



شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

گزارش تحلیلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر

(کاذر)

تحلیلگر: محمد جواد منصوری
کارشناس امور سرمایه‌گذاری

شماره یازدهم ۱۴۰۰/۰۵/۱۶



گزارش تحلیلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر (کاذر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره یازدهم
۱۴۰۰/۰۵/۱۶

اطلاعات کلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر

نماد	کاذر	سود برآوری هر سهم برای ۱۴۰۰	۱,۵۸۳
سال تاسیس	۱۳۷۰	P/E آینده نگر سهم	۹,۹
قیمت سهم (ریال) (۱۳۰۰/۰۵/۱۳)	۱۵,۷۲۰	تعداد سهم	۸۰۴,۰۰۰,۰۰۰
EPS TTM (ریال)	۱,۲۴۷	درصد شناوری	۵۶,۴%
P/E گذشته نگر سهم	۱۲,۶	ارزش بازار (میلیارد ریال)	۱۲,۶۳۹

مقدمه

صنعت نسوز، بخش عمده ای از نیازهای صنایع فولاد، سیمان، آلومینیوم، پتروشیمی، نیروگاه، پالایشگاه، مس و ... را تامین می کند. نسوزها یا مواد دیرگداز به کلیه موادی اطلاق می شود که در درجه حرارت بالا خواص فیزیکی و شیمیایی آن تغییر نمی کند و به خصوص در مقابل فشار، سایش و شوک حرارتی و خوردگی شیمیایی از خود مقاومت لازم را نشان می دهند. برخی از کاربردهای نسوز عبارت است از:

- استفاده برای جداره انواع دستگاه های حرارتی مثل کوره های پخت و ذوب و مخازن حمل مواد مذاب.
 - ساخت انواع قطعات صنعتی حرارت بالا.
 - بازیافت و جلوگیری از اتلاف انرژی و کم شدن استهلاك ابزار و ماشین های صنعتی.
- نسوزها می تواند به صورت شکل دار یا به صورت بی شکل تولید شود. محصولات شکل دار مثل آجر با استفاده از روش های ریخته گری، کوپیدن یا پرس در کارخانه های نسوز تهیه می شوند. محصولات بی شکل (جرم ها)، در محل مصرف با روش های مناسبی از جمله کوپیدن به صورت لایه، حامل های مصرف را پوشش می دهد.

معرفی شرکت

موضوع	شرح
سال تاسیس و پذیرش در بورس	تاسیس در سال ۱۳۷۰ و پذیرش در بورس در سال ۱۳۸۰
محل فعالیت	اصفهان، منطقه صنعتی باباشیخعلی (محوطه کارخانه ذوب آهن اصفهان)
شرکت های فرعی	شرکت های تکافو و فرآورده های نسوز قشم که هر دو فاقد فعالیت هستند.
مشتریان اصلی شرکت	شرکت های فولادی
محصول اصلی شرکت	مواد نسوز (شکل دار و بی شکل) دولومیتی
چشم انداز	تولید ۹۰ هزار تن محصول و صادرات ۵۰۰۰ تن محصول
سهم از بازار داخلی	طبق کنفرانس اطلاع رسانی ۱۸٪ از بخش تولیدات داخلی
سهامداران درصدی	سرمایه گذاری توکا فولاد ۲۸,۱٪، صندوق حمایت و بازنشتگی کارکنان فولاد ۸,۵٪



گزارش تحلیلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر (کاذر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره یازدهم
۱۴۰۰/۰۵/۱۶

