

# بولتن تحلیلی



شماره بیست و ششم، چهارشنبه ۸ بهمن ماه ۱۳۹۹ Tukadev.ir

## مرور اجمالی شرکت فرآورده های نسوز آذر (کاذر)

شرکت فرآورده های نسوز آذر، بزرگترین تولید کننده مواد نسوز در ایران و تنها تولید کننده محصولات دولومیتی در ایران با ظرفیت تولید سالانه ۱۵۰,۰۰۰ تن انواع فرآورده های شکل دار، بی شکل و محصولات ویژه نسوز همچنین تولید ۳۰۰,۰۰۰ تن آهک صنعتی در سال ۱۳۷۱ به صورت سهامی خاص در مجاورت شرکت ذوب آهن اصفهان و نیز شهرک صنعتی فولاد تاسیس گردید. در سال ۱۳۸۰ تبدیل به سهامی عام و در ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است. در حال حاضر شرکت جزو واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه گذاری توکا فولاد می باشد. طیف محصولات شرکت بیش از ۴۰۰ نوع انواع آجر و جرم نسوز بوده و مشتریان آن شامل صنایع فولاد، پتروشیمی، پالایشگاه، سیمان، آلومینیوم، مس و... می باشد.

### جزئیات برآورد کارشناسی سودآوری

حاشیه سود ناخالص محصول عمده شرکت (آجر دولومیتی) طبق آخرین گزارش تفسیری ۴۷ درصد است که در مقابل حاشیه سود ۲۰-۳۵ رقیبا بسیار مطلوب است. طرح توسعه احداث کوره دوار شرکت تا پایان شهریور ۶۳ درصد پیشرفت فیزیکی داشته که در سه ماهه دوم ۱۴۰۰ به بهره برداری می رسد. قیمت فروش محصولات با توجه به افزایش هزینه های تولید، حقوق دستمزد و ... و مقایسه با رقیبا تعیین می گردد. ساختار بهای تمام شده شامل ۳۵٪ حقوق و دستمزد، ۲۵٪ مواد مستقیم مصرفی، ۱۰٪ هزینه انرژی و ۳۰٪ سایر هزینه ها از جمله بسته بندی می باشد.

شرکت در سال ۱۳۹۶ افزایش سرمایه خود را به منظور جلوگیری از شمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت و تامین نقدینگی جهت احداث طرح کوره دوار با ظرفیت ۴۵ هزار تن تصویب نمود. در سال جاری نیز به منظور جلوگیری از خروج نقدینگی و پیش برد طرح توسعه، افزایش سرمایه ۷۹ درصدی را تصویب نمود. لازم به ذکر است طرح توسعه فعلی ظرفیت اسمی تولید را افزایش نمی دهد بلکه جایگزین کوره های قدیمی با عمر بیش از ۴۰ سال و تکنولوژی قدیمی و رعایت الزامات زیست محیطی شده و هزینه های انرژی، تعمیر و نگهداری را کاهش می دهد و به دلیل رسیدن به ظرفیت اسمی تولید، با افزایش دهم درصدی تولید روبرو خواهد شد. در نتیجه برای سال ۹۹ و ۱۴۰۰ سود خالص به ترتیب ۲۲ و ۲۳۰ میلیارد ریال به دلیل افزایش تولید و کاهش هزینه های مالی افزوده خواهد شد.

## حذف تقاضای کاذب فولاد در بورس کالا

در هفته گذشته قیمت محصولات فولادی مانند ورق گرم در بازار فیزیکی و آتی با افت قیمت مواجه شدند ثبات یا کاهش قیمت آتی نشان از کاهش قیمت های آتی دارد. به طوری که قیمت سنگ آهن از اوج ۱۹۵ دلاری ماه گذشته به کمتر از ۱۶۰ دلار و قیمت قراضه نیز به کف قیمتی دو ماه گذشته برگردد. ملگرد CIS (مبنای قیمت گذاری فولاد ایران) با ۳۰ دلار کاهش در یک هفته مواجه شده است. ضعف تقاضای فولاد سازان به دلیل پایین بودن حاشیه سود دلیل فشار کاهشی بازار است. در بازار داخل نیز سایه رکود داخلی، کاهش نرخ دلار و نرخ های جهانی فولاد در معاملات بورس کالا مشهود بود که موجب حذف تقاضاهای سفته بازارانه بوده است.



