

## تحلیل بنیادی شرکت ذوب آهن اصفهان

### تاریخچه فعالیت شرکت

کلیات : به استناد ماده یک قانون تشکیل ذوب آهن اصفهان مورخ ۲۳ دی ماه ۱۳۳۸، اجازه داده شد برای بهره برداری از معادن مربوط به صنعت ذوب آهن و تامین مواد اولیه مورد لزوم آن و ایجاد کارخانه های مربوط به ذوب آهن، تهیه فولاد، توزیع و فروش محصولات بدست آمده، سازمانی مستقل و وابسته به وزارت صنایع و معادن بنام سازمان ذوب آهن ایران تشکیل و طبق اصول بازرگانی اداره گردد.

شرکت سهامی ذوب آهن اصفهان در تاریخ ۱۳۵۳/۶/۳۱ تحت شماره ۱۹۶۹۰ در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده و از تاریخ ۱۳۷۵/۹/۱۱ تحت شماره ۱۴۵ به اداره ثبت شرکت های زرین شهر انتقال یافته است. بر اساس تصویب نامه مورخ ۱۳۸۹/۱۰/۱۱ هیات واگذاری، اساسنامه جدید شرکت سهامی ذوب آهن اصفهان مطابق با مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار مورد تصویب قرار گرفت و این تغییر در تاریخ ۱۳۹۱/۳/۲۳ در سازمان ثبت استان اصفهان به ثبت رسید.

همچنین بر اساس نامه شماره ۹۰/ب/۳۰۵ مورخ ۹۰/۶/۲۹ شرکت فرابورس ایران هیات پذیرش فرابورس با پذیرش شرکت سهامی ذوب آهن اصفهان و درج نماد با عنوان ذوب در بازار فرابورس موافقت و سازمان ایمیدرو عرضه ۱۰ درصد کل سهام را از طریق عرضه اولیه در بازار دوم فرابورس موافقت و سازمان ایمیدرو عرضه ۱۰ درصد کل سهام را از طریق عرضه اولیه در بازار دوم فرابورس تعهد نموده است. کل سهام شرکت در پایان سال ۱۳۹۱ واگذار و شرکت از شمول قوانین دولتی خارج گردیده است.

### موضوع فعالیت شرکت

موضوع فعالیت شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه، انجام عملیات ذوب و ریخته گری و نورد فولادهای آلیاژی جهت تولید انواع مقاطع هندسی استاندارد و تولید ورق، احداث و بهره برداری و اداره کارخانه ها و تاسیسات و تجهیزات مربوطه و صنایع وابسته، انجام عملیات بازرگانی از قبیل خرید و فروش کالا و خدمات و صادرات و واردات، سرمایه گذاری در شرکت های دولتی و خصوصی، انجام فعالیت های ورزشی و همگانی و قهرمانی، ایجاد موسسات کارگزاری و یا اخذ نمایندگی آن در سازمان بورس اوراق بهادار و به طور کلی هر نوع فعالیت در راستای اهداف شرکت می باشد.

بهره برداری از کارخانه در سال ۱۳۵۱ شروع شد و در حال حاضر با توجه به پروانه بهره برداری شرکت که سالانه تمدید می شود تولید شرکت جمعا بالغ بر ۲۸۷۰ هزار تن محصولات فولادی و مقدار ۶۰۰ هزار تن شمش چدن می باشد.

## مرور کلی بر وضعیت و تحولات صنعت فولاد

میزان تولید فولاد در سال ۲۰۱۴ معادل یک میلیارد و ۶۶۲ میلیون تن بوده که از این میزان کشور چین با تولید ۸۲۲,۷ میلیون تن فولاد خام رتبه نخست تولید کنندگان جهان را در این سال به خود اختصاص داده و ایران با تولید ۱۶,۳ میلیون تن و با یک پله صعود رتبه چهاردهم و سهمی معادل یک درصد از تولید جهانی را به خود اختصاص میدهد.

