

شرکت گلتاش  
گزارش تحلیل بنیادی

تیر ۱۴۰۲

شماره گزارش: ۱۰۰۱-ب-۱۴۰۲/۰۴



یک انتخاب هوشمند

انتخابش کن ...



## فهرست

۴.....	چکیده مدیریتی
۵.....	معرفی صنعت
۶.....	زنجیره تولید
۷.....	صنعت شوینده در ایران
۸.....	قیمت گذاری و مواداولیه
۹.....	معرفی شرکت
۱۰.....	روند فروش و بهای تمام شده
۱۱.....	سبد محصولات و نرخ فروش
۱۲.....	حاشیه سود
۱۳.....	پیش بینی سود و زیان

در جامعه امروزی، اهمیت پاکیزگی و نظافت غیرقابل چشم پوشی است. این مهم باعث شده تا مواد شوینده و پاک کننده از جایگاه بالایی در زندگی روزمره انسان برخوردار باشند. یکی از شاخص های توسعه انسانی در جوامع مدرن بهداشت و سلامت می باشد که مواد شوینده توانسته در راستای افزایش بهداشت و سلامت بشر نقش اساسی را ایفا کند از این رو رشد میزان مصرف مواد شوینده رابطه مستقیمی با افزایش کیفیت بهداشت دارد.

محصولات شوینده به عنوان یکی از محصولات FMCG (Fast Moving Consumer Goods) (کالای زود مصرف) می باشد. محصولات زود مصرف کالاهایی هستند که با سرعت بیشتری فروخته می شوند و قیمت فروش آنها نسبتا پایین است.

آسیا و اقیانوسیه در حال حاضر سریعترین بازار در حال رشد برای مصرف مواد شوینده خانگی و صنعتی است. از نظر تقاضا و عرضه، هند و چین رهبران بازار در منطقه آسیا و اقیانوسیه هستند. انتظار می رود افزایش آگاهی در مورد بازار مواد شوینده مایع لباسشویی و رشد پیشرفت های صنعتی در این اقتصادهای نوظهور باعث رشد بازار در آسیا و اقیانوسیه شود.

از این رو برآن شدیم تا به بررسی یکی از شرکت های موجود در این صنعت با نام شرکت گلتاش و نماد معاملاتی شگل در بازار بورس اوراق بهادار تهران بپردازیم. در این گزارش ابتدا به معرفی شرکت، نحوه قیمت گذاری و مواد اولیه مهم در این صنعت می پردازیم. سپس اقدام به بررسی روند فروش و بهای تمام شده، سبد محصولات شرکت و نرخ های فروش انواع محصولات، حاشیه سود و در آخر پیش بینی سود و زیان شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۲ می نماییم.

شرکت گلتاش یکی از تولیدکنندگان مواد شوینده نظیر خمیردندان، مایع دستشویی، صابون و شامپو می باشد. سال مالی شرکت منتهی به ۳۰ آذر ماه می باشد و در سال مالی گذشته (۱۴۰۱) توانسته ۱۱,۲۳۴,۲۱۷ میلیون ریال فروش ثبت کند. برخی از محصولات این شرکت با نام برند پونه و نسیم تولید می شود که تا کنون مبالغی تحت عنوان حق استفاده از برندهای مذکور به شرکت پاکسان پرداخت می شده اما این شرکت با پرداخت مبلغ ۲۳۵ میلیارد تومان به شرکت پاکسان اقدام به خرید برندهای نسیم و پونه نموده است.

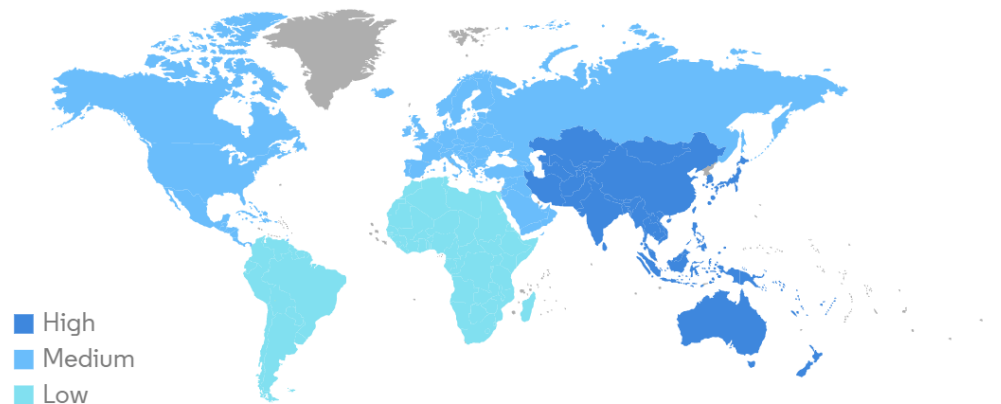
برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۲ با مفروضات دلار ۴۵,۰۰۰ تومانی، افزایش نرخ حقوق و دستمزد ۳٪ و مواد مستقیم مصرفی با ۵۰٪ افزایش قیمت پیش بینی می شود شرکت در حالت معقول بتواند برای هر سهم ۸۴۶ ریال سود خالص بسازد.

