

شرکت کارگزاری ارگ هومن  
Arge Houman Brokerage CO.

بررسی اجمالی شرکت گروه صنعتی بارز  
(پکرمان) ۱۳۹۳/۰۴/۲۳

کارشناس تحلیلیگر: اصغر ارم  
سرپرست تیم تحلیل: مرتضی رضازاده



### معرفی شرکت

مجتمع صنایع لاستیک سیرجان (سهامی خاص) در تاریخ دوم تیرماه ۱۳۶۳ تحت شماره ۵۲۶۵۳ در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده و به موجب مصوبه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۶ دی ماه ۱۳۶۶ صاحبان سهام، نام شرکت به "مجتمع صنایع لاستیک کرمان" و نوع آن از "سهامی خاص" به "سهامی عام" تغییر و در تاریخ ۲۵ دی ماه ۱۳۸۴ به موجب مصوبه مجمع فوق العاده صاحبان سهام، مجدداً نام مجتمع به "گروه صنعتی بارز (سهامی عام)" تغییر یافته و مراتب در روزنامه رسمی ۱۷۷۸۱ مورخ ۱۳۸۴/۱۲/۱۸ درج گردیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۷۵/۱۲/۲۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است.

### موضوع فعالیت شرکت:

فعالیت اصلی شرکت تولید و فروش انواع لاستیک روئی و توئی وسایط نقلیه و انجام سایر امور فنی، مهندسی و مشارکتی مرتبط است.

### سرمایه و ترکیب سهامداران:

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۱۰۰ میلیون ریال (شامل ۱۰,۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱۰,۰۰۰ ریال) بوده که طی چند مرحله به مبلغ ۸۳۳/۱۲۵ میلیون ریال (شامل ۸۳۳,۱۲۵,۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) افزایش یافته است. ترکیب سهام شرکت نیز به شرح جدول زیر می باشد:

ترکیب سهامداران		
درصد	تعداد	نام سهامدار
۵۱	۴۲۶,۴۲۵,۵۵۵	شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین
۴۵	۳۷۷,۲۸۰,۸۱۸	شرکت سرمایه گذاری گروه توسعه ملی
۴	۲۹,۴۱۸,۶۲۷	سایر سهامداران
۱۰۰	۸۳۳,۱۲۵,۰۰۰	جمع

❖ سهامدار عمده و کنترل کننده اصلی پکرمان، شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین است.

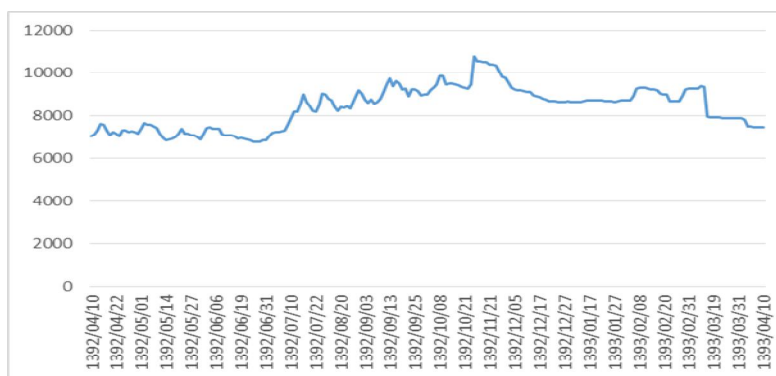
### سود تقسیمی و سود هر سهم شرکت

سال مالی	نوع	پیش بینی خالص	محقق خالص	خالص DPS	درصد توزیع سود
۱۳۹۳/۱۲/۲۹	پیش بینی	۱,۵۱۴	-	۷۵۷	۵۰
۱۳۹۲/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه	۱,۸۲۷	۲,۲۳۶	۲,۰۵۰	۹۲
۱۳۹۱/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه	۵۹۸	۵۹۱	۴۵۰	۷۶
۱۳۹۰/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه	۲۸۸	۳۸۲	۲۵۰	۶۵



❖ هیئت مدیره شرکت در نظر دارد ۵۰ درصد از سود هر سهم را جهت تقسیم به مجمع عمومی عادی سالیانه سال مالی ۹۳ پیشنهاد کند.

### روند قیمت سهام طی یکسال اخیر



❖ همانطور که از روند معاملات مشاهده می شود سهم طی یک سال گذشته روند تقریباً صعودی داشته است و از قیمت ۶،۷۵۵ ریال به قیمت ۱۰،۷۶۵ ریال رسیده است.