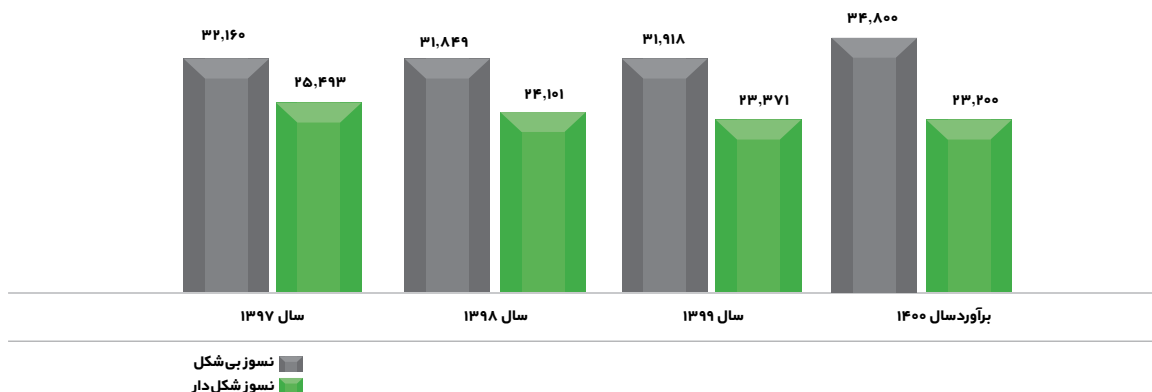
رقبای پذیرفته شده در بورس

نام شرکت	نماد	سهامدار نهایی	حاشیه سود ناخالص سال ۱۳۹۹	حاشیه سود خالص سال ۱۳۹۹	ظرفیت عملی تولید	مقدار تولید در سال ۱۳۹۹	ارزش بازار (میلیارد ریال)	سهم شناور	نسبت تقسیم سود سال ۱۳۹۹
صنایع نسوز آذر	کاذر	فولاد مبارکه	%۴۵	%۳۹	۶۲,۱۰۰	۵۴,۲۴۳	۱۲,۶۳۹	%۵۶	%۲۸
فرآورده‌های نسوز ایران	کفرا	تامین اجتماعی	%۳۵	%۲۶	۴۳,۸۱۷	۵۰,۲۱۲	۱۸,۰۵۶	%۲۷	%۹۲
فرآورده‌های نسوز پارس	کفپارس	اشخاص حقیقی	%۲۷	%۸	۵۶,۰۰۰	۷,۴۵۴	۵,۰۱۰	%۶۲	%۰
تولیدی و خدمات صنایع نسوز توکا	کتوکا	فولاد مبارکه	%۱۷	%۱۲	۸۱,۰۰۰	۷۲,۰۰۶	۲۳,۱۹۳	%۳۹	%۳۷

مقدار تولید و فروش

محصول	واحد	ظرفیت اسمی	تولید ۱۳۹۸	تولید ۱۳۹۹	برآورد تولید ۱۴۰۰
محصولات شکل‌دار	تن	۵۲,۰۰۰	۲۳,۴۵۰	۲۲,۲۱۷	۲۳,۲۰۰
محصولات بی‌شکل	تن	۲۵,۰۰۰	۳۰,۴۰۷	۳۲,۰۲۶	۳۴,۸۰۰
جمع		۷۷,۰۰۰	۵۳,۸۵۷	۵۴,۲۴۳	۵۸,۰۰۰

مقدار فروش



حاشیه سود نسوز بی‌شکل بیشتر از محصولات شکل‌دار است. در سال ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به ترتیب حاشیه سود ناخالص برای نسوز بی‌شکل برابر ۵۲ و ۵۸ درصد و برای نسوز شکل‌دار برابر ۳۲ و ۳۵ درصد است.

گزارش تحلیلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر (کاذر)

