



شرکت شیشه همدان (گزارش تحلیلی)

(۴ اردیبهشت ۱۴۰۱)





بیانیه سلب مسئولیت

گزارش تحلیلی حاضر، براساس نتیجه بررسی عملیات و با بهره گیری از دانش تحلیلی گروه مالی اقتصاد بیدار به جهت برآورد عملکرد آتی شرکت شیشه همدان تهیه شده است. آنچه به عنوان برآورد در هر گزارش تحلیلی ارائه می گردد قطعی نبوده و در پی نوسانات صورت گرفته در مفروضات تحلیلی می تواند از حد کم تا زیاد دستخوش تغییر شود. به این جهت، گروه مالی اقتصاد بیدار گزارش حاضر را به جهت مطالعه و در صورت نیاز بررسی بیشتر مخاطبان به صورت عمومی منتشر می نماید، طبیعی است که هر گونه تصمیم اقتصادی و نتایج مثبت و منفی آن در حیطه مسئولیت گروه مالی اقتصاد بیدار نمی باشد.

حمید مرتضی کوشکی

مدیر تحلیل گروه مالی اقتصاد بیدار



فهرست

- مقدمه
- شاخص سازی درآمد عملیاتی
- شاخص های فعالیت و سودآوری
- ساختار هزینه تولید
- اقلام مهم صورت های مالی (صورت های مالی، یادداشت ارزی، یادداشت تسهیلات ارزی)
- سیاست تقسیم سود
- برآورد عملکرد و تحلیل سناریو
- ارزشیابی
- ضمیمه (اثر تغییر در نرخ رشد، سیاست تقسیم سود و نرخ تنزیل در ارزش ذاتی)
- ریسک ها
- منابع

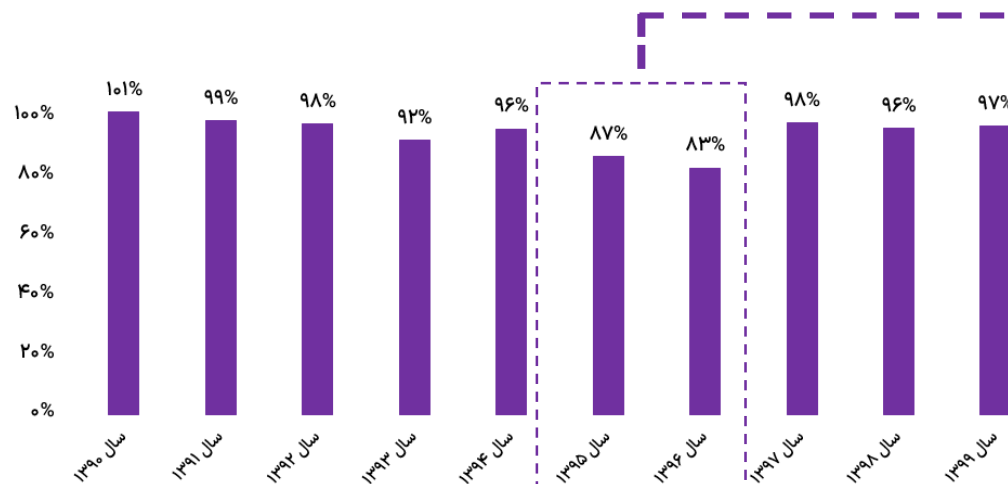


مقدمه



ظرفیت تولید و عملیاتی

شرکت شیشه همدان یکی از بزرگترین تولید کنندگان شیشه های مورد مصرف در صنایع بسته بندی کشور است. ظرفیت تولیدی شرکت به واسطه دو واحد، برابر با ۷۵ هزار تن می باشد. مطابق با تصویر زیر، طی ۱۰ ساله گذشته، متوسط ظرفیت عملیاتی شرکت ۹۴% بوده است. لذا، ایجاد طرح توسعه (واحد ۳) با ظرفیت اسمی ۹۳ هزار تن، حداقل از نظر حجم فعالیت توجیه پذیر می باشد.



رکود و رقابت منفی در صنعت



متوسط ظرفیت عملیاتی شرکت ۹۴%





محصولات شرکت و موارد مصرف

شرکت شیشه همدان طیف متنوعی از محصولات را تولید می نماید که در صنایع بسته بندی مورد استفاده قرار می گیرد و به صورت کلی می توان آنها را در گروه جار (ظروف دهن گشاد) و بطری طبقه بندی کرد. بخشی از تولیدات نیز براساس سفارشات مشتریان است که در گروه محصولات خاص طبقه بندی می شود

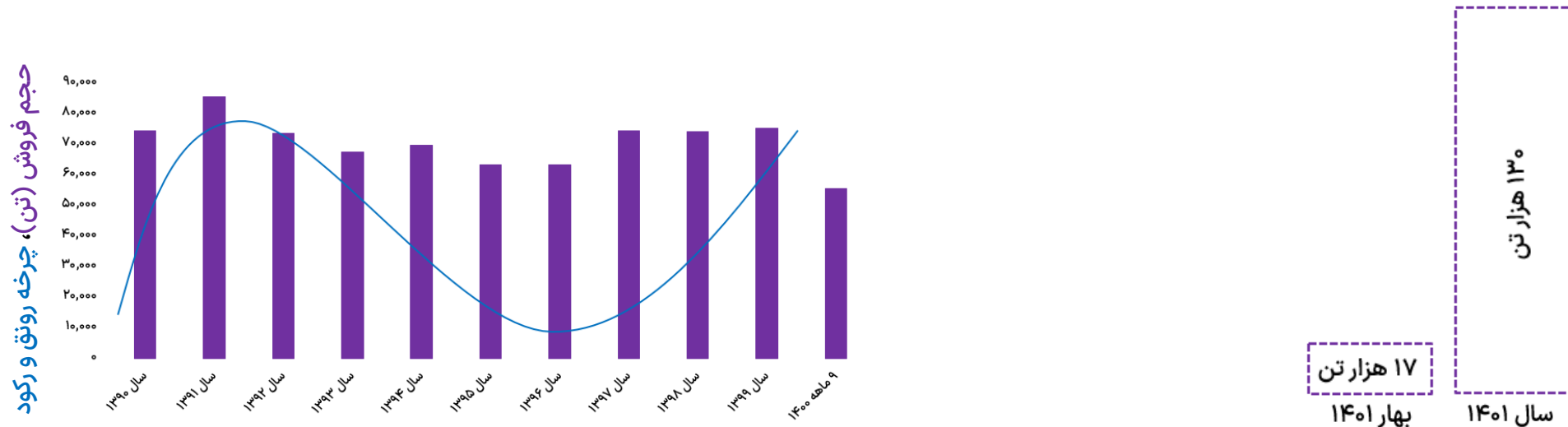
	سس	آبلیمو	
جار	ترشی جات	نوشابه	بطری
	مرباجات	عرقیات	
	خیارشو	الکل	
	رب	گلاب، شربت	





فروش

عملکرد واقعی شرکت طی سال ۱۳۹۰ الی ۹ ماهه ۱۴۰۰ بیانگر تأثیرات جزئی دوره رکود و رونق بر عملیات است. مطابق با نظرات اعلام شده در گزارش تفسیری، طرح توسعه واحد ۳، با ظرفیت تولیدی ۹۳ هزار تن تا پایان دوره منتهی به ۲۹ اسفند ۱۴۰۰، پیشرفت ۹۹٪ را داشته است و پیش بینی گردیده است که تا پایان بهار ۱۴۰۱ به طور کامل تکمیل گردد. گروه مالی اقتصاد بیدار متصور است که حجم فروش شرکت در سال ۱۴۰۱ با لحاظ کردن ۶۲٪ ظرفیت واحد ۳ برابر با ۱۳۰ تن باشد و برای سالیان بعد انتظار افزایش ضریب بهره برداری را خواهد داشت.





شفاف سازی در خصوص طرح واحد ۳

احتراماً، در پاسخ به سوال تعدادی از سهامداران محترم به اطلاع می‌رساند، کلیه ماشین آلات طرح توسعه واحد (۳) شرکت نصب گردیده، روزهای اخیر کوره مذاب روشن و اکنون مذاب در فورهارت‌ها جاری شده است. لیکن علیرغم پیش‌بینی انجام شده و پرداخت وجه قالب‌های خارجی خریداری شده به دلیل شیوع موج کرونا قالب‌های مذکور تا کنون توسط سازنده ارسال نگردیده، ضمن اینکه عملیات راه‌اندازی پالتایزرهای خطوط نیز توسط کارشناس اعزامی شرکت فروشنده تجهیزات هنوز به اتمام نرسیده است.

در حال حاضر یکی از خطوط با قالب‌های ساخت داخل توسط مهندسین در حال تست می‌باشد. لذا امکان تولید محصول قابل بسته‌بندی هنوز فراهم نگردیده است.

