

تحلیل بنیادی پکوپر

بررسی ها نشان می دهد که نرخ های فروش و نرخ مصرف مواد اولیه با کاهش مواجه شده است، مقدار فروش با کاهش با اهمیتی مواجه نخواهد شد و واردات تایرهای خارجی تهدید مهمی محسوب نمی شود.

تاریخچه :

شرکت کوپرتایر اواخر سال ۱۳۶۶ با سرمایه یک میلیون ریال تاسیس شده است و عملیات اجرایی احداث کارخانه با ظرفیت اسمی ۲۵.۵۰۰ تن از سال ۱۳۷۰ در زمینی به مساحت ۱۱۲ هکتار در شهرستان بیرجند آغاز شد و در سال ۱۳۷۷ با صرف ۳۵۰ میلیارد ریال سرمایه گذاری ریالی و ۸۴ میلیون دلار سرمایه ارزی، به بهره برداری رسید.

محصولات :

محصولات شرکت عبارتند از سایزهای مختلف تایرهای رادیال استیل بت، سایزهای مختلف تایرهای سواری، وانتی، باری و اتوبوسی بایاس و هم چنین انواع فلپ که همگی با نام تجاری «کوپرتایر» عرضه می شوند.

ظرفیت تولید و طرح توسعه :

ظرفیت پروانه بهره برداری شرکت در حال حاضر ۲۷.۹۰۰ تن انواع تایر و فلپ در سال می باشد و پروژه توسعه تایرهای رادیال استیل بت با تکنولوژی جدید و با ظرفیت ۳۰ هزار تن در دست بررسی و مطالعه ی اولیه است.

ترکیب سهامداران :

بر اساس آخرین تغییرات صورت گرفته، سرمایه گذاری امید با ۶۸.۵ درصد سهامدار عمده این تایرساز ایرانی است، پس ازان مجموعه غدیر ۱۳.۹ درصد از سهام "پکوپر" را در مالکیت خود دارند و ۱۷.۶ درصد از سهام شرکت در مالکیت سهامداران کمتر از یک درصد است.

ترازنامه :

سال مالی پکوپر، منتهی به ۳۰ / آذر / ۱۳۹۴ است، این شرکت بر اساس ترازنامه ۶ ماهه حسابرسی شده منتهی به خردادماه، در مقابل ۱۹۵۰ میلیارد ریال دارایی جاری، ۱۴۲۵ میلیارد ریال بدهی جاری ثبت نموده است.

ارقام به میلیون ریال

شرح	پایان عملکرد واقعی منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	پایان سال مالی قبل ۱۳۹۳/۰۹/۳۰	شرح	پایان عملکرد واقعی منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	پایان سال مالی قبل ۱۳۹۳/۰۹/۳۰
دارایی‌ها			بدهی‌ها		
موجودی نقد	۵۱,۶۳۹	۵۹۰,۶۰۸	بدهی‌های جاری		
سرمایه گذارینهای کوتاه مدت	۱۳۹,۳۷۱	۶۴,۰۰۰	حسابها و اسناد پرداختنی تجاری	۴۵,۴۸۹	۶۴,۵۱۲
حسابها و اسناد دریافتنی تجاری	۱,۱۶۹,۲۱۷	۴۴۲,۷۱۸	بدهی به شرکت‌های گروه و وابسته	۰	۰
طلب از شرکت‌های گروه و وابسته	۰	۰	سایر حسابها و اسناد پرداختنی	۲۲۳,۵۱۷	۲۶۰,۷۹۷
سایر حسابها و اسناد دریافتنی	۱۳,۸۷۸	۱۱,۸۳۹	پیش دریافتها	۲۹,۹۸۹	۳۲,۲۰۵
موجودی مواد و کالا	۴۳۹,۹۹۹	۵۵۹,۹۲۰	ذخیره مالیات	۳۰۰,۸۸۵	۴۰۲,۹۰۰
سفارشات	۱۳۵,۷۱۵	۱۷۲,۹۲۹	سود سهام پرداختنی	۸۱۰,۷۲۵	۲۰۳,۳۷۵
پیش پرداختها	۰	۰	تسهیلات مالی دریافتی	۱۴,۱۱۹	۱۴,۱۱۹
جمع داراییهای جاری	۱,۹۴۹,۸۱۹	۱,۸۴۲,۰۱۴	جمع بدهیهای جاری	۱,۴۲۴,۷۲۴	۹۷۷,۹۰۸
دارایی‌های غیر جاری			بدهی‌های غیر جاری		
حسابها و اسناد دریافتنی بلند مدت	۰	۰	حسابها و اسناد پرداختنی بلند مدت	۰	۰
سرمایه گذارینهای بلند مدت	۱۹,۲۱۴	۱۹,۲۶۴	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت	۰	۰
داراییهای ثابت مشهود	۲۲۵,۵۱۴	۲۱۲,۴۷۶	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱۷۹,۲۸۳	۱۵۵,۶۳۵
داراییهای نامشهود	۶,۵۶۴	۶,۹۴۰	جمع بدهیهای غیر جاری	۱۷۹,۲۸۳	۱۵۵,۶۳۵
سایر داراییها	۳۶,۷۲۰	۲۶,۱۷۰	جمع بدهی‌ها	۱,۶۰۴,۰۰۷	۱,۱۳۳,۵۴۳
جمع داراییهای غیر جاری	۲۸۸,۰۱۲	۲۶۴,۸۵۰	حقوق صاحبان سهام		
			سرمایه	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰
			صرف سهام	۰	۰
			دریافتی بابت افزایش سرمایه	۰	۰
			اندوخته قانونی	۲۹,۲۷۲	۲۹,۲۷۲
			سایر اندوخته‌ها	۲۵,۰۰۰	۲۵,۰۰۰
			سود (زیان) انباشته	۳۷۹,۵۵۲	۷۱۹,۰۴۹
			جمع حقوق صاحبان سهام	۶۳۳,۸۲۴	۹۷۳,۳۲۱
جمع داراییها	۲,۲۳۷,۸۳۱	۲,۱۰۶,۸۶۴	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۲,۲۳۷,۸۳۱	۲,۱۰۶,۸۶۴

