است.
- نرخ انرژی همراه با تورم تعدیل شده است.
- نرخ حقوق و دستمزد ۲۵٪ افزایش محاسبه شده است.
- نرخ تورم ۳۰٪ محاسبه شده است.
- تحلیل سود ها نظر تحلیل گر بوده و قابل نقد است، اما سعی بر رعایت اصل محافظه کاری بوده است.

آیتم	منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹
درآمد عملیاتی	۳۶,۲۷۸,۶۱۲
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۲۶,۶۲۲,۶۵۹)
سود(زیان) ناخالص	۹,۶۵۵,۹۵۳
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۲۸۳,۸۹۴)
خالص سایر درآمدها و هزینه ها	(۷۸,۰۷۸)
سود (زیان) عملیاتی	۹,۲۹۳,۹۸۰
هزینه های مالی	(۱۰۸,۴۰۸)
سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۸۲,۵۳۶
سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۹,۲۶۸,۱۰۹
هزینه مالیات بر درآمد	(۱,۸۷۵,۸۶۵)
سود (زیان) خالص	۷,۳۹۲,۲۴۴
سود (زیان) پایه هر سهم	۸,۶۱۶
سرمایه	۸۵۸,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	%۲۶,۶۲
حاشیه سود عملیاتی	%۲۵,۶۲
حاشیه سود خالص	%۲۰,۳۷

نرخ ورق به دلار موثر بر درآمد و بهای تمام شده	تحلیل حساسیت سود به ازای هر سهم شرکت فولاد امیر کبیر کاشان											
	نرخ دلار موثر بر بهای تمام شده و درآمد عملیاتی											
	300,000	290,000	280,000	270,000	260,000	250,000	240,000	230,000	220,000	210,000	200,000	
	10,129	9,733	9,336	8,940	8,544	8,147	7,751	7,355	6,958	6,562	6,165	550
	10,345	9,942	9,538	9,135	8,731	8,327	7,924	7,520	7,117	6,713	6,310	560
	10,561	10,151	9,740	9,329	8,918	8,508	8,097	7,686	7,275	6,865	6,454	570
	10,778	10,360	9,942	9,524	9,106	8,688	8,270	7,852	7,434	7,016	6,598	580
	10,994	10,569	10,143	9,718	9,293	8,868	8,443	8,018	7,592	7,167	6,742	590
	11,210	10,778	10,345	9,913	9,480	9,048	8,616	8,183	7,751	7,319	6,886	600
	11,426	10,987	10,547	10,107	9,668	9,228	8,789	8,349	7,909	7,470	7,030	610
	11,642	11,196	10,749	10,302	9,855	9,408	8,962	8,515	8,068	7,621	7,174	620
	11,859	11,405	10,951	10,497	10,043	9,589	9,135	8,681	8,227	7,773	7,319	630
	12,075	11,614	11,152	10,691	10,230	9,769	9,307	8,846	8,385	7,924	7,463	640



www.betasahm1.ir



[@betasahm1.ir](https://www.instagram.com/betasahm1.ir)



[telegram.me/betasahm1](https://t.me/betasahm1)



info@betasahm1.ir

پایگاه تحلیلی بتاسهم

تحت نظارت مشاور سرمایه‌گذاری آگاه