بر اساس پژوهش های انجام شده در سال ۲۰۱۳ به طور میانگین حدود ۱۲,۵ درصد فولاد تولیدی سال ۲۰۱۳ در سطح جهان برای تولید انواع خودرو، حدود ۱۴,۵ درصد در صنایع مکانیکی و ماشین سازی، حدود ۱۲ درصد در صنایع فلزی، حدود ۵,۱ درصد در صنایع کشتی سازی، حدود ۳ درصد در صنایع برقی، حدود ۲ درصد در تجهیزات خانگی و حدود ۵۰,۹ درصد برای صنایع ساختمانی و سایر فعالیت های عمرانی مانند جاده سازی، پل و غیره مصرف شده است.

### چشم انداز فولاد

چشم انداز صنعت فولاد در افق برنامه ۱۴۰۴ تولید ۵۵ میلیون تن فولاد و صادرات ۱۰ میلیون تنی می باشد. بدیهی است دستیابی به این هدف مستلزم فراهم آوردن زمینه های لازم جهت توسعه صنعت فولاد می باشد چالش های متعددی وجود دارد که دستیابی به تولید ۵۵ میلیون تنی فولاد در کشور را محدود کرده است.

عمده موانع رشد و تولید صنعت فولاد در ایران عبارتند از عدم وجود زیرساخت های لازم جهت توسعه صنعت فولاد، کمبود تاسیسات زیربنایی، عدم رشد لازم در صنایع فرودست و فرادست، وجود رقبای قدرتمند در بازار منطقه ای و جهانی، عدم توجه به مقیاس بهینه تولید در صنعت فولاد، صادرات مواد اولیه و واردات کالای نهایی وابسته و عدم بهره وری و رقابت پذیری در صنعت فولاد

### جایگاه شرکت در صنعت

شرکت ذوب آهن در بین شرکتهای فعال در این صنعت با حجم فروش معادل ۴۳,۱۲۵ میلیارد ریال در بین فروشندگان در رده اول قرار دارد. سهم فروش محصولات این شرکت از کل بازار داخلی در سال ۹۳ برای تیرآهن ۶۳٪ و میلگرد ۱۳٪ بوده است.

نوع فرآورده	سال ۹۳			سال ۹۲		
	کل بازار داخلی	سهم شرکت از بازار داخلی	صادرات	کل بازار داخلی	سهم شرکت از بازار داخلی	صادرات
تیرآهن	۲۶,۴۶۳,۲۶۶	۱۶,۷۷۰,۶۱۶	۱,۶۴۹,۰۹۹	۳۸,۰۰۸,۳۴۹	۲۳,۱۷۷,۶۴۰	۱,۰۸۷,۱۲۰
میلگرد	۱۰۱,۱۱۳,۳۸۶	۱۲,۶۷۱,۱۹۹	۱,۹۴۲,۹۵۷	۹۷,۲۷۹,۴۸۹	۱۱,۱۳۵,۴۴۱	۲,۱۳۹,۹۷۴

## فرآیند تولید

آهن خام (چدن) حاصل از کوره بلند در کنورتورهای D-C.B با دمش اکسیژن به فولاد مذاب تبدیل شده و پس از عملیات تصفیه و یکنواخت سازی شیمیایی-حرارتی (متالوژی پانویه) در کوره های پاتیلی (L.F) و کوره های ریخته گری مداوم به شمش فولادی با ابعاد مختلف تبدیل می گردد. به طور کلی فولادهای تولیدی ذوب آهن اصفهان در دو گروه ساختمانی و کیفی طبقه بندی می شود. این فولادها به انواع فراورده های گرم نوردیده از جمله تیرآهن، نبشی، ناودانی، مفتول و چهارگوش تبدیل خواهد شد.

