



باسمه تعالی

شرکت کارگزاری
(سهامی خاص)
آفتاب درختان خاورمیانه



کارگزاری آفتاب درختان خاورمیانه
تحلیل بنیادی گروه صنعتی بارز

اردیبهشت ۱۳۹۶



بررسی صنعت :

بطور کلی تایرها از لحاظ نوع ساختار به دو گروه اصلی تقسیم می شوند :

۱. بایاس :

در این دسته از تایرها امتداد نخ های لایه با خط مرکزی تایر زاویه مورب می سازند و ترتیب قرارگیری لایه ها روی یکدیگر بصورت ضربدریمی باشد. جنس نخ لایه ها از نوع نایلون است و در بدنه تایر بجز در ناحیه طوقه ها از سیم فولادی استفاده نمی شود.

۲. رادیال

در تایر رادیال امتداد نخ های لایه با خط مرکزی تایر حدود ۹۰ درجه می سازد و بعبارت دیگر امتداد نخ ها در جهت شعاعی قرار گرفته اند. جنس نخ لایه ها عموماً پلی استر است. در این نوع تایرها به منظور ایجاد پایداری از لایه ای به نام کمر بند یا بت استفاده می شود. الیاف مصرفی در کمر بند از جنس نخ با سیم فولادی است.

تایرهای رادیال بدلیل مزایای ویژه ای که نسبت به تایرهای بایاس دارند در طول سالیان گذشته جایگزین نوع بایاس شده اند.

ویژگی مهم تایرهای رادیال عبارتند از :

- مصرف سوخت کم
- تولید صدای کم
- پایداری حرکتی خوب
- دوام و طول عمر زیاد و

مواد تشکیل دهنده تایر :

در ساختمان تایر از مواد شیمیایی ، طبیعی و معدنی مختلفی استفاده می شود که هر یک در عملکرد تایر و نیز در جریان تولید تایر نقش خاصی را ایفا می کنند . کائوچو مهمترین ماده تشکیل دهنده تایر است. از دو نوع کائوچو در تولید لاستیک استفاده می شود. کائوچوی طبیعی که از شیر درخت مخصوصی که در مناطق استوایی و کشورهای نظیر مالزی و تایلند به دست می آید و از معروفترین نام های تجاری آن می توان به SMR اشاره کرد. کائوچوی مصنوعی نیز از مشتقات نفتی و محصول کارخانجات پتروشیمی است و از انواع آن هم می توان به BR و SBR اشاره کرد. کائوچوی طبیعی دارای مقاومت حرارتی بالا و چسبندگی عالی است و از این نظر در اجزا درونی تایر مثل لایه ها به کار می رود. از طرف دیگر اضافه کردن دوده به کائوچو باعث افزایش مقاومت سایشی تایر شده و خواص مکانیکی آن را بهبود می بخشد . ساختار کائوچو بگونه ای است که در بین ملوکول های آن فضای خالی وجود دارد و دوده در این فضا قرار می گیرد.

بدنه اصلی تایر شامل لایه های نخ پوشش داده شده با امیزه (خمیر) لاستیکی می باشد. جنس نخ های نایلون ، ریون یا پلی استر است. وظیفه اصلی لایه های نخ فشار باد از داخل تایر و بار وارد شده به تایر از خارج می باشد. به منظور ایجاد استحکام



کافی در بخشی از تایر که روی رینگ قرار می گیرد و طوقه نام دارد از سیم های فولادی استفاده می شود ، این سیم ها ضمن آنکه دارای پوشش مسی یا برنزی هستند توسط آمیزه لاستیکی نیز پوشش داده شده و پس از چند دور تابیده شدن ، با مقطعی به شکل مربع یا دوزنقه مجموعه سیم های طوقه را تشکیل می دهند. اکسیژن و ازت موجود در هوا می تواند باعث تخریب و فرسایش اجزا تایر شود. برای مقابله با اثرات مضر آن مواد شیمیایی خاصی در آمیزه لاستیکی استفاده می شود. به علاوه به منظور تولید و فرآوری بهتر در چرخه تولید از موادی مثل روغن و گوگرد هم استفاده می شود.

