

# تحلیل بنیادی

## شرکت پارس فولاد سبزوار

کارگزاری  
تدبیرگران فردا



معاونت توسعه بازار

[www.tadbirbroker.ir](http://www.tadbirbroker.ir)

تحلیلگر: حسین صابر

تابستان ۱۴۰۲

# معرفی شرکت

طی فراخوان ایمیدرو در سال ۹۳ جهت واگذاری طرح های هشتگانه فولادی، طرح فولاد سبزوار واقع در شهرستان جوین استان خراسان رضوی با مالکیت سازمان ایمیدرو، به شرکت اپال کانی پارس با سهام ۸۵ درصد واگذار گردید. پس از واگذاری طرح که شامل واحد احیا مستقیم با پیشرفت فیزیکی ۶۷ درصد و واحد فولادسازی با پیشرفت فیزیکی ۸ درصد است، با تشکیل هیات اجرایی، فعالیت های پروژه سرعت گرفت و در سال ۹۴ با تشکیل شرکت جدید پارس فولاد سبزوار کار به این هیئت مدیره واگذار گردیده و هم اکنون به عنوان کارفرمای طرح فعالیت می نماید.

شورای اقتصاد در سال ۸۵ به سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع ایران مجوز داد در طرح های استانی تولید فولاد حداکثر تا سقف ۶٫۴ میلیون تن سرمایه گذاری نماید و پس از بهره برداری از واحد های مزبور، حداقل ۵۱ درصد سهام آن ها به بخش غیر دولتی واگذار گردد. از این رو این سازمان اقدام به شناسایی محل هایی از جمله محل کنونی طرح فولاد سبزوار نمود. در سال ۸۶ جواز تاسیس این از وزارت صنایع معادن اخذ گردید. واگذاری طرح به بخش خصوصی طبق مصوبه فوق الذکر سال ها مورد پیگیری قرار گرفت و برای آخرین بار کارشناسی قیمت گذاری طرح در سال ۹۲ صورت گرفت. طبق قرارداد مشارکت، شرکت اپال کانی پارس با سهام ۸۵ درصد سهام و سازمان ایمیدرو ۱۵ درصد در سال ۹۳ این طرح به بخش خصوصی واگذار گردید و در سال ۹۴ شرکت پارس فولاد سبزوار با سهام مذکور تاسیس شد.

فسبزوار در سال ۹۹ به سهامی عام تبدیل شده و در خرداد ۱۴۰۰ نزد بورس و اوراق بهادار تهران ثبت گردید. ارزش بازار این نماد در حال حاضر حدوداً ۱۵ همت و در بازار دوم بورس در حال معامله است. اگرچه بازدهی آن طی ماه گذشته نسبت به گروه و شاخص بورس ضعیفتر بوده اما طی دوره های ۳ ماهه، ۶ ماهه و سالانه، عملکردی به مراتب بهتر از هم گروهی های خود و شاخص بورس و فرابورس رقم زده است.

این شرکت با دریافت گندله از اپال پارسیان سنگان، آن را طی فرآیند احیا مستقیم و به روش میدرکس به آهن اسفنجی تبدیل می نماید. در این روش، اکسیژن موجود در گندله خارج شده و آهن اسفنجی حاصله دارای خلوصی بیش از ۹۰ درصد (۹۲ درصد) را تشکیل می دهد.

این شرکت در شهرستان سبزوار و در کیلومتر ۵۰ جاده اسفراین واقع شده است.

شرکت پارس فولاد سبزوار جزء شرکت های فرعی شرکت فرآوری معدنی اپال کانی پارس و شرکت اصلی نهایی گروه بانک پارسیان است. درصد سهام شناور این نماد تنها ۱۰ درصد است.

