

تحلیل شرکت فولاد کاوه

جنوب کیش

خلاصه مدیریتی

▪ ارزش ذاتی سهم در جدول زیر محاسبه شده است:

قیمت سهم (ریال)	EPS ۹۷ کارشناسی (ریال)	P/E	EPS ۹۶ شرکت (ریال)
۴.۲۸۱	۱۴۱۲	۳.۰۳	۲۲۸

▪ براساس قیمت سهم در تاریخ ۱۳۹۷/۰۶/۱۱ و سود برآوردی ۱۴۱۲ ریال به ازای هر سهم، نسبت P/E فعلی سهم ۳.۰۳ می باشد.

▪ تحلیلگر به منظور برآورد سود سال ۱۳۹۷، فرض کرده است که مقدار فروش شرکت براساس میانگین فروش ۵ ماهه ۱۳۹۷ شرکت باشد و نرخ شمش جهانی را ۴۸۵ دلار، نرخ دلار صادراتی ۸۰.۰۰۰ ریال و نرخ دلار داخلی ۵۰.۴۰۰ ریال در نظر گرفته است.



تاریخ تهیه: ۱۳۹۷/۰۶/۱۱

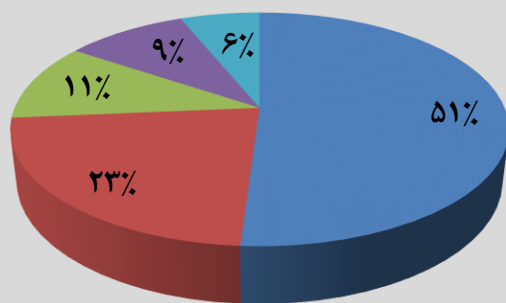


معرفی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش

روند افزایش سرمایه

محل افزایش سرمایه	سرمایه جدید (م ریال)	سرمایه قبلی (میلیون ریال)	تاریخ افزایش سرمایه
مطالبات	۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۲
مطالبات حال شده و آورده نقدی	۶,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳
مطالبات حال شده و آورده نقدی	۷,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۵

ترکیب سهامداران در تاریخ ۱۳۹۷/۰۶/۱۱



- شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس
- بنیاد مستضعفان
- شرکت مادر تخصصی مالی و سرمایه گذاری سینا
- شرکت سرمایه گذاری کوثر بهمن
- سایر

شرکت فولاد کاوه جنوب کیش به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس و طی شماره ۷۱۰۳ مورخ هشتم مهرماه ۱۳۸۵ در اداره ثبت شرکتها و موسسات غیرتجاری کیش به ثبت رسیده است.

به موجب تصمیم مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۹۳/۰۶/۰۱ نوع شرکت از سهامی خاص به سهامی عام تغییر یافته است. شرکت فولاد کاوه جنوب کیش در تاریخ ۱۳۹۵/۰۴/۲۹ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار پذیرفته و در تاریخ ۱۳۹۵/۱۰/۰۷ در بازار دوم بورس تهران به شماره ۱۱۴۷۴ ثبت شده است و در مورخ ۱۳۹۵/۱۰/۲۹ شرکت فولاد کاوه جنوب کیش نزد سازمان بورس و اوراق بهادار تهران درج گردیده و در نهایت سهام شرکت در مورخ ۱۳۹۶/۰۷/۲۶ در تالار دوم بورس تحت نماد کاوه به میزان ۵٪ از سهام بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی به عموم عرضه شد.

شرکت جز واحد تجاری فرعی شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس و واحد تجاری نهایی گروه بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی می باشد. دفتر شرکت در تهران واقع در خیابان کریم خان زند، خیابان شهید گلابی، پلاک ۱۲ و محل کارخانه واقع در بندرعباس، منطقه ویژه اقتصادی صنایع معدنی و فلزی خلیج فارس می باشد.

