



شرکت کارگزاری دنیای خیره  
(سهامی عام)

به نام خدا

## تحلیل بنیادی



## شرکت کرین ایران

(سهامی عام)

این گزارش تنها بیانگر نظرات تحلیل گران کارگزاری دنیای خیره است و به هیچ عنوان به معنی توصیه‌ای جهت خرید یا فروش سهام این شرکت نمی‌باشند و شرکت کارگزاری دنیای خیره هیچ‌گونه مسئولیتی در قبال ضرر و زیان ناشی از انجام هرگونه معامله‌ای با اتکا بر این گزارش را بر عهده نخواهد گرفت.



فهرست

۲	معرفی شرکت.....
۲	اعضا هیئت مدیره.....
۴	ترکیب سهامداران.....
۴	شرکت‌های فرعی و وابسته.....
۵	بررسی صنعت، فرصت‌ها و تهدیدها.....
۵	برنامه‌ها و چشم‌انداز وضعیت شرکت برای سال مالی آتی.....
۵	روند افزایش سرمایه.....
۶	صورت‌های مالی چهار سال اخیر و تحلیل روند.....
۱۲	مقایسه تولید و فروش.....
۱۱	نسبت‌های مالی و مقایسه با صنعت.....
۱۲	بررسی بودجه ۹۷ و عملکرد سه‌ماهه.....
۱۴	تحلیل سناریو.....
۱۵	نتیجه‌گیری.....

پای خبره



- معرفی شرکت

تاریخ بهره‌برداری: ۱۳۵۱

تاریخ پذیرش در بورس: ۱۳۷۴

**موضوع اصلی فعالیت شرکت:** فعالیت اصلی شرکت تولید و فروش انواع مختلف دوده صنعتی و سایر فرآورده‌های صنعتی است. کربن در ابتدا با تولید چهار نوع (Grade) کربن بلاک آغاز به کار نموده و تاکنون با توجه به نیاز بازار موفق به تولید دوازده نوع کربن بلاک شده<sup>۱</sup> است. همچنین شرکت قادر به انجام سایر فعالیت‌های فنی، بازرگانی و سرمایه‌گذاری است. شرکت از توابع سرمایه‌گذاری پتروشیمی است و مواد اولیه اصلی مورد استفاده شرکت فورفورال، اکستراکت، CFO و قطران است. مصرف‌کننده اصلی دوده صنعتی، شرکت لاستیک‌سازی هستند و همچنین دوده صنعتی در تولید کفش، سیم، کابل، قطعات اتومبیل، لوله‌سازی و ... به کار می‌رود.

**محل کارخانه:** ناحیه صنعتی کارون واقع در شهرستان اهواز

شرکت کربن ایران در سال ۱۳۵۱ به منظور تأمین کربن بلاک مورد نیاز صنعت تایر و لاستیک با مشارکت صاحب‌نام‌ترین تولیدکننده کربن بلاک جهان، شرکت کابوت آمریکا<sup>۲</sup> با ظرفیت سالانه ۰۰۰،۱۶ تن آغاز به کار نمود و در سال ۱۳۷۳ با احداث واحد جدید ظرفیت اسمی خود را به ۰۰۰،۳۶ تن افزایش داد. شرکت کربن ایران در سال ۱۳۷۴ به شرکت سهامی عام تبدیل و به گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی پیوست و در حال حاضر یکی از شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار کشور می‌باشد.

سرمایه: ۲۵۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال

- اعضا هیئت‌مدیره

نام	نماینده	سمت
شرکت سرمایه‌گذاری هامون کیش	شکور شمس	نایب‌رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل
شرکت سرمایه‌گذاری توسعه صنعت شیمیایی	داود کاغذ گران	عضو هیئت‌مدیره
شرکت سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی	حسین طائب	عضو هیئت‌مدیره
شرکت دوده صنعتی پارس	سید سبحان حسینی حیدرآبادی	رئیس هیئت‌مدیره
شرکت گسترش تجارت هامون	داریوش ضیاء گورابی	عضو هیئت‌مدیره

<sup>۱</sup> کربن بلاک (Carbon Black): یک افزودنی بسیار مهم برای انواع لاستیک می‌باشد که الاستومرها را جهت بهبود خواص مکانیکی آنها تقویت می‌نماید. دوده جهت محافظت در مقابل نور، رنگ دهی و افزایش خواص عبوردهی استفاده می‌شود و از طریق " کاهش میزان لاستیک (و قیمت آن) به کاررفته جهت حصول کارایی مکانیکی " و " افزایش کارایی عملکرد به صورت مقاومت سایشی " سبب صرفه‌جویی در هزینه‌ها می‌شود.



## • ترکیب سهامداران

۱۳۹۶/۱۲/۲۹		۱۳۹۵/۱۲/۲۹		سهامدار
درصد مالکیت	تعداد سهام (میلیون)	درصد مالکیت	تعداد سهام (میلیون)	
۳۹,۲	۹۷	۳۹	۹۷	شرکت سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی
۱,۱۱	۷	۳/۴	۸	شرکت سرمایه‌گذاری توسعه ملی
۳,۹۶	۱۰	۴	۹	شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران
۲	۵	۲	۵	شرکت دوده صنعتی پارس
۱/۶	۴	۱/۶	۴	شرکت سرمایه‌گذاری هامون کیش
۱/۷	۴	۱/۷	۴	شرکت گسترش تجارت هامون
۱/۲	۳	۱/۲	۳	شرکت توسعه تجارت بین‌المللی رشد پایدار
۴/۱	۴	-	-	صندوق سرمایه‌گذاری بانک ملی
۴۶	۱۱۸	۴۷/۱	۱۱۷	سایر سهامداران
۱۰۰	۲۵۰	۱۰۰	۲۵۰	جمع