مفروضات اعمال شده در این تحلیل به شرح جدول زیر است:

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	مفروضات
۴۰٪	۴۰٪	۵۰٪	تورم
۵۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۲۵۸,۱۷۰	دلار
۵۲۰	۵۲۰	۵۴۷	بیلت
۲۴.۰٪	۲۱.۵٪	۲۷.۷٪	ضریب گندله به شمش فخوز
۵۹٪	۵۹٪	۶۵٪	ضریب اسفنجی به شمش فخوز
۰.۱۴	۰.۱۴	۰.۱۹	نرخ خوراک پتروشیمی
۴۶,۷۵۰	۳۴,۹۰۳	۲۵,۲۳۸	نرخ گاز
۱۲,۵۰۰	۸,۰۰۰	۵,۴۵۰	نرخ برق

# تولید و فروش

این شرکت در حال حاضر طرح توسعه ای به منظور افزایش ظرفیت و مقدار تولید در دست بهره برداری ندارد. با توجه به موقعیت جغرافیایی آن، در زمستان بعلت کمبود و افت فشار گاز و در اولویت قرار گرفتن خانوار، تولید با توقف روبرو می شود زیرا عمده انرژی مصرف شده در این بخش از زنجیره ارزش فولاد، گاز بعنوان خوراک در کوره می باشد. ظرفیت نامی تولید آهن اسفنجی آن ۸۰۰ هزارتن است اما در سنوات گذشته تولید خود را معمولاً در محدوده ۷۷۰ هزارتن حفظ کرده است. در سال ۱۴۰۰، میزان تولید شرکت افت داشت و به محدوده ۶۴۰ هزارتن رسید اما در سال جاری، تولید و فروش این شرکت جان تازه ای گرفته و تا انتهای مردادماه، توانسته به تولید و فروش ۴۵۰ هزارتنی دست یابد.

با فرض تداوم تولید و فروش ماهانه در ادامه سال مالی جاری، انتظار داریم تا میزان تولید شرکت در کل سال به بیش از ۷۰۰ هزارتن برسد اما به منظور حفظ اصل محافظه کاری، میزان تولید را برای سال جاری و آینده برابر ۷۰۰ هزارتن فرض کرده ایم. با توجه به رویه شرکت در نگهداری موجودی انبار آهن اسفنجی، کل میزان فروش را برابر تولید سال در نظر گرفته ایم.

طی سال جاری نرخ فروش آهن اسفنجی شرکت در بورس کالا روند قابل قبولی را طی کرده و میانگین نرخ فروش تا انتهای مرداد برابر ۱۲۴۰۰ تومان به ازای هر تن است. با توجه به اینکه نسبت نرخ فروش شرکت به نرخ شمش فخوز در محدوده ۶۰ درصد بوده، ما نیز بمنظور محافظه کاری، ضریب آهن اسفنجی به شمش فخوز را برای تداوم سال مالی و سال آینده برابر ۵۹ درصد در نظر گرفته ایم. لذا میانگین نرخ فروش سال جاری حدوداً ۱۲۲۰۰ در نظر گرفته شده است.

لذا با این توضیحات انتظار داریم تا این شرکت در سال مالی جاری و آینده به ترتیب فروش ۸٫۶ و ۱۰٫۷ همتی را رقم بزند.

مقدار تولید (تن)	۹۷	۹۸	۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
آهن اسفنجی	۵۲۶،۵۳۱	۷۷۱،۸۸۲	۷۵۴،۷۹۵	۷۶۵،۵۴۸	۶۴۳،۵۹۴	۷۰۰،۰۰۰	۷۰۰،۰۰۰
بریکت			۱۳،۰۰۸	۱۴،۹۸۷	۴،۹۳۰	۴،۰۰۰	۴،۰۰۰
محصولات فرعی		۳،۰۸۷		۵۸،۸۴۸	۲۳،۸۹۵	.	.
مجموع	۵۲۶،۵۳۱	۷۷۴،۹۶۹	۷۶۷،۸۰۳	۸۳۹،۳۸۳	۶۷۲،۴۱۹	۷۰۴،۰۰۰	۷۰۴،۰۰۰
مقدار فروش (تن)	۹۷	۹۸	۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
آهن اسفنجی	۴۹۸،۱۵۵	۷۷۱،۳۸۷	۷۵۳،۳۰۳	۷۶۷،۱۸۷	۶۳۷،۷۱۳	۷۰۰،۰۰۰	۷۰۰،۰۰۰
بریکت			۱،۵۱۱	۵،۸۱۷	۲۹۹	۴،۰۰۰	۴،۰۰۰
محصولات فرعی	۳،۲۵۹	۳،۰۸۷		۲۳،۶۲۵	.	.	.
فروش صادراتی اسفنجی		۲۰،۹۷۸	۱،۰۱۰	.	.	.	.
مجموع	۵۰۱،۴۱۴	۷۹۵،۴۵۲	۷۵۵،۸۲۴	۷۹۶،۶۲۹	۶۳۸،۰۱۲	۷۰۴،۰۰۰	۷۰۴،۰۰۰