مشاهده میگردد که در ۶ ماه گذشته میزان موجودی نقد این شرکت با کاهش ۵۴۰ میلیارد ریال مواجه گردیده و میزان حساب های دریافتنی تجاری با ۷۲۶ میلیارد ریال افزایش به ۱۱۶۹ میلیارد ریال رسیده است. بر اساس رسیدگی های صورت گرفته، شرکت در ۶ ماه نخست سال جاری اقدام به برداشت مانده حساب خود در بانک سپه نموده است.

در دوره مورد بررسی میزان حساب های دریافتنی از رقم ۳۷۳ میلیارد ریال به ۱۰۴۲ میلیارد ریال به طور خالص افزایش یافته است، شرکت های سازه گستر سایپا، ساپکو که زیر مجموعه ی سایپا و ایران خودرو هستند ضمن خرید محصولات شرکت، بدهی خود را تسویه ننموده اند بنابراین میزان حساب های دریافتنی شرکت طی دوره به شدت افزایش نشان می دهد.

در بخش بدهی جاری، تغییر با اهمیتی صورت پذیرفته است و افزایش در مجموع بدهی جاری مربوط به مصوبه مجمع عادی سالانه مربوط به تقسیم سود سهام است که نهایتا سود سهام پرداختنی را از ۲۰۳ میلیارد ریال به ۸۱۱ میلیارد ریال افزایش داده است. هرچند شرکت دچار افزایش محسوس در حساب های دریافتنی است اما از محل منابع نقدی خود این کسری را جبران نموده و تاکنون بدهی بانکی با اهمیتی ندارد.

شرکت کویرتایر با سرمایه اسمی ۲۰۰ میلیارد ریال، برنامه افزایش سرمایه به ۸۰۰ میلیارد ریال را در دستور کار دارد.

صورت جریان وجوه نقد :

شرکت در طی ۶ ماه نخست با کاهش ۵۴۰ میلیارد ریالی در مانده وجه نقد مواجه شده به شکلی که در پایان خرداد ماه تنها ۵۱ میلیارد ریال وجه نقد در حساب ها به ثبت رسیده است.

این تایرساز وطنی در حالی طی دوره مشابه سال قبل ۵۵۴ میلیارد ریال ورودی وجه نقد حاصل از عملیات داشته که در ۶ ماه اول سال مالی جاری ۱۸۱ میلیارد ریال خروجی وجه نقد حاصل از عملیات ثبت گردیده به عبارت دیگر علی رغم آنکه به لحاظ حسابداری در این دوره ۳۶۱ میلیارد ریال سود خالص کسب شده است اما به دلیل افزایش محسوس در میزان حساب های دریافتنی و عدم پرداخت صورت حساب های فروش توسط خریداران عمده (ایران خودرو و سایپا) شرکت با رشد حساب های دریافتنی و خروج وجه نقد در بخش عملیاتی مواجه شده است.

