

تحليل بنيادي شركت كوير تاير (پكوير)

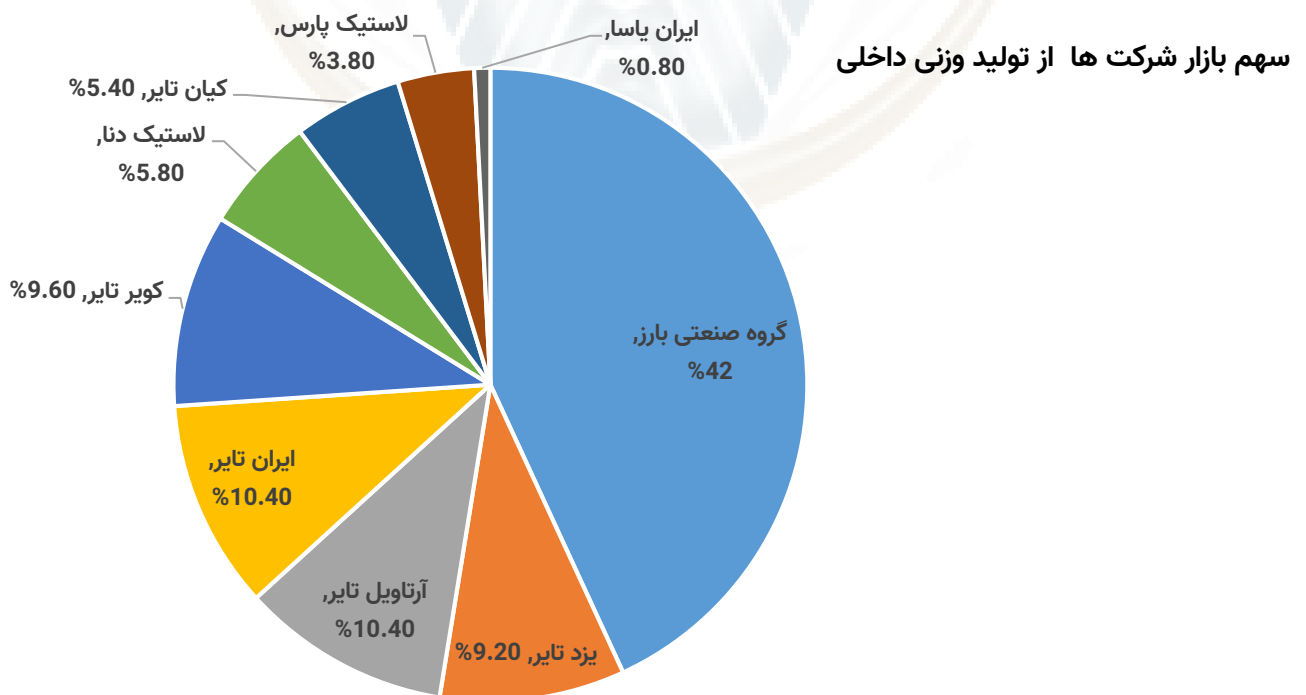
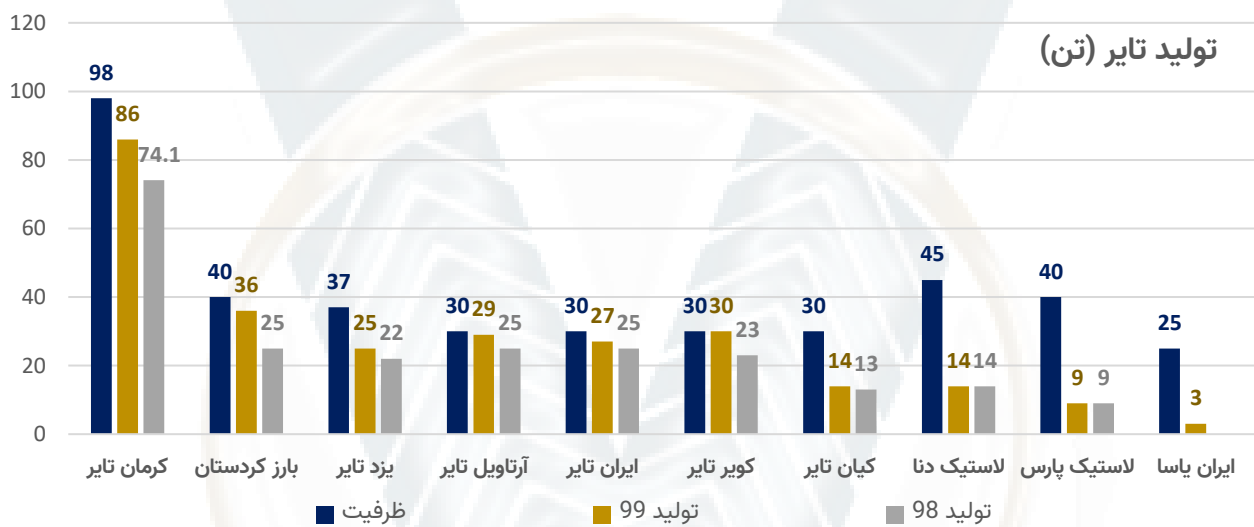
شركت سبڊگرداني ويستا



