

تحليل بنيادي شركت دوده صنعتي پارس (شدوص)

شركت سبدگرداني ويستا



سال مالي	1400/12/29
قيمت روز هر سهم (ريال) 11 آبان	20.000
ارزش بازار - ميليارد ريال	9,490
درصد سهام شناور	23 %
بازدهي 3 ماهه	6- %
بازدهي 6 ماهه	21- %
بازدهي 1 سال	7.5 %
DPS	92 %
P / E ttm	8.16



آبان ماه 1400

معرفی و کلیات

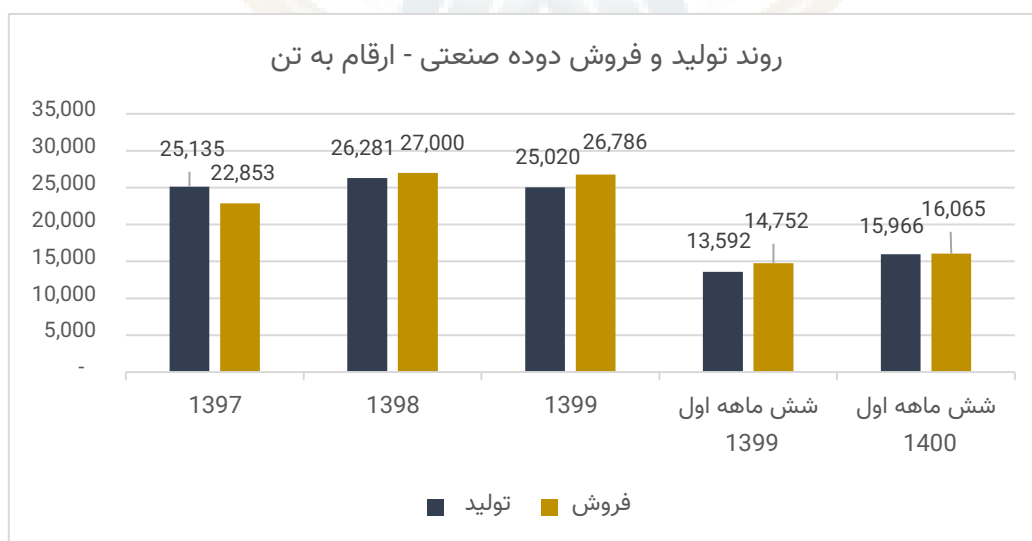
شرکت دوده صنعتی پارس (با نماد شدوص) در زمینه تولید انواع دوده صنعتی با ظرفیت تولید سالانه 30 هزار تن فعالیت می نماید. فرآیند تولید شامل خرید انواع روغن لاستیک شامل روغن اکستراکت (روغن فرآیندی)، روغن آروماتیک سنگین، روغن CFO و ... از شرکت های نفت ایرانول، پتروشیمی شازند، قطران زغال سنگ و ... می باشد و سپس طی فرآیندی آن را به انواع دوده صنعتی تبدیل و در شرکت های تولید کننده تایر، جوهر و ... مورد استفاده قرار می گیرد. شرکت کربن ایران (نماد شکر بن) با مالکیت 43.75 درصد، شرکت سرمایه گذاری صنایع پتروشیمی (نماد وپترو) با مالکیت 20.19 درصد و شرکت سرمایه گذاری گروه توسعه ملی (نماد وبانک) با مالکیت 12.9 درصد از اصلی ترین سهامداران شرکت می باشند. سال مالی شرکت منتهی به 29 اسفند 1400 می باشد.

