

۱۴۰۳
خورشیدی



نوروز مبارک

گزارش تحلیل بنیادی **کههدا**

شرکت شیشه همدان

شماره گزارش: ۱۴۰۳/۰۱/۰۵/۰۱

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۱/۱۴





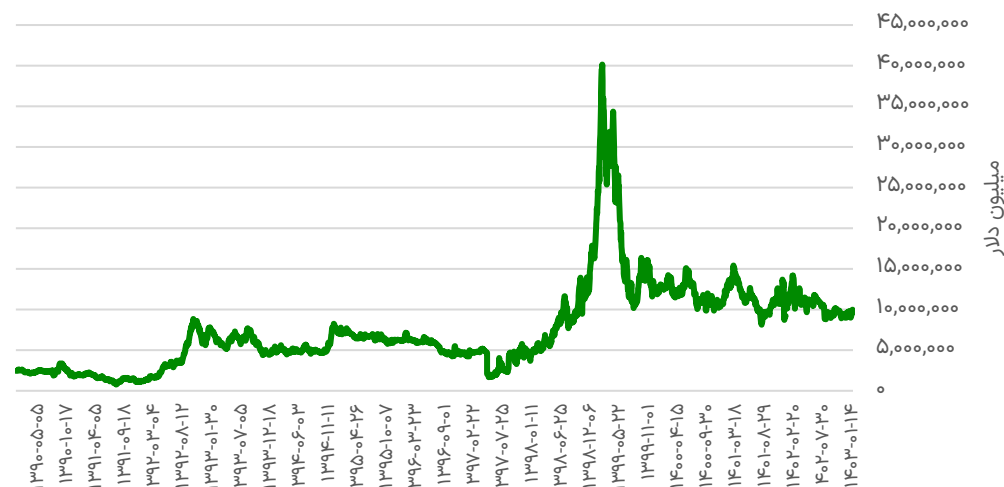
فهرست

۴.....	تاریخچه تأسیس
۵.....	زنجیره تولید
۶.....	مواد اولیه
۸.....	تأمین کنندگان
۹.....	تولید و فروش
۱۱.....	سود سازی
۱۲.....	مفروضات
۱۴.....	پیش بینی سود

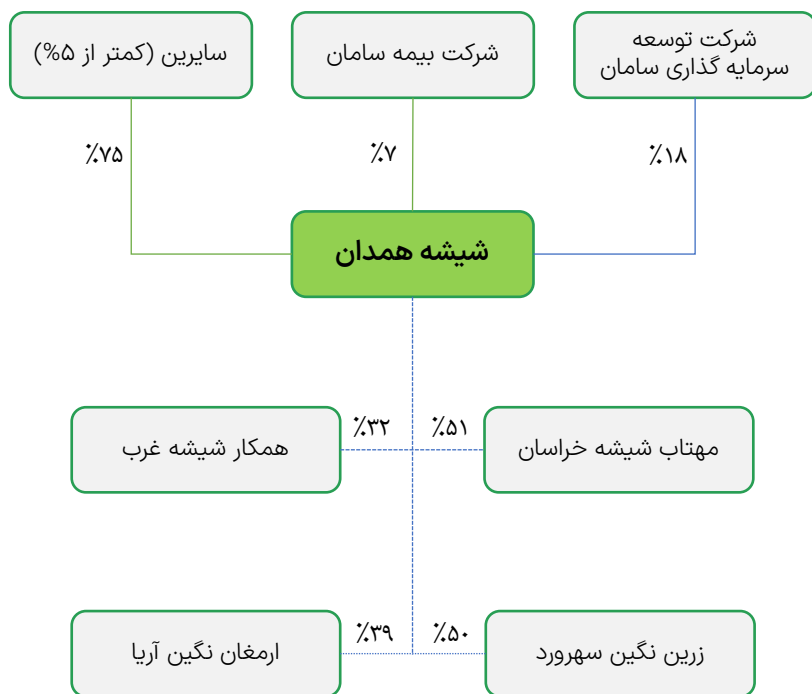
تاریخچه تأسیس

شرکت شیشه همدان در سال ۱۳۵۴ به صورت سهامی عام تأسیس و نزد اداره ثبت شرکت های شهرستان همدان به ثبت رسید. پس از گذشت حدود ۶ سال به بهره برداری رسید. سهام شرکت شیشه همدان با نماد معاملاتی "کهمدا" از سال ۱۳۶۹ در بازار بورس مورد معامله قرار گرفت. محل فعالیت شرکت واقع در شهرستان همدان، کیلومتر ۷ جاده همدان - تهران می باشد. محصولات اصلی شرکت شامل انواع ظروف شیشه ای، بطری و جار می باشد. این محصولات در صنایع غذایی و نوشابه سازی استفاده می شود.

ارزش بازار دلاری شرکت (دلار نیما)



ساختار مالیکتی شرکت



شرکت توسط بخش خصوصی اداره می شود. اطلاعات ساختار مالکیت شرکت مربوط به ۱۴۰۲/۰۹/۳۰ پیش از افزایش سرمایه می باشد. سرمایه شرکت در تاریخ ۱۴۰۲/۱۱/۲۵ از مبلغ ۷۵۰ میلیارد تومان به ۱,۲۳۰ میلیارد تومان افزایش یافت.

زنجیره تولید

دیوی مواد اولیه

پودر سیلیس، فلدسپات، آهک، کربنات سدیم سنگین، خرده شیشه و دولومیت در این قسمت جهت ارسال به کوره ها دیو می گردند.

بج پلنت

در این مرحله مواد اولیه اصلی با نسبت های وزنی مشخصی با یکدیگر ترکیب می شوند.

کوره

فرایند ذوب، شامل پرپود ذوب، تصفیه، همگنی، عمل آوری حرارتی در این مرحله صورت می گیرد.

فرم دهی

مواد ذوب شده به صورت لقمه هایی متناسب با قالب به داخل محفظه قالب گیری تزریق می شود و ماشین آلات به دو روش دمشی - دمشی و پرس - دمشی به لقمه مذاب شکل می دهد.