## • شرکت‌های فرعی و وابسته

نام شرکت	محصولات عمده	سرمایه (میلیون)	درصد مالکیت	سود خالص	سود قابل تقسیم	سود تقسیم‌شده
شرکت صنایع لاستیکی سهوند	تولید قطعات تسمه‌نقاله و کف پوش	۳۵۰,۰۰۰	۴۰/۵۲	۱۹۹۹۰	۱۲۸۳۹۴	۵۶۷۲
شرکت دوده صنعتی پارس	تولید دوده صنعتی	۱۲۰,۰۰۰	۲۲/۲۶	۶۸۲۹۷	۰	۰

\*اطلاعات مربوط به شرکت‌های فرعی و وابسته در تاریخ ۱۳۹۶/۱۲/۳۰

## • بررسی صنعت، فرصت‌ها و تهدیدها

صنعت کربن بلاک در ایران متأثر از عملکرد چهار شرکت تولید کنند دوده صنعتی یعنی شرکت کربن ایران، شرکت دوده صنعتی پارس و شرکت سیمرغ که عمده سهامداران آن تایر سازان داخلی می‌باشند و شرکت صنعتی دوده فام است. در سال‌های گذشته شرکت کربن ایران تنها تولیدکننده داخلی در این صنعت بود که تمامی سهم بازار داخلی را در اختیار داشت. به واسطه ورود شرکت دوده صنعتی پارس در سال ۱۳۷۴ با ۱۵۰,۰۰۰ تن ظرفیت تولید و افزایش ظرفیت به ۳۰۰,۰۰۰ تن در سال ۱۳۸۵ و ورود شرکت سیمرغ و شرکت صنعتی دوده فام به عرصه تولید و عدم توانایی برای حضور در بازارهای صادراتی به واسطه تحریم‌های بین‌المللی، سهم بازار این شرکت و بالطبع سهم تولید آن دچار کاهش شده است. کاهش در میزان تولید و در نهایت کاهش در میزان فروش باعث کاهش شدید سود عملیاتی و در نهایت سود خالص شرکت گردیده است. تغییر در تکنولوژی با جابه‌جایی کارخانه فعلی که باعث افزایش راندمان تولید و کاهش قیمت تمام‌شده می‌شود از جمله راه‌هایی است که باعث افزایش سودآوری در این صنعت می‌گردد.

## • برنامه‌ها و چشم‌انداز وضعیت شرکت برای سال مالی آتی:

۱ - اجرای پروژه جابه‌جایی کارخانه



- ۲ - تولید به میزان ۳۸۰۰۰ تن محصول مطابق استاندارد ASTM
- ۳ - بهبود فرایندها، بهینه‌سازی منابع و توانمندسازی آن‌ها در راستای افزایش بهره‌وری
- ۴ - آموزش مستمر و ارتقاء آگاهی و صلاحیت کارکنان و توسعه منابع انسانی شایسته به‌عنوان ابزار اصلی پیشبرد شرکت

**فرصت‌ها:**

- ۱ - تضمین فروش محصولات شرکت به دلیل تقریباً انحصاری بودن ماهیت بازار دوده صنعتی.
- ۲ - داشتن سهم مناسب از بازار و در اختیار داشتن رتبه اول از لحاظ تولید و فروش در داخل کشور.
- ۳ - اجرای پروژه جابه‌جایی و افزایش احتمالی ظرفیت کارخانه.
- ۴ - به‌واسطه صادرات به بیش از ۱۵ کشور، کرین ایران برند کاملاً شناخته‌شده‌ای است و توان بالقوه برای افزایش سهم در بازارهای جهانی را دارد.

**تهدیدها:**

- قرار گرفتن کارخانه در محدوده شهر اهواز و تأکید محیط‌زیست مبنی بر خروج صنایع از محدوده شهری.
- اثرات ناشناخته ناشی از نوسانات قیمت مشتقات نفتی، تغییرات نرخ ارز، اثرات ناشی از مذاکرات هسته‌ای در صنعت خودرو و تأیر.
- تعرفه پایین واردات دوده و واردات بی‌رویه تأیر به کشور.
- کاهش میزان تولید و فروش داخلی شرکت به دلیل افتتاح کارخانه تولید دوده در سال ۸۶ الی ۸۸.

**• روند افزایش سرمایه**

تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون)	محل افزایش سرمایه
۱۳۵۳	۲۰	۲۲۰	آورده نقدی سهامداران
۱۳۵۵	۴۰۰	۳۰۶	آورده نقدی سهامداران
۱۳۷۳	۹۰۰	۳,۰۶۰	آورده نقدی سهامداران
۱۳۷۴	۴۰۰	۱۵,۳۰۰	آورده نقدی سهامداران
۱۳۷۵	۹۰	۲۹,۰۷۰	آورده نقدی سهامداران
۱۳۸۱	۷۲	۵۰,۰۰۰	آورده نقدی سهامداران
۱۳۸۳	۴۰۰	۲۵۰,۰۰۰	مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران

**• صورت‌های مالی چهار سال اخیر و تحلیل روند**

ترازنامه				
دارایی‌ها				
دارایی‌های جاری				
۱۳۹۶/۱۲/۳۱	۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۳/۱۲/۲۹	موجودی نقد
۶۵,۲۱۸	۱۴,۶۵	۳۰,۲۹۳	۹,۰۹۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۵,۵۱۹	۴,۸۲	۴,۶۵۰	۳,۵۹۷	