براساس جواز تاسیس اولیه ظرفیت تولید فاز اول فولادسازی معادل ۱.۲۰۰.۰۰۰ تن شمش فولاد سبک آلیاژی (بیلت) و قابل توسعه تا ۲.۴۰۰.۰۰۰ تن و آهن اسفنجی تا ۱.۸۵۰.۰۰۰ تن می باشد. فاز یک پروژه فولادسازی در بهمن ماه سال ۱۳۹۴ به طور آزمایشی به بهره برداری رسیده و جهت تولید انواع شمش فولادی به ظرفیت سالانه ۱.۲۰۰.۰۰۰ تن و آهن اسفنجی سالانه ۱.۸۵۶.۰۰۰ تن در مورخه ۱۳۹۵/۰۴/۲۳ پروانه بهره برداری اخذ گردیده است. در سال ۱۳۹۶ نیز با تولید بیش از ۹۱۷ هزار تن شمش فولادی از ۷۶ درصدی ظرفیت اسمی این کارخانه استفاده شد. برنامه ریزی لازم جهت تکمیل فاز ۲، رسیدن به ظرفیت ۲.۴ میلیون تن در دستور کار شرکت می باشد که امید است به شرط تامین منابع نقدی مورد نیاز تا پایان سال ۱۳۹۸ به بهره برداری برسد.

پیشرفت فیزیکی پروژهها شرکت شامل فولادسازی فاز ۲، آب رسانی (کارخانه آب شیرین کن) و زیرساخت به ترتیب تا پایان ۳ ماهه سال جاری معادل ۵۴.۶ درصد، ۸۹.۶ درصد و ۶۳.۳ درصد می باشد. همچنین، طرح گندله سازی به منطقه سنگان انتقال یافته است.

این شرکت در نظر دارد به منظور اصلاح ساختار مالی و تامین نقدینگی جهت اجرای پروژههای سرمایه گذاری، برای سال ۱۳۹۷ افزایش سرمایه از مبلغ ۷.۰۰۰ میلیارد ریال به ۱۵.۰۰۰ میلیارد ریال را از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران انجام دهد.



وضعیت تولید و فروش

- فولاد کاوه تولیدکننده شمش فولادی و آهن اسفنجی می‌باشد. حدود ۷۲ درصد از محصولات شرکت صادراتی می‌باشد.
- همچنین، این شرکت سیاست فروش خود را بر مبنای صادرات برنامه‌ریزی نموده و در ۳ ماهه سال ۱۳۹۷ حدود ۲۰۷ هزار تن از محصولات فولادی و ۲۴ هزار تن از آهن اسفنجی تولیدی این شرکت به ارزش ۴۰۵ میلیون دلار به کشورهای منطقه صادر شده است. در سال ۱۳۹۷ نیز راهبرد فروش شرکت بر مبنای صادرات به میزان ۸۵ الی ۹۰ درصد از تولید و حفظ بازار داخلی آهن اسفنجی و بیلت می‌باشد.
- با نگاهی به فعالیت این شرکت طی سالهای ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ در می‌یابیم که سهم صادرات این شرکت در بخش بیلت و بلوم از ۱۴٪ به بالای ۲۲٪ افزایش یافته است. به عبارت دیگر در سال ۱۳۹۵ مقدار صادرات بیلت و بلوم کشور در حدود ۲.۲ میلیون تن بوده که ۲۹۸ هزار تن آن متعلق به این شرکت می‌باشد. همچنین در سال ۱۳۹۷ میزان صادرات این محصول در کشور حدود ۴.۱ میلیون تن می‌باشد که ۸۰۶ هزار تن آن به شرکت فولاد کاوه جنوب کیش تعلق دارد.
- تحلیلگر مقدار فروش ۹ ماهه باقیمانده سال را بر اساس میانگین فروش ۵ ماهه ۱۳۹۷ برآورد کرده است. همچنین، نرخ فروش بیلت صادراتی را ۴۸۵ دلار و نرخ دلار صادراتی را ۸۰.۰۰۰ ریال و نرخ فروش شمش داخلی را بر اساس فروش مرداد ماه شرکت معادل ۲۴,۶۵۲,۱۳۳ ریال قرار داده است.

فروش محصولات (نرخ به ریال)	۱۳۹۷		۱۳۹۶	۱۳۹۵
	کارشناسی	۳ ماهه	عملکرد	عملکرد
شمش بیلت صادراتی	۳۸,۸۰۶,۲۲۱	۲۱,۲۹۸,۷۸۲	۱۸,۳۷۳,۸۲۰	۱۲,۹۳۸,۷۶۳
شمش بیلت	۲۴,۶۵۲,۱۳۳	۲۳,۳۰۴,۴۵۹	۱۶,۴۸۱,۳۹۸	۱۱,۱۲۴,۵۹۹
آهن اسفنجی داخلی	۱۲,۳۲۶,۰۶۶	۰	۸,۰۱۶,۶۶۷	۶,۱۰۴,۲۸۸
آهن اسفنجی صادراتی	۱۹,۴۰۳,۱۱۱	۱۲,۴۳۰,۷۹۴	۱۱,۵۹۵,۸۸۲	۵,۸۳۵,۰۷۶
آهن اسفنجی کارمزدی	۱,۹۹۸,۲۶۶	۲,۵۰۰,۰۲۳	۱,۷۳۷,۶۲۲	۱,۵۰۹,۴۰۷