در جامعه امروزی، اهمیت پاکیزگی و نظافت غیرقابل چشم پوشی است. این مهم باعث شده تا مواد شوینده و پاک کننده از جایگاه بالایی در زندگی روزمره انسان برخوردار باشند. از طرفی با شیوع ویروس کرونا میزان استفاده از مواد بهداشتی برای ضد عفونی و پاک کنندگی سطوح افزایش یافت. یکی از شاخص های توسعه انسانی در جوامع مدرن بهداشت و سلامت می باشد که مواد شوینده توانسته در راستای افزایش بهداشت و سلامت بشر نقش اساسی را ایفا کند از این رو رشد میزان مصرف مواد شوینده رابطه مستقیمی با افزایش کیفیت بهداشت دارد. محصولات شوینده به عنوان یکی از محصولات FMCG (Fast Moving Consumer Goods) (کالای زود مصرف) می باشد. محصولات زود مصرف کالاهایی هستند که با سرعت بیشتری فروخته می شوند و قیمت فروش آنها نسبتا پایین است. نوشیدنی ها، مواد شوینده، مکمل های غذایی و برخی محصولات داروخانه ها که بدون نسخه عرضه می شوند از کالاهای زود مصرف به حساب می آیند.

### نگاهی بر صنعت شوینده

آسیا و اقیانوسیه در حال حاضر سریعترین بازار در حال رشد برای مصرف مواد شوینده خانگی و صنعتی است. از نظر تقاضا و عرضه، هند و چین رهبران بازار در منطقه آسیا و اقیانوسیه هستند. انتظار می رود افزایش آگاهی در مورد بازار مواد شوینده مایع لباسشویی و رشد پیشرفت های صنعتی در این اقتصادهای نوظهور باعث رشد بازار در آسیا و اقیانوسیه شود. افزایش ابتکارات دولتی و آگاهی برای داشتن یک زندگی سالم در میان جمعیت روستایی هند به افزایش فروش مواد شوینده در این کشور کمک می کند.

Detergents Market - Growth Rate by Region, 2022-2027



Source: Mordor Intelligence

شکل ۱ - نرخ رشد بازار مواد شوینده

## زنجیره تولید محصولات شوینده و تأثیر آن بر محیط زیست

یکی از معیارهای حفظ محیط زیست، میزان نشر کربن یا معادل آن دی‌اکسیدکربن است. بنابراین می‌توان کاهش میزان نشر دی‌اکسیدکربن در طی تولید و مصرف را نشانه‌ای از کاهش تأثیرات منفی زیست محیطی دانست. بنابراین یکی از اهداف توسعه پایدار کاهش میزان انتشار کربن در زنجیره محصول است.

در این زنجیره، مواد اولیه تولید و بسته‌بندی و زنجیره تدارکات، تولید، پخش محصول، عملیات فروش (خرده فروش‌ها، توزیع‌کننده‌ها و فروشگاه‌ها)، مصرف (از خرید تا مصرف محصول)، زباله، باقیمانده و بازیافت محصول و مواد بسته‌بندی هر کدام سهمی دارند و هدف، کاهش دی‌اکسیدکربن در هر کدام از این بخش‌ها است.

در تولید یک محصول شوینده پارامترهای متعددی مد نظر قرار می‌گیرد که در راستای توسعه پایدار، این پارامترها شامل میزان مصرف آب و انرژی، تأثیر تولید و مصرف محصول روی اقلیم، آب و پساب، مواد تشکیل‌دهنده و زائدات ناشی از تولید و مصرف محصول، سلامتی و ایمنی در محیط تولید و مصرف، بازار و اجتماع و پیشرفت اجتماعی است. به‌عنوان مثال در زنجیره تولید و مصرف مواد شوینده، سهم مصرف‌کننده و مواد اولیه در تولید گازهای گلخانه‌ای بالاترین است.