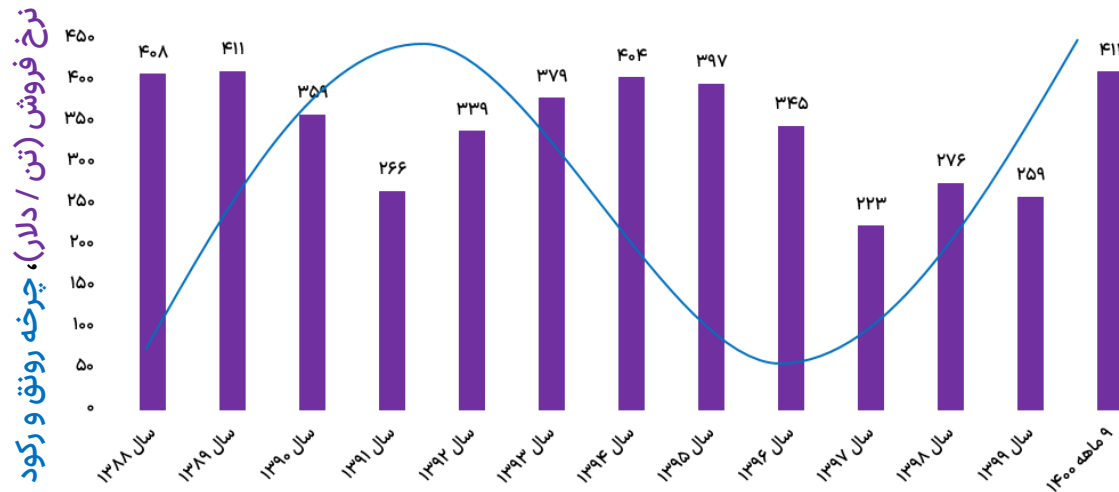


مورخ ۷ اسفند ۱۴۰۰



بررسی نرخ فروش

بررسی روند نرخ فروش شرکت به صورت دلاری، نشان می دهد که نرخ ها در شرایط رکودی افزایش می یابند و دلیل این مهم، ثبات نرخ دلار در شرایط مذکور و افزایش نرخ های ریالی است. پیش بینی می گردد نرخ فروش شرکت در بهار ۱۴۰۱، سال ۱۴۰۲ به ترتیب برابر با ۴۱۱، ۳۸۰ دلار باشد.



۳۸۰ دلار
سال ۱۴۰۱





تغییر الگوی مصرف در صنایع بسته بندی

طی دو سال گذشته، شیوع کرونا عامل مهمی در رشد تقاضای محصولات بسته بندی بوده است و در این میان عوامل خاصی چون افزایش بهای تولید محصولات بسته بندی پلاستیکی و فلزی، تمایل به استفاده کمتر از پلاستیک، به دلایل زیست محیطی، برندینگ، بهبود شیوه تولید و کاهش وزن ظروف شیشه ای، وضعیت بازیافت بهتر شیشه به نسبت سایر مواد پایه در صنایع بسته بندی باعث شده است که متوسط تولید ماهیانه بطری در سالیان ۱۳۹۸ تا یازده ماهه ۱۴۰۰ رشد قابل توجهی را داشته باشد. چنین تغییری در الگوی مصرف می تواند از بالا ماندن نرخ های فروش به واسطه رشد تقاضا حمایت نماید.



متوسط تولید ماهیانه ظروف شیشه ای در کشور (هزار تن)

تغییر الگوی مصرف

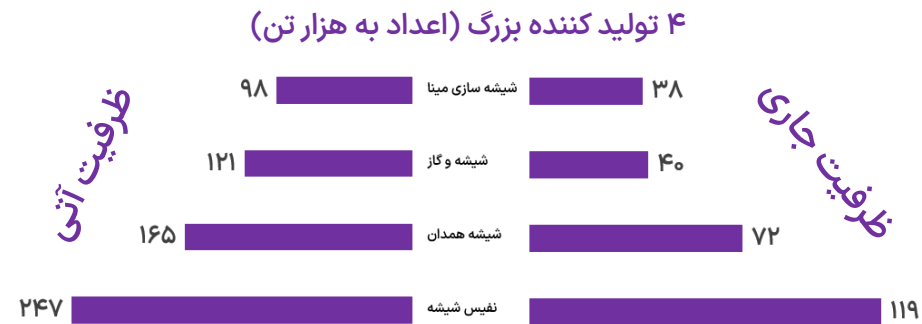
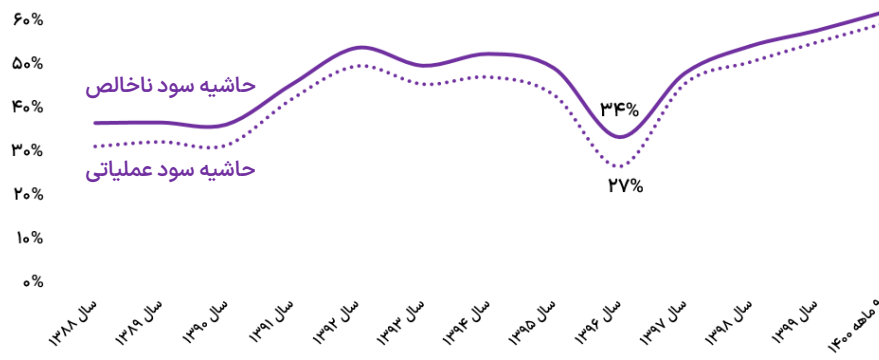
افزایش بهای تولید
بازیافت کرونا
کاهش وزن





رقابت منفی در صنعت

در سال ۱۳۹۶ رکود اقتصادی حاکم، با ایجاد رقابت منفی در اکثر صنایع بر روند نرخ های فروش شرکت ها تأثیر منفی گذاشت که در این میان صنعت شیشه مستثنی نبود. اما با این حال، تأثیر پذیری شرکت از چرخه های رکودی اندک و بیشتر محدود به سال ۱۳۹۶ بوده است. در تصویر زیر، ظرفیت تولیدی ۴ شرکت بزرگ ظروف بسته بندی شیشه ای به نمایش گذاشته شده است. با توجه به افزایش در ظرفیت تولید ظروف شیشه ای، به نظر تا زمانی که بهای تولید محصولات بسته بندی پلاستیکی و فلزی بالا بماند، گرایش مصرفی همچنان به سمت شیشه خواهد بود، لذا بخشی از افزایش عرضه، از طریق ایجاد تقاضای داخلی جذب خواهد شد و ناگفته نماند که بخشی از این ظرفیت باید صادر شود و چه بسا منجر به ایجاد رقابت منفی در سالیان آتی خواهد شد که در صورت کاهش هزینه تولید محصولات پلاستیکی این رقابت تشدید می گردد.





هنوز هم با هزار تومان خیلی کارهای مهمی میشه کرد

شما می توانید با پرداخت تنها هزار تومان در ماه به
بزرگترین خانواده حامی کودکان مبتلا به سرطان پیوندید.



محک

سؤسه خیره حمایت از
کودکان مبتلا به سرطان

mahak-charity.org

۰۲۱-۲۳۵۴۰



شاخص سازی درآمد عملیاتی

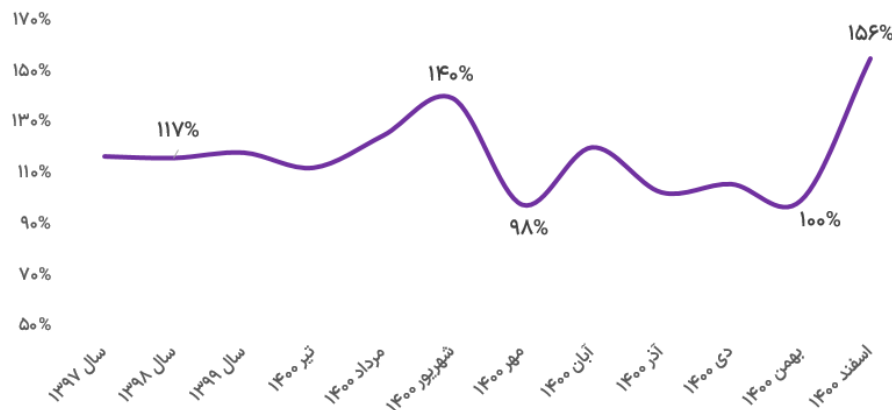


آنالیز عملیات شرکت (شاخص مقدار و ارزش فروش)

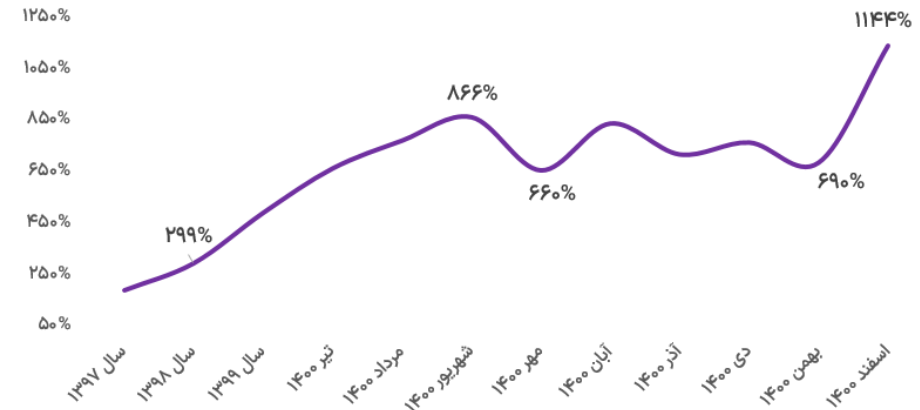
روند متوسط فروش ماهیانه شرکت به نسبت سال پایه، وضعیت مطلوبی را طی کرده است. کمترین میزان شاخص در مهر ۱۴۰۰ ثبت گردیده است که نشان می دهد فروش این ماه ۹۸٪ متوسط فروش سال ۱۳۹۶ بوده است. وضعیت شاخص ارزش فروش کاملاً متفاوت و منعکس کننده جهش های نرخ ریالی و دلاری صورت گرفته در سال ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ است. برای مثال در حالی شاخص مقدار فروش در اسفند سال ۱۴۰۰ برابر با ۱۵۶٪ است که شاخص ارزش فروش در همین ماه ۱۱۴۴٪ را ثبت کرده است. چنین اختلافی در شاخص مقدار و ارزش فروش منعکس کننده تأثیر نرخ فروش است.



