



تدبیر انتخاب فردا

تحلیل بنیادی شرکت فرآورده نسوز آذر  
(کاذر)

تدبیر انتخاب فردا

 [linkedin.com/company/tadbirentekhabfarda](https://www.linkedin.com/company/tadbirentekhabfarda)

شهریور ۱۴۰۱



کاربرد اصلی نسوزها در محلهایی مانند کارخانجات تولید فولاد، سیمان و پتروشیمی‌ها می‌باشد که با حرارت زیاد و مواد مذاب سر و کار داریم. بیشترین کاربرد نسوزها در صنعت فولاد (حدود ۶۰٪) می‌باشد.

نسوزها انواع مختلفی دارند که پرکاربردترین آنها منیزیت‌ها، آلومینایی‌ها و دولومیت‌ها می‌باشند. شرکت فرآورده‌های هم اکنون ظرفیت تولید صنعت نسوز در کشور حدود ۲۱۰ هزار تن در سال می‌باشد در صورتی که مصرف نسوزها در کشور در بهترین حالت ۱۲۰ هزار تن در سال می‌باشد. این مزاد عرضه در این صنعت باعث کاهش قیمت‌ها و رقابت شدید شرکت‌ها شده است به نحوی که در اکثر شرکت‌های این صنعت شاهد کاهش حاشیه سود در سال گذشته بودیم. در صورت توسعه و پیشرفت صنایع فولادسازی و افزایش ظرفیت شدید در فولاد سازی‌ها میتوان انتظار متعادل شدن عرضه و تقاضا در صنعت نسوزها را داشت.



شرکت فراورده های نسوز آذر در زمینه تولید جرمها و محصولات بی شکل نسوز دولومیتی فعالیت می‌کند. این شرکت در سال ۱۳۹۶ اقدام به راه اندازی یک کوره با ظرفیت ۴۵ هزار تن محصول واقع در مقر اصلی شرکت کرده و سال گذشته به بهره برداری رسید. همچنین ۳ کوره به صورت اجاره‌ای در ذوب‌آهن اصفهان با ظرفیت ۵۵ هزار تن دارد.

در حال حاضر شرکت اقدام به تولید اجرام دولومیتی، آلومینایی و منیزیتی و محصولات با شکل نسوز دولومیتی و آلومینایی می‌کند که عمده آن به شرکت های فولاد مبارکه اصفهان، ذوب آهن اصفهان، فولاد غدیر ایرانیان، فولاد خوزستان، فولاد آلیاژی یزد، نورد لوله اهواز و ... ارسال می‌گردد. همچنین اخیرا با توجه به کاهش فروش و ظرفیت خالی دستگاهها، شرکت اقدام به فروش کارمزدی اجرام خردایش و دانه بندی شده به سایر شرکتها کرده‌است. قابل ذکر است ماده اولیه این شرکت عمدتا دولومیت می‌باشد که از معادن داخلی تامین می‌گردد. عمده بها تمام‌شده شرکت دستمزد مستقیم می‌باشد که باعث شده افزایش شدید نرخ دستمزد سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ تاثیر منفی بر سودآوری شرکت بگذارد. حدود ۱۳ درصد از بها تمام‌شده کارخانه نیز شامل اکسیژن خریداری شده است که برای تامین حرارت در کوره دوار زینتر شرکت مصرف می‌گردد.

لازم به ذکر است قیمت گذاری محصولات بر اساس توافق بین طرفین عرضه و تقاضا مشخص می‌گردد

### ▪ قطعی برق:

قطعی برق فولادسازان در تابستان باعث کاهش تولید فولاد و کاهش فروش محصولات شرکت‌های نسوز نیز شده است. همچنین قطعی برق منطقه صنعتی فولاد (سایت کارخانه) باعث شده‌است شرکت اقدام به خاموش کردن کوره دوّار واقع در شرکت جهت کاهش استهلاک کوره نماید. این قطعی برق می‌تواند تولیدات شرکت را در فصل تابستان تا ۵۰ درصد نسبت به فصل بهار کاهش دهد.