شکل ۲- زنجیره ارزش صنعت شوینده

در سال ۱۳۳۲ اولین خط تولید پودرهای شوینده در ایران آغاز به کار کرد و پس از آن در سال ۱۳۴۱ دومین و سومین واحدهای تولیدی فعالیت خود را در زمینه مواد شوینده آغاز کردند. قدمت فعالیت مواد شوینده در ایران به صورت یک صنعت با خصوصیات تولید انبوه به بیش از صد سال می‌رسد. این صنعت ابتدا تحت‌عنوان صنایع صابون‌ساز شروع به فعالیت کرد. در دهه ۴۰ فناوری تولید محصولات به سمت بومی‌سازی پیش رفت و همزمان با توسعه فرهنگ شهرنشینی و اهمیت بهداشت در ایران، این صنعت به سوی ارائه تنوع در تولید محصولات گام برداشت. از ویژگی‌های این صنعت، حجم بالای رقابت بین تولیدکنندگان داخلی و خارجی در بازار ایران و منطقه است.

بازار محصولات بهداشتی و شوینده‌ها یک بازار رقابتی بوده است که تولیدات داخلی و خارجی با برندهای متنوع مشغول فعالیت هستند. بازار هدف داخل کشور است و حدود ۸۵ درصد از محصولات در داخل کشور به فروش می‌رسد. سهم ایران در بازار جهانی حدود ۵۴٪ درصد تخمین زده شده است. در صنعت شوینده ایران شرکت‌های داخلی و خارجی بسیاری در حال فعالیت هستند. برندهای بین‌المللی از جمله هنکل پاک‌وش، یونیلیور و... موجب تاکید هرچه بیشتر بر کیفیت، کاهش بهای تمام‌شده و بهبود فعالیت‌های بازاریابی در بین شرکت‌های داخلی شده است. در حال حاضر ۲۲۰ واحد تولیدی در زمینه مواد شوینده در کشور فعال هستند و حدود ۷۰ تا ۸۵ درصد تولید داخلی این صنعت در اختیار ۱۵ واحد صنعتی بزرگ است. ظرفیت تولید داخلی این ۲۲۰ شرکت برابر ۴ میلیون تن است ولی تنها ۵/۵ میلیون تن تولید می‌شود و این تولید نه تنها بیش از دو برابر مصرف موردنیاز کشور است بلکه مقداری از محصولات موجود در بازار داخل نیز کاملاً وارداتی هستند، هرچند عمده محصولات وارداتی مواد میانی برای تولید محصول نهایی بوده و عمده محصول صادراتی از دسته محصولات نهایی است. به‌طور متوسط صادرات سالانه ایران در مواد شوینده و صنایع وابسته حدود ۱۸۰ تا ۲۲۰ میلیون دلار بوده که در سال گذشته صادرات این محصولات به ۴۰۰ میلیون دلار رسید. پیش‌بینی می‌شود کشور ظرفیت صادرات ۵/۵ میلیارد دلاری را داشته باشد.

به‌طور کلی شرکت‌های هنکل پاک‌وش، پاک‌شو، داروگر، پاک‌سان، نگین بهداشت آرین، صحت و چند شرکت دیگر رقبای اصلی حاضر در بازار شوینده هستند. برخی از شرکت‌ها دارای چند برند مانند هنکل پاک‌وش با برندهای پرسیل و پریل، پاک‌شو با برندهای گلرنگ و سافت‌لن و اوه هستند و برخی شرکت‌ها مانند صحت با یک برند در بازار فعالیت دارند. برخی برندها مانند پرسیل تنها شوینده لباس و پریل تنها شوینده ظروف هستند که تنها در یک حوزه خاص فعالیت دارند.

## مواد اولیه

با توجه به قدمت صنعت، تکنولوژی ساخت تجهیزات به صورت بومی وجود دارد. قیمت نفت و فرآوردهای نفتی (پالایشی) بازار مواد اولیه را تحت تاثیر قرار می‌دهد. ۸۸ درصد بهای تمام شده محصولات شوینده به دو سرفصل مواد اولیه و ادوات بسته‌بندی اختصاص می‌یابد. مواد اولیه تولید مایعات شوینده، عمدتاً شامل ۳۵ تا ۴۰ درصد اسید سولفوریک و تکزاپون و ۲۵ تا ۳۰ درصد بطری و ادوات بسته‌بندی، همچنین حدود ۳۵ تا ۴۰ درصد سایر مواد از جمله اسانس و رنگ است. توضیح اینکه کلیه مواد اولیه به جز اسانس و پمپ تریگردار در داخل کشور تامین می‌شود.