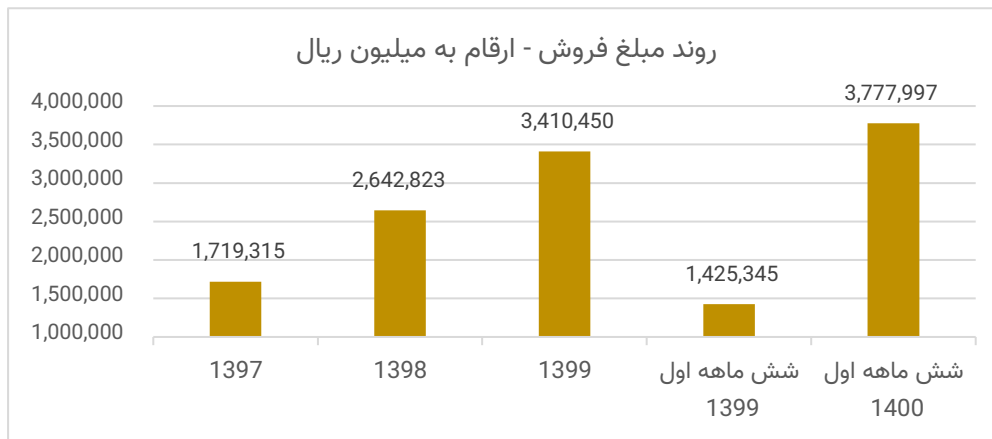
بایگاه شرکت

دوده صنعتی (تن)	تولید 1399
148,000	ظرفیت اسمی کشور
95,000	نیاز کشور
25,020	تولید شرکت
17 درصد	سهم از بازار

تولید و فروش

عمده فروش محصولات شرکت در داخل کشور می باشد و سهم فروش صادراتی طی سال های اخیر برابر با 5 الی 6 درصد بوده و همچنین مبنای قیمت گذاری دوده صنعتی بر اساس مصوبه هیئت مدیره و درصدی از حاشیه سود محصولات می باشد. ظرفیت اسمی شرکت شامل دو خط دوده صنعتی نرم و سخت هر یک معادل 15,000 تن و مجموعاً 30,000 تن در سال می باشد.

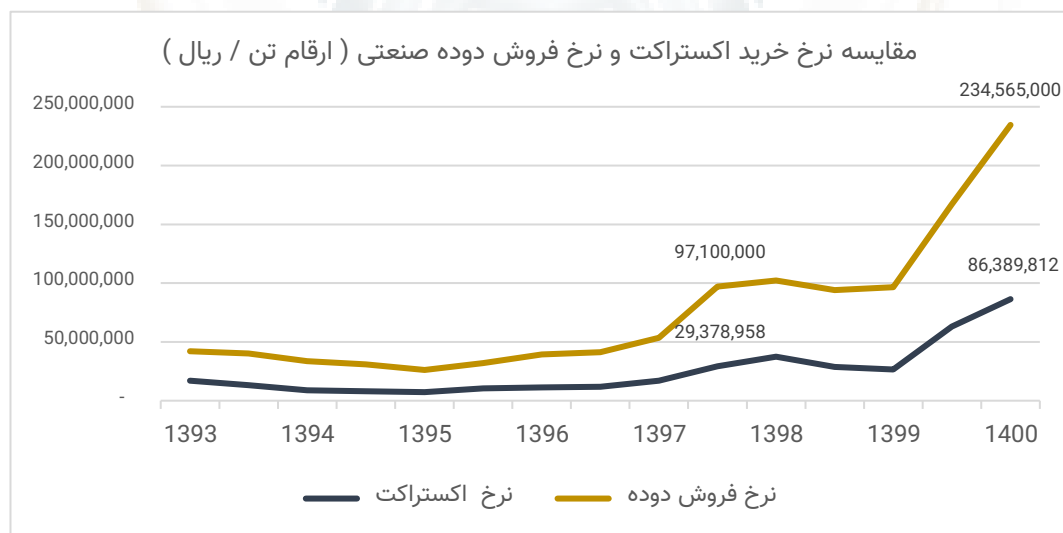




عملکرد 7 ماهه منتهی به 29 اسفند 1400				
نوع محصول	مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (تن)	نرخ فروش (تن / ریال)	مبلغ فروش (میلیون ریال)
دوده صنعتی	18,999	19,027	239,197,298	4,551,207

شرکت در مهر ماه سال جاری 3,033 تن دوده تولید کرده و مقدار 2,962 تن آن را به نرخ 261,250,940 ریال فروخته است

