

تحلیل بنیادی شرکت غلتک سازان (فسازان)

شرکت سبدگردانی ویستا



تیر ماه 1400

معرفی و کلیات

شرکت غلتک سازان سپاهان در سال 1385 تاسیس و در سال 1388 به بهره‌برداری رسیده است. شرکت آهن اسفنجی و قراضه آهن را به عنوان مواد اولیه خریداری کرده و به بیلت و قطعات شامل کوکيل، پاتیل و ... تبدیل می نماید. با وجود آنکه آهن اسفنجی فقط در کوره‌های قوس الکتریکی استفاده می‌شود، اما غلتک سازان با تغییر تکنولوژی امکان استفاده از آهن اسفنجی را فراهم آورده که با توجه به قیمت پایین تر آن نسبت به قراضه موجب افزایش حاشیه سود ناخالص در تولید شمش می‌گردد. همچنین به دلیل استفاده از کوره های القایی این شرکت از الکترو گرافیتی استفاده نمی‌کند که با توجه به رشدهای اخیر قیمت الکترو و بحث تحریم این ماده اولیه نقطه قوتی برای شرکت محسوب می شود. سهامدار عمده سهم شرکت چدن سازان می باشد. افزایش ظرفیت تولیدی شرکت در سال های گذشته به شرح جدول ذیل بوده است.

سال	افزایش ظرفیت- تن	ظرفیت تولید- تن
1388		30,000
1393	31,000	61,000
1396	21,000	82,000
1397	58,000	140,000

شرکت دارای یک کوره 10 تن و دو کوره 15 تنی بوده و ظرفیت اسمی اعم از شمش و قطعات 140 هزار تن می باشد. در دی ماه 1399 یک کوره 15 تنی به خط تولید شرکت اضافه گردیده است. پیش پرداخت خرید 2 دستگاه کوره 15 تنی انجام شده و انتظار می‌رود در تیر ماه 1400 راه‌اندازی گردد. همچنین خرید 2 دستگاه کوره 15 تنی دیگر نیز در حال بررسی است.

اطلاعات بازار

شاخص	سهم	درصد بازده	00/12/29	سال مالی
11.48	30	1 ماهه	32,800	قیمت روز هر سهم (ریال) 20 تیر
2.7	1.3	3 ماهه	19,956	ارزش بازار - میلیارد ریال
- 1.5	-3	6 ماهه	%34	آخرین DPS%
-26	0	1 ساله	%43	درصد سهام شناور
407	526	از ابتدای عرضه	1.13 M	متوسط حجم معاملات - 90 روزه

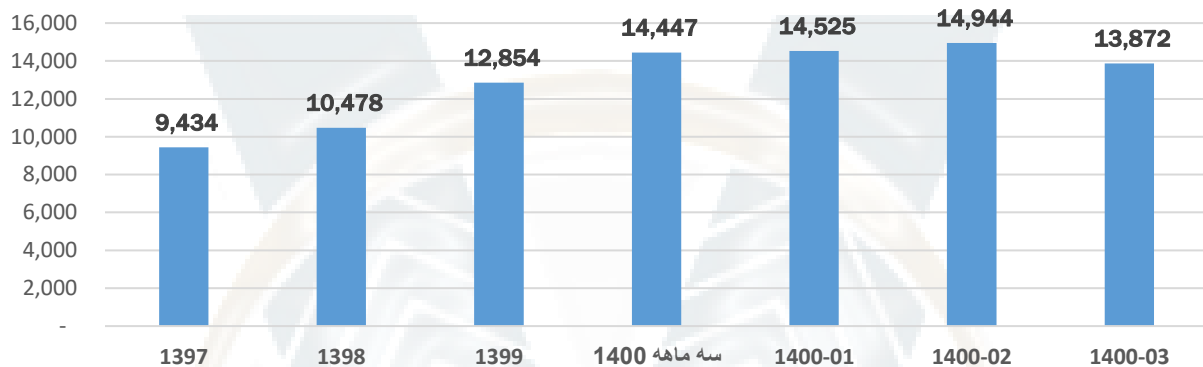
شرکت چدن سازان که در سال 1398 مالک 70 درصدی شرکت غلتک سازان بوده است درصد سهامداری خود را در سال 1399 به 57 درصد کاهش داده است. بدین ترتیب سهام شناور شرکت از 30 درصد به 43 درصد افزایش یافته است.

غلتک سازان سپاهان دارای 1,826,000 میلیون ریال سود انباشته است و به منظور اصلاح ساختار مالی و جلوگیری از خروج منابع، در نظر دارد در سال 1400 سرمایه خود را از محل سود انباشته، میزان 1,020,000 میلیون ریال (170%) افزایش دهد.