### ▪ صادرات:

شرکت در سال ۱۳۹۷ اقدام به صادرات یک محموله اجرام نسوز به ایتالیا نمود ولی پس از آن با توجه به وقوع تحریم‌های امریکا امکان صادرات از آن سلب شد. اکنون دوباره شرکت کارگروهی را برای بررسی وضعیت بازارهای صادراتی و امکان سنجی صادرات محصول به اروپا تعیین نموده است. با توجه به دستمزد کم در کشور ایران نسبت به اروپا، انرژی ارزان و عدم وابستگی مواد اولیه به دلار، در صورتی که امکان صادرات فراهم گردد، سود آوری شرکت شدیداً تحت تاثیر مثبت قرار می‌گیرد.

### ▪ افزایش دستمزد:

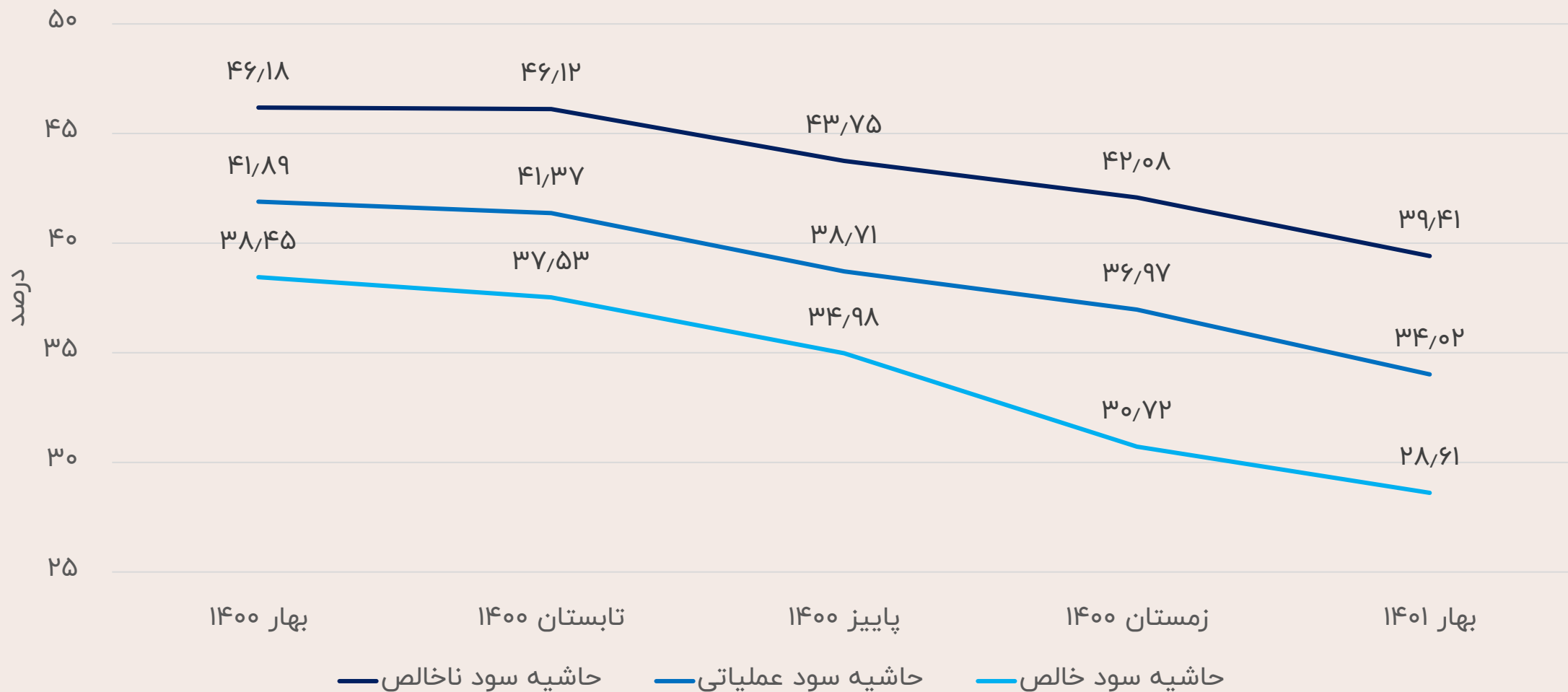
اکثر بها تمام شده شرکت را، دستمزد تشکیل می‌دهد، از این رو افزایش نرخ حداقل دستمزد در سال آینده می‌تواند تاثیر به سزایی بر حاشیه سود شرکت بگذارد.