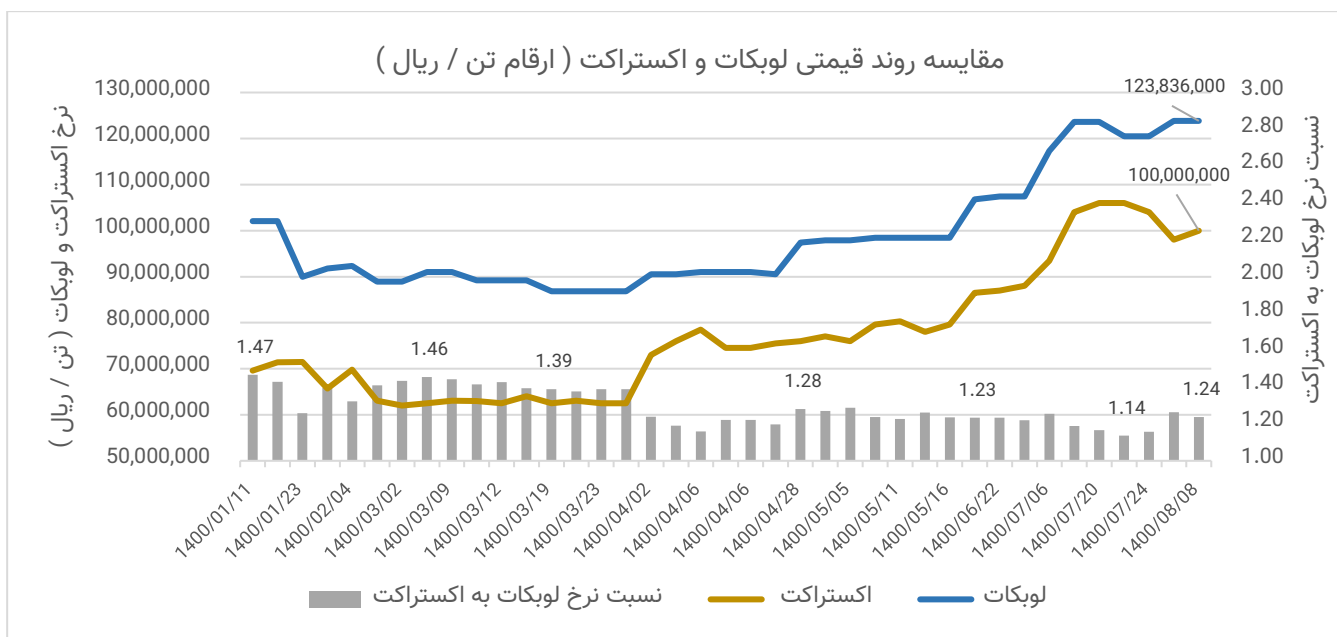
مقایسه روند نرخ خرید اکستراکت (مواد اولیه اصلی) و نرخ فروش دوده صنعتی



قیمت جهانی دوده تحت تاثیر افزایش قیمت نفت و فرآورده های نفتی از آذر سال گذشته از محدوده 500 دلار / تن فوب خلیج فارس به محدوده 1,000 دلار / تن افزایش یافته است . لازم به ذکر است با توجه به مزاد عرضه دوده صنعتی در داخل و نیاز روز افزون به صادرات باعث رقابتی شدن بازار داخلی گردیده و این موضوع قیمت های فروش داخلی را تحت تاثیر قرار داده است . مبنای قیمت گذاری محصولات داخلی بر اساس کشش بازار ، روابط فی مابین شرکت ها ، درصدی از حاشیه سود و ... می باشد . همانطور که در نمودار فوق ملاحظه