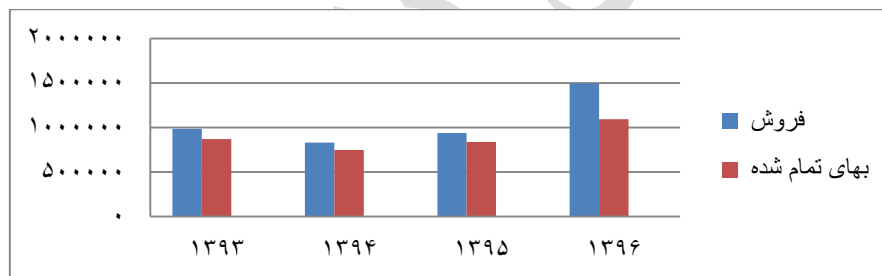
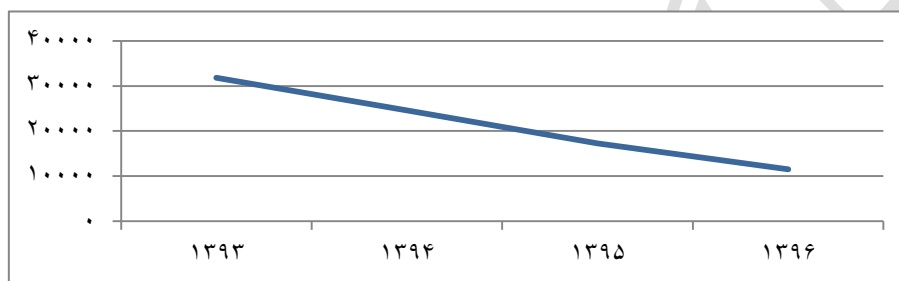
۶۵۲,۶۳۴	۶۲۱,۰۳۹	۶۰۳,۵۸۴	۵۱۸,۸۱۱	حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری
۲۱۷,۱۰۱	۲۰۶,۵۰۷	۱۲۶,۲۱۷	۲۴۹,۳۲۳	موجودی مواد و کالا
۷۲,۲۸۹	۱۱,۷۴۵	۱۰,۹۶۴	۱۳,۰۹۹	سفارش‌ها و پیش‌پرداخت‌ها
۱۴۴,۵۱۵				دارایی‌های نگهداری شده برای فروش
۱,۲۵۷,۲۷۶	۸۵۸,۷۷۴	۷۷۵,۷۰۸	۷۹۳,۹۲۱	جمع دارایی‌های جاری
				دارایی‌های غیر جاری
۲۶۹,۳۳۰	۴۱۳,۸۴۵	۳۸۵,۴۸۴	۳۸۵,۴۸۴	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۱,۹۴۰	۱۴۱,۴۵۰	۱۴۴,۳۶۶	۱۴۵,۸۰۹	دارایی‌های ثابت
۱۴۱,۷۰۷	۲,۰۰۵	۲,۰۹۱	۲,۰۴۸	دارایی‌های نامشهود
۴۱۲,۹۷۷	۵۵۷,۳۰۰	۵۳۱,۹۴۱	۵۳۳,۳۴۱	جمع دارایی‌های غیر جاری
۱,۶۷۰,۲۵۳	۱,۴۱۶,۰۷۴	۱,۳۰۷,۶۴۹	۱,۳۲۷,۲۶۲	جمع دارایی‌ها
				بدهی‌ها
				بدهی‌های جاری
۴۹۲,۶۶۷	۵۹۷,۴۱۳	۴۵۸,۳۷۵	۴۵۴,۶۵۷	حساب‌ها و اسناد پرداختی تجاری
۸۳,۱۵۵	۹۸,۷۵۶	۹۱,۷۴۲	۶۸,۹۸۴	سود سهام پرداختی
۸۳,۱۹۶	۴۲,۲۵۵	۲۴,۷۲۰	۲۷,۸۳۹	ذخیره مالیات
۱۳۸,۱۴۶	۶۱,۲۶۷	۱۲۵,۹۸۵	۱۱۹,۱۵۵	تسهیلات مالی دریافتی
۵۹,۸۶۷	۶,۸۷۲	۳,۳۰۲	۲۸,۷۹۷	پیش دریافت‌ها
۸۵۷,۰۳۱	۸۰۶,۵۶۳	۷۰۴,۱۲۴	۶۹۹,۴۳۲	جمع بدهی‌های جاری
				بدهی‌های غیر جاری
۲۴,۵۸۳	۲۷,۵۹۸	۲۷,۱۹۶	۲۲,۳۸۹	ذخیره مزایای پایان خدمت
-	-	۶,۳۹۸	۳۳,۳۳۹	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
۲۴,۵۸۳	۲۷,۵۹۸	۳۳,۴۹۴	۵۵,۶۲۸	جمع بدهی‌های غیر جاری
۸۸۱,۶۱۴	۸۳۴,۱۶۱	۷۳۷,۶۱۸	۷۵۵,۰۶۰	جمع بدهی‌ها
				حقوق صاحبان سهام
۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	سرمایه
۲۵,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	اندوخته قانونی
۲۱۸	۲۱۸	۲۱۸	۲۱۸	سایر اندوخته‌ها
۵۱۳,۴۲۱	۳۰۶,۶۹۵	۲۹۴,۸۱۳	۲۹۶,۹۸۴	سود (زیان) انباشته
۷۸۸,۶۳۹	۵۸۱,۹۱۳	۵۷۰,۰۳۱	۵۷۲,۲۰۲	جمع حقوق صاحبان سهام
۱,۶۷۰,۲۵۳	۱,۴۱۶,۰۷۴	۱,۳۰۷,۶۴۹	۱,۳۲۷,۲۶۲	جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام

۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۳/۱۲/۲۹	
۱,۴۹۵,۴۲۷	۹۴۰,۵۰۹	۸۳۰,۶۷۸	۹۸۵,۶۶۲	فروش خالص
(۱,۰۹۳,۰۷۲)	(۸۳۶,۶۵۹)	(۷۴۶,۷۰۵)	(۸۶۹,۴۰۳)	بهای تمام‌شده کالای فروش رفته
۴۰۱,۸۵۵	۱۰۳,۸۵۰	۸۳,۹۷۳	۱۱۶,۲۵۹	سود ناخالص
(۹۳,۸۱۱)	(۵۳,۲۴۵)	(۵۱,۱۶۵)	(۳۹,۵۱۶)	هزینه‌های اداری، عمومی و فروش
(۴,۷۷۹)	(۴۲۶)	(۴۹۱۴)	(۱۴,۳۵۹)	سایر درآمدها (هزینه‌ها) ی عملیاتی
۳۰۳,۲۶۵	۵۱,۰۳۱	۳۷,۷۲۲	۶۲,۳۸۴	سود عملیاتی
(۱۱,۵۲۲)	(۱۷,۲۵۵)	(۲۴,۶۰۵)	(۳۱,۸۷۹)	هزینه‌های مالی



خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۳۲,۷۲۱	۳۰,۰۲۸	۱۹,۲۴۶	۲,۶۶۰
سود قبل از مالیات	۶۳,۲۲۶	۴۳,۱۴۵	۵۳,۰۲۲	۲۹۴,۴۰۳
مالیات بر درآمد	(۶,۰۷۵)	(۱۴,۵۳۳)	(۷,۰۰۶)	(۶۳,۳۸۰)
سود (زیان) خالص	۵۷,۱۵۱	۲۸,۶۱۲	۴۶,۰۱۶	۲۳۱,۰۲۳
سود هر سهم عملیاتی	۲۲۵	۱۴۱	۲۰۴	۹۶۱
سود هر سهم	۱۶۳	۲۲۸	۱۸۴	۹۲۴

نمودار ذیل وضعیت هزینه‌های مالی شرکت را از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ نشان می‌دهد. مدیریت انجام شده در خصوص اخذ تسهیلات با نرخ بهره کمتر و همچنین استفاده از سایر روش‌های تأمین مالی منجر به کاهش چشمگیر هزینه‌های مالی طی چند سال اخیر گردیده است.



جریان وجوه نقد			
۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	
جریان نقد عملیاتی:			
۳۰۳,۲۶۵	۵۱,۰۳۱	۳۷,۷۲۲	سود عملیاتی
۱۵,۹۰۱	۲۰,۴۹۲	۹,۵۳۹	استهلاک
(۳,۰۱۵)	۴۰۲	۴,۸۰۷	افزایش (کاهش) ذخیره پایان خدمت
(۳۴,۸۳۶)	(۴۵,۸۱۷)	(۸۴,۹۹۹)	کاهش (افزایش) حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری
(۱۱۰,۵۹۴)	(۸۰,۲۹۰)	۱۱۷,۷۱۸	کاهش (افزایش) موجودی مواد و کالا
(۶۰,۵۴۴)	۷۷۹	۲,۱۳۴	کاهش (افزایش) سفارش‌ها و پیش‌پرداخت‌ها



(۶۰,۸۵۷)	۱۳۲,۷۳۵	(۱,۵۶۵)	افزایش (کاهش) حساب‌های پرداختی تجاری
۵۲,۹۹۵	۳,۵۷۰	(۲۵,۴۹۵)	افزایش (کاهش) پیش دریافت‌ها
۲۲۸	۸۲۵	(۱,۹۷۵)	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۱۰۲,۵۴۳	۸۳,۷۲۷	۵۷,۸۸۶	جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌ها
<b>بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی</b>			
(۱۴,۲۶۳)	(۵۴۱)	۱۵,۲۱۷	سود سهام پرداختی
(۸,۶۴۹)	(۱۷,۱۲۶)	(۲۴,۰۷۳)	سود پرداختی بابت تسهیلات مالی
۱,۰۴۰	۵۴۶	۵۲۱	سود سپرده سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت
(۲۱,۸۷۲)	(۱۷,۱۲۱)	(۸,۳۳۵)	جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی
(۲۲,۴۳۹)	(۱,۴۷۲)	(۵,۶۵۱)	مالیات بر درآمد
<b>فعالیت‌های سرمایه‌گذاری</b>			
(۱۶,۳۰۰)	(۱۷,۳۶۴)	(۲,۴۵۸)	وجوه دریافتی (پرداختی) بابت فروش (تحصیل) دارایی‌های ثابت
۰	۰	(۱۲۹)	وجوه دریافتی (پرداختی) بابت فروش (تحصیل) دارایی‌های نامشهود
(۱۵,۶۱۳)	(۱۷,۳۶۴)	(۲,۵۸۷)	جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری
۴۲,۶۱۹	۴۷,۷۷۰	۴۱,۳۱۳	جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد قبل از فعالیت‌های تأمین مالی
<b>فعالیت‌های تأمین مالی</b>			
(۱۲۸,۰۴۹)	(۶۳,۴۰۵)	(۲۰,۱۱۱)	وجوه دریافتی (پرداختی) حاصل از استقراض (بازپرداخت اصل)
۷,۹۴۱	(۶۳,۴۰۵)	(۲۰,۱۱۱)	جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی
۵۰,۵۶۰	(۱۵,۶۳۵)	۲۱,۲۰۲	خالص افزایش (کاهش) در وجه نقد
۱۴,۶۵۸	۳۰,۲۹۳	۹,۰۹۱	مانده وجه نقد در ابتدای دوره
۶۵,۲۱۶	۱۴,۶۵۸	۳۰,۲۹۳	وجه نقد در پایان دوره

