

تحلیل بنیادی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش (سهامی عام)



شرکت مشاور سرمایه‌گذاری تأمین سرمایه نوین



فهرست مطالب

۳	فصل اول: بررسی صنعت
۴	فولاد
۶	بازار جهانی و چشم‌انداز ۲۰۱۸
۶	صنعت فولاد در ایران
۸	فصل دوم: معرفی شرکت
۹	تاریخچه
۱۰	ترکیب سهام‌داران شرکت
۱۰	موضوع فعالیت شرکت
۱۰	سرمایه
۱۱	روند سودآوری
۱۱	مفروضات
۱۲	وضعیت تولید شرکت
۱۳	وضعیت فروش
۱۶	مواد اولیه مصرفی
۱۷	هزینه دستمزد
۱۷	هزینه سربار
۱۸	بهای تمام‌شده کالای فروش رفته
۱۹	هزینه‌های عمومی و اداری
۲۰	سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۲۰	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۲۱	تسهیلات
۲۲	صورت سود و زیان
۲۳	فصل سوم: ارزش‌گذاری
۲۴	مدل DDM
۲۵	تحلیل حساسیت



فصل اول: بررسی صنعت



فولاد

فولاد یکی از کالاهای مهم و تأثیرگذار در رشد و توسعه صنعتی کشورهاست. این کالا بعد از نفت و گاز دومین کالای پرارزش تجارت جهانی را تشکیل می‌دهد و تعداد زیادی از صنایع پایه از قبیل حمل‌ونقل، ساختمان، ساخت ماشین‌آلات، معدن و دیگر صنایع مرتبط با تولید و انتقال انرژی به صنعت فولاد وابسته هستند. از این رو بهبود و توسعه صنعت فولاد از اهمیت ویژه‌ای در توسعه اقتصادی کشورها برخوردار است، اهمیت این صنعت به حدی است که بانک جهانی نسبت ۸۵٪ درصد رشد اقتصادی به ازای یک درصد افزایش مصرف فولاد در جهان را به‌عنوان یک نسبت طلایی تثبیت‌شده تا سال ۲۰۵۰ اعلام نموده است.

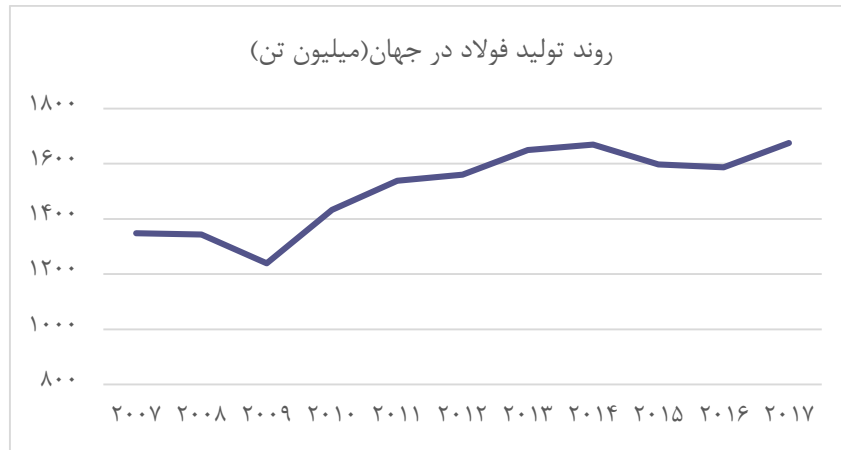
از جمله نکات قابل توجه دیگری که امروزه درباره صنعت راهبردی فولاد مطرح است، به‌کارگیری فناوری‌های جدید در زمینه سیستم‌های جمع‌آوری گردوغبار پیشرفته به‌منظور انطباق این صنعت با محیط زیست و پاسداری از آن است. میزان انرژی موردنیاز برای تولید یک تن فولاد طی ۳۰ سال اخیر ۵۰ درصد کاهش یافته است و علاوه بر این بخش بسیار زیادی از محصولات فولادی قابلیت استفاده مجدد را دارند.

در حال حاضر سالیانه بیش از ۱,۶۹۰ میلیارد تن فولاد خام در جهان تولید می‌شود. بزرگ‌ترین تولیدکننده فولاد، چین بوده که ۴۴,۳ درصد از تولید جهانی فولاد در سال ۲۰۱۰ را بر عهده داشت و کماکان رتبه اول تولیدکنندگان فولاد را به خود اختصاص داده است، و در رتبه‌های پایین‌تر می‌توان به اتحادیه اروپا، ژاپن و هند اشاره کرد. در سال ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، به دلیل رکود اقتصاد جهانی تولید فولاد در اکثر کشورها کاهش یافت و در سال ۲۰۱۰ شروع به افزایش کرد.

ایران با تولید ۲۱,۸ میلیون تن در سال ۲۰۱۷ رده سیزدهم را در بین تولیدکنندگان فولاد به خود اختصاص داده است. نرخ رشد روند تولید فولاد جهانی را در جدول و نمودار زیر مشاهده می‌کنیم، میانگین نرخ رشد تولید فولاد در جهان طی سال‌های اخیر ۲,۴ درصد بوده است.

جدول ۱ - رشد تولید فولاد در جهان

۲۰۱۷	۲۰۱۶	۲۰۱۵	۲۰۱۴	۲۰۱۳	۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۷	
۱,۶۷۵	۱,۵۸۷	۱,۵۹۸	۱,۶۷۰	۱,۶۵۰	۱,۵۶۰	۱,۵۳۸	۱,۴۳۳	۱,۲۳۹	۱,۳۴۳	۱,۳۴۸	تولید جهانی (میلیون تن)
۵.۵٪	-۰.۷٪	-۴.۳٪	۱.۲٪	۵.۸٪	۱.۴٪	۷.۳٪	۱۵.۷٪	-۷.۷٪	-۰.۴٪	-	نرخ رشد



نمودار ۱ - روند تولید فولاد در جهان

روش‌های تولید فولاد

به‌طور کلی فولاد خام از دو روش زیر تولید می‌گردد:

- تهیه آهن خام یا چدن مذاب در کوره بلند (BF) و تولید فولاد در کانورترهای اکسیژنی، نظیر ذوب‌آهن اصفهان.
- احیای مستقیم گندله تولید شده از سنگ‌آهن (DR) و ذوب آهن اسفنجی (DRI) و قراضه (Scrap) در کوره‌های الکتریکی از قبیل قوس الکتریکی (EAF) نظیر فولاد خوزستان یا القایی (IMF)، نظیر مجتمع فولاد جنوب.
- آهن اسفنجی محصول عملیات احیای مستقیم سنگ‌آهن است که دارای عیار بالای آهن بوده، جایگزین مناسبی برای قراضه جهت ذوب است. تولید آهن اسفنجی از سنگ‌آهن، به دو روش گازی (Gas Based) یا استفاده از زغال سنگ (Coal Based)، برای احیای آهن صورت می‌پذیرد. معمولاً در کشورهایی که دارای ذخایر گاز هستند، از روش گازی استفاده می‌گردد. در ایران نیز به‌طور مثال، فولاد خوزستان و فولاد مبارکه از گاز به‌عنوان ماده احیاکننده استفاده می‌کنند.
- با توجه به سرعت بالاتر این روش به روش استفاده از آهن قراضه، هزینه راه‌اندازی کمتر، محدود بودن منابع زغال سنگ کک شو در ایران، محدودیت‌های زیست محیطی کمتر، بالاتر بودن عیار آهن اسفنجی نسبت به آهن خام، سهولت حمل و نقل و ذخیره آهن اسفنجی و غیره در ایران تولید فولاد از طریق آهن اسفنجی توجیه مناسب‌تری دارد. لازم به ذکر است که تولید فولاد از طریق احیای مستقیم و کوره‌های الکتریکی در راستای سیاست‌های شرکت ملی فولاد و وزارت صنایع نیز بوده است. در حال حاضر تقریباً ۷۰٪ فولاد جهانی از روش احیای مستقیم تولید می‌شود.



بازار جهانی و چشم‌انداز ۲۰۱۸

همان‌طور که قبلاً اشاره شد به علت تأثیر مستقیم قیمت فولاد در صنایع مختلف از جمله صنعت ساختمانی پیش‌بینی قیمت آن نقش مهمی در تحلیل‌های اقتصادی به خود می‌گیرد. فولاد یک کالای جهانی محسوب شده که قیمت آن به‌طور روزانه متغیر است. عوامل مؤثر بسیاری در مورد قیمت فولاد می‌توان نام برد که از جمله مهم‌ترین آن‌ها بلایای طبیعی، تغییرات نرخ ارز ایالات‌متحده آمریکا و شرایط اقتصاد جهانی می‌باشند.

