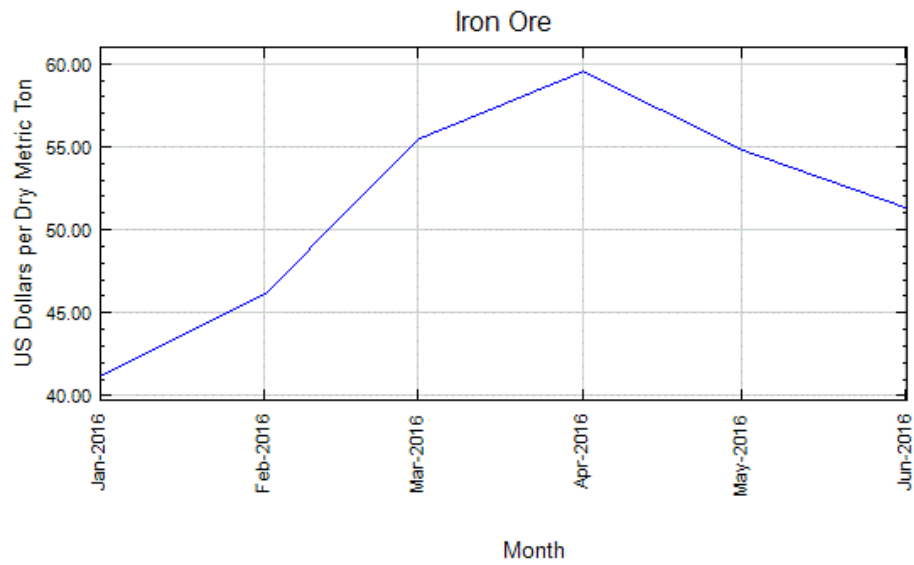


بررسی تغییرات قیمت جهانی سنگ آهن و نرخ ارز بر قیمت سهام شرکتهای سنگ آهنی (کگل، کنور، کچاد)

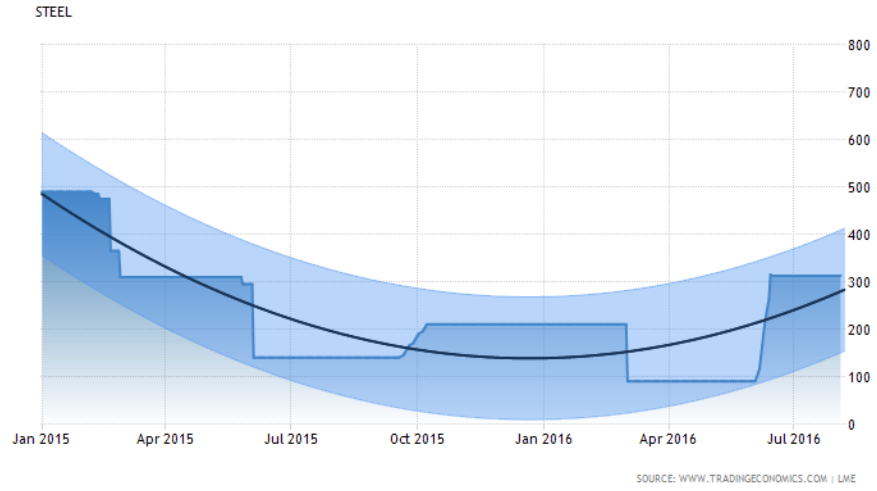
• بررسی بازار و روند قیمت جهانی سنگ آهن و فولاد

قیمت سنگ آهن از ابتدای امسال دچار نوسانات زیادی بود که به طبع آن بروی قیمت صنایع سنگ آهنی و فولادی تاثیر گذار است. قیمت سنگ آهن در بازارهای جهانی در نیمه اول سال میلادی تا ۶۷ دلار هم افزایش یافت اما با سود آور شدن این صنعت و افزایش عرضه، کم کم روند قیمت نزولی گشت. پیش بینی ها برای آینده قیمت سنگ آهن طبق جدول زیر، میباشد. میانگین سنگ آهن تا اواسط سال ۲۰۱۷ میلادی ۴۸ دلار پیش بینی میشود.