## مقایسه تکنولوژی شرکت با تکنولوژی موجود در سطح کشور و جهان

تولید فولاد در ایران و جهان به دو فرآیند کنورتور اکسیژنی(روش سنتی) و کوره قوس الکتریک انجام میگیرد که در روش اول عمده انرژی مصرفی بر استفاده از سوخت های فسیلی و در روش دوم انرژی الکتریکی و گاز طبیعی به عنوان منبع انرژی مطرح می باشد. عمده انرژی مصرفی در صنایع آهن و فولاد شامل گاز طبیعی و برق و ذغالسنگ می باشد که در شرکت های تولید کننده فولاد بستگی به روش تولید مورد استفاده قرار میگیرند. در ایران شرکت های فولاد ارفع یزد، هرمزگان، مبارکه، خوزستان و خراسان همگی به روش احیاء مستقیم تولید می کنند. در دنیا از یک میلیارد و ۶۲۰ میلیون تن تولید فولاد حدود ۷۰ درصد از روش کوره بلند استفاده می کنند درست بر عکس ایران. فقط ۲۵ درصد تولید فولاد در دنیا به روش احیاء مستقیم است و ۵ درصد هم با روش های دیگر با کوره های القایی و غیره است که در حال منسوخ شدن است. ذوب آهن اصفهان به عنوان اولین واحد فولادساز در ایران به روش کوره بلند-کنورتور فولاد خام و محصولات فولادی تولید مینماید. اساس تولید فولاد در این مجتمع با تولید کک در واحد ک سازی، تولید کلوخه در واحد آگلومراسیون و استفاده از کک همراه با مواد آهن دار در کوره بلند برای تولید چدن مذاب و تبدیل آن به فولاد در کنورتور اکسیژن می باشد. از کک در ذوب آهن به عنوان منبع تامین انرژی و احیا اکسیدهای آهن استفاده میگردد. با توجه به اینکه از ابتدای بهره برداری ذوب آهن از کک و ذغال سنگ با قیمت های جهانی در این واحد صنعتی مصرف میگردیده است ضمن اینکه با استفاده از متدهای جدید در بازیابی انرژی از گازهای خروجی باطری های کک سازی و کوره بلند به عنوان گاز کک و گاز کوره بلند به عنوان گاز سوختی در قسمت های انرژی بر به عنوان جایگزین گاز طبیعی استفاده یا در نیروگاه های حرارتی برای تولید انرژی الکتریسیته مصرف می شود. همچنین استفاده از گرمای دود خروجی کوره های فولاد سازی برای تولید بخار مصرفی در قسمت های مورد نیاز یا بویلرهای نیروگاهی از روش های بازیابی انرژی می باشد که از مزیت های واحدهای فولادسازی به روش کورخ بلند می باشد. اگر چه گاز طبیعی و برق از انرژی مصرفی در واحد های فولادسازی سنتی بوده ولی در مقایسه با روش های احیا مستقیم و کوره قوس الکتریک با هدفمندی یارانه های فرآیندهای فولادسازی به روش سنتی نسبت به سایر روش ها دارای مزیت می باشد.

## روند افزایش سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ یک میلیون ریال بوده که طی چند مرحله به مبلغ ۷,۸۶۸,۴۰۵ میلیون ریال در پایان سال مالی منتهی به ۹۳/۱۲/۲۹ افزایش یافته است.

نام سهامدار	تعداد سهم	درصد مالکیت
سازمان تامین اجتماعی	4b	56%
صندوق حمایت و بازنشستگی کارکنان فولاد	1b	17%
شرکت سرمایه گذاری فرهنگیان	849m	10.78%
سازمان خصوصی سازی	319m	4.04%
شرکت سرمایه گذاری سامان فرهنگیان	93m	1.18%
<b>جمع</b>	<b>7.868b</b>	<b>100%</b>

### مروری بر کلیات بودجه شرکت

شرکت در اولین بودجه خود سود به ازای هر سهم را مبلغ ۸۶ ریال پیش بینی نمود که دلیل آن افزایش نرخ فروش و حجم فروش می باشد. همچنین شرکت در نظر دارد در ابتدای آذر ماه خط تولید ریل با ظرفیت اسمی ۴۰۰۰۰۰ تن را به بهره برداری برساند. پیش بینی شرکت فروش ۱۲۰۰۰۰ تن ریل در سال جاری می باشد. در بودجه تعدیل شده بر اساس عملکرد سه ماهه زیان ۷۴۲ ریالی به ازای هر سهم پیش بینی شده است که دلیل آن کاهش ۲۲ درصدی مبلغ فروش، کاهش ۳۷ درصدی درآمد حاصل از سرمایه گذاریها و کاهش ۶۲ درصدی سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی نسبت به اولین پیش بینی می باشد. از دلایل عمده پیش بینی کاهش مبلغ ریالی فروش نسبت به اولین پیش بینی، کاهش مقادیر فروش محصولات اصلی از ۳ میلیون تن به ۲ میلیون و ۸۰۰ هزار تن و کاهش نرخ فروش می باشد.