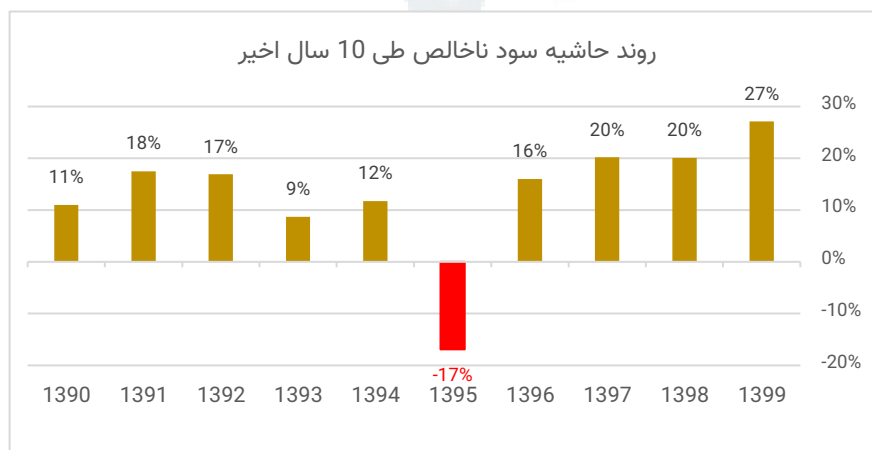
می فرمایید در سال های اخیر نسبت نرخ فروش به نرخ خرید اکستراکت بهبود یافته و این موضوع باعث افزایش سودآوری شرکت گردیده است .

مقایسه روند قیمتی اکستراکت (مواد اولیه اصلی) و نرخ لوبکات



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید با توجه به فرآیند تولید ، استحصال و تاثیر پذیری قیمت اکستراکت از لوبکات ، در سال جاری نسبت قیمت لوبکات و اکستراکت بین 1.14 الی 1.47 در نوسان بوده و میانگین آن حدود 1.25 می باشد ، با توجه به اینکه قیمت لوبکات تابعی از قیمت نفت خام می باشد ، بنابراین هرگونه تغییر در قیمت نفت خام و فرآورده های نفتی باعث تغییر در بهای تمام شده و قیمت محصولات شرکت می گردد .

مقایسه روند ماهیانه سود ناخالص طی 10 سال اخیر



همانطور که در نمودارهای فوق ملاحظه می فرمایید طی سال های اخیر حاشیه سود ناخالص روندی صعودی در پیش گرفته و باعث افزایش سودآوری شرکت گردیده است . از دلایل زیان ده شدن شرکت در سال 1395 می توان به ریزش قیمت نفت طی سال های 1394 و 1395 اشاره کرد که باعث کاهش ارزش موجودی مواد و کالا و همچنین کاهش قیمت محصولات شرکت گردیده است.

برآورد سود و زیان سال 1400 و 1401

مفروضات	6 ماهه پایانی سال 1400	سال 1401
دلار (ریال)	235,000	260,000
نرخ دوده صنعتی (تن / ریال)	300,000,000	330,000,000
نرخ خرید اکستراکت (تن / ریال)	100,000,000	110,000,000
تورم عمومی	30% برای کل سال	20%
حقوق و مزایا	30% برای کل سال	30%
انرژی	3.5 برابر	-
مقدار تولید و فروش دوده صنعتی (تن)	14,000	30,000

مقایسه سرانه انرژی به ازای هر تن تولید

دوره مالی	سال 1397	سال 1398	سال 1399	شش ماهه اول 1399	شش ماهه اول 1400	کارشناسی 6 ماهه پایانی 1400	کارشناسی 1401
هر تن / ریال	1,808,793	1,744,112	2,405,915	1,756,033	4,233,809	8,420,703	8,420,703