در صنایع اثرپذیر از نرخ فولاد برخی عوامل مؤثر در بهای تمام‌شده کالا به‌عنوان یک عامل داخلی قابل کنترل‌اند، اما کلیه عوامل مؤثر بر تغییر قیمت فولاد به‌عنوان اهرم‌های خارجی و غیرقابل کنترل بر بهای تمام‌شده صنایع ذکر شده غیرقابل چشم‌پوشی بوده و از این جهت پیش‌بینی قیمت فولاد را حائز اهمیت می‌کنند.

طبق گزارش انجمن جهانی فولاد منتشر شده در سه‌ماهه چهارم سال ۲۰۱۶، ۵ درصد افزایش تقاضا در سال ۲۰۱۷ پیش‌بینی شده است. که البته نتایج محقق شده نشانگر محافظه‌کاری این پیش‌بینی بوده است. پیش‌بینی تقاضا سال ۲۰۱۸ نیز حاکی از ۸ درصد افزایش است. این پیش‌بینی با توجه به افزایش تقاضای ۹٫۳ درصدی چین و گزارش موسسه معماران آمریکا^۱ افزایش سرعت ۴ درصدی ساخت‌وساز تا سال ۲۰۱۸ و پس از آن تا ۲۰۱۹ بوده است. این افزایش پیرو حرکت صعودی نرخ فولاد مورد انتظار در امریکای شمالی است که به میزان ۴٫۹٪ پیش‌بینی شده است. از طرف دیگر چین به‌عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده فولاد با کاهش ۱۸۵ میلیون تن (۲۰ درصد) صادرات خود تا سال ۲۰۲۰ سبب افزایش قدرت تقاضا نسبت به عرضه خواهد بود که منجر به شیب صعودی و تند قیمت‌ها در سال ۲۰۱۸ تا سال ۲۰۲۰ خواهد شد.

صنعت فولاد در ایران

صنعت فولاد را می‌توان یکی از بنیان‌های مهم اقتصاد در هر کشوری برشمرد، به‌گونه‌ای که حتی مصرف سرانه فولاد به‌عنوان شاخصی به‌منظور ارزیابی صنعتی بودن یک کشور مطرح است.

امروزه در کشور ما نیز فولاد با حضور در بخش‌های مهم تولیدی و صنعتی کشور، نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند، به‌گونه‌ای که افزون بر ۶۰۰ صنعت به‌عنوان صنایع پایین‌دستی از آن تغذیه می‌کنند. البته با توجه به وجود منابع سنگ‌آهن در ایران، به‌عنوان نخستین حلقه تولید فولاد، این صنعت در سال‌های گذشته توانسته به جایگاه درخور توجهی دست یابد.

^۱ American Institute of Architects(www.AIA.org)



ایران چهاردهمین فولادساز جهان محسوب می‌شود که برای افق چشم‌انداز ۱۴۰۴ دستیابی به ظرفیت ۵۵ میلیون تن فولاد خام را هدف‌گذاری کرده است. در حال حاضر، ظرفیت تولید فولاد خام حدود ۳۲ میلیون تن است، با ارتقای ظرفیت تولید ۵۵ میلیون تن فولاد خام در سال، جایگاه ایران در صنعت فولاد از رتبه چهاردهم کنونی به هفتم در سطح جهان ارتقا می‌یابد. در این میان، باهدف افزایش ارزش‌افزوده در صنعت فولاد، صنایع بالادستی آن نیز به‌تناسب زنجیره تولید، تکمیل خواهد شد. بر اساس این برنامه، اهداف کلی پیش‌بینی‌شده برای توسعه صنعت فولاد شامل «استخراج معادن و تولید محصولات فولادی با احداث واحدهایی با مقیاس‌های جهانی»، «احداث واحدهای فرآوری برای تکمیل زنجیره ارزش و ارتقای ارزش‌افزوده»، «ارتقای سطح کیفیت محصولات صنایع معدنی بر اساس استانداردهای جهانی»، «دستیابی به دانش فنی تولید و ارتقای سطح فناوری در تمامی زمینه‌های اکتشاف تا فرآوری مواد معدنی»، «استفاده حداکثری از توان داخلی در مراحل مهندسی، احداث و بهره‌برداری»، «ارتقای بهره‌وری کل عوامل مؤثر در زنجیره معدن به موازات شاخص‌های جهانی» و نیز «دستیابی به شاخص‌های استانداردهای زیست‌محیطی» است.

در یازده ماهه ۱۳۹۶، تولید فولاد خام با ۱۹٪ افزایش نسبت به دوره مشابه سال قبل به ۲۰,۰۱۸ هزار تن و تولید آهن اسفنجی نیز با ۲۴٪ افزایش نسبت به دوره مشابه سال قبل به ۲۰,۴۸۴ هزار تن رسید. مشابه دوره قبل واردات آهن اسفنجی نداشته و واردات فولاد خام نیز با ۷۵٪ کاهش به ۴۷ هزار تن کاهش یافت. رشد صادرات در این صنعت نیز با توجه به رشد تولید و اختصاص میزان بیشتری به فروش صادراتی نسبت به فروش داخلی چشم‌گیر بوده و به ترتیب برای آهن اسفنجی و فولاد خام ۲۷۲٪ و ۸۷٪ بوده است.



فصل دوم:

معرفی شرکت



تاریخچه

شرکت فولاد کاوه جنوب کیش به‌صورت شرکت سهامی خاص تأسیس و طی شماره ۷۱۰۳ مورخ ۱۳۸۵/۰۷/۰۸ در اداره ثبت شرکت‌ها و مؤسسات غیرتجاری کیش به ثبت رسیده و در مورخ ۱۳۹۳/۰۶/۰۱ از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل شد. شرکت فولاد کاوه جنوب کیش در تاریخ ۱۳۹۵/۰۴/۲۹ نزد سازمان بورس اوراق بهادار تهران مجدداً پذیرفته و در تاریخ ۱۳۹۵/۱۰/۰۷ در بازار دوم به شماره ۱۱۴۷۴ ثبت شده است و در مورخ ۱۳۹۵/۱۰/۲۹ 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. در حال حاضر شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس و واحد تجاری نهایی گروه بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی است.

دفتر شرکت واقع در تهران، خیابان کریم‌خان زند و محل کارخانه واقع در بندرعباس، منطقه ویژه اقتصادی معدنی و فلزی خلیج فارس است.

شرکت فولاد کاوه جنوب کیش در بخش "ساخت فلزات اساسی" و گروه "ساخت آهن و فولاد اساسی" با نماد "کاوه" در رشته فولاد فعالیت می‌کند. هدف از تأسیس این شرکت تکمیل زنجیره تولید فولاد از گندله تا مقاطع طولی فولادی هست. در حال حاضر این شرکت دارای دو مدول احیاء مستقیم به‌منظور تولید آهن اسفنجی جمعاً به ظرفیت ۱،۸۵۶،۰۰۰ تن می‌باشد که در سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ مورد بهره‌برداری آزمایشی قرار گرفته است. لازم به ذکر است کارخانه مذکور قابلیت ارتقا تا ظرفیت ۲،۲ میلیون تن در سال را دارد. همچنین این شرکت دارای دو واحد تولید شمش فولادی هرکدام به ظرفیت ۱،۲ میلیون تن هست که یک واحد آن در سال ۱۳۹۴ مورد بهره‌برداری آزمایشی قرار گرفته و در مهرماه ۱۳۹۵ توسط معاون اول رئیس‌جمهور افتتاح گردید. واحد دوم تولید شمش این شرکت نیز در حال حاضر ۳۸٪ پیشرفت فیزیکی داشته که امید است طبق برنامه‌ریزی به‌عمل آمده و در صورت تأمین مالی در شهریور سال ۱۳۹۸ به بهره‌برداری برسد. اجرای پروژه‌های این شرکت موجب اشتغال بیش از ۱۵۰۰ نفر مستقیم و در حدود ۶۰۰۰ نفر غیرمستقیم می‌باشد.

**ترکیب سهام‌داران شرکت**

ترکیب سهام‌داران عمده شرکت فولاد کاوه جنوب کیش مطابق گزارش سه ماهه اول سال ۱۳۹۷ به شرح جدول زیر است.

