

تحلیل بنیادی شرکت صنایع نسوز توکا (کتوکا)

با توجه به عرضه اولیه سهام شرکت صنایع نسوز توکا طبق اعلامیه شرکت فرابورس ، قیمت این سهم طی گزارش تحلیل شده است .

معرفی شرکت: شرکت تولیدی و خدمات صنایع نسوز توکا (سهامی عام) ، در راستای همکاری با شرکت فولاد مبارکه در خصوص تامین مواد و کالای نسوز و تعمیرات نسوز آن شرکت ، در تاریخ 1370/2/21 تاسیس گردیده است.

موضوع فعالیت

1- ساخت و تولید کلیه محصولات و فرآورده های نسوز ، تعمیر و نگهداری انواع نسوز ، انجام خدمات مکانیکی ، برق ، تاسیساتی ، نصب و راه اندازی کلیه عملیات پیمانکاری.

2- مشاوره ، مطالعه ، تهیه طرح ، نظارت و انجام کلیه عملیات پیمانکاری مربوط به ایجاد واحدهای تولیدی و صنعتی.

3- صادرات و واردات کلیه ادوات ، تجهیزات و ماشین آلات تولیدی و مواد اولیه ای که بنحوی از انحاء با موضوع فعالیت شرکت مرتبط باشد .

سهامداران شرکت : اسامی سهامداران و درصد سهامداری هرکدام به شرح زیر می باشد:

| سهامدار | درصد |
|------------------------------|------|
| شرکت توکا تولید اسپادا | ۵۳٪ |
| شرکت فرآورده های نسوز قشم | ۲۴٪ |
| شرکت سرمایه گذاری توکا فولاد | ۱۷٪ |
| شرکت سرمایه گذاری توسعه توکا | ۱٪ |

جایگاه شرکت در صنعت: شرکت صنایع نسوز توکا در حوزه صنعت نسوز به فروش و ارائه خدمات می پردازد. سهم این شرکت از بازار داخلی به شرح جدول زیر می باشد:

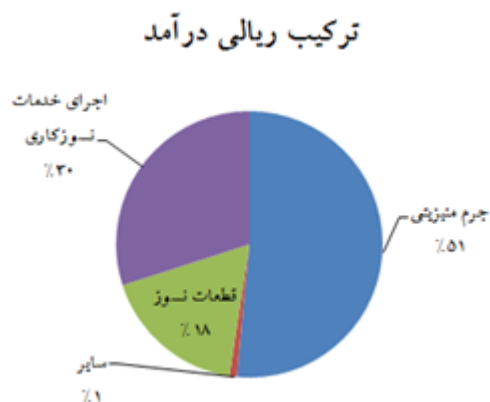
| میزان مصرف نسوز کشور در صنایع مختلف | مصرف کل کشور | سهم نسوز توکا |
|-------------------------------------|--------------|---------------|
| | ۴۰۰۰۰۰ | ۲.۵۰٪ |
| میزان مصرف نسوز در صنایع فولاد | ۱۸۰۰۰۰ | ۵.۸۰٪ |

اطلاعات باقی شرکت های صنعت در بورس به شرح زیر است:

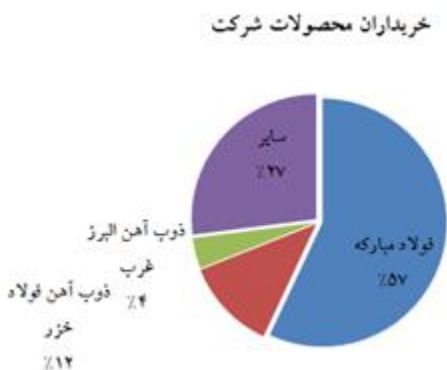
| نام شرکت | سرمایه - میلیون ریال | صنغ فروش - میلیون ریال | سود حاصل - میلیون ریال | حاشیه سود حاصل | میزان تولید - تن |
|----------|----------------------|------------------------|------------------------|----------------|------------------|
| کاثر | ۳۰۰۰۰ | ۶۵۰۲۰۶ | ۱۱۹۶۸ | ۲٪ | ۱۵۳۰۰ |
| کفپارس | ۱۰۰۰۰۰ | ۷۰۵۷۷۲ | ۲۲۵۵۰ | ۳٪ | ۲۳۲۹۰ |
| کفرا | ۱۳۶۰۰۰ | ۹۵۰۳۸۶ | ۲۸۹۳۳۵ | ۳۰٪ | ۴۵۶۸۷ |
| کتوکا | ۷۲۰۰۰ | ۳۳۴۸۱۹ | ۴۶۱۱۸ | ۱۴٪ | ۱۳۷۹۵ |