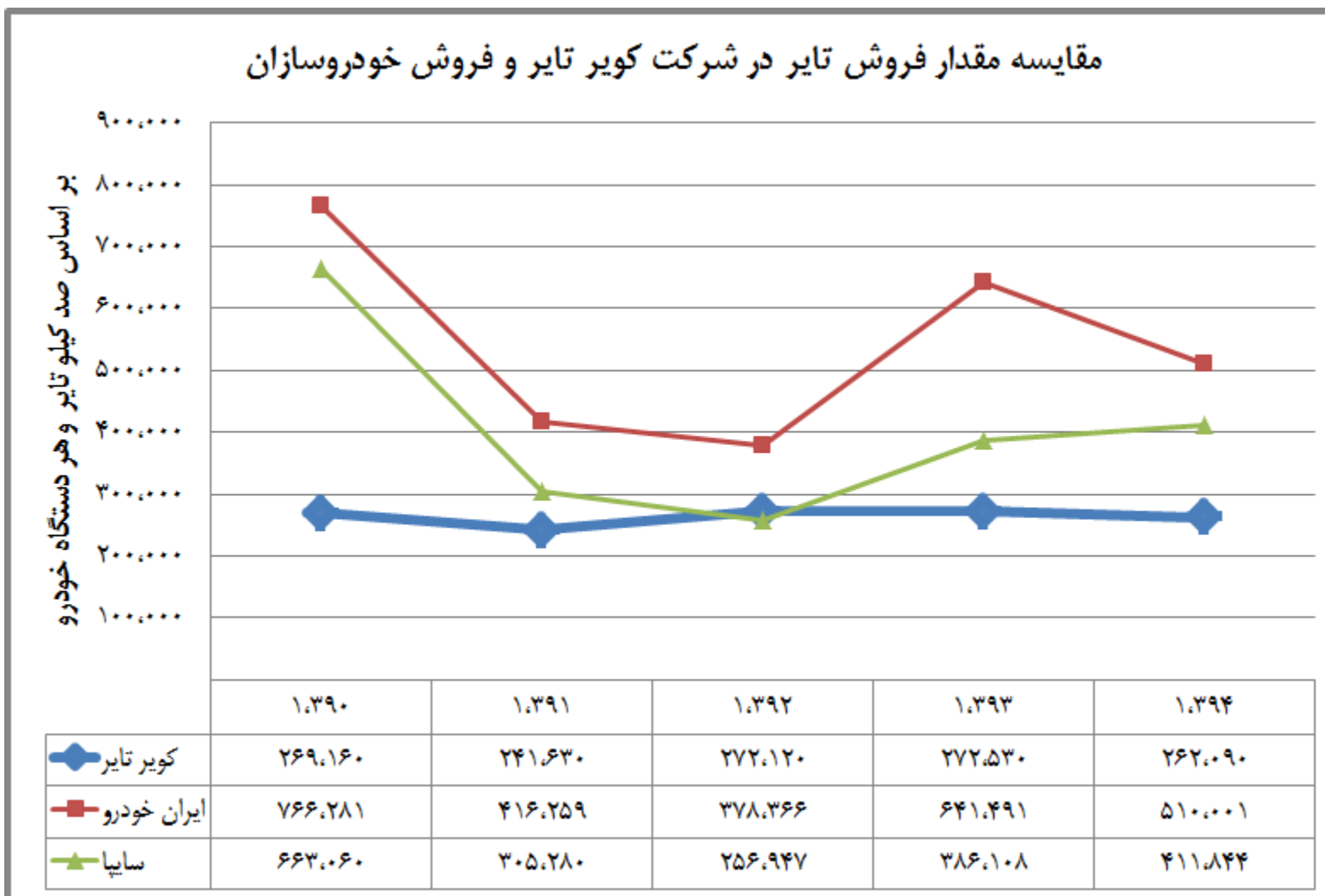
در کنار خروجی ۱۸۱ میلیارد ریالی در بخش عملیاتی، پرداخت نقدی ۱۹۷ میلیارد ریال مالیات، ۶۱ میلیارد ریال سود تامین مالی و ۱۰۰ میلیارد ریال خرید داری سرمایه ای منجر به خروج ۵۴۰ میلیارد ریال وجه نقد شده است. در صورت تداوم این وضعیت شرکت لازم است تسهیلات بانکی مشمول بهره اخذ نماید ازین جهت که نقدینگی دیگری برای جبران سرمایه در گردش مورد نیاز، ندارد.

