

تحلیل بنیادی شرکت آهن و فولاد ارفع (ارفع)

شرکت در یک نگاه

شرکت در یک نگاه					
سرمایه ثبت شده	DPS		EPS		آخرین قیمت (۹۵/۷/۱۴)
	پیش بینی ۹۵	پیش بینی ۹۴	پیش بینی ۹۵	محقق سال ۹۴	
۲۹۹۴۸۶۵					
P/E					
۶۸۷	۰	۰	۶	-۵۷۵	۴۱۲۳

معرفی شرکت

با توجه به سیاستهای صنعتی کشور، مبنی بر اجرای طرحهای فولادی و توسعه ظرفیتهای تولید فولاد که همواره در برنامه های توسعه صنعتی، اقتصادی و اجتماعی توجه ویژه ای بدان شده است، شرکت آهن و فولاد ارفع در تاریخ ۱۳۸۳/۱۲/۰۶ بصورت شرکت سهامی خاص با هدف ایجاد کارخانجات آهن و فولادسازی با روش احیا مستقیم، انجام عملیات فولادسازی با روشهای مختلف ذوب و ریخته گری و نورد فلزات آهنی، تولید انواع مقاطع هندسی و احداث واحدها و صنایع وابسته جنبی و پایین دستی در راستای توسعه صنایع فولاد، تاسیس و طی شماره ۲۴۲۲۹۵ مورخ ۱۳۸۳/۱۲/۱۶ در اداره ثبت شرکتهای و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است.

فعالیت اصلی شرکت در سال های اخیر تولید شمش فولادی و آهن اسفنجی بوده است.

ترکیب سهامداران

درصد مالکیت	تعداد سهام	اسامی سهامداران
۳۸٪	۷۵۸۰۰۰۰۰۰	شرکت معدنی و صنعتی چادرملو (سهامی عام)
۱۸٪	۳۵۶۰۰۰۰۰۰	شرکت سرمایه گذاری توسعه معادن و فلزات (سهامی عام)
۱۷٪	۳۳۹۰۰۰۰۰۰	شرکت کارخانجات نورد لوله یاران (سهامی خاص)
۵٪	۱۰۰۰۰۰۰۰۰	شرکت بین المللی توسعه صنایع و معادن غدیر
۴٪	۸۴۰۰۰۰۰۰۰	شرکت سرمایه گذاری ملی ایران (سهامی عام)
۴٪	۸۴۰۰۰۰۰۰۰	شرکت توسعه معدنی و صنعتی صبا نور
۳٪	۶۵۰۰۰۰۰۰۰	گروه اقتصادی مهرگان (سهامی خاص)
۳٪	۵۸۰۰۰۰۰۰۰	شرکت گروه مدیریت سرمایه گذاری امید (سهامی عام)
۲٪	۳۶۰۰۰۰۰۰۰	شرکت بین المللی مدیریت توسعه بهسود

بررسی تولید شرکت

تولیدات شرکت شامل محصولات شمش فولادی و آهن اسفنجی می باشد. با توجه به بهره برداری کامل از واحد فولاد سازی این شرکت از شهریور ماه سال گذشته، فروش آهن اسفنجی متوقف شده و تمام آهن اسفنجی تولیدی به شمش تبدیل می گردد. شرکت مقدار تولید شمش فولادی خود را برای سال ۹۵ با ۱۸ درصد افزایش نسبت به عملکرد واقعی سال ۹۴ مقدار ۶۳۵۳۱۴ تن پیش بینی نموده است. همانطور که در جدول زیر مشاهده می کنید برای سال ۱۳۹۵ مقدار تولید ۹۴٪ ظرفیت اسمی پیش بینی شده است.