درآمد شرکت:

فعالیت شرکت در سرفصل فروش محصولات نسوز و ارائه خدمات در این حوزه می باشد. بطوری که در سال 1393، 70% درآمد از محل فروش و 30% از محل ارائه خدمات بوده است. جدول ترکیبی درآمد در سال 1393 در نمودار زیر آمده است.



در قسمت درآمد فروش، عمده محصول شرکت جرم منیزیتی می باشد. عمده مشتریان این حوزه در چهار بخش شرکت های فولادی، سیمانی، صنایع نفت و گاز و پتروشیمی می باشد. مشتریان عمده شرکت در نمودار زیر آمده است:

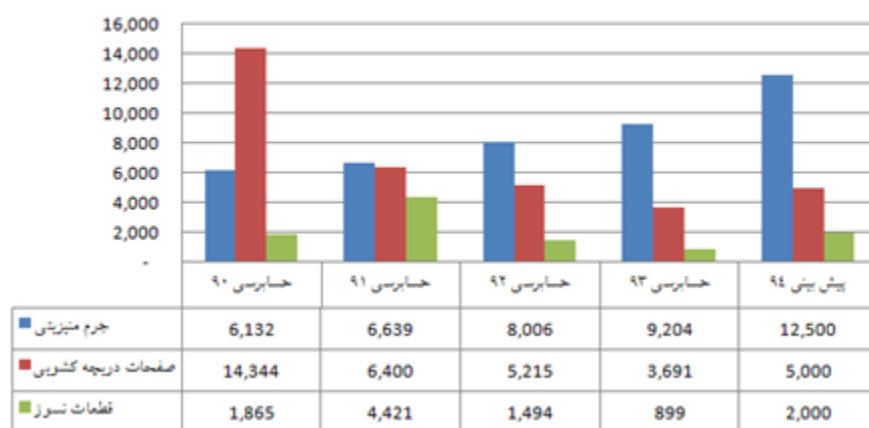


جدول زیر میزان ظرفیت شرکت، پیش‌بینی 1394 و همچنین تولید واقعی 1393 را نشان می‌دهد:

| تولید سه ماهه ۹۴ | تولید ۹۳ | پیش‌بینی ۹۴ | ظرفیت اسمی | واحد | |
|------------------|----------|-------------|------------|------|------------------|
| ۲۲۲۶ | ۹۱۹۵ | ۸۵۰۰ | ۷۰۰۰ | تن | جرم منیزیم |
| ۶۰۰ | ۰ | ۴۰۰۰ | ۸۰۰۰ | تن | جرم آلومینایی |
| ۰ | ۳۶۹۱ | ۵۰۰۰ | ۱۸۰۰۰ | عدد | صفحات درجه کشویی |

(جرم آلومینایی امسال به خط تولید اضافه شده است و پیش‌بینی تولید برابر 50% ظرفیت خط تولید در سال 1394 می‌باشد).

