

# تحليل بنيادي شركة صنعتي دوده فام ( شصدف )

شركة سيدگرداني ويستا

1400/12/29

سال مالي

30,320	قيمت روز هر سهم (ريال) 17 آبان
21,224	ارزش بازار - ميليارد ريال
20 %	درصد سهام شناور
30- %	بازدهي 3 ماهه
7- %	بازدهي 6 ماهه
29 %	بازدهي 1 سال
70 %	DPS
14	P / E ttm



آبان ماه 1400

## معرفی و کلیات

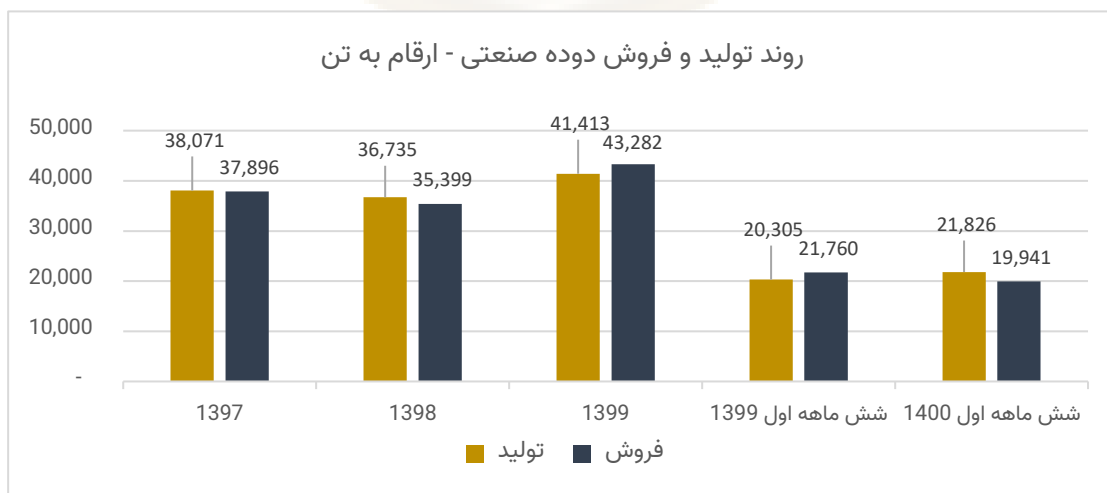
شرکت صنعتی دوده فام (با نماد شصدف) در زمینه تولید انواع دوده صنعتی با ظرفیت تولید سالانه 60 هزار تن (فاز سوم با ظرفیت 20 هزار تن در تابستان سال 1400 به بهره برداری رسید) فعالیت می نماید. فرآیند تولید شامل خرید انواع روغن لاستیک شامل روغن اکستراکت (روغن فرآیندی)، روغن آروماتیک سنگین، روغن CFO و ... از شرکت های پتروشیمی امیرکبیر، 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، پلاستیک و ... مورد استفاده قرار می گیرد. شرکت گسترش پایاصنعت سینا با مالکیت 51.09 درصد، شرکت پالایش قطران ذغالسنگ با مالکیت 16 درصد و بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی با مالکیت 11.42 درصد از اصلی ترین سهامداران شرکت می باشند. سال مالی شرکت منتهی به 29 اسفند 1400 می باشد.