ترازنامه هم مقیاس				
1396/12/31	1395/12/29	1394/12/29	1393/12/29	دارایی‌ها
3.90%	1.04%	2.32%	0.68%	موجودی نقد
0.33%	0.34%	0.36%	0.27%	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت
39.07%	43.86%	46.16%	39.09%	حسابها و اسناد دریافتی تجاری
18.99%	14.58%	9.65%	18.78%	موجودی مواد و کالا
4.33%	0.83%	0.84%	0.99%	سفارشات و پیش پرداختها
75.27%	60.64%	59.32%	59.82%	جمع داراییهای جاری
16.13%	29.22%	29.48%	29.04%	سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت
0.12%	9.99%	11.04%	10.99%	داراییهای ثابت
8.48%	0.14%	0.16%	0.15%	داراییهای نامشهود





24.73%	39.36%	40.68%	40.18%	جمع داراییهای غیر جاری
100%	100%	100%	100%	جمع داراییها
<b>بدهیها</b>				
29.50%	42.19%	35.05%	34.26%	حسابها و اسناد پرداختی تجاری
4.98%	6.97%	7.02%	5.20%	سود سهام پرداختی
4.98%	2.98%	1.89%	2.10%	ذخیره مالیات
8.27%	4.33%	9.63%	8.98%	تسهیلات مالی دریافتی
3.58%	0.49%	0.25%	2.17%	پیش دریافت ها
51.31%	56.96%	53.85%	52.70%	جمع بدهیهای جاری
1.47%	1.95%	2.08%	1.69%	ذخیره مزایای پایان خدمت
0.00%	0.00%	0.48%	2.50%	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
1.47%	1.95%	2.56%	4.19%	جمع بدهیهای غیر جاری
52.78%	58.91%	56.41%	56.89%	جمع بدهیها
<b>حقوق صاحبان سهام</b>				
14.97%	17.65%	19.12%	18.84%	سرمایه
1.50%	1.77%	1.91%	1.88%	اندوخته قانونی
0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	سایر اندوخته ها
30.74%	21.66%	22.55%	22.38%	سود (زیان) انباشته
47.22%	41.09%	43.59%	43.11%	جمع حقوق صاحبان سهام
100%	100%	100%	100%	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام

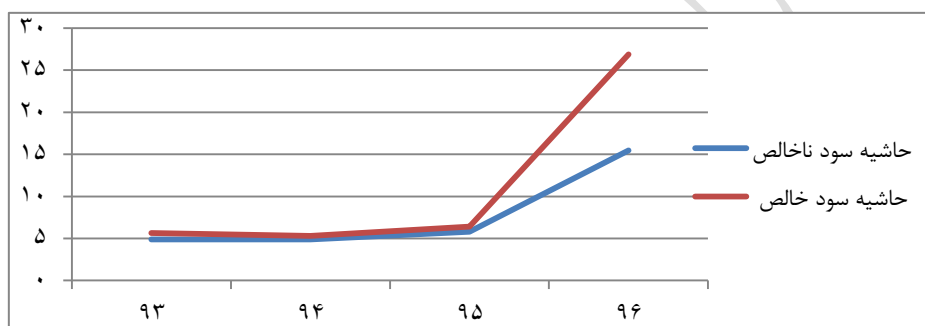
1396/12/29	1395/12/29	1394/12/29	1393/12/29	صورت سود و زیان هم مقیاس
100%	100%	100%	100%	فروش خالص
-73%	-89%	-90%	-88%	بهای تمام شده کالای فروش رفته
27%	11%	10%	12%	سود ناخالص
-6%	-6%	-6%	-4%	هزینههای اداری، عمومی و فروش
0%	0%	1%	-1%	سایر درآمدها (هزینهها) ی عملیاتی
20%	5%	5%	6%	سود عملیاتی
-1%	-2%	-3%	-3%	هزینههای مالی
0%	2%	4%	3%	خالص سایر درآمدها و هزینههای غیرعملیاتی
20%	6%	5%	6%	سود قبل از مالیات



-4%	-1%	-2%	-1%	مالیات بر درآمد
15%	5%	3%	6%	سود (زیان) خالص

\*نسبت‌ها در هر سال بر اساس جمع کل دارایی‌ها محاسبه شده است.