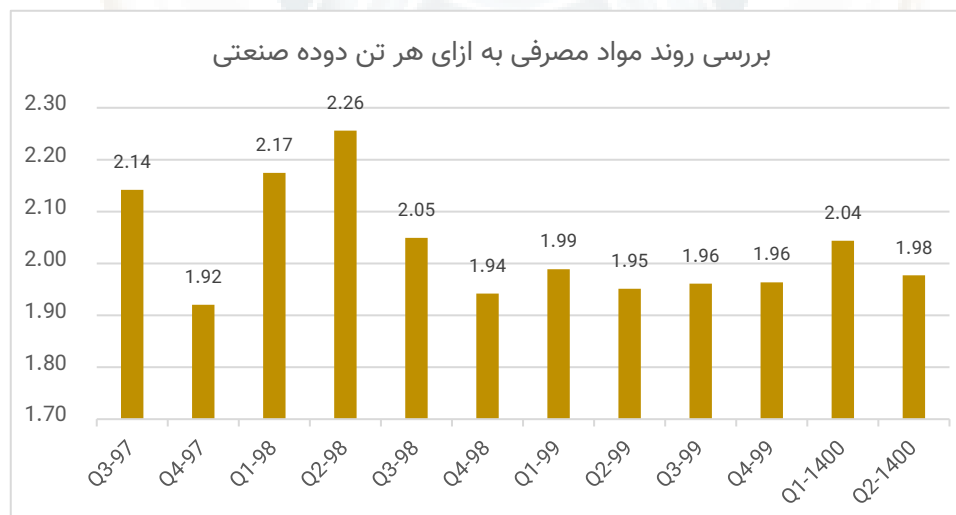
از لحاظ مصرف انرژی با توجه به ماهیت و فرآیند تولید ، شرکت گاز بیشتری را نسبت به سایر حامل های انرژی مصرف می کند . با توجه به بند " ط " تبصره 1 قانون بودجه سال 1400 نرخ گاز مصرفی صنایع در فروردین ماه برابر با 2,108 ریال/مترمکعب بوده که در پایان شهریور ماه به رقم 3,738 ریال / مترمکعب افزایش یافته است که اثر این تغییرات در تحلیل لحاظ شده است . لازم به توضیح است که سرانه انرژی مصرفی در سال 1399 برابر با 2,405,915 ریال به ازای هر تن تولید بوده که با توجه به افزایش قیمت گاز در بازارهای جهانی و مطابق بند " ط " تبصره 1 قانون بودجه سال 1400 برای شش ماهه پایانی سال 1400 معادل 8,420,703 ریال / تن در نظر گرفته شده است . همچنین با توجه به افزایش قابل توجه قیمت گاز در سال جاری ، برای سال 1401 افزایشی در نظر نگرفته شده است.

ترکیب بهای تمام شده

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی 6 ماهه پایانی 1400	شش ماهه اول 1400	شش ماهه اول 1399	1399	بهای تمام شده (میلیون ریال)
6,691,570	5,378,973	2,869,810	2,509,163	758,306	2,024,903	مواد مستقیم مصرفی
170,446	130,964	65,482	65,482	47,000	87,309	دستمزد مستقیم تولید
717,368	566,083	308,188	257,895	121,131	270,421	سربار تولید
7,579,384	6,076,020	3,243,480	2,832,540	926,437	2,382,633	بهای تولید
(17,895)	0	0	0	(9,550)	(22,675)	هزینه جذب نشده در تولید
0	0	0	0	0	0	ضایعات غیرعادی
17,895	(17,895)	0	(17,895)	98,825	124,528	تغییرات موجودی کالای ساخته شده
7,579,384	6,058,125	3,243,480	2,814,645	1,015,712	2,484,486	بهای تمام شده کالای فروش رفته