جدول ۲ - ترکیب سهام‌داران

درصد	سهام‌دار
۵۱,۰۲	گروه گسترش صنایع معدنی کاوه پارس
۲۲,۶۰	بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی
۱۰,۷۸	شرکت مادر تخصصی مالی و سرمایه‌گذاری سینا
۹,۴۲	شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری کوثر بهمن
۶,۱۷	سایر
۱۰۰	جمع کل

موضوع فعالیت شرکت

فعالیت شرکت در سال مورد گزارش، علاوه بر تولید آهن اسفنجی توسط دو مدول A و B، بهره‌برداری از فاز ۱ فولادسازی، تکمیل خط انتقال و آب‌شیرین کن ۱۵ هزار مترمکعبی، تداوم ساخت و تکمیل پروژه‌های فولادسازی فاز ۲، گندله‌سازی (مناقصه سنگان)، پروژه‌های زیرساخت شامل آب‌شیرین کن ۱۰،۳۰ و ۵ هزار مترمکعبی، پست برق ۲۳۰ کیلووات GIS و ... بوده است.

سرمایه

سرمایه شرکت طی ۶ مرحله به شرح جدول زیر، از مبلغ ۱۰,۰۰۰ میلیون ریال به سرمایه کنونی ۷,۰۰۰ میلیون ریال افزایش پیدا کرده است.

جدول ۳ - افزایش سرمایه

محل افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	سرمایه قبلی (میلیون ریال)	تاریخ افزایش سرمایه
مطالبات و آورده نقدی	۳۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۱۳۸۷
مطالبات	۷۹۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹
مطالبات	۱,۸۱۰,۰۰۰	۷۹۰,۰۰۰	۱۳۹۰
مطالبات	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱,۸۱۰,۰۰۰	۱۳۹۱
مطالبات	۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۲
مطالبات و آورده نقدی	۶,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۳
مطالبات و آورده نقدی	۷,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۵/۰۳/۱۱

بلوار آفریقا (جردن) - بلوار گل آدین - پلاک ۲۳ - طبقه سوم غربی - شرکت مشاور سرمایه‌گذاری تأمین سرمایه نوین

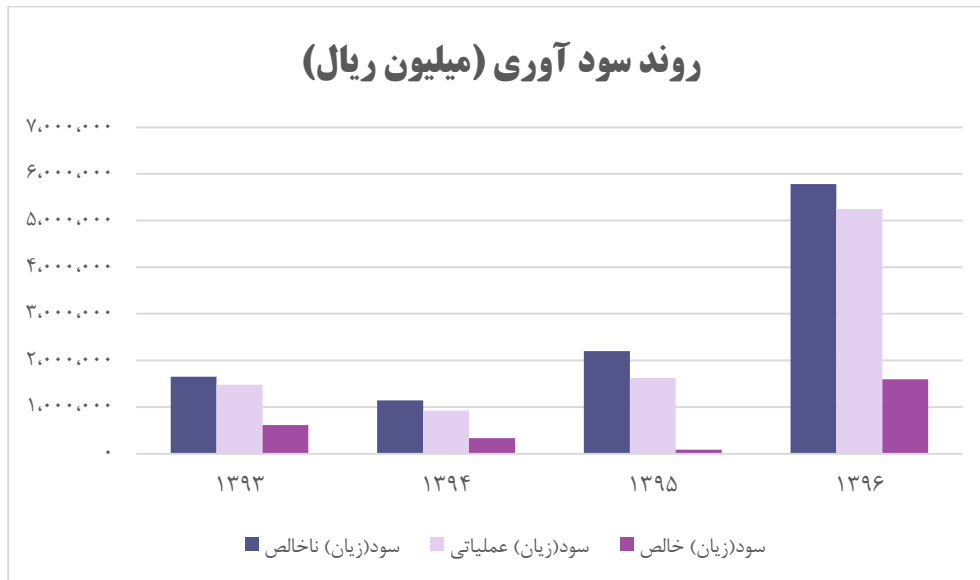
تلفن: ۰۳-۲۲۰۳۰۳۵۰ فکس: ۲۲۰۳۰۳۵۴

www.novinic.com



روند سود آوری

شرکت فولاد کاوه جنوب کیش، طی سال‌های گذشته در حال افزایش سطح تولید خود بوده که این مهم در کنار افزایش قیمت‌ها در سال ۱۳۹۶ موجب افزایش چشم‌گیر سودآوری شرکت شده است.



نمودار ۲ - روند سودآوری

مفروضات

به دلیل درصد بالای فروش صادراتی و همچنین مواد اولیه مصرفی شرکت، نرخ دلار در مخارج و درآمدهای فولاد کاوه جنوب نقش بسیار مهمی را داراست.

جدول ۴ - مفروضات

۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	
۱۷.۵٪	۲۴.۲٪	۳۴.۱٪	۲۹.۶٪	نرخ تورم
۲.۲٪	۲.۳٪	۲.۱٪	۲.۴٪	نرخ تورم امریکا
۱۵۷,۶۹۸	۱۳۶,۷۷۲	۱۱۲,۲۰۰	۸۵,۰۰۰	نرخ دلار ثانویه-ریال
۵۰۲	۵۰۲	۵۰۲	۴۹۰	نرخ بیلت-دلار



وضعیت تولید شرکت

دو مدول تولید آهن اسفنجی جمعا به ظرفیت ۱,۸۵۶,۰۰۰ تن در سال که در سه‌ماهه چهارم سال ۱۳۹۰ با شروع تولید آزمایشی به‌طور رسمی افتتاح گردید. که تا سال ۱۳۹۶، ۷۶ درصد آن محقق شده است. یک واحد فولادسازی شامل شمش بیلت به ظرفیت ۱,۲۰۰,۰۰۰ تن در سال در فاز اول که نخستین ذوب و ریخته‌گری آن در آبان ۱۳۹۴ انجام و در آبان ماه سال ۱۳۹۵ به‌صورت رسمی افتتاح گردید. فاز دوم فولادسازی با هدف افزایش ظرفیت تولید شمش بیلت به ۲,۴۰۰,۰۰۰ تن در سال برنامه‌ریزی شده است و پیش‌بینی می‌شود تا پایان سال ۱۳۹۸ به بهره‌برداری برسد.

تولیدات سال ۹۶ به تفکیک محصول و ظرفیت آن‌ها را در جدول ذیل مشاهده می‌کنیم:

جدول ۵ - ظرفیت تولید عملی

تن	واحد	ظرفیت اسمی	تولید واقعی	تولید به ظرفیت	تولید به ظرفیت
				۱۳۹۶	۱۳۹۷
آهن اسفنجی مدول A و B	تن	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۴۰۶,۵۴۴	٪۷۶	۸۵٪
بیلت	تن	۱,۲۰۰,۰۰۰	۹۱۶,۹۷۷	٪۷۶	۸۰٪

فرآیند تولید شمش بیلت شرکت فولاد کاوه جنوب کیش به‌صورت خریداری و استفاده از گندله جهت تولید آهن اسفنجی با نرخ تبدیل ۱,۴۴ در سال ۱۳۹۶ و سپس استفاده از آهن اسفنجی تولیدشده جهت تولید شمش بیلت با نرخ تبدیل ۰,۷۹ در دو سال اخیر می‌باشد، لازم به ذکر است با توجه به افزایش ظرفیت تولید شمش و افزایش نیاز به آهن اسفنجی و با توجه به اینکه شرکت در حال حاضر برنامه‌ای برای افزایش ظرفیت تولید آهن اسفنجی ندارد پیش‌بینی می‌شود در سال‌های ۱۳۹۸ به بعد میزان کسری آهن اسفنجی از خرید تأمین شود.

ظرفیت اسمی

با بهره‌برداری فاز ۲ فولادسازی، ظرفیت تولید شمش فولادی شرکت با افزایش ۱۰۰ درصدی به ۲,۴۰۰,۰۰۰ تن می‌رسد.

جدول ۶ - ظرفیت اسمی

تن	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
شمش فولادی (بیلت)	-	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰
آهن اسفنجی مدول	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰
جمع	۱,۸۵۶,۰۰۰	۳,۰۵۶,۰۰۰	۳,۰۵۶,۰۰۰	۳,۰۵۶,۰۰۰	۴,۲۵۶,۰۰۰	۴,۲۵۶,۰۰۰	۴,۲۵۶,۰۰۰

بلوار آفریقا(جردن)-بلوار گل آذین-پلاک ۲۳-طبقه سوم غربی- شرکت مشاور سرمایه‌گذاری تأمین سرمایه نوین

تلفن: ۰۳-۲۲۰۳۰۳۵۰ فکس: ۲۲۰۳۰۳۵۴

www.novinic.com



مقدار تولید

مقادیر تولید با توجه به روند افزایش نسبت تولید به ظرفیت اسمی بیلت در سال‌های گذشته برآورده شده‌اند. برای فاز ۲، فرض بر این است که در دو سال اول بهره‌برداری به مقدار تولید ۵۰ درصد ظرفیت می‌رسد.