شاخص مقدار



شاخص ارزش



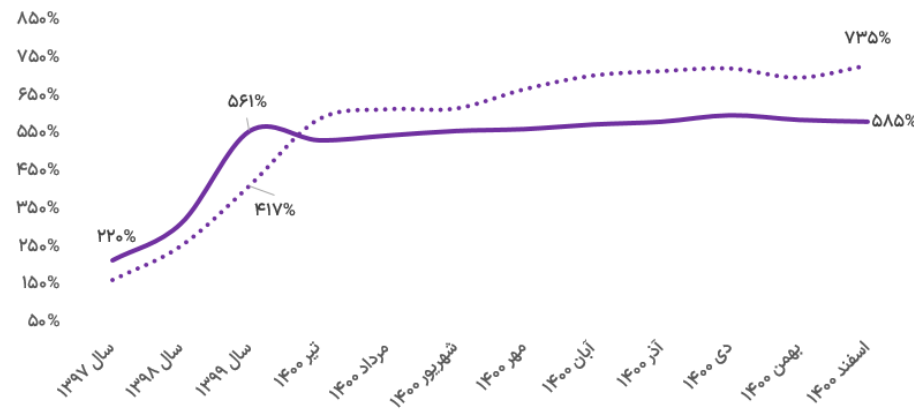


آنالیز عملیات شرکت (شاخص نرخ فروش)

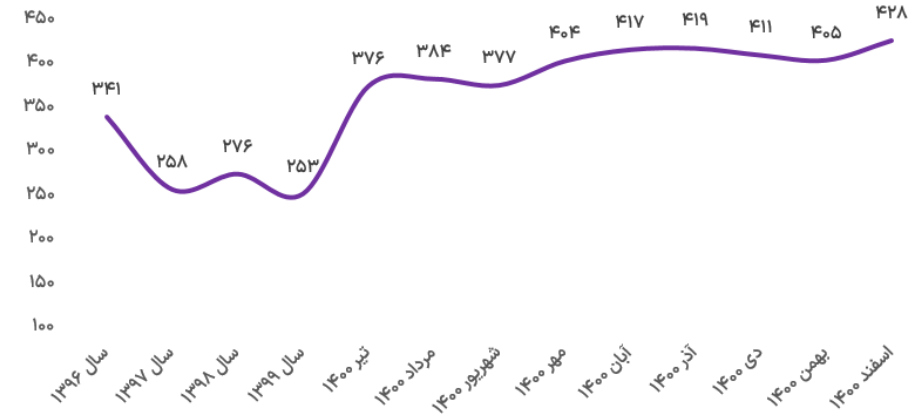
بررسی وضعیت شاخص نرخ فروش (خط نقطه چین) در مقابل شاخص دلار بازگو کننده این حقیقت است که نرخ های فروش در انتهای سال ۱۳۹۹ و در کل سال ۱۴۰۰ ضریب رشد بالاتر از نرخ دلار را ثبت کرده اند و همین موضوع (ثبات نسبی دلار و رشد نرخ ریالی فروش) باعث رشد نرخ دلاری محصولات شده است. شرایط شرکت را می توان اینگونه تفسیر کرد که در ثبات ارزی با افزایش نرخ ریالی در پی افزایش بهای تولید، هم باعث ثبات حاشیه سود و حتی بهبود آن می شود و هم عامل رشد نرخ دلاری محصولات می گردد.



شاخص نرخ فروش (خط نقطه چین) و نرخ دلار



نرخ فروش (تن / دلار)





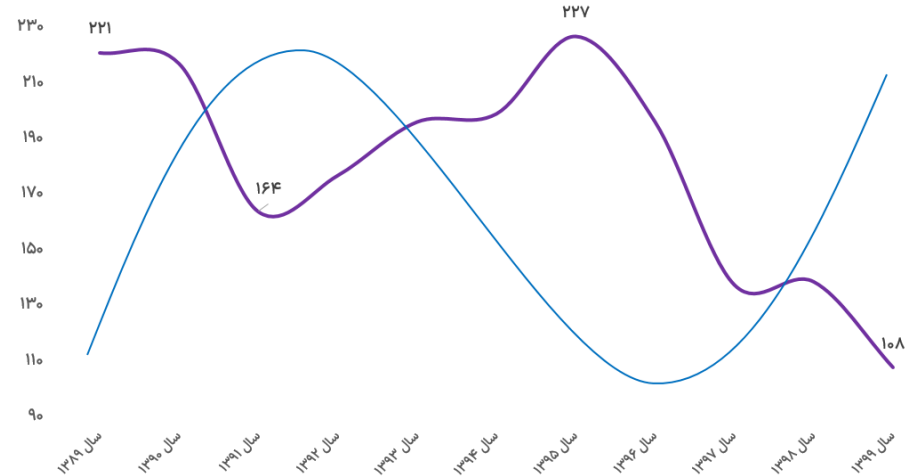
شاخص های فعالیت و سودآوری



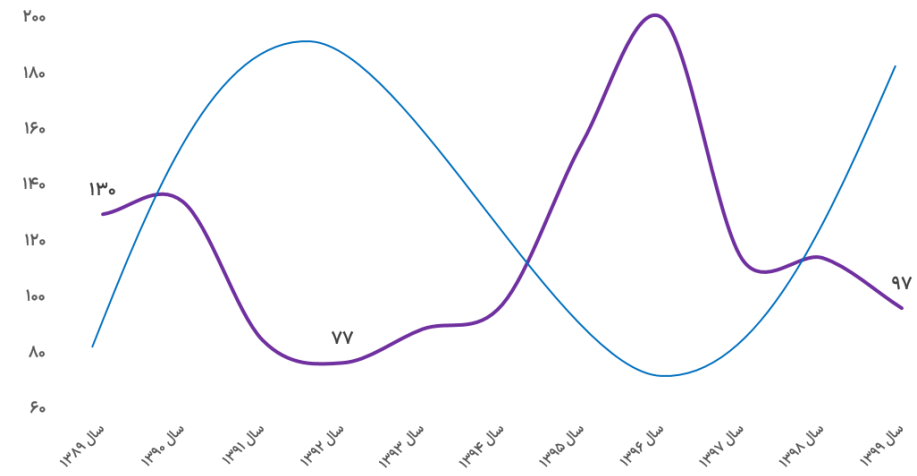
نسبت های فعالیت (دوره وصول مطالبات و گردش موجودی)

روند دو شاخص مهم فعالیت در چرخه رکود و رونق نشان دهنده تأثیر پذیری بالای این مؤلفه از چرخه های تجاری را دارد که بر سطح کیفیت سود و نقدینگی و زمان بندی پرداخت سود نقدی موثر است.

دوره گردش موجودی کالا، چرخه رکود و رونق



دوره گردش وصول مطالبات، چرخه رکود و رونق

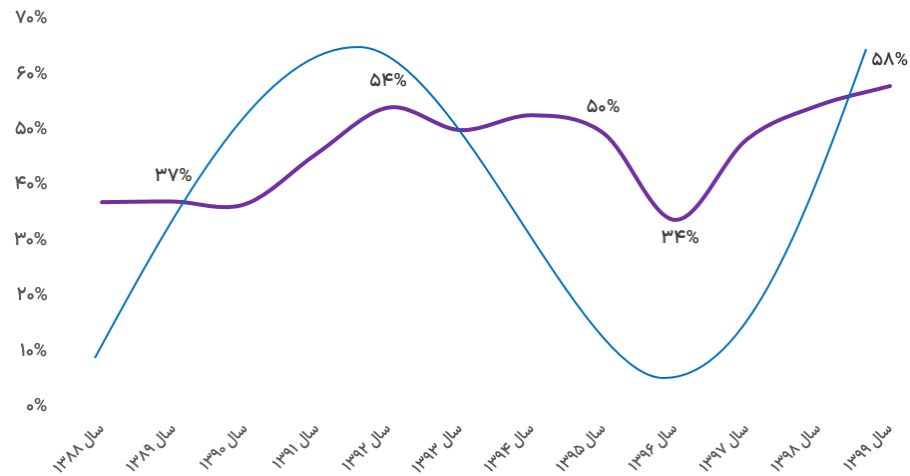




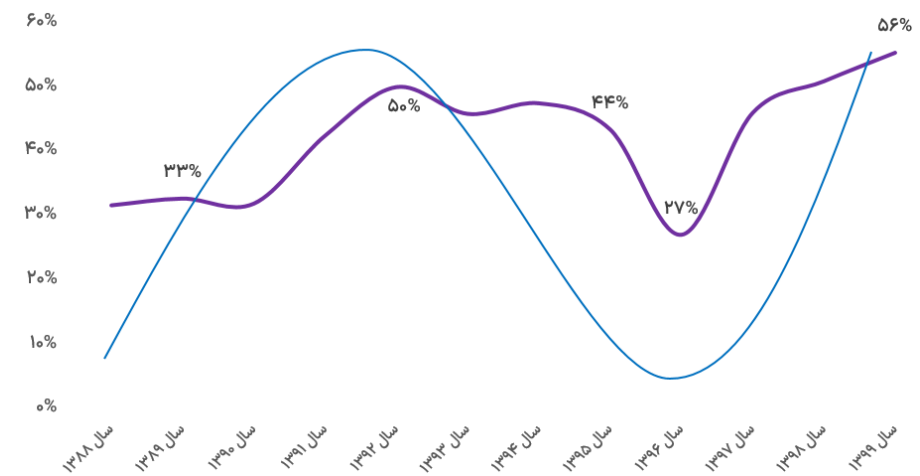
نسبت های سودآوری (حاشیه سود ناخالص و عملیاتی)

شاخص های سودآوری نیز روند رکود و رونق را منعکس می نمایند اما با این حال بیشترین تأثیر رکود محدود به سال ۱۳۹۶ بوده است و در صورت در نظر نگرفتن این سال خاص (هر چند نباید از آن چشم پوشی کرد، چرا که داده های پرت گهگاهی حقایق یک شرکت را نشان می دهند) روند شاخص های سودآوری تقریباً با ثبات بوده است.