میزان استفاده از هر یک از اجزای سازنده لاستیک بستگی به نوع و ساختار تایر ، شرایط حرکتی جاده ، شرایط آب و هوایی و ... دارد. به طور میانگین درصد وزنی هر یک از مواد تشکیل دهنده تایر رادیال سواری به شرح زیر می باشد :

۱.	کائوچوی طبیعی و مصنوعی	۴۲-۴۶٪
۲.	نخ	۳-۵٪
۳.	دوده	۲۲-۲۶٪
۴.	سیم	۱۱-۱۵٪
۵.	سایر مواد شیمیایی	۱۲-۱۵٪

واردات بی رویه تایر سوواری به کشور طی سالهای ۹۳ و ۹۴ مشکلات زیادی را برای فروش تیرسازان داخلی ایجاد کرده ست به طوری که مازاد واردات در سال ۹۳ ، بازار تایر سال ۹۴ را به گونه ای به اشباع رساند که همه تیرسازان با مشکل فروش مواجه شدند. از سوی دیگر کاهش تولید خودرو و انباشت بدهی خودروسازان به تیرسازان شرایط اقتصادی را در این صنعت بحرانی تر نمود. طبق آمار انجمن صنفی تایر کشور ، تولید تایر در سال ۹۴ حدود ۱۹۴ هزار تن و میزان واردات تایر ۱۰۳ هزار تن گزارش شده ست که در این میان گروه صنعتی بارز با تولید ۷۰,۶ هزار تن ۳۶/۴ درصد از تولیدات کل کشور را به خود اختصاص داد.

تاریخچه شرکت :

مجتمع صنایع لاستیک سیرجان (سهامی خاص) در تاریخ دوم تیرماه ۱۳۶۳ در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده و به موجب مصوبه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۶ دی ماه ۱۳۶۶ صاحبان سهام ، نام شرکت به " مجتمع صنایع لاستیک کرمان " و نوع آن از سهامی خاص به سهامی عام تغییر یافت و در تاریخ ۲۴ دی ماه ۱۳۸۴ مجدداً به " گروه صنعتی بارز " تغییر نام داد و در تاریخ ۱۳۷۶/۶/۲۴ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده ست.

سهامداران و افزایش سرمایه های شرکت :

در حال حاضر سهامداران شرکت (بدون ثبت آخرین مرحله افزایش سرمایه) به شرح جدول ذیل می باشند :



نام سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین	۸۳۸ میلیون	۵۰,۳
سرمایه گذاری گروه توسعه ملی	۶۳۸ میلیون	۳۸,۲
ترکویز پارتنرز لیمیتد	۲۴ میلیون	۱,۴
سایر	۱۶۶ میلیون	۱۰

افزایش سرمایه های شرکت از سال ۸۵ به ترتیب زیر می باشد

تاریخ	سرمایه قبلی	مبلغ افزایش سرمایه	سرمایه جدید	درصد افزایش	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۵/۰۴/۱۱	۴۴۲/۵۰۰	۱۳۲/۵۰۰	۵۷۵/۰۰۰	۲۹/۹۴	آورده نقدی
۱۳۸۶/۰۵/۰۸	۵۷۵/۰۰۰	۹۱/۵۰۰	۶۶۶/۵۰۰	۱۵/۹۱	آورده نقدی
۱۳۹۳/۰۲/۰۶	۶۶۶/۵۰۰	۱۶۶/۶۲۵	۸۳۳/۱۲۵	۲۵	آورده نقدی
۱۳۹۴/۰۹/۱۴	۸۳۳/۱۲۵	۸۳۳/۱۲۵	۱/۶۶۶/۲۵۰	۱۰۰	آورده نقدی
۱۳۹۵/۰۷/۰۷	۱/۶۶۶/۲۵۰	۸۶۰/۲۵۰	۲/۵۲۶/۵۰۰	۵۲	آورده نقدی

نگاهی به ترازنامه سال ۹۵ شرکت :