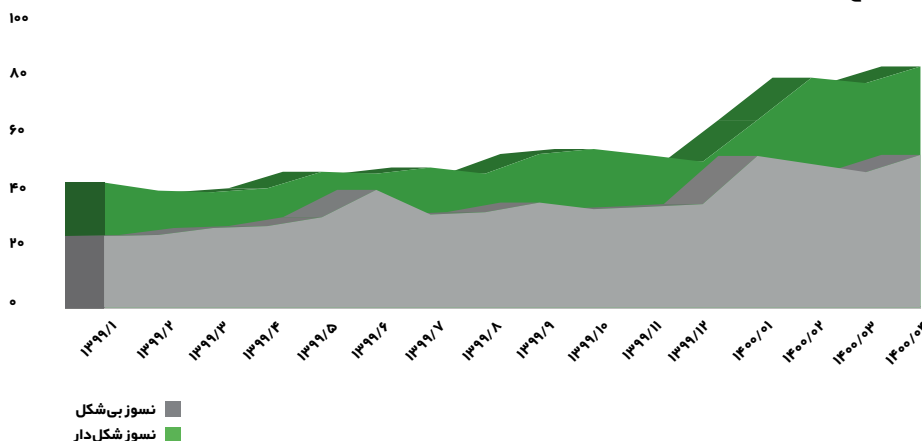


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره یازدهم
۱۴۰۰/۰۵/۱۶

نرخ فروش

روند نرخ فروش - میلیون ریال / تن



بنا بر گفته مدیران در کنفرانس اطلاع رسانی، قیمت محصولات شرکت تابعی از بهای تمام شده، شرایط بازار، قیمت رقبا و شرایط تورمی (حمل و نقل، انرژی، دستمزد، هزینه انرژی و نظایر آن) است و با مشتریان بزرگ مانند فولاد مبارکه و ذوب آهن اصفهان قراردادهای سالیانه منعقد می‌شود. شکل زیر روند تغییرات نرخ محصولات شرکت را نشان می‌دهد:

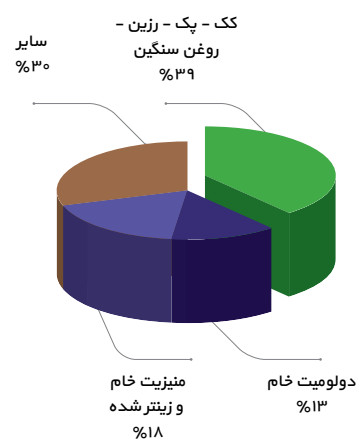
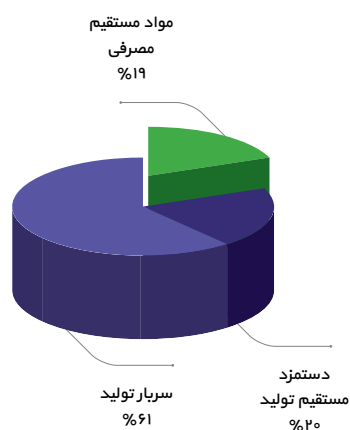
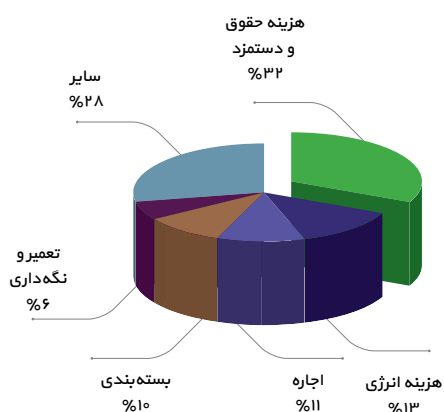
ترکیب ریالی بهای تمام شده

ترکیب ریالی بهای تمام شده بر اساس صورت‌های مالی سال ۱۳۹۹ به شرح زیر است:

ترکیب سربار

ترکیب بهای تمام شده

ترکیب مواد اولیه



گزارش تحلیلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر

(کادر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره یازدهم
۱۴۰۰/۰۵/۱۶

مهمترین و اصلی‌ترین ذخایر معدنی مواد اولیه نسوز در کشور ذخایر دولومیت با ذخیره چند صد میلیون تن و رس‌های دیرگداز با ذخیره تقریبی ۳۵ میلیون تن هستند. با توجه به تولید مناسب رس‌های نسوز، دولومیت و کرومیت و سیلیس نیازی به واردات این مواد از خارج کشور نیست. لیکن ذخایر منیزیت ایران تکافوی مصرف داخلی را نکرده و بیشتر نیاز کشور به این محصول از خارج کشور تامین می‌شود. دولومیت (عمده‌ترین ماده اولیه) از لحاظ مقداری است که از معادن داخل تامین می‌گردد. لذا ریسک شرکت در تامین این ماده اولیه پایین است. سایر مواد اولیه نیز از منابع داخلی و خارجی صورت می‌گیرد.