Unit	2020	Q2/17	Q1/17	Q4/16	Q3/16	Actual	Forecast
USD/MT	38	48	48	50	51	58.9	سنگ آهن



همچنین متوسط قیمت جهانی فولاد در بازار های جهانی ۳۱۲ دلار بوده که پیش بینی میشود قیمت فولاد خام تا پایان سال میلادی جاری طبق جدول زیر حدود ۳۰۰ باشد. قیمت فولاد و محصولات سنگ آهن در داخل کشور بر مبنای متوسط قیمت شمش فولاد خوزستان تعیین میشود که از ابتدای سال حدود ۱۲۵۰۰ هزار ریال در هر تن میباشد. با توجه به رابطه ایی که بین قیمت شمش فولاد خوزستان و قیمت جهانی فولاد هست قیمت شمش تا ۱۳۰۰۰ هزار ریال قابل افزایش است.



Unit	2020	Q2/17	Q1/17	Q4/16	Q3/16	Actual	Forecast
USD/MT	240	280	280	290	300	312	فولاد خام

• بررسی تغییرات قیمت جهانی سنگ آهن و نرخ ارز بر قیمت سهام شرکت گلکهر

افزایش قیمت‌های جهانی سنگ آهن با افزایش قیمت فولاد خوزستان که مبنای قیمت گذاری محصولات سنگ آهنی است باعث افزایش درآمد فروش محصولات گلکهر میشود. از طرفی تک نرخ شدن نرخ دلار و بافرض میانگین قیمت ۳۶۵۰ تومان برای ۶ ماهه دوم، از چند طریق بر سود هر سهم شرکت تاثیر بگذارد. از یک طرف مستقیماً بر درآمد حاصل از فروش صادراتی که ۱۷ درصد از کل فروش میباشد تاثیرگذار است. از طرف دیگر بطور غیر مستقیم بر روی قیمت کنستانتیره و گندله فروش داخلی نیز تاثیر گذار است. که دراین تحقیق به بررسی تغییرات این دو فاکتور بر درآمد هر سهم کگل پرداخته ایم. بهای تمام شده نیز با افزایش نرخ دلار افزایش میابد. با بررسی نسبت بهای تمام شده به فروش طی چند دوره، به ۶۵ درصد میرسیم. تاثیر افزایش نرخ های جهانی و تغییرات نرخ ارز در قالب چند سناریو با فرض نرخ متفاوت بررسی گردیده است. نتایج بررسی در جدول زیر آمده است:

قیمت بر اساس p/e = ۶.۵	سود و زیان									محصول عمده فروش				شرکت	
	سود هر سهم	سرمایه	حاشیه سود خالص	سود خالص	سایر اقلام قبل از سود خالص	حاشیه سود ناخالص	سود ناخالص	بهای تمام شده	فروش کل (مبلغ)	نرخ	مقدار (تن)	مبلغ	درصد	محصول عمده	نماد
۱۴۳۰	۲۲۰	۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱۸%	۳,۹۸۹,۴۸۶	۱,۴۹۳,۵۲۱	۲۵%	۵,۴۸۳,۰۰۷	۱۶,۲۸۶,۹۹۳	۲۱,۷۷۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	۱۱%	کنسانتره آهن (خشک)	ککل بر اساس اطلاعات شرکت
										۲,۲۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۴۰۰,۰۰۰	۷۲%	گندله	
										۱,۱۹۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۳,۵۷۰,۰۰۰	۱۷%	کنسانتره (خارجی)	
۲۳۱۷	۳۵۶	۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۳۱%	۸,۵۵۴,۴۳۹	۱,۴۹۳,۵۲۱	۳۶%	۱۰,۰۴۷,۹۶۰	۱۷,۸۶۳,۰۴۰	۲۷,۹۱۱,۰۰۰	۱,۶۲۵,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳,۲۵۰,۰۰۰	۱۱%	کنسانتره آهن (خشک)	ککل تعدیل شده با قیمت های فعلی
										۲,۸۷۵,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۱۲۵,۰۰۰	۷۲%	گندله	
										۱,۵۱۲,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۴,۵۳۶,۰۰۰	۱۷%	کنسانتره (خارجی)	
۲۴۰۵	۳۷۰	۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۳۱%	۸,۸۷۹,۸۷۹	۱,۴۹۳,۵۲۱	۳۶%	۱۰,۳۷۳,۴۰۰	۱۸,۴۴۱,۶۰۰	۲۸,۸۱۵,۰۰۰	۱,۶۵۷,۵۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳,۳۱۵,۰۰۰	۱۱%	کنسانتره آهن (خشک)	ککل تعدیل شده (با لحاظ دلار ۳۶۵۰ برای نیمه دوم)
										۲,۹۳۲,۵۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۵۲۷,۵۰۰	۷۲%	گندله	
										۱,۶۵۷,۵۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۴,۹۷۲,۵۰۰	۱۷%	کنسانتره (خارجی)	
۲۴۴۲	۳۷۶	۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۳۱%	۹,۰۱۷,۳۷۷	۱,۴۹۳,۵۲۱	۳۶%	۱۰,۵۱۰,۸۹۸	۱۸,۶۸۶,۰۴۲	۲۹,۱۹۶,۹۴۰	۱,۶۷۹,۴۷۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳,۳۵۸,۹۴۰	۱۱%	کنسانتره آهن (خشک)	ککل تعدیل شده (با لحاظ دلار ۳۷۵۰ برای نیمه دوم)
										۲,۹۷۱,۳۷۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۷۹۹,۵۹۰	۷۲%	گندله	
										۱,۶۷۹,۴۷۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۳۸,۴۱۰	۱۷%	کنسانتره (خارجی)	

محاسبات جدول با فرض اعمال تغییرات نرخ ارز برای ۶ ماهه دوم سال و اعمال افزایش نرخهای جهانی و با فرض ثبات سایر شرایط و همچنین با لحاظ نسبت p/e برابر با ۶,۵ (متناسب با شرایط فعلی اقتصاد برای سهم بنیادی کگل)، قیمت‌های بالا بدست آمده است. اما در حال حاضر نسبت p/e شرکت ۱۰ می‌باشد که نشان می‌دهد بازار پتانسیلهای شرکت را در نظر گرفته و با افزایش قیمت در واقع نوعی پیشخور کرده است. اما نکته ایی که این بررسی روی آن کار نشده تغییرات ظرفیت تولید و فروش است که با توجه به تاریخ و ظرفیت طرحهای قابل بهره‌برداری و توسعه ایی شرکت در سال مالی مذکور، افزایش ظرفیت تولید و فروش با آنچه در بودجه شرکت پیش بینی شده، محتمل بنظر میرسد که در صورت افزایش مقداری فروش بطبع آن سود سهم مجدد تعدیل مثبت خواهد داشت.

• بررسی تغییرات قیمت سنگ آهن و نرخ ارز بر قیمت سهام شرکت صبانور

فروش شرکت صبا نور تا کنون به صورت صادراتی صورت گرفته است. اما از ابتدای سال ۹۵ به دلیل کامل نمودن چرخه تولید از تولید کنسانتره و گندله محصول تولیدی خود را در داخل کشور به فروش میرساند. بدیهی است در صورت ایجاد واحد مزبور، سودآوری شرکت روند مناسب تری خواهد داشت.