۱. موجودی نقد شرکت نسبت به سال ۹۴ بیش از ۲ برابر شده است. ثابت ماندن دریافتی های تجاری و افزایش پرداختی تجاری باعث افزایش وجه نقد ناشی از عملیات شده است و از طرف دیگر دریافت تسهیلات هم باعث افزایش وجه نقد شرکت شده است.
۲. بیش از ۷۶ درصد از مجموع دارایی جاری شرکت را مجموع دریافتی های تجاری و موجودی کالا تشکیل می دهد. موجودی کالا شامل کالای ساخته شده و مواد اولیه می باشد.
۳. سرمایه گذاری بلند مدت شرکت ۲۲ درصد افزایش را تجربه کرده است که ناشی از افزایش سرمایه بارز کردستان است.
۴. بخش عمده بدهی جاری از پرداختی تجاری است که افزایش آن نسبت به سال ۹۴ مربوط به افزایش خرید مواد اولیه است.
۵. تسهیلات کوتاه مدت رشد ۶۳ درصدی نسبت به سال ۹۴ دارد که بابت دریافت وام ۱۸ درصدی از بانک اقتصاد نوین است. عمده تسهیلات شرکت مربوط به وام صندوق ذخیره ارزی می باشد. این وام معادل ۲۸/۰۵۷/۰۰۰ یورو و با نرخ labor+۲ درصد هزینه می خورد



۹۴	۹۵		۹۴	۹۵	
۸۲۰,۱۹۳	۱,۱۹۹,۶۵۹	پرداختنی تجاری	۱۶۶,۶۹۱	۵۳۷,۴۶۵	موجودی نقد
۵۳۳,۴۴۳	۳۴۹,۳۸۱	پرداختنی غیر تجاری	۱,۷۷۲,۹۶۲	۱,۸۲۶,۸۷۵	دریافتنی تجاری
۵۹۰,۱۹۹	۳۸۴,۶۰۲	مالیات پرداختنی	۱۶۲,۶۴۶	۱۵۰,۷۹۳	دریافتنی غیر تجاری
۱۸۹,۵۵۷	۲۷۲,۳۷۶	سود سهام پرداختنی	۱,۶۳۷,۰۹۶	۱,۶۲۶,۰۰۳	موجودی کالا
۵۴۴,۷۹۹	۸۸۸,۳۳۷	تسهیلات مالی	۵۵۱,۳۶۸	۵۷۰,۳۵۹	پیش پرداخت ها
۹۲,۱۹۵	۸۴,۳۶۲	ذخایر			
۳۴,۶۹۸	۵۴,۴۹۸	پیش دریافت تجاری			
۳,۵۱۵,۰۸۴	۳,۲۳۳,۲۱۵	جمع بدهی جاری	۴,۲۹۰,۷۶۳	۴,۷۱۱,۴۹۵	جمع دارایی جاری
۱۷,۷۳۲	۲۱,۸۳۵	پرداختنی بلند مدت	۳۹,۹۵۴	۵۵,۳۷۸	دریافتنی بلند مدت
۷۲۵,۵۶۱	۶۹۸,۲۰۹	تسهیلات بلند مدت	۱,۶۲۲,۴۳۴	۱,۹۸۹,۳۱۴	سرمایه گذاری بلند مدت
۱۶۸,۹۲۸	۱۹۶,۰۵۲	ذخیره مزایا کارکنان	۲۲,۰۶۸	۱۳,۳۳۳	دارایی نامشهود
			۱,۸۸۵,۵۸۳	۲,۰۳۷,۳۶۵	دارایی ثابت مشهود
			۱,۸۵۳	۸۵,۷۶۳	سایر دارایی ها
۹۱۲,۲۲۱	۹۱۶,۰۹۶	جمع بدهی غیر جاری	۳,۵۷۱,۸۹۲	۴,۱۸۱,۱۵۳	جمع دارایی های غیر جاری
۴,۴۲۷,۳۰۵	۴,۱۴۹,۳۱۱	جمع بدهی ها			
۱,۶۶۶,۲۵۰	۱,۶۶۶,۲۵۰	سرمایه			
۰	۸۵۰,۴۱۹	افزایش سرمایه در جریان			
۱۴۴,۷۲۷	۱۶۶,۶۲۵	اندوخته قانونی			
۱,۶۲۳,۳۷۳	۲,۰۶۰,۰۴۳	سود انباشته			
۳,۴۳۴,۳۵۰	۴,۷۴۳,۳۳۷	جمع حقوق صاحبان سهام			
۷,۸۶۱,۶۵۵	۸,۸۹۲,۶۴۸	جمع بدهی و حقوق صاحبان سهام	۷,۸۶۲,۶۵۵	۸,۸۹۲,۶۴۸	جمع دارایی ها