مقدار تولید				
نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۴	درصد تغییر
شمش فولادی	تن	۷۵۰,۰۰۰	۶۳۵,۳۱۴	۱۸٪
آهن اسفنجی (DRI)	تن	۸۳۲,۰۰۰	۶۷۱,۰۹۶	۲۴٪
جمع		۱,۵۸۲,۰۰۰	۱,۳۰۶,۴۱۰	۲۱٪

بررسی فروش شرکت

میانگین نرخ فروش شمش فولادی در عملکرد ۱۲ ماهه سال ۹۴ معادل ۱۱,۱۷ میلیون ریال به ازای هر تن بوده است. شرکت در سال ۹۴ مقدار ۶۴۹۹۳۷ تن شمش فولادی به فروش رسانده که نسبت به سال ۹۳ حدود ۱۲,۶ درصد افزایش داشته است. این در حالی است که مقدار فروش شمش فولادی برای سال ۹۵ با افزایش ۱۵٪ و نرخ فروش با تغییر جزئی پیش بینی شده است. همچنین باید توجه داشت شرکت فقط فروش داخلی دارد و هیچ فروشی در خارج از کشور ندارد.

پیش بینی فروش					
نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵		سال ۱۳۹۴	
		مقدار	نرخ متوسط	مقدار	نرخ متوسط
شمش فولادی	تن	۷۵۰,۰۰۰	۱۱,۲۱	۶۴۹,۹۳۷	۱۱,۱۷
آهن اسفنجی (DRI)	تن	-	-	۱۰,۸۴۹	۶,۹۴
جمع		۷۵۰,۰۰۰		۶۶۰,۷۸۶	

بررسی صورت سود و زیان شرکت

شرکت سود هر سهم سال ۹۵ خود را نسبت به سود سال ۹۴ با تعدیل مثبت ۱۰۱ درصدی یعنی ۶ ریال پیش بینی نموده است. به عبارت دیگر این شرکت برای سال جاری به جای زیان، سود پیش بینی کرده است.

صورت سود و زیان			
درصد تغییر	۱۳۹۴	پیش بینی درآمد ۱۳۹۵ براساس عملکرد ۳ ماهه	شرح
۱۵٪	۷,۳۳۵,۶۸۴	۸,۴۰۷,۵۰۰	فروش خالص و درآمد ارایه خدمات
۹٪	(۷,۲۴۷,۵۲۳)	(۷,۸۹۸,۳۵۰)	بهای تمام شده کالای فروش رفته و خدمات ارایه شده
۴۷۸٪	۸۸,۱۶۱	۵۰۹,۱۵۰	سود (زیان) ناخالص
-۳٪	(۱۴۳,۱۰۲)	(۱۳۸,۶۹۶)	هزینه های اداری، عمومی و فروش
-۸۸٪	۵۵,۸۶۳	۶,۵۰۵	خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
۴۰۷۸۵٪	۹۲۲	۳۷۶,۹۵۹	سود (زیان) عملیاتی
-۴۲٪	(۳۸۷,۸۴۱)	(۲۲۳,۲۷۲)	هزینه های مالی
-۸۲٪	(۷۵۹,۶۲۰)	(۱۳۴,۳۹۹)	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۱۰۲٪	(۱,۱۴۶,۵۳۹)	۱۹,۲۸۸	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
	-	-	مالیات بر درآمد
۱٪	(۱,۱۴۶,۵۳۹)	۱۹,۲۸۸	سود (زیان) خالص
۱۲۴۸۷٪	۱	۱۲۶	سود عملیاتی هر سهم
۱۰۱٪	(۵۷۵)	۶	سود (زیان) خالص هر سهم (ریال)
۵۰٪	۱,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵	سرمایه

بررسی گزارش شرکت براساس عملکرد ۳ ماهه سال ۱۳۹۵

شرکت آهن و فولاد ارفع در عملکرد سه ماهه سال ۱۳۹۵ توانسته ۲۰ درصد از مقدار فروش و مقدار تولید پیش بینی شده را پوشش دهد. به عبارت دیگر کمتر از پیش بینی ها عمل کرده است. همانطور که از جداول پایین مشخص است، این شرکت میزان پیش بینی، مقدار تولید و مقدار فروش را نسبت به اولین پیش بینی به میزان ۶ درصد کاهش داده است. ولی از آنجا که نرخ فروش شمش فولادی را افزایش داده است مبلغ فروش نه تنها کاهش نیافته بلکه ۵ درصد نیز نسبت به اولین پیش بینی افزایش یافته است.