صورت سود و زیان :

شرکت کویر تایر برای سال مالی منتهی به آذر ۱۳۹۴ سود هر سهم خود را ۴۲۲۲ ریال اعلام نموده و در ۶ ماه منتهی به خرداد ماه، ۱۸۰۳ ریال معادل ۴۳ درصد ازان را

پوشش داده است. این تایر ساز در سال مالی گذشته ۴۲۵۵ ریال سود ساخته است.

این شرکت در ۶ ماه نخست ۱۱.۳۹۸ تن محصول به فروش رسانده که تحقق ۴۴ درصدی فروش مقداری را نشان می‌دهد در حالی که در دوره مشابه سال گذشته ۱۳.۰۷۷ تن محصول به فروش رسیده است. در گزارش های اولیه شرکت پیشبینی فروش ۲۷,۰۷۸ تن محصول برای کل سال دیده شده اما در میان دوره پیشبینی مقدار فروش به ۲۵,۹۴۳ تن کاهش داده است. در گراف شماه یک، مقدار فروش ۵ سال گذشته شرکت ارائه شده و آنرا با مقدار فروش ایران خودرو و سایپا مقایسه نموده ایم :



در واقع گراف فوق نشان می‌دهد که هرچند بخش مهمی از محصول شرکت توسط خودروسازان خریداری می‌گردد اما مقدار فروش وابسته به میزان تولید و فروش خودروسازان نیست. علت اینکه میزان تولید خودروسازان بر فروش پکویر کم تاثیر است بر این مبنا است که هر خودروی تولید شده نهایتاً به ۵۰ کیلوگرم تایر احتیاج دارد،

با توجه به اینکه کل تولید خودرو کشور نهایتاً یک میلیون خودرو است بنابراین صنعت خودروسازی تنها ۲۰ درصد مصرف را به خود اختصاص میدهد و بخش اعظم مصرف مربوط به خودروهایی است که تایر آنها مستهلک می‌شود و با توجه به مصرفی بودن لاستیک‌ها، تقاضا در این صنعت قابلیت حذف ندارد.

همچنین داده‌های تاریخی نشان میدهد که کاهش تعرفه واردات تایر در سال‌های گذشته بر مقدار فروش تاثیر با اهمیت نداشته است.

بر اساس آمار موجود، تعرفه واردات لاستیک و تایر در سال ۱۳۹۰ معادل ۲۶ درصد، در سال ۱۳۹۱ معادل ۱۱ درصد بوده است در حالی که این کاهش تعرفه تاثیری بر مقدار فروش نداشته است. تعرفه واردات لاستیک در حالی طی سال گذشته ۱۲ درصد بوده است که در مجموع تغییرات تعرفه بر مقدار فروش بی‌تاثیر بوده است.

بر اساس آمارهای رسمی، در کد تعرفه ۴۰۱۱۱۰۰۰ طی ۴ ماه نخست سال جاری شاهد وارداتی به حجم ۱۶۴ هزار تن تایر بوده ایم که نسبت به دوره مشابه سال گذشته ۱۳۲ درصد کاهش وزنی نشان می‌دهد همچنین ۳۴ درصد لاستیک‌های وارداتی از چین، ۳۲ درصد کره جنوبی و ۱۹ درصد از کشور امارات بوده است.

بر طبق اطلاعات بررسی شده میزان تقاضای داخلی تایر، سالانه ۳۴۰ هزار تن است و ۱۰۰ هزار تن آن از طریق واردات تامین می‌شود. از این میزان تنها ۶۰ هزار تن رقیب تولید داخلی است و به نظر می‌رسد کویرتایر از محل واردات لاستیک‌های چینی دچار صدمه با اهمیتی نخواهد شد.