تنش زدایی

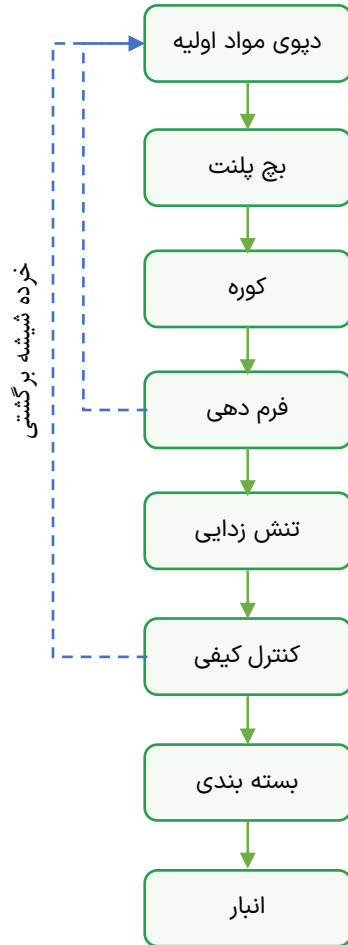
در این قیمت محصولات قالب گیری شده به صورت سینوسی به آرامی تا رسیدن به دمای محیط سرد می شوند.

کنترل کیفی

محصولات به وسیله آینه بان و تجهیزات اتومکانیک عیب یابی کنترل می شوند.

بسته بندی

محصولات نهایی ابتدا توسط دستگاه پالتایزر جمع آوری و پس از انتقال توسط لیفتراک یا شاتل کار توسط دستگاه شیرینگ بسته بندی می شود.



پودر سیلیس



کربنات سدیم

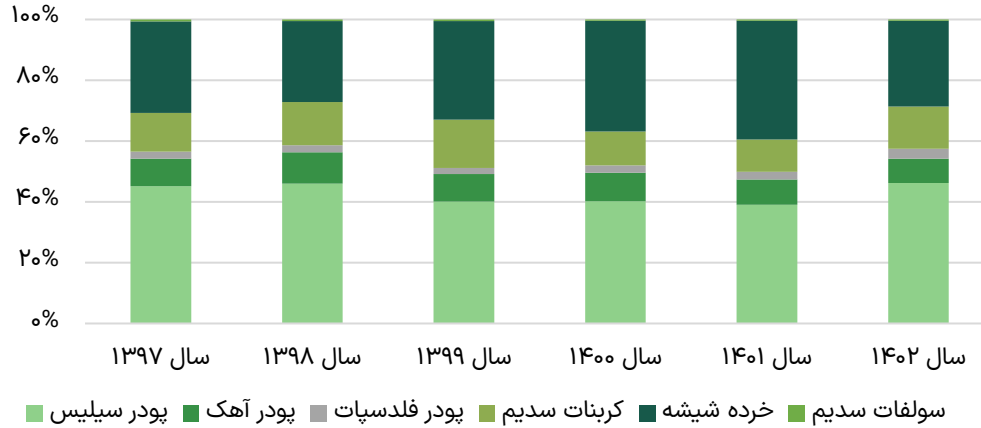


فلدسپات

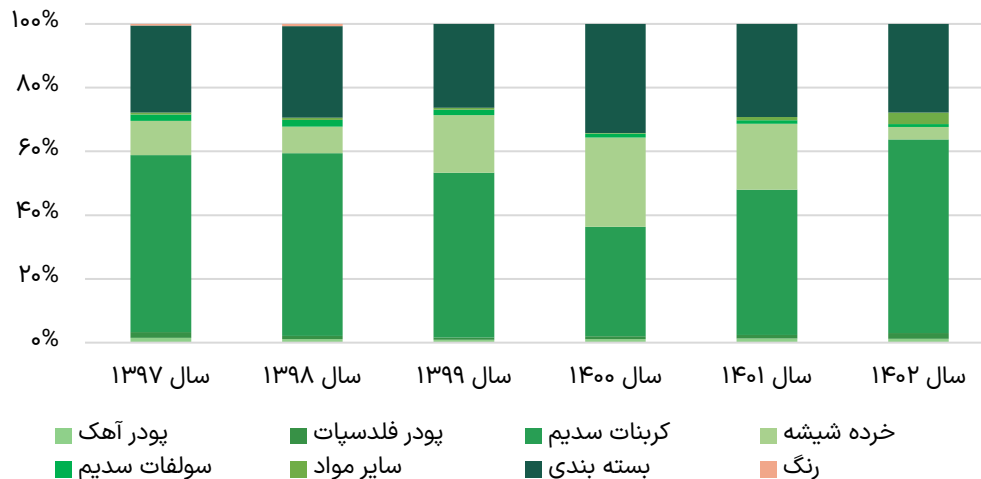
مواد اولیه و بهای تمام شده

پودر سیلیس و خرده شیشه از لحاظ حجمی و مقداری بیشترین سهم را در مواد اولیه شرکت در اختیار دارند. از طرفی کربنات سدیم از لحاظ ارزش ریالی بیشترین سهم را در بهای تمام شده مواد مستقیم به خود اختصاص داده است. ورود بنگاه های تولیدی کوچک و متوسط به صنعت شیشه در سال های اخیر باعث گردیده تا تقاضای **کربنات سدیم** افزایش یابد. این مورد منجر به افزایش نرخ خرید این ماده در شرکت گردیده (افزایش سهم ریالی کربنات سدیم از سال ۱۴۰۰ در جدول زیر نشان دهنده این موضوع است).