شرکت ۲ واحد تولیدی دارد. بخشی از ماشین‌آلات در محوطه کارخانه ذوب‌آهن و بخشی دیگر در منطقه باباشیخعلی واقع است. ماشین‌آلات که در محوطه ذوب‌آهن واقع است، متعلق به ذوب‌آهن است که توسط شرکت اجاره گردیده است. تجهیزات مذکور نیز قدیمی است. هزینه تعمیرات و اجاره ناشی از این موضوع است.

با توجه به اینکه حدود ۸۰٪ بهای تمام شده را سربار و دستمزد شکل می‌دهد، افزایش نرخ فروش در کنار ثابت ماندن هزینه‌ها و مدیریت آن، منجر به افزایش حاشیه سود شرکت می‌شود.

مفروضات برآورد سود سال ۱۴۰۰

با توجه به تحقق سود فصل اول، مفروضات برآورد فصول باقیمانده به شرح زیر است:

مفروضات		دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹
نرخ فروش نسوز شکل‌دار	۸۱,۰۰۰,۰۰۰	
نرخ فروش نسوز بی‌شکل	۵۱,۰۰۰,۰۰۰	
نرخ تورم (شامل مواد اولیه و به استثنای حقوق و دستمزد)	۲۰٪	
افزایش نرخ فروش	۰٪	

- نرخ فروش محصولات براساس میانگین فروش خردادماه و تیرماه برآورد شده است. با توجه به افزایش نرخ در این دو ماه، برای ادامه سال رشد نرخي فرض نشده است.
- حقوق و دستمزد با فرض عدم تغییر تعداد کارکنان براساس میزان تولید تغییر و متناسب با گزارش فصل اول در نظر گرفته شده است. نرخ مواد اولیه و سایر هزینه‌ها متناسب با تورم عمومی رشد داشته است.

گزارش تحلیلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر (کادر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره یازدهم
۱۴۰۰/۰۵/۱۶

برآورد سود

دوره مالی	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	فصل اول ۱۴۰۰	دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹	۱۴۰۰
فروش	۵۶۸,۵۵۲	۵۷۸,۱۶۱	۱,۰۰۵,۱۸۶	۱,۵۶۱,۷۱۷	۲,۲۳۱,۶۵۵	۸۵۱,۷۱۰	۲,۷۶۹,۷۸۳	۳,۶۲۱,۴۹۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۶۰۷,۳۸۸)	(۵۱۲,۷۷۴)	(۷۲۴,۴۱۸)	(۹۱۷,۲۰۷)	(۱,۲۱۷,۰۷۹)	(۴۵۹,۴۲۲)	(۱,۴۹۲,۹۶۱)	(۱,۹۵۲,۳۸۳)
سود (زیان) ناخالص	(۳۸,۸۳۶)	۶۵,۳۸۷	۲۸۰,۷۶۸	۶۴۴,۵۱۰	۱,۰۱۴,۵۷۶	۳۹۲,۲۸۸	۱,۲۷۶,۸۲۲	۱,۶۶۹,۱۱۰
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۸۰,۵۴۹)	(۶۶,۵۲۲)	(۷۲,۶۶۴)	(۹۴,۲۲۹)	(۱۰۶,۷۱۶)	(۳۷,۷۴۹)	(۱۲۲,۷۵۹)	(۱۶۰,۵۰۸)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	(۳۲,۳۴۶)	۵,۵۶۸	۲,۰۶۵	۲,۶۹۱	۳۴	۲۳۱	۰	۲۳۱
سود (زیان) عملیاتی	(۱۵۱,۷۳۱)	۴,۴۳۳	۲۱۰,۱۶۹	۵۵۲,۹۷۲	۹۰۷,۸۹۴	۳۵۴,۷۷۰	۱,۱۵۴,۰۶۳	۱,۵۰۸,۸۳۳
هزینه های مالی	(۳۲,۹۱۰)	(۲۶,۰۴۸)	(۲۰,۰۱۴)	(۱۲,۰۶۵)	(۲,۸۳۲)	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۷,۲۴۶	۳۵,۷۷۸	(۵۳۶)	۷۶,۸۸۳	۸۵,۱۱۰	۷,۶۶۱	۰	۷,۶۶۱
سود (زیان) م قبل از مالیات	(۱۷۷,۳۹۵)	۱۴,۱۶۳	۱۸۹,۶۱۹	۶۱۷,۷۹۰	۹۹۰,۱۷۲	۳۶۲,۴۳۱	۱,۱۵۴,۰۶۳	۱,۵۱۶,۴۹۴
مالیات	۰	(۷,۵۴۷)	(۴۶,۵۶۷)	(۷۷,۰۴۳)	(۱۲۶,۴۲۳)	(۷۰,۸۰۶)	(۱۷۳,۱۰۹)	(۲۴۳,۹۱۵)
سود (زیان) خالص	(۱۷۷,۳۹۵)	۶,۶۱۶	۱۴۳,۰۵۲	۵۴۰,۷۴۷	۸۶۳,۷۴۹	۲۹۱,۶۲۵	۹۸۰,۹۵۴	۱,۲۷۲,۵۷۹
سود هر سهم پس از کسر مالیات	(۵۹۱)	۲۲	۳۱۸	۱,۲۰۲	۱,۰۷۴	۳۶۳	۱,۲۲۰	۱,۵۸۳
سرمایه	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۸۰۴,۰۰۰	۸۰۴,۰۰۰	۸۰۴,۰۰۰	۸۰۴,۰۰۰