در زمینه ی نرخ‌های فروش، دوره‌های عملکرد ۳ سال اخیر به شرح جدول زیر بوده است:

هر تن / ریال					
سال مالی / فصل	زمستان	بهار	تابستان	پاییز	کل
۱۳۹۲	۹۳،۰۱۵	۱۳۳،۳۹۶	۱۱۷،۱۰۷	۱۱۶،۵۷۰	۱۱۳،۰۵۳
۱۳۹۳	۱۲۲،۱۲۹	۱۱۹،۸۵۳	۱۲۲،۲۸۰	۱۲۲،۸۲۹	۱۲۱،۶۷۳
۱۳۹۴	۱۲۲،۱۲۹	۱۱۸،۲۷۹	۱۲۶،۶۲۰	۱۲۶،۶۲۰	۱۲۳،۷۰۶

مشاهده می‌گردد که علی‌رغم تنوع محصولات تولیدی اما نرخ‌های فروش هر تن تایر به میانگین سالانه و فصلی نزدیک است، بر اساس جدول فوق پس از رشد محسوس در نرخ دلار شاهد رشد نرخ لاستیک و تایر بوده ایم اما پس از آن آهنگ نرخ افزایشی نبوده است. نرخ واقعی فصل بهار سال ۱۳۹۴ نسبت به زمستان سال ۱۳۹۳ کاهش ۳ درصد نشان می‌دهد که تاثیر چندانی نخواهد داشت بنابراین نرخ‌های فروش فصول تابستان و پاییز ۱۳۹۴ در سناریو تحلیلی با ۳٪ کاهش نسبت به بهار لحاظ می‌شود.

برای تولید تایر انواع مواد شیمیایی، طبیعی و معدنی به کار می‌روند. کائوچوی طبیعی، کائوچوی مصنوعی، دوده، نخ، سیم، انواع روغن، شتابدهنده‌ها و گوگرد در تولید تایرهای رادیال و بایاس استفاده می‌شوند.

یک تایر به طور معمول حاوی ۴۲ تا ۴۶ درصد کائوچو به عنوان اصلی‌ترین ماده است، دوده جهت پر کردن منافذ کائوچو به کار می‌رود که ۲۲ تا ۲۶ درصد از یک تایر را

تشکیل میدهد. در صورتی که تایر رادیال باشد تا ۱۵ درصد سیم مصرف می‌شود و اگر بایاس باشد تا ۵ درصد نخ مصرف خواهد شد. سایر مواد بسته به اینکه نوع لاستیک و پترن آن چگونه باشد بین ۸ تا ۲۲ درصد تایر را در بر میگیرند.

با توجه به عدم راه اندازی طرح توسعه جدید و تولید ثابت در پکویر، ترکیب مصرف مواد در چند سال اخیر مورد بررسی قرار گرفته است که بر اساس آن مقدار مصرف تعدیل شده است:

هزار تن

ماده اولیه / سال مصرف	شش ماهه ۱۳۹۲	سال مالی ۱۳۹۲	شش ماهه ۱۳۹۳	سال مالی ۱۳۹۳	شش ماهه ۱۳۹۴	مقدار مصرف بودجه ۱۳۹۴	مقدار مصرف تحلیلی ۱۳۹۴
کائو چو طبیعی	۳،۴۲۶	۶،۱۸۴	۳،۱۱۷	۵،۷۷۹	۲،۷۴۶	۵،۱۵۳	۵،۳۷۷
کائو چو مصنوعی	۳،۰۶۵	۵،۹۶۹	۳،۶۰۶	۶،۸۸۸	۳،۴۶۳	۶،۲۲۰	۶،۷۸۳
دوده	۳،۵۵۲	۶،۶۴۴	۳،۶۵۷	۷،۱۳۳	۳،۴۷۱	۷،۵۵۱	۶،۷۹۷
نخ و سیم	۲،۰۲۲	۳،۷۲۶	۲،۰۷۷	۳،۷۶۹	۱،۸۰۶	۳،۱۴۶	۳،۵۳۸
سایر	۱،۹۳۲	۳،۸۴۳	۱،۹۴۸	۳،۸۶۶	۱،۸۹۶	۳،۳۹۶	۳،۷۱۳
کل مصرف	۱۳،۹۹۷	۲۶،۳۶۵	۱۴،۴۰۵	۲۷،۴۳۵	۱۳،۳۸۲	۲۵،۴۶۷	۲۶،۲۰۹
کل مقدار فروش	۱۳،۴۶۹	۲۸،۳۴۶	۱۳،۲۸۳	۲۷،۲۵۳	۱۱،۵۵۲	۲۶،۲۰۹	۲۶،۲۰۹
نسبت مصرف به فروش	۱۰۴٪	۹۳٪	۱۰۸٪	۱۰۱٪	۱۱۶٪	۹۷٪	۱۰۰٪