میزان تولیدات سالیانه شرکت



نکته بعد در محاسبه درآمدهای شرکت، نرخ‌های فروش محصولات می‌باشد. شرکت در هر سرفصل از بخش‌های درآمدی، گروهی از محصولات را تولید می‌کند که این امر پیش‌بینی درآمد و سود شرکت را مشکل می‌کند (در تماس با قسمت مالی شرکت عنوان شد که فروش به صورت شرکت در مناقصه‌های شرکت‌های فولادی صورت می‌گیرد و تعیین نرخ و مقدار فروش با تخمین صورت می‌گیرد. همچنین کاهش 40-50% تولیدات محصولات فولادی در رکود چندساله اخیر باعث افت تولید و نرخ فروش محصولات شرکت‌های این گروه نیز شده است.) همانطور که در پیش‌بینی و گزارش در جدول زیر مشخص است، نرخ فروش محصولات نوسانات بالایی داشته است بطوریکه به عنوان مثال جرم‌های منیزیمی در گزارش پیش‌بینی با 10% کاهش نرخ مواجه شده، در حالیکه نرخ فروش در سه ماهه 10% بالاتر از نرخ‌های سال گذشته است. در قسمت صفحات درجه کشویی نیز شرکت در حالیکه در سه ماهه تولیدی انجام نداده است، نرخ فروش محصول را در حدود 4 برابر سال گذشته پیش‌بینی کرده است. این مقادیر با نوسانات بالا، برای شرکتی با سرمایه 7میلیارد تومانی باعث نوسانات سود بالا خواهد شد که در قسمت تحلیل سود بدان پرداخته می‌شود.

| نرخ فروش محصولات شرکت | | | | | | | |
|-----------------------|--------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| نوع محصول | واحد | حسابرس ۹۰ | حسابرس ۹۱ | حسابرس ۹۲ | حسابرس ۹۳ | پیش بین ۹۴ | سه ماهه ۹۴ |
| جرم منیزیم | ریال بر تن | ۷,۱۹۴,۷۱۶ | ۱۱,۸۲۱,۲۰۸ | ۲۱,۵۰۱,۴۹۹ | ۱۸,۱۳۶,۱۵۴ | ۱۶,۸۰۰,۰۰۰ | ۲۱,۱۸۵,۲۷۵ |
| صفحات درجه کشویی | ریال بر واحد | ۱,۰۲۵,۲۳۷ | ۲,۰۷۲,۹۶۹ | ۲,۱۳۳,۴۵۰ | ۸۱۵,۴۹۷ | ۳,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۲۲۲ |
| قطعات نسوز | ریال بر تن | ۳,۸۰۸,۵۷۹ | ۵,۶۷۹,۴۸۴ | ۲۹,۱۶۵,۴۶۲ | ۶۵,۶۲۱,۸۰۲ | ۴۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۶۳,۱۵۰,۶۴۱ |

همچنین تولیدات شرکت نیز به صورت انبوه نبوده و در قراردادهای کوتاه مدت و با توجه به نیازهای متقاضیان صورت می‌گیرد که این امر باعث عدم قطعیت درآمد و سود شرکت می‌باشد .

همچنین تولیدات صفحات کشویی (بصورت عمده به شرکت فولاد مبارکه بوده است) بدلیل تعویض تکنولوژی استفاده در فولاد مبارکه، از میزان تولید 14000 عدد در سال 1390 به 3600 واحد در سال 1393 رسیده است .

سرفصل بعدی شرکت که مربوط به ارائه خدمات می‌باشد نیز بدلیل وابستگی به قراردادهای سالانه شرکت از قابلیت پیش‌بینی کمی برخوردار است.

بهای تمام شده

ترکیب بهای تمام شده شرکت نیز به شرح زیر است:



بخش اصلی هزینه‌های شرکت مربوط به مواد مستقیم و غیرمستقیم می‌باشد. ذکر این نکته ضروری است که تنها 20-30% مواد مورد نیاز شرکت از محل منابع داخلی تامین می‌شود و باقی مواد بصورت واردات است. در چندسال اخیر بدلیل بحث تحریم‌های شرکت مجبور به خرید از شرکت‌های واسطه و پرداخت 10-15% بالای نرخ شده است که در صورت رفع تحریم‌ها این هزینه کاهش خواهد یافت.