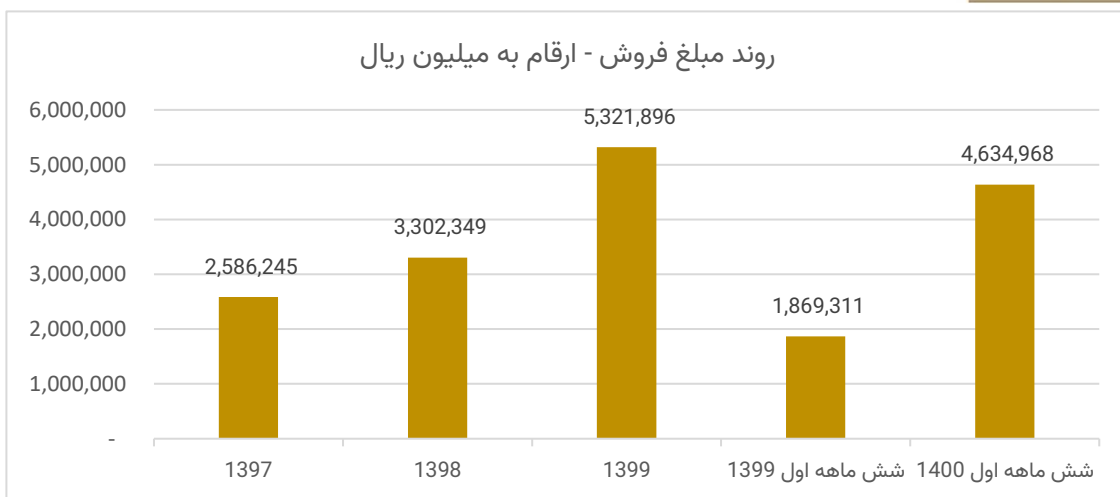
## جایگاه شرکت

تولید 1399	دوده صنعتی (تن)
ظرفیت اسمی کشور	148,000
نیاز کشور	95,000
تولید شرکت	41,413
سهم از بازار	28 درصد

## تولید و فروش

شرکت محصولات خود را در بازارهای داخلی و صادراتی به فروش می رساند. سهم فروش داخلی بر مبنای سنوات گذشته حدود 40 الی 50 درصد می باشد و با توجه به مزاد عرضه شرکت مابقی محصولات خود را به بازارهای صادراتی (بیش از 10 کشور) صادر می نماید. مبنای قیمت گذاری دوده صنعتی بر اساس مصوبه هیئت مدیره، درصدی از حاشیه سود محصولات، کشش بازار و ... می باشد. ظرفیت اسمی شرکت شامل سه خط دوده صنعتی 20 هزار تنی و مجموعاً 60 هزار تن در سال می باشد.

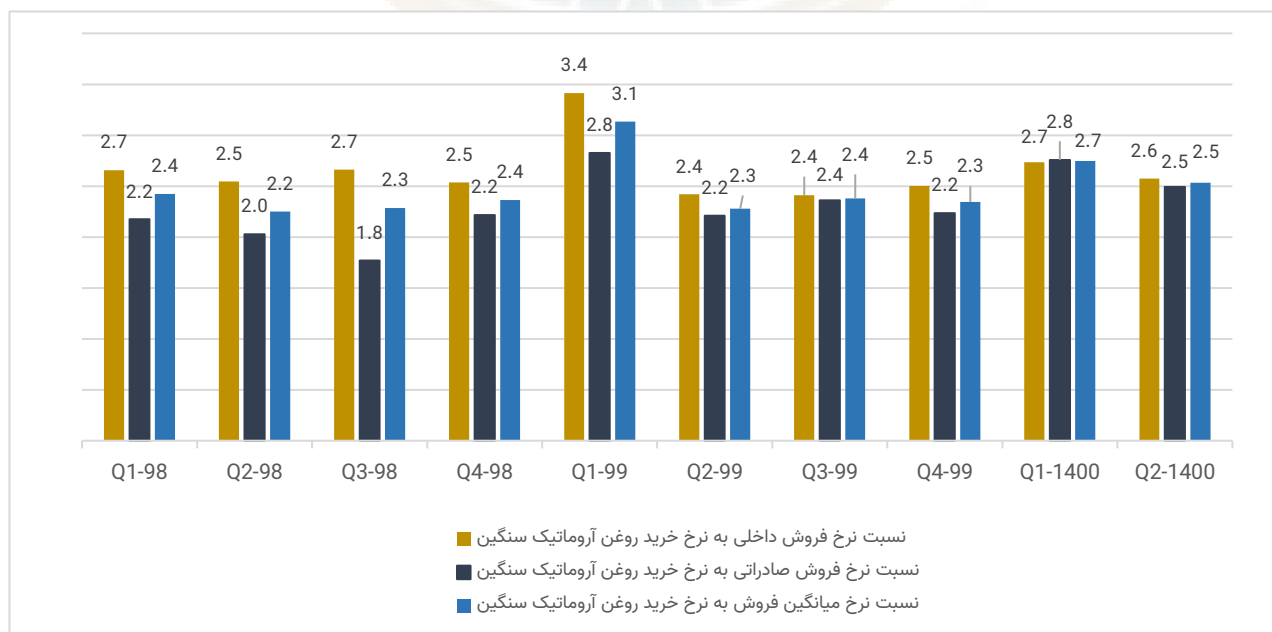




عملکرد 7 ماهه منتهی به 29 اسفند 1400				
مبلغ فروش (میلیون ریال)	نرخ فروش (تن / ریال)	مقدار فروش (تن)	مقدار تولید (تن)	نوع محصول
2,940,199	244,283,732	12,036	26,419	دوده صنعتی - داخلی
2,593,736	233,564,701	11,105		دوده صنعتی - صادراتی
<b>5,533,935</b>	-	<b>23,141</b>		<b>جمع</b>