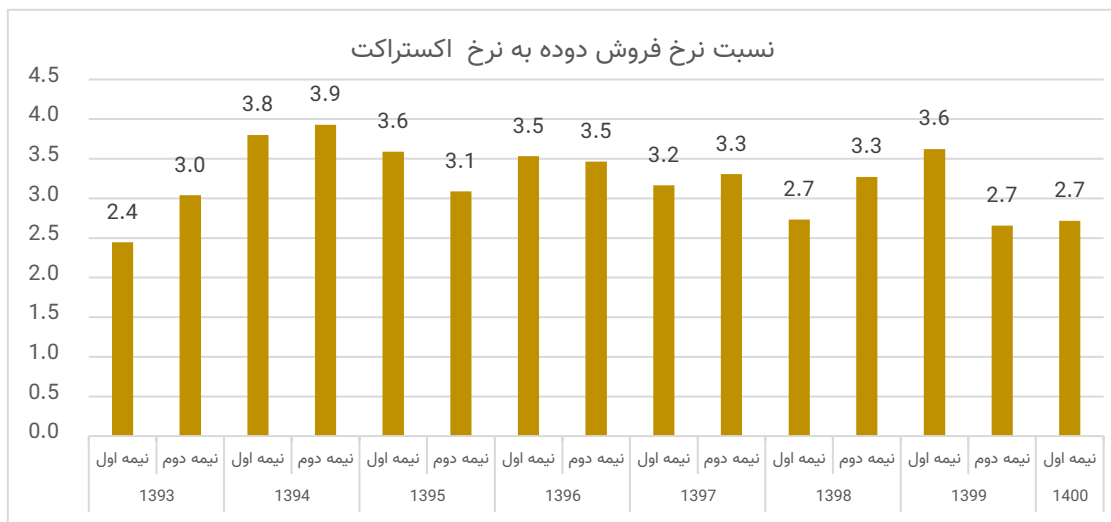
همانطور که در جدول فوق ملاحظه می فرمایید ، حدود 85 الی 88 درصد از بهای تمام شده مربوط به مواد مستقیم (اکستراکت ، روغن سنگین آروماتیک ، CFO و ...) می باشد که تاثیر مستقیمی بر بهای تمام شده و سودآوری شرکت دارد . ترکیب مواد اولیه شرکت شامل 50 درصد اکستراکت می باشد که از شرکت های روانکار نفت ایرانول ، نفت پارس و نفت سپاهان تامین می گردد ، 13 درصد قطران زغال سنگ ، 10 درصد CFO که از پتروشیمی شازند تامین می گردد و سایر انواع روغن و مواد بسته بندی می باشد که از شرکت های پتروشیمی و پالایشگاهی تهیه می گردد .

بررسی روند مواد مصرفی



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید نسبت تبدیل مواد اولیه به محصول نهایی (دوده صنعتی) طی فصول مختلف متغیر و در بازه 1.92 الی 2.26 بوده و همچنین این نسبت در سال های 1398 و 1399 به ترتیب برابر با 2.10 و 1.97 بوده ، در این تحلیل به منظور پیش بینی نسبت مواد اولیه به تولید محصول از ضریب 2 استفاده شده است . (به ازای هر تن دوده ، 2 تن مواد اولیه مورد نیاز است) .

بررسی روند نرخ فروش دوده صنعتی به نرخ فرید اکستراکت



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید نسبت میانگین نرخ فروش هر تن دوده طی سال های مختلف بین 2.4 الی 3.9 بوده و میانگین آن برابر با 3.2 می باشد . در یک سال گذشته این نسبت روندی کاهشی در پیش گرفته و به 2.7 رسیده است . در تحلیل پیش رو از نسبت 3 استفاده شده است . لازم به یادآوری است که آخرین نرخ فروش شرکت در مهرماه برابر با 261,250,940 ریال / تن بوده و در تحلیل پیش رو از نسبت های تعادلی نرخ فروش به نرخ خرید مواد اولیه استفاده شده است ، با توجه به قیمت نفت در محدوده 80 دلار / بشکه نرخ های خرید مواد اولیه افزایش یافته و انتظار می رود نرخ فروش دوده صنعتی به محدوده 300,000,000 ریال / تن افزایش یابد . در صورت تداوم قیمت نفت در محدوده فعلی و عدم افزایش نرخ محصولات انتظار می رود سودآوری شرکت روندی کاهشی در پیش داشته باشد .