در بحث مواد مصرفی نرخ خرید شرکت در سه ماهه نسبت به پیش‌بینی شرکت متفاوت بوده است. در حالیکه عمده هزینه‌های مواد شرکت در سرفصل سایر هزینه‌ها آمده است، نرخ مواد در سه ماهه 38% بالاتر از نرخ پیش‌بینی کل سال می‌باشد.

| واحد | سه ماهه ۹۳ | | | سه ماهه ۹۴ | | | حسابرسی ۹۳ | | | پیش‌بینی ۹۴ | | |
|--------|------------|--------|------------|------------|--------|------------|------------|--------|------------|-------------|------------|-----|
| | مقدار | مبلغ | نرخ | مقدار | مبلغ | نرخ | مقدار | مبلغ | نرخ | مقدار | مبلغ | نرخ |
| بوکسیت | ۱۸۸ | ۳۶۱۴ | ۱۹,۱۲۱,۹۸۳ | ۱۵۲۱ | ۲۷,۵۲۷ | ۱۸,۰۹۰,۸۶۲ | ۱۵۲۱ | ۲۷,۵۲۷ | ۱۸,۰۹۰,۸۶۲ | ۳۶۰۹۷ | ۱۴,۱۳۳,۴۶۸ | |
| سینریت | ۹۵۲ | ۹۲۶۱ | ۹,۷۳۰,۹۴۱ | ۲۱۹۵ | ۱۳,۰۳۶ | ۱۱,۰۴۰,۳۷ | ۲۱۹۵ | ۱۳,۰۳۶ | ۱۱,۰۴۰,۳۷ | ۷۱۰۸۰ | ۹,۷۳۰,۳۶ | |
| نیولار | ۱۰۴ | ۳۷۴۹ | ۳۶,۰۴۸,۰۷۷ | ۳۶۰ | ۱۱,۲۱۲ | ۳۱,۱۴۴,۴۴۴ | ۳۶۰ | ۱۱,۲۱۲ | ۳۱,۱۴۴,۴۴۴ | ۱۵۰۴۶ | ۴۰,۱۶۰,۰۰۰ | |
| سایر | ۳۰ | ۱۲۰۰۸ | ۱۹,۶۸۰,۳۳۸ | ۳۱۴۵ | ۴,۹۴۱۳ | ۱۵,۷۶۵,۶۶۰ | ۳۱۴۵ | ۴,۹۴۱۳ | ۱۵,۷۶۵,۶۶۰ | ۵۶۰۳۷ | ۱۴,۴۸۱,۶۷۸ | |
| جمع | ۱۸۷۵ | ۲۹,۰۲۲ | | ۸۸۲۱ | ۱۳۱۳۸۸ | | ۸۸۲۱ | ۱۳۱۳۸۸ | | ۱۷۸,۰۰۰ | ۱۴,۰۰۰ | |

عمده هزینه‌های سربار شرکت شامل حقوق و مزایا، مواد غیرمستقیم و استهلاک می‌باشد.

| درصد رشد | پیش‌بینی ۱۳۹۴ | حسابرسی ۱۳۹۳ | حسابرسی ۱۳۹۲ |
|----------|---------------|--------------|--------------|
| ۱۳۴٪ | ۸,۶۰۰ | ۳,۶۷۲ | ۲,۸۹۷ |
| ۹٪ | ۷,۰۰۰ | ۶,۴۱۱ | ۶,۶۶۰ |
| ۱۳۱٪ | ۵,۰۰۰ | ۲,۱۳۳ | ۸۵۱ |
| ۱۰٪ | ۶۰۰ | ۵۴۷ | ۵۳۶ |
| -۶۳٪ | ۱,۸۰۰ | ۴,۸۸۱ | ۴,۵۸۰ |
| ۳۰٪ | ۲۳,۰۰۰ | ۱۷,۶۷۴ | ۱۵,۵۲۴ |

صورت سود و زیان :