مرداد 1400

صنعت تایر

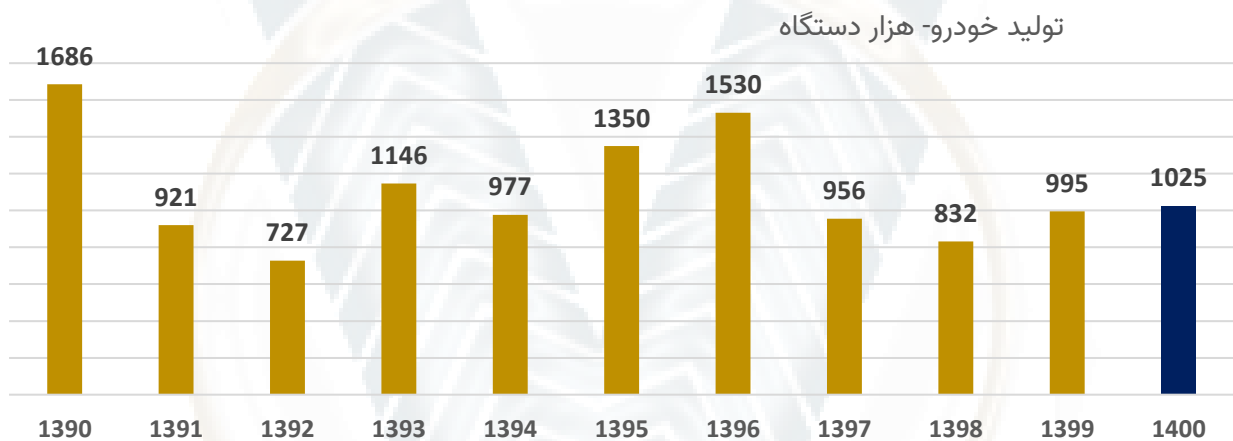
ظرفیت اسمی تولید تایر در ایران 410 هزار تن در سال است که به دلیل مشکلات مختلف صنعت (عمدتاً معوقات و عدم نقدینگی)، ظرفیت تولید واقعی بین 280 تا 300 هزار تن می باشد. با وجود نیاز داخلی سالانه معادل 340 هزار تن این کسری از طریق واردات جبران می گردد. هدف گذاری تولید تایر در افق 1404، 2 برابر ظرفیت فعلی معادل 700 هزار تن می باشد. نمودار زیر ظرفیت اسمی و میزان تولید سالهای گذشته شرکت های تولیدکننده لاستیک را نشان می دهد.