## چشم انداز نفت و محصولات پتروشیمی

اگر چه امیدها به تولی واکسن کرونا باعث افزایش قیمت های کامودیتی ها از جمله محصولات نفتی و پتروشیمی و رسیدن آنها به بالاترین سطح در ده ماه گذشته شده است، اما فاکتورهای بنیادی تغییر محسوس نداشته اند و محدودیت های همچنان ادامه دارند. به طوری که کشورهای عربی به دلیل پیش بینی افت ۱۰ دلاری قیمت و ضعف تقاضای نفت در پایان فصل اول میلادی تولى خود را کاهش داده اند انتظار م یروود که با کاهش محدودیتها از فصل دوم ۲۰۲۱ شاهد رشد تقاضای بخش حمل و نقل، در فصل سوم شاهد رشد تقاضای بخشهای صنعتی و نیروگاهی، و در فصل چهارم شاهد رشد تقاضای فصلی جهت ایجاد گرمایش باشیم. ضمناً افزایش تلفات کرونایی در چین مجدداً بر تقاضای محصولات پتروشیمی سایه افکننده که باعث افت پیش بینی قیمت آنها شده است.

مبلغ فروش:

سال	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰
فروش کل	۱,۴۰۰,۳۳۹	۱,۰۷۸,۴۱۸	۹۲۰,۳۳۵	۶۹۸,۴۷۰	۶۱۹,۹۵۷	۶۱۸,۰۰۰	۵۲۴,۸۸۹	۵۵۴,۹۱۰	۴۵۴,۹۱۰	۳۵۴,۹۱۰
فروش داخلی	۸۵۳,۳۳۱	۶۲۳,۳۱۸	۵۵۰,۸۸۹	۴۰۳,۳۳۵	۳۳۳,۰۰۰	۳۸۰,۳۳۹	۳۳۳,۳۳۹	۳۳۳,۳۳۹	۳۳۳,۳۳۹	۳۳۳,۳۳۹
فروش صادراتی	۵۴۷,۰۰۸	۴۵۵,۱۰۰	۳۶۹,۴۴۶	۲۹۵,۱۳۵	۲۸۶,۹۵۷	۱۹۳,۵۵۰	۲۲۱,۵۷۱	۲۲۱,۵۷۱	۲۲۱,۵۷۱	۲۲۱,۵۷۱
فروش دولومیت	۱,۰۰۰,۰۰۰	۷۵۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰
فروش آهک	۳۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰
فروش سایر	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰

  

عنوان	عملکرد واقعی		پیش بینی	
	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۹	۱۴۰۰
حاشیه سود ناخالص - درصد	۴۱	۳۸	۴۵	۴۶
بازده فروش - درصد	۳۰	۱۴	۳۶	۴۱
نسبت کل بدهی به داراییها - درصد	۳۶	۵۵	۲۵	۲۶
نسبت حقوق مالکانه به داراییها - درصد	۲۵	۴۵	۷۵	۷۳

### نتیجه گیری

شرکت نسوز آذر به دلیل تولید محصولات انحصاری و با ارزش افزوده بالای دولومیتی در جایگاه بالایی در صنعت نسوز قرار دارد. پیش بینی می شود با توجه به جدول فوق، سود هر سهم با سرمایه ۸۰۴ میلیارد ریالی برای سال های ۹۹ و ۱۴۰۰ به ترتیب به ۷۰۳ و ۹۷۲ ریال می رسد. از جمله ریسک های شرکت، ریسک های نرخ ارز به دلیل وارداتی بودن بخشی از مواد اولیه، ریسک نقدینگی به دلیل قدرت بالای چانه زنی مشتریان بزرگ، ریسک تجاری به دلیل تعدد رقبا و اقبال به محصولات جایگزین می باشد.

پیش بینی قیمت ها

کالا	محل	واحد	قیمت ماکزیمم ۱۳۹۹	قیمت ماکزیمم ۱۴۰۰
فولاد تخت	تاران	تن	۲۱۱	۱۹۵
فولاد تخت	تاران	تن	۱۹۵	۱۸۰
فولاد تخت	تاران	تن	۱۸۰	۱۶۵
فولاد تخت	تاران	تن	۱۶۵	۱۵۰
فولاد تخت	تاران	تن	۱۵۰	۱۳۵
فولاد تخت	تاران	تن	۱۳۵	۱۲۰
فولاد تخت	تاران	تن	۱۲۰	۱۰۵
فولاد تخت	تاران	تن	۱۰۵	۹۰
فولاد تخت	تاران	تن	۹۰	۷۵
فولاد تخت	تاران	تن	۷۵	۶۰
فولاد تخت	تاران	تن	۶۰	۴۵
فولاد تخت	تاران	تن	۴۵	۳۰