صورت سود و زیان شرکت به شرح زیر می‌باشد :

| پیش بین ۹۴ | سه ماهه ۹۴ | حسابرسی ۹۳ | نه ماه ۹۳ | شش ماهه ۹۳ | سه ماهه ۹۳ | حسابرسی ۹۲ | حسابرسی ۹۱ | حسابرسی ۹۰ | |
|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------------|
| ۴۱۸,۰۰۰ | ۱۰۸,۱۱۹ | ۳۳۴,۸۱۹ | ۲۴۹,۱۰۸ | ۱۷۰,۶۳۹ | ۸۶,۳۱۲ | ۳۵۲,۱۱۱ | ۵۶۹,۷۲۴ | ۱۶۶,۳۷۳ | فروش |
| (۳۰۰,۰۰۰) | (۷۸,۵۸۵) | (۲۵۲,۵۹۸) | (۱۸۶,۰۳۷) | (۱۲۳,۶۴۴) | (۶۳,۳۳۳) | (۲۷۹,۰۶۷) | (۵۰۱,۰۰۱) | (۱۵۲,۲۹۲) | بهای تمام شده |
| ۱۱۸,۰۰۰ | ۲۹,۵۳۴ | ۸۲,۲۲۱ | ۶۳,۰۷۱ | ۴۶,۹۹۵ | ۲۲,۹۷۹ | ۷۳,۰۴۴ | ۶۸,۷۲۳ | ۱۴,۰۸۱ | سود ناخالص |
| (۲۰,۰۰۰) | (۵,۱۳۹) | (۱۵,۵۸۸) | (۱۱,۶۳۳) | (۷,۴۸۹) | (۳,۲۵۰) | (۱۳,۵۲۱) | (۷,۸۱۰) | (۶,۰۶۹) | هزینه های عمومی ، اداری و فروش |
| ۱,۵۰۰ | ۱۸۵ | ۲,۰۳۱ | ۱,۱۷۱ | ۹۷۰ | ۲۰۲ | ۵,۵۵۵ | (۴,۱۲۵) | ۷۹ | خالص سایر درآمدهای عملیاتی |
| ۹۹,۵۰۰ | ۲۴,۵۸۰ | ۶۸,۶۶۴ | ۵۲,۵۸۹ | ۴۰,۴۲۶ | ۱۹,۹۳۱ | ۶۵,۰۷۸ | ۵۶,۷۸۸ | ۸,۰۹۱ | سود عملیاتی |
| (۱۵,۳۰۰) | (۴,۴۱۳) | (۱۲,۹۳۹) | (۷,۹۰۹) | (۵,۵۸۲) | (۲,۷۷۰) | (۸,۰۹۸) | (۶,۹۶۱) | (۴,۴۶۴) | هزینه های مالی اداری |
| ۵۷۳ | ۶۹ | ۴۹۰ | - | - | ۳۳۵ | ۴۹۰ | - | - | درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها |
| ۴,۴۳۷ | ۶۰۱ | ۳,۹۱۹ | ۳,۰۸۶ | ۲,۰۸۹ | ۱,۰۸۱ | ۴,۳۹۴ | ۷,۸۹۳ | ۹,۰۴۲ | خالص درآمدهای منفرقه |
| ۸۹,۲۰۰ | ۲۰,۸۳۷ | ۶۰,۱۲۴ | ۴۷,۶۷۶ | ۳۶,۹۳۳ | ۱۸,۵۶۷ | ۶۱,۸۶۴ | ۵۷,۷۲۰ | ۱۲,۶۶۹ | سود و زیان قبل از مالیات |
| (۲۱,۰۵۰) | (۵,۰۴۲) | (۱۴,۰۱۶) | (۱۱,۱۷۰) | (۸,۷۶۶) | (۴,۲۹۰) | (۱۴,۸۸۰) | (۱۳,۶۷۸) | (۲,۷۷۷) | مالیات |
| -۲۴% | -۲۴% | -۲۳% | -۲۳% | -۲۴% | -۲۳% | -۲۴% | -۲۴% | -۲۲% | درصد مالیات |
| ۶۸,۱۵۰ | ۱۵,۷۹۵ | ۴۶,۱۱۸ | ۳۶,۵۰۶ | ۲۸,۱۶۷ | ۱۴,۲۷۷ | ۴۶,۹۸۴ | ۴۴,۰۴۲ | ۹,۸۹۲ | سود و زیان پس از کسر مالیات |
| ۱,۳۸۲ | ۳۴۱ | ۹۵۴ | ۷۳۰ | ۵۶۱ | ۳۷۷ | ۹۰۴ | ۷۸۹ | ۱۱۲ | سود عملیاتی هر سهم |
| ۱,۲۳۹ | ۲۸۹ | ۸۳۵ | ۶۶۳ | ۵۱۳ | ۲۵۸ | ۸۵۹ | ۸۰۲ | ۱۷۶ | سود هر سهم قبل از کسر مالیات |
| ۹۴۷ | ۲۱۹ | ۶۴۱ | ۵۰۸ | ۳۹۱ | ۱۹۸ | ۶۵۳ | ۶۱۲ | ۱۳۷ | سود هر سهم پس از کسر مالیات |
| ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | ۷۲,۰۰۰ | سرمایه |