بهای تمام شده مواد مستقیم - مقداری



بهای تمام شده مواد مستقیم - ریالی



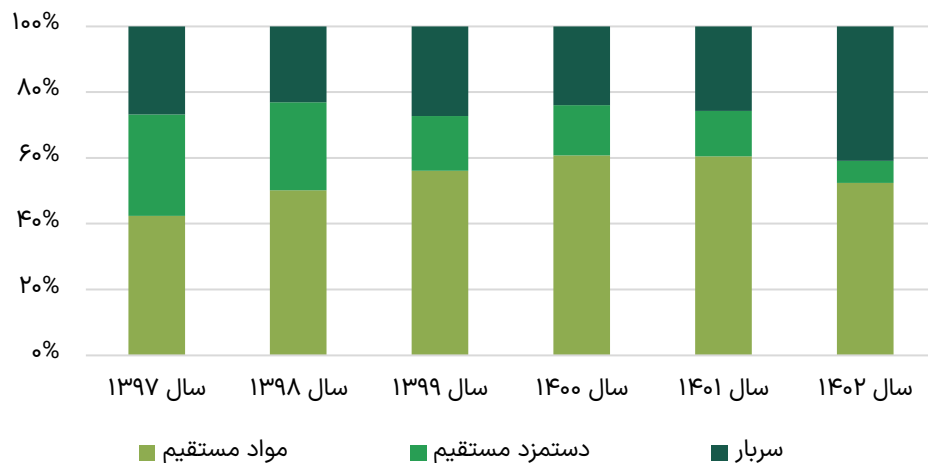
عمده مواد اولیه مورد نیاز شرکت از داخل کشور تأمین می گردد و وابستگی به **واردات** ندارد. به دلیل محدودیت تولید **کربنات سدیم** در کشور و افزایش تقاضا ناشی از ایجاد کارخانجات جدید تولید شیشه (این کارخانه ها برای تولید شیشه از کربنات سدیم استفاده می کنند) و نداشتن صرفه اقتصادی برای واردات، نرخ آن رو به افزایش است که بر بهای تمام شده محصولات تولیدی تأثیر می گذارد.

ظرفیت کربنات سدیم کشور حدود ۱.۲ میلیون تن می باشد و بزرگترین کارخانه آن در کشور مربوط به کربنات فیروز آباد با ظرفیت در دسترس ۴۰۰ هزار تن است.

نرخ ارز به طور مستقیم تأثیری بر قیمت مواد اولیه ندارد اما آثار غیر مستقیم آن بر نرخ کربنات سدیم و خرده شیشه مشهود است. عدم تأمین به موقع **کربنات سدیم** و **قطعی برق و گاز** دو ریسک عمده عملیاتی در این شرکت می باشد.

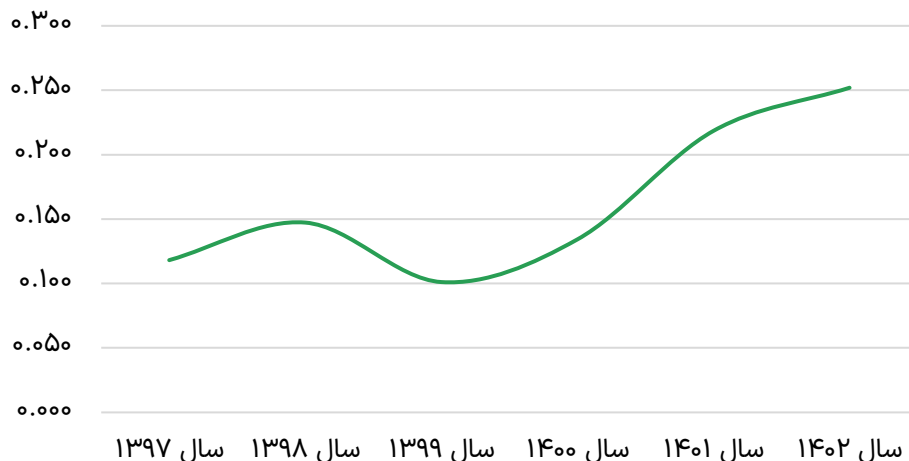
مواد اولیه و بهای تمام شده

اقلام بهای تمام شده

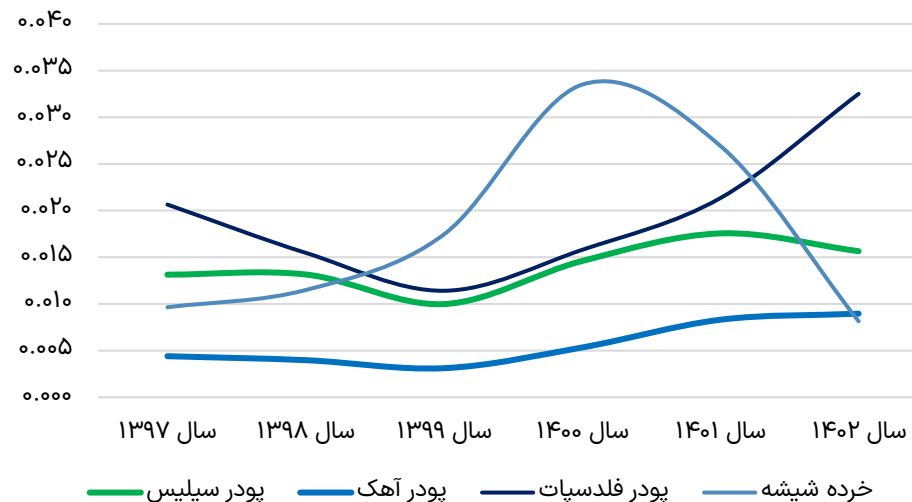


افزایش هزینه های سربار در سال ۱۴۰۲ مربوط به استهلاکات و هزینه های تعمیر و نگهداری می باشد. افزایش **شدید** نرخ دلار در سال ۱۴۰۲ موجب **کاهش** نرخ دلاری هر کیلو خرد شیشه شده است. این شرکت دارای امتیاز بهره برداری معادن سیلیس، دارای واحد خردایش و آرایش برای تولید پودر سیلیس می باشد. تولید محصولات متنوع تنها با تعویض قالب امکان پذیر است. محصولات شیشه ای از لحاظ ماهیت یکسان و تنها از لحاظ شکل و اندازه تفاوت دارند.

نرخ خرید کربنات سدیم (دلار/کیلو)