وضعیت تولید و فروش

فروش محصولات (تن)	۱۳۹۷		۱۳۹۶	۱۳۹۵
	کارشناسی	۳ ماهه	عملکرد	عملکرد
شمش بیلت صادراتی	۸۰۹,۱۶۰	۲۰۷,۰۵۴	۸۰۵,۸۵۶	۲۹۸,۳۶۵
شمش بیلت	۱۴۸,۱۴۳	۲۲,۷۴۲	۱۰۲,۴۳۵	۳۲۱,۲۲۳
آهن اسفنجی داخلی	۱۴۴,۸۰۶	۰	۱۸۲,۲۷۹	۲۰۴,۱۰۷
آهن اسفنجی صادراتی	۲۴,۴۲۰	۲۴,۴۲۰	۶۰,۴۶۵	۲۱,۹۹۸
آهن اسفنجی کارمزدی	۲۲,۱۳۳	۲۲,۱۳۳	۱۷۴,۰۶۲	۶۴,۱۵۷
جمع	۱,۱۴۸,۶۶۲	۲۷۶,۳۴۹	۱,۳۲۵,۰۹۷	۹۰۹,۸۵۰

مبلغ فروش محصولات (میلیون ریال)	۱۳۹۷		۱۳۹۶	۱۳۹۵
	کارشناسی	۳ ماهه	عملکرد	عملکرد
شمش بیلت صادراتی	۲۶,۶۹۷,۷۶۵	۴,۴۰۹,۹۹۸	۱۴,۸۰۶,۶۵۳	۳,۸۶۰,۴۷۴
شمش بیلت	۳,۶۶۱,۹۲۵	۵۲۹,۹۹۰	۱,۶۸۸,۲۷۲	۳,۵۷۳,۴۷۷
آهن اسفنجی داخلی	۱,۷۹۰,۰۱۲	۰	۱,۴۶۱,۲۷۰	۱,۲۴۵,۹۲۸
آهن اسفنجی صادراتی	۳۰۳,۵۶۰	۳۰۳,۵۶۰	۷۰۱,۱۴۵	۱۲۸,۳۶۰
آهن اسفنجی کارمزدی	۶۵,۵۵۷	۵۵,۳۳۳	۳۰۲,۴۵۴	۹۶,۸۳۹
جمع	۳۲,۵۱۸,۸۱۹	۵,۲۹۸,۸۸۱	۱۸,۹۵۹,۷۹۴	۸,۹۰۵,۰۷۸



- تحلیلگر در نظر گرفته است به ازای هر تن شمش تولیدی در کاوه، ۱.۸ کیلو الکترو گرافیتی مصرف شود. همچنین نرخ تسعیر دلار آن ۸۰.۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است.

بهای تمام شده فروش

- قسمت عمده بهای تمام شده شرکت هزینه مواد مستقیم می باشد. حدود ۵۵٪ بهای تمام شده شرکت مربوط به مواد مستقیم مصرفی است.
- به منظور برآورد مقدار مواد اولیه مصرفی از ضرایب مصرف سنوات گذشته استفاده شده است. ضریب مصرف گندله به آهن اسفنجی ۱.۵۵ و ضریب مصرف گندله به بیلت ۱.۵۶ در نظر گرفته شده است.
- همچنین، با توجه به آنکه نرخ خرید گندله ۲۴ درصد نرخ فروش فصلی فولاد خوزستان می باشد. تحلیلگر به منظور محاسبه نرخ گندله، نرخ شمش فولاد خوزستان را ۲۵,۳۴۶,۱۵۶ در نظر گرفته است.
- یکی از مهمترین هزینه ها در بهای تمام شده مربوط به هزینه خرید الکترو گرافیتی است. با توجه به افزایش چشمگیر قیمت الکترو گرافیتی از ۱۳ به ۲۰ دلار و همچنین افزایش قیمت دلار، تحلیلگر هزینه آن را برآورد کرده است.