تولید

میانگین تولید شرکت در سال 98 نسبت به سال قبل دارای 11% رشد بوده است. اواخر آذر ماه 99 با راه اندازی کوره 15 تنی میانگین تولید سال به 12.8 هزار تن در ماه رسید که نسبت به سال قبل 22 درصد رشد داشت. میانگین سه ماهه نخست 1400 معادل 14.4 هزار تن بوده و بیشترین تولید مربوط به اردیبهشت ماه 1400 است.

میانگین تولید ماهانه - تن



فروش

در سال 98 تناژ صادراتی شمش شرکت 4% از تناژ فروش را تشکیل داده است. این نسبت در سال 99 به 35% رسیده است و در سه ماهه 1400 شاهد صادرات 87% از تناژ تولید شرکت هستیم.

سه ماهه 1400	1399	1398	1397	
				فروش داخلی شمش
5,463	97,162	119,107	109,020	مقدار - تن
644,078	7,329,750	4,739,973	3,301,928	مبلغ - میلیون ریال
117,898,224	75,438,443	39,795,923	30,287,360	نرخ - میلیون ریال بر تن
				فروش صادراتی شمش
41,532	55,103	5,246	4,012	مقدار - تن
5,062,898	5,848,749	245,384	97,259	مبلغ - میلیون ریال
121,903,544	106,142,116	46,775,448	24,242,024	نرخ - میلیون ریال بر تن
5,706,976	13,178,499	4,985,357	3,399,187	جمع
87%	35%	4%	3%	مقدار فروش صادراتی
85%	42%	4%	3%	مبلغ فروش صادراتی

برآورد سود سال‌های آتی

- تولید سال 1400 با فرض بهره برداری از دو کوره 15 تن از شهریور ماه به بعد و تولید سال 1401 با فرض خریداری دو کوره جدید دیگر و نصب آنها در پایان سال 1400 برآورد شده است.
- نرخ فروش بیلت تولیدی شرکت به دلیل کیفیت بالا حدود 5% بالاتر از شمش فخوز می‌باشد.
- سایر مفروضات به شرح جدول ذیل می‌باشد.

1401	1400	9 ماه پایانی 1400	
299,284	203,348		تناژ تولید
550	550	550	بیلت - دلار بر تن
250,000	220,000	220,000	نرخ برابری دلار
138,176,500	123,041,219	121,637,573	❖ نرخ شمش فخوز - ریال بر تن
60%		60%	درصد مقدار فروش صادراتی
60%	60%		درصد استفاده از آهن اسفنجی
60%	60%		نسبت نرخ آهن اسفنجی به شمش فخوز
75%	75%		نسبت نرخ قراضه به شمش فخوز
30%	30%		افزایش نرخ دستمزد
20%	25%		تورم
50%	300%		انرژی

❖ نرخ شمش فخوز به عنوان مبنای نرخ گذاری مواد اولیه شرکت، با توجه به وزن 40% اسلب و 60% بیلت با ضریب اسلب به بیلت 1.1 محاسبه گردیده است.

سرمایه گذاری های شرکت به شرح ذیل بوده که اثر قابل توجهی بر سودآوری فعلی شرکت ندارد

الف: شرکت غلتک سازان با مالکیت 20% در شرکت گروه صنعتی و معدنی فولادگستران سانپار که با هدف استخراج و تولید فولاد در سال 99 تاسیس گردیده است، اقدام به سرمایه گذاری نموده است.

ب: شرکت غلتک سازان اقدام به تحصیل 99 درصد شرکت آراین اخگر آپادانا، جهت فعالیت در صنایع ریخته‌گری نموده است. این شرکت هنوز فعالیت نداشته و در سودآوری شرکت تأثیری ندارد.

❖ مالیات شرکت با لحاظ معافیت مالیاتی ماده های 141، 143 و 105 قانون مالیات مستقیم (معافیت مالیاتی شرکت های فعال در بورس، فروش صادراتی و افزایش درآمد شرکت) محاسبه گردیده است. مالیات سال 1398 و 1399 شرکت با لحاظ معافیت مالیاتی ماده 132 در صورت مالی شرکت محاسبه گردیده است. از آنجه که معافیت این ماده 10 ساله بوده و تاسیس شرکت در اواخر سال 1388 بوده است در سال 1400 معافیت این ماده مالیاتی لحاظ نگردیده است.

بدین ترتیب سود برآوردی هر سهم به شرح جدول ذیل خواهد بود.

