

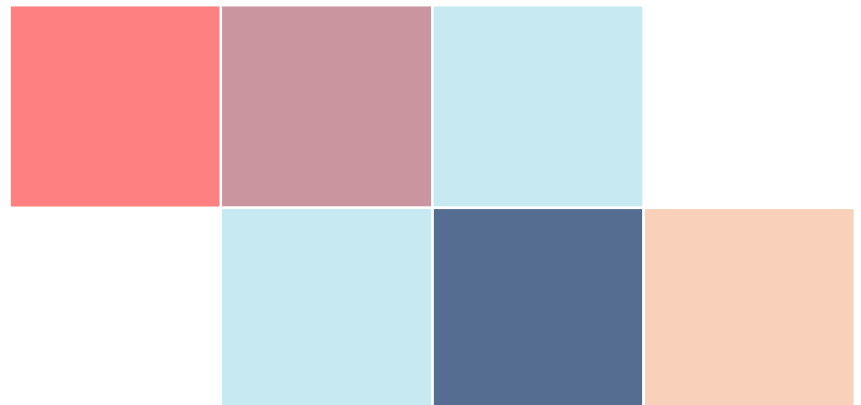


تحلیل بنیادی فولاد ارفع

۱۳۹۶/۰۷/۱۸

شرکت کارگزاری بانک صنعت و معدن

واحد سبد گردانی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری





فهرست

- ۱- کلیات: ۳
- ۱-۱- تاریخچه: ۳
- ۱-۲- موضوع فعالیت شرکت: ۳
- ۱-۳- سرمایه شرکت: ۴
- ۱-۴- ترکیب سهامداران: ۴
- ۱-۵- شمای کلی از وضعیت معاملات سهام: ۴
- ۲- پیش‌بینی صورت‌های مالی: ۵
- ۲-۱- مفروضات: ۵
- ۲-۲- پیش‌بینی مقدار فروش: ۵
- ۲-۳- پیش‌بینی درآمد فروش: ۵
- ۲-۴- بهای تمام‌شده کالای فروش رفته: ۵
- ۲-۵- ترکیب بهای تمام‌شده - بودجه ۱۳۹۶: ۶
- ۲-۶- صورت سود و زیان: ۶
- ۳- نتیجه‌گیری: ۶
- ۴- نسبت‌های مالی: ۸
- ۵- بندهای حسابرسی: ۹



۱- کلیات:

۱-۱- تاریخچه:

شرکت آهن و فولاد ارفع در اواخر سال ۱۳۸۳ به صورت سهامی خاص تأسیس و در ادراه ثبت شرکتهای تهران به ثبت رسید. مرکز اصلی این شرکت در تهران و در خیابان نلسون ماندلا قرارداد و محل کارخانه نیز در استان یزد، شهر اردکان و کیلومتر ۲۵ جاده اردکان به نایین قرار دارد.

بر اساس تصمیمات مجمع فوق العاده این شرکت در سال ۱۳۹۲، نوع شرکت از سهام خاص به سهامی عام تغییر و در اسفند ۱۳۹۲، در فهرست شرکتهای ثبت شده در نزد سازمان بورس، به ثبت رسید. همچنین شرکت در ۲۱ اسفند ۱۳۹۲، با نماد معاملاتی ارفع در فهرست شرکتهای بازار دوم فرابورس به ثبت رسید و عرضه اولیه سهام در تاریخ ۲۸ اسفند ۱۳۹۲ انجام گردید.

۱-۲- موضوع فعالیت شرکت:

موضوع فعالیت اصلی شرکت بر اساس بند ۲ اساسنامه و مصوب مجمع فوق العاده سال ۱۳۹۲، ایجاد کارخان های آهن سازی و فولادسازی و واحدهای مربوطه در راستای پیشبرد و گسترش معادن و صنایع ایران در نقاط تعیین شده با روش احیای مستقیم، انجام عملیات فولادسازی با روش های مختلف ذوب و ریخته گری و نورد فلزات آهنی و تولید انواع قطعات هندسی استاندارد، احداق واحدهای مربوطه و صنایع وابسته جنبی و پایین دستی و تکمیلی در راستای توسعه هر چه بیشتر و بهینه صنعت فولاد است. به موجب پروانه بهره برداری از واحد احیا مستقیم کارخانه شرکت با ظرفیت سالیانه ۸۰۰ هزار تن آهن اسفنجی در این تاریخ آغاز شده است. همچنین به موجب پروانه ای که در مهر ماه ۱۳۹۲ این شرکت دریافت کرده است بهره برداری از واحد فولادسازی با ظرفیت سالیانه ۸۰۰ هزار تن شمش فولاد در سال ۱۳۹۲ آغاز شده است.