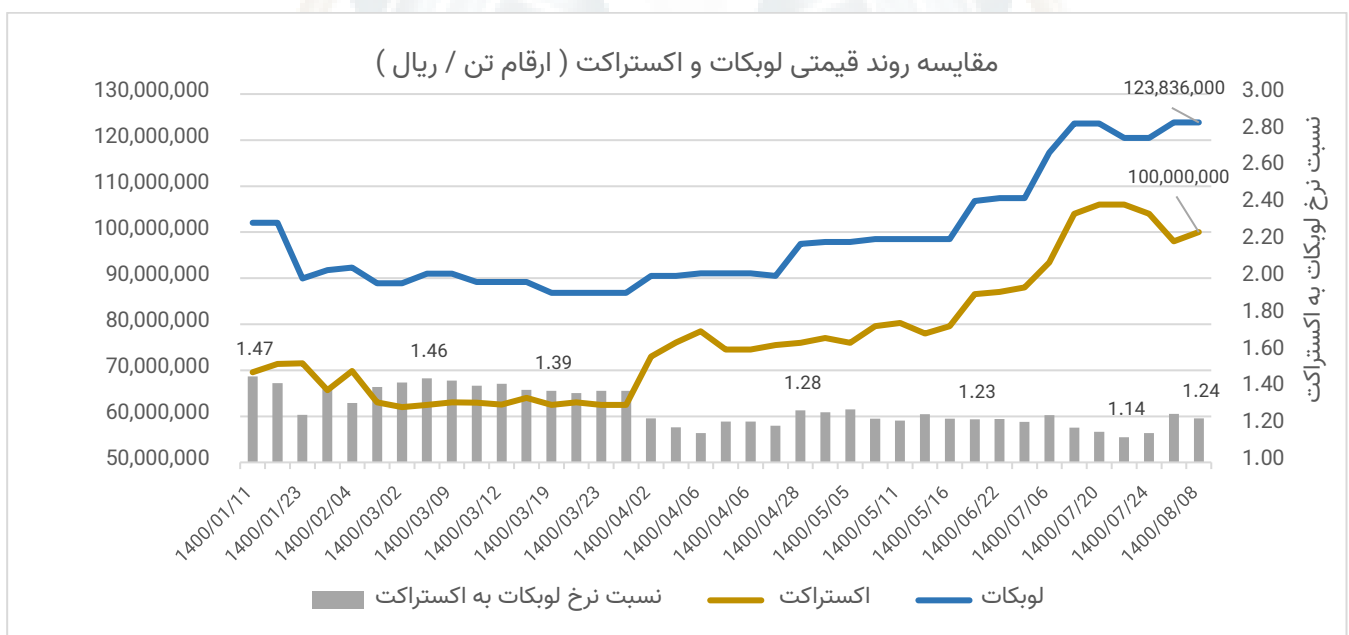
شرکت در مهر ماه 4,593 تن دوده تولید کرده که 2,360 تن را در بازار داخلی به نرخ 272,553,390 ریال / تن و 840 تن را در بازار صادراتی به نرخ 233,605,952 ریال / تن به فروش رساند همچنین مبلغ فروش در برابر 839,455 میلیون ریال می باشد .

