



تحليل بنيادی شرکت



شیشه سازی مینا

ارائه دهنده: امیرحسین خرمی

Khorami@oibourse.ir

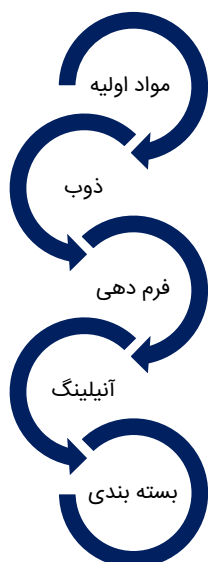
آذر ۱۴۰۲

فهرست

۲	شیشه
۳	صنعت شیشه در جهان
۶	صنعت شیشه در ایران
۱۳	اطلاعات شرکت
۱۳	سهامداران
۱۴	محصولات
۱۴	حاشیه سود محصولات
۱۵	نرخ فروش محصولات
۱۵	افزایش سرمایه و تقسیم سود
۱۶	مفروضات
۱۷	تولید
۱۸	فروش
۱۹	بهای تمام شده
۲۰	سود و زیان
۲۰	حاشیه سود
۲۱	تحلیل حساسیت
۲۱	پروژه ها
۲۲	دارایی ها
۲۳	ارزشگذاری DDM
۲۵	جمع بندی
۲۶	سلب مسئولیت

شیشه

شیشه ماده‌ای است که می‌توان آن را از مواد مختلف ساخت، اما رایج‌ترین روش استفاده از خاک است. خاک عمدتاً از دانه‌های کوچک کوارتز تشکیل شده است که شکلی از دی اکسید سیلیکون است. هنگامی که خاک در معرض دمای بسیار بالا قرار می‌گیرد، تغییر فاز می‌دهد و به مایع تبدیل می‌شود. سپس این مایع را می‌توان به اشکال مختلف مانند شیشه تخت، بطری یا پنجره تغییر داد. شیشه دارای خواص مفید بسیاری مانند شفافیت، مقاومت شیمیایی و قابلیت بازیافت است. شیشه برای اهداف بسیاری مانند ساختمان‌ها، وسایل نقلیه، الکترونیک، هنر و علم استفاده می‌شود. شیشه یکی از قدیمی‌ترین و سازگارترین مواد ساخت بشر در جهان است.



برای تولید شیشه ابتدا مواد اولیه شامل سیلیس، سدیم کربنات، خرده شیشه و ... در کوره در دمای زیاد ذوب می‌شوند تا حالت مذاب پیدا کنند. سپس مواد مذاب در قالب‌ها فرم دهی شده و سرد می‌شوند. در نهایت، بعد از کنترل محصول، شیشه‌ها بسته‌بندی شده و به فروش می‌رسند.

معمولاً در چهار حوزه شیشه شامل شیشه تخت، شیشه بسته‌بندی، شیشه رومیزی و سایر صنایع مصنوعات شیشه‌ای تولید انجام می‌گیرد.

حوزه شیشه تخت شامل شیشه‌های فلوت ساده و رنگی، شیشه مشجر ساده و رنگی، شیشه تخت فلوت مخصوص شیشه اتومبیل، صنایع جانبی شیشه تخت فلوت شامل شیشه دوجداره، شیشه نشکن، شیشه لوازم خانگی، شیشه پوشش دار برای کنترل انرژی در ساختمان و آینه کاربرد دارد.

شیشه بسته‌بندی صنایع غذایی و دارویی به سه صورت، شیشه جار یا دهان‌گشاد، بطری و شیشه بسته‌بندی دارو تولید می‌شود. شیشه‌های بسته‌بندی بیشتر در صنایع غذایی و دارویی کاربرد دارند.

دسته سوم، شیشه بلور یا رومیزی هستند که شامل ظروف آشپزخانه بلور و ظروف کریستال می‌شوند. بخش چهارم تولیدات شیشه مربوط به سایر صنایع همچون لوله شیشه‌ای و پوکه شیشه‌ای و ... می‌شود.^۱



شیشه بسته‌بندی



شیشه تخت



شیشه بلور

از شیشه به عنوان جایگزین خوبی برای بطری‌های پلاستیکی (PET) یاد می‌شود که هر کدام از آن‌ها مزایا و معایب خاص خود را دارند:

<p>بطری‌های PET از نفت یا گاز طبیعی ساخته می‌شوند که سوخت‌های فسیلی تجدیدناپذیر و آلوده‌کننده هستند. با این حال، بطری‌های PET سبک، بادوام و شفاف هستند که آنها را برای مصرف‌کنندگان جذاب می‌کند. بطری‌های PET را می‌توان به بطری‌های جدید یا محصولات دیگر بازیافت کرد، اما نرخ بازیافت پایین است و کیفیت آن به مرور زمان کاهش می‌یابد.</p>	<p>بطری‌های شیشه‌ای از شن و ماسه ساخته می‌شوند که به‌طور گسترده در دسترس و قابل تجدید است. با این حال، بطری‌های شیشه‌ای سنگین و شکننده هستند و برای تولید و حمل و نقل به انرژی زیادی نیاز دارند. بطری‌های شیشه‌ای را می‌توان به‌طور بی‌نهایت بدون از دست دادن کیفیت بازیافت کرد، اما فرآیند بازیافت انرژی و آب زیادی را نیز مصرف می‌کند.</p>

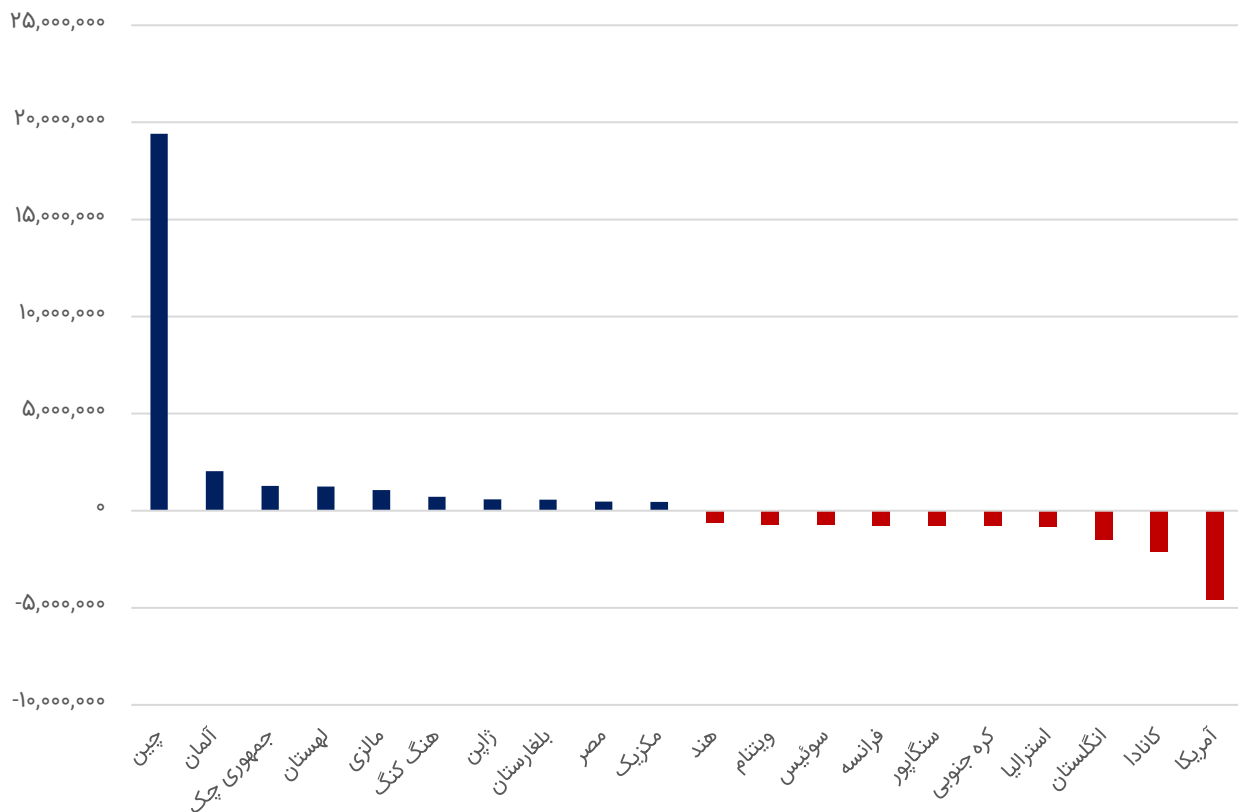
صنعت شیشه در جهان

طبق صحبت های دبیر انجمن صنفی صنعت شیشه، به دلیل اهمیت صنعت شیشه در دنیا، با پیگیری های انجمن بین المللی، سازمان ملل سال ۲۰۲۲ را "سال شیشه" نام نهاد. همچنین سازمان ملل همه کشورها را موظف کرد که در توسعه صنعت شیشه و اطلاع رسانی و اهمیت آن، همکاری کنند.