### ▪ بازار اشباع داخلی و کاهش قیمت‌ها:

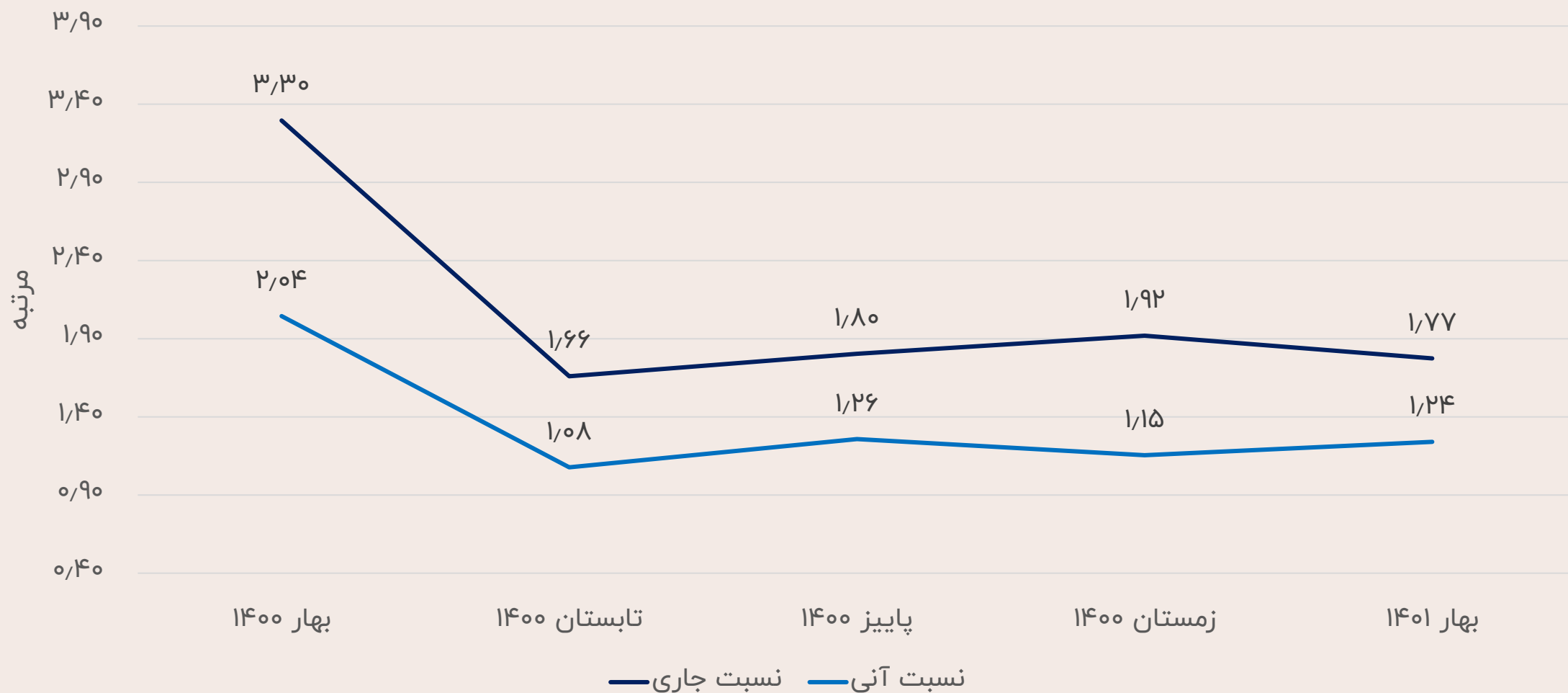
شرکت فرآورده نسوز آذر تنها تولید کننده اجر دولومیتی در کشور می‌باشد، ولی یکی از ریسک‌های پیش رو این شرکت ظرفیت بیشتر کارخانه نسبت به نیاز بازار است که باعث شده کارخانه با ۱۰۰ درصد ظرفیت تولید ننماید. همچنین با توجه به هزینه بالا حمل و نقل، صادرات این محصول تا به امروز مقدور نبوده است. با توجه به وابستگی قیمت آجر نسوز دولومیتی به سایر آجرهای نسوز (آلومینایی و منیزیتی) و همچنین رقابت شدید در تعیین نرخ آجرهای منیزیتی، شاهد عدم افزایش نرخ آجر دولومیتی متناسب با تورم و نرخ رشد دستمزد بودیم که حاشیه سود شرکت را کاهش داده است.