عوامل موثر بر صنعت تایر

تولید خودرو

در سال های اخیر تولید خودرو روند کاهشی داشته اما در سال 99 با داغ شدن بازار خودرو، تولیدات سال 99 نسبت به سال 98 رشد 19.5 درصدی داشته و پیش بینی ها حاکی از تولید 1025 هزار دستگاه در سال جاری می باشد. با توجه به تغییر اولویت گروه کالایی لاستیک رادیال سواری رینگ های 13-14-15 از 21 به 27 (گروه کالایی 27 شامل کالاهایی بوده که در حال حاضر امکان ثبت واردات برای آنها مقدور نبوده و به آنها ارزش تخصیص نمی گیرد) این عامل برای شرکت های تولید کننده لاستیک اثر مثبت خواهد داشت و عمده رشد تقاضا از طریق شرکتهای داخلی تامین خواهد شد.



نوسانات قیمت نفت

از آنجایی که نوسانات قیمت نفت بیشترین تاثیر را بر قیمت محصولات پتروشیمی می گذارد این موضوع بر قیمت مواد پتروشیمی که 60 درصد مواد اولیه این صنعت را تشکیل می دهد تاثیر بسزایی دارد.

تحریم ها

100 درصد صنعت از نظر فناوری و دانش فنی، 85 درصد ماشین آلات و 50 درصد مواد اولیه به خارج وابستگی دارد در نتیجه شرایط تحریمی به شدت وضعیت صنعت را تحت تاثیر خود قرار می دهد.

واردات تایرها

واردات تایر کم کیفیت و با قیمت کمتر در بازار بر تقاضای محصولات داخلی اثر گذار است. در شرایط فعلی تعرفه واردات لاستیک خودرو 40 درصد و لاستیک باری 6 درصد (در سال 98 از 26 درصد به 6 درصد به دلیل کمبود کاهش یافت) می باشد.

معرفی شرکت

شرکت کویر تایر در اسفند 1366 با ظرفیت 25,500 تن در زمینی به مساحت 112 هکتار در شهرستان بیرجند تاسیس و در سال 1377 به بهره برداری رسید. این شرکت به لحاظ تعداد حلقه ای 18.8 درصد تولید تایر های سواری کشور و 16.4 درصد کل تولید تایر خودرو کشور را تولید (9.6% تولید وزنی کارخانجات داخلی) می نماید. با ساخت ماشین آلات و تجهیزات و اصلاح و بهبود برخی از تجهیزات قدیمی شرکت، پروانه فعالیت شرکت از 26,639 تن در سال به 31,225 تن در سال افزایش یافته است. شرکت دارای طرح توسعه 14,000 تنی می باشد.

اطلاعات بازار

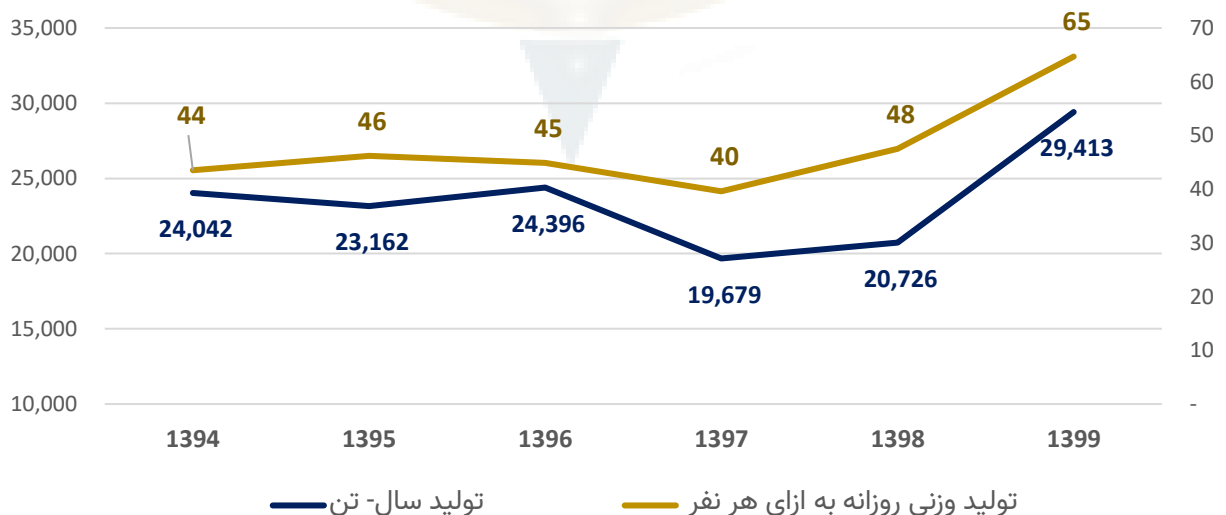
شاخص	سهم	درصد بازده	00/09/30	سال مالی
8	7.5	1 ماهه	13,300	قیمت روز هر سهم (ریال) 5 مرداد
11.3	7.5	3 ماهه	29,300	ارزش بازار - میلیارد ریال
7.2	(16.6)	6 ماهه	51%	آخرین DPS%
(31)	(39.5)	1 ساله	31.44%	درصد سهام شناور
1003	1568	3 ساله	2.74M	متوسط حجم معاملات - 90 روزه