مقدار تولید					
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵	پوشش سه ماهه
شمش فولادی	تن	۸۰۰۰۰۰	۷۵۰۰۰۰	۱۵۹۷۵۸	۲۰٪
آهن اسفنجی (DRI)	تن	۸۵۰۰۰۰	۸۳۲۰۰۰	۲۰۸۰۲۱	۲۴٪
جمع		۱۶۵۰۰۰۰	۱۵۸۲۰۰۰	۳۶۷۷۷۹	۲۲٪
مقدار فروش					
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵	پوشش سه ماهه
شمش فولادی	تن	۸۰۰۰۰۰	۷۵۰۰۰۰	۱۶۱۱۲۸	۲۰٪
آهن اسفنجی (DRI)	تن
جمع		۸۰۰۰۰۰	۷۵۰۰۰۰	۱۶۱۱۲۸	۲۰٪
مبلغ فروش					
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵	پوشش سه ماهه
شمش فولادی	میلیون ریال	۸۰۰۰۰۰۰	۸۴۰۷۵۰۰	۱۸۵۶۳۶۸	۲۲٪
آهن اسفنجی (DRI)	میلیون ریال
جمع		۸۰۰۰۰۰۰	۸۴۰۷۵۰۰	۱۸۵۶۳۶۸	۲۲٪
نرخ فروش (میلیون ریال)					
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵	پوشش سه ماهه
شمش فولادی	میلیون ریال	۱۰.۰۰	۱۱.۲۱	۱۱.۵۲	

شرکت در دوره ۳ ماهه سال ۹۵ به میزان ۲۱ ریال زیان شناسایی کرده است. این در حالی است که در دوره مشابه سال گذشته ارفع ۲۳ ریال سود محقق ساخته بود.

مفروضات برآورد کارشناسی

در جدول زیر مفروضاتی که برای برآورد سود سال ۹۵ ارفع در سه سناریو ، مورد استفاده قرار گرفته است ملاحظه می فرمایید.

مفروضات تحلیل			
شرح	سناریوی بدبینانه	سناریوی واقع بینانه	سناریوی خوش بینانه
مقدار تولید	به میزان سال ۱۳۹۴	به نسبت ۵ ماهه سال ۱۳۹۵	به میزان پیش بینی ۱۳۹۵
مقدار فروش	نسبت فروش به تولید ۱۰۰ درصد می باشد	نسبت فروش به تولید ۱۰۰ درصد می باشد	نسبت فروش به تولید ۱۰۰ درصد می باشد
نرخ فروش	نرخ فروش برآوردی با توجه به نرخ شمش فخور	نرخ فروش واقعی پنج ماهه ۹۵	نرخ فروش برآوردی با توجه به نرخ شمش فخور

برآورد درآمد فروش شرکت را در جدول زیر مشاهده می کنید:

پیش بینی کارشناسی بدبینانه سال ۹۵				
محصول	مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (تن)	نرخ فروش (ر.م)	مبلغ فروش (ر.م)
شمش فولادی	۶۳۵۳۱۴	۶۳۵۳۱۴	۱۱.۷۸	۷۴۸۱۱۲۶
پیش بینی کارشناسی واقع بینانه سال ۹۵				
محصول	مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (تن)	نرخ فروش (ر.م)	مبلغ فروش (ر.م)
شمش فولادی	۶۳۹۹۹۴	۶۳۹۹۹۴	۱۱.۸۱	۷۵۵۸۵۳۸
پیش بینی کارشناسی خوشبینانه سال ۹۵				
محصول	مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (تن)	نرخ فروش (ر.م)	مبلغ فروش (ر.م)
شمش فولادی	۷۵۰۰۰۰	۷۵۰۰۰۰	۱۱.۷۸	۸۸۳۱۶۰۸