### مروری بر عملکرد سه ماهه شرکت

شرکت ذوب آهن در سه ماهه ابتدای سال در بخش تولید محصولات موفق به پوشش ۲۳ درصدی بودجه شده است. کل تولید نسبت به سه ماهه پارسال ۲ درصد رشد داشته است. تولید تیرآهن نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۵۶ درصد کاهش داشته است. تولید میلگرد با ۱۷ درصد رشد همراه بوده است و بیشترین افزایش تولید مربوط به محصولات نبشی، چهارگوش و ناودانی می باشد. مقدار کل فروش نیز ۲۲ درصد از بودجه را پوشش داده است. کل فروش نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۱ درصد کاهش داشته است. فروش تیرآهن با ۳۱ درصد و فروش میلگرد با ۳۳ درصد کاهش همراه بوده است. بیشترین میزان رشد فروش مربوط به محصولات نبشی، چهارگوش و ناودانی می باشد که ۱۹۶ درصد افزایش

داشته است. میانگین نرخ فروش هر کیلو گرم تیر آهن در سه ماهه ابتدای سال گذشته ۱۶۳۸۸ ریال بوده است که امسال به ۱۵۱۰۳ ریال کاهش یافته است. میانگین نرخ فروش هر کیلو گرم میلگرد نیز در مدت مشابه پارسال ۱۶۷۹۲ ریال بوده است که امسال به ازای هر کیلوگرم ۱۴۲۵۷ ریال به فروش رسیده است. فروش خالص شرکت در سه ماهه ابتدای سال نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۲۴ درصد کاهش را نشان می دهد که عمده دلیل آن کاهش نرخ فروش به دلیل رکود حاکم بر بازار آهن آلات به دلیل کاهش فوق العاده ساخت و ساز و اختصاص بخش اعظم بودجه عمرانی دولت به طرح های نیمه تمام که تقاضا و نرخ آهن آلات را به شدت کاهش داده است، می باشد. بهای تمام شده ۱ درصد رشد داشته است. عملکرد شرکت زیان ۲۲۲ ریالی می باشد که نسبت به سه ماهه پارسال ۳۱۷ درصد کاهش یافته است.

### مفروضات کارشناسی

- میزان تولید تیر آهن با ۲۹ درصد کاهش نسبت به بودجه شرکت پیش بینی گردید. میزان تولید سایر محصولات برابر با بودجه فرض گردید. پیش بینی شرکت فروش ۲ میلیون و ۸۰۰ هزار تن از محصولات اصلی می باشد اما با توجه به رکود فعلی میزان فروش کارشناسی ۲ میلیون و ۶۰۰ هزار تن در نظر گرفته شد. درصد فروش داخلی و خارجی محصولات اصلی همانند بودجه فرض گردید.

- از میانگین نرخ فروش محصولات در بورس کالا در شش ماهه اخیر به عنوان نرخ فروش داخلی استفاده گردید. از پایگاه خبری تحلیلی فولاد برای استخراج نرخ فروش صادراتی استفاده گردید. در محاسبه مواد مستقیم مصرفی با توجه به میزان تولید پیش بینی شده و نرخ مصرف مواد، میزان هر یک از مواد اولیه بر آورد گردید. نرخ خرید مواد اولیه هم برابر با نرخ خرید در گزارش سه ماهه شرکت در نظر گرفته شد.

- مبلغ دستمزد با ۱۷ درصد رشد نسبت به سال قبل پیش بینی گردید. مبلغ سربار با توجه میزان تولید تخمین زده شد.

- مبلغ ۵۸۸ ریال زیان به ازای هر سهم پیش بینی گردید.