جدول ۷ - مقدار تولید

تن	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۳ ماهه ۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
شمش فولادی (بیلت)	۲۰,۳۰۴	۶۲۴,۳۵۸	۹۱۶,۹۷۷	۲۵۴,۱۲۷	۹۶۰,۰۰۰	۹۶۰,۰۰۰	۱,۳۲۰,۰۰۰	۱,۵۶۰,۰۰۰
آهن اسفنجی	۱,۱۰۷,۷۱۳	۱,۰۱۸,۵۷۵	۱,۴۰۶,۵۴۴	۳۰۳,۰۴۸	۱,۵۷۷,۶۰۰	۱,۶۷۰,۴۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰	۱,۸۵۶,۰۰۰
آهن اسفنجی کارمزدی	-	-	۱۷۴,۰۶۲	۲۲,۱۳۳	۱۱۵,۲۱۹	۱۲۱,۹۹۷	۱۳۵,۵۵۲	۱۳۵,۵۵۲
جمع	۱,۱۲۸,۰۱۷	۱,۶۴۲,۹۳۳	۲,۴۹۷,۵۸۳	۵۷۹,۳۰۸	۲,۶۵۲,۸۱۹	۲,۷۵۲,۳۹۷	۳,۳۱۱,۵۵۲	۳,۵۵۱,۵۵۲

وضعیت فروش

با توجه به موقعیت شرکت که به آب‌های آزاد نزدیک است، فرصت خوبی برای صادرات دارد. بخش عمده فروش شرکت هم مربوط به صادرات شمش فولادی (بیلت) به کشورهای جنوب شرقی آسیا، کشورهای حوزه خلیج فارس و همچنین اروپای شرقی و آفریقا می‌باشد.

در نیمه اول سال ۱۳۹۷ حواشی زیادی حول نرخ‌گذاری محصولات شرکت‌های فولادی به وجود آمد. در ۵ ماهه ابتدایی شرکت‌ها ملزم به عرضه ارز حاصل از صادرات خود در سامانه نیما و به نرخ ۴۲,۰۰۰ ریال بودند. ولی بعد از آن اجبار عرضه ارز به نرخ دستوری برداشته شد و تسعیر این ارزها در بازار ثانویه انجام می‌شود.

عامل اثرگذار بعدی تغییر مدل تعیین قیمت پایه و محدوده نوسان قیمت محصولات فولادی در بورس کالا است که آن هم از حالت دستوری خارج شده و بر اساس رقابت در بورس کالا تعیین می‌شود.

با توجه به افزایش ظرفیت تولید شمش و افزایش نیاز به آهن اسفنجی و با توجه به اینکه شرکت در حال حاضر برنامه‌ای برای افزایش ظرفیت تولید آهن اسفنجی ندارد پیش‌بینی می‌شود در سال‌های ۱۳۹۸ به بعد میزان کسری آهن اسفنجی از خرید تأمین شود.



مقدار فروش

۶۵ درصد فروش شمش فولادی شرکت مربوط به فروش صادراتی شرکت است.

جدول ۸ - مقدار فروش

تن	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۳ ماهه ۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
داخلی								
بیلت	۱۱,۹۹۵	۳۲۱,۲۲۳	۱۰۲,۴۳۵	۲۲,۷۴۲	۳۳۸,۴۸۰	۳۸۳,۹۶۳	۵۲۷,۹۴۹	۶۲۳,۹۳۹
آهن اسفنجی	۱,۰۶۰,۰۷۷	۲۰۴,۱۰۷	۱۸۲,۲۷۹	-	۲۴۴,۷۷۸	۳۰۸,۰۱۷	۱۲۳,۱۳۶	-
جمع فروش داخلی	۱,۰۷۲,۰۷۲	۵۲۵,۳۳۰	۲۸۴,۷۱۴	۲۲,۷۴۲	۵۸۳,۲۵۸	۶۹۱,۹۸۰	۶۵۱,۰۸۵	۶۲۳,۹۳۹
صادراتی								
بیلت	-	۲۹۸,۳۶۵	۸۰۵,۸۵۶	۳۰۷,۰۵۴	۶۲۱,۵۲۰	۵۷۶,۰۳۷	۷۹۲,۰۵۱	۹۳۶,۰۶۱
آهن اسفنجی	۵,۵۸۰	۲۱,۹۹۸	۶۰,۴۶۵	۲۴,۴۲۰	۱۱۴,۴۱۹	۱۴۳,۹۷۹	۵۷,۵۵۹	-
جمع فروش صادراتی	۵,۵۸۰	۳۲۰,۳۶۳	۸۶۶,۳۲۱	۳۳۱,۴۷۴	۷۳۵,۹۳۹	۷۲۰,۰۱۷	۸۴۹,۶۱۰	۹۳۶,۰۶۱
درآمد ارائه خدمات	-	۶۴,۱۵۷	۱۷۴,۰۶۲	۲۲,۱۳۳	۱۱۵,۲۱۹	۱۲۱,۹۹۷	۱۳۵,۵۵۲	۱۳۵,۵۵۲
جمع کل	۱,۰۷۷,۶۵۲	۹۰۹,۸۵۰	۱,۳۲۵,۰۹۷	۳۷۶,۳۴۹	۱,۴۳۴,۴۱۶	۱,۵۳۳,۹۹۴	۱,۶۳۶,۲۴۷	۱,۶۹۵,۵۵۲

نرخ فروش

برای سال ۱۳۹۷ نرخ فروش بیلت صادراتی با فرض تسعیر ارز به مدت ۵ ماه با دلار ۴۲,۰۰۰ ریالی و بعد از آن با نرخ بازار ثانویه (۸۵,۰۰۰ ریال) انجام می‌شود. برای سال‌های آتی نرخ تسعیر ارز برابر با پیش‌بینی نرخ بازار ثانویه انجام شده است. نرخ جهانی بیلت برای سال ۱۳۹۷ برابر ۴۹۰ دلار و برای سال‌های بعدی برابر ۵۰۳ دلار فرض شده است.

جدول ۹ - نرخ فروش

ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۳ ماهه ۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
داخلی								
بیلت	۸,۴۷۵,۷۸۲	۱۱,۱۲۴,۵۹۶	۱۶,۴۸۱,۳۹۸	۲۳,۳۰۴,۴۵۹	۲۸,۶۹۳,۵۰۰	۵۰,۴۹۹,۰۸۲	۶۱,۵۵۸,۳۸۱	۷۰,۹۷۶,۸۱۳
آهن اسفنجی	۵,۳۳۵,۷۱۵	۶,۱۰۴,۲۸۸	۸,۰۱۶,۶۶۷	-	۱۴,۹۲۴,۸۷۴	۲۵,۵۶۱,۶۴۸	۳۱,۱۵۹,۶۴۹	۳۵,۹۲۷,۰۷۵
صادراتی								
بیلت	-	۱۲,۹۳۸,۷۶۳	۱۸,۳۷۳,۸۲۰	۱۴,۳۶۲,۲۸۸	۳۲,۸۷۰,۸۳۳	۵۶,۲۹۷,۴۷۲	۶۸,۶۲۶,۶۱۸	۷۹,۱۲۶,۴۹۱
آهن اسفنجی	۵,۴۳۲,۴۳۷	۵,۸۳۵,۰۷۶	۱۱,۵۹۵,۸۸۲	۱۲,۴۳۰,۷۹۴	۱۷,۷۸۴,۵۲۲	۳۰,۴۵۹,۳۳۳	۳۷,۱۲۹,۹۲۷	۴۲,۸۱۰,۸۰۵
درآمد ارائه خدمات	-	۱,۵۰۹,۴۰۷	۱,۷۳۷,۶۲۲	۲,۵۰۰,۰۲۳	۳,۲۳۴,۹۸۴	۵,۵۴۰,۵۱۸	۶,۷۵۳,۸۹۲	۷,۷۸۷,۲۳۷



مبلغ فروش

کل مبلغ فروش شرکت مطابق جدول زیر است.