مواد اولیه این صنعت عمدتاً ۸۰ درصد از پتروشیمی‌ها تامین می‌شود و به صورت ماهانه و هفتگی قیمت این محصولات به روز می‌شود که با وجود غنی بودن کشور از منابع نفت و گاز، بعضاً شرکت‌ها دچار اختلال در تامین مواد اولیه هستند. در این صنعت بیش از ۲۰ نوع ماده اصلی موجود است که اکثر آنها از شرکت‌های پتروشیمی تامین می‌شوند که بر اساس سیاست وزارت نفت و مدیریت صنایع پایین‌دستی پتروشیمی ۹۵ درصد قیمت جهانی و با ارز دولتی محاسبه می‌شدند.

## قیمت‌گذاری

قیمت‌گذاری محصولات در انجمن صنایع شوینده، بهداشتی و آرایشی ایران انجام می‌شود، اما برای تعدادی از محصولات که در سبد مصرفی خانوارها ضروری محسوب می‌شوند نیاز به تایید سازمان حمایت وجود دارد.



**انجمن صنایع شوینده  
بهداشتی و آرایشی ایران**



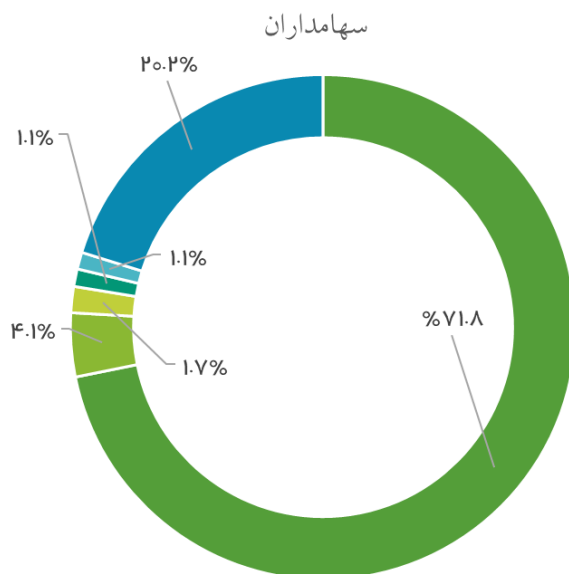
ارزش بازار	۱,۲۰۰ میلیارد تومان
سال مالی	۳۰ آذر
تعداد سهام	۲/۶ میلیارد برگه سهم
P/E (ttm) گروه	۷/۸۲

این واحد با نام شرکت آرایشی و بهداشتی گلتاش به صورت مسئولیت محدود تأسیس شد و طی شماره ۳۶۰۱ مورخ ۱۳۶۱/۰۵/۱۰ در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی اصفهان به ثبت رسید و از تاریخ مذکور شروع به بهره برداری نموده است. شرکت براساس مصوبه مجامع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۶۱/۰۷/۲۴ و ۱۳۷۸/۱۰/۲۰ ابتدا به "سهامی خاص" و سپس به "سهامی عام" تبدیل گردید و براساس مصوبه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۷۸/۱۰/۲۰ نام آن به شرکت گلتاش تغییر یافته است و در تاریخ ۱۳۸۰/۰۴/۰۲ در بورس اوراق بهادار (در گروه محصولات شیمیایی) پذیرفته شده است. درحال حاضر شرکت گلتاش جزء شرکت های فرعی شرکت مدیریت صنعت شوینده، توسعه صنایع بهشهر (سهامی عام) است و شرکت نهایی گروه، شرکت توسعه صنایع بهشهر (سهامی عام) می باشد.

موضوع فعالیت: طبق ماده ۲ اساسنامه، تولید و تهیه انواع مواد و محصولات شوینده و پاک کننده بهداشتی و آرایشی و مواد صنعتی مرتبط، انجام امور خدمات بازرگانی و انجام امور صادرات و واردات کالاهای موضوع شرکت، انجام کلیه اموری که به نحوی با موضوع شرکت در چارچوب قوانین و مقررات کشور مفید و نافع باشد. سرمایه گذاری در سایر شرکت ها و ایجاد شرکت های جدید، انجام امور مربوط به تامین مالی در چارچوب قوانین و مقررات مربوطه و در جهت منافع شرکت و همچنین انجام خدمات فنی و آزمایشگاهی است.