در سال های اخیر تا ۸۰ درصد بهای تمام شده ی شرکت را مواد اولیه تشکیل داده است، در سال گذشته این نسبت به ۷۶ درصد می‌رسد و در شش ماهه اول این نسبت ۸۱ درصد است که علت آن میزان مصرف بالای مواد اولیه است و در شش ماه دوم اصلاح خواهد شد بنابراین بر اساس نرخ های واقعی داخلی و جهانی، بخش مصرف اصلاح میگردد:

کیلو/ریال

ماده اولیه / سال مصرف	نرخ بودجه شده	نرخ واقعی ۶ ماهه	نرخ تحلیلی	مرجع نرخ تحلیلی
کائو چو طبیعی	۶۲،۹۵۱	۵۷،۶۴۸	۴۹،۴۷۵	SMR
کائو چو مصنوعی	۵۱،۴۳۹	۵۶،۲۵۵	۴۲،۴۴۸	بندر امام - شازند
دوده	۳۸،۹۹۸	۳۹،۲۷۸	۳۹،۳۵۸	دوده صنعتی پارس
نخ و سیم	۸۷،۲۶۳	۸۶،۰۴۱	۸۶،۰۴۱	سایر
سایر	۴۸،۷۸۲	۴۷،۶۲۱	۴۷،۶۲۱	سایر

با توجه به موارد فوق و منطقی بودن نرخ های پیشبینی شده در بخش سربار و دستمزد مستقیم، سود ناخالص عملیاتی محاسبه خواهد شد و هزینه عمومی اداری با توجه به عدم کاهش در فروش مقداری، همچون بودجه لحاظ می شود همچنین بخش سرمایه گذاری بر اساس تقسیم سود زیر مجموعه ها اصلاح می شود و نتیجه مباحث عنوان شده در گزارش سود و زیان شرکت منعکس می شود:

آیتم مالی	مبلغ بودجه شده	مبلغ تحلیلی	شرح
فروش	۳,۲۴۸,۰۴۵	۳,۰۷۵,۱۰۹	ثبات مقدار فروش - کاهش نرخ فروش
بهای تمام شده	۲,۰۷۲,۴۳۱	۲,۰۶۶,۱۰۰	افزایش مقداری مصرف - کاهش نرخ مصرف
سود ناخالص عملیاتی	۱,۱۷۵,۶۱۴	۱,۰۰۹,۰۰۹	کاهش نرخ فروش - افزایش مقدار مصرف
هزینه های اداری، عمومی	۱۷۵,۰۶۰	۱۷۵,۰۶۰	عدم تغییر در مقدار فروش
سایر هزینه های عملیاتی	*	*	بدون شرح
سود خالص عملیاتی	۱,۰۰۰,۵۵۴	۸۳۳,۹۴۹	کاهش نرخ فروش - افزایش مقدار مصرف
هزینه های مالی	۳۴۶	۳۴۶	بدون شرح
درآمد سرمایه گذاری	۶۹,۲۱۰	۷۹,۹۱۸	رشد سود شرکت های سرمایه پذیر غیر بورسی
سایر درآمدها	*	*	بدون شرح
سود قبل از کسر مالیات	۱,۰۶۹,۴۱۸	۹۱۳,۵۲۱	کاهش نرخ فروش - افزایش مقدار مصرف
مالیات بر درآمد	۲۲۵,۰۶۸	۱۸۷,۵۶۱	کاهش سود خالص
سود خالص	۸۴۴,۳۵۰	۷۲۵,۹۶۰	کاهش نرخ فروش - افزایش مقدار مصرف
EPS	۴,۲۲۲	۳,۶۳۰	کاهش نرخ فروش - افزایش مقدار مصرف

نتیجه گیری:

بررسی ها نشان می دهد که نرخ های فروش و نرخ مصرف مواد اولیه با کاهش مواجه شده است، مقدار فروش با کاهش با اهمیتی مواجه نخواهد شد و واردات تایرهای خارجی تهدید مهمی محسوب نمی شود. در بخش مصرف مقداری مواد اولیه بر اساس الگوی سال های قبل و استاندارد عنوان شده در متن گزارش، تغییرات صورت گرفته است که باعث رشد مقدار مصرف شده است. با توجه به تعدیل های صورت گرفته سود هر سهم از ۴۲۲۲ ریال با کاهش ۱۴ درصد به ۳۶۳۰ ریال می رسد. مجمع تقسیم سود شرکت تا قبل از پایان سال ۱۳۹۴ برگزار می شود که سیاست تقسیم سود بیش از ۷۵ درصد سود خالص خواهد بود.

نویسنده: ولید هلالات