جدول ۱۰ - مبلغ فروش

میلیون ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۳ ماهه ۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
داخلی								
بیلت	۱۰۱.۶۶۷	۳.۵۷۳.۴۷۶	۱.۶۸۸.۲۷۲	۵۲۹.۹۹۰	۹.۷۱۲.۱۷۷	۱۷.۰۹۲.۹۳۲	۲۸.۶۴۹.۸۹۰	۳۹.۰۳۹.۳۸۲
آهن اسفنجی	۵.۶۵۶.۲۶۹	۱.۲۴۵.۹۲۸	۱.۴۶۱.۲۷۰	-	۳.۶۵۳.۲۷۹	۷.۸۷۳.۴۳۰	۳.۸۳۶.۸۸۸	-
جمع فروش داخلی	۵.۷۵۷.۹۳۶	۴.۸۱۹.۴۰۴	۳.۱۴۹.۵۴۲	۵۲۹.۹۹۰	۱۳.۳۶۵.۴۵۶	۲۴.۹۶۶.۳۶۲	۳۲.۴۸۶.۷۷۸	۳۹.۰۳۹.۳۸۲
صادراتی								
بیلت	-	۳.۸۶۰.۴۷۴	۱۴.۸۰۶.۶۵۳	۴.۴۰۹.۹۹۸	۲۰.۴۲۹.۸۷۹	۳۴.۹۹۰.۰۰۲	۵۸.۶۴۷.۶۱۸	۷۹.۹۱۵.۳۷۶
آهن اسفنجی	۳۰.۳۱۳	۱۲۸.۳۶۰	۷۰۱.۱۴۵	۳۰۳.۵۶۰	۲۰.۳۴.۸۸۱	۴.۳۸۵.۵۱۰	۲.۱۳۷.۱۵۱	-
مجموع فروش صادراتی	۳۰.۳۱۳	۳.۹۸۸.۸۳۴	۱۵.۵۰۷.۷۹۸	۴.۷۱۳.۵۵۸	۲۲.۴۶۴.۷۵۹	۳۹.۳۷۵.۵۱۲	۶۰.۷۸۴.۷۶۹	۷۹.۹۱۵.۳۷۶
درآمد ارائه خدمات	-	۹۶.۸۳۹	۳۰۲.۴۵۴	۵۵.۳۳۳	-	-	-	-
مجموع کل فروش	۵.۷۸۸.۲۴۹	۸.۹۰۵.۰۷۷	۱۸.۹۵۹.۷۹۴	۵.۲۹۸.۸۸۱	۳۵.۸۳۰.۲۱۵	۶۴.۳۴۱.۸۷۳	۹۳.۲۷۱.۵۴۷	۱۱۸.۹۵۴.۷۵۸



مواد اولیه مصرفی

مواد اولیه مصرفی تماماً مربوط به مصرف گندله است. مقدار مصرف گندله با استفاده از ضریب تبدیل گندله به آهن اسفنجی و نرخ خرید آن به نسبتی از نرخ شمش فولادی (بیلت) محاسبه شده است.

جدول ۱۱ - مقدار و قیمت گندله

میلیون ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	سه ماهه ۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
مقدار مصرف گندله (تن)	۱,۵۴۰,۰۰۰	۱,۳۵۱,۷۶۵	۲,۰۲۳,۹۴۸	۴۲۴,۲۶۷	۲,۲۷۰,۰۸۹	۲,۴۰۳,۶۲۴	۲,۶۷۰,۶۹۳	۲,۶۷۰,۶۹۳
نرخ خرید گندله (ریال)	۲,۳۰۰,۱۲۱	۳,۰۵۱,۸۹۱	۴,۲۳۵,۲۰۳	۴,۹۰۷,۷۵۶	۷,۶۶۵,۰۵۱	۱۳,۱۲۷,۸۳۹	۱۶,۰۰۲,۸۳۵	۱۸,۴۵۱,۲۶۹

مبلغ مواد اولیه

هزینه مواد مستقیم مصرفی به شرح جدول زیر است.

جدول ۱۲ - مبلغ مواد اولیه

میلیون ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	سه ماهه ۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
مواد اولیه ابتدای دوره	۶۲۷,۸۶۴	۲۴,۰۸۵	۵,۹۴۹	-	۴۰۹,۳۰۳	-	-	-
مواد اولیه دریافتی از دپارتمان احیا	-	۳,۷۱۵,۱۹۵	۸,۰۰۴,۱۷۷	۲,۳۲۹,۲۱۶	۱۵,۹۱۴,۹۵۶	۲۸,۸۶۰,۷۲۳	۳۹,۰۹۰,۲۴۶	۴۵,۰۷۱,۰۵۴
مواد اولیه خریداری شده	۳,۵۴۲,۱۸۷	۴,۱۲۵,۴۴۰	۸,۹۷۸,۷۱۹	۲,۰۸۲,۱۹۹	۱۷,۴۰۰,۳۵۰	۳۱,۵۵۴,۳۸۶	۴۲,۷۳۸,۶۶۳	۴۹,۲۷۷,۶۷۸
مواد اولیه خریداری شده	-	۳۲,۷۲۱	-	-	-	-	-	۴,۴۵۱,۵۷۰
گندله مصرفی برای تولید آهن اسفنجی	۴,۱۴۵,۹۶۶	۴,۱۴۳,۵۷۶	۸,۵۷۵,۳۶۵	۲,۰۸۲,۱۹۹	۱۷,۴۰۰,۳۵۰	۳۱,۵۵۴,۳۸۶	۴۲,۷۳۸,۶۶۳	۴۹,۲۷۷,۶۷۸
موجودی مواد اولیه آماده برای مصرف	۴,۱۷۰,۰۵۱	۷,۸۹۷,۴۴۱	۱۶,۹۸۸,۸۴۵	۴,۴۱۱,۴۱۵	۳۳,۷۲۴,۶۰۹	۶۰,۴۱۵,۱۰۹	۸۱,۸۲۸,۹۰۹	۹۸,۸۰۰,۳۰۲
مواد اولیه پایان دوره	(۲۴,۰۸۵)	(۵,۹۴۹)	(۴۰۹,۳۰۳)	-	-	-	-	-
مواد مستقیم مصرفی	۴,۱۴۵,۹۶۶	۷,۸۹۱,۴۹۲	۱۶,۵۷۹,۵۴۲	۴,۴۱۱,۴۱۵	۳۳,۷۲۴,۶۰۹	۶۰,۴۱۵,۱۰۹	۸۱,۸۲۸,۹۰۹	۹۸,۸۰۰,۳۰۲

**هزینه دستمزد**

هزینه نیروی انسانی متناسب با تورم رشد داده شده است.

جدول ۱۳ - هزینه دستمزد

۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	میلیون ریال
۷۴۲,۰۸۷	۴۹۷,۸۲۵	۲۶۵,۳۵۷	۱۹۰,۲۰۴	۱۳۵,۹۹۵	۹۲,۴۴۳	۸۹,۴۵۱	دستمزد مستقیم
۱,۸۹۳,۷۴۵	۱,۲۷۰,۴۰۹	۶۷۷,۱۶۹	۴۸۵,۳۸۴	۳۴۷,۰۴۸	۱۸۸,۰۸۲	۷۶,۹۱۶	هزینه پیمانکاری
۳۲۵,۴۵۵	۲۱۸,۳۳۰	۱۱۶,۳۷۷	۸۳,۴۱۷	۵۹,۶۴۳	۱۶۴,۵۱۳	۲۷۰,۷۷۴	دستمزد عمومی و اداری
۲,۹۶۱,۲۸۸	۱,۹۸۶,۵۶۴	۱,۰۵۸,۹۰۴	۷۵۹,۰۰۵	۵۴۲,۶۸۶	۴۴۵,۰۳۸	۴۳۷,۱۴۱	جمع هزینه نیروی انسانی
۲,۵۸۲	۲,۲۴۵	۱,۵۵۱	۱,۴۴۱	۱,۳۳۵	۱,۳۰۹	۹۷۴	تعداد نیروی انسانی
۱,۱۴۷	۸۸۵	۶۸۳	۵۲۷	۴۰۷	۳۴۰	۴۴۹	سرانه هزینه نیروی انسانی سالانه

هزینه سربار

بخش‌های مختلف هزینه‌های سربار، متناسب با تورم، نسبت به میزان تولید و یا مانند هزینه مواد غیرمستقیم به نسبتی از مواد مستقیم مصرفی برآورد شده است.