- با توجه نیاز کوره دوآر تولید زینتر به اکسیژن برای افزایش دما، این شرکت قصد دارد اقدام به راه اندازی واحد اکسیژن سازی کند. هزینه برآوردی این طرح حدود ۴۰ میلیارد تومان می‌باشد که تقریباً برابر هزینه یکسال اکسیژن کارخانه می‌باشد. با توجه به عدم بدهی شرکت به شبکه بانکی، کاذر میتواند با اخذ وام بانکی سرمایه مورد نیاز این پروژه را تامین نماید.
- خرید دو دستگاه پرس جهت جایگزینی با پرس‌های قبلی به دلیل بالا بودن استهلاک و تعمیرات دستگاه‌های قدیمی به مبلغ ۳۲ میلیارد تومان انجام گرفته و نصب آن در اواسط شهریورماه انجام می‌گیرد.
- با توجه به اشباع بازارهای داخلی و عدم امکان صادرات در مقطع فعلی، شرکت برنامه ای جهت اجرا طرح توسعه و افزایش ظرفیت تولید ندارد.

حاشیه سود فصلی شرکت

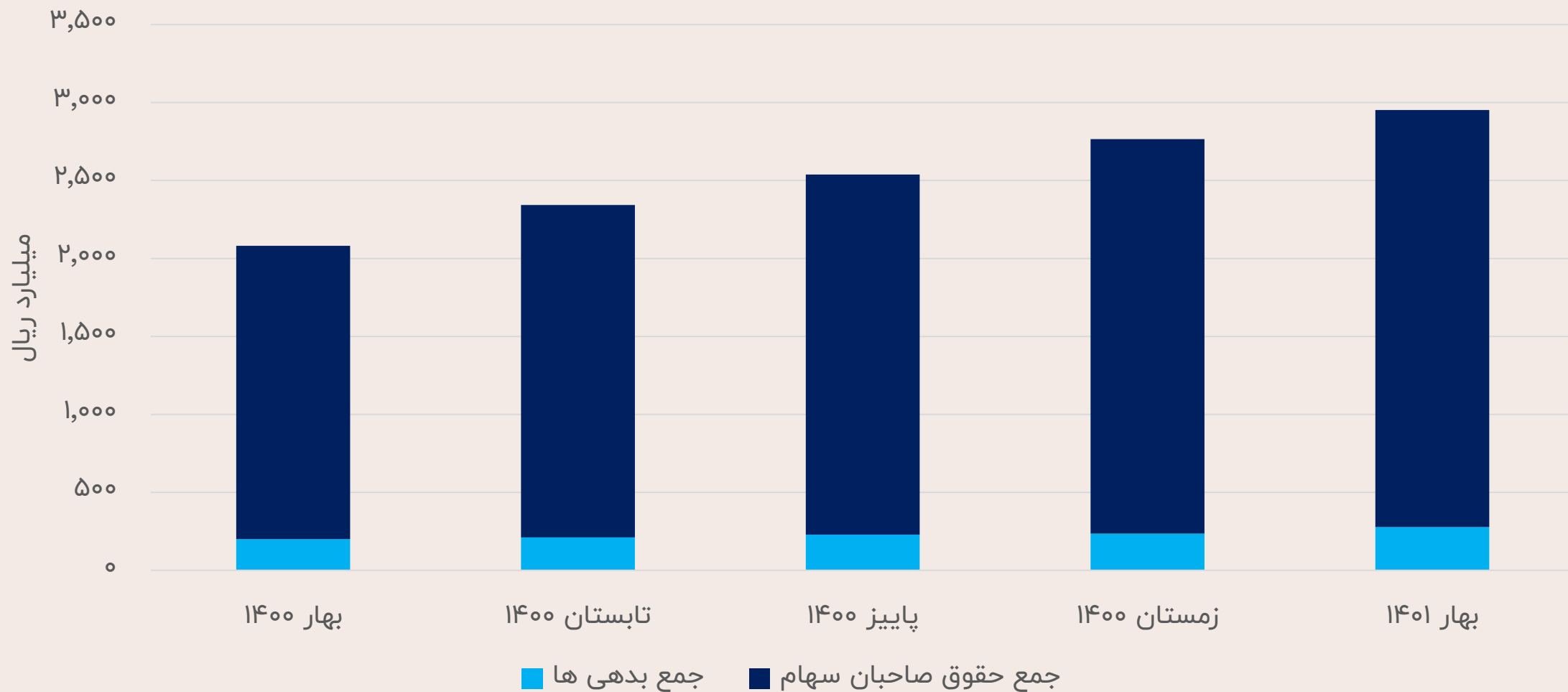


نسبت‌های نقدینگی





نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام



با توجه به بازار اشباع محصولات، انتظار افزایش نرخ محصولات اندازه تورم پیش‌بینی نمی‌گردد.