برآورد هزینه مواد اولیه

برآورد هزینه مواد مستقیم			
شرح	کارشناسی بدبینانه	کارشناسی واقع بینانه	کارشناسی خوش بینانه
گندله	۲۶۸۱۳۷۲	۲۷۰۱۱۲۲	۳۱۶۵۴۰۹
قراضه آهن	۵۰۷۳۰	۵۱۱۰۳	۵۹۸۸۷
فرومگنز	۲۰۶۳۶۶	۲۰۷۸۸۶	۲۴۴۶۱۹
فروسیلیس	۲۰۴۴۳۹	۲۰۵۹۴۵	۲۴۱۳۴۴
کک	۹۹۰۵۷	۹۹۷۸۷	۱۱۶۹۳۹
سایر مواد اولیه	۲۲۵۵۸۹	۲۲۷۲۵۱	۲۶۶۳۱۲
مبلغ بهای تمام شده مواد مستقیم	۳۴۶۷۵۵۳	۳۴۹۳۰۹۴	۴۰۹۳۵۱۱

حدود ۷۵ درصد از مواد اولیه را گندله تشکیل می دهد که از شرکت چادر ملو خریداری می کند. شرکت گندله را به آهن اسفنجی تبدیل می کند و در مرحله نهایی آهن اسفنجی را تبدیل به شمش فولادی می نماید. ضریب استهصال مواد در دو سال گذشته در جدول زیر نشان داده است.

ضریب استهصال مواد				
شرح	سال ۹۴	شش ماهه ۹۴	سال ۹۳	شش ماهه ۹۳
نسبت مصرف گندله در تولید آهن اسفنجی	۱.۳۸	۱.۳۸	۱.۳۴	۱.۳۵
نسبت مصرف آهن اسفنجی در تولید شمش فولادی	۱.۲۳	۱.۲	۱.۰۴	۱
درصد مصرف قراضه در تولید شمش فولادی	۰.۰۱	۰.۰۲	۰.۱۸	۰.۲
مقدار مصرف الکتروود در تولید یک تن شمش فولادی	۲.۵۵۵	۲.۳۳۹	۲.۱۹۸	۲.۱۱۵

برآورد بهای تمام شده

عمده بهای تمام شده مربوط به مواد مستقیم با سهم ۴۶ درصد و سربار ساخت با سهم ۴۲ درصد می باشد.

برآورد بهای تمام شده سال ۱۳۹۵			
شرح	کارشناسی بدبینانه	کارشناسی واقع بینانه	کارشناسی خوش بینانه
مواد مستقیم مصرفی	۳۴۶۷۵۵۳	۳۴۹۳۰۹۴	۴۰۹۳۵۱۱
دستمزد مستقیم تولید	۱۸۹۹۷۸	۱۸۹۹۷۸	۱۸۹۹۷۸
سربار تولید	۲۸۰۵۸۶۰	۲۸۲۶۵۲۸	۳۳۳۹۸۰۰
جمع	۶۴۶۳۳۹۲	۶۵۰۹۶۰۰	۷۶۱۳۲۸۹
کاهش (افزایش) موجودی کالای در جریان ساخت	۴۹۳۵۰۰	۴۹۳۵۰۰	۴۹۳۵۰۰
بهای تمام شده کالای تولید شده	۶۹۵۶۸۹۲	۷۰۰۳۱۰۰	۸۱۰۶۷۸۹
موجودی کالای ساخته شده اول دوره	۸۹۴۹۷۸	۸۹۴۹۷۸	۸۹۴۹۷۸
موجودی کالای ساخته شده پایان دوره	-۷۴۶۴۱۴	-۷۴۶۴۱۴	-۷۴۶۴۱۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۷۱۰۵۴۵۶	۷۱۵۱۶۶۴	۸۲۵۵۳۵۳