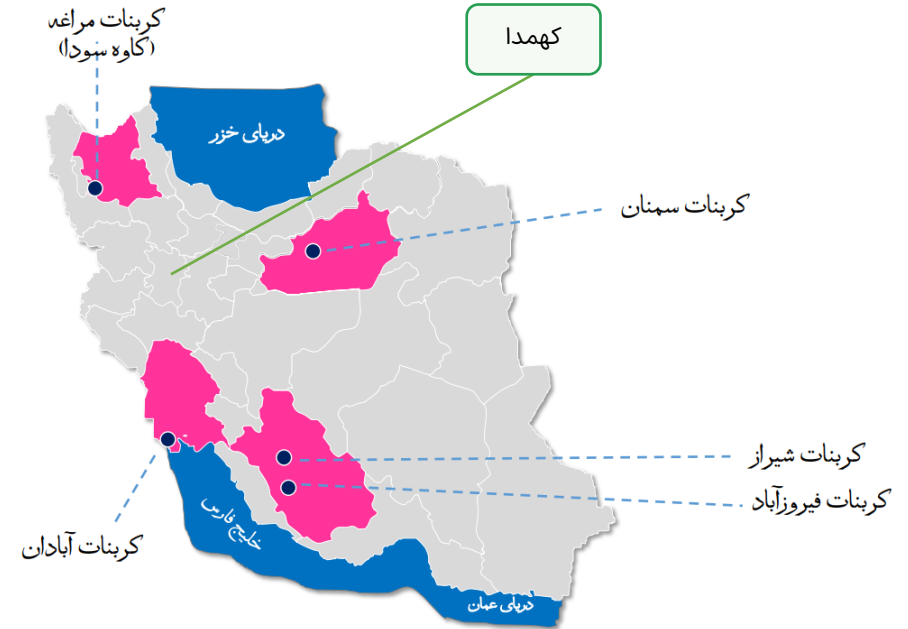
نرخ مواد اولیه (دلار/کیلو)



تأمین کنندگان شرکت

تأمین کنندگان مواد اولیه

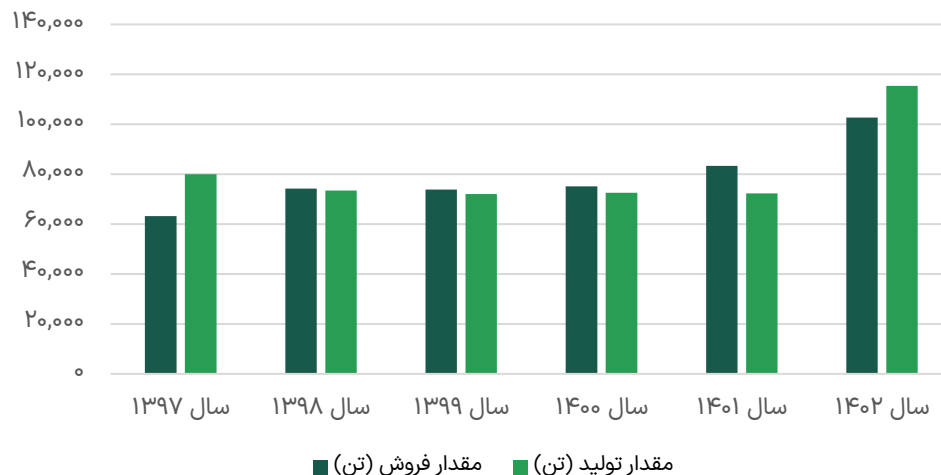
دولومیت	آهک	کربنات سدیم	سیلیس
معادن دولومیت دره بادام	فرآوری معدنی آراد کربنات کاسپین شرکت درخشان پودر	کربنات سدیم کاوه کاوه سودا کربنات سدیم سمنان	تولید داخل شرکت
پلاستیک	کلاhek	خرده شیشه	سولفات سدیم
صنایع بسته بندی پتروپاک پلیمر البرز شمس اسکو	ارمغان نگین آریا (زیر مجموعه)	بازار داخلی برگشت از خطوط تولید	پارسیان پارت پاسارگاد



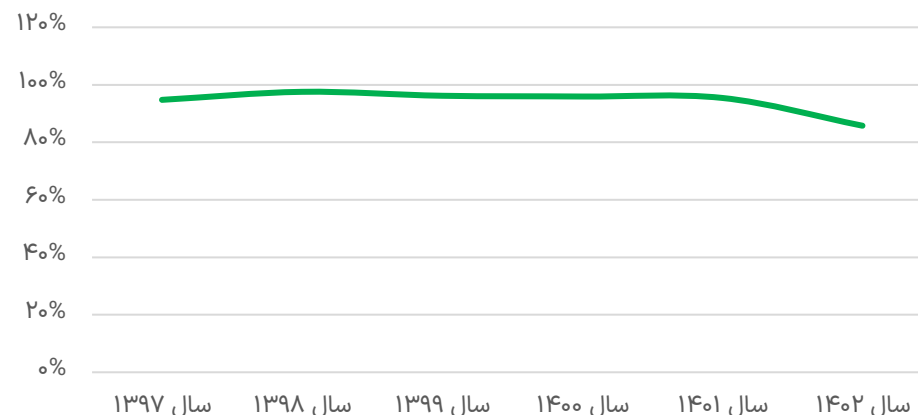
پراکندگی تولید کنندگان کربنات سدیم و محل فعالیت شیشه همدان