سهامدار عمده شرکت با مالکیت 70% شرکت مدیریت سرمایه گذاری امید می باشد.

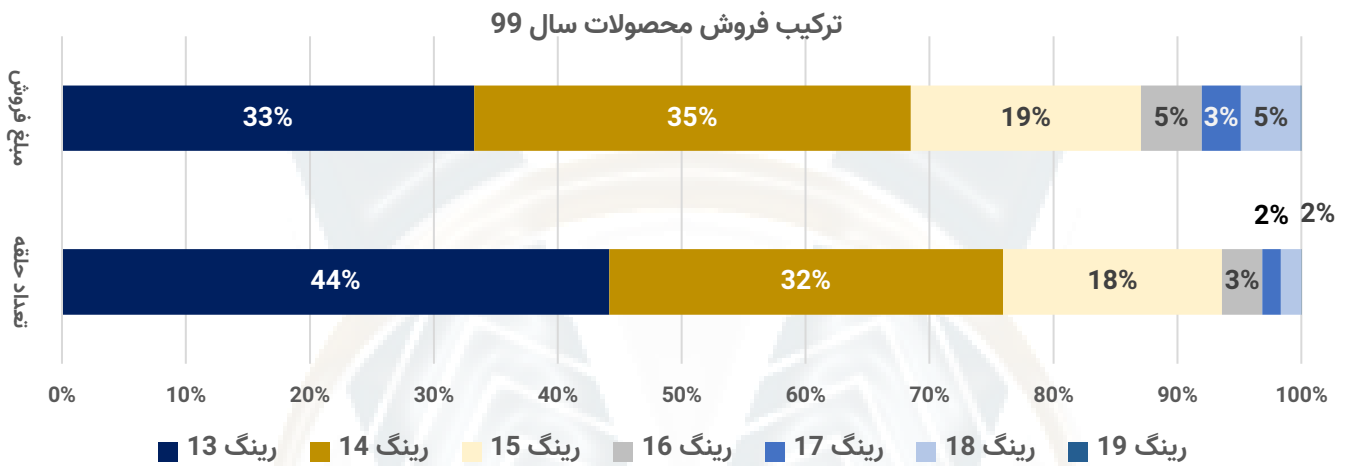
تولید و فروش

نمودار زیر بیانگر روند تولید شرکت از سال 94 الی 99 می باشد. تولید شرکت در سال 1399 نسبت به سال قبل دارای رشد 42 درصدی بوده است.