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی 6 ماهه پایانی 1400	شش ماهه 1400	شش ماهه 1399	1399	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
9,824,654	7,944,833	4,166,836	3,777,997	1,415,423	3,409,060	فروش
(7,579,384)	(6,058,125)	(3,243,480)	(2,814,645)	(1,015,712)	(2,484,486)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
2,245,270	1,886,708	923,356	963,352	399,711	924,574	سود ناخالص
(177,977)	(141,600)	(70,298)	(71,302)	(45,740)	(117,229)	هزینه های اداری ، عمومی و فروش
0	57,689	0	57,689	(1,264)	30,553	سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
2,067,293	1,802,798	853,059	949,739	352,707	837,898	سود و زیان عملیاتی
(19,747)	(16,456)	(8,228)	(8,228)	(5,142)	(9,111)	هزینه های مالی
0	17,414	0	17,414	9,103	(44,015)	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
2,047,546	1,803,756	844,831	958,925	356,668	784,772	سود قبل از کسر مالیات
(401,587)	(353,773)	(165,698)	(188,075)	(83,654)	(113,671)	مالیات
1,645,958	1,449,983	679,133	770,850	273,014	671,101	سود و زیان خالص
474,522	474,522	474,522	474,522	474,522	474,522	سرمایه
3,469	3,056	1,431	1,624	575	1,414	سود هر سهم - ریال
23%	24%	22%	25%	28%	27%	حاشیه سود ناخالص
21%	23%	20%	25%	25%	25%	حاشیه سود عملیاتی
17%	18%	16%	20%	19%	20%	حاشیه سود خالص
-20%	-20%	-20%	-20%	-23%	-14%	مالیات

سایر نکات

- 1- در تحلیل پیش رو نرخ فروش برای شش ماهه پایانی سال 1400 و سال 1401 به ترتیب برابر با 300,000,000 و 261,250,940 ریال / تن در نظر گرفته شده است که آخرین نرخ فروش شرکت در مهر ماه 1400 برابر با 261,250,940 ریال / تن می باشد . بنابراین با توجه به افزایش نرخ مواد اولیه انتظار می رود نرخ های فروش در ماه های آینده صعودی باشد .
- 2- به ازای هر 0.1 (یک دهم) تغییر در نسبت نرخ فروش دوده صنعتی به نرخ خرید مواد اولیه ، سود هر سهم 15 % تغییر می نماید . به عنوان مثال اگر در سال 1401 نسبت مذکور از 3 به 3.1 افزایش پیدا کند و سایر مفروضات ثابت باشد (نرخ فروش از 330,000,000 ریال / تن به 341,000,000 ریال / تن افزایش یابد) سود هر سهم از 3,469 ریال به 3,989 ریال افزایش خواهد یافت .
- 3- شرکت دارای 6,000 تن موجودی مواد اولیه (با نرخ 82,000,000 ریال / تن به بهای تمام شده 49 میلیارد تومان) در پایان شهریور 1400 می باشد که اثر آن در بهای تمام شده شش ماهه پایانی سال 1400 لحاظ شده است .

- 4- در تاریخ 31 شهریور 1400 شرکت دارای 84 میلیارد تومان سود انباشته و 65 میلیارد تومان سود سهام مصوب می باشد.
- 5- شرکت در نظر دارد سرمایه خود را از مبلغ 474,522 میلیون ریال به 950,000 میلیون ریال (معادل 100%) از محل آورده نقدی سهامداران به منظور اجرای طرح نوسازی راکتورهای خط هارد (دوده سخت) توسعه دهد . از دلایل افزایش سرمایه می توان به قدیمی بودن و فرسودگی تجهیزات ، مقدار مصرف روغن بسیار برای راکتور هارد (دوده سخت) ، مصرف بیش از اندازه انرژی ، کیفیت پایین محصولات و ... اشاره داشت .

تملیل مساسیت

جدول ذیل تحلیل حساسیت سود شرکت در سال 1401 را با فرض نسبت 3 (نرخ فروش دوده به نرخ خرید مواد اولیه) در تمامی سناریوها نشان می دهد .

دولار / نفت	70	75	80	85
240,000	2,670	2,936	3,196	3,468
260,000	2,893	3,181	3,469	3,757
280,000	3,116	3,426	3,729	4,046
300,000	3,338	3,670	3,995	4,335



آدرس: شهرک غرب، خیابان فخار مقدم، پلاک ۲۴، طبقه ۵

تلفن: 021-59162000

کانال تلگرام : <https://t.me/vistaamc>

پیش‌بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبدگردانی ویستا نمی باشد.

سلب مسئولیت