### مقایسه نسبت نرخ فروش دوده صنعتی به نرخ خرید مواد اولیه



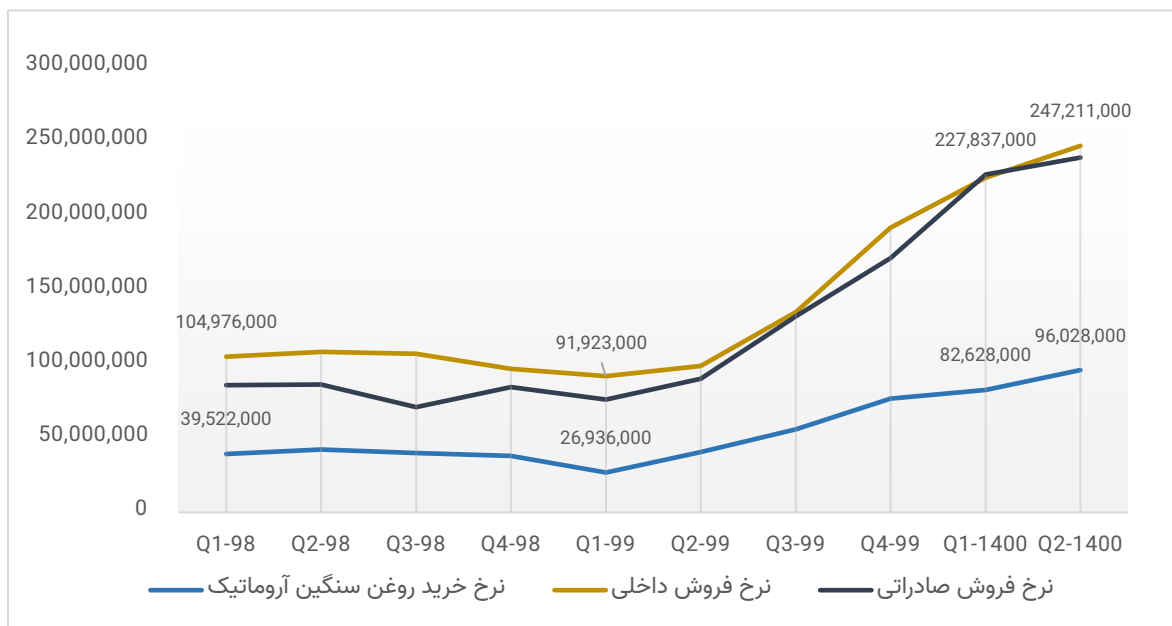
همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید نسبت نرخ فروش دوده صنعتی به نرخ خرید مواد اولیه ( شامل انواع روغن آروماتیک سنگین ، اکستراکت و ... ) آورده شده است . طبق سنوات گذشته نسبت نرخ فروش دوده داخلی به نرخ خرید مواد اولیه بین 2.4 الی 3.4 بوده که میانگین آن برابر با 2.6 می باشد . این نسبت برای نرخ های صادراتی بین 1.8 الی 2.8 بوده و برای میانگین نرخ ها بین 2.2 الی 3.1 بوده است. لازم به توضیح است که 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 .

### مقایسه روند قیمتی مواد اولیه و نرخ لوپکات در بورس انرژی و کالا



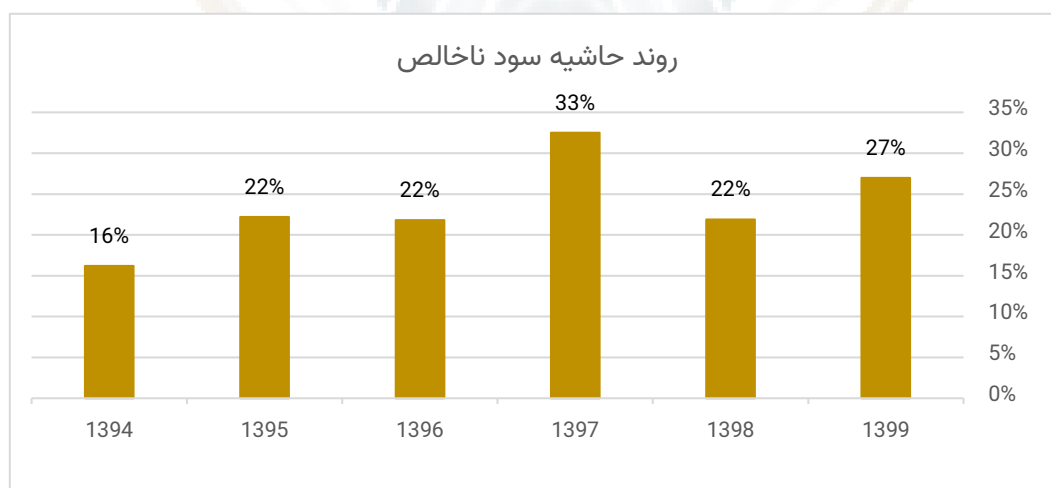
همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید با توجه به فرآیند تولید ، استحصال و تاثیر پذیری قیمت اکستراکت از لوپکات ، در سال جاری نسبت قیمت لوپکات و اکستراکت بین 1.14 الی 1.47 در نوسان بوده و میانگین آن حدود 1.25 می باشد ، با توجه به اینکه قیمت لوپکات تابعی از قیمت نفت خام می باشد ، بنابراین هرگونه تغییر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