حاشیه سود ناخالص، چرخه رکود و رونق



حاشیه سود عملیاتی، چرخه رکود و رونق





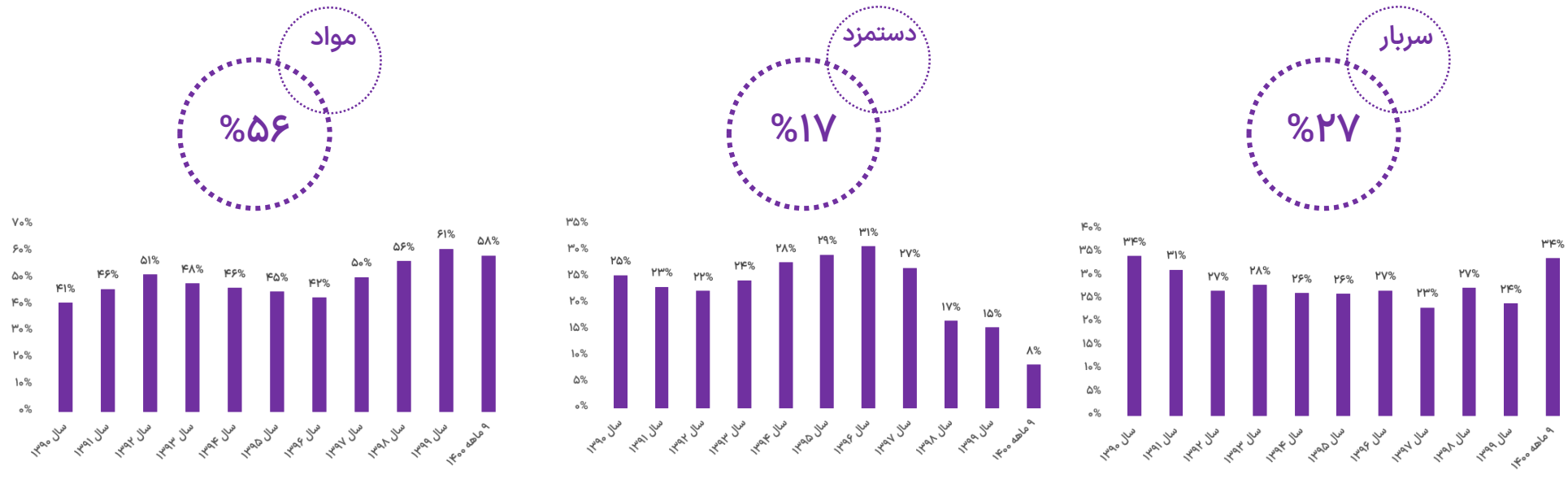


ساختار هزینه تولید



ساختار هزینه تولید

بخش قابل توجه ساختار هزینه تولید مربوط به مواد مستقیم مصرفی است و پس از آن سهم سربار و دستمزد مستقیم تقریباً تا سال ۱۳۹۷ نزدیک به هم بوده است. از سال ۱۳۹۷ نوع گزارشگری دستمزد تغییر کرده و به بخش سربار افزوده شده است که همین موضوع باعث اختلاف این دو بخش شده است. متوسط سهم مواد و دستمزد و سربار از هزینه تولید، طی سالیان ۱۳۹۷ الی ۹ ماهه ۱۴۰۰ به ترتیب برابر با ۵۶٪، ۱۷٪ و ۲۷٪ بوده است





ساختار هزینه مواد

از نظر ارزش مصرف مواد، کربنات سدیم، لوازم بسته بندی، خرده شیشه و پودر سیلیس مواد اولیه اصلی محسوب می شوند. تمامی این مواد از داخلی کشور تأمین می گردند.



ضریب مصرف مواد به ازای یک تن تولید شیشه

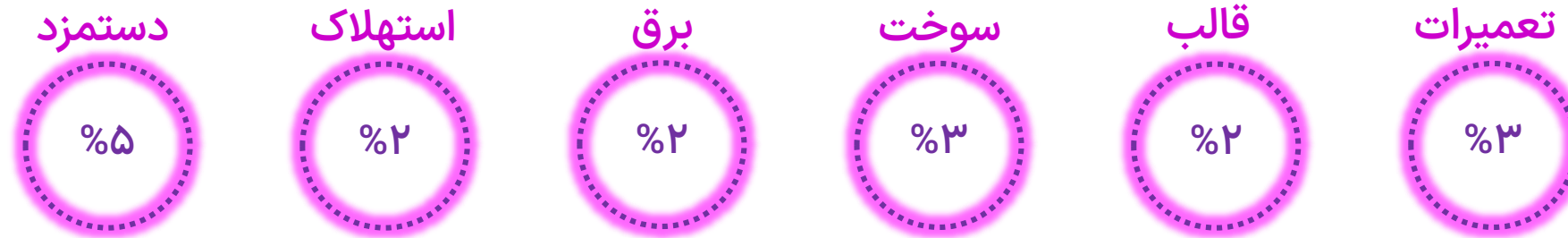


ساختار مواد بر اساس ارزش مصرف

ساختار مواد مصرفی	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	۹ ماهه ۱۴۰۰
پودر سیلیس	۱۷%	۱۵%	۱۳%	۱۱%
پودر آهک	۱%	۱%	۱%	۱%
پودر فلدسیات	۱%	۱%	۱%	۱%
کربنات سدیم	۴۴%	۴۸%	۴۱%	۳۴%
خرده شیشه	۱۲%	۷%	۱۵%	۲۲%
سولفات سدیم	۲%	۲%	۲%	۱%
سایر مواد اولیه	۰%	۰%	۱%	۰%
لوازم بسته بندی	۲۳%	۲۵%	۲۷%	۳۰%



ساختار هزینه سربار



سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۴	سال ۱۳۹۳	سال ۱۳۹۲	سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۰	اقلام سربار به فروش
۲%	۲%	۳%	۴%	۳%	۳%	۵%	۳%	۴%	۵%	هزینه تعمیرات به فروش
۱%	۲%	۳%	۴%	۳%	۲%	۲%	۱%	۳%	۳%	هزینه قالب های مصرفی به فروش
۱%	۱%	۲%	۳%	۳%	۳%	۳%	۳%	۳%	۵%	هزینه سوخت به فروش
۱%	۱%	۱%	۲%	۲%	۲%	۲%	۲%	۲%	۳%	هزینه برق به فروش
۱%	۲%	۳%	۴%	۲%	۱%	۱%	۲%	۳%	۵%	هزینه استهلاک به فروش
۵%	۶%	-	-	-	-	-	-	-	-	هزینه دستمزد به فروش



برای تولید یک تن شیشه ...





اقلام مهم صورت های مالی



(میلیون ریال)

سال ۱۳۹۰	سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۲	سال ۱۳۹۳	سال ۱۳۹۴	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	۹ ماهه ۱۴۰۰
----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	-------------

صورت سود و زیان

فروش	۳۶۰,۵۷۰	۵۹۱,۳۸۴	۷۹۷,۸۶۴	۸۴۴,۳۶۷	۹۷۱,۱۴۸	۹۱۸,۷۸۰	۸۸۳,۷۳۴	۱,۷۱۳,۰۳۲	۲,۶۴۴,۱۶۳	۴,۳۷۲,۲۶۶	۵,۲۵۴,۲۲۳
سود (زیان) ناخالص	۱۳۲,۶۶۱	۲۷۱,۸۲۴	۴۳۳,۳۷۹	۴۲۴,۱۰۳	۵۱۳,۹۵۲	۴۵۶,۴۰۲	۲۹۹,۸۵۰	۸۳۱,۲۹۲	۱,۴۴۶,۴۰۱	۲,۵۴۵,۶۳۷	۳,۲۷۳,۷۷۳
سود (زیان) عملیاتی	۱۱۵,۳۵۶	۲۵۱,۷۷۱	۴۰۰,۱۳۹	۳۸۸,۲۴۱	۴۶۲,۵۳۲	۴۰۰,۱۳۲	۲۳۹,۸۵۹	۷۹۰,۱۱۹	۱,۳۵۰,۰۶۱	۲,۴۲۶,۸۸۰	۳,۱۳۸,۶۱۷
سود (زیان) خالص	۹۶,۶۶۱	۱۸۹,۹۶۴	۳۴۸,۹۲۲	۴۱۲,۷۷۶	۴۹۸,۹۷۷	۳۹۳,۱۳۹	۳۱۶,۱۶۸	۱,۰۲۵,۹۴۵	۱,۴۴۳,۲۵۴	۲,۵۴۵,۹۸۹	۲,۸۶۷,۸۴۸

صورت وضعیت مالی

موجودی نقد	۲۸,۴۶۸	۴۳,۱۲۳	۵۸,۵۶۸	۶۱,۱۷۲	۸۱,۴۹۵	۳۴,۳۲۰	۳۵,۲۳۱	۳۰۸,۷۹۴	۳۴۴,۰۶۴	۵۹۱,۹۸۳	۵۵۴,۹۷۸
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۵۲,۴۵۹	۱۷۲,۰۷۱	۲۶۳,۰۶۱	۲۹۶,۵۶۳	۳۱۵,۷۳۲	۲۹۰,۴۸۵	۲۰۱,۲۱۷	۵۲۳,۶۹۹	۸۴۱,۶۶۴	۱,۲۱۷,۵۲۸	۱,۱۰۹,۴۵۵
سرمایه گذاری بلند مدت	۲۴,۵۹۷	۵۳,۷۹۵	۱۵۷,۴۰۵	۱۶۴,۷۵۳	۱۸۰,۹۶۲	۲۴۲,۴۴۸	۲۲۸,۴۲۸	۲۲۸,۶۸۲	۲۶۹,۴۴۴	۱,۱۰۹,۰۸۵	۱,۱۸۱,۱۴۸
داراییهای ثابت مشهود	۱۶۲,۳۳۴	۱۸۳,۸۹۶	۱۸۸,۵۴۸	۳۱۵,۹۹۵	۴۵۵,۴۴۴	۵۱۵,۹۹۷	۷۸۸,۰۳۵	۳,۷۳۸,۸۳۴	۷,۵۴۲,۵۶۴	۱۲,۶۴۱,۲۹۷	۱۳,۷۶۳,۷۴۴
حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی	۱۱۷,۶۵۰	۱۶۲,۸۵۲	۱۸۵,۹۲۰	۷۴,۲۴۹	۱,۴۸۲	۳۶,۰۱۸	۴۰,۲۳۰	۱۰,۶۷۵	۶۴,۴۹۱	۲۷۶,۸۴۲	۲,۵۷۳,۷۹۸
تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت	۱۳,۶۹۳	۱۴,۳۵۶	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۶,۱۴۷,۷۲۶	۹,۷۶۹,۹۴۰	۷,۹۷۹,۱۲۴
سرمایه	۱۹۲,۰۰۰	۱۹۲,۰۰۰	۱۹۲,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰	۱,۱۵۲,۰۰۰	۱,۱۵۲,۰۰۰	۲,۸۸۰,۰۰۰	۲,۸۸۰,۰۰۰
سود (زیان) انباشته	۹۶,۱۳۲	۲۳۲,۸۹۴	۴۸۵,۷۵۹	۶۴۸,۸۵۵	۹۶۰,۶۳۱	۱,۱۵۲,۱۷۰	۵۶۱,۱۳۸	۱,۳۶۲,۹۸۶	۲,۴۲۵,۵۳۷	۲,۸۵۹,۴۵۵	۴,۵۳۵,۲۰۰