جدول ۱۴ - هزینه سربار

۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	میلیون ریال
۱۰,۵۴۹,۹۳۲	۸,۷۳۷,۷۲۱	۶,۴۵۱,۱۴۷	۳,۶۰۱,۱۲۶	۱,۹۹۹,۷۵۳	۷۳۳,۴۷۵	۴۰,۷۴	مواد غیرمستقیم مصرفی
۱,۹۰۵,۲۲۷	۱,۷۰۶,۴۳۶	۱,۱۹۲,۷۹۷	۸۳۴,۱۴۶	۶۹۹,۷۳۳	۴۱۸,۰۴۱	۸۹,۰۳۱	استهلاک
۵,۲۷۶,۵۱۵	۳,۷۹۹,۷۸۱	۲,۲۲۵,۰۲۲	۱,۶۵۹,۲۲۶	۱,۲۲۲,۸۹۱	۸۰۴,۲۸۵	۵۸۱,۶۱۵	هزینه آب، برق و گاز
۱,۸۹۳,۷۴۵	۱,۲۷۰,۴۰۹	۶۷۷,۱۶۹	۴۸۵,۳۸۴	۳۴۷,۰۴۸	۱۸۸,۰۸۲	۷۶,۹۱۶	پیمانکار خدمات نیروی انسانی
۸۱۰,۹۲۰	۶۹۰,۱۴۵	۵۵۵,۶۷۲	۴۱۴,۳۷۱	۳۱۹,۷۳۱	۴۸۸,۷۵۰	۶۸,۲۵۲	لوازم و ابزار آلات مصرفی
۲۹۳,۶۱۹	۲۳۰,۲۲۵	۱۵۸,۸۱۷	۸۸,۴۴۱	۴۶,۷۹۹	۴۳,۰۵۴	۳۸,۰۲۲	مالیات و عوارض
۱۶۱,۷۸۰	۱۳۷,۶۸۵	۱۱۰,۸۵۸	۸۲,۶۶۸	۶۳,۷۸۷	۴۷,۱۲۸	۹,۶۳۶	پذیرایی و کانتین
۷۸۷,۱۷۴	۶۴۶,۵۰۳	۴۸۸,۰۰۴	۳۴۰,۲۸۸	۲۴۲,۵۵۷	۲۰۵,۵۸۰	۶۰,۸۴	حمل، کرایه، تخلیه و بارگیری
۳,۶۳۱,۴۰۳	۲,۸۸۴,۳۱۴	۱,۹۸۶,۵۶۵	۱,۲۵۷,۲۶۱	۱,۰۱۹,۵۲۸	۳۷۶,۹۷۵	۶۸,۲۶۸	سایر
۲۵,۳۱۰,۳۱۶	۲۰,۱۰۳,۲۱۸	۱۳,۸۴۶,۰۵۲	۸,۷۶۲,۹۱۱	۵,۹۶۱,۸۲۷	۳,۳۰۵,۳۷۰	۹۴۱,۸۹۸	جمع سربار تولیدی



بهای تمام شده کالای فروش رفته

جدول ۱۵ - بهای تمام شده کالای فروش رفته

۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	سه ماهه ۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	میلیون ریال
۹۸.۸۰۰.۳۰۲	۸۱.۸۲۸.۹۰۹	۶۰.۴۱۵.۱۰۹	۳۳.۷۲۴.۶۰۹	۴.۴۱۱.۴۱۵	۱۶.۵۷۹.۵۴۲	۷.۸۹۱.۴۹۲	۴.۱۴۵.۹۶۶	مواد مستقیم
۷۴۲.۰۸۷	۴۹۷.۸۲۵	۲۶۵.۳۵۷	۱۹۰.۲۰۴	۴۰.۲۴۳	۱۳۵.۹۹۵	۹۲.۴۴۳	۸۹.۴۵۱	دستمزد مستقیم
۲۵.۳۱۰.۳۱۶	۲۰.۱۰۳.۲۱۸	۱۳.۸۴۶.۰۵۲	۸.۷۶۲.۹۱۱	۱.۸۱۹.۳۱۸	۵.۹۶۱.۸۲۷	۳.۳۰۵.۳۷۰	۹۴۱.۸۹۸	سربار ساخت
(۱.۰۹۳.۸۳۹)	(۱.۰۱۹.۹۲۲)	(۸۴۷.۷۰۸)	(۸۱۷.۰۳۹)	-	(۷۶۹.۲۲۸)	(۵۰۶.۴۹۵)	(۱۹۷.۲۳۹)	بازیافت ضایعات مواد اولیه تولید
۴۵.۱۸۲	۴۵.۱۸۲	۴۵.۱۸۲	۴۵.۱۸۲	۳۰۷.۳۱۳	۴۲.۵۳۸	-	-	مصرف ضایعات بازیافت شده
-	-	-	-	۹.۱۸۳	۵۲.۲۴۴	(۱۴۷.۹۹۲)	-	موجودی مواد کمکی
(۲۵۱.۶۰۲)	(۲۵۱.۱۳۸)	(۲۱۶.۷۰۱)	-	-	(۳۴.۱۲۰)	(۱۶۳.۰۹۹)	(۱۱۳.۵۳۸)	هزینه های جذب نشده در تولید
۱۲۳.۵۵۲.۴۴۶	۱۰۱.۲۰۴.۰۷۵	۷۳.۵۰۷.۲۹۱	۴۱.۹۰۵.۸۶۶	۶.۵۸۷.۴۷۲	۲۱.۹۶۸.۷۹۸	۱۰.۴۷۱.۷۱۹	۴.۸۶۶.۵۳۸	جمع هزینه های تولید
-	-	-	-	۵۹۵.۶۶۰	۲۴۷.۹۱۴	۱۹۶.۰۶۰	۶۲.۳۲۴	موجودی کالای ابتدای دوره
-	-	-	-	(۸۰۲.۲۱۰)	(۵۹۵.۶۶۰)	(۲۴۷.۹۱۴)	(۸۸.۶۰۵)	کاهش (افزایش) در موجودی کالا
(۴۵.۰۷۱.۰۵۴)	(۳۹.۰۹۰.۲۴۶)	(۲۸.۸۶۰.۷۲۳)	(۱۵.۹۱۴.۹۵۶)	(۳.۳۲۹.۲۱۵)	(۸.۰۰۴.۱۷۷)	(۳.۷۱۵.۱۹۵)	(۱۹۶.۰۶۰)	آهن اسفنجی انتقالی
۷۸.۴۸۱.۳۹۲	۶۲.۱۱۳.۸۲۹	۴۴.۶۴۶.۵۶۸	۲۵.۹۹۰.۹۱۰	۳.۰۵۱.۷۰۷	۱۳.۶۱۶.۸۷۵	۶.۷۰۴.۶۷۰	۴.۶۴۴.۱۹۷	بهای تمام شده کالای فروش رفته



هزینه‌های عمومی و اداری

هزینه‌های عمومی، اداری و فروش عمدتاً متناسب با نرخ تورم رشد داده شده‌اند.

جدول ۱۶ - هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

میلیون ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
هزینه‌های عمومی	۴۳۸،۲۸۹	۳۹۷،۱۰۴	۲۷۴،۲۷۳	۳۵۵،۴۵۸	۴۷۶،۶۶۹	۵۹۲،۰۲۳	۶۹۵،۶۲۷
هزینه دستمزد و کارکنان	۲۷۰،۷۷۴	۱۶۴،۵۱۳	۵۹،۶۴۳	۸۳،۴۱۷	۱۱۶،۳۷۷	۲۱۸،۳۳۰	۳۲۵،۴۵۵
استهلاک	۴۴،۴۸۵	۳۰،۴۰۶	۱،۷۹۶	۲،۱۴۱	۳،۰۶۲	۴،۳۸۰	۴،۸۹۰
هزینه حقوقی و ثبتی	۳۳۶	۱۴،۰۴۴	-	۱۴،۰۴۴	۱۴،۰۴۴	۱۴،۰۴۴	۱۴،۰۴۴
حق‌الزحمه حسابرسی مستقل و داخلی	۵،۰۰۰	۱۶،۴۹۰	۱۷،۶۹۲	۲۲،۹۲۹	۳۰،۷۴۸	۳۸،۱۸۸	۴۴،۸۷۱
پاداش هیئت مدیره	۱،۰۰۰	۹۰۰	۴۲۰	۸۵۷	۱،۸۲۱	۴،۶۶۸	۷،۷۷۶
انتقال به پروژه‌های در جریان ساخت	(۶۱۶،۹۵۰)	(۳۵۴،۱۱۳)	-	-	-	-	-
مجموع	۱۴۲،۹۳۴	۲۶۹،۳۴۴	۳۵۳،۸۲۴	۴۷۸،۸۴۶	۶۴۲،۷۲۰	۸۷۱،۶۳۳	۱،۰۹۲،۶۶۳

**سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی**

هزینه‌های عملیاتی شرکت متناسب با تورم رشد کرده و به شرح جدول زیر است.