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۹۹	۹۸	۹۷	مبلغ فروش
۱۰۷,۳۸۰,۰۰۰	۸۵,۹۰۴,۰۰۰	۵۷,۶۰۱,۱۸۸	۶۳,۰۹۱,۱۵۲	۲۷,۸۳۸,۸۹۷	۱۳,۱۵۷,۱۶۱	۶,۵۸۹,۲۹۳	آهن اسفنجی
۴۰۰,۰۰۰	۳۲۰,۰۰۰	۱۰,۴۵۶	۲۱۲,۸۱۶	۴۹,۴۸۵			بریکت
.	.	.	۶۸۶,۳۰۹		۴۴,۷۶۵	۸,۸۰۳	محصولات فرعی
.	.	.	.	۱۶,۹۹۶	۳۵۶,۰۶۳		فروش صادراتی اسفنجی
۱۰۷,۷۸۰,۰۰۰	۸۶,۲۲۴,۰۰۰	۵۷,۶۱۱,۶۴۴	۶۳,۹۹۰,۲۷۷	۲۷,۹۰۵,۳۷۸	۱۳,۵۵۷,۹۸۹	۶,۵۹۸,۰۹۶	مجموع
کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۹۹	۹۸	۹۷	نرخ فروش
۱۵۳,۴۰۰,۰۰۰	۱۲۲,۷۲۰,۰۰۰	۹۰,۳۲۴,۶۲۶	۸۲,۲۳۶,۹۹۳	۳۶,۹۵۵,۷۷۶	۱۷,۰۵۶,۴۹۸	۱۳,۳۲۷,۳۹۵	آهن اسفنجی
۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۴,۹۶۹,۹۰۰	۳۶,۵۸۵,۱۸۱	۳۲,۷۴۹,۸۳۵			بریکت
.	.	.	۲۹,۰۵۰,۱۱۶		۱۴,۵۰۱,۱۳۴	۲,۷۰۱,۱۳۵	محصولات فرعی
.	.	.	.	۱۶,۸۲۷,۷۲۳	۱۶,۹۷۳,۱۶۲		فروش صادراتی اسفنجی

# بهای تمام شده کالا فروش رفته

بیش از ۸۵ درصد بهای تمام شده کالا فروش رفته شرکت، مربوط به مواد مستقیم مصرفی است. مواد مستقیم شرکت، گندله خریداری شده از شرکت صنعتی و معدنی اپال پارسیان سنگان است. در سال گذشته به دلیل مازاد گندله و افزایش موجودی انبارهای گندله، شاهد کاهش قابل توجه نسبت نرخ گندله به شمش فخور تا کمتر از ۱۹ درصد بودیم. اما طی ماه های اخیر شاهد رشد این نسبت بودیم. لذا برای سال مالی جاری، انتظار داریم که این نسبت برای سال جاری حدوداً ۲۱٫۵ واحد و برای سال آینده برابر ۲۴ درصد باشد. اما نکته بسیار مهم در مورد نماد فسبزواری، قرارداد خرید گندله به نرخ های ثابت از اپال پارسیان سنگان است. بنا به پرس و جو ها از شرکت، این قرارداد تا انتهای سال برقرار است. تا گزارش ۶ ماهه نیز میانگین نرخ خرید گندله شرکت ۳۲۰۰ است. این عامل تاثیر بسیار زیادی بر نرخ بهای تمام شده شرکت دارد.

ما با فروض محافظه کارانه میانگین نرخ خرید گندله را برای سال جاری شرکت برابر ۳۵۰۰ در نظر گرفته ایم. با این فروض انتظار داریم بهای تمام شده شرکت در سال جاری و آینده به ترتیب ۴٫۶ و ۷٫۹ همت باشد.

از بخش سربار نیز عمده هزینه ها متعلق به هزینه انرژی و هزینه حقوق و دستمزد است که هزینه انرژی را برای سال جاری معادل ۲ سنت و برای سال آینده برابر ۲٫۵ سنت در نظر گرفته ایم.



کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۹۹	۹۸	۹۷	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۶۲,۶۴۸,۰۴۰	۳۳,۸۹۵,۱۲۸	۳۷,۳۱۶,۴۲۶	۳۶,۰۲۴,۳۶۹	۱۳,۹۸۹,۹۱۷	۹,۴۷۷,۶۳۵	۴,۳۶۹,۰۶۹	بهای تمام شده مواد اولیه مصرف شده
۱,۱۶۲,۱۸۹	۸۳۰,۱۳۵	۵۶۶,۳۵۴	۳۹۶,۲۳۶	۲۶۰,۷۸۴	۲۱۸,۸۵۴	۸۸,۹۰۵	دستمزد مستقیم
۱۶,۹۷۲,۱۱۹	۱۲,۶۶۵,۲۲۵	۵,۳۸۹,۷۰۶	۲,۹۶۳,۵۲۴	۱,۷۴۷,۲۳۲	۱,۲۵۰,۰۶۹	۷۶۸,۸۲۹	سربار ساخت
.	.	.	.	.	.	.	هزینه جذب نشده
۸۰,۷۸۲,۳۴۸	۴۷,۳۹۰,۴۸۸	۴۳,۲۷۲,۴۸۶	۳۹,۳۸۴,۱۲۹	۱۵,۹۹۷,۹۳۳	۱۰,۹۴۶,۵۵۸	۵,۲۳۶,۸۰۳	جمع هزینه ساخت
(۱,۰۴۷,۵۶۵)	(۸۳۸,۰۵۲)	(۶۱۶,۸۲۵)	(۴۸۰,۰۸۰)	۹۸,۳۶۳	۷۵,۵۴۲	(۳۶۵,۱۹۴)	تغییر در موجودی
.	.	.	.	.	(۴,۱۳۴)	(۳۷۸)	ضایعات غیر عادی
۷۹,۷۳۴,۷۸۳	۴۶,۵۵۲,۴۳۶	۴۲,۶۵۵,۶۶۱	۳۸,۹۰۴,۰۴۹	۱۶,۰۹۶,۲۹۶	۱۱,۰۱۷,۹۷۶	۴,۸۶۱,۲۳۱	جمع



دلار								
۵۰۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰	۴۶۰,۰۰۰	۴۴۰,۰۰۰	۴۲۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۳۸۰,۰۰۰	۳۶۰,۰۰۰	۹,۶۶۲
۱۳,۰۹۳	۱۳,۰۴۶	۱۰,۹۹۹	۹,۹۵۲	۸,۹۰۶	۷,۸۵۹	۶,۸۱۲	۵,۷۶۵	۴۸۰
۱۴,۳۳۰	۱۳,۱۲۸	۱۲,۰۳۶	۱۰,۹۴۴	۹,۸۵۲	۸,۷۶۰	۷,۶۶۸	۶,۵۷۶	۵۰۰
۱۵,۳۴۷	۱۴,۳۱۰	۱۳,۰۷۳	۱۱,۹۳۶	۱۰,۷۹۹	۹,۶۶۲	۸,۵۳۵	۷,۳۸۸	۵۲۰
۱۶,۴۷۴	۱۵,۲۹۲	۱۴,۱۱۰	۱۳,۹۳۸	۱۱,۷۴۶	۱۰,۵۶۴	۹,۳۸۱	۸,۱۹۹	۵۴۰
۱۷,۶۰۱	۱۶,۳۷۴	۱۵,۱۴۷	۱۳,۹۳۰	۱۲,۶۹۲	۱۱,۴۶۵	۱۰,۲۳۸	۹,۰۱۱	۵۶۰
۱۸,۷۲۸	۱۷,۴۵۶	۱۶,۱۸۴	۱۴,۹۱۱	۱۳,۶۳۹	۱۲,۳۶۷	۱۱,۰۹۵	۹,۸۲۲	۵۸۰
۱۹,۸۵۵	۱۸,۵۳۸	۱۷,۲۳۰	۱۵,۹۰۳	۱۴,۵۸۶	۱۳,۲۶۸	۱۱,۹۵۱	۱۰,۶۳۴	۶۰۰

شمش