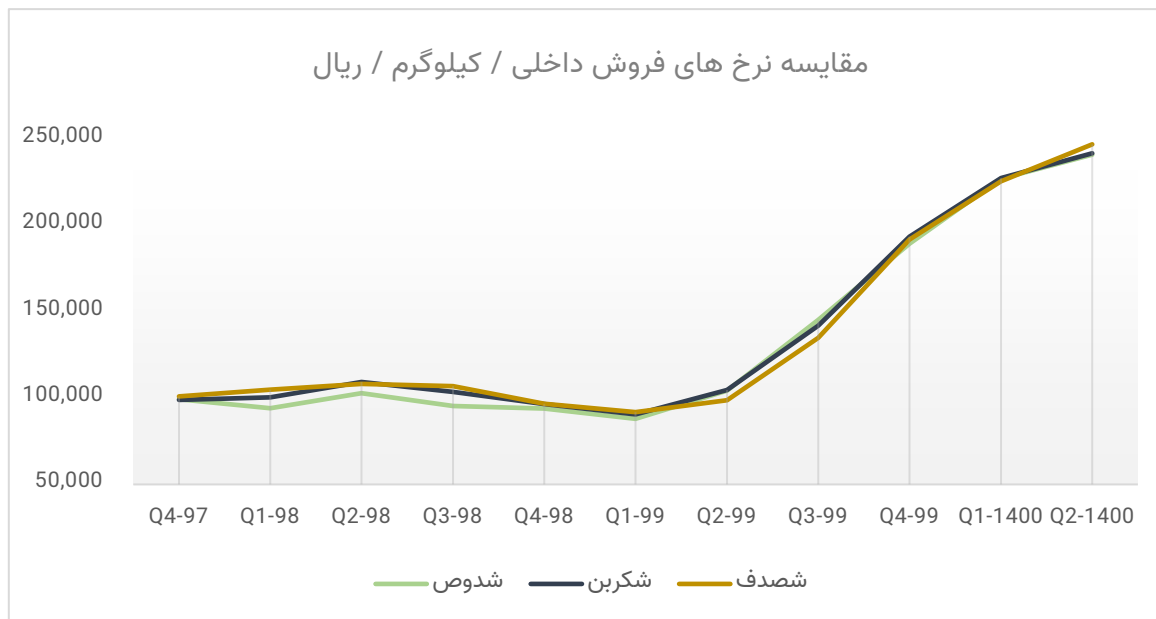
### مقایسه نرخ فرید مواد اولیه و نرخ های فروش دوده داخلی و صادراتی ( تن / ریال )



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید اسپرد نرخ فروش به نرخ خرید مواد اولیه بهبود یافته و موجب افزایش سودآوری شرکت گردیده است

### مقایسه روند ماشیه سود ناخالص





برآورد سود و زیان سال 1401 و 1400

مفروضات	6 ماهه پایانی سال 1400	سال 1401
دلار (ریال)	235,000	260,000
نرخ فروش داخلی دوده صنعتی (تن / ریال)	290,000,000	300,000,000
نرخ فروش صادراتی دوده صنعتی (تن / دلار)	1,000	1,000
سهم فروش داخلی - درصد	%40	%40
تولید و فروش (تن)	30,000	57,000
نرخ خرید مواد اولیه (تن / ریال)	105,000,000	110,000,000
تورم عمومی	%30 برای کل سال	%20
حقوق و مزایا	%30 برای کل سال	%20
انرژی	3.5 برابر	-

- فاز سوم تولید دوده صنعتی به ظرفیت 20 هزار تن در سال ، در تابستان سال جاری به بهره برداری رسیده و انتظار می رود در سال 1401 با ظرفیت 85 درصد فعالیت نماید .
- 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 .