خلاصه نکات کلیدی بودجه سال ۹۵ شرکت

با توجه به سیاست شرکت مبنی بر عدم خام فروشی و تبدیل سنگ آهن کم عیار به کنسانتره و گندله و فروش در داخل، شرکت در حال حاضر شرکت فروش خارجی نداشته و با بهره‌برداری از واحد کنسانتره معدن شهرک کردستان به ظرفیت اسمی ۶۷۵ هزار تن از ابتدای مهر ۹۵ که پیش بینی شرکت ۱۳۵ هزار تن می‌باشد و بطور کلی ۶۹۰ هزار تن تولید کنسانتره برای ۹۵ پیش‌بینی کرده. با توجه به راه اندازی خط تولید جدید برای سال ۹۶ ظرفیت تولید کنسانتره ۵۰۰ هزار تن به ظرفیت موجود اضافه خواهد گردید. شرکت تولید امسال گندله را ۱۱۰ هزار تن پیش بینی کرده که سال آینده احتمالاً با ظرفیت کامل ۵۵۰ هزار تن تولید خواهد کرد. همچنین بهره‌برداری فاز دوم معدن کردستان هم باعث تولید کنسانتره شرکت را برای سال مالی ۹۶ افزایش خواهد داد که اگر فرض کنیم شرکت ۳۰۰ هزار تن افزایش کنسانتره خواهد داشت، سود هر سهم برای سال مالی ۹۶، ۴۶۰ ریال خواهد بود که با تنزیل وجوه درآمدی ارزش فعلی سهم ۲۳۰۰ ریال خواهد بود.

قیمت بر اساس p/e = ۶.۵	سود و زیان									محصول عمده فروش				شرکت	
	سود هر سهم	سرمایه	حاشیه سود خالص	سود خالص	سایر اقلام قبل از سود خالص	حاشیه سود ناخالص	سود ناخالص	بهای تمام شده	فروش کل (مبلغ)	نرخ	مقدار (تن)	مبلغ	درصد	محصول عمده	نماد
۱۷۶	۲۷	۲,۹۳۶,۴۲۲	۹%	۷۹,۴۰۸	۱۱۸,۹۳۳	۲۲%	۱۹۸,۳۴۱	۶۸۸,۴۴۲	۸۸۶,۷۸۳	۱,۱۵۴,۹۹۹	۵۶۷,۷۷۸	۶۵۵,۷۸۳	۷۴%	کنسانتره آهن (خشک)	کنور بر اساس پیش بینی شرکت
										۲,۱۰۰,۰۰۰	۱۱۰,۰۰۰	۲۳۱,۰۰۰	۲۶%	گندله	
۹۴۸	۱۴۶	۲,۹۳۶,۴۲۲	۳۵%	۴۲۸,۱۲۵	۱۱۸,۹۳۳	۴۴%	۵۴۷,۰۵۸	۶۸۸,۴۴۲	۱,۲۳۵,۵۰۰	۱,۶۲۰,۰۰۰	۵۶۷,۷۷۸	۹۱۹,۸۰۰	۷۴%	کنسانتره آهن (خشک)	کنور با قیمت های فعلی بازار
										۲,۸۷۰,۰۰۰	۱۱۰,۰۰۰	۳۱۵,۷۰۰	۲۶%	گندله	
۹۷۹	۱۵۱	۲,۹۳۶,۴۲۲	۳۵%	۴۴۲,۲۰۸	۱۱۸,۹۳۴	۴۵%	۵۶۱,۱۴۲	۶۸۸,۴۴۲	۱,۲۴۹,۵۸۴	۱,۶۵۷,۵۰۰	۵۶۷,۷۷۸	۹۴۱,۰۹۲	۷۴%	کنسانتره آهن (خشک)	کنور بر افزایش نرخ دلار به ۳۶۵۰ برای ۶ ماهه دوم
										۲,۹۳۲,۵۰۰	۱۱۰,۰۰۰	۳۲۲,۵۷۵	۲۶%	گندله	
۲۹۸۸	۴۶۰	۲,۹۳۶,۴۲۲	۶۳%	۱,۳۵۰,۰۶۶	۱۱۸,۹۳۴	۶۸%	۱,۴۶۹,۰۰۰	۶۸۸,۴۴۲	۲,۱۵۷,۴۴۲	۱,۶۵۷,۵۰۰	۸۶۷,۷۷۸	۱,۴۳۸,۳۴۲	۷۴%	کنسانتره آهن (خشک)	کنور با نرخ دلار ۳۶۵۰ با ظرفیت تولید بیشتر برای سال مالی آینده
										۲,۹۳۲,۵۰۰	۵۵۰,۰۰۰	۱,۶۱۲,۸۷۵	۲۶%	گندله	