با بررسی صورت‌های مالی ۹۶ مشاهده می‌گردد فروش شرکت در مقایسه با سال ۹۶ حدود ۶۰ درصد افزایش یافته است از طرف دیگر بهای تمام‌شده کالای فروش رفته حدود ۳۰ درصد افزایش یافته است که باعث افزایش حدود ۲۹۰ درصدی سود ناخالص شرکت شده است. واردات انواع دوده به دلیل پایین بودن تعرفه واردات و همچنین ورود رقبای جدید به این صنعت، می‌تواند به عنوان تهدید تجاری مطرح گردد. با توجه به اینکه در سال ۱۳۹۶ مقدار تولید دوده در کشور ۱۲۹ هزار تن در سال و مصرف دوده سالیانه ۸۶ هزار تن می‌باشد لذا ظرفیت مازاد در کشور وجود دارد و این امر ریسک واردات را به نحوه زیادی کاهش می‌دهد و از طرفی رقابت شرکتهای داخلی را برای کسب سهم بازار تشدید نموده است. انرژی مورد نیاز کارخانه شامل آب، برق و گاز می‌باشد که سالیانه حدود ۵۶ میلیارد ریال هزینه دربر دارد، از طرف دیگر پس از اجرای طرح جابجایی کارخانه به واسطه استفاده از تکنولوژی جدید، کارخانه قادر تولید حداقل ۵ مگاوات برق مازاد نیز خواهد بود که علاوه بر حذف هزینه انرژی برق امکان فروش آن به شبکه برق سراسری کشور نیز وجود دارد.



مقایسه حاشیه سود خالص و ناخالص

یکی از دلایل افزایش حاشیه سود خالص نسبت به حاشیه سود ناخالص کاهش هزینه‌های مالی شرکت و تأمین مالی ارزان تر است.

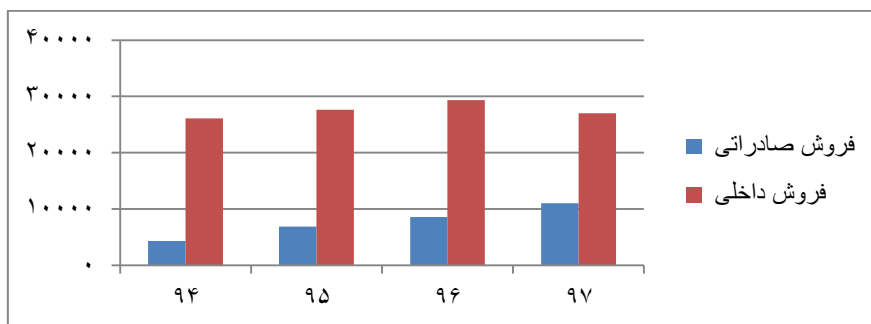
#### • مقدار تولید و فروش

در سال ۱۳۹۶ با تولید ۳۷,۷۲۸ تن محصول ۸ درصد بیشتر از بودجه سال تولید محقق گردید که طی سنوات گذشته بیشترین آمار تولید شرکت بوده است همچنین ۷۷ درصد از فروش داخلی و ۲۳ درصد به صادرات اختصاص یافته است.

تولید و فروش (تن)				
شرح	۹۶	۹۵	۹۴	برآورد سال ۹۷
تولید	37,728	35,508	28,149	38,000
فروش داخلی	29,364	27,653	26,103	27,000
فروش صادراتی	8,598	6,873	4,337	11,000
کل فروش	37,962	34,526	30,440	38,000



ظرفیت اسمی تولید محصولات شرکت مقدار 36,000 تن می باشد که شامل 16,000 تن فاز سخت و 20,000 هزار تن فاز نرم است که ظرفیت عملی فازهای 1 و 2 به میزان همان ظرفیت اسمی می باشد. مبلغ فروش در سال 1396 نسبت به سال 1395 به مقدار 58 درصد افزایش داشته است که این افزایش در فروش داخلی به مقدار 48 درصد و در فروش صادراتی به مقدار 124 درصد می باشد.



مقایسه فروش داخلی و صادراتی

مقایسه شرکت های تولید کننده دوده صنعتی					
نام شرکت	واحد	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	واقعی سال ۹۵	واقعی سال ۹۶
کربن ایران	تن	36,000	36,000	35,508	37,728
دوده صنعتی پارس	تن	30,000	28,000	17,577	25,242
صنایع لاستیک سهند	تن	7,000	4,658	1,665	2,025

طبق جدول بالا شرکت سهم بازاری در حدود 57 درصدی دارد که میزان قابل توجهی است.

#### نسبت های مالی و مقایسه با صنعت

بازار	صنعت	شکرین	
7.06	6.47	5.58	P/E
3.53%	41.81%	15.12%	ROA
23.27%	77.17%	34.35%	ROE
1.32	2.27	0.89	P/S
1.92	4.07	1.68	P/B

بازده دارایی ها و حقوق صاحبان سهام از متوسط صنعت کمتر بوده و نسبت به بازار بیشتر است که احتمالاً با افزایش نرخ فروش و افزایش فروش صادراتی در سال ۹۷ شاهد افزایش بازده شرکت خواهیم بود. P/S نسبت قیمت به فروش شرکت است. این نسبت از حاصل تقسیم ارزش بازار شرکت بر کل فروش ۱۲ ماهه ایجاد می شود. این نسبت به مشخص میکند برای هر ریال فروش سالانه چقدر هزینه می شود.