### سهامداران

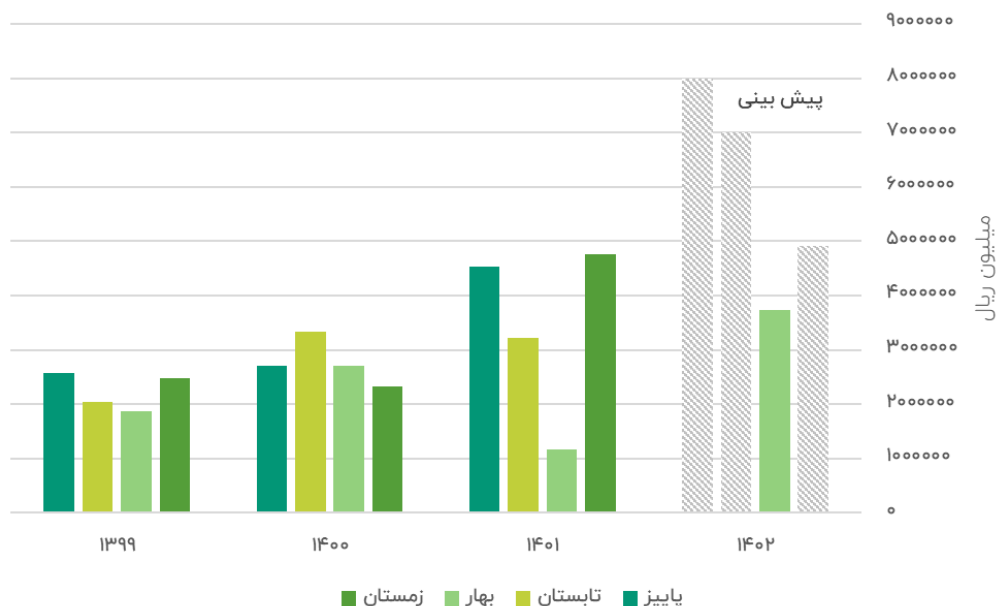
شرکت مدیریت صنعت شوینده توسعه صنایع بهشهر با دارا بودن ۷۱/۸٪ از سهام شرکت به عنوان سهامدار راهبردی با بیشترین میزان حق رای و پس از آن به ترتیب شرکت سرمایه گذاری سپه با مالکیت ۳/۱٪، صندوق اهرمی کاریزما با ۱/۷٪ و سایرین، ترکیب سهامداری شرکت گلتاش را شکل می دهند.



- شرکت سرمایه گذاری سپه
- صندوق اهرمی کاریزما
- صندوق سرمایه گذاری مشترک امید توسعه
- سهام شناور آزاد
- شرکت سرمایه گذاری سایه گستر سرمایه
- شرکت مدیریت صنعت شوینده توسعه صنایع بهشهر

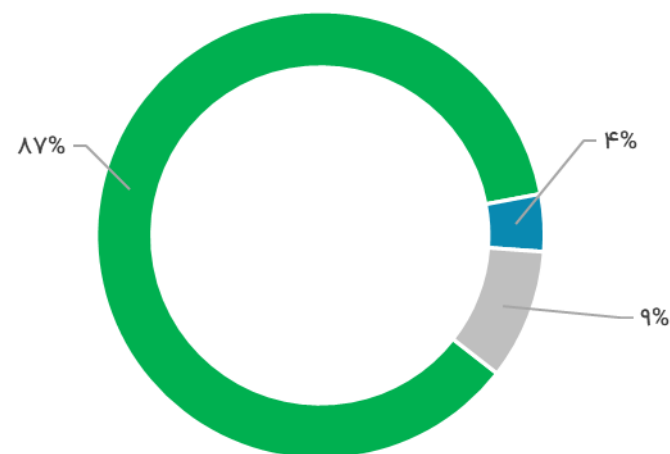
شکل ۳- ترکیب سهامداران

فروش فصلی



در شکل فروش فصلی گلتاش را مشاهده می‌کنید که در ۳ سال اخیر بیشترین میزان فروش ثبت شده این شرکت مربوط به ۶ ماهه دوم سال می‌باشد. برای سال ۱۴۰۲ پیش بینی می‌شود با توجه به افزایش نرخ های مکرر در محصولات خمیردندان و صابون شاهد رشد فروش در فصل تابستان و پاییز باشیم.