کارشناسی	سه ماهه اول	دومین بودجه	اولین بودجه	93	92	تولید
658,444	164,611	925,000	1,100,000	1,171,452	1,459,565	تیر آهن
900,000	218,937	900,000	900,000	799,830	854,135	میلگرد
575,000	193,569	575,000	680,000	565,413	30,263	سایر (نبشی، چهار گوش، ناودانی)
120,000		120,000	120,000			ریل
2,253,444	577,117	2,520,000	2,800,000	2,536,695	2,343,963	جمع

کارشناسی	سه ماهه اول	دومین بودجه	اولین بودجه	93	92	فروش
984,606	214,259	1,150,000	1,350,000	1,121,787	1,315,305	تیر آهن
1,303,650	317,301	1,303,650	1,303,419	968,421	1,251,158	محصولات فرعی
930,807	186,513	940,000	850,000	903,408	787,233	میلگرد
575,022	197,189	590,000	680,000	550,957	43,274	سایر (نبشی، چهار گوش، ناودانی)
120,000		120,000	120,000			ریل
3,914,085	915,262	4,103,650	4,303,419	3,544,573	3,396,970	جمع

کارشناسی	سه ماهه اول	دومین بودجه	اولین بودجه	93	92	مبلغ فروش
14,297,215	3,235,899	16,885,460	23,261,850	18,419,715	24,264,761	تیر آهن
1,654,772	402,762	2,271,862	3,540,094	2,240,717	1,627,187	محصولات فرعی
12,974,282	2,659,133	13,198,520	14,126,250	14,614,157	13,276,264	میلگرد
6,822,176	2,190,704	6,838,380	10,163,740	7,851,355	648,037	سایر (نبشی، چهار گوش، ناودانی)
3,180,000		3,180,000	3,374,400			ریل
38,928,444	8,488,498	42,374,222	54,466,334	43,125,944	39,816,249	جمع

کارشناسی	سه ماهه اول	دومین بودجه	اولین بودجه	93	92	مقدار
3,808,320	952,426	4,137,346	4,764,700	4,361,091	3,415,998	سنگ آهن
687	665	687			247,781	شمش
1,149,256	325,698	1,550,400	1,714,000	1,066,760	778,121	ذغالسنگ
878,843	161,800	623,500	950,000	1,155,128	1,105,719	کک
135,207	32,101	130,482	165,000	99,738	124,325	آهن قراضه
90,138	2,105	141,110	254,000	89,715	142,326	گندله
112,672	27,604	120,900	133,600	132,293	109,135	سنگ منگنز
716,595	202,068	855,600	910,000	811,674	831,395	سنگ آهک
236,612	49,969	114,625	307,216	270,551	159,112	سایر

کارشناسی	سه ماهه اول	دومین بودجه	اولین بودجه	93	92	مبلغ
6,436,617	1,609,739	6,593,474	8,720,448	7,106,843	4,233,427	سنگ آهن
21,068	5,267	5,613			4,299,030	شمش
5,341,926	1,513,896	7,263,003	9,781,022	4,544,523	3,072,889	ذغالسنگ
6,812,561	1,254,231	4,690,203	8,127,024	8,883,337	9,834,005	کک
1,430,665	339,671	1,246,568	1,791,223	1,041,795	918,554	آهن قراضه
337,214	7,875	460,537	1,061,689	335,626	551,570	گندله
294,738	72,209	292,037	388,960	303,877	201,593	سنگ منگنز
145,743	41,097	187,761	214,379	163,584	143,365	سنگ آهک
1,755,767	370,793	1,582,134	2,157,746	1,554,617	1,266,552	سایر
22,576,299	5,214,778	22,321,330	32,242,491	23,934,202	24,520,985	جمع

کارشناسی	سه ماهه اول	اولین بودجه	بهای تمام شده
22,576,299	5,419,786	32,242,491	مواد مستقیم مصرفی
8,669,647	1,912,604	9,024,782	دستمزد مستقیم
5,717,963	1,479,754	6,389,032	سربار ساخت
36,963,909	8,821,547	47,656,305	بهای تمام شده کالای فروش رفته

کارشناسی	اولین بودجه	93	92	91	سربار
1,188,167	1,859,236	1,297,369	812,137	812,927	هزینه انرژی
1,312,529	1,312,529	1,260,630	1,262,117	879,580	استهلاک
481,226	481,226	1,298,391	1,065,416	1,000,262	سایر هزینه ها
2,736,041	2,736,041	2,414,195	1,694,577	1,652,957	تعمیر و نگهداری
5,717,963	6,389,032	6,270,585	4,834,247	4,345,726	جمع