۳-۱- سرمایه شرکت:

سرمایه شرکت در بدو تأسیس مبلغ ۵ میلیارد ریال بوده است که در طی چندین مرحله به شرح زیر به مبلغ ۲۹۹۴٫۸ میلیارد ریال افزایش یافته است.

تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیارد ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۴	۲۰۰	۱۵	آورده نقدی
۱۳۸۶	۶۸	۲۵٫۲	آورده نقدی
۱۳۸۶	۶۱۴	۱۸۰	آورده نقدی
۱۳۸۷	۱۹۴	۵۳۰	آورده نقدی
۱۳۸۹	۱۴۴	۱۲۹۴٫۸	آورده نقدی و مطالبات حال شده
۱۳۹۱/۰۲	۲۷	۱۶۴۴٫۸	آورده نقدی و مطالبات حال شده
۱۳۹۱/۰۸	۲۱	۱۹۹۴٫۸	آورده نقدی و مطالبات حال شده
۱۳۹۵	۵۰	۲۹۹۴٫۸	آورده نقدی و مطالبات حال شده

۴-۱- ترکیب سهامداران:

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
چادرملو	۱,۱۳۹,۶۷۴,۱۵۱	۳۸.۰۵%
ومعدن	۶۰۹,۰۴۳,۱۲۰	۲۰.۳۴%
نورد لوله یاران	۵۰۸,۷۱۲,۶۹۹	۱۶.۹۹%
توسعه صنایع و معادن غدیر	۱۴۹,۶۲۱,۰۸۶	۵.۰۰%
وینیکی	۱۲۵,۵۶۴,۱۷۶	۴.۱۹%
گروه مدیریت سرمایه گذاری امید	۸۹,۲۷۱,۱۶۴	۲.۹۸%
گروه اقتصادی مهرگان	۶۶,۶۱۴,۱۲۴	۲.۲۲%
شخص حقیقی	۳۷,۰۶۳,۲۸۷	۱.۲۴%
سایر سهامداران	۲۶۹,۳۰۱,۱۹۳	۸.۹۹%
جمع	۲,۹۹۴,۸۶۵,۰۰۰	۱۰۰%

۵-۱- شمای کلی از وضعیت معاملات سهام:

سال مالی	تعداد سهام معامله شده	میانگین تعداد سهام معامله شده در روز	ارزش معاملات-م ریال	در پایان سال مالی		
				تعداد روز معاملاتی	ارزش بازار-میلیارد ریال	قیمت سهام-ریال
۱۳۹۴	۹۴,۱۰۷,۷۷۳	۴۲۳,۹۰۹	۱۷۸,۰۱۴	۲۲۲	۳,۴۶۱	۱,۷۲۵
۱۳۹۵	۶۴۹,۷۳۸,۸۴۴	۳,۰۳۶,۱۶۳	۲,۰۵۸,۶۶۴	۲۱۴	۸,۹۳۴	۲,۹۸۳
۱۳۹۶	۵۴۲,۸۹۱,۷۷۱	۴,۶۴۰,۱۰۱	۱,۶۵۴,۳۷۰	۱۱۷	۹,۳۸۰	۳,۱۲۲



۲- پیش‌بینی صورت‌های مالی:

۲-۱- مفروضات:

در پیش‌بینی این تولیدکننده فولاد، مواردی مانند مقدار فروش شمش فولاد، نرخ محصول، نرخ مواد اولیه (شامل نرخ کک، نرخ فرو منگنز و فرو سیلیس) در نظر گرفته شده است. مقادیر مفروضات در نظر گرفته شده از سوی شرکت و کارشناسی به شرح جدول زیر است:

شرح	واحد	کارشناسی	بودجه شرکت
مقدار تولید	هزار تن	۸۰۰ هزار تن	۸۰۰ هزار تن
نرخ شمش (نیمه دوم سال)	میلیون ریال/تن	۱۶,۵۶۳	*۱۴,۱۳۱
نرخ کک	میلیون ریال/تن	۱۰,۷۸	۷,۷۷
نرخ فروسیلیس	میلیون ریال/تن	۴۵	۴۴,۵۱
نرخ فرو منگنز	میلیون ریال/تن	۴۱	۳۴,۲۱۶

*نرخ آورده شده از سوی شرکت، برای کل سال مالی ارائه شده است.