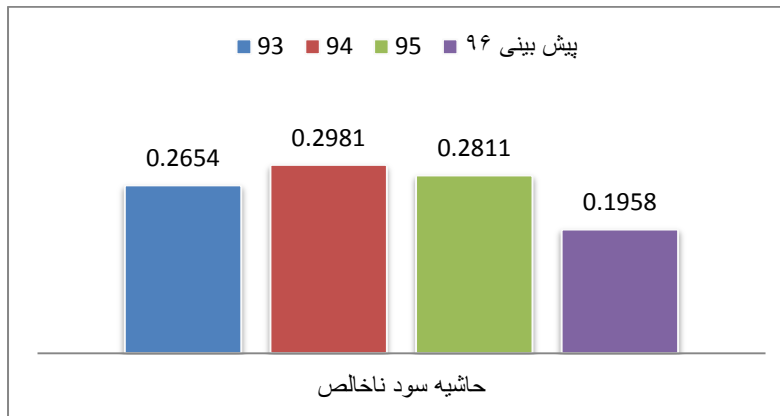
نگاهی به صورت سود و زیان شرکت :

جدول زیر مربوط به سود و زیان واقعی ۳ سال اخیر شرکت به همراه پیش بینی سال ۹۶ شرکت می باشد



پیش بینی ۹۶	۹۵	۹۴	۹۳	
۱۰.۳۹۹.۲۵۲	۸.۹۳۴.۹۰۶	۷.۲۵۶.۰۷۲	۹.۱۷۰.۷۶۸	فروش
۸.۳۶۳.۰۴۶	۶.۴۲۳.۳۶۵	۵.۳۲۹.۹۸۲	۶.۴۳۷.۱۹۹	بهای تمام ده کالای فروش رفته
۲۰.۳۶.۲۰۶	۲.۵۱۱.۵۴۱	۱.۹۲۶.۰۹۰	۲.۷۳۳.۵۶۹	سود (زیان) ناخالص
۳۴۷.۲۷۰	۳۳۷.۸۸۶	۳۰۷.۱۲۶	۲۵۸.۶۲۶	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۸۹.۸۱۷	۴۰.۹۲	۲.۵۴۸	۵۱.۰۰۰	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۱.۷۷۸.۷۵۳	۲.۱۶۹.۵۶۳	۱.۶۱۶.۴۱۶	۲.۵۲۵.۹۴۳	سود (زیان) عملیاتی
۲۱۷.۴۴۱	۲۲۵.۶۳۱	۱۶۵.۷۱۹	۱۵۸.۹۳۷	هزینه های مالی اداری
۹۱.۴۷۲	۱۰۹.۷۳۸	۸۷.۲۹۸	۱۵۶.۳۷۷	درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۴.۲۴۰	۴.۸۵۲	۱۳.۴۶۹	۱۹۴.۲۹۴	خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
۱.۶۵۷.۰۲۴	۲.۰۴۸.۸۱۸	۱.۵۵۱.۴۶۴	۲.۷۱۷.۶۷۷	سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری
.	.	.	.	اقلام غیر مترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات
۱.۶۵۷.۰۲۴	۲.۰۴۸.۸۱۸	۱.۵۵۱.۴۶۴	۲.۷۱۷.۶۷۷	سود و زیان قبل از کسر مالیات
۳۳۱.۴۱۹	۳۹۰.۵۵۰	۳۶۹.۴۰۱	۵۷۰.۳۳۹	مالیات
۱.۳۲۵.۶۰۵	۱.۶۵۸.۲۶۸	۱.۱۸۲.۰۶۳	۲.۱۴۷.۳۳۸	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۷۰۴	۸۵۹	۹۷۰	۳۰.۳۲	سود عملیاتی هر سهم
۶۵۶	۸۱۱	۹۳۱	۳.۲۶۲	سود هر سهم قبل از کسر مالیات
۵۲۵	۶۵۶	۷۰۹	۲.۵۷۷	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۲.۵۲۶.۵۰۰	۲.۵۲۶.۵۰۰	۱.۶۶۶.۲۵۰	۸۳۳.۱۲۵	سرمایه