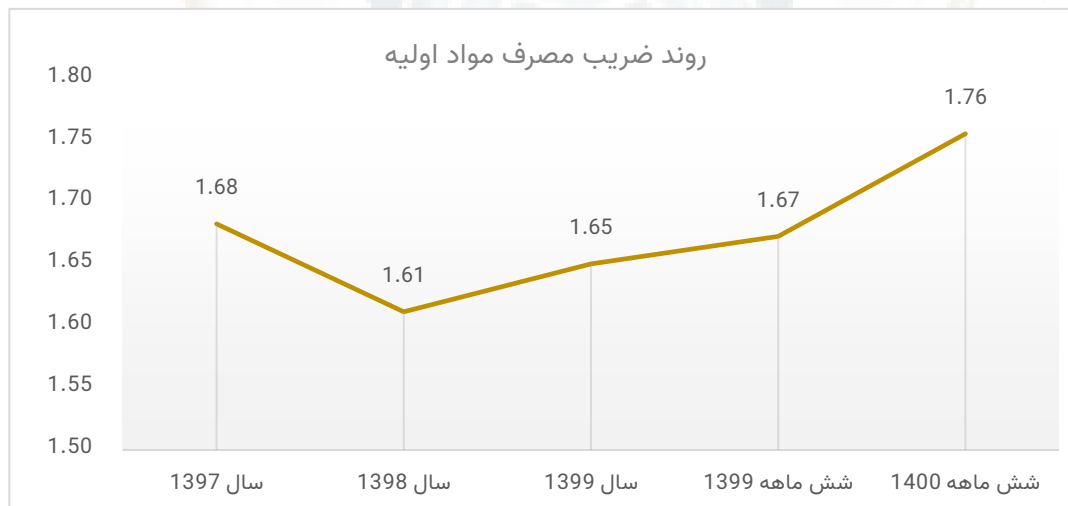
مقایسه سرانه انرژی به ازای هر تن تولید							
کارشناسی 1401	کارشناسی 6 ماهه پایانی 1400	شش ماهه اول 1400	شش ماهه اول 1399	سال 1399	سال 1398	سال 1397	دوره مالی
3,022,694	3,022,694	1,580,729	710,170	690,121	704,478	695,937	هر تن / ریال

### 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 )
10,659,000	8,697,492	5,355,000	3,342,492	1,164,502	3,292,879	مواد مستقیم مصرفی
161,697	122,516	88,435	34,081	22,408	54,359	دستمزد مستقیم تولید
1,217,331	861,956	538,525	323,431	164,162	410,495	سربار تولید
<b>12,038,028</b>	<b>9,681,965</b>	<b>5,981,961</b>	<b>3,700,004</b>	<b>1,351,072</b>	<b>3,757,733</b>	<b>بهای تولید</b>

همانطور که در جدول فوق ملاحظه می فرمایید ، حدود 85 الی 88 درصد از بهای تمام شده مربوط به مواد مستقیم ( اکسترکت ، روغن سنگین آروماتیک ، CFO و ... ) می باشد که تاثیر مستقیمی بر بهای تمام شده و سودآوری شرکت دارد .

### بررسی روند مواد مصرفی



همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید نسبت تبدیل مواد اولیه به محصول نهایی ( دوده صنعتی ) طی دوره های مختلف متغیر و در بازه 1.61 الی 1.76 بوده است .