صورت جریان های نقدی

جریان وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی	۱۰۱,۳۶۱	۲۳۲,۲۴۰	۲۹۴,۵۸۲	۲۸۸,۸۷۴	۳۴۶,۴۷۹	۱۶۶,۷۳۷	۲۶۰,۹۰۹	۷۵۱,۰۰۶	۸۳۱,۲۵۱	۲,۶۰۸,۱۸۳	۱,۱۰۰,۹۳۴
جریان نقد حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری	-۵۸,۸۴۲	-۱۱۱,۰۴۴	-۱۷۱,۰۷۱	-۱۱۲,۹۶۰	-۱۲۸,۷۰۷	-۷۹,۹۵۷	-۱۷۱,۶۷۴	-۲۸۵,۱۵۱	-۶۱۸,۱۹۳	-۳,۳۶۳,۰۶۰	-۸۶۲,۲۳۷
جریان نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی	۳۹,۴۷۹	-۱۰۶,۵۴۱	-۱۰۵,۸۶۷	-۱۶۶,۲۸۳	-۱۹۵,۷۴۵	-۱۳۲,۶۹۵	-۸۷,۹۰۱	-۲۰۲,۵۳۳	-۴۵۲,۸۷۹	۹۶۸,۷۳۸	-۳۱۲,۶۲۵
تغییرات در وجه نقد	۳,۰۴۰	۱۴,۶۵۵	۱۷,۶۴۴	۹,۶۳۱	۲۲,۰۲۷	-۴۵,۹۱۵	۱,۳۳۴	۲۶۳,۳۲۲	۲۷,۲۱۹	۲۱۳,۸۶۱	-۷۳,۹۲۸

تلفن: ۰۲۱-۹۱۰۷۸۱۳۲

دفتر اوراق بهادار: تهران - خیابان ولیعصر - روبروی پارک ملت - کوچه پروین - پلاک ۴۸ - طبقه ۴





یادداشت ارزی

تسهیلات ارزی دریافت شده با نرخ سود سالانه ۶٪ از صندوق توسعه ملی است که مربوط به اصل و سود اعتبارات اسنادی تخصیص یافته به ماشین آلات و تجهیزات طرح توسعه واحد ۳ شرکت می باشد. قابل توجه است که مخارج تأمین مالی با رعایت استانداردهای حسابداری به حساب ماشین آلات و تجهیزات صنعتی لحاظ شده است. دوره استفاده از تسهیلات ۲۴ ماهه، تنفس ۶ ماهه و بازپرداخت ۶۰ ماهه به اقساط مساوی ۶ ماهه می باشد.



(اطلاعات گزارش ۶ ماهه منتهی به آذر ۱۴۰۰)

یادداشت ارزی	دلار آمریکا	یورو	یوان	درهم امارات	وون کره
موجودی نقد	۶,۲۹۳,۲۲۰	۵۰۹,۴۴۴	۲,۳۸۶	۱,۵۰۰	-
دریافتنی های تجاری و سایر دریافتنی ها	۱۲,۱۷۷	-	-	-	-
جمع دارایی های پولی و ارزی	۶,۳۰۵,۳۹۷	۵۰۹,۴۴۴	۲,۳۸۶	۱,۵۰۰	-
پیش دریافت ها	-۱۰۵,۰۶۴	-	-	-	-
تسهیلات مالی	-	-۳۱,۶۰۵,۸۹۷	-	-	-۱,۱۳۰,۴۷۲,۲۹۶
جمع بدهی های پولی و ارزی	-۱۰۵,۰۶۴	-۳۱,۶۰۵,۸۹۷	-	-	-۱,۱۳۰,۴۷۲,۲۹۶
خالص دارایی ها (بدهی های) پولی و ارزی	۶,۲۰۰,۳۳۳	-۳۱,۰۹۶,۴۵۳	۲,۳۸۶	۱,۵۰۰	-۱,۱۳۰,۴۷۲,۲۹۶
معادل ریالی خالص دارایی ها (بدهی های) پولی و ارزی (میلیون ریال)	۱,۵۰۳,۴۵۳	-۹,۵۲۳,۸۲۲	۹۱	۹۹	-۲۵۶,۰۲۱
نرخ مبنای تسعیر (ریال)	۲۴۲,۴۷۹	۳۰۶,۲۶۷	۳۸,۱۳۹	۶۶,۰۰۰	۲۲۶



یادداشت تسهیلات ارزی

در سال مالی منتهی به ۳۱ خرداد ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به ترتیب ۱۷.۶ و ۱۱.۵ میلیون یورو تسهیلات با نرخ سالیانه ۶٪ از صندوق توسعه ملی اخذ شده است. نرخ ارز مبنا سنا و در دوره های مذکور به ترتیب ۱۴,۵۰۰ تومان و ۲۰,۵۰۰ تومان بوده است. مطابق با جدول زیر مشاهده می شود که اقساطی پرداخت نشده است و همچنین افزایش ارزش اصل و فرع وام (تعدیلات) به حساب دارایی های در جریان افزوده گردیده است. آخرین نرخ تسعیر بر اساس صورت های مالی حسابرسی شده منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۰ حدود ۳۰,۰۰۰ تومان برای هر یورو بوده است. نکته مهمی که باید به آن توجه داشت این است که جدای از بازپرداخت وام حدوداً ۳۰ میلیون یورویی که شرط اصلی بازپرداخت بدون دغدغه آن، افزایش صادرات محصولات است، بحث سود و زیان تسعیر ارز دارایی ها و بدهی های غیر عملیاتی و هزینه مالی مطرح می شود که تا کنون به حساب دارایی در جریان افزوده می شده است. قاعدتاً پس از تکمیل طرح واحد ۳، تغییرات ارزش ریالی وام به واسطه تغییرات نرخ یورو مستقیماً به حساب سود و زیان افزوده خواهد گردید.



به حساب دارایی در جریان افزوده می گردند

تسهیلات ارزی	مانده اول دوره تسهیلات	تسهیلات ارزی دریافتی	معادل ریالی تسهیلات ارزی	نرخ تسعیر	هزینه مالی	باز پرداخت	تسعیر اصل و فرع	مانده پایان دوره
	میلیون ریال	یورو	میلیون ریال	ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال
سال مالی منتهی به ۳۱ خرداد ۱۳۹۸	۰	۱۷,۶۷۳,۸۲۷	۲,۶۵۹,۷۸۲	۱۴۵,۰۰۰	۹۷,۳۰۰	-	-	۲,۷۵۷,۰۸۲
سال مالی منتهی به ۳۱ خرداد ۱۳۹۹	۲,۷۵۷,۰۸۲	۱۱,۴۹۱,۳۷۹	۲,۰۷۰,۶۵۰	۲۰۵,۰۰۰	۳۰۴,۳۱۷	-	۱,۰۱۵,۶۶۷	۶,۱۴۷,۷۱۶
سال مالی منتهی به ۳۱ خرداد ۱۴۰۰	۶,۱۴۷,۷۱۶	-	-	۲۷۶,۱۰۰	۴۶۵,۲۳۷	-	۲,۲۰۰,۱۶۵	۸,۸۱۳,۱۱۸
دوره ۶ ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۰	۸,۸۱۳,۱۱۸	-	-	۳۰۳,۰۰۰	۲۵۵,۷۷۵	-	۸۵۰,۸۴۳	۹,۹۱۹,۷۳۶



نکته در خصوص طرح توسعه واحد ۳

طرح توسعه ۹۳،۰۰۰ تنی که منجر به اخذ تسهیلات ارزی شده است اگر مطابق با گفته مدیران برای بخشی از آن امکان صادرات فراهم گردد، به سادگی می تواند از طریق ارز آوری که ایجاد می کند وام ارزی را پوشش دهد. اما در صورتی که بازاریابی و یافتن بازار هدف با تأخیر مواجه گردد و یا به دلایل بین المللی امکان صادرات مطلوب و به موقع فراهم نشود، بازپرداخت اصل و فرع وام بر عملکرد شرکت تأثیرات منفی خواهد داشت که اثرات آن را می توان در زیان های احتمالی تسعیر ارز، هزینه مالی، کاهش سطح پرداخت سود نقدی، مشکلات سرمایه در گردش مشاهده کرد.





استاندارد حسابداری ۱۶ بند ۲۹-ب

تفاوت‌های تسعیر بدهیهای ارزی مربوط به تحصیل و ساخت داراییها، ناشی از کاهش شدید ارزش ریال، در صورت احراز تمام شرایط زیر، تا سقف مبلغ قابل بازیافت، به بهای تمام شده دارایی مربوط اضافه می‌شود:

- کاهش ارزش ریال نسبت به تاریخ شروع کاهش ارزش، حداقل ۲۰ درصد باشد
- در مقابل بدهی حفاظی وجود نداشته باشد

همچنین در صورت برگشت شدید کاهش ارزش ریال (حداقل ۲۰ درصد)، سود ناشی از تسعیر بدهیهای مزبور تا سقف زیانهای تسعیری که قبلاً به بهای تمام شده دارایی منظور شده است متناسب با عمر مفید باقیمانده از بهای تمام شده دارایی کسر می‌شود.