جدول ۱۷ - سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی

۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	میلیون ریال
(۲۵۱,۶۰۲)	(۲۵۱,۱۳۸)	(۲۱۶,۷۰۱)	-	(۳۴,۱۲۰)	(۱۶۳,۰۹۹)	(۱۱۳,۵۳۸)	هزینه‌های جذب‌نشده در تولید
-	-	-	-	۶۱	۵۲,۹۹۵	۳۰,۶۸۲	اضافات (کسری) انبار
(۵۸۷,۷۹۸)	(۵۰۰,۲۵۳)	(۴۰۲,۷۸۱)	(۳۰۰,۳۵۸)	(۲۳۱,۷۵۸)	(۱۹۵,۲۷۴)	۲۰,۳۵	سایر
(۸۳۹,۴۰۰)	(۷۵۱,۳۹۱)	(۶۱۹,۴۸۲)	(۳۰۰,۳۵۸)	(۲۶۵,۸۱۷)	(۳۰۵,۳۷۸)	(۸۰,۸۲۱)	مجموع

سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی

زیان تسعیر ارز، عمدتاً مربوط به تسهیلات ارزی پلنت اکسیژن می‌باشد. بخش "سایر" هزینه‌ها شامل هزینه حمل از شرکت به اسکله و هزینه‌های گمرکی است.

جدول ۱۸ - سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی

۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	میلیون ریال
۲۸۲,۲۷۷	۲۰۹,۶۳۸	۱۳۳,۲۳۶	۷۰,۱۷۴	۶۰,۹۴	۲۶,۲۳۹	۳۶,۶۵۱	سود سپرده بانکی
-	-	-	-	(۵۰۰,۴۳۸)	۷۷	(۱,۷۱۳)	هزینه و جرایم غیر عملیاتی
(۳۲۲,۵۴۵)	(۲۷۹,۳۰۷)	(۲۶۵,۸۵۰)	(۲۳۸,۳۳۵)	(۲۹۲,۸۶۴)	(۸۹,۷۳۶)	(۱,۶۲۱)	سود(زیان) ناشی از تسعیر ارز
(۱,۷۳۶,۶۵۰)	(۱,۵۶۰,۳۳۲)	(۱,۳۰۰,۲۷۷)	(۱,۰۸۳,۵۶۴)	۴۵,۶۶۱	۱۲,۴۷۷	۳,۹۲۱	سایر
(۲,۱۶۰,۷۹۱)	(۱,۸۷۴,۳۶۹)	(۱,۵۸۵,۶۷۳)	(۱,۲۵۱,۷۲۵)	(۷۴۱,۵۴۷)	(۵۰,۹۴۳)	۳۷,۲۳۸	مجموع



تسهیلات

تسهیلات شرکت شامل دو بخش ارزی و ریالی است که بخش ارزی آن از دو وام ۱۰۹ میلیون یورویی برای احداث فاز دوم واحد تولید فولاد و ۲۵ میلیون یورویی به منظور تأمین مالی طرح احداث واحد تولید آب صنعتی تشکیل شده است. مطابق گزارش‌های شرکت این دو تسهیلات تحت عنوان هزینه سرمایه‌ای ثبت می‌شوند. بنابراین تا سال ۱۳۹۹ که پروژه‌های مذکور به بهره‌برداری می‌رسند، هزینه مالی از محل این تسهیلات شناسایی نمی‌شود. برای مابقی تسهیلات شرکت که عمدتاً ریالی هستند بر اساس نرخ بهره ۲۰ درصد، هزینه مالی سنوات آتی شرکت برآورد شده است.

جدول ۱۹ - تسهیلات

میلیون ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
تسهیلات جاری	۱,۱۶۱,۱۱۸	۴,۲۳۴,۷۱۹	۴,۶۸۵,۶۷۷	۶,۸۸۰,۷۵۸	۸,۹۴۳,۷۷۶	۱۰,۱۲۷,۹۹۷	۱۰,۶۰۳,۱۳۲
تسهیلات بلند مدت	۱۲,۷۲۴,۳۵۰	۱۲,۳۹۷,۹۲۰	۱۴,۴۹۱,۶۸۹	۲۰,۷۰۰,۹۳۲	۲۶,۹۰۷,۵۷۱	۳۰,۴۷۰,۳۳۱	۳۱,۸۹۹,۷۸۴
جمع	۱۳,۸۸۵,۴۶۸	۱۶,۶۳۲,۶۳۹	۱۹,۱۷۷,۳۶۶	۲۷,۵۸۱,۶۹۰	۳۵,۸۵۱,۳۴۶	۴۰,۵۹۸,۳۲۸	۴۲,۵۰۲,۹۱۶
تسهیلات ریالی	۱۱,۶۶۲,۹۰۱	۱۱,۹۶۳,۲۷۹	۱۳,۷۲۵,۱۴۲	۱۶,۵۲۸,۷۹۰	۱۸,۴۳۷,۰۰۹	۱۹,۳۷۰,۲۵۰	۲۲,۳۶۸,۸۹۲
تسهیلات ارزی (یورو)	۸۳,۷۴۰,۰۳۴	۸۹,۲۸۸,۸۴۲	۱۰۶,۹۹۸,۶۷۰	۱۲۰,۳۹۹,۳۳۵	۱۳۳,۸۰۰,۰۰۰	۱۳۳,۸۰۰,۰۰۰	۱۱۰,۰۶۴,۳۶۲
تسهیلات ارزی (میلیون ریال)	۲,۲۲۲,۵۶۷	۴,۶۶۹,۳۶۰	۵,۴۵۲,۲۲۴	۱۱,۰۵۲,۹۰۰	۱۷,۴۱۴,۳۳۸	۲۱,۲۲۸,۰۷۸	۲۰,۱۳۴,۰۲۴
هزینه مالی تسهیلات ارزی	-	-	-	-	-	-	۱,۲۰۸,۰۴۱
هزینه مالی تسهیلات ریالی	۶۲۶,۰۲۱	۱,۴۸۵,۰۲۶	۲,۲۹۴,۱۰۰	۳,۰۲۵,۳۹۳	۳,۴۹۶,۵۸۰	۳,۷۸۰,۷۲۶	۴,۱۷۳,۹۱۴
هزینه مالی	۶۲۶,۰۲۱	۱,۴۸۵,۰۲۶	۲,۲۹۴,۱۰۰	۳,۰۲۵,۳۹۳	۳,۴۹۶,۵۸۰	۵,۰۵۴,۴۱۱	۵,۳۸۱,۹۵۶



صورت سود و زیان

صورت سود و زیان پیش‌بینی شده شرکت به شرح جدول زیر است. سودآوری شرکت به خاطر افزایش قیمت دلار و فولاد جهانی شاهد رشد چشم‌گیری خواهد بود.

جدول ۲۰ - صورت سود و زیان پیش‌بینی شده

میلیون ریال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	سه ماهه ۹۷	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
درآمدهای عملیاتی	۵,۷۸۸,۲۴۹	۸,۹۰۵,۰۷۷	۱۸,۹۵۹,۷۹۴	۵,۲۹۸,۸۸۱	۳۵,۸۳۰,۲۱۵	۶۴,۳۴۱,۸۷۳	۹۳,۲۷۱,۵۴۷	۱۱۸,۹۵۴,۷۵۸
بهای تمام‌شده درآمدهای عملیاتی	(۴,۶۴۴,۱۹۷)	(۶,۷۰۴,۶۷۰)	(۱۳,۱۷۴,۰۹۵)	(۳,۷۳۵,۱۱۱)	(۲۵,۹۹۰,۹۱۰)	(۴۴,۶۴۶,۵۶۸)	(۶۲,۱۱۳,۸۲۹)	(۷۸,۴۸۱,۳۹۲)
سود(زیان) ناخالص	۱,۱۴۴,۰۵۲	۲,۲۰۰,۴۰۷	۵,۷۸۵,۶۹۹	۱,۵۶۳,۷۷۰	۹,۸۳۹,۳۰۵	۱۹,۶۹۵,۳۰۶	۳۱,۱۵۷,۷۱۸	۴۰,۴۷۳,۳۶۶
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۱۴۲,۹۳۴)	(۲۶۹,۳۴۴)	(۳۵۳,۸۲۴)	(۱۹۰,۴۷۶)	(۴۷۸,۸۴۶)	(۶۴۲,۷۲۰)	(۸۷۱,۶۳۳)	(۱,۰۹۲,۶۶۳)
سایر اقلام عملیاتی	(۸۰,۸۲۱)	(۳۰۵,۳۷۸)	(۱۸۱,۶۱۶)	۲۶۴,۵۷۴	(۳۰۰,۳۵۸)	(۶۱۹,۴۸۲)	(۷۵۱,۳۹۱)	(۸۳۹,۴۰۰)
سود(زیان) عملیاتی	۹۲۰,۲۹۷	۱,۶۲۵,۶۸۵	۵,۲۵۰,۲۵۹	۱,۶۳۷,۸۶۸	۹,۰۶۰,۱۰۲	۱۸,۴۳۳,۱۰۴	۲۹,۵۳۴,۶۹۴	۳۸,۵۴۱,۳۰۳
هزینه‌های مالی	(۶۲۶,۰۲۱)	(۱,۴۸۵,۰۲۶)	(۲,۶۵۵,۰۴۹)	(۶۱۹,۱۵۵)	(۳,۰۲۵,۳۹۳)	(۳,۴۹۶,۵۸۰)	(۵,۰۵۴,۴۱۱)	(۵,۳۸۱,۹۵۶)
سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۳۷,۲۳۸	(۵۰,۹۴۳)	(۹۹۲,۹۸۵)	(۴۸۸,۰۴۸)	(۱,۲۵۱,۷۲۵)	(۱,۵۸۵,۶۷۳)	(۱,۸۷۴,۳۶۹)	(۲,۱۶۰,۷۹۱)
سود(زیان) قبل از مالیات	۳۳۱,۵۱۴	۸۹,۷۱۶	۱,۶۰۲,۲۲۵	۵۳۰,۶۶۵	۴,۷۸۲,۹۸۳	۱۳,۳۵۰,۸۵۱	۲۲,۶۰۵,۹۱۴	۳۰,۹۹۸,۵۵۶
مالیات بر درآمد	-	-	(۴,۱۸۷)	-	(۱۲,۴۹۹)	(۳۴,۸۸۹)	(۵۹,۰۷۵)	(۸۱,۰۰۷)
سود(زیان) خالص	۳۳۱,۵۱۴	۸۹,۷۱۶	۱,۵۹۸,۰۳۸	۵۳۰,۶۶۵	۴,۷۷۰,۴۸۴	۱۳,۳۱۵,۹۶۲	۲۲,۵۴۶,۸۳۹	۳۰,۹۱۷,۵۵۰
سود(زیان) هر سهم	۵۵	۱۳	۲۲۸	۷۶	۶۸۱	۱,۹۰۲	۳,۲۲۱	۴,۴۱۷