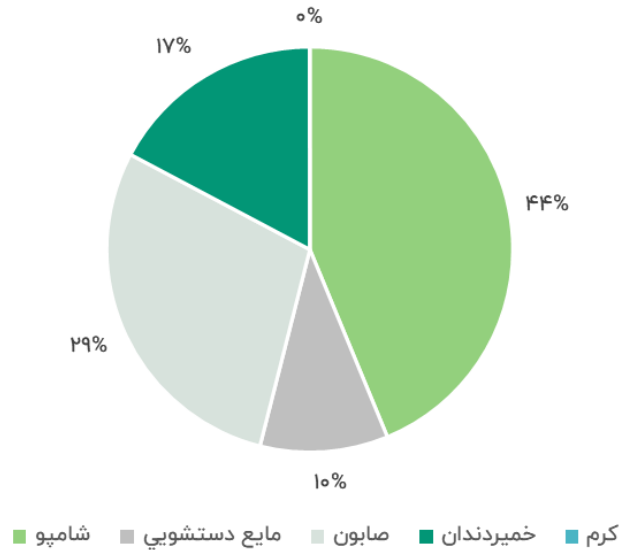
بهای تمام شده محصولات



۸۷٪ بهای تمام شده این شرکت را مواد مستقیم مصرفی شامل مواد اولیه اصلی و ادوات بسته بندی نظیر پت و درب بطری تشکیل می‌دهد. سربرار تولید با سهم ۹٪ و دستمزد مستقیم تولید با سهم ۴٪ سایر اقلام بهای تمام شده را شکل می‌دهند.

همچنین حدود ۵۰٪ از مواد اولیه شرکت به صورت وارداتی و باستناد آخرین گزارش تفسیری مدیریت با دلار ۴۰,۰۰۰ تومانی خریداری می‌شود و ۵۰٪ دیگر مربوط به مواد اولیه داخلی می‌باشد.

سهم محصولات از سبد فروش

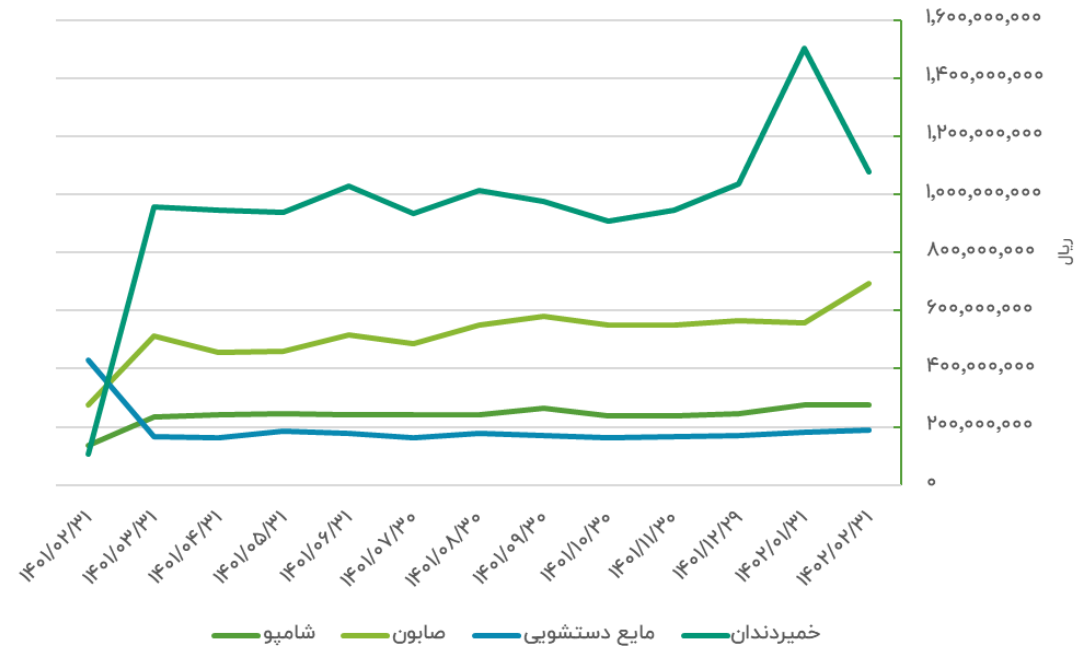


نرخ فروش محصولاتی علیرغم دستوری بودن قیمت گذاری در این صنعت همواره سیر صعودی داشته است. نرخ های فروش داخلی پس از دریافت مجوز افزایش نرخ از سوی وزارت صمت قابل تغییر است اما برای فروش های صادراتی، هیئت مدیره شرکت نرخ گذاری را تعیین می کند. با توجه به این که عمده فروش شرکت داخلی می باشد تغییرات بخش صادراتی تاثیر چشمگیری بر سودآوری و عملکرد شرکت ندارد.