مقدار مواد مصرفی (تن)	۱۳۹۷		۱۳۹۶	۱۳۹۵
	کارشناسی	۳ ماهه	عملکرد	عملکرد
گندله	۱,۷۵۵,۶۹۳	۴۲۴,۲۶۷	۱,۷۹۳,۱۸۷	۱,۳۵۰,۰۰۰
قراضه				۳۰,۰۰۰
جمع	۱,۷۵۵,۶۹۳	۴۲۴,۲۶۷	۱,۷۹۳,۱۸۷	۱,۳۸۰,۰۰۰

مبلغ مواد مصرفی (میلیون ریال)	۱۳۹۷		۱۳۹۶	۱۳۹۵
	کارشناسی	۳ ماهه	عملکرد	عملکرد
گندله	۱۰,۱۴۵,۹۷۹	۲,۰۸۲,۱۹۹	۸,۵۷۵,۳۶۵	۴,۱۸۵,۰۰۰
قراضه				۱۸۶,۰۰۰
جمع	۱۰,۱۴۵,۹۷۹	۲,۰۸۲,۱۹۹	۸,۵۷۵,۳۶۵	۴,۳۷۱,۰۰۰

نرخ مواد مصرفی (تن/ریال)	۱۳۹۷		۱۳۹۶	۱۳۹۵
	کارشناسی	۳ ماهه	عملکرد	عملکرد
گندله	۶,۰۸۳,۰۷۷	۴,۹۰۷,۷۵۶	۴,۷۸۲,۱۹۲	۳,۱۰۰,۰۰۰
قراضه				۶,۲۰۰,۰۰۰

بهای تمام شده کالای فروش شده	۱۳۹۷		۱۳۹۶	۱۳۹۵
	کارشناسی	عملکرد	عملکرد	عملکرد
مواد مستقیم مصرفی	۱۰,۱۴۵,۹۷۹	۱۶,۵۷۹,۵۴۲	۷,۸۹۱,۴۹۲	
دستمزد مستقیم	۱۵۲,۳۱۴	۱۳۵,۹۹۵	۳۱۳,۰۳۵	
سربار ساخت	۷,۹۵۷,۸۵۵	۵,۵۱۹,۰۷۴	۳,۰۸۴,۷۷۸	
باز یافت هزینه ها	(۶۲۹,۹۳۲)	(۷۲۶,۶۹۰)	(۵۰۶,۴۹۵)	
موجودی مواد کمکی پای کار		۵۲,۲۴۴	(۱۴۷,۹۹۲)	
هزینه های جذب نشده در تولید	(۳۴,۱۲۰)			
جمع هزینه های تولید	۱۷,۶۲۶,۲۱۶	۲۱,۵۲۶,۰۴۵	۱۰,۶۳۴,۸۱۸	
موجودی کالای ساخته شده ابتدای سال	۵۹۵,۶۸۷	۲۴۷,۹۱۴	۱۹۶,۰۶۰	
آهن اسفنجی انتقالی به دپارتمان فولاد سازی			(۳,۷۱۵,۱۹۵)	
کسر می شود: موجودی کالای در جریان ساخت پایان دوره	(۵۱۶,۳۷۲)	(۵۹۵,۶۸۷)	(۲۴۷,۹۱۴)	
بهای تمام شده کالای فروش شده	۱۷,۷۰۵,۵۳۱	۱۳,۱۷۴,۰۹۵	۶,۸۶۷,۷۶۹	

پیش بینی صورت سود و زیان

■ صورت سود و زیان شرکت:

■ با توجه به مفروضات گفته شده برای فروش و بهای تمام شده، سود کارشناسی به شرح جدول زیر است:

۱۳۹۵	۱۳۹۶	کارشناسی		صورت سود و زیان (میلیون ریال)
		۳ ماهه	۱۳۹۷	
عملکرد	عملکرد			
۸,۹۰۵,۰۷۸	۱۸,۹۵۹,۷۹۴	۵,۳۹۸,۸۸۱	۳۲,۵۱۸,۸۱۹	فروش خالص و درآمد ارائه خدمات
(۶,۷۰۴,۶۷۰)	(۱۳,۱۷۴,۰۹۵)	(۳,۷۳۵,۱۱۱)	(۱۷,۷۰۵,۵۳۱)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲,۲۰۰,۴۰۸	۵,۷۸۵,۶۹۹	۱,۵۶۳,۷۷۰	۱۴,۸۱۳,۲۸۹	سود ناخالص
(۲۶۹,۳۴۵)	(۳۵۳,۸۲۴)	(۱۹۰,۴۷۶)	(۷۲۸,۲۰۷)	هزینه های اداری، عمومی و فروش
(۳۳۱,۲۲۵)	(۱۸۱,۶۱۶)	۲۶۴,۵۷۴	(۲۷۲,۵۲۹)	خالص سایر درآمدها(هزینه های عملیاتی)
۱,۵۹۹,۸۳۸	۵,۲۵۰,۲۵۹	۱,۶۳۷,۸۶۸	۱۳,۸۱۲,۵۵۲	سود عملیاتی
(۱,۴۸۵,۰۲۶)	(۲,۶۵۵,۰۴۹)	(۶۱۹,۱۵۵)	(۲,۵۹۰,۰۲۱)	هزینه های مالی
(۲۵,۰۹۷)	(۹۹۲,۹۸۵)	(۴۸۸,۰۴۸)	(۱,۲۷۴,۵۴۸)	خالص سایر درآمدها(هزینه های غیر عملیاتی)
۸۹,۷۱۵	۱,۶۰۲,۲۲۵	۵۳۰,۶۶۵	۹,۹۴۷,۹۸۳	سود(زیان) قبل از مالیات
.	(۴,۱۸۷)	.	.	مالیات بر درآمد
۸۹,۷۱۵	۱,۵۹۸,۰۳۸	۵۳۰,۶۶۵	۹,۹۴۷,۹۸۳	سود خالص
۷,۰۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه (م. ریال)
۱۳	۲۲۸	۷۶	۱,۴۲۱	سود هر سهم
۰.۰۱۰	۰.۰۸۴	۰.۱۰۰	۰.۳۰۶	حاشیه سود خالص
۰.۱۸۰	۰.۲۷۷	۰.۳۰۹	۰.۴۲۵	حاشیه سود عملیاتی
۰.۲۴۷	۰.۳۰۵	۰.۲۹۵	۰.۴۵۶	حاشیه سود ناخالص

■ سود کارشناسی ۱۳۹۷، معادل ۱.۴۲۱ ریال به ازای هر سهم برآورد گردید.



تعیین قیمت سهم شرکت

- برای تعیین قیمت فعلی سهم از روش P/E استفاده شده است.
- بر این اساس مقدار P/E سهم ۵ در نظر گرفته شده است.
- قیمت سهم براساس قیمت پایانی مورخ ۱۳۹۷/۰۶/۱۱ می باشد.

۴,۲۸۱	قیمت روز سهم
۷,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۱,۴۱۲	سود کارشناسی ۹۷
۳.۰۳	کارشناسی P/E

تحلیل حساسیت

- به دلیل حساسیت قیمت محصولات شرکت به نرخ دلار و نرخ شمش جهانی بیلت ، در جدول زیر تغییر سود هر سهم فولاد کاوه براساس نرخ های مختلف دلار و شمش نمایش داده شده است.

۱۰۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۱,۴۱۲
۲,۶۶۴	۲,۳۶۱	۲,۰۵۸	۱,۷۵۶	۱,۴۵۳	۱,۱۵۰	۴۸۵
۲,۶۰۲	۲,۳۰۵	۲,۰۰۸	۱,۷۱۲	۱,۴۱۵	۱,۱۱۹	۴۷۵
۲,۵۳۹	۲,۲۴۹	۱,۹۵۹	۱,۶۶۸	۱,۳۷۸	۱,۰۸۸	۴۶۵
۲,۷۵۷	۲,۴۴۵	۲,۱۳۳	۱,۸۲۱	۱,۵۰۹	۱,۱۹۷	۵۰۰
۲,۸۲۰	۲,۵۰۱	۲,۱۸۳	۱,۸۶۵	۱,۵۴۶	۱,۲۲۸	۵۱۰
۲,۸۸۲	۲,۵۵۷	۲,۲۳۳	۱,۹۰۸	۱,۵۸۴	۱,۲۵۹	۵۲۰
۲,۹۴۴	۲,۶۱۴	۲,۲۸۳	۱,۹۵۲	۱,۶۲۱	۱,۲۹۰	۵۳۰



- به نظر می رسد قیمت در حال تکمیل آخرین شاخه از موج ۴ است که هدف آن محدوده ۴۰۰۰ تومان است. پس از آن میتوان انتظار یه رشد تا محدوده ۵۰۰۰ تومان را داشت. در ناحیه مذکور تحلیل فوق مجدد بروز رسانی می شود.