### طرح های توسعه

شرکت در راستای افزایش کمی و کیفی تولیدات و تنوع بخشی به محصولات ۳ طرح توسعه را دنبال می کند که با توجه به مشکلات مربوط به تحریم های بانکی و اقتصادی، محدودیت های گشایش اعتبارات ارزی برای خرید مواد اولیه و به تبع آن کاهش تولید خودرو در کشور این طرح ها با تاخیر همراه بودند که در زیر به تشریح آن ها پرداخته می شود:

۱. **طرح لاستیک بارز کردستان:** هدف از اجرای این طرح افزایش تولید ۴۲ هزار تن تایرهای رادیال سواری، وانتی و SUV به میزان تولیدات گروه صنعتی بارز می باشد. براساس آخرین برآورد شده مبلغ سرمایه گذاری مورد نیاز معادل ۵،۰۹۹،۷۵۱ میلیون ریال می باشد. به منظور سرعت بخشیدن به بهره برداری از این طرح و طولانی شدن گشایش اعتبار ارزی، مرحله اول پروژه با ظرفیت تولید ۳۰۰۰ حلقه تایر در روز (معادل یک میلیون حلقه در سال) و با استفاده از امکانات کارخانه بارز کرمان در سال ۱۳۹۰ آغاز شد. این طرح در سال ۱۳۹۵ به بهره برداری خواهد رسید و دوره بازگشت سرمایه این طرح ۳۹ ماه برآورد شده است.

۲. **طرح توسعه تولید تایرهای رادیال باری/اتوبوسی تمام سیمی در کارخانه کرمان:** طرح توجیهی فنی/اقتصادی این پروژه با ظرفیت ۱۱۲۰۰ تن تهیه شد لیکن به علت عدم گشایش اعتبار مربوطه و حجم بسیار زیاد سرمایه گذاری ارزی و ریالی، پیشبرد کار به صورت تدریجی مدنظر قرار گرفته و در این زمینه تاکنون ۵ دستگاه پرس پخت و یک دستگاه اکسترودر پورک چاپ خریداری، نصب و راه اندازی شده اند. یک دستگاه بیداپکس ساخته و به کارخانه حمل شده که آماده نصب می باشد. همچنین ۵ دستگاه تیرسازی و ۲ دستگاه پرس پخت در مرحله ساخت و



تکمیل می باشند که در سال ۹۳ نصب و راه اندازی می شوند که در نتیجه ظرفیت تولید روزانه به میزان ۱۰۰۰ حلقه تایر رادیال باری/ اتوبوسی محقق خواهد شد.

۳. **طرح میدان آزمون تایر:** با هدف انجام آزمون های میدانی تایرهای تولیدی و صرفه جویی هزینه های ارزی ناشی از انجام تست های تایر در کشورهای اروپایی اقدام به طراحی و ساخت میدان آزمون تایر در نزدیکی کارخانه صورت گرفت. در سال گذشته عملیات اجرایی روسازی بخش های مستقیم به انضمام مسیر آزمون ترمزگیری و آزمون راحتی براساس طرح شرکت IDIADA اجرا شده و در حال تکمیل و بهره برداری می باشد. احداث ساختمان های موردنیاز تجهیزات تست انجام شده و محوطه سازی در دستور کار قرار گرفته و طراحی مسیرهای تست فرمان گیری، دینامیک تایر و خودرو، صدای تایر و خودرو توسط شرکت GPO انجام شده است.

### افزایش سرمایه

به منظور تامین قسمتی از مخارج پروژه تولید تایرهای رادیال سواری با بت سیمی در استان کردستان، افزایش سرمایه به مبلغ ۴۹۹,۸۷۵ میلیارد ریال (حدوداً ۶۰ درصد) برای سال ۱۳۹۳ (از محل سود انباشته) مورد اقدام قرار خواهد گرفت.

### بررسی تولید و فروش شرکت برای سال ۹۲-۹۳

#### سناریوی تحلیل

تحلیل حاضر با توجه به دو سناریوی محتمل و خوشبینانه- بر اساس نرخ فروش و خرید مواد اولیه- به صورت زیر انجام شده است:

#### ۱. سناریوی محتمل:

- نرخ فروش تایر معادل نرخ فروش در سه ماهه چهارم سال ۹۲ لحاظ شده است.
- نرخ خرید کائوچوی طبیعی و مصنوعی و سایر مواد مطابق متوسط نرخ خرید سه ماهه چهارم سال ۹۲ لحاظ شده است.