• بررسی تغییرات قیمت سنگ آهن و نرخ ارز بر قیمت سهام شرکت چادر ملو

اثر تک نرخی شدن نرخ ارز و با فرض میانگین قیمت ۳۶۵۰ تومان برای ۶ ماهه دوم، مورد بررسی قرار گرفته است. هرچند بتازگی تاریخ یکسان سازی قیمت ارز به تعویق وبه اواخر سال موکول شده است. افزایش قیمت ارز بطور غیر مستقیم از طریق قیمت شمش فولاد، بر روی کنسانتره و گندله فروش داخلی نیز تاثیر گذار است. بهای تمام شده نیز با افزایش نرخ دلار افزایش میابد. با بررسی نسبت بهای تمام شده به فروش طی چند دوره، به نسبت ۷۰ درصد میسریم. تاثیر افزایش نرخ های جهانی و تغییرات نرخ ارز در قالب چند سناریو با فرض نرخ های متفاوت بررسی گردیده است. نتایج بررسی در جدول زیر آمده است:

قیمت بر اساس p/e = ۶.۵	سود و زیان									محصول				شرکت	
	سود هر سهم بر اساس مفروضات	سرمایه	حاشیه سود خالص	سود خالص	سایر اقلام قبل از سود خالص	حاشیه سود ناخالص	سود ناخالص	بهای تمام شده	فروش کل (مبلغ)	نرخ	مقدار (تن)	مبلغ	درصد	محصول عمده	نماد
۱۱۳۶	۱۷۵	۲۸,۲۱۴,۹۹۸	۲۴%	۴,۹۳۰,۹۵۹	۲۷۷,۳۴۳	۲۲%	۴,۶۵۳,۶۱۶	۱۶,۰۹۲,۴۲۰	۲۰,۷۴۶,۰۳۶	۱,۴۴۱,۶۷۹	۶,۳۳۵,۰۰۰	۹,۱۳۳,۰۳۶	۴۴%	کنسانتره آهن (خشک)	کجاد (بر اساس گزارش ۳ ماهه شرکت)
										۲,۴۴۵,۰۰۰	۳,۴۰۰,۰۰۰	۸,۳۱۳,۰۰۰	۴۰%	گندله	
										۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳,۳۰۰,۰۰۰	۱۶%	فولاد	
۱۷۱۰	۲۶۳	۲۸,۲۱۴,۹۹۹	۳۱%	۷,۴۲۳,۰۳۸	۲۷۷,۲۲۵	۳۰%	۷,۱۴۵,۸۱۳	۱۶,۶۷۳,۵۶۳	۲۳,۸۱۹,۳۷۵	۱,۶۲۵,۰۰۰	۶,۳۳۵,۰۰۰	۱۰,۲۹۴,۳۷۵	۴۳%	کنسانتره آهن	کجاد (بر اساس قیمت های فعلی)
										۲,۸۷۵,۰۰۰	۳,۴۰۰,۰۰۰	۹,۷۷۵,۰۰۰	۴۱%	گندله	
										۱۲,۵۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳,۷۵۰,۰۰۰	۱۶%	فولاد	
۱۷۴۸	۲۶۹	۲۸,۲۱۵,۰۰۰	۳۱%	۷,۵۸۸,۴۵۴	۲۷۷,۲۲۵	۳۰%	۷,۳۱۱,۲۲۹	۱۷,۰۵۹,۵۳۴	۲۴,۳۷۰,۷۶۳	۱,۶۵۷,۵۰۰	۶,۳۳۵,۰۰۰	۱۰,۵۰۰,۲۶۳	۴۳%	کنسانتره آهن	کجاد (بر اساس قیمت ارز ۳۶۵۰)
										۲,۹۳۲,۵۰۰	۳,۴۰۰,۰۰۰	۹,۹۷۰,۵۰۰	۴۱%	گندله	
										۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳,۹۰۰,۰۰۰	۱۶%	فولاد	
۱۷۷۱	۲۷۲	۲۸,۲۱۵,۰۰۰	۳۱%	۷,۶۸۶,۰۹۵	۲۷۷,۲۲۵	۳۰%	۷,۴۰۸,۸۷۰	۱۷,۲۸۷,۳۶۳	۲۴,۶۹۶,۲۳۲	۱,۶۷۹,۴۷۰	۶,۳۳۵,۰۰۰	۱۰,۶۳۹,۴۴۲	۴۳%	کنسانتره آهن	کجاد (بر اساس قیمت ارز ۳۷۵۰)
										۲,۹۷۱,۳۷۰	۳,۴۰۰,۰۰۰	۱۰,۱۰۲,۶۵۸	۴۱%	گندله	
										۱۳,۱۸۰,۴۴۰	۳۰۰,۰۰۰	۳,۹۵۴,۱۳۲	۱۶%	فولاد	
۲۴۹۲	۳۸۳	۲۸,۲۱۵,۰۰۰	۳۱%	۱۰,۸۱۵,۷۰۴	۲۷۷,۲۲۵	۳۰%	۱۰,۵۳۸,۴۷۹	۲۴,۵۸۹,۷۸۴	۳۵,۱۲۸,۲۶۳	۱,۶۵۷,۵۰۰	۷,۳۳۵,۰۰۰	۱۲,۱۵۷,۷۶۳	۳۵%	کنسانتره آهن	پیش بینی قیمت کجاد (بر اساس قیمت ارز ۳۶۵۰ و افزایش ظرفیت تولید) برای سال مالی ۹۶
										۲,۹۳۲,۵۰۰	۳,۴۰۰,۰۰۰	۹,۹۷۰,۵۰۰	۲۸%	گندله	
										۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۳۷%	فولاد	