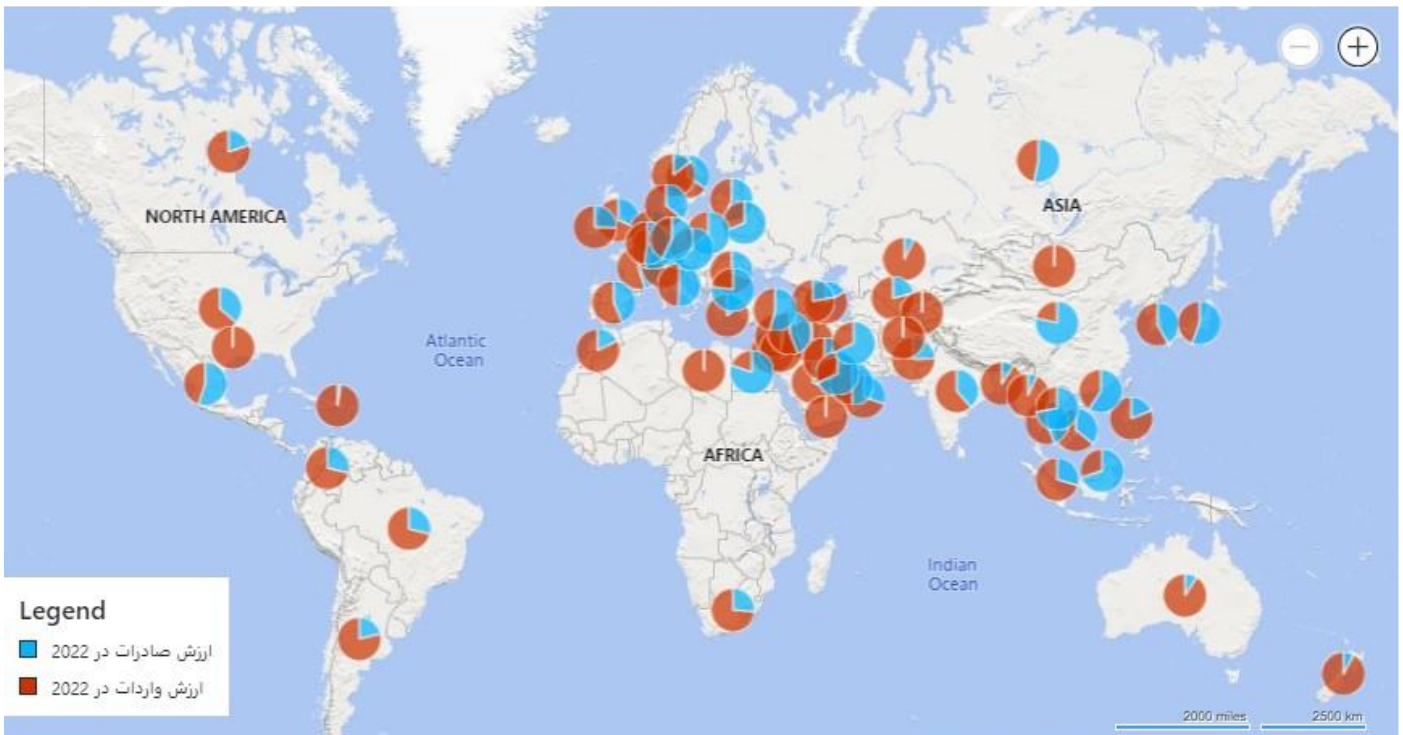
با توجه به ماهیت شیشه و سنگین بودن آن، این محصول کمتر وارد حوزه صادرات و واردات می شود و بیشتر در بازار های محلی مورد معامله قرار می گیرد. همچنین مواد اولیه این محصول در اکثر مناطق به وفور یافت می شود.

قاره آسیا با سهم ۶۴ درصدی از تولید شیشه در جهان، بزرگترین تولیدکننده در دنیا است و همانطور که می توان حدس زد، چین بیشترین سهم از تولید شیشه در دنیا را دارد. ارزش صادرات چین در سال ۲۰۲۲، به حدود ۲۷ میلیارد دلار رسید و این در حالی است که آلمان به عنوان دومین صادر کننده بزرگ شیشه در جهان، ارزش صادراتی معادل ۸ میلیارد دلار را تجربه کرده بود. از سوی دیگر، از کشور آمریکا نیز می توان به عنوان بزرگترین وارد کننده شیشه در جهان با ارزشی حدود ۱۱ میلیارد دلار یاد کرد.

خالص ارزش صادرات کشورها در ۲۰۲۲ (هزار دلار)