#### ۲. سناریوی خوشبینانه:

- نرخ فروش تایر ۸ درصد نسبت به نرخ فروش در سه ماهه چهارم سال ۹۲ رشد داده شده است.
- با توجه به روند کاهش قیمت کائوچوی طبیعی و مصنوعی، نرخ خرید ۵٪ نسبت به نرخ سه ماهه چهارم سال ۹۲ کاهش داده شده است و سایر مواد مطابق متوسط نرخ خرید سه ماهه چهارم سال ۹۲ لحاظ شده است.



برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	سه ماهه چهارم	واقعی ۹۱	واحد	مقدار فروش
سناریوی دوم	سناریوی اول						
۷۳،۵۳۰	۷۳،۵۳۰	۷۳،۵۳۰	۶۸،۴۰۶	۱۷،۹۶۶	۶۵،۴۵۰	تن	تایر
۳،۱۷۱	۳،۱۷۱	۳،۱۷۱	۳،۵۴۹	۸۳۵	۳،۰۹۲	تن	تیوب
۱،۶۷۹	۱،۶۷۹	۱،۶۷۹	۱،۶۸۶	۲۶۲	۱،۲۱۸	تن	نوار
۷۸،۳۸۰	۷۸،۳۸۰	۷۸،۳۸۰	۷۳،۶۴۱	۱۹،۰۶۳	۶۹،۷۶۰	تن	جمع

❖ مقدار فروش برای سال ۹۳ مطابق با بودجه ۹۳ لحاظ شده است.

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	سه ماهه چهارم	واقعی ۹۱	واحد	مبلغ فروش
سناریوی دوم	سناریوی اول						
۹،۳۴۶،۹۵۵	۸،۸۱۷،۸۸۲	۸،۷۴۲،۶۹۰	۸،۳۰۸،۶۳۶	۲،۱۵۴،۵۲۳	۵۸۰۵،۱۵۶	میلیون ریال	تایر
۴۱۷،۷۳۰	۳۹۴،۰۸۵	۳۹۳،۱۵۶	۴۲۳،۷۳۴	۱۰۳،۷۷۲	۳۰۵،۴۸۵	میلیون ریال	تیوب
۱۱۲،۳۳۴	۱۰۵،۹۷۶	۱۲۸،۷۱۶	۹۴،۴۲۲	۱۶،۵۳۷	۶۰،۵۶۷	میلیون ریال	نوار
۹،۸۷۷،۰۲۰	۹،۳۱۷،۹۴۳	۹،۲۶۴،۵۶۲	۸،۸۲۶،۷۹۲	۲،۲۷۴،۸۳۲	۶،۱۷۱،۲۰۸	میلیون ریال	جمع

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	سه ماهه چهارم	واقعی ۹۱	واحد	نرخ فروش
سناریوی دوم	سناریوی اول						
۱۲۹،۵	۱۱۹،۹	۱۱۸،۹	۱۲۱،۵	۱۱۹،۹	۸۸،۷	میلیون ریال	تایر
۱۳۴،۲	۱۲۴،۳	۱۲۴،۰	۱۱۹،۴	۱۲۴،۳	۹۸،۸	میلیون ریال	تیوب
۶۸،۲	۶۳،۱	۷۶،۷	۵۶،۰	۶۳،۱	۴۹،۷	میلیون ریال	نوار

❖ نرخ فروش تایر در سناریوی اول معادل نرخ فروش در سه ماهه چهارم سال ۹۲ لحاظ شده است.

❖ نرخ فروش تایر در سناریوی دوم ۸ درصد نسبت به نرخ فروش در سه ماهه چهارم سال ۹۲ رشد داده شده

است که برای سه ماهه اول همان نرخ فروش در سه ماهه چهارم سال ۹۲ در نظر گرفته شده است.

### بررسی بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	شرح هزینه ها
سناریوی دوم	سناریوی اول					
۵،۴۳۸،۴۹۰	۵،۵۸۱،۹۸۰	۵،۷۷۴،۴۰۶	۵،۳۵۱،۹۷۳	۳،۸۰۰،۴۸۷	میلیون ریال	مواد مستقیم
۲۹۱،۳۲۴	۲۹۱،۳۲۴	۲۹۱،۳۲۴	۲۱۷،۵۵۸	۱۵۹،۳۸۹	میلیون ریال	حقوق و دستمزد
۱،۰۶۷،۹۰۶	۱،۰۶۷،۹۰۶	۱،۰۶۷،۹۰۶	۱،۰۲۰،۶۷۳	۶۹۷،۳۱۰	میلیون ریال	سربار
۶،۷۹۷،۷۲۰	۶،۹۴۱،۲۱۰	۷،۱۳۳،۶۳۶	۶،۵۹۰،۲۰۴	۴،۶۵۷،۱۸۶	میلیون ریال	جمع



❖ بهای تمام شده شرکت عمدتاً مربوط به مواد مستقیم می باشد. در بودجه ۹۳ شرکت حدوداً ۸ درصد هزینه مواد را رشد داده است. در بودجه ۹۳ هزینه دستمزد و سربار نیز به ترتیب ۳۴ و ۵ درصد نسبت به واقعی ۹۲ رشد داده شده است.

