

# تحلیل بنیادی واحد سرمایه گذاری در هفته گذشته

## فولاد آلیاژی ایران

محصولات شرکت فولاد آلیاژی ایران با سه نوع مهندسی و صنعتی، آلیاژی و ساختمانی تقسیم می شود. مهمترین محصول شرکت از نظر درآمدهای عملیاتی، فولاد آلیاژی است. شرکت تقریباً تولید کننده انحصاری محصولات بایری و تنها شرکت دارای این سطح از فناوری در کشور است. این امر سبب قدرت تاثیر گذاری در بازار شده است، به طوری که در مواقع افت نرخ ها، توان بیشتری برای ثابت نگه داشتن نرخ های فروش خود دارد بنابراین به نسبت سایر شرکت های فولادی میتواند ثبات بیشتری در روند سود سازی داشته باشد.

مورد با اهمیت: از ۵ جایگاه هیات مدیره، دو جایگاه برای سهام عدالت، دو جایگاه برای سرمایه گذاری و یک جایگاه برای صندوق بازنستگی فولاد میباشد که ۱ ز نظر حاکمیت شرکتی، جایگاه شرکت را کمی تضعیف کرده است. شرکت تنها ۷٪ شناور دارد و احتمالاً سفارشات انباشته سهام عدالت نیز برای فروش وجود دارد. به علت مشکل حاکمیت شرکتی که در بالا ذکر شد، دست سهامدار عمده جهت عرضه، بسته است. شرکت ریسک قیمت گذاری محصولات آهنی را نیز دارد. به عنوان مثال در زمانی که قیمت آهن اسفنجی ۵۰ درصد شمش فخور باشد و این نرخ به ۶۰ درصد رشد کند، این مساله منجر به کاهی ۱۶ درصدی سود فولاد خواهد شد. البته شرکت ریسک قیمت گذاری دولتی و الزام به عرضه محصولات خود در بورس کالا و از زمان فروشی را نیز ندارد. موضوع مهمی، احتمال عرضه اولیه فولاد غدیر ایرانیان است که کچاد مالک ۳۰ درصد و فولاد مالک ۲۵ درصدی آن است که این شرکت تولید کننده ۱۱ میلیون تن آهن اسفنجی است که قرار است به ۲ میلیون تن نیز برسد. این شرکت بین ۱۴ تا ۲۰ هزار میلیارد تومن ارزشگذاری میشود و با فروش ۱۰ درصد از سهام در عرضه اولیه، فولاد ۴۸ تومن و کچاد ۱۰ تومن به ازای هر سهم از محل سود سرمایه گذاری ها شناسایی میکند.

بررسی عملکردی صورت های مالی:

صورت سود و زیان	برآورد ۱۴۰۰	برآورد ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	شش ماه ۱۳۹۷
فروش	۹۸,۷۵۷,۸۸۱	۶۴,۴۱۲,۲۹۲	۲۸,۰۰۲,۹۹۴	۱۸,۲۹۹,۳۰۱	۷,۴۸۷,۵۷۹
بهای تمام شده فروش	(۵۴,۲۱۷,۸۴۶)	(۳۹,۸۵۰,۲۹۴)	(۲۱,۱۰۶,۲۶۹)	(۱۴,۲۱۹,۹۸۷)	(۶,۳۱۳,۱۱۵)
سود (زیان) ناخالص	۴۴,۵۴۰,۰۳۶	۲۴,۵۶۱,۹۹۸	۶,۸۹۶,۷۲۵	۴,۰۷۹,۳۱۴	۱,۱۷۴,۴۶۴
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۵۲۳,۶۳۱)	(۴۰۹,۷۱۶)	(۴۱۴,۲۱۰)	(۲۶۱,۹۶۸)	(۱۳۹,۷۱۳)
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	۰	(۵۹,۱۲۸)	۶۸۸	۵۱,۹۱۶	۲۸,۷۹۰
سود (زیان) عملیاتی	۴۴,۰۱۶,۴۰۵	۲۴,۰۹۳,۱۵۲	۶,۴۸۲,۲۰۲	۳,۸۶۹,۲۶۲	۱,۰۷۲,۵۴۱
هزینه های مالی	(۱۴۱,۶۲۳)	(۱۴۱,۶۲۳)	(۲۴۲,۲۲۵)	(۲۵۷,۴۰۴)	(۱۸۷,۸۵۶)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۰	۴۰,۶۰۲۷	۶۷۵,۸۵۲	۷۱۰,۷۸۹	۷۴,۹۱۶
خالص درآمد (هزینه های منفقره)	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۴۳,۸۷۴,۷۸۲	۲۳,۹۵۱,۵۲۹	۶,۲۳۹,۹۷۷	۳,۶۱۱,۸۵۸	۹۶۰,۶۰۱
مالیات	(۸,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۰۰۰,۰۰۰)	(۱,۲۶۹,۰۴۶)	(۵۲۳,۴۰۸)	(۱۸۶,۷۴۸)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۳۵,۸۷۴,۷۸۲	۲۰,۹۵۱,۵۲۹	۴,۹۷۰,۹۳۱	۳,۰۸۸,۴۵۰	۷۷۳,۸۵۳
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۳,۵۸۷	۲,۰۳۶	۱,۰۲۷	۷۴۰	۱۵۵
سرمایه	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۵,۵۰۰,۰۰۰	۴,۹۹۰,۰۰۰	۴,۹۹۰,۰۰۰