نکات:

طرح های توسعه شرکت:

1) طرح خرید یک قطعه زمین به زمین 10000 مربع جهت ساخت سوله های تولید انواع جرم نسوز و قطعات ریختنی در منطقه ویژه هرمزگان

2) طرح اولیه تولید آجرهای کربن منیزیتی با ظرفیت سالانه 12000 تن و 6000 تن آجر آلومیناکربن منیزیت

3) توسعه تولید جرم های قیایی از 7000 تن به 14000 در حال اجرا می باشد .

گفتنی است از سه پروژه بالا، دو پروژه اول بصورت طرح پیشنهادی و طرح سوم با برآورد هزینه هایی در حدود 36 میلیارد ریال، پیشرفتی برابر 30% داشته است.

*تراز ارزی: فروش محصولات شرکت تماما به شرکت های داخلی بوده و در قسمت خرید مواد اولیه نیز شرکت در سال 1393 برابر 212000 دلار خرید داشته است که

نمی‌باشد .

اهمیتی

با

مقدار

• در واقع با توجه به صورت‌های مالی شرکت (عدم توانایی برای تحلیل سرفصل‌های فروش و خرید) و تلورانس بالای نرخ‌ها در گزارش سه ماهه و پیش‌بینی کل سال 1394 شرکت در کنار سرمایه کم شرکت، برآورد دقیق سود مشکل بنظر می‌رسد. بطور مثال در صورتی که نرخ‌های خرید و فروش مواد برای شرکت برابر گزارش سه ماهه شرکت باشد (با ثابت در نظر گرفتن باقی موارد) سود شرکت از 947 ریال به 737 ریال تغییر پیدا می‌کند. (تنها یکی از اقلام گزارش سه ماهه 40% بالای نرخ پیش بینی کل سال می‌باشد) در مقابل افزایش میزان تولید شرکت، در سال آینده با توجه به رسیدن خط تولید جرم آلومینایی به ظرفیت 100% پتانسیل رشد شرکت می‌باشد .

• با توجه به شرکت‌های همگروه شرکت که با P/E حدود 6.48 معامله و سود اعلامی سهم که برابر 947 ریال می‌باشد، احتمالاً سهم در محدوده 450-470 تومان عرضه شود و در صورت شرایط مناسب تا 500 تومان رشد خواهد کرد.

• عرضه اولیه شرکت که در حدود 10% سهام شرکت برابر 7 میلیون و دویست هزار سهم طی معاملات روز آتی صورت خواهد گرفت ، با در نظر گرفتن قیمت پیش‌بینی عرضه اولیه، حدود 3.5 میلیارد نقدینگی لازم خواهد داشت.

بی ام آی تحلیل