تولید و فروش

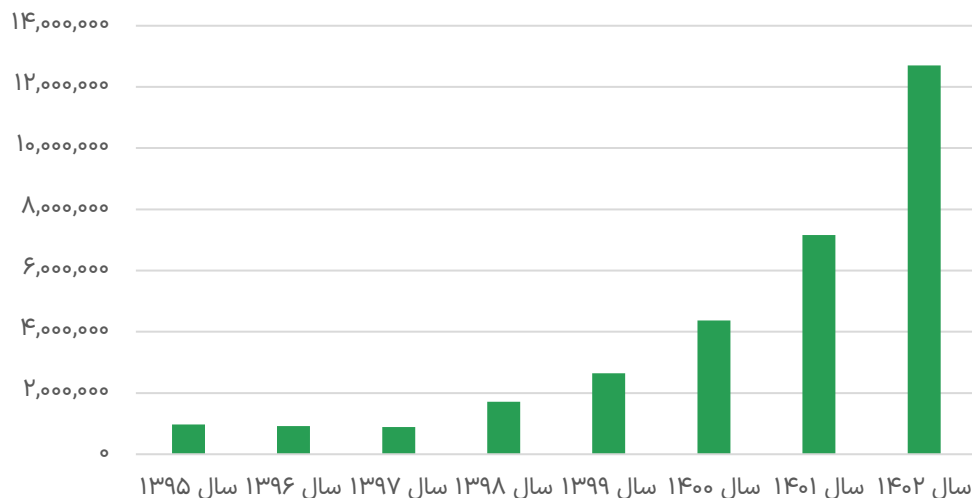
تولید و فروش - تن



سهم فروش داخلی



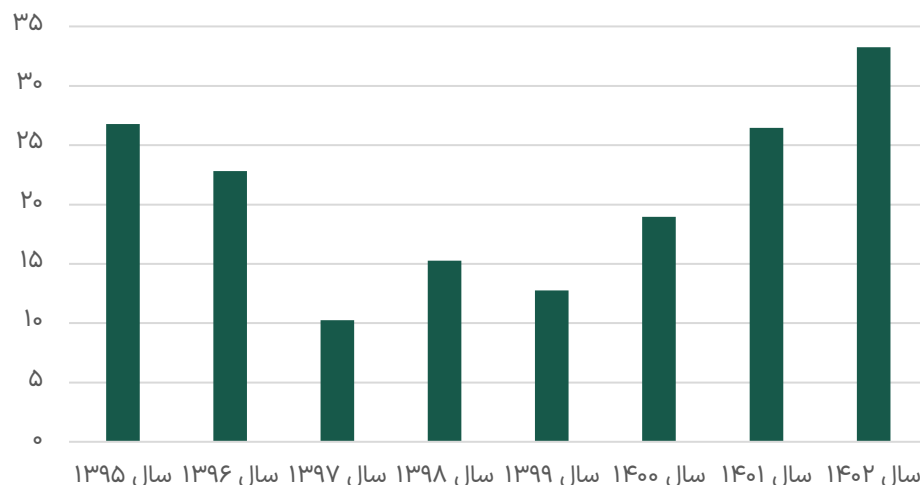
فروش (میلیون ریال)



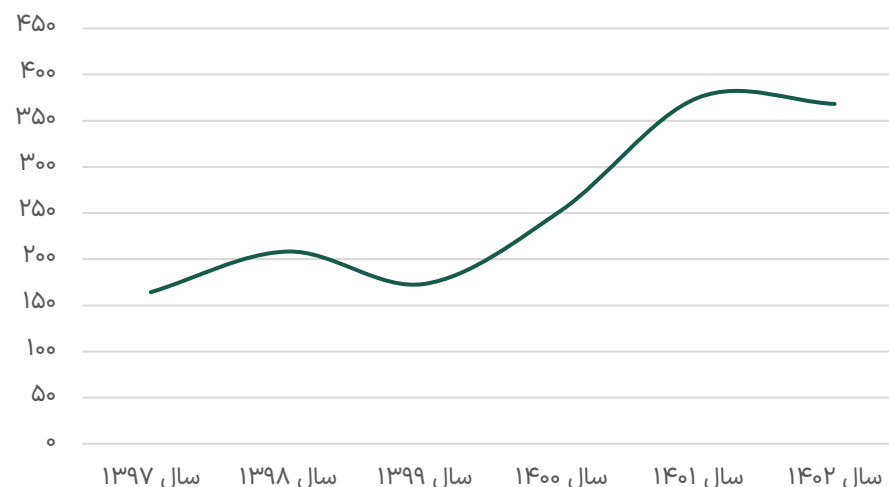
شیشه همدان دارای ۳ کوره جمعا با ظرفیت اسمی ۱۶۸,۰۰۰ تن در سال می باشد. در سال ۱۴۰۲ تمرکز فروش محصولات از بازار داخلی برداشته شده و شاهد افزایش فروش صادراتی شرکت هستیم. به طوری که در دوره ۹ ماهه منتهی به اسفند ۱۴۰۲ (سال مالی شرکت در خرداد ماه به پایان می رسد) از لحاظ مقداری، ۴۰٪ محصولات صادراتی و از لحاظ ریالی، ۳۳٪ محصولات مربوط به فروش صادراتی بوده اند. تغییر رویکرد شرکت از فروش داخلی به صادراتی باعث نفع بردن از تغییرات نرخ ارز و تسعیر آن می گردد. پیش بینی می گردد در سال های آتی ۵۰٪ محصولات به صورت صادراتی فروخته شوند. همچنین شرکت در نظر دارد اقدام به عرضه شیشه های رنگی به بازار نماید. مصرف شیشه با شاخص توسعه انسانی (HDI) همبستگی بسیار بالایی دارد. کشورهای توسعه یافته توجه ویژه ای بر بازیافت محصولات شیشه ای و استفاده کمتر از پلاستیک دارند. فرهنگ سازی استفاده از شیشه بجای پلاستیک و بازیافت آن می تواند بر فروش شرکت های این صنعت تأثیرگذار باشد.

تولید و فروش

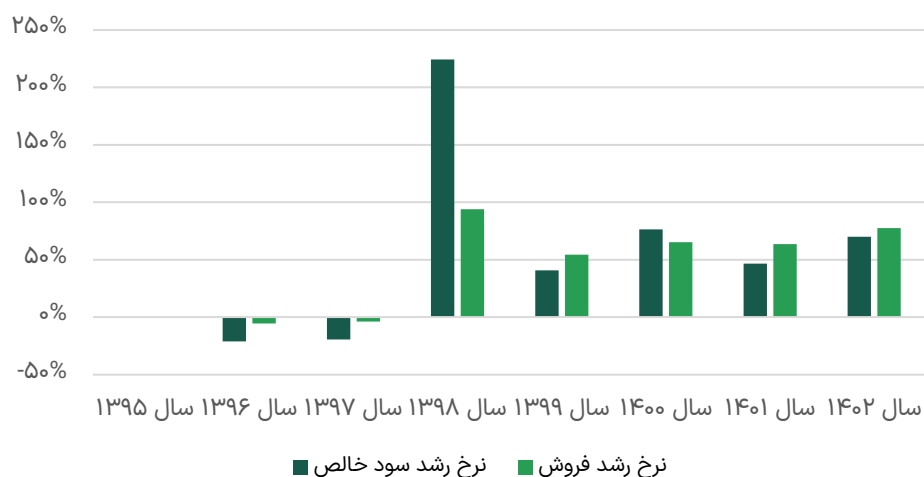
فروش دلاری (میلیون دلار)



نرخ فروش داخلی (تن/دلار)