در سال مالی ۹۹، مقدار تولید فولاد آلیاژی ۳۸۷ هزار تن (۱۷ درصد رشد به نسبت سال قبل) و مقدار فروش ۳۹۲ هزار تن بوده است (۱۹ درصد رشد به نسبت سال قبل) است لازم به ذکر است شرکت از لحاظ مقداری فروش در سال ۹۹، صرفاً ۷ درصد صادرات دارد. به طور کلی سهم صادراتی همواره بین ۱۰ تا ۲۰ درصد بوده و عمده تمرکز شرکت بر بازار های داخلی است. موضوع مهم دیگر عملکرد ماهیانه شرکت است که به صورت متوسط هر ماه حدود ۸ درصد فروش مقداری بیشتری به نسبت سال قبل داشته است.

شرکت در گزارش ماهانه منتهی به اسفند ماه، درآمد عملیاتی کل سال ۹۹ را ۶,۴۰۰ میلیارد تومان اعلام کرده، در حالی که در سال ۹۸، درآمد عملیاتی حدوداً ۲,۸۰۰ میلیارد تومان بوده یعنی رشد ۱۲۸ درصد رشد که سهم عمده این اتفاق به رشد نرخ فروش بر می گردد. نرخ فروش در پایان سال ۹۹ به طور میانگین برای محصول آلیاژی شرکت ۴,۲۰۰,۰۰۰ تومان و برای سال ۹۸، حدوداً ۷,۰۰۰,۰۰۰ تومان بوده که این نشان از رشد ۱۰۲ درصدی دارد. حاشیه سود ناخالص شرکت در سال ۹۸، ۲۵ درصد بوده و برای سال ۹۹ به ۳۶ درصد رسیده است.

در نهایت اینکه سود هر سهم برآورد شده توسط واحد تحلیل بر روی این سهم در سال ۹۹، به سود هر سهم ۲۰۲ تومانی با سرمایه ۱۰۰۰ میلیارد تومانی خواهد رسید و در سال ۱۴۰۰ با فرض تولید و فروش مقداری مشابه سال قبل و بیلت جهانی ۶۴۰ دلار و نرخ تسعیر ارز ۲۱۰۰۰ تومن قادر به سود سازی در محدوده ۳۵۰ تومن خواهد بود.

نتیجه گیری: با توجه به بحث اصلاح نرخ های قیمت گذاری زنجیره فولاد (آهن اسفنجی و گندله و...) این موضوع برپای شرکت ریسک محسوب میشود و همانطوری که در بالا اشاره شد به ازای ۱۰ درصد افزایش نرخ، ۸ درصد سود فولاد کاهش پیدا میکند. بنابراین با توجه به قیمت فعلی سهم، از نظر ارزش گذاری P/E شرکتها های فولاد سازی بهتری به نسبت فولاد یافت میشود اما باید توجه داشت اهتمام وزرات صمت و مجلس برای دخالت در بازار فولاد، کمتر بر فولاد آلیاژی اثر گذار خواهد بود اما اصرار وزرات صمت جهت آزاد سازی مواد اولیه آهنی، که در بازار داخلی دچار کمبود است، بر سودآوری اثر منفی داشته باشد. در صورت عرضه اولیه شرکت زیر مجموعه پیشنهاد به خرید میشود و در این صورت شرکت های کم ریسک تر در صنعت فلزات اساسی ترجیح داده میشوند.