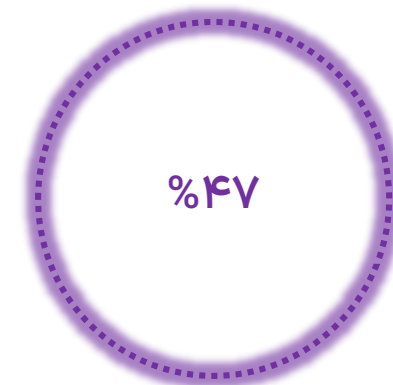
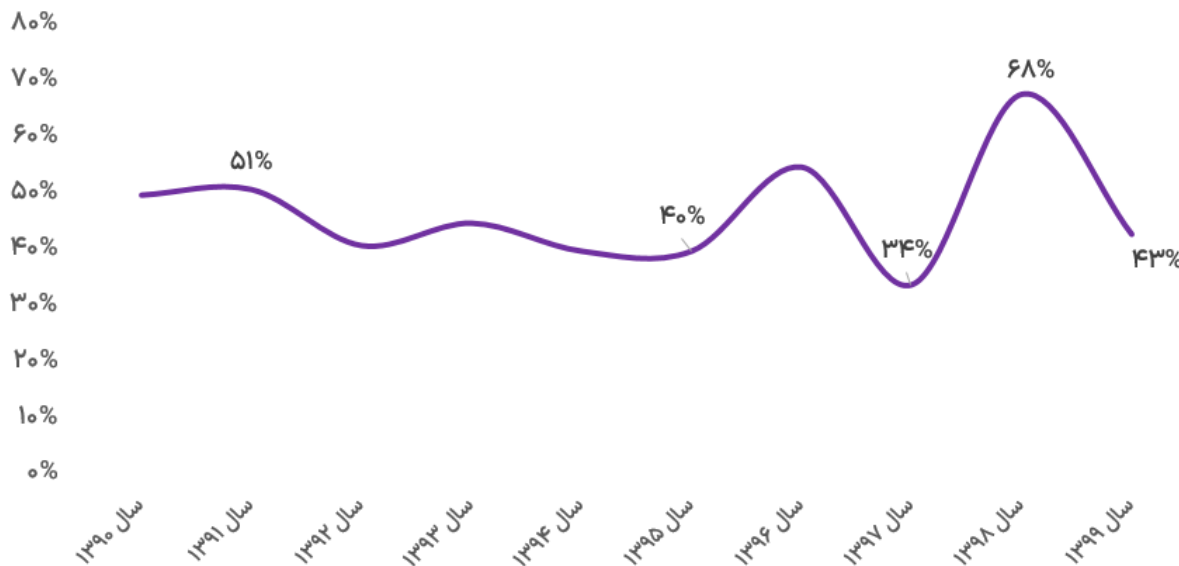


سیاست تقسیم سود



سیاست تقسیم سود

طرح توسعه واحد ۳ و نیاز به نقدینگی و همچنین تعهدی بودن بخشی از عملیات (با توجه به نقد حاصل از عملیات در مقابل سود عملیاتی و شاخص های فعالیت) از دلایل تقسیم پایین سود بوده است. متوسط درصد تقسیم طی ۱۰ ساله گذشته ۴۷٪ می باشد. مجمع عمومی عادی شرکت در اواخر مهر هر سال برگزار گردیده و سود نقدی بسته به نقدینگی شرکت بین ۲ تا ۸ ماه پس از مجمع و بر اساس تقسیم بندی شخصیت حقیقی و حقوقی و تعداد سهام پرداخت می گردد.





برآورد عملکرد



مفروضات و برآورد سود هر سهم

اجرای طرح توسعه تأثیر مثبت قابل توجهی بر عملکرد شرکت خواهد داشت، اما با این حال نباید از موضوع افزایش عرضه داخلی ظروف شیشه و تأثیرات منفی آن بر رقابت چشم پوشی کرد. تغییرات نرخ و مقدار فروش با اهمیت ترین تأثیرات را بر عملکرد خواهند داشت. با توجه به تأمین شدن مواد اولیه از منابع داخلی، نرخ رشد سال ۱۴۰۱ آنها بر اساس در نظر گرفته شده است. نرخ تورم براساس خروجی نظریه مقداری پول می باشد (رشد حجم نقدینگی ۳۵٪، رشد اقتصادی ۵٪)

نکته: منظور از سال ۱۴۰۱، سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۲ است

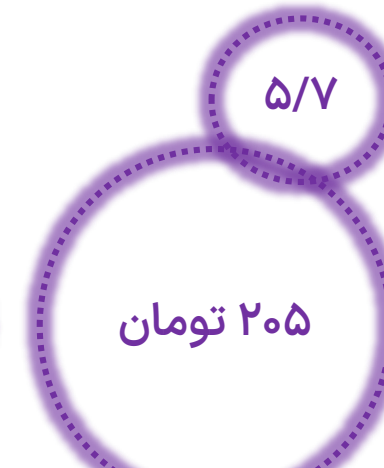
منظور از بهار ۱۴۰۱، ۳ ماهه پایانی سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۱ است

مفروضات	بهار ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۱
نرخ دلار (ریال)	۲۵۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰
نرخ دلاری فروش ظروف شیشه ای (تن / دلار)	۴۱۰	۳۸۰
نسبت مصرف مواد به تولید	۱.۴۵	۱.۴۵
نرخ تورم (درصد)	۰٪	۳٪
فروش (تن)	۱۷,۰۰۰	۱۳۰,۰۰۰
ظرفیت اسمی واحد ۳ (تن)	۹۳,۰۰۰	
ظرفیت بهره برداری از واحد ۳	۰٪	۶۲٪
برق مصرفی به ازای هر تن شیشه (کیلووات ساعت)	۴۳۲	۴۳۲
گاز مصرفی به ازای هر تن شیشه (متر مکعب)	۳۷۵	۳۷۵
خرده شیشه مصرفی به ازای هر تن شیشه (تن)	۰.۳۹	۰.۴۵
کربنات سدیم مصرفی به ازای هر تن شیشه (تن)	۰.۱۴	۰.۲
پودر سلیس مصرفی به ازای هر تن شیشه (تن)	۰.۴۲	۰.۶۴
پودر آهک (تن)	۰.۱۰	۰.۱۵
پودر فلدسپات (تن)	۰.۰۲	۰.۰۳
قیمت گاز (متر مکعب / ریال)	۵,۰۰۰	۵,۰۰۰
قیمت برق (کیلو وات ساعت / ریال)	۱,۵۴۰	۲,۰۰۰

پای برای سود هر سهم ۱۴۰۰



پای برای سود هر سهم ۱۴۰۱





تحلیل حساسیت عملکرد سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۲

مطابق با تحلیل حساسیت عملکرد شرکت بر روی ۳ مؤلفه مهم (نرخ دلار، نرخ دلاری فروش و حجم فروش)، ضعیف ترین عملکرد سود ۸۵ تومان و قوی ترین عملکرد در چارچوب مفروضات ۳۸۵ تومان است. پی بر ای متناظر با هر بخش نیز بیانگر ۱۳/۶ واحد به عنوان بدترین پی بر ای و ۳ واحد به عنوان بهترین پی بر ای است.

حجم فروش ۱۳۰ هزار تن / محور افقی نرخ دلاری فروش، محور عمودی نرخ دلار

۴۸۰	۴۲۰	۴۰۰	۳۸۰	۳۶۰	۲,۰۴۴
۲,۵۸۴	۲,۱۱۰	۱,۹۵۲	۱,۷۹۴	۱,۶۳۶	۲۴۰,۰۰۰
۲,۹۰۱	۲,۳۸۷	۲,۲۱۵	۲,۰۴۴	۱,۸۷۳	۲۶۰,۰۰۰
۳,۲۱۷	۲,۶۶۳	۲,۴۷۹	۲,۲۹۴	۲,۱۱۰	۲۸۰,۰۰۰
۳,۵۳۳	۲,۹۴۰	۲,۷۴۳	۲,۵۴۵	۲,۳۴۷	۳۰۰,۰۰۰
۳,۸۴۹	۳,۲۱۷	۳,۰۰۶	۲,۷۹۵	۲,۵۸۴	۳۲۰,۰۰۰

پی بر ای متناظر با سود برآورد (۴ اردیبهشت ۱۴۰۱)

۴۸۰	۴۲۰	۴۰۰	۳۸۰	۳۶۰	۵.۷
۴.۵	۵.۵	۵.۹	۶.۵	۷.۱	۲۴۰,۰۰۰
۴.۰	۴.۹	۵.۲	۵.۷	۶.۲	۲۶۰,۰۰۰
۳.۶	۴.۴	۴.۷	۵.۱	۵.۵	۲۸۰,۰۰۰
۳.۳	۳.۹	۴.۲	۴.۶	۴.۹	۳۰۰,۰۰۰
۳.۰	۳.۶	۳.۹	۴.۱	۴.۵	۳۲۰,۰۰۰

نرخ دلار ۲۶ هزار تومان / محور افقی حجم فروش، محور عمودی نرخ دلاری فروش

۱۵۰,۰۰۰	۱۳۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۸۵,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۲,۰۴۴
۲,۲۱۳	۱,۸۷۳	۱,۳۶۳	۱,۱۰۸	۸۵۴	۳۶۰
۲,۴۱۰	۲,۰۴۴	۱,۴۹۵	۱,۲۲۰	۹۴۶	۳۸۰
۲,۶۰۸	۲,۲۱۵	۱,۶۲۷	۱,۳۳۲	۱,۰۳۸	۴۰۰
۲,۸۰۶	۲,۳۸۷	۱,۷۵۹	۱,۴۴۴	۱,۱۳۰	۴۲۰
۳,۳۹۸	۲,۹۰۱	۲,۱۵۴	۱,۷۸۰	۱,۴۰۷	۴۸۰