ارقام به میلیون ریال

1401	1400	1399	صورت سود و زیان
43,334,282	26,188,427	13,899,228	فروش
(38,102,743)	(23,012,594)	(11,849,228)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
5,231,539	3,175,833	2,050,000	سود ناخالص
(1,303,283)	(828,749)	(353,871)	هزینه های فروش اداری و عمومی
-	-	15,016	خالص سایر اقلام عملیاتی
3,928,255	2,347,084	1,711,145	سود عملیاتی
(436,829)	(210,371)	(109,892)	هزینه های مالی
10,000	10,000	(4,042)	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
3,501,427	2,146,713	1,597,211	سود قبل از کسر مالیات
(74,255)	(21,483)	(109,086)	هزینه مالیات
3,427,171	2,125,231	1,488,125	سود خالص
600,000	600,000	600,000	سرمایه
5,712	3,542	2,480	سود هر سهم (EPS) ریال

نکات مهم

- تولید ماهانه شمش در بهترین عملکرد سال اخیر به حدود 15 هزار تن در ماه رسیده است. با گذر زمان میزان تولید کوره جدید بهتر خواهد شد. در این تحلیل حدود 17 هزار تن تولید ماهانه شمش برای 9 ماهه باقیمانده سال در نظر رفته شده است که در صورت قطعی برق تولید شرکت کاهش خواهش یافت. در صورت کاهش 5 % و 10 % از تولید شرکت (10 و 20 هزار تن) سود هر سهم سال جاری معادل 3,336 و 3,130 ریال خواهد شد.
- اگر رشد انرژی در سال 1400 معادل 200 % باشد عایدی هر سهم در این سال معادل 3,808 ریال خواهد بود. هر 100 درصد تغییر هزینه انرژی سود هر سهم در سال 1400 را حدود 7 - 9 درصد تغییر میدهد.
- درصد مصرف آهن اسفنجی 60 % فرض شده است. در صورت تغییر این نسبت تغییرات سود هر سهم به شرح جدول ذیل خواهد بود.

درصد آهن اسفنجی	%55	%60	%65	%70
سود هر سهم سال 1400	3,382	3,542	3,702	3,863

- نسبت نرخ قراضه به بیلت بین 70 تا 80% در نوسان می باشد. در صورت تغییر این نسبت تغییرات سود هر سهم به شرح ذیل خواهد بود.

درصد نرخ قراضه به شمش فخور	70%	75%	80%
سود هر سهم سال 1400	4,525	3,542	2,559

- نسبت نرخ فروش بیلت شرکت به دلیل کیفیت بالای آن 5% از نرخ شمش فخور بالاتر لحاظ شده است. در صورت تغییر این نسبت تغییرات سود هر سهم به شرح ذیل خواهد بود.

% نرخ فروش شرکت به شمش فخور	0%	5%	10%
سود هر سهم سال 1400	2,125	3,542	4,958

تملیل مساسیت عایدی هر سهم

تحلیل حساسیت سود هر سهم به تغییرات نرخ دلار و بیلت به شرح جداول ذیل می باشد.

نرخ بیلت - دلار						سال 1400	نرخ دلار - ریال
650	600	550	500	450	3,130		
3,541	3,084	2,626	2,168	1,715	200,000		
4,136	3,633	3,130	2,626	2,123	220,000		
5,027	4,456	3,884	3,313	2,740	250,000		
5,917	5,278	4,639	3,999	3,358	280,000		
6,511	5,826	5,141	4,456	3,770	300,000		

نرخ بیلت - دلار						سال 1401	نرخ دلار - ریال
650	600	550	500	450	5,712		
6,199	5,225	4,252	3,280	2,320	220,000		
7,924	6,818	5,712	4,606	3,500	250,000		
9,075	7,880	6,685	5,491	4,296	270,000		
10,800	9,473	8,145	6,818	5,491	300,000		
13,676	12,127	10,579	9,030	7,482	350,000		

نتیجه گیری

بر اساس سود برآوردی شرکت در سال 1400 و با در نظر گرفتن قیمت فعلی سهم (32,000 ریال)، پی به ای تحلیلی مناسب به نظر نمی رسد اما باید توجه داشت که پتانسیل سودآوری شرکت در سال 1401 و با بهره برداری از طرح های افزایش تولید شرکت نمایان می شود. لذا میتوان پی به ای بالاتری نسبت به سایر شرکتهای همگروه برای این شرکت در نظر گرفت (ارزش بازار پایین و سود رشدی). در یک نگاه کلی می توان گفت که در صورتی که اعتقاد به رشد بالای دلار در سالهای پیش رو دارید فسانان حتی با افت قیمتهای جهانی (حدود 15 درصد پایین تر از قیمتهای فعلی) نیز سود بالایی نصیب سرمایه گذاران خواهد کرد. به طوریکه با دلار حدود 30 هزار تومان و بیلت 500 دلاری (قیمت فعلی 600 دلار)، پی به ای تحلیلی به کمتر از 5 واحد می رسد.

آدرس: شهرک غرب، خیابان فخار مقدم، پلاک ۲۴، طبقه ۵

تلفن: ۰۲۱-۸۶۱۷۵۰۹۶

کانال تلگرام : <https://t.me/vistaamc>

پیش بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبدگردانی ویستا نمی باشد.