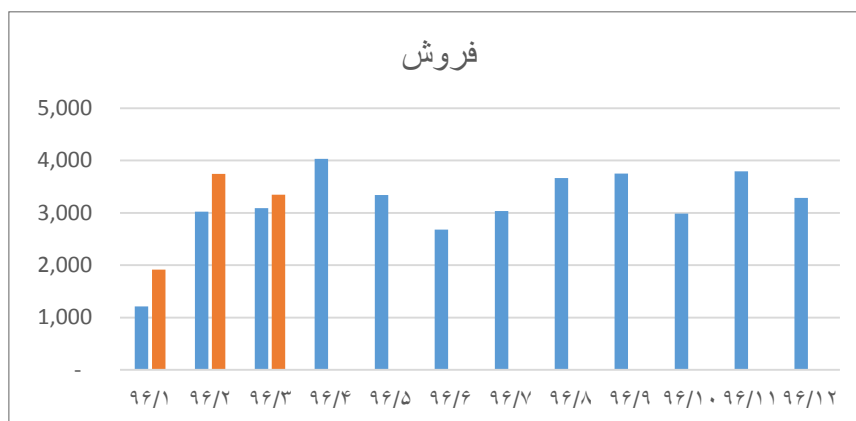
#### بررسی بودجه ۹۷ و عملکرد سه ماهه

تولید و فروش (میلیون ریال)		
سال ۹۶	سال ۹۵	شرح



تغییرات	قیمت هر تن (میلیون ریال)	میلیون ریال	مقدار(تن)	قیمت هر تن (میلیون ریال)	میلیون ریال	مقدار(تن)	
40%	41	1,200,508	29,558	29	806,118	27,826	فروش داخلی
79%	34	296,446	8,598	19	132,619	6,873	فروش صادراتی

همان‌طور که مشخص است، نرخ فروش محصولات در فروش داخلی حدود ۴۰ درصد و در فروش صادراتی حدود ۷۹ درصد افزایش داشته است که پیش بینی می‌شود این روند افزایش قیمت‌ها در سال ۹۷ هم ادامه داشته باشد.

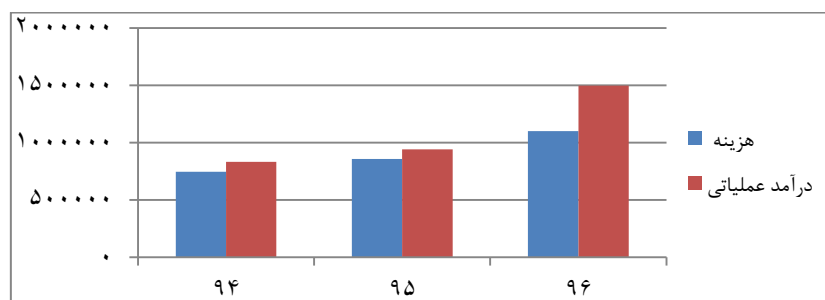


مقایسه فروش در سال گذشته و سه ماهه اول سال

#### ● مقایسه هزینه‌ها

مقایسه هزینه‌ها			
تغییرات	۹۶	۹۵	شرح
40%	820,518	587,669	مواد مستقیم
18%	23,645	20,070	دستمزد مستقیم
3%	256,546	249,993	سربار ساخت
28%	1,100,709	857,732	جمع

بیشترین افزایش در هزینه‌های شرکت مربوط به افزایش قیمت مواد مستقیم است. که با افزایش نرخ فروش محصولات و افزایش تولید جبران شده است.





مقایسه هزینه و درآمدهای عملیاتی سه سال اخیر

## • تحلیل سناریو

با توجه به بازار محصول شرکت و تولید و فروش شرکت در دوازده ماهه سال ۱۳۹۶، تولید شرکت در ظرفیت عملی و با عنایت به سیاست چند سال اخیر شرکت، صورت سود و زیان شرکت با تکنیک سناریو با توجه به روشن نبودن سیاست ارزی دولت برای سال ۹۷ پیش‌بینی شده است. مفروضات تحلیل در جدول زیر آورده شده است.

سال مالی	۱۳۹۷/۱۲/۲۹
جمع درآمدها	فروش دوده با توجه به ظرفیت شرکت ۳۶،۰۰۰ تن و موجودی پایان دوره ۲،۷۵۲ ۹۶ تن مجموعاً ۳۸،۷۵۲ تن برآورد می‌شود که با توجه به سیاست چند سال اخیر شرکت ۲۹٪ آن فروش صادراتی فرض می‌شود. نرخ فروش دوده با توجه به گرید آن بین ۱۱۰۰ الی ۱۲۰۰ دلار برآورد می‌شود. سناریو ۱: فروش محصولات با نرخ دلار ۶۰،۰۰۰ ریال. سناریو ۲: فروش محصولات با نرخ دلار ۵۵،۰۰۰ ریال. سناریو ۳: فروش محصولات با نرخ دلار ۵۰،۰۰۰ ریال.
بهای تمام‌شده کالای فروش رفته	باتوجه به تولید شرکت در ظرفیت عملی، مقدار مصرف خوراک روغن در سال ۹۷ همان مقدار مصرف شده سال ۹۶ در نظر گرفته شده است، ۶۹،۴۰۶ تن. سناریو ۱: نرخ خوراک هر کیلو ۲۰،۰۱۶ ریال. سناریو ۲: نرخ خوراک هر کیلو ۱۸،۳۴۸ ریال. سناریو ۳: نرخ خوراک هر کیلو ۱۶،۶۸۰ ریال. * البته باید در نظر گرفت با توجه به مصوبه دولت، پتروشیمی‌ها موظفند محصولات خود را با نرخ دلار ۴۲،۰۰۰ ریال بفروشند. ولیکن با توجه به شرایط ارزی کشور به نظر نگارنده ثابت نگه داشتن نرخ فروش پتروشیمی‌ها تا آخر سال در قیمت فعلی امکان پذیر نمی‌باشد. بنابراین با توجه به قیمت خوراک روغن و سه سناریو برای دلار، سه نرخ مختلف در نظر گرفته شده است.
هزینه‌های عمومی، اداری و فروش	هزینه‌های فروش، عمومی و اداری بعلاوه هزینه‌های آلاینده‌گی که ۱٪ فروش در نظر گرفته شده است.
هزینه‌های مالی	با توجه به اظهار نظر مدیریت در گزارش تفسیری مدیریت مبنی بر کاهش هزینه‌های مالی، سطح هزینه‌های مالی تقریباً در سطح سال ۹۶ فرض شده است.
خالص سایر درآمدها (هزینه‌های) غیر عملیاتی	افزایش سرفصل خالص سایر درآمدهای غیرعملیاتی با توجه به آگهی کردن عرضه سهام شرکت دوده صنعت پارس به صورت عمده در سال ۹۷.
مالیات بر درآمد	مالیات بر درآمد سال ۹۶، ۱۵/۶٪ برای سال ۹۷ در نظر گرفته شده است.