پی بر ای متناظر با سود برآورد (۴ اردیبهشت ۱۴۰۱)

۱۵۰,۰۰۰	۱۳۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۸۵,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۵.۷
۵.۲	۶.۲	۸.۵	۱۰.۵	۱۳.۶	۳۶۰
۴.۸	۵.۷	۷.۸	۹.۵	۱۲.۳	۳۸۰
۴.۴	۵.۲	۷.۱	۸.۷	۱۱.۲	۴۰۰
۴.۱	۴.۹	۶.۶	۸.۰	۱۰.۳	۴۲۰
۳.۴	۴.۰	۵.۴	۶.۵	۸.۲	۴۸۰



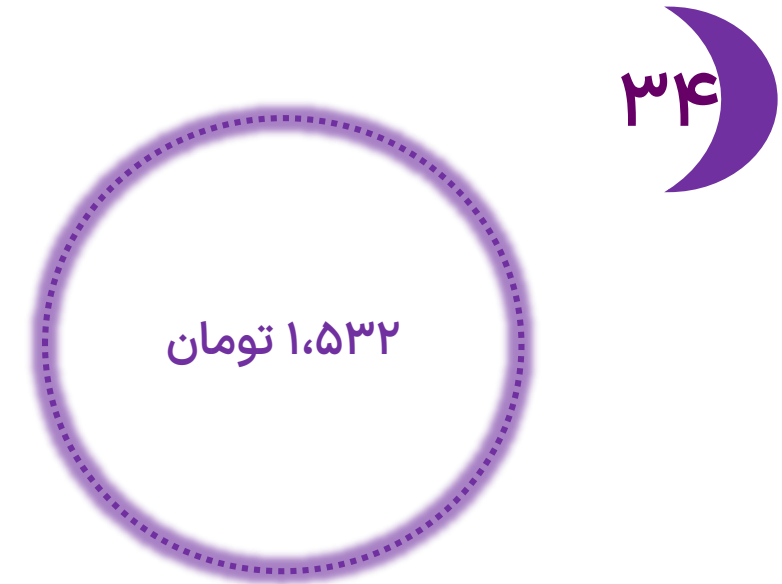


ارزشیابی



ارزشیابی (مدل DDM)

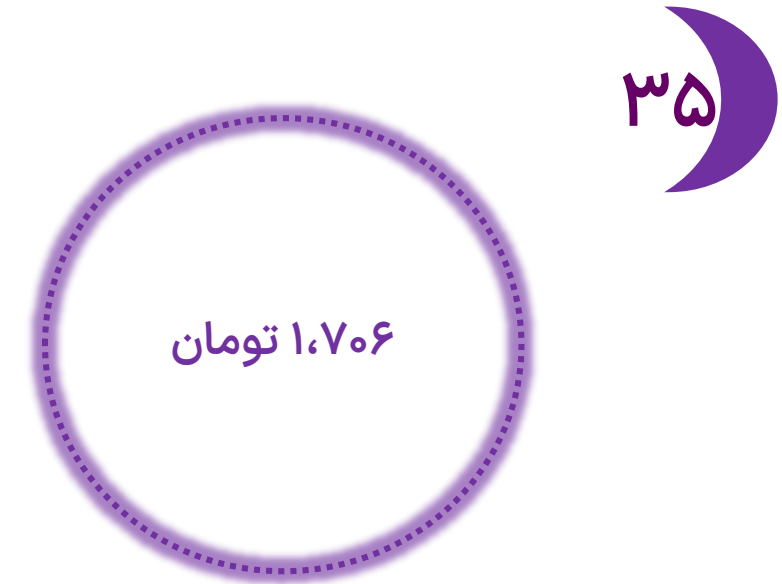
ارزش ذاتی	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	تداوم فعالیت
سود هر سهم (ریال)	۱,۲۳۲	۲,۰۴۴	۲,۴۵۳
درصد تقسیم (%)	۴۷%	۴۷%	۶۵%
سود نقدی (ریال)	۵۷۹	۹۶۱	۱,۵۹۴
نرخ تنزیل (%)	۲۷%	۲۷%	۲۷%
متوسط زمان تا دریافت سود نقدی	۰.۷۵	۱.۷۵	۱.۷۵
عامل تنزیل	۱.۱۹۹	۱.۵۳	۱.۵۳
نرخ رشد (%)			۲۰%
ارزش فعلی جریان نقدی (ریال)	۱,۱۱۲	۴۸۳	۲۱,۶۹۳
ارزش فعلی تداوم فعالیت (ریال)	۱۴,۲۰۹		
ارزش ذاتی (ریال)	۱۵,۳۲۱		
صرف ریسک	۱۱%		
بتا	۰.۷		
نرخ بدون ریسک	۲۰%		





ارزشیابی (مدل RE)

ارزش ذاتی	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	تداوم فعالیت
سود هر سهم (ریال)		۱,۲۳۲	۲,۰۴۴	
درصد تقسیم (%)		۴۷%	۴۷%	
سود نقدی (ریال)		۵۷۹	۹۶۱	
ارزش دفتری هر سهم	۲,۰۷۹	۲,۷۳۲	۳,۸۱۵	
نرخ بازده مورد نظر		۲۷%	۲۷%	
نرخ بازدهی ارزش دفتری		۵۹%	۷۵%	
سود باقی مانده		۶۶۳	۱,۲۹۷	۲۱,۱۷۵
دوره تنزیل		۰.۷۵	۱.۷۵	۱.۷۵
عامل تنزیل		۱.۱۹۹	۱.۵۳	۱.۵۳
نرخ رشد (%)				۲۰%
ارزش فعلی جریان نقدی (ریال)	۱,۱۱۲	۴۸۳	۶۲۹	۲۱,۱۷۵
ارزش فعلی تداوم فعالیت (ریال)	۱۳,۸۷۰			
ارزش ذاتی (ریال)	۱۷,۰۶۱			
صرف ریسک	۱۱%			
بتا	۰.۷			
نرخ بدون ریسک	۲۰%			





ارزشیابی (مدل PE)

مطابق با مدل گوردن و با فرض اینکه سیاست تقسیم سود شرکت به ۶۵٪ (نرم بازار) افزایش خواهد یافت و با توجه به نرخ بازده مورد نظر ۲۷٪ و نرخ رشد بلند مدت ۲۰٪ پی برای شرکت ۳/۹ واحد استخراج می‌گردد. همچنین متوسط پی برای تی تی ام صنعت شیشه ۶/۱۰ واحد است. اثر طرح توسعه در نرخ رشد و همچنین افزایش سیاست تقسیم سود دیده شده است. بنابراین با اعمال پی برای ۳/۹ واحد ارزش ذاتی شرکت بر اساس سود سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۲ برابر با ۱،۹۰۰ تومان است. همچنین در ۹ ماه آینده انتظار دریافت ۴۷٪ از سود سال مالی منتهی به خرداد ۱۴۰۱ را داریم. شیوه برخورد با سود نقدی انتظاری سال جاری، به اینگونه است که یا می‌توان ارزش تنزیل شده آن (۴۸ تومان) و یا حداکثر کل رقم سود نقدی (۵۸ تومان) را به ارزش برآوردی براساس سود سال ۱۴۰۱ افزود که در نهایت ارزش نهایی بین ۱،۹۴۸ تا ۱،۹۵۸ تومان است.