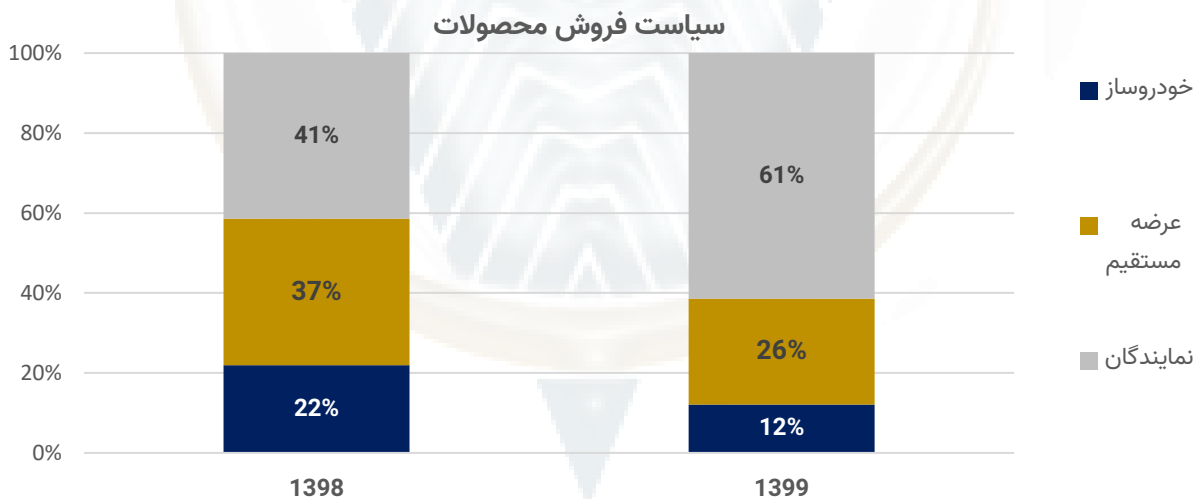
تولید سال و سرانه تولید روزانه- تن



99 درصد تولیدات شرکت لاستیک رادیال است. در سال 99 شرکت اقدام به تولید تایر در سایر های جدید SUV, CUV (لاستیک برای خودرو های شاسی بلند) نموده و تنوع تولیدات خود را از رینگ 13 تا 20 اینچی اضافه نموده است. تمرکز شرکت بر افزایش کیفیت محصولات منجر به کاهش برگشت از فروش محصولات گشته است.



فروش شرکت شامل فروش به خودروسازان، نمایندگان و عرضه مستقیم است.



در سال های گذشته حسابهای دریافتی شرکت از شرکت های سایکو و سازه گستر سایپا 60 الی 70 درصد مبلغ فروش به آنها بوده است. در سال 98 با کاهش مبلغ فروش این نسبت افزایش یافته اما در سال 99 با فروش محصولات و افزایش مبلغ فروش این نسبت به محدوده قبلی خود بازگشته است. گرچه این نسبت در مقایسه با سال 1398 کاهش داشته اما حساب های دریافتی در سال 99 برابر 1,947 میلیارد ریال بوده که نسبت به دوره قبل (654 میلیون ریال) دارای 197 درصد رشد (عمدتا مربوط به مانده مطالبات از دو شرکت ذکر شده) می باشد.

افزایش نرخ محصولات

نیمی از مواد اولیه شرکت وارداتی بوده و افزایش قیمت دلار بر بهای تمام شده اثر گذار می باشد. تا خرداد ماه 1399 ارز 42,000 ریالی به شرکت های لاستیکی تعلق می گرفته است. از تابستان 1399 ارز مورد نیاز شرکت معادل ارز نیمایی بوده است. اما در تابستان و پاییز شاهد نرخ خرید کائوچو طبیعی در قیمت های پایین هستیم که به دلیل پیش خرید های شرکت می باشد. با توجه به تغییر نرخ ارز و افزایش هزینه مواد اولیه شرکت، نرخ فروش محصولات در سه نوبت به ترتیب 30% در تیر ماه، 26% در مرداد ماه و 50% در آذر ماه افزایش یافته است.