۲-۲- پیش‌بینی مقدار فروش:

مقدار فروش-تن	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	بودجه ۱۳۹۶	کارشناسی ۱۳۹۶
شمش فولادی	۱۷۹,۰۹۸	۵۸۷,۶۶۳	۶۴۹,۹۳۷	۷۱۵,۰۷۳	۸۰۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰
آهن اسفنجی (DRI)	۵۸۱,۴۹۷	۲۲۲,۷۶۳	۱۰,۸۴۹	۰	۰	۰
مجموع	۷۶۰,۵۹۵	۸۱۰,۴۲۶	۶۶۰,۷۸۶	۷۱۵,۰۷۳	۸۰۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰

۲-۳- پیش‌بینی درآمد فروش:

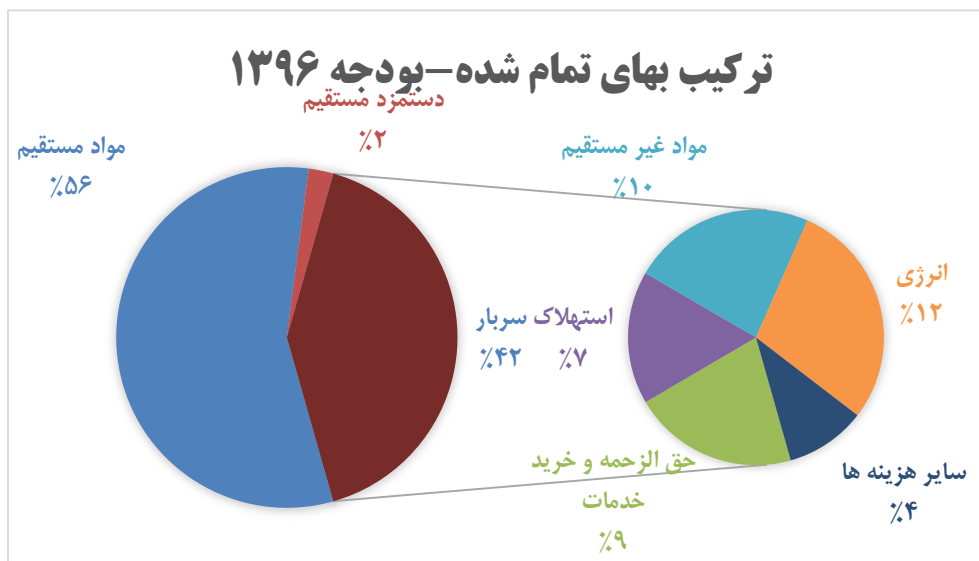
مبلغ فروش-میلیون ریال	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	بودجه ۱۳۹۶	کارشناسی ۱۳۹۶
شمش فولادی	۲,۵۱۹,۰۸۱	۸,۵۰۲,۰۵۹	۷,۲۶۰,۳۴۴	۹,۰۲۳,۲۸۶	۱۱,۳۰۴,۹۹۲	۱۲,۱۹۸,۶۵۰
آهن اسفنجی (DRI)	۴,۲۲۶,۳۱۸	۱,۸۶۵,۵۴۳	۷۵,۳۴۰	۰	۰	۰
مجموع	۶,۷۴۵,۳۹۹	۱۰,۳۶۷,۶۰۲	۷,۳۳۵,۶۸۴	۹,۰۲۳,۲۸۶	۱۱,۳۰۴,۹۹۲	۱۲,۱۹۸,۶۵۰

۲-۴- بهای تمام‌شده کالای فروش رفته:

بهای تمام‌شده-میلیون ریال	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	بودجه ۱۳۹۶	کارشناسی ۱۳۹۶
مواد مستقیم	۵,۴۵۳,۸۷۰	۵,۹۷۲,۸۰۲	۳,۰۶۶,۱۰۳	۴,۰۸۰,۷۸۳	۴,۸۳۷,۲۴۰	۵,۵۴۶,۸۷۲
دستمزد مستقیم	۱۲۱,۸۴۳	۲۸۷,۹۶۴	۱۸۱,۱۸۱	۱۷۰,۶۰۰	۲۰۰,۳۵۳	۲۰۴,۷۲۰
سربار	۱,۸۲۵,۶۵۹	۳,۱۴۲,۸۷۸	۲,۹۶۷,۳۸۷	۳,۰۵۷,۳۴۳	۳,۵۳۳,۵۳۸	۳,۶۶۰,۷۹۶
جمع بهای تولید	۷,۴۰۱,۳۷۲	۹,۴۰۳,۶۴۴	۶,۲۱۴,۶۷۱	۷,۳۰۸,۷۲۶	۸,۵۷۱,۱۳۱	۹,۴۱۲,۳۸۸
تعدیلات	(۱,۲۵۶,۲۰۴)	۲۰۵,۵۵۶	۱,۰۳۲,۸۵۳	۳۸,۴۷۷	۹۰۴,۹۱۵	۷۰۵,۹۲۹
بهای تمام شده	۶,۱۴۵,۱۶۸	۹,۶۰۹,۲۰۰	۷,۲۴۷,۵۲۴	۷,۳۴۷,۲۰۳	۹,۴۷۶,۰۴۶	۱۰,۱۱۸,۳۱۷



۵-۲- ترکیب بهای تمام‌شده-بودجه ۱۳۹۶:



۶-۲- صورت سود و زیان:

شرح-میلیون ریال	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	بودجه ۱۳۹۶	کارشناسی ۱۳۹۶
فروش	۶,۷۴۵,۳۹۹	۱۰,۳۶۷,۶۰۲	۷,۳۳۵,۶۸۴	۹,۰۲۳,۲۸۶	۱۱,۳۰۴,۹۹۲	۱۲,۱۹۸,۶۵۰
بهای تمام شده	(۶,۱۴۵,۱۶۸)	(۹,۶۰۹,۲۰۰)	(۷,۲۴۷,۵۲۴)	(۷,۳۴۷,۲۰۳)	(۹,۴۷۶,۰۴۶)	(۱۰,۱۱۸,۳۱۷)
سود (زیان) ناخالص	۶۰۰,۲۳۱	۷۵۸,۴۰۲	۸۸,۱۶۰	۱,۶۷۶,۰۸۳	۱,۸۲۸,۹۴۶	۲,۰۸۰,۳۳۳
هزینه اداری و عمومی	(۸۲,۱۸۰)	(۱۰۱,۰۱۸)	(۱۴۳,۱۰۲)	(۱۳۶,۰۴۳)	(۱۴۹,۶۴۸)	(۱۵۰,۰۰۰)
سایر درامد (هزینه) عملیاتی	(۶۱,۳۶۳)	(۱۱۹,۷۵۰)	۵۵,۸۶۳	۴۹,۹۰۰	۴۴,۵۶۱	۴۵,۰۰۰
سود (زیان) عملیاتی	۴۵۶,۶۸۸	۵۳۷,۶۳۴	۹۲۱	۱,۵۸۹,۹۴۰	۱,۷۲۳,۸۵۹	۱,۹۷۵,۳۳۳
هزینه های مالی	(۲۰۰,۵۳۵)	(۵۲۹,۵۷۹)	(۳۸۷,۸۴۰)	(۲۲۴,۳۰۲)	(۱۲۹,۱۸۰)	(۱۳۰,۰۰۰)
سایر درامد (هزینه) غیر عملیاتی	(۴۳۷,۵۵۰)	۹۹۶,۳۹۴	(۷۵۹,۶۲۰)	(۴۲۴,۳۵۶)	(۱۸۱,۴۷۵)	(۱۸۲,۰۰۰)
سود (زیان) قبل از مالیات	(۱۸۱,۳۹۷)	۱,۰۰۴,۴۴۹	(۱,۱۴۶,۵۳۹)	۹۴۱,۲۸۲	۱,۴۱۳,۲۰۴	۱,۶۶۳,۳۳۳
مالیات	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	(۱۸۱,۳۹۷)	۱,۰۰۴,۴۴۹	(۱,۱۴۶,۵۳۹)	۹۴۱,۲۸۲	۱,۴۱۳,۲۰۴	۱,۶۶۳,۳۳۳
سرمایه	۱,۹۹۴,۸۶۵	۱,۹۹۴,۸۶۵	۱,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵	۲,۹۹۴,۸۶۵
سود هر سهم-ریال	(۹۱)	۵۰۴	(۵۷۵)	۳۱۴	۴۷۲	۵۵۵

