



تحلیل بنیادی

FUNDAMENTAL ANALYSIS

مرداد ماه ۹۴

شرکت کارگزاری نهایت نگر

Nahayatnegar Brokerage Co.



نگاهی به شرکت

نماد شرکت: فلوله	سرمایه: ۵۰۲.۹۰۰ میلیون ریال	سال مالی: ۱۲/۲۹
حجم مبنا: ۳۱۲.۱۱۰	آخرین قیمت: ۱.۶۱۹ ریال	ارزش ویژه هر سهم: ۱.۲۷۲ ریال
پیش بینی EPS سال ۹۴: ۴۸ ریال		درصد سود تقسیمی سال قبل: ۱۴۲٪
P/E شرکت: ۳۳.۷۲ مرتبه		P/E صنعت: ۷.۸۵ مرتبه
بازه قیمتی سال: ۲۱۳۹-۱۰۰۸		بازده کل سال جاری: ۵۱.۸۹٪

عوامل بنیادی موثر بر شرکت

در صنعت تولید لوله دو شرکت لوله و ماشین سازی ایران و هامون نایژه حضور دارند که مجموعاً دارای توان تولیدی بالغ بر ۲۱۰ هزار تن لوله در سال می باشند که مجموعاً بسختی قادر به پاسخگویی به نیاز داخلی در صورت رونق کسب و کار می باشند و با توجه به نیازهای کشورهای منطقه در صورت برداشته شدن تحریم ها، بازسازی روابط سیاسی و اقتصادی و از بین رفتن موانع نقل و انتقال پول بازار بسیار بزرگی را می توان انتظار داشت .

مشتریان عمده محصولات شرکت در کشور، شرکتهای دولتی آب وفاضلاب و آب منطقه ای وابسته به وزارت نیرو ودر خارج از کشور پیمانکاران وابسته به بخش آب وفاضلاب می باشد .

با توجه به سیاست کنترل تورم با پایین نگه داشتن سطح تقاضا و ادامه رکود در سال ۹۳ سازمانهای آب وفاضلاب در رکود بسیار شدیدی بسر بردند و بدلیل عدم اختصاص بودجه کافی به این سازمانها، فروش داخلی را با چالش و کاهش چشمگیری مواجه کرده است .

فاکتور اثر گذار دیگر عدم پرداخت بدهی های وزارت نیرو و ایجاد خلاء و کمبود سرمایه در گردش و افزایش جریمه های مربوط به تامین مالی در این راستا می باشد.

با توجه به توافق هسته ای و مثبت تر شدن بازار پروژه های زیر بنایی کشور مخصوصاً در زمینه نفت و آب، با فروش نفت و برداشته شدن تحریم ها انتظار می رود فروش شرکت روند رو به رشدی را شاهد باشد. همچنین با سرمایه گذاری خارجی، پروژه های زیربنایی و صنایع کشور و پروژه های وزارت نیرو رونق خواهد گرفت .

خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

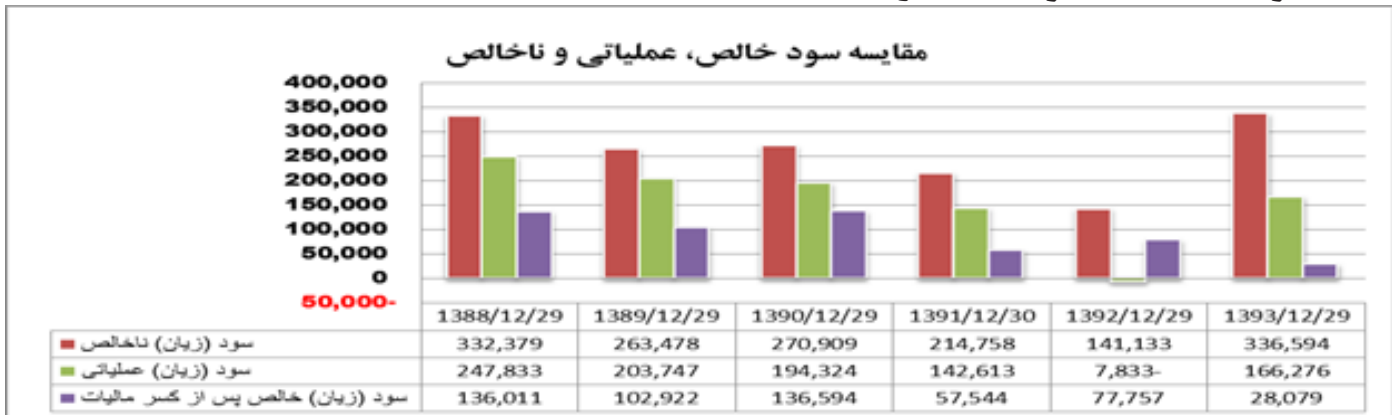
در رابطه با اقلام ترازنامه ای نکات زیر قابل اهمیت می باشند:

- دارایی های جاری شرکت طی سالهای اخیر روند افزایشی داشته است که عمدتاً ناشی از افزایش موجودی کالا و حسابهای دریافتی می باشد.
- داراییهای غیر جاری شرکت طی سالهای اخیر روند افزایشی داشته است که عمدتاً بابت تجهیز کارخانه شمس آباد می باشد.
- بدهیهای شرکت طی سالهای اخیر روند افزایشی داشته است.
- سود انباشته شرکت در سالهای اخیر روند کاهشی داشته است .



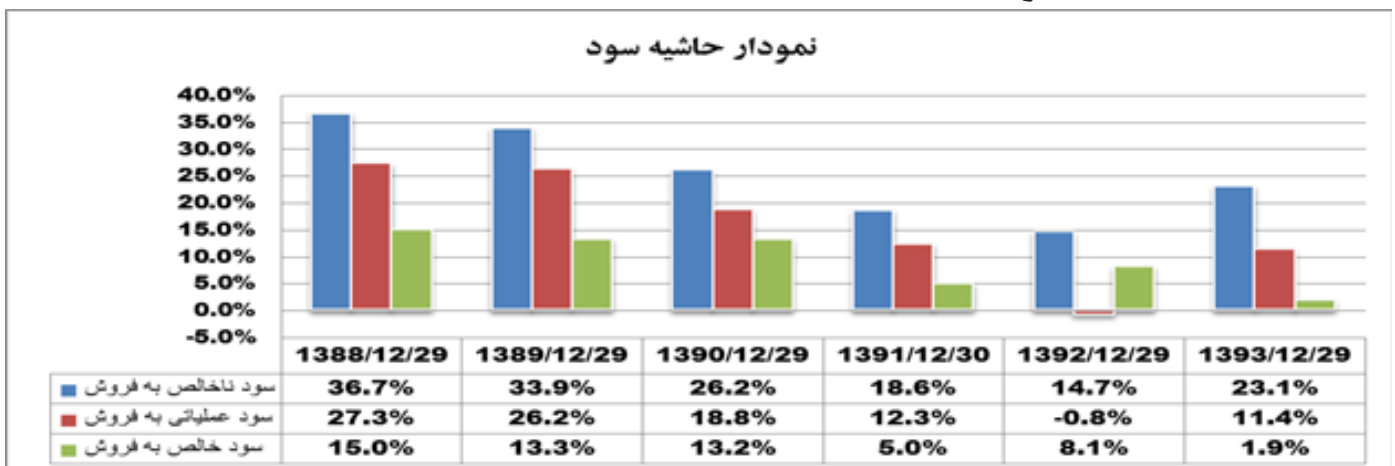
مقایسه نموداری

۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت



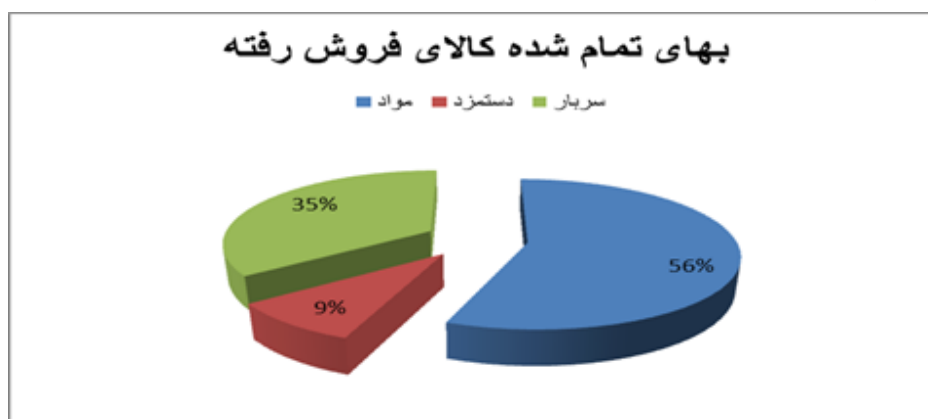
سودآوری شرکت در سال های اخیر به علت کاهش شدید مقدار فروش روند کاهشی داشته است ولیکن در سال ۹۳ با رشد نسبتاً خوب نرخ فروش و بهبود اندک مقدار فروش افزایش یافته است.

۲. مقایسه ۶ ساله حاشیه سود



حاشیه سود شرکت در سال های اخیر به استثنای سال قبل روند کاهشی داشته است.

۳. ترکیب بهای تمام شده ۳ ماهه ۹۴



بهای تمام شده شرکت عمدتاً از مواد تشکیل شده است. آهن قراضه اصلی ترین جزء مواد مصرفی محسوب می شود.