بر اساس نامه ستاد تنظیم بازار مورخ 10 آبان 1399 مقرر گردید لاستیک های تولید شده با مواد اولیه ارز نیمایی، در چارچوب ضوابط سازمان حمایت کنندگان و تولید کنندگان، مشروط بر اینکه تولید و فروش آن در سامانه جامع تجارت ثبت گردد راسا توسط واحدهای تولیدی قیمت گذاری گردد.

نکات

- شرکت در نظر دارد به منظور تکمیل و اجرای طرح توسعه و جلوگیری از خروج وجه نقد، سرمایه خود را از 2,180,000 میلیون ریال به 6,540,000 میلیون ریال (افزایش سرمایه 200%) از محل صرف سهام با سلب حق تقدم و صدور سهام جایزه برای سهامداران اولیه یا مطالبات و آورده نقدی سهامداران افزایش دهد. توضیحات بیشتر این افزایش سرمایه در فایل پیوست ذکر گردیده است.
- این طرح توسعه به منظور افزایش ظرفیت تولید شرکت به میزان 14,000 تن سالانه است و برآورد شرکت بهره برداری از آن از اردیبهشت 1401 با 85% ظرفیت بهره برداری در سال اول و 100% آن از سال دوم به بعد می باشد.
- در تاریخ 26 اردیبهشت ماه 1400 اولویت کالایی انواع تایر رادیال سواری رینگ های 13-14-15 از اولویت 21 به 27 تغییر یافت. گروه کالایی 27 شامل کالاهایی بوده که در حال حاضر امکان ثبت واردات برای آنها مقدور نبوده و به آنها ارز تخصیص نمی گیرد. کاهش واردات این دسته با توجه به آنکه عمده تولید شرکت لاستیک های 13 الی 16 است به نفع شرکت می باشد.
- بنابر معافیت بند ب ماده 159 قانون پنجم توسعه و رای دیوان عدالت در سال 1396، شرکت کویر تایر برای سالهای 1389 تا 1396 از پرداخت مالیات عملکرد معاف می باشد و سازمان امور مالیاتی می بایست مبالغ دریافتی را عودت دهد. (1000 میلیارد ریال معادل 458 ریال به ازای هر سهم) در سال 98 شعبه 4 تجدید نظر دیوان عدالت اداری رای به رد ادعای کویر تایر داده که مورد اعتراض شرکت قرار گرفته است.

برآورد سود سال‌های آتی

- تولید سال 1401 با فرض بهره برداری از طرح با 70 درصد ظرفیت و به مدت 7 ماه از سال و برای سال 1402 با ظرفیت کامل در نظر گرفته شده است و میزان فروش برابر با تولید می باشد.
- نرخ فروش محصولات در سال مالی جاری با فرض رشد 15% در مرداد 1400 نسبت به نرخ 6 ماهه در نظر گرفته شده است و برای بقیه سالها طبق جدول به تناسب رشد مواد اولیه با رعایت محافظه کاری لحاظ شده است.
- نرخ خرید دوده بر اساس آخرین نرخ شرکت های این صنعت برای 6 ماهه دوم 1400 در نظر گرفته شده است و در سال های آتی با توجه به رشد دلار رشد داده شده است. نرخ خرید کائوچو مصنوعی نیز بر اساس نرخ های بورس کالا و هزینه های مازاد در نظر گرفته شده است.
- با توجه به تغییر نرخ ارز نرخ خرید نخ و سیم در گزارش 6 ماهه شرکت افزایش داشته است. با توجه به خرید بخشی از استیل کورد از شرکت ماداکتیو و بخشی به صورت واردات، افزایش خرید این مورد در 6 ماهه دوم سال 1400 و همچنین سال های 1401 و 1402 معادل رشد دلار در نظر گرفته شده است.
- سایر مفروضات به شرح جدول ذیل می باشد.