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	مصرف طی دوره-مقدار
سناریو دوم	سناریو اول					
۱۹,۱۸۰,۷۱۱	۱۹,۱۸۰,۷۱۱	۱۹,۱۸۰,۷۱۱	۱۸,۵۱۴,۰۰۰	۱۷,۲۳۴,۴۸۰	کیلوگرم	کائو چو طبیعی
۱۹,۲۰۷,۳۱۳	۱۹,۲۰۷,۳۱۳	۱۹,۲۰۷,۳۱۳	۱۸,۳۷۰,۰۰۰	۱۵,۶۲۷,۰۵۲	کیلوگرم	کائو چو مصنوعی
۴,۳۱۷,۴۷۴	۴,۳۱۷,۴۷۴	۴,۳۱۷,۴۷۴	۴,۲۱۷,۰۰۰	۳,۶۷۰,۰۰۰	کیلوگرم	نخ تایر
۱۷,۴۳۶,۹۰۷	۱۷,۴۳۶,۹۰۷	۱۷,۴۳۶,۹۰۷	-	۱۲,۵۲۱,۲۳۷	کیلوگرم	مواد شیمیائی، روغن و ...
۱۹,۸۹۵,۷۱۵	۱۹,۸۹۵,۷۱۵	۱۹,۸۹۵,۷۱۵	۱۹,۰۹۲,۰۰۰	۱۹,۶۱۵,۸۷۰	کیلوگرم	دوده

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	مصرف طی دوره-مبلغ
سناریو دوم	سناریو اول					
۱,۴۵۴,۹۹۳	۱,۵۳۱,۵۷۲	۱,۵۸۲,۸۸۷	۱,۷۹۶,۸۰۰	۱,۴۰۲,۴۹۸	میلیون ریال	کائو چو طبیعی
۱,۲۷۱,۳۲۷	۱,۳۳۸,۲۳۹	۱,۴۴۳,۹۳۹	۱,۳۳۲,۵۸۸	۹۲۴,۹۵۷	میلیون ریال	کائو چو مصنوعی
۷۱۸,۳۸۲	۷۱۸,۳۸۲	۸۰۹,۳۲۳	۶۹۰,۳۳۱	۴۱۸,۵۶۴	میلیون ریال	نخ تایر
۹۸۴,۷۹۳	۹۸۴,۷۹۳	۹۸۴,۷۹۳	۵۶۷,۵۳۱	۳۲۴,۴۹۹	میلیون ریال	مواد شیمیائی، روغن و ...
۸۶۳,۰۶۳	۸۶۳,۰۶۳	۹۲۸,۳۵۲	۸۳۰,۱۲۱	۴۵۵,۴۸۰	میلیون ریال	دوده
۱۴۵,۹۳۱	۱۴۵,۹۳۱	۱۴۵,۹۳۱	۱۳۴,۶۰۲	۲۷۴,۴۸۹	میلیون ریال	سایر
۵,۴۳۸,۴۹۰	۵,۵۸۱,۹۸۰	۵,۸۹۵,۲۲۵	۵,۳۵۱,۹۷۳	۳,۸۰۰,۴۸۷	میلیون ریال	جمع

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	مصرف طی دوره-نرخ
سناریو دوم	سناریو اول					
۷۵,۸۵۷	۷۹,۸۵۰	۸۲,۵۲۵	۹۷,۰۵۱	۸۱,۳۷۷	ریال	کائو چو طبیعی
۶۶,۱۹۰	۶۹,۶۷۳	۷۵,۱۷۷	۷۲,۵۴۲	۵۹,۱۸۹	ریال	کائو چو مصنوعی
۱۶۶,۳۸۹	۱۶۶,۳۸۹	۱۸۷,۴۵۳	۱۶۳,۷۰۲	۱۱۴,۰۵۰	ریال	نخ تایر
۵۶,۴۷۸	۵۶,۴۷۸	۵۶,۴۷۸	-	۲۵,۹۱۶	ریال	مواد شیمیائی، روغن و ...
۴۳,۳۷۹	۴۳,۳۷۹	۴۶,۶۶۱	۴۳,۴۸۰	۲۳,۲۲۰	ریال	دوده