نسبتهای مالی

شرح	۱۳۸۸/۱۲/۲۹	۱۳۸۹/۱۲/۲۹	۱۳۹۰/۱۲/۲۹	۱۳۹۱/۱۲/۳۰	۱۳۹۲/۱۲/۲۹	۱۳۹۳/۱۲/۲۹
نسبت جاری	۰.۹۲۵	۱.۰۰۷	۰.۹۱۸	۱.۰۱۵	۰.۸۵۶	۰.۹۲۹
نسبت آنی	۰.۴۸۷	۰.۶۲۳	۰.۵۶۹	۰.۵۳۶	۰.۴۱۳	۰.۴۷۸
سرعابه در گردش	-۵۶,۷۴۵	۶,۲۵۸	-۸۷,۹۱۸	۱۳,۶۷۲	-۱۶۲,۸۳۰	-۷۳,۹۴۱
گردش موجودی کالا	۱.۶۴	۲.۳۴	۲.۵۵	۲.۳۴	۱.۹۳	۲.۵۴
گردش حسابهای دریافتی	۲.۳۳	۲.۳۸	۲.۸۰	۲.۶۸	۲.۶۸	۴.۰۰
گردش داراییها	۰.۵۸	۰.۶۹	۰.۷۲	۰.۵۶	۰.۸۱	۰.۸۱
بازده عملیاتی داراییها	۱۵.۳%	۱۳.۰%	۸.۹%	۰.۵%-	۹.۳%	۹.۳%
بازده خالص داراییها	۷.۷%	۹.۱%	۳.۶%	۴.۶%	۱.۶%	۱.۶%
بازده حقوق صاحبان سهام	۳۴.۹%	۲۹.۲%	۱۰.۸%	۱۳.۰%	۴.۶%	۴.۶%

پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

۱. مفروضات بودجه

جدول مفروضات	بودجه شرکت	حالت اول	حالت دوم
مقدار فروش کل -تن	۵۰,۳۸۰	۴۵,۰۰۰	۴۱,۲۷۲
مقدار فروش صادراتی -تن	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰
نرخ قرضه آهن -تن	۱۳,۹۵۲,۹۸۶	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰

- در رابطه با مقدار فروش با توجه روند سالهای گذشته ، کمتر در نظر گرفته شده است و ترکیب فروش مطابق بودجه ۳ ماهه می باشد.
- در رابطه با نرخ فروش محصول اصلی شرکت (لوله های نشکن چدنی)، نرخ فروش صادراتی معادل بودجه در نظر گرفته شده است (کاهش ۱۷ درصدی نسبت به سال گذشته) و بابت نرخ فروش داخلی تقریباً مطابق نرخ سال گذشته در نظر گرفته شده است .
- با توجه به کاهش شدید نرخ آهن قراضه در چند ماه اخیر برای تحلیل فوق تقریباً معادل نرخ ۳ ماهه واقعی منظور شده است .
- در رابطه با هزینه حقوق و دستمزد حدود ۲۰ درصد افزایش نرخ نسبت به سال ۹۳ در نظر گرفته شده است.
- سایر هزینه ها با یک رشد منطقی در نظر گرفته شده است .

۲. پیش بینی سود

شرح	۳ ماهه ۹۴	بودجه شرکت	بودجه کارشناسی حالت اول	درصد انحراف	بودجه کارشناسی حالت دوم	درصد انحراف
فروش	۲۲۴,۱۸۴	۱,۸۱۴,۸۶۴	۱,۵۸۶,۲۰۲	۱۳٪-	۱,۴۲۲,۵۳۹	۲۲٪-
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۱۴۶,۳۳۶	-۱,۵۰۵,۲۰۹	-۱,۱۳۵,۱۴۵	۲۵٪-	-۱,۰۶۸,۴۷۴	۲۹٪-
سود (زیان) ناخالص	۷۷,۸۴۸	۳۰۹,۶۵۵	۴۵۱,۰۵۷	۴۶٪	۳۵۴,۰۶۵	۱۴٪
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۱۶,۸۴۱	-۱۳۸,۱۸۱	-۱۳۷,۳۳۱	۱٪-	-۱۳۷,۳۳۱	۱٪-
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۲۲۱	۲,۳۱۶	۲,۳۱۶		۲,۳۱۶	
سود (زیان) عملیاتی	۶۱,۰۰۷	۱۷۳,۷۹۰	۳۱۳,۷۲۶	۸۲٪	۲۱۹,۰۰۰	۲۶٪
هزینه های مالی	-۴۵,۳۶۷	-۱۶۸,۸۱۷	-۱۳۹,۹۲۰	۱۷٪-	-۱۳۹,۹۲۰	۱۷٪-
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۵۸۴	۱۷,۵۵۳	۲۲,۶۵۴	۲۹٪	۲۲,۶۵۴	۲۹٪
خالص درآمد (هزینه) های مترقبه	-۴۷۳	۱,۳۳۹	۲۰۳	۸۵٪-	۲۰۳	۸۵٪-
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۱۵,۹۷۲	۲۳,۸۶۵	۱۹۸,۹۷۸	۷۳٪	۱۰۱,۹۸۶	۳۷٪
اقلام غیر مترقبه						
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۱۵,۹۷۲	۲۳,۸۶۵	۱۹۸,۹۷۸	۷۳٪	۱۰۱,۹۸۶	۳۷٪
مالیات						
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱۵,۹۷۲	۲۳,۸۶۵	۱۹۸,۹۷۸	۷۳٪	۱۰۱,۹۸۶	۳۷٪
سود عملیاتی هر سهم	۱۲۲	۳۴۸	۶۳۲		۴۳۸	
سود خالص هر سهم	۳۲	۴۸	۳۹۸		۲۰۴	
سرمایه	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰		۵۰۰,۰۰۰	

نتیجه گیری:

- با توجه به مفروضات در نظر گرفته شده در بالا انتظار می رود شرکت در سناریو اول با مقدار فروش ۴۵۰۰۰ تن، قادر به ساخت ۳۹۸ ریال سود به ازای هر سهم باشد و در سناریو دوم که مقدار فروش تقریباً مطابق سال گذشته در نظر گرفته شده است حدود ۲۰۴ ریال سود به ازای هر سهم برآورد می شود.
- در صورتی که نرخ فروش صادراتی را تقریباً مطابق سال گذشته در نظر بگیریم در سناریو اول ۵۲۶ ریال و در سناریو دوم ۳۳۲ ریال برای هر سهم برآورد می شود.