مفروضات	6 ماه دوم 1400	1400	1401	1402
میزان تولید - تن	30,000	35,717	44,000	
افزایش نرخ لاستیک	15%	10%	20%	
نرخ فروش لاستیک میلیون ریال / تن	767	825	990	
کائوچو طبیعی - دلار / کیلو	2.1	2.1	2.1	
کائوچو مصنوعی - دلار / کیلو	1.7	1.7	1.7	
دلار	230,000	250,000	300,000	
دستمزد	30%	25%	25%	
تورم	40%	25%	25%	
انرژی	200%	30%	20%	

بدین ترتیب سود برآوردی هر سهم به شرح جدول ذیل خواهد بود.

1402/09/30	1401/09/30	1400/09/30	6 ماهه 1400	1399/09/30	ارقام به میلیون ریال
43,552,864	29,365,189	21,723,003	9,859,521	10,738,330	فروش
(30,473,199)	(20,795,283)	(14,792,742)	(6,695,078)	(7,231,207)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
13,079,666	8,569,906	6,930,261	3,164,443	3,507,123	سود (زیان) ناخالص
(2,742,819)	(1,877,189)	(1,195,002)	(481,887)	(619,642)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
-	-	-	140	91	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
10,336,847	6,692,716	5,735,259	2,682,696	2,887,572	سود (زیان) عملیاتی
(746,980)	(842,092)	(727,151)	(414,869)	(385,556)	هزینه های مالی
158,642	132,202	112,251	74,765	368,740	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
9,748,509	5,982,827	5,120,360	2,342,592	2,870,756	سود (زیان) خالص قبل از مالیات
(1,694,389)	(1,110,565)	(876,419)	(524,619)	(754,068)	مالیات
8,054,120	4,872,262	4,243,941	1,817,973	2,116,688	سود (زیان) خالص
3,695	2,235	1,947	834	971	سود هر سهم - ریال
2,180,000	2,180,000	2,180,000	2,180,000	2,180,000	سرمایه

تملیل مساسیت سود

سال 1400

- در صورتی که افزایش نرخ لاستیک از 15 درصد به 10 درصد برای 5 ماه از باقیمانده سال لحاظ شود سود هر سهم به 1,780 ریال کاهش می یابد.
- 10 درصد تغییر نرخ کائوچو طبیعی و مصنوعی سود هر سهم را نسبت به سناریو پایه حدود 7 درصد تغییر می دهد

سال 1402

- 5 درصد کاهش نرخ فروش حدود 18 درصد از سود هر سهم در سناریو پایه در سال 1402 میکاهد.
- 5 درصد تغییر در نرخ خرید کائوچو طبیعی و مصنوعی سود هر سهم در سناریو پایه را حدود 14 درصد تغییر می دهد.

نتیجه گیری

بررسی سود آوری شرکت در سالهای آینده نشان از رو به رشد بودن سودآوری با مفروضات مد نظر می باشد. اگر چه با سود سال جاری P/E تحلیلی در محدوده 6.8 واحد (با قیمت روز هر سهم 13,300 ریال) قرار میگیرد اما به واسطه طرح توسعه شرکت و افزایش قابل توجه سود آوری در دوره های آتی، می توان قیمت فعلی را برای سرمایه گذاری مناسب ارزیابی کرد. اما باید توجه داشت که عموماً شرکتهای تولیدکننده لاستیک در دوران ثبات ارزی ، پتانسیل های خود را نمایان می کنند. نگاهی به حاشیه سود فصلی شرکت در ده فصل اخیر نشان میدهد که حاشیه سود ناخالص از 14 تا 37 درصد در نوسان بوده است. دلیل عمده این اتفاق عدم آزادسازی نرخ تایر و یا عقب افتادن نرخ تایر از مواد اولیه به واسطه دخالتهای قیمتگذاری بوده است. لذا نمیتوان سود محقق شده در یک فصل را به فصول آتی سال نسبت داد و با توجه به حساسیت بالای سود آوری به افزایش نرخ ، باید نرخ های تایر را دنبال کرد.

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

تلفن: ۰۲۱-۸۶۱۷۵۰۹۶

کانال تلگرام : [vistaamc](https://t.me/vistaamc)



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 سبذگردان ویستا نمی باشد.

سلب مسئولیت