اولین نکته ای که در مقایسه عملکرد سال های گذشته و پیش بینی سال آینده وجود دارد افت شدید و پیش بینی محتاطانه شرکت از حاشیه سود ناخالص می باشد که احتمالاً متأثر از افزایش قیمت های کائوچوی طبیعی و مصنوعی طی ماه های آذر و دی و بهمن که مقارن با زمان ارائه پیش بینی ۹۶ بوده، می باشد. نمودار زیر روند حاشیه سود ناخالص را نشان می دهد:



ترکیب بهای تمام شده شرکت بر طبق صورتهای واقعی سال ۹۵ می توان گفت که سهم نزدیک به ۶۷ درصدی و دستمزد مستقیم ۴،۵ درصد و در انتها سربار هم سهم نزدیک به ۲۹ درصدی را از کل بهای تمام شده دارند. همانطور که می بینیم عمده هزینه های شرکت از مواد مستقیم ناشی می شود. مواد مستقیم مصرفی شرکت به ترتیب براساس ارزش ریالی عبارتند از: الف) کائوچوی طبیعی، ب) کائوچوی مصنوعی، ج) دوده، د) مواد شیمیایی، ه) نخ تایر، و) سیم است. قابل ذکر است که بیش از ۵۰ درصد هزینه مواد مستقیم بابت کائوچوی طبیعی و مصنوعی است. شرکت کائوچوی طبیعی را وارد می کند و کائوچوی مصنوعی را از طریق بورس کالا تامین می کند که هر دوی آن ها از تغییرات نرخ جهانی و نرخ دلار متاثر می شوند.

شرکت در پیش بینی خود برای خرید کائوچوی طبیعی دلار را ۴۱/۸۳۶ ریال و برای خرید سیم هم دلار ۴۰/۴۳۳ ریالی و در نهایت خرید مواد شیمیایی را با نرخ ۳۸/۵۰۰ ریال در نظر گرفته است. نرخ کائوچوی طبیعی در بودجه ۲،۴۶ دلار در هر کیلوگرم در نظر گرفته شده است. به علاوه شرکت میانگین نرخ خرید SBR داخلی را ۹۰/۷۱۵ ریال به ازای هر کیلو در نظر گرفته است. جدول زیر شمایی از مقایسه نرخ پیش بینی شرکت و نرخ هفته آخر اردیبهشت را نشان می دهد.

پیش بینی شرکت برای سال ۹۶	نرخ هفته آخر اردیبهشت	
	۵۹۹۸۶	۱۷۱۲ (ریال / کیلو)
۹۰۷۱۵	۶۳۵۴۱	۱۵۰۲ (ریال / کیلو)
	۷۱۰۲۰	PBR (ریال / کیلو)
	۱،۵۴	SMR ۱۰ (دلار / کیلو)
۲،۴۶	۱،۵۳	SMR ۲۰ (دلار / کیلو)
۴۱۸۳۶	۳۷۵۰۰	دلار خرید مواد خارجی

بخش هر چند کوچکی از سود خالص را هم سود ناشی از سپرده بانکی به همراه سود سهام شرکت لاستیک بارز کردستان می سازد.



طرح توسعه لاستیک بارز کردستان :

اما یکی از مزایای شرکت بارز نسبت به مابقی رقبای خود طرح توسعه لاستیک بارز کردستان ست که به زودی به بهره برداری می رسد. پکرمان صاحب ۹۰ درصد لاستیک بارز کردستان معادل ۱/۳۱۴/۰۰۰/۰۰۰ سهم ست (مابقی سهام هم در اختیار گروه ست) این شرکت دارای ظرفیت اسمی ۴۱/۸۰۰ تن لاستیک رادیال سیمی ست که بنا بر اطلاعات ارائه شده در صورتهای واقعی سال ۹۵ ، پیشرفت واقعی پروژه ۸۴,۸ درصد ست.