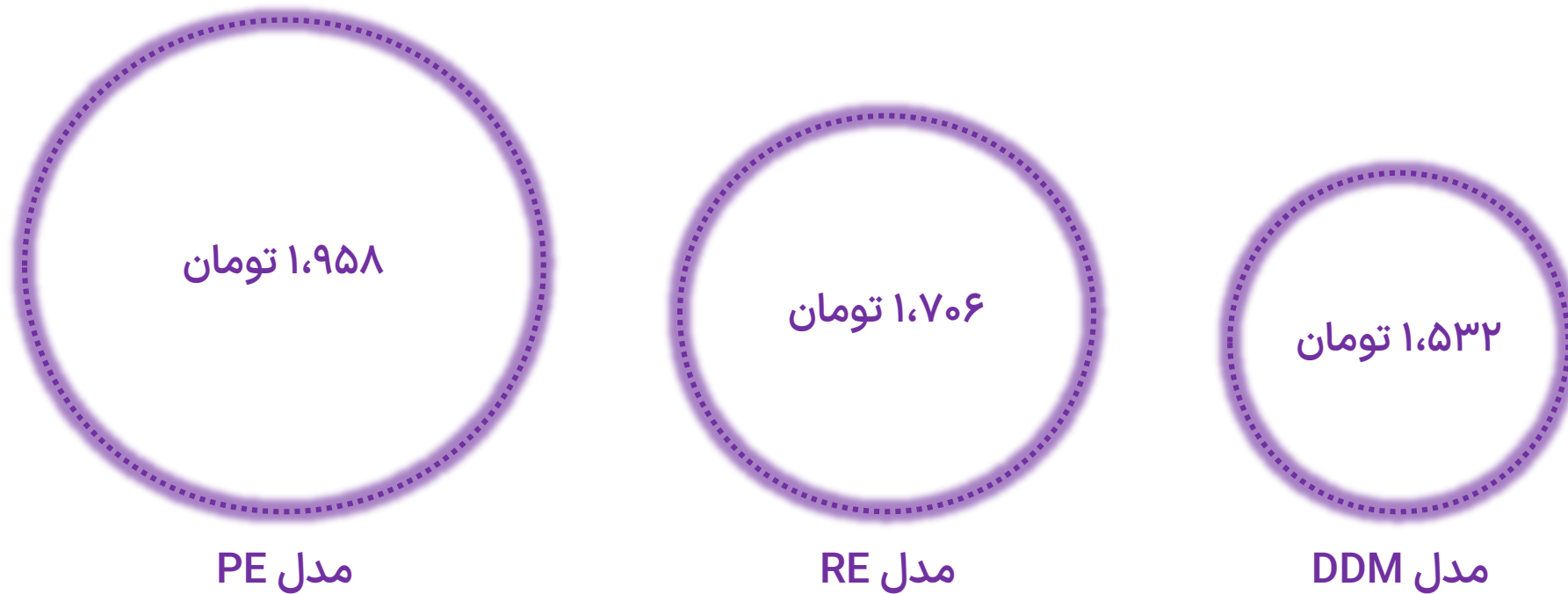


۱،۹۵۸ تومان



خلاصه نتیجه ارزشیابی

متوسط ارزش به دست آمده از سه روش زیر ۱,۷۳۲ تومان است





نکات ارزشیابی

- برآورد سود هر سهم شرکت تحت تأثیر مقدار و نرخ فروش می باشد
- نرخ رشد بلند مدت، مهمترین بخش ارزش های ذاتی به دست آمده است، لذا تغییرات اندک آن، تأثیرات قابل توجهی در ارزش های برآوردی خواهد داشت
- ساختار درآمدی شرکت، تقریباً پایدار است، اما تغییرات ارزش یورو با تأثیر بر سود و زیان تسعیر غیر عملیاتی می تواند نوساناتی حتی قابل توجه در ساختار صورت های مالی ایجاد نماید
- درصد تقسیم سود شرکت برای سالیان بعد از اجرای طرح توسعه، به سطح نرم بازار افزایش یافته است و در صورت تحقق درصدهای متفاوت، ارزش برآوردی تغییر خواهد کرد
- ارزش یک مفهوم نسبی و براساس انتظارات از مؤلفه های جریان نقدی، نرخ رشد و بازده مورد نظر است، لذا تغییرات این مؤلفه ها فراتر یا کمتر از انتظارات، بر ارزش های ذاتی برآوردی تأثیر گذار است
- تاریخ ارزشیابی شرکت ۴ اردیبهشت ۱۴۰۱ است و لزوماً در کوتاه مدت، بین ارزش و قیمت تابلو سهام، همگرایی وجود ندارد اما انتظار است در صورت تحقق مفروضات، قیمت به سمت ارزش حرکت نماید
- بازار توجه اساسی به معیار PE دارد، در سالیان بعد از ۱۴۰۱ و تحقق تولید در سطح ظرفیتی بیش از ۹۰% ظرفیت اسمی جدید (۱۶۸ هزار تن) این انتظار می رود که ارزش ذاتی فراتر از برآورد های امروز باشد





راهکار برای پوشش ریسک

- به جهت وجود وام ارزی و عدم اطمینان از سود و زیان غیر عملیاتی مرتبط با دارایی ها و بدهی های غیر عملیاتی، همچنین به جهت افزایش سطح عرضه محصولات شیشه ای در کشور و عدم اطمینان از وضعیت رقابت آتی می توان در ارزشیابی بر اساس تنزیل جریان نقدی، نرخ تنزیل را بالاتر از ۲۷٪ لحاظ کرد و در ارزشیابی بر اساس PE حداقل یک واحد از پی بر ای کاست.



اقتصاد بیدار ...

در هر نقطه ای از ایران

در هر نقطه ای از ایران





ضمیمه

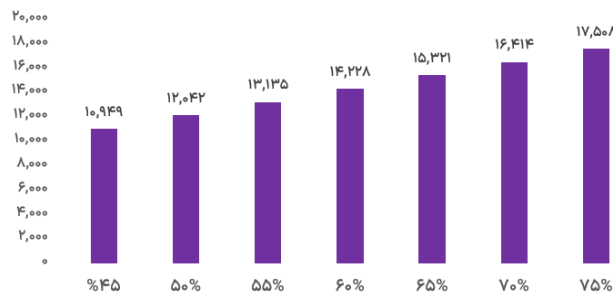


تغییر ارزش ذاتی

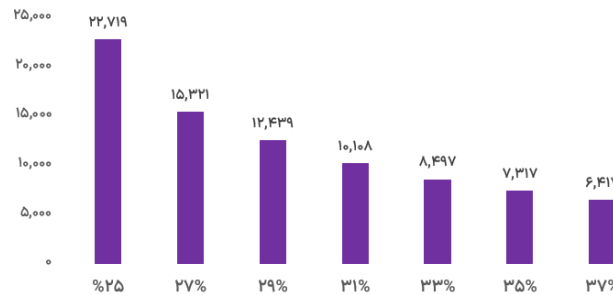
در این بخش قصد داریم ارزش ذاتی به دست آمده از طریق مدل DDM را با تغییرات ۳ مؤلفه درصد تقسیم سود، نرخ رشد بلند مدت و نرخ بازده مورد نظر بررسی کنیم. در هر بخش، یک مؤلفه تغییر و دو مؤلفه دیگر ثابت فرض می شوند.



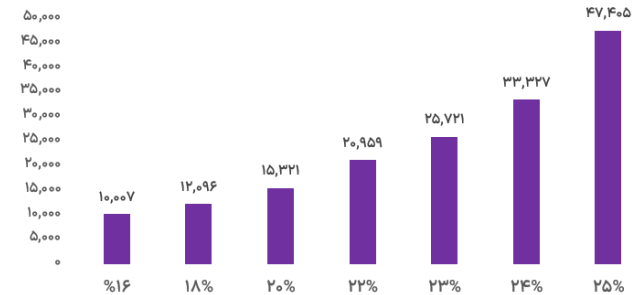
ارزش ذاتی هر سهم (ریال) در سیاست تقسیم سود بلند مدت



ارزش ذاتی هر سهم (ریال) در نرخ های تنزیل



ارزش ذاتی هر سهم (ریال) در نرخ های رشد بلند مدت





منابع ریسک



ریسک نوسانات نرخ ارز

با توجه به اینکه مواد اولیه مورد نیاز معدنی می باشد و تماماً از داخل کشور تأمین می گردد نوسانات نرخ ارز تاثیر مستقیمی در تأمین مواد اولیه ندارد اما بطور غیر مستقیم موجب افزایش نرخ مواد اولیه بخصوص کربنات سدیم سنگین میگردد. همچنین از آنجا که قسمت عمده ماشین آلات و تجهیزات طرح توسعه واحد ۳ و قطعات یدکی ماشین آلات، تجهیزات و تأسیسات از خارج از کشور وارد می شود هرگونه نوسانات نرخ ارز میتواند تأثیرات به سزایی بر بهای تمام شده محصولات تولیدی، هزینه های مالی، سودآوری و نتایج عملکرد داشته باشد.

ریسک نهاده های تولید:

ریسک عدم تأمین مناسب و مداوم برق و گاز: از آنجا که کوره های ذوب شیشه از زمان راه اندازی، بصورت مداوم و بدون وقفه در حال کارکردن هستند و در تمام مدت به انرژی برق و گاز فراوانی نیاز دارند، لذا عدم تأمین بموقع حاملهای انرژی مذکور (حتی برای کوتاه مدت) موجب وارد آمدن زیانهای هنگفتی به شرکت گردیده و شرکت را با چالش جدی مواجه خواهد ساخت.

ریسک عدم تأمین بموقع مواد اولیه: کربنات سدیم سنگین با سهم ۱۳ درصدی از لحاظ مقداری و ۴۱ درصدی از لحاظ ارزش مهمترین مواد اولیه تولید محصولات این صنعت است. در حال حاضر محدودیت تولید آن در کشور از یکسو و افزایش تقاضای ناشی از ایجاد کارخانجات جدید تولید شیشه اعم از جار و بطری، فلوت و بلور از سوی دیگر همچنین به صرفه نبودن واردات آن به دلیل بالا بودن نرخ ارز یکی از دغدغه های اصلی این صنعت می باشد.





ریسک نهاده های تولید:

خرده شیشه: با توجه به درصد سهم بری قابل توجه خرده شیشه در تولید محصولات این صنعت، تأثیرات عرضه این ماده اولیه همواره حاشیه سود تولیدات را تحت تأثیر قرار میدهد. از آنجا که این ماده اولیه از طریق بازیافت شیشه های مصرف شده توسط مصرف کننده نهائی تأمین می گردد. متأسفانه به دلیل عدم فرهنگ سازی مناسب و اقدام موثر توسط سازمان های ذیربط تاکنون تأمین آن بسیار مشکل بوده که ادامه روند مذکور موجب افزایش ضایعات، کاهش کیفیت و پایین آمدن راندمان تولید می گردد.

ریسک نقدینگی:

باتوجه به اینکه قسمت عمده هزینه های تولید اعم از خرید مواد اولیه ، حقوق و دستمزد کارکنان، سوخت و انرژی و سایر هزینه های عملیاتی به صورت نقدی می باشد لذا ، در صورت عدم تأمین سرمایه در گردش از محل وجوه حاصل از فروش و ادامه سیاستهای انقباضی بانکها و استمرار سیاستهای سختگیرانه در جهت ارائه تسهیلات ، شرکت همواره با مشکلات جدی ازبابت تأمین وجه نقدموردنیاز مواجه خواهدبود.





منابع گزارش



منابع گزارش تحلیلی

- گروه مالی اقتصاد بیدار
- تحلیل صنعت شیشه / ماهنامه بورس
- انجمن شیشه ایران
- انجمن پلاستیک اروپا
- سایت بورس ویو
- سایت کدال
- سایت بورس کالا
- تجزیه و تحلیل صورت های مالی (پنمن)



اقتصاد بیدار



از ابتدا همراه شما خواهیم بود
سرمایه خود را بیدار کنید!

تلفن: ۰۲۱-۹۱۰۷۸۱۳۲

دفتر اوراق بهادار: تهران - خیابان ولیعصر - روبروی پارک ملت - کوچه پروین - پلاک ۴۸ - طبقه ۴