روند قیمت جهانی کائوچو (واحد دلار به ازای هر کیلوگرم)



❖ نمودار بالا روند قیمت کائوچو طی ۱۰ سال گذشته را نشان می دهد. همانطور که ملاحظه می شود، در مارس سال ۲۰۱۴ قیمت کائوچو به طور متوسط ۲,۲۸ دلار به ازای هر کیلو گرم بوده است. با توجه به نمودار و نظر کارشناسان رشد قیمتی برای کائوچو متصور نیستیم.

پیش بینی صورت سود و (زیان) و سود هر سهم

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	شرح
سناریوی دوم	سناریوی اول				
۹,۸۷۷,۰۲۰	۹,۳۱۷,۹۴۳	۹,۲۶۴,۵۶۲	۸,۸۲۶,۷۹۲	۶,۱۷۱,۲۰۸	فروش
(۶,۷۹۷,۷۲۰)	(۶,۹۴۱,۲۱۰)	(۷,۱۳۳,۶۳۶)	(۶,۵۹۰,۲۰۴)	(۴,۷۱۰,۹۱۰)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۳,۰۷۹,۳۰۰	۲,۳۷۶,۷۳۳	۲,۱۳۰,۹۲۶	۲,۲۳۶,۵۸۸	۱,۴۶۰,۲۹۸	سود (زیان) ناخالص
(۲۵۵,۲۷۵)	(۲۵۵,۲۷۵)	(۲۵۵,۲۷۵)	(۲۰۹,۳۰۴)	(۱۳۶,۰۸۲)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۱۴,۵۷۳	۱۴,۵۷۳	۱۴,۵۷۳	۶۷,۳۵۹	(۱۲۸,۱۰۱)	خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)
۲,۸۳۸,۵۹۸	۲,۱۳۶,۰۳۱	۱,۸۹۰,۲۲۴	۲,۰۹۴,۶۴۳	۱,۱۹۶,۱۱۵	سود (زیان) عملیاتی
(۲۲۶,۹۳۹)	(۲۲۶,۹۳۹)	(۲۲۶,۹۳۹)	(۱۲۷,۳۶۵)	(۱۶۴,۱۷۷)	هزینه های مالی اداری
۳۰,۰۷۱	۳۰,۰۷۱	۳۰,۰۷۱	۰	۰	درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
(۸۶,۹۶۵)	(۸۶,۹۶۵)	(۸۶,۹۶۵)	(۵۸,۱۸۷)	(۵۴,۵۵۳)	خالص درآمد (هزینه های متفرقه)
۲,۵۵۴,۷۶۵	۱,۸۵۲,۱۹۸	۱,۶۰۶,۳۹۱	۱,۹۰۹,۰۹۱	۴۹۱,۳۸۵	سود و زیان قبل از کسر مالیات
(۵۴۹,۰۰۲)	(۳۹۸,۰۲۵)	(۳۴۵,۲۰۳)	(۴۱۸,۷۹۰)	(۹۷,۵۹۵)	مالیات
۲,۰۰۵,۷۶۳	۱,۴۵۴,۱۷۳	۱,۲۶۱,۱۸۸	۱,۴۹۰,۳۰۱	۳۹۳,۷۹۰	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۲,۴۰۸	۱,۷۴۵	۱,۵۱۴	۲,۲۳۶	۵۹۱	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۸۳۳,۱۲۵	۸۳۳,۱۲۵	۸۳۳,۱۲۵	۶۶۶,۵۰۰	۶۶۶,۵۰۰	سرمایه (تعداد سهام)

• همانطور که مشخص است، سود هر سهم برآورد شده شرکت قابلیت افزایش ۵۹ درصدی را نسبت به بودجه ۹۳ شرکت دارد.



## ارزشیابی شرکت

ارزشیابی شرکت با توجه به دو روش گوردون و P/E به شرح زیر صورت گرفته است:

- روش گوردون با فرض نرخ رشد ۱۰ درصد و نرخ تنزیل ۲۵ درصد.
- در روش P/E، ضریب P/E برابر ۵ در نظر گرفته شده است.

شرح	سود هر سهم	قیمت به روش گوردون	قیمت به روش P/E
سناریوی اول	۱،۷۴۵	۹،۳۰۶	۸،۷۲۵
سناریوی دوم	۲،۴۰۸	۱۲،۸۴۳	۱۲،۰۴۰