در سبد محصولات شرکت گلتاش، شامپو با انواع برند ۱۴۴٪ از فروش کل سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۰۹/۳۰ را تشکیل می دهد و پس از آن صابون با ۲۹٪ و خمیرندان با برند های نسیم و پونه ۱۷٪ از حجم فروش این شرکت را سهم می شوند.

لازم به ذکر است تاکنون مبالغی تحت عنوان حق استفاده از برند های نسیم و پونه به شرکت پاکسان پرداخت می شد. اما شرکت گلتاش اقدام به خرید این برندها با مبلغ ۲۳۵ میلیارد تومان نموده است.

روند نرخ فروش محصولات





کارشناسی ۱۴۰۲	۱۴۰۱	شرح
		عملیات در حال تداوم:
۲۳۳۱۲۵۹۱.۴۵	۱۱۲۳۴۲۱۷	درآمدهای عملیاتی
۱۷,۹۹۰,۴۳۴	۸,۳۶۶,۱۵۳	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۵,۳۲۲,۱۵۷	۲,۸۶۸,۰۶۴	سود (زیان) ناخالص
۱,۷۰۷,۱۵۰	۱,۰۳۸,۱۵۰	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
	۰	هزینه کاهش ارزش دریافتی‌ها (هزینه استثنایی)
۳۰,۵۳۵	۳۰,۵۳۵	سایر درآمدها
-۲۱,۸۱۴	۲۱,۸۱۴	سایر هزینه‌ها
۳,۶۰۶,۲۸۶	۱,۸۳۸,۶۳۵	سود (زیان) عملیاتی
۱,۰۰۰,۰۰۰	۹۱۱,۰۶۷	هزینه‌های مالی
۱۰,۰۰۰	۸,۰۸۵	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی- درآمد سرمایه‌گذاری‌ها
۱۰,۰۰۰	۹,۵۶۹	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی- اقلام متفرقه
۲,۵۸۶,۲۸۶	۹۴۵,۲۲۲	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
		هزینه مالیات بر درآمد:
۳۸۷,۹۴۳	۱۴۰,۷۹۷	سال جاری
	۱۰۰,۵۳۶	سال‌های قبل
۲,۱۹۸,۳۴۳	۷۰۳,۸۸۹	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۲,۱۹۸,۳۴۳	۷۰۳,۸۸۹	سود (زیان) خالص
		سود (زیان) پایه هر سهم
۸۴۶	۵۵۰	عملیاتی (ریال)
	-۲۷۹	غیرعملیاتی (ریال)
۰	۲۷۱	ناشی از عملیات در حال تداوم
۸۴۶	۲۷۱	سود (زیان) پایه هر سهم
۸۴۶	۲۷۱	سود (زیان) خالص هر سهم- ریال
۲,۶۰۰,۰۰۰	۲,۶۰۰,۰۰۰	سرمایه

مقدار فروش شرکت برای ۱۲ ماهه منتهی به ۱۴۰۲/۰۹/۳۰ برابر با ظرفیت اسمی خطوط تولید در نظر گرفته شده است.

نرخ مواد مستقیم مصرفی با فرض افزایش ۵۰٪ در محاسبات لحاظ شده است.

دستمزد مستقیم و سربار ساخت بهای تمام شده به ترتیب با ۳۰٪ و ۳۳٪ رشد همراه است.

نرخ دلار برای خرید مواد اولیه با توجه به چشم انداز افزایشی قیمت دلار برابر با ۴۵,۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده است.

برای محصولات خمیردندان و صابون افزایش نرخ ۲۰٪ و برای شامپو و مایع دستشویی ۲۳٪ در نظر گرفته شده است.

با مفروضات گفته شده پیش بینی می‌شود در حالت معمول (نه خوشبینانه و نه بدبینانه) شرکت بتواند ۸۴۶ ریال EPS بسازد. که در حال حاضر در بازار با P/E ۸/۸ در حال معامله می‌باشد.