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی 6 ماهه پایانی 1400	شش ماهه 1400	شش ماهه 1399	1399	صورت سود و زیان ( میلیون ریال)
15,732,000	12,404,480	7,710,000	4,694,480	1,941,170	5,321,509	فروش
(12,038,028)	(9,333,776)	(5,981,961)	(3,351,815)	(1,483,064)	(3,884,461)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
<b>3,693,972</b>	<b>3,070,704</b>	<b>1,728,039</b>	<b>1,342,665</b>	<b>458,106</b>	<b>1,437,048</b>	<b>سود (زیان) ناخالص</b>
(592,628)	(485,659)	(332,116)	(153,543)	(110,146)	(264,863)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
0	1,166	0	1,166	15,959	21,091	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
<b>3,101,344</b>	<b>2,586,211</b>	<b>1,395,923</b>	<b>1,190,288</b>	<b>363,919</b>	<b>1,193,276</b>	<b>سود (زیان) عملیاتی</b>
(100,000)	(30,859)	(18,805)	(12,054)	(11,599)	(20,691)	هزینه های مالی
0	3,253	0	3,253	2,621	(495,318)	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
3,001,344	2,558,605	1,377,118	1,181,487	354,941	677,267	سود قبل از کسر مالیات
(270,121)	0	0	0	0	(30)	مالیات
<b>2,731,223</b>	<b>2,558,605</b>	<b>1,377,118</b>	<b>1,181,487</b>	<b>354,941</b>	<b>677,237</b>	<b>سود (زیان) خالص</b>
3,902	3,655	1,967	1,688	507	967	سود هر سهم پس از کسر مالیات
700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	سرمایه
23%	25%	22%	29%	24%	27%	حاشیه سود ناخالص
20%	21%	18%	25%	19%	22%	حاشیه سود عملیاتی
17%	21%	18%	25%	18%	13%	حاشیه سود خالص

## سایر نکات

- 1- در تحلیل پیش رو نرخ فروش داخلی برای شش ماهه پایانی سال 1400 و سال 1401 به ترتیب برابر با 290,000,000 و 300,000,000 ریال / تن در نظر گرفته شده است که آخرین نرخ فروش شرکت در مهر ماه 1400 برابر با 272,553,390 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- شرکت دارای 7,328 تن موجودی مواد اولیه ( با نرخ 99,425,000 ریال / تن به بهای تمام شده 73 میلیارد تومان ) در پایان شهریور 1400 می باشد که اثر آن در بهای تمام شده شش ماهه پایانی سال 1400 لحاظ شده است .
- 3- در تاریخ 31 شهریور 1400 شرکت دارای 138 میلیارد تومان سود انباشته ، 68 میلیارد تومان سود سهام مصوب ، 12.5 میلیارد تومان تسهیلات مالی دریافتی و می باشد.
- 4- در تاریخ 31 شهریور 1400 شرکت دارای بیش از 10 میلیون دلار منابع ارزی ( ارز حاصل از فروش صادراتی ) و فاقد هرگونه بدهی ارزی می باشد.



- 5- شرکت از ابتدای سال 1398 توسط سازمان محیط زیست در لیست شرکت های آلاینده قرار گرفته و مشمول پرداخت عوارض آلاینده می باشد . لازم به توضیح است یک درصد مبلغ فروش بابت هزینه های آلاینده در سرفصل هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی در نظر گرفته شده است.
- 6- شرکت تا پایان سال 1400 مشمول معافیت مالیاتی می باشد و برای سال 1401 نسبت به میزان فروش داخلی مالیات در نظر گرفته شده است .
- 7- با توجه به افزایش ظرفیت شرکت از 40 هزار تن به 60 هزار تن و افزایش هزینه ها و تورم ، انتظار می رود شرکت به سرمایه در گردش بیشتری نیاز داشته باشد . بنابراین برای سال 1401 مبلغ 10 میلیارد تومان هزینه مالی در نظر گرفته شده است ( نسبت هزینه مالی به مبلغ فروش در دوره های گذشته بین 0.5 الی 1 درصد بوده ) .
- 8- شرکت در سال 1399 مبلغ 500،130 میلیون ریال ذخیره بابت گران فروشی در سال 1397 به مبلغ 250،064 میلیون ریال ( معادل دو برابر مبلغ فروش مذکور ) در حساب های خود اعمال نموده و موضوع در دیوان عدالت اداری در حال پیگیری می باشد .
- 9- با توجه به اینکه 60 درصد از فروش شرکت به صورت صادراتی در نظر گرفته شده است ، هر 50 دلار تغییر در نرخ فروش دوده صادراتی ، سود هر سهم را 15 درصد تغییر می دهد.

### تحلیل حساسیت سال 1401

دولار / نفت	75	80	85
240,000	3,380	3,605	3,830
<b>260,000</b>	<b>3,658</b>	<b>3,902</b>	<b>4,146</b>
280,000	3,923	4,185	4,447
300,000	4,238	4,520	4,803

پیش بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل گران 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 سبذگردانی ویستا نمی باشد.

سلب مسئولیت