### مفروضات تحلیل

۱۴۰۲	۱۴۰۱	
۳۵%	۵۰%	افزایش دستمزد
۵۰,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	نرخ خرید اکسیژن (ریال)
۵۰%	*۲۵%	نرخ تورم (موثر بر بها تمام شده)
۱۵%	۱۰%	افزایش نرخ محصولات

\* منظور از تورم در سال ۱۴۰۱، تورم برای ادامه سال می‌باشد.



## پیش‌بینی سود

پیش‌بینی ۱۴۰۲	پیش‌بینی ۱۴۰۱	۳ ماهه ۱۴۰۱	۱۲ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲	دوره مالی
۵,۷۱۳,۰۹۳	۴,۲۰۷,۸۷۵	۱,۱۲۲,۲۱۸	۳,۰۵۸,۲۳۹	۲,۲۲۹,۲۴۱	فروش
(۴,۰۷۶,۸۷۳)	(۲,۸۵۶,۸۵۰)	(۷۰۷,۸۴۱)	(۱,۷۷۱,۳۱۱)	(۱,۲۱۷,۰۷۹)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱,۶۳۶,۲۲۰	۱,۳۵۱,۰۲۵	۴۱۴,۳۷۷	۱,۲۸۶,۹۲۸	۱,۰۱۲,۱۶۲	سود (زیان) ناخالص
(۳۴۱,۳۲۸)	(۲۲۷,۵۵۲)	(۵۶,۸۸۸)	(۱۵۶,۳۹۹)	(۱۰۶,۷۱۶)	هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۰	۰	۰	۰	۲,۴۱۴	هزینه کاهش ارزش دریافتی‌ها (هزینه استثنایی)
۰	۲۵	۲۵	۰	۳۴	خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها) ی عملیاتی
۱,۲۹۴,۸۹۲	۱,۱۲۳,۴۹۸	۳۵۷,۵۱۴	۱,۱۳۰,۵۲۹	۹۰۷,۸۹۴	سود (زیان) عملیاتی
(۸۸,۰۰۰)	(۵۰,۰۰۰)	۰	۰	(۲,۸۳۲)	هزینه‌های مالی
۰	۱,۶۶۱	۱,۶۶۱	(۸,۹۸۰)	۸۵,۱۱۰	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۱,۲۰۶,۸۹۲	۱,۰۷۵,۱۵۹	۳۵۹,۱۷۵	۱,۱۲۱,۵۴۹	۹۹۰,۱۷۲	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
(۱۹۳,۱۰۳)	(۱۶۸,۴۳۳)	(۵۳,۸۷۶)	(۱۸۲,۱۷۷)	(۱۲۶,۴۲۳)	مالیات
۱,۰۱۳,۷۹۰	۹۰۶,۷۲۶	۳۰۵,۲۹۹	۹۳۹,۳۷۲	۸۶۳,۷۴۹	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۰	۰	۰	۰	۰	سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
۱,۰۱۳,۷۹۰	۹۰۶,۷۲۶	۳۰۵,۲۹۹	۹۳۹,۳۷۲	۸۶۳,۷۴۹	سود (زیان) خالص
۱,۲۶۱	۱,۱۲۸	۳۸۰	۱,۱۶۸	۱,۰۷۴	سود هر سهم (سرمایه قدیم)

# تحلیل تکنیکال کاذر

بورس تهران - 1D - فرآورده های نسوز آذر

> 2





## تدبیر انتخاب فردا

محتوای این گزارش صرفاً بررسی‌های شرکت سرمایه گذاری تدبیر انتخاب فردا بوده و این شرکت هیچگونه مسئولیتی در قبال معاملات انجام شده بر پایه این گزارش ندارد. ذکر این نکته لازم است که این گزارش به هیچ وجه توصیه برای خرید یا فروش این سهم نمی‌باشد.