# برداشت وجه آتی

در ۱۴ ساعت شبانه روز حتی در ایام تعطیل  
هر کجای کشور که هستید در خواست وجه کنید



[www.registration.rabin.ir](http://www.registration.rabin.ir)

**ثبت نام کنید**

۰۲۶۳-۲۵۳ ۱۷ ۵۳

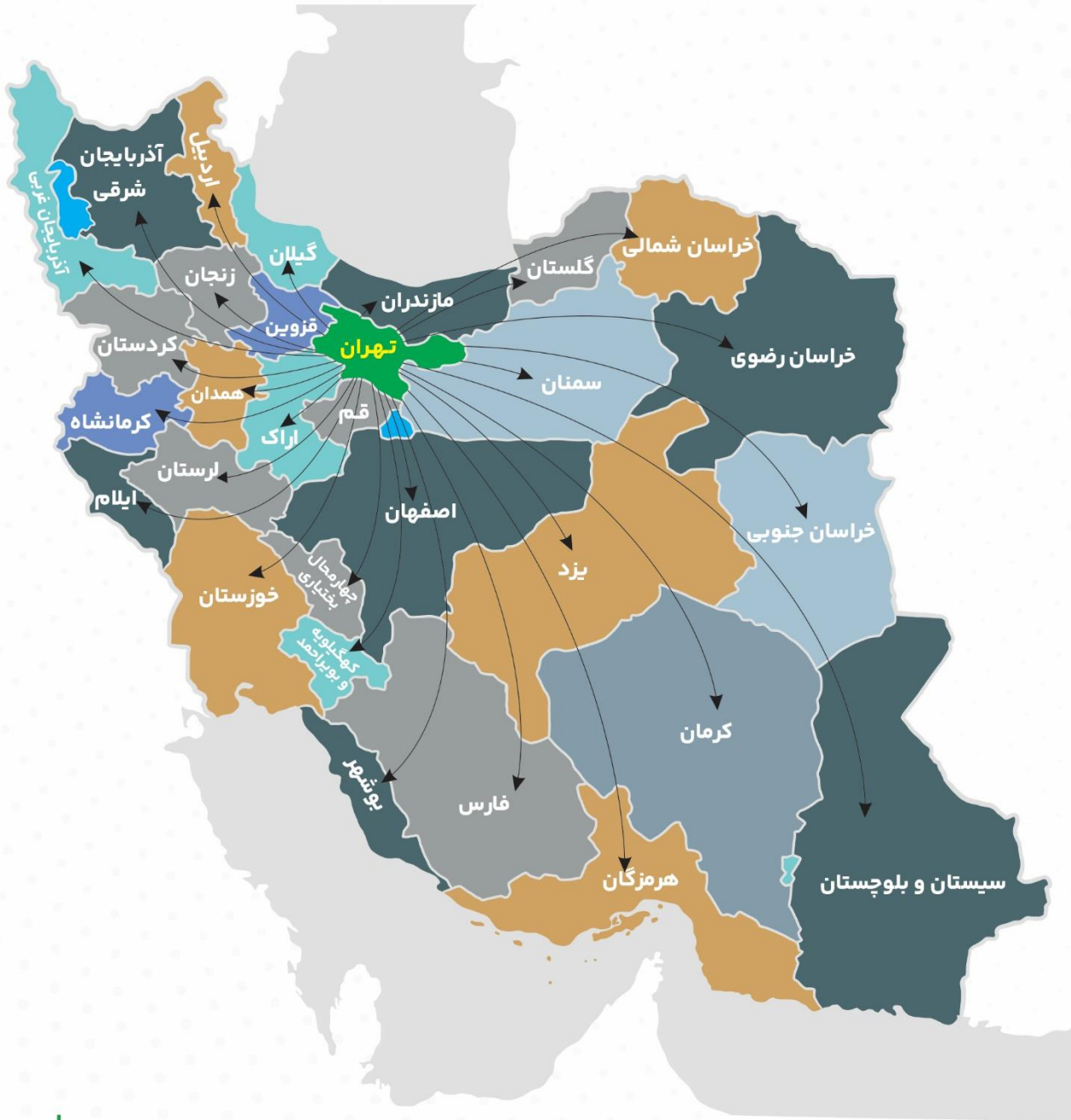
کرج، بلوار امام رضا، بین اردلان ۴ و ۳، پلاک ۹۰۰

[rabin\\_bashgah](https://www.instagram.com/rabin_bashgah)

[rabin\\_securities](https://www.instagram.com/rabin_securities)

[rabin-brokrage](https://www.linkedin.com/company/rabin-brokrage)

[www.rabin.ir](http://www.rabin.ir)



اطلاعیه

سلب مسئولیت

اطلاعات موجود در این گزارش به استناد صورتهای مالی و گزارشات تفسیری منتشر شده توسط شرکت تهیه و تدوین شده است. هرگونه تغییرات در مفروضات و اطلاعات باعث تغییر نتایج حاصله در این گزارش می‌شود. همچنین این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه گذاری اوراق بهادار ارائه نشده است.

تحلیلگر: محمدرضا بیک وردی

واحد مدیریت تحلیل و مطالعات اقتصادی