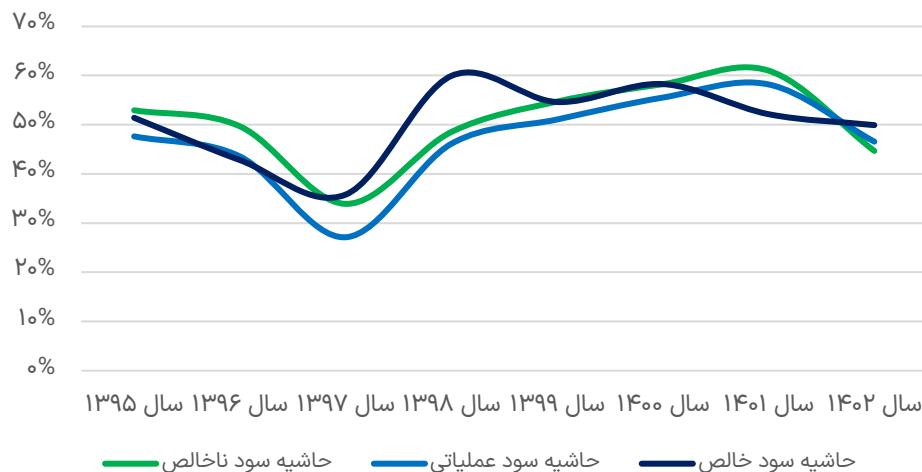
نرخ های رشد



افزایش فروش دلاری عمدتاً به واسطه **رشد** میزان تولیدات شرکت در سال ۱۴۰۲ بوده است. رشد سود خالص در سال ۹۸ مربوط به تسعیر موجودی های ارزی شرکت بوده. به طور کلی بخش قابل توجهی از سود **غیر عملیاتی** شیشه همدان در سال های اخیر از محل **تسعیر نرخ ارز** حاصل می شود. همچنین این شرکت حضور فعالی در بخش سرمایه گذاری های کوتاه مدت در صورت وضعیت مالی از خود نشان می دهد. به طوری که با رشد شاخص کل بورس، منافع آن در سود خالص شرکت منعکس می گردد. به طور میانگین در سال های اخیر نرخ فروش محصولات شرکت **۵۹٪ رشد** داشته است. ورود واحدهای تولیدی در مقیاس های کوچک و متوسط به این صنعت باعث **افزایش عرضه** محصولات شیشه ای در بازار شده است. بنابراین لازم است تا شرکت ضمن حفظ بازار داخلی بر **کیفیت، برند و مزیت های رقابتی** خود توجه ویژه ای نماید.

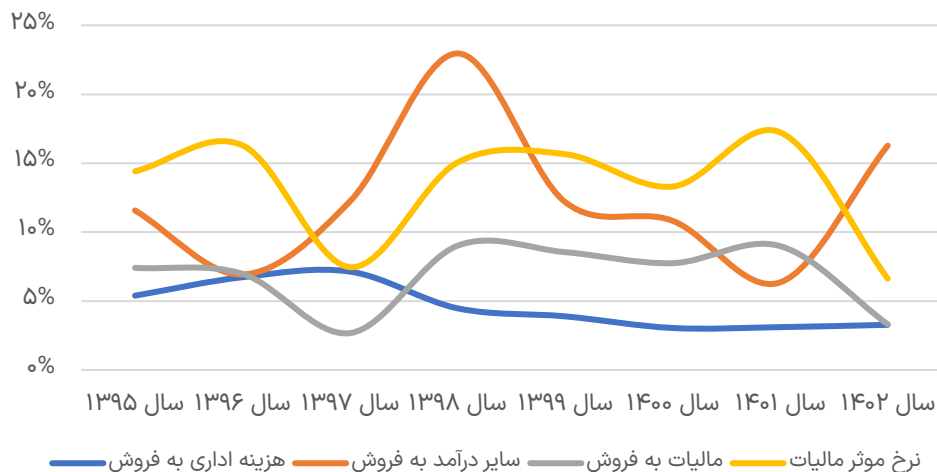
سود سازی

حاشیه سودها



کهمدا **بالاترین** حاشیه سود را در بین رقبای خود دارد. اما به دلیل **افزایش عرضه** محصولات شیشه در بازار، رغبت خریداران در خرید محصولات با نرخ های بالاتر **کاهش** یافته است. یکی از نقاط قوت صنعت شیشه در ایران، **پایین** بودن هزینه تولید در مقایسه با کشورهای همسایه می باشد. لازم به ذکر است مقصد اصلی محصولات صادراتی شیشه کشور به **عراق** می باشد. بازار عراق در حال رسیدن به نقطه اشباع می باشد بنابراین نیاز است تا شرکت ها اقدام به یافتن بازارهای جدید و البته در مقاصد دورتر باشند. کشورهای **قزاقستان، گرجستان، آذربایجان و ارمنستان** به واسطه مصرف بالای نوشیدنی در قالب بسته بندی های شیشه ای می توانند از مقاصد بالقوه صادراتی باشند.

اقدام عملیاتی به فروش



همانطور که پیش تر گفته شد، **افزایش** نرخ ارز و به طبع آن شناسایی سود تسعیر ارز در سال ۹۸ باعث افزایش سایر درآمد های شرکت به فروش شده است که در نمودار رو به رو قابل مشاهده است. به طور کلی سایر درآمد های عملیاتی و غیر عملیاتی که از دو محل سرمایه گذاری و تسعیر ارز حاصل می شوند بخش **قابل توجهی** از سود شرکت را تشکیل می دهند.

مفروضات و نتیجه گیری تحلیل

شاخص های کلان	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	برآورد ۴۰۳	برآورد ۴۰۴
نرخ دلار آزاد (ریال)	۳۶,۵۰۰	۴۰,۵۰۰	۱۰۴,۰۰۰	۱۳۰,۰۰۰	۲۲۵,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۵۴۲,۲۵۰	۶۵۰,۰۰۰	۷۵۶,۴۴۴
نرخ دلار نیما (ریال)	۳۶,۲۴۷	۴۰,۲۷۰	۸۶,۱۱۳	۱۱۲,۲۶۳	۲۰۷,۳۴۲	۲۳۰,۵۵۷	۲۷۰,۴۴۶	۳۸۲,۰۰۰	۵۵۶,۱۵۴	۷۰۰,۰۰۰
نرخ تورم	۱۲٪	۱۶٪	۳۱٪	۴۱٪	۳۷٪	۴۰٪	۴۷٪	۴۶٪	۴۵٪	۴۵٪

مفروضات	۱۴۰۳	۱۴۰۴
میانگین تولیدات ماهانه	۱۰,۵۰۰	۱۰,۷۰۰
هر تن شیشه صادراتی (دلار)	۲۸۵	۳۱۰
هر تن شیشه داخلی (دلار)	۳۷۰	۴۰۰
فروش داخلی مقداری	۶۰٪	۵۵٪
فروش صادراتی مقداری	۴۰٪	۴۵٪
افزایش نرخ ریالی محصول داخلی	۱٪	۳۰٪
نرخ رشد بهای سیلیس (دلاری)	۲۰٪	۱۸٪
رشد حقوق و دستمزد	۳۰٪	۳۰٪

سال مالی شرکت منتهی به **خرداد** می باشد.