طرح توسعه

با توجه به تعلق بخشی از تجهیزات شرکت به ذوب آهن، شرکت برنامه احداث کوره دوار با ظرفیت ۴۵ هزارتن دارد. برآورد زمان تکمیل این پروژه پایان شهریور ماه سال ۱۴۰۰ عنوان شده است. هزینه های ریالی پروژه برابر ۱,۳۰۰ میلیارد ریال برآورد شده است. با احداث کوره جدید بخشی از هزینه های تعمیرات و اجاره ماشین آلات قابل حذف است (البته هزینه استهلاک جایگزین آن می شود). با احداث این ماشین آلات انتظار می رود ظرفیت افزایش یافته و بهای تمام شده بهرمدیریت شود. پیشرفت فیزیکی پروژه ۹۰ درصد و مبلغ سرمایه گذاری تاکنون ۹۷۵ میلیارد ریال بوده است.

گزارش تحلیلی شرکت فرآورده‌های نسوز آذر (کاذر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره یازدهم
۱۴۰۰/۰۵/۱۶



سابقه تقسیم سود

شرکت در ۲ سال اخیر به صورت میانگین ۳۰ درصد تقسیم سود داشته است. در سه سال قبل از آن نیز به دلیل داشتن زیان انباشته تقسیم سودی نداشته است.

تحلیل حساسیت

افزایش نرخ					
%۲۰	%۱۵	%۱۰	%۵	%۰	
۱,۹۸۶	۱,۸۴۹	۱,۷۱۳	۱,۵۷۶	۱,۴۴۰	مقدار فروش
۲,۰۴۷	۱,۹۰۷	۱,۷۶۷	۱,۶۲۷	۱,۴۸۷	
۲,۱۰۷	۱,۹۶۴	۱,۸۲۱	۱,۶۷۸	۱,۵۳۵	
۲,۱۶۸	۲,۰۲۲	۱,۸۷۶	۱,۷۲۹	۱,۵۸۳	
۲,۲۲۹	۲,۰۸۰	۱,۹۳۰	۱,۷۸۰	۱,۶۳۰	
۲,۲۹۰	۲,۱۳۷	۱,۹۸۴	۱,۸۳۱	۱,۶۷۸	

توضیح مهم:

آنچه در این گزارش مطالعه می کنید، تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و برای اتخاذ تصمیم سرمایه گذاری کافی نیست. این گزارش سعی دارد فرهنگ تحلیل را در سطح بازار سرمایه افزایش دهد و همچنین به هیچ وجه توصیه ای برای خرید و فروش سهام نیست.

تهران ، خیابان کریم خان زند، خیابان شهید عضدی
(آبان جنوبی)، شماره ۱۱، ساختمان شهید بهمن محمودپور
تلفن: ۰۲۱-۸۸۹۰۳۲۹۳ فکس: ۰۲۱-۸۸۹۱۹۶۷۶