برآورد کارشناسی سود سال ۱۳۹۵

برآورد صورت سود و زیان						
شرح	۱۳۹۴	بودجه شرکت ۱۳۹۵	پیش بینی درآمد ۱۳۹۵ براساس عملکرد ۳ ماهه	کارشناسی بدبینانه ۱۳۹۵	کارشناسی واقع بینانه ۱۳۹۵	کارشناسی خوش بینانه ۱۳۹۵
فروش خالص و درآمد ارایه خدمات	۷,۳۳۵,۶۸۴	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۴۰۷,۵۰۰	۷,۴۸۱,۱۲۶	۷,۵۵۸,۵۲۸	۸,۸۳۱,۶۰۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته و خدمات ارایه شده	(۷,۳۴۷,۵۲۳)	(۷,۷۳۱,۰۱۳)	(۷,۸۹۸,۳۵۰)	(۷,۱۰۵,۴۵۶)	(۷,۱۵۱,۶۶۴)	(۸,۲۵۵,۳۵۳)
سود (زیان) ناخالص	۸۸,۱۶۱	۲۶۸,۹۸۷	۵۰۹,۱۵۰	۳۷۵,۶۷۰	۴۰۶,۸۷۴	۵۷۶,۲۵۵
هزینه های اداری، عمومی و فروش	(۱۴۲,۱۰۲)	(۱۳۸,۶۹۶)	(۱۳۸,۶۹۶)	(۱۴۲,۹۱۷)	(۱۴۲,۹۱۷)	(۱۴۲,۹۱۷)
درآمد سرمایه گذاریها - عملیاتی	-	-	-	-	-	-
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	۵۵,۸۶۳	۶,۵۰۵	۶,۵۰۵	۶,۵۰۵	۶,۵۰۵	۶,۵۰۵
سود (زیان) عملیاتی	۹۲۲	۱۳۶,۷۹۶	۳۷۶,۹۵۹	۲۳۹,۲۵۸	۲۷۰,۴۶۱	۴۳۹,۸۴۳
هزینه های مالی	(۳۸۷,۸۴۱)	(۲۱۵,۳۰۴)	(۲۲۳,۲۷۲)	(۲۲۳,۲۷۲)	(۲۲۳,۲۷۲)	(۲۲۳,۲۷۲)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	(۷۵۹,۶۲۰)	۲۹,۳۰۰	(۱۳۴,۳۹۹)	(۱۳۴,۳۹۹)	(۱۳۴,۳۹۹)	(۱۳۴,۳۹۹)
سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	(۱,۱۴۶,۵۳۹)	(۴۹,۲۰۸)	۱۹,۲۸۸	(۱۱۸,۴۱۳)	(۸۷,۲۱۰)	۸۲,۱۷۲
مالیات بر درآمد	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	(۱,۱۴۶,۵۳۹)	(۴۹,۲۰۸)	۱۹,۲۸۸	(۱۱۸,۴۱۳)	(۸۷,۲۱۰)	۸۲,۱۷۲
سود عملیاتی هر سهم	۱	۴۶	۱۲۶	۸۰	۹۰	۱۴۷
سود (زیان) خالص هر سهم (ریال)	(۵۷۵)	(۱۶)	۶	(۴۰)	(۲۹)	۲۷
سرمایه	۱,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵

نکته ای در خصوص هزینه های مالی

در سال ۱۳۹۵ فولاد ارفع اقدام به افزایش سرمایه ۵۰ درصدی از محل آورده نقدی و مطالبات کرد. بدین ترتیب سرمایه شرکت از ۱۹۹۴۸۶۵ میلیون ریال به ۲۹۹۴۸۶۵ میلیون ریال رسید. هدف افزایش سرمایه جبران مخارج بابت سرمایه گذاری های انجام شده و بازپرداخت اقساط معوق و جاری تسهیلات بانکی است.