## صورت سود و زیان

(میلیون ریال)			صورت سود و زیان
بدبینانه ۱۳۹۷/۱۲/۲۹	میانه ۱۳۹۷/۱۲/۲۹	خوش بینانه ۱۳۹۷/۱۲/۲۹	سال مالی
۲,۰۷۲,۳۷۵	۲,۲۳۴,۸۳۵	۲,۳۹۷,۲۹۵	جمع درآمدها
۱,۴۶۶,۰۸۷	۱,۵۸۱,۸۵۶	۱,۶۹۷,۶۲۵	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۶۰۶,۲۸۹	۶۵۲,۹۷۹	۶۹۹,۶۷۰	سود نا ویژه
۹۱,۶۴۱	۹۳,۲۶۵	۹۴,۸۹۰	هزینه های فروش، عمومی و اداری
-	-	-	سایر درآمدهای عملیاتی
۵۱۴,۶۴۸	۵۵۹,۷۱۴	۶۰۴,۷۸۰	سود (زیان) عملیاتی
۱۵,۹۶۷	۱۷,۲۱۹	۱۸,۴۷۱	هزینه های مالی
۱۵۳,۵۰۷	۱۵۳,۵۰۷	۱۵۳,۵۰۷	خالص سایر درآمدها (هزینه ها)
۶۵۲,۱۸۸	۶۹۶,۰۰۲	۷۳۹,۸۱۶	سود (زیان) ویژه قبل از کسر مالیات
۱۰۱,۷۴۱	۱۰۸,۵۷۶	۱۱۵,۴۱۱	مالیات
۵۵۰,۴۴۶	۵۸۷,۴۲۶	۶۲۴,۴۰۵	سود (زیان) ویژه پس از کسر مالیات
۲,۲۰۲	۲,۳۵۰	۲,۴۹۸	خالص EPS
۲۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

## نتیجه گیری

شرکت کربن ایران با ظرفیت تولید سالانه سی و شش هزار تن در زمره شرکت های بزرگ تولیدکننده این محصول در ایران می باشد و در بین شرکت های فعال در زمینه تولید دوده در کشور، سهم بسیار خوبی از بازار ایران را دارا است. این در شرایطی است که بالغ بر ۳۰٪ از فروش شرکت در سال ۹۶ فروش صادراتی بوده است و انتظار می رود همین نسبت برای سال ۹۷ نیز تکرار شود. در سال ۹۶ شرکت توانسته در دوازده ماهه نسبت به اولین پیش بینی تعدیل مثبت دهد (بیش از ۳۲۵٪) و سود خالص هر سهم را به ۹۲۴ ریال برساند. در نتیجه شرکت از نظر تولید و عملیات با ریسک خاصی مواجه نیست. ولیکن عمده ریسک های سیستماتیک که شرکت با آن مواجه است عبارت است از نوسانات قیمت مشتقات نفتی (با توجه به سهم ۷۵٪ سهم خوراک روغن در بهای تمام شده)، تغییرات نرخ ارز (تأثیرگذار بر روی مواد اولیه و نرخ فروش محصول) و وضعیت مالی مصرف کننده عمده دوده (عمدتاً تأیر سازان) اشاره داشت. در تحلیل فوق سعی شده است قیمت دوده با توجه به ابهامات آینده اقتصاد ایران به صورت محافظه کارانه پیش بینی شود. این در شرایطی است که با توجه به سیاست ارزی دولت که در اوایل سال ۹۶ اتخاذ شده، نرخ مبادله و نرخ آزاد حذف و نرخ مرجع در زمان نگارش این تحلیل ۴۲,۷۷۰ ریال از سوی بانک مرکزی اعلام شده است. این در شرایطی است که طبق لیست اعلامی وزارت صنعت و معدن شرکت ملزم به ارائه ارز حاصل از صادرات در سامانه نیما نیست و در صورت فروش صادراتی به دلار آزاد تفاوت چشمگیری در قیمت فروش محصول ایجاد می شود (البته



در زمان نگارش این تحلیل، شرکت هنوز اقدام به شفاف‌سازی نکرده است. با توجه به مشخص نبودن مسائل فوق، سود هر سهم شرکت با نرخ دلارهای متفاوت در سه سناریو پیش‌بینی شده است، که در قسمت قبل نتایج آن را مشاهده کردید. در خوش‌بینانه‌ترین حالت شرکت قادر است به ازای هر سهم ۲,۴۹۸ ریال (سود عملیاتی ۱,۹۷۹ ریال) سود بسازد، که با توجه به  $p/e$  ۵ (البته می‌توان به سهم  $p/e$  بالاتر ۵/۵ الی ۶ نیز اختصاص داد) و نرخ تنزیل ۲۰٪ قیمت هر سهم می‌تواند ۱۰,۴۰۸ ریال (بر اساس سود عملیاتی ۸,۲۴۵ ریال) رشد داشته باشد.

پایان

کارگزاری دنیای خیره