۳- نتیجه گیری:

در حال حاضر این شرکت سودی معادل ۴۷۲ ریال را برای امسال پیش‌بینی کرده است که با توجه به مفروضات کارشناسی این مقدار از سود می‌تواند تا ۵۵۵ ریال به ازای هر سهم نیز افزایش یابد که نشان‌دهنده پیش‌بینی تعدیل ۱۷ درصدی تا پایان سال است.



برای قیمت گذاری از روش قیمت گذاری نسبی استفاده شده است. به عنوان مبنای از نسبت قیمت به عایدی هر سهم استفاده شده و میزان مناسب برای این نسبت اعداد ۶٫۸ (میانگین بازار در زمان کنونی)، ۷٫۶۵ (میانگین بازار در پایان دی ماه سال گذشته)، ۶٫۶ (مقدار این نسبت برای شرکت در دی ماه سال گذشته) در نظر گرفته شده است. همچنین برای تبدیل ارزش منصفانه بدست آمده در پایان دی ماه به ارزش منصفانه در زمان حال، با نرخ سالانه ۳۰ درصد تنزیل شده است.

ارزش منصفانه-ریال	P/E	سود هر سهم-ریال
۳۴۲۰	۶٫۶	۵۵۵
۳۵۲۰	۶٫۸	
۳۹۶۰	۷٫۶۵	

نکته:

به ازای هر ۱۰ درصد تغییر در نرخ شمش در طی دوره باقی تا پایان سال، مقدار سود شرکت برابر با ۶۳۸ ریال پیش بینی شده که نسبت به مقدار پیش بینی شرکت نشان دهنده تعدیل ۳۵ درصدی است.



۴- نسبت‌های مالی:

۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	سودآوری
۱۸.۵۸٪	۱.۲۰٪	۷.۳۲٪	۸.۹۰٪	حاشیه سود ناخالص
۱۷.۶۲٪	۰.۰۱٪	۵.۱۹٪	۶.۷۷٪	حاشیه سود عملیاتی
۱۰.۴۳٪	-۱۵.۶۳٪	۹.۶۹٪	-۲.۶۹٪	حاشیه سود خالص
۸.۰۹٪	-۱۰.۰۲٪	۸.۴۴٪	-۱.۶۹٪	نرخ بازده دارایی‌ها
۴۲.۸۹٪	-۵۹.۷۴٪	۴۲.۲۳٪	-۹.۰۶٪	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	کارایی
۰.۷۸	۰.۶۴	۰.۸۷	۰.۶۳	گردش دارایی
۱.۳۳	۰.۹۸	۱.۳۰	۰.۸۵	گردش دارایی ثابت
۳.۷۳	۳.۸۲	۳.۸۶	۴.۵۲	گردش موجودی کالا
۶.۷۷	۶.۱۶	۲۶.۶۷	۲۳.۰۵	گردش حسابهای دریافتی

۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	نسبت‌های بدهی/اهرمی
۷۴.۱۷٪	۸۸.۴۳٪	۷۵.۳۶٪	۸۴.۷۰٪	نسبت کل بدهی به کل دارایی
۲.۸۷	۷.۶۵	۳.۰۶	۵.۵۴	نسبت کل بدهی به حقوق صاحبان سهام
۲۳۷.۴۹٪	۵۸۳.۱۲٪	۲۰۷.۰۶٪	۳۸۲.۰۰٪	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۱.۱۹٪	-۷.۲۳٪	۶.۶۷٪	-۱.۶۶٪	نسبت سود انباشته به داراییها
۷.۰۹	۰.۰۰	۱.۰۲	۲.۲۸	نسبت پوشش هزینه بهره

۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	نقدینگی
۰.۶۹	۰.۵۲	۰.۶۲	۰.۶۶	نسبت جاری
۰.۴۵	۰.۲۸	۰.۲۶	۰.۲۷	نسبت آنی
۱۳.۵۳٪	۹.۰۵٪	۳.۵۳٪	۱۰.۹۸٪	نسبت نقد

۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	جریان‌های نقدینگی
۰.۰۴	۰.۰۷	۰.۰۱	۰.۰۷	جریان وجه نقد آزاد شرکت به درآمد
۰.۳۷		۰.۱۲		جریان وجه نقد آزاد شرکت به سود خالص
۰.۰۰	۰.۰۱	-۰.۰۹	۰.۰۴	جریان وجه نقد آزاد سهامداران به درآمد
-۰.۰۴		-۰.۹۱		جریان وجه نقد آزاد سهامداران به سود خالص
۰.۰۱	۰.۰۳	۰.۰۴	۰.۱۰	هزینه سرمایه‌ای به درآمد
۰.۱۴	-۰.۱۹	۰.۴۰	-۳.۶۸	هزینه سرمایه به سود خالص
۰.۰۴	۰.۰۹	۰.۰۵	۰.۱۷	جریان نقد عملیاتی به درآمد
۰.۰۴	۰.۰۷	۰.۰۵	۰.۱۳	جریان نقد عملیاتی به بدهی



۵- بندهای حسابرسی:

در آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده این شرکت، حسابرس آن اظهارنظر مشروط کرده است. بندهایی که مشمول اظهارنظر مشروط شده‌اند به شرح زیر هستند:

بند ۴: بدهی ارزی شرکت بابت اصل، سود و کارمزد تسهیلات مالی دریافتی در سال ۱۳۸۶ از بانک صنعت و معدن جهت احداث واحدهای فولادسازی، احیا و پست برق به مبلغ ۲۲۲ میلیون یورو (معادل ۷۷۵۳ میلیارد ریال محاسبه شده با نرخ بانک مرکزی) در حساب‌ها منعکس شده است. در این خصوص موارد زیر قابل ذکر است:

علیرغم اتمام دوران مشارکت مدنی در تاریخ ۲۰ آبان به دلیل اختلافات بی مابین در خصوص نرخ سود و کارمزد، پیگیری‌های شرکت تاکنون منجر به انعقاد قرارداد فروش اقساطی با بانک مزبور نگردیده است.

بانک نرخ سود و کارمزد تسهیلات اعطایی واحد مزبور را ۹,۵ درصد در سال اعلام نموده است که تاکنون مورد موافقت شرکت قرار نگرفته است و نرخ ۷ درصد مبنای محاسبات شرکت بوده است. به علاوه توافق در خصوص سررسید اقساط با بانک حاصل نشده و شرکت با فرض ۵ سال دوران بازپرداخت نسبت به تفکیک حصه بلندمدت و کوتاه‌مدت اقساط اقدام نموده است.

در سال مالی مورد رسیدگی، به منظور استفاده از مزایای مقرر در ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر (از جمله محاسبه نرخ ارز تسهیلات دریافتی به نرخ‌های تاریخ دریافت و مقابل محاسبه سود تسهیلات با نرخ ۱۵ درصد) و بر اساس مکاتبات بانک صنعت و معدن با شرکت، به شرط پرداخت بخشی از بدهی به مبلغ ۵۶۱ میلیارد ریال و بقیه تا پایان اسفند ۱۳۹۶، شرکت مشمول استفاده از مزایای مذکور قرار گرفته است. در این رابطه شرکت اقدام به پرداخت مبلغ ۱۶۱ میلیارد ریال به عنوان بخشی از بدهی خود نموده که با احتساب پرداخت‌های قبل تاکنون در حدود ۶۶۱ میلیارد ریال پرداخت شده است. معهذا نحوه تأمین مالی بقیه مورد نیاز و چگونگی تسویه تسهیلات، نرخ تسعیر نهایی و نرخ مورد عمل سود و کارمزد مربوطه تاکنون تعیین تکلیف نشده است.

در غیاب پاسخ تأییدیه ارسالی و توافق مشخص فی مابین بانک و شرکت، تعیین تعدیلات احتمالی از بابت موارد مذکور بر صورت‌های مالی مورد گزارش در شرایط حاضر برای این موسسه امکان‌پذیر نیست.



رفع مسئولیت:

تحلیل صورت گرفته در مورد آینده این شرکت، بر مبنای مفروضات در نظر گرفته شده، بناشده است، در نتیجه با هر گونه تفاوت بین مفروضات و داده‌های واقعی، نتیجه نهایی تغییر خواهد کرد.