شرکت فولاد ارفع، در سال های ۹۰-۹۱ اقدام به دریافت وام ارزی (یورو) از بانک صنعت و معدن کرده است. که از این وام برای توسعه و نوسازی کارخانه فولاد سازی استفاده کرد. با توجه به ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولیدی، این وام نیز شامل قانون فوق شده است. ماده ۲۰ این قانون بیان می کند شرکت هایی که از محل صندوق توسعه وام ارزی دریافت کرده اند می توانند وام خود را با مبلغ ریالی زمان اخذ وام و با سود سالانه ۲۰ درصد بازپرداخت کنند. شرکت مشغول مذاکره با مسئولین بانک صنعت و معدن درباره موارد فوق است که تا کنون مذاکرات به نتیجه ای نرسیده است. شرکت نرخ هزینه مالی را در حساب ها ۷ درصد مورد محاسبه قرار داده که این نرخ مورد تایید بانک صنعت و

معدن قرار نگرفته است. همچنین این شرکت نرخ یورو را برای سال ۹۵ مبلغ ۳۳۴۵۳ ریال در نظر گرفته است این در حالی است که نرخ یورو هم اکنون ۴۰۳۰ ریال می باشد.

اطلاعات مربوط به وام در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول تسهیلات ارزی دریافتی از بانک صنعت و معدن						
مبلغ به یورو	زمانبندی پرداخت		مواعد پرداخت	تعداد اقساط	نرخ سود	شرح تسهیلات
	آخرین قسط	اولین قسط				
۱۵۴۹۶۹۶۹۱	۱۳۹۷/۸/۲	۱۳۹۲/۱۱/۲	سه ماه یکبار	۲۰	۷٪	تسهیلات کارخانه فولاد سازی
۵۱۵۵۳۵۱۴	۱۳۹۷/۸/۲	۱۳۹۲/۱۱/۲	سه ماه یکبار	۲۰	۷٪	تسهیلات واحد احیاء مستقیم
۲۰۵۹۴۸۰۵	۱۳۹۶/۸/۲	۱۳۹۲/۱۱/۲	سه ماه یکبار	۱۶	۷٪	تسهیلات پست برق

همانطور که از جدول بالا مشخص است شرکت به مبلغ ۲۲۷۱۱۸۰۱۰ یورو وام دریافت کرده است. همچنین شرکت فولاد ارفع نرخ یورو را برای سال ۹۵ مبلغ ۳۳۴۵۳ ریال در نظر گرفته است این در حالی است که نرخ یورو هم اکنون ۴۰۳۰۰ ریال می باشد. و با در نظر گرفتن نرخ ۳۳۴۵۳ برای یورو، هزینه مالی سال ۱۳۹۵ را ۲۲۳۲۷۲ میلیون ریال محاسبه کرده است. اما در صورتی که نرخ یورو را ۴۰۰۰۰ ریال در نظر بگیریم هزینه مالی ۳۲۹۳۸۰ میلیون ریال می شود، که تاثیر منفی بر روی سود هر سهم خواهد داشت. برای محاسبه کارشناسی هزینه مالی از فرمول IPMT استفاده شده است.

سلب مسئولیت: مطالب ارائه شده در این تحلیل صرفاً نظر کارشناس می باشد که براساس داده ها و شرایط موجود در بازار تنظیم شده، لذا مسئولیت تصمیم گیری و انجام هر گونه معامله بر اساس اطلاعات فوق بعهده خود معامله گران بوده و این مجموعه هر گونه مسئولیتی نسبت به سود یا زیان احتمالی کاربران را از خود سلب می نمایند.

کارگزاری آسان تدبیر نقش جهان

تهیه و تنظیم: محبوبه جعفری

m.jafari676733@yahoo.com

مهرماه ۱۳۹۵