فصل سوم: ارزش گذاری



جدول ۲۱ - مفروضات ارزش‌گذاری

۱۴۰۰ بعد	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	
۱.۰۰	۱.۲۳	۱.۲۳	۱.۲۳	۱.۲۳	بتا
-	۰.۳۹	۰.۳۹	۰.۳۹	۰.۳۹	بتای غیر اهرمی
-	۰.۶۲	۰.۷۴	۰.۹۴	۱.۱۸	بتای اهرمی
-	۱۱.۲۰٪	۱۱.۲۰٪	۱۱.۲۰٪	۱۱.۲۰٪	صرف ریسک سهام
-	۳۰٪	۳۰٪	۳۰٪	۳۰٪	بازده بدون ریسک
۴۱٪	۳۷٪	۳۸٪	۴۱٪	۴۴٪	بازده مورد انتظار سهامداران

بتای شرکت با استفاده از سابقه معاملات نماد "کاوه" و صرف ریسک سهام از سایت‌های معتبر بین‌المللی استخراج شده است. نرخ بازده مورد انتظار سهام‌داران با استفاده از فرمول CAPM محاسبه شده است.

مدل DDM

ارزش‌گذاری شرکت فولاد کاوه جنوب کیش (سهامی عام) با روش تنزیل سود تقسیمی مطابق جدول زیر است. برای ارزش‌گذاری به این روش، سود نقدی سالانه شرکت برآورد گردیده و سپس با استفاده از نرخ بازده مورد انتظار سهام‌داران تنزیل می‌گردد. برای سال‌های پس از آخرین دوره پیش‌بینی، سود نقدی آخرین دوره بر اساس فرمول رشد ثابت گوردن محاسبه می‌گردد.

نسبت تقسیم سود برای سال‌های آتی معادل ۱۰ درصد فرض شده است. این امر سبب می‌شود که سودهای آتی را برای سرمایه‌گذاری مجدد در پروژه‌ها تقسیم و افزایش سرمایه دهد.

جدول ۲۲ - ارزش‌گذاری به روش تنزیل سود تقسیمی

۱۴۰۰ به بعد	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	میلیون ریال
	۳۰,۹۱۷,۵۵۰	۲۲,۵۴۶,۸۳۹	۱۳,۳۱۵,۹۶۲	۴,۷۷۰,۴۸۴	سود خالص
	۱۰٪	۱۰٪	۱۰٪	۱۰٪	نسبت تقسیم سود
۱۰۰,۳۶۸,۶۳۳	۳,۰۹۱,۷۵۵	۲,۲۵۴,۶۸۴	۱,۳۳۱,۵۹۶	۴۷۷,۰۴۸	سود تقسیمی
		۳۷٪			نرخ رشد بلندمدت شرکت
۴۱٪	۳۷٪	۳۸٪	۴۱٪	۴۴٪	نرخ بازده مورد انتظار سهام‌داران
۳۵,۶۵۲,۸۲۳	۱,۲۰۷,۰۷۳	۱,۱۸۱,۲۴۱	۹۴۷,۶۵۲	۴۷۷,۰۴۸	سود تقسیمی تنزیل شده
		۳۹,۴۶۵,۸۳۷			ارزش فعلی شرکت
		۷,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰			تعداد سهام
		۵,۶۳۸			ارزش فعلی هر سهم شرکت (ریال)

ارزش حقوق صاحبان در روش تنزیل سود تقسیمی برابر ۳۹,۴۶۵,۸۳۷ میلیون ریال و ارزش هر سهم با لحاظ ۷,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم برابر ۵,۶۳۸ ریال برآورد شده است.

**تحلیل حساسیت**

در این گزارش نرخ دلار بازار ثانویه برای هفت ماه باقیمانده سال مالی ۱۳۹۷ برابر ۸۵,۰۰۰ ریال و نرخ جهانی بیلت فولادی برابر ۴۹۰ دلار برای سال ۱۳۹۷ فرض شده است. اثر انحراف نرخ‌های واقعی تحقق‌یافته در سال ۱۳۹۷ از فرضیات این گزارش بر EPS شرکت در جدول زیر آورده شده است.

جدول ۲۳ - تحلیل حساسیت EPS سال ۱۳۹۷

نرخ جهانی بیلت (دلار)							
۵۳۰	۵۲۰	۵۱۰	۵۰۰	۴۹۰	۴۸۰	۴۷۰	EPS۱۳۹۷
۷۵۲	۷۱۲	۶۷۳	۶۳۳	۵۹۳	۵۵۴	۵۱۴	۸۰,۰۰۰
۸۴۷	۸۰۶	۷۶۴	۷۲۳	۶۸۱	۶۴۰	۵۹۹	۸۵,۰۰۰
۹۴۲	۸۹۹	۸۵۶	۸۱۳	۷۷۰	۷۲۶	۶۸۳	۹۰,۰۰۰
۱,۰۳۷	۹۹۳	۹۴۸	۹۰۳	۸۵۸	۸۱۳	۷۶۸	۹۵,۰۰۰
۱,۱۳۳	۱,۰۸۶	۱,۰۳۹	۹۹۳	۹۴۶	۸۹۹	۸۵۲	۱۰۰,۰۰۰

نرخ دلار (ریال)

تحلیل حساسیت EPS سال ۱۳۹۸ با دو متغیر نرخ دلار بازار ثانویه و نرخ جهانی بیلت فولادی در جدول زیر آمده است.

جدول ۲۴ - تحلیل حساسیت EPS سال ۱۳۹۸

نرخ جهانی بیلت (دلار)							
۵۳۰	۵۲۰	۵۱۰	۵۰۲	۴۹۰	۴۸۰	۴۷۰	EPS۱۳۹۸
۱,۶۹۲	۱,۶۲۹	۱,۵۶۵	۱,۵۱۴	۱,۴۳۸	۱,۳۷۴	۱,۳۱۰	۱۰۰,۰۰۰
۱,۸۶۱	۱,۷۹۴	۱,۷۲۷	۱,۶۷۴	۱,۵۹۴	۱,۵۲۷	۱,۴۶۰	۱۰۵,۰۰۰
۲,۱۰۴	۲,۰۳۳	۱,۹۶۱	۱,۹۰۴	۱,۸۱۸	۱,۷۴۷	۱,۶۷۵	۱۱۲,۲۰۰
۲,۱۹۸	۲,۱۲۵	۲,۰۵۲	۱,۹۹۳	۱,۹۰۶	۱,۸۳۲	۱,۷۵۹	۱۱۵,۰۰۰
۲,۳۶۷	۲,۲۹۱	۲,۲۱۴	۲,۱۵۳	۲,۰۶۲	۱,۹۸۵	۱,۹۰۹	۱۲۰,۰۰۰
۲,۷۰۵	۲,۶۲۲	۲,۵۳۹	۲,۴۷۳	۲,۳۷۴	۲,۲۹۱	۲,۲۰۸	۱۳۰,۰۰۰

نرخ دلار (ریال)