پیش بینی سود سال ۹۶ :

فروض :

۱. میانگین نرخ دلار برای سال ۹۶ : ۴۰۰۰ ریال
۲. میانگین نرخ خرید کائوچوی طبیعی در سال ۹۶ : ۱,۹ دلار در کیلو
۳. میانگین نرخ خرید کائوچوی مصنوعی در سال ۹۶ : ۷۰۰۰۰ ریال در کیلو
۴. افزایش ۵ درصدی نرخ مواد اولیه (به غیر از کائوچو) نسبت به پیش بینی ۹۶
۵. نرخ فروش محصولات و مقدار فروش مثل پیش بینی محقق شود.
۶. شرکت لاستیک کردستان ۶ ماه سال را با حاشیه سود ناخالص ۲۵ درصد تولید کند و ۸۰ درصد سود را تقسیم کند.
۷. هزینه های اداری و عمومی و سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی و غیر عملیاتی مشابه پیش بینی شرکت در نظر گرفته شده است.

کارشناسی ۹۶	پیش بینی ۹۶	
۱۰.۳۹۹.۲۶۲	۱۰.۳۹۹.۲۵۲	فروش
۷.۸۶۵.۹۳۴	۸.۳۶۳.۰۴۶	بهای تمام ده کالای فروش رفته
۲.۵۳۳.۳۲۸	۲.۰۳۶.۲۰۶	سود (زیان) ناخالص
۳۴۷.۲۷۰	۳۴۷.۲۷۰	هزینه های عمومی ، اداری و تشکیلاتی
۸۹.۸۱۷	۸۹.۸۱۷	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۲.۲۷۵.۸۷۵	۱.۷۷۸.۷۵۳	سود (زیان) عملیاتی
۲۱۷.۴۴۱	۲۱۷.۴۴۱	هزینه های مالی اداری
۳۲۷.۰۳۱	۹۱.۴۷۲	درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۴.۲۴۰	۴.۲۴۰	خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
۲.۳۸۹.۷۰۵	۱.۶۵۷.۰۲۴	سود (زیان) قبل از اقلام غیرمترقبه ، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری
۰	۰	اقلام غیرمترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات
۲.۳۸۹.۷۰۵	۱.۶۵۷.۰۲۴	سود و زیان قبل از کسر مالیات
۴۴۳.۸۹۳	۳۳۱.۴۱۹	مالیات
۱.۹۴۵.۸۱۲	۱.۳۲۵.۶۰۵	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات



سود عملیاتی هر سهم	۷۰۴	۹۰۱
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۶۵۶	۹۴۶
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۵۲۵	۷۷۰
سرمایه	۲,۵۲۶,۵۰۰	۲,۵۲۶,۵۰۰

بیشتر فرض ها نسبت به شرایط فعلی بدبینانه هستند و فقط در مورد پروژه لاستیک کردستان خوشبینانه فرض کرده ایم (تلاش شده که اهمیت این پروژه نشان داده شود) جهش سال پیش در قیمت کائوچوی طبیعی عمدتاً ناشی از باران های موسمی و جهش قیمت های کائوچوی مصنوعی هم در بین پلیمرها بی سابقه بوده ست. به علاوه سود شرکت نسبت به افزایش نرخ فروش نسبت به پیش بینی ۹۶ بسیار حساس ست و افزایش ۵ درصدی نرخ فروش محصولات شرکت (با فرض برقراری فروش فوق) می تواند سود را تا ۹۳۰ ریال به ازای هر سهم افزایش دهد.

طبیعتاً پیش بینی سود فوق تحت مفروضات مذکور معتبر ست.



سلب مسئولیت: مخاطبین محترم بر این امر واقف باشند که مطالب ارائه شده صرفاً منعکس کننده اطلاعات بازار بوده لذا تصمیم گیری و انجام هرگونه خرید یا فروش بر اساس اطلاعات فوق بر عهده خود اشخاص بوده و این کارگزاری هرگونه مسئولیتی نسبت به سود و زیان احتمالی کاربران را از خود سلب می نماید.