▪ محاسبات بالا با فرض اعمال تغییرات نرخ ارز برای ۶ ماهه دوم سال و اعمال افزایش نرخهای جهانی و با فرض ثبات سایر شرایط و همچنین با لحاظ نسبت p/e برابر با ۶.۵ در شرایط کنونی اقتصاد صورت گرفته و قیمت‌های بالا بدست آمده است.

اما در حال حاضر نسبت p/e شرکت حدود ۱۱ میباشد که نشان میدهد بازار پتانسیلهای شرکت را در نظر گرفته و با افزایش قیمت سهم، در واقع تعدیلات مثبت eps در اثر افزایش قیمت‌های جهانی و افزایش نرخ ارز بنوعی پیشخور شده است.

نکته: از طرفی طرح افزایش تولید گندله از ۳۴۰۰ تن به ۴۰۰۰ تن در اوایل سال آینده را دارد. همچنین طرح فولاد سازی ثامن نیز احتمالاً با ظرفیت کامل یک میلیون تن تولید خواهد داشت که قابلیت افزایش ظرفیت به ۱ میلیون و ۳۰۰ هزار تن را هم دارد. همچنین شرکت برنامه تولید ۱۰ میلیون کنسانتره را دارد در صورتی که در پیشبینی تولید ۸ میلیون کنسانتره را دیده، از این بابت به نظر میرسد تعدیلی در درآمد فروش داشته باشد. اگر افزایش درآمد حاصل از افزایش تولید و فروش محصول را لحاظ کنیم، سود هر سهم برای سال مال آینده افزایش حدود ۴۰ درصد خواهد داشت. با بررسی طرح‌های توسعه و ظرفیت قابل بهره‌برداری کچاد به این نتیجه میرسیم که با فرض نرخ ارز ۳۶۰۰ و ثبات بقیه شرایط و ظرفیت فروش امسال، قیمت سهم در حواشی ۱۸۰ تومان ارزنده هست اما با لحاظ افزایش سود اوری شرکت برای سال مالی ۹۶ و روش ارزش فعلی و تنزیل eps سال آینده قیمت سهم، با مفروضات فعلی و ارزندگی سهم حدود ۲۱۱ تومان برآورد میشود.

سلب مسئولیت: مطالب ارائه شده در این تحلیل صرفاً نظر کارشناس با توجه به مفروضات و متغیرهای در نظر گرفته شده می باشد که براساس 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.

تهیه و تنظیم: شادی باجغلی

Shadi_karb@yahoo.com

شهریور ۹۵