پیش بینی می گردد در سال های آتی سهم فروش صادراتی در سبد فروش شرکت افزایش یابد.

شرکت در حال حاضر طرح توسعه ندارد.

افزایش نرخ خرید کربنات سدیم به واسطه ورود رقبای جدید در بازار در مفروضات گنجانده شده است.

به طور کلی انتظار داریم سرعت افزایش نرخ بهای تمام از رشد نرخ فروش پیشی بگیرد که این مورد باعث بوجود آمدن انتظار کاهش در حاشیه سود های شرکت می گردد.

با مفروضات در نظر گرفته شده، پیش بینی می گردد شرکت برای سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۳ با در نظر داشتن افزایش سرمایه، به ازای هر سهم سود خالص **۴۴۰ ریال** محقق نماید. قیمت فعلی سهم شرکت در بازار برابر با ۳,۳۳۰ ریال می باشد. با این وجود نسبت $P/E = 7/5$ واحدی را رقم می زند.

صورت سود و زیان دلاری

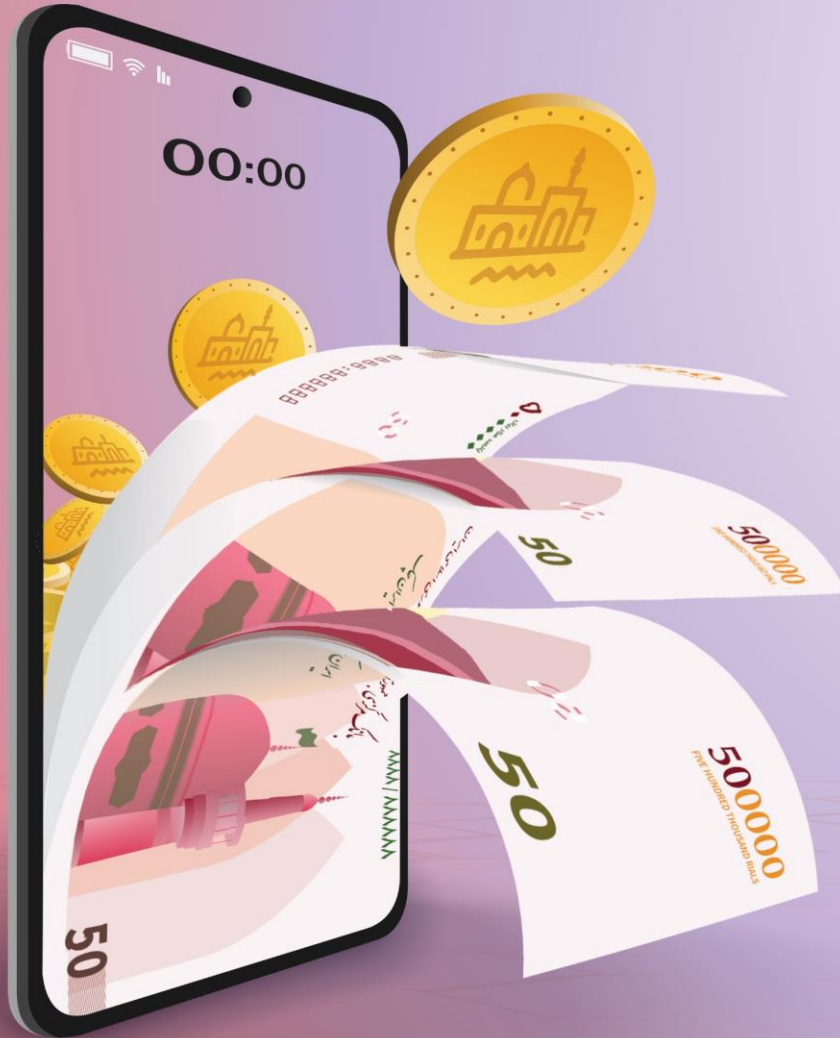
صورت سود و زیان - میلیون دلار	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	برآورد ۴۰۳	برآورد ۴۰۴
فروش	۲۷	۲۳	۱۰	۱۵	۱۳	۱۹	۲۶	۳۳	۲۹	۳۳
بهای تمام شده	-۱۳	-۱۱	-۷	-۸	-۶	-۸	-۱۰	-۱۸	-۱۷	-۲۰
سود (زیان) ناخالص	۱۴	۱۱	۳	۷	۷	۱۱	۱۶	۱۵	۱۲	۱۳
هزینه های عمومی اداری	-۱.۴۴	-۱.۵۳	-۰.۷۳	-۰.۶۸	-۰.۵۰	-۰.۵۸	-۰.۸۲	-۱.۰۹	-۱.۰۸	-۱.۲۹
سایر درآمدهای عملیاتی	۰.۰۲	۰.۱۴	۰.۰۴	۰.۳۱	۰.۰۳	۰.۰۶	۰.۰۸	۱.۷۱	۰.۹۲	۰.۹۷
سود (زیان) عملیاتی	۱۳	۱۰	۳	۷	۷	۱۱	۱۵	۱۵	۱۲	۱۳
هزینه های مالی	-۰.۱	-۰.۲	-۰.۱	۰.۰	۰.۰	-۰.۱	-۰.۹	-۳.۵	-۱.۷	-۲.۷
سایر درآمدهای غیر عملیاتی	۳.۱	۱.۶	۱.۳	۳.۵	۱.۶	۲.۱	۱.۷	۵.۴	۱.۰	۰.۹
مالیات	-۲.۰	-۱.۶	-۰.۳	-۱.۴	-۱.۱	-۱.۵	-۲.۴	-۱.۱	-۱.۱	-۱.۱
سود (زیان) خالص	۱۴	۱۰	۴	۹	۷	۱۱	۱۴	۱۶	۱۰	۱۰

صورت سود و زیان

صورت سود و زیان - میلیون ریال	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	برآورد ۴۰۳	برآورد ۴۰۴
فروش	۹۷۱,۱۴۸	۹۱۸,۷۸۰	۸۸۳,۷۳۴	۱,۷۱۳,۰۳۲	۲,۶۴۴,۱۶۳	۴,۳۷۲,۲۶۶	۷,۱۵۷,۲۷۰	۱۲,۷۰۵,۸۸۶	۱۶,۱۷۲,۳۵۲	۲۲,۹۳۷,۵۷۶
بهای تمام شده	-۴۵۷,۱۹۶	-۴۶۲,۳۷۸	-۵۸۳,۸۸۴	-۸۸۱,۷۴۰	-۱,۱۹۷,۷۶۳	-۱,۸۲۶,۶۲۹	-۲,۷۹۲,۶۴۲	-۷,۰۲۹,۱۶۹	-۹,۶۵۷,۰۸۰	-۱۳,۸۴۹,۴۳۳
سود (زیان) نا خالص	۵۱۳,۹۵۲	۴۵۶,۴۰۲	۲۹۹,۸۵۰	۸۳۱,۲۹۲	۱,۴۴۶,۴۰۰	۲,۵۴۵,۶۳۷	۴,۳۶۴,۶۲۸	۵,۶۷۶,۷۱۷	۶,۵۱۵,۲۷۲	۹,۰۸۸,۱۴۳
هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی	-۵۲,۲۹۳	-۶۱,۷۸۷	-۶۳,۰۱۱	-۷۶,۴۹۱	-۱۰۲,۶۵۸	-۱۳۲,۷۵۹	-۲۲۱,۸۱۱	-۴۱۵,۱۳۹	-۶۰۱,۹۵۲	-۸۷۲,۸۳۰
خالص سایر درآمد های عملیاتی	۸۷۲	۵,۵۱۷	۳,۰۲۰	۳۵,۳۱۸	۶,۳۱۷	۱۴,۰۰۲	۲۰,۵۹۰	۶۵۴,۶۸۷	۵۱۰,۳۷۸	۶۷۸,۲۱۵
سود (زیان) عملیاتی	۴۶۲,۵۳۱	۴۰۰,۱۳۲	۲۳۹,۸۵۹	۷۹۰,۱۱۹	۱,۳۵۰,۰۵۹	۲,۴۲۶,۸۸۰	۴,۱۶۳,۴۰۷	۵,۹۱۶,۲۶۵	۶,۴۲۳,۶۹۹	۸,۸۹۳,۵۲۸
هزینه های مالی	-۳,۹۹۰	-۶,۴۷۰	-۸,۲۶۶	-۳,۰۴۸	-۲,۸۷۳	-۱۵,۰۷۸	-۲۴۸,۵۹۲	-۱,۳۲۱,۷۵۶	-۹۵۹,۷۶۲	-۱,۸۷۳,۶۸۹
سایر درآمد های غیر عملیاتی	۱۱۲,۳۷۲	۶۳,۵۶۱	۱۰۸,۱۳۶	۳۹۳,۳۷۷	۳۲۲,۰۹۸	۴۷۳,۰۲۹	۴۵۴,۲۸۱	۲,۰۶۷,۵۳۹	۵۴۳,۴۷۸	۶۳۰,۰۰۰
درآمد سرمایه گذاری	۶۴,۸۰۷	۵۶,۹۲۰	۴۳,۷۵۸	۹۰,۱۲۴	۹۵,۹۶۹	۱۲۲,۴۵۱	۲۲۴,۲۸۵	۰	۳۴۳,۴۷۸	۳۸۰,۰۰۰
سایر	۴۷,۵۶۵	۶,۶۴۱	۶۴,۳۷۸	۳۰۳,۲۵۳	۲۲۶,۱۲۹	۳۵۰,۵۷۸	۲۲۹,۹۹۶	۲,۰۶۷,۵۳۹	۲۰۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰
سود قبل از مالیات	۵۷۰,۹۱۳	۴۵۷,۲۲۳	۳۳۹,۷۲۹	۱,۱۸۰,۴۴۸	۱,۶۶۹,۲۸۴	۲,۸۸۴,۸۳۱	۴,۳۶۹,۰۹۶	۶,۶۶۲,۰۴۸	۶,۰۰۷,۴۱۵	۷,۶۴۹,۸۳۹
مالیات										
سال جاری	-۷۱,۹۳۷	-۶۴,۰۸۴	-۲۳,۵۶۱	-۱۵۴,۵۰۳	-۲۲۶,۰۳۲	-۳۳۸,۸۴۲	-۶۴۳,۳۶۸	-۴۱۹,۸۴۹	-۶۰۰,۷۴۱	-۷۶۴,۹۸۴
سال قبل							۴,۲۰۱	۹۶,۳۶۴		
سود خالص	۴۹۸,۹۷۶	۳۹۳,۱۳۹	۳۱۶,۱۶۸	۱,۰۲۵,۹۴۵	۱,۴۴۳,۲۵۲	۲,۵۴۵,۹۸۹	۳,۷۲۹,۹۲۹	۶,۳۳۸,۵۶۳	۵,۴۰۶,۶۷۳	۶,۸۸۴,۸۵۵
سرمایه	۲۸۸,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰	۱,۱۵۲,۰۰۰	۱,۱۵۲,۰۰۰	۲,۸۸۰,۰۰۰	۲,۸۸۰,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰
سود هر سهم	۱,۷۳۳	۱,۳۶۵	۱,۰۹۸	۸۹۱	۱,۲۵۳	۸۸۴	۱,۲۹۵	۸۴۵	۴۴۰	۵۶۰

برداشت وجه آتی

در ۲۴ ساعت شبانه روز حتی در ایام تعطیل
هر کجای کشور که هستید درخواست وجه کنید



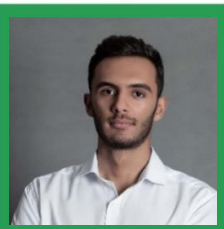
www.registration.rabin.ir

ثبت نام کنید
فقط با ۳ کلیک

۰۲۶۳-۲۵۳ ۱۷ ۵۳
کرج، بلوار امام رضا، بین اردلان ۴۰۳، پلاک ۹۰۰

اطلاعیه سلب مسئولیت

این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار ارائه نشده است



تحلیلگر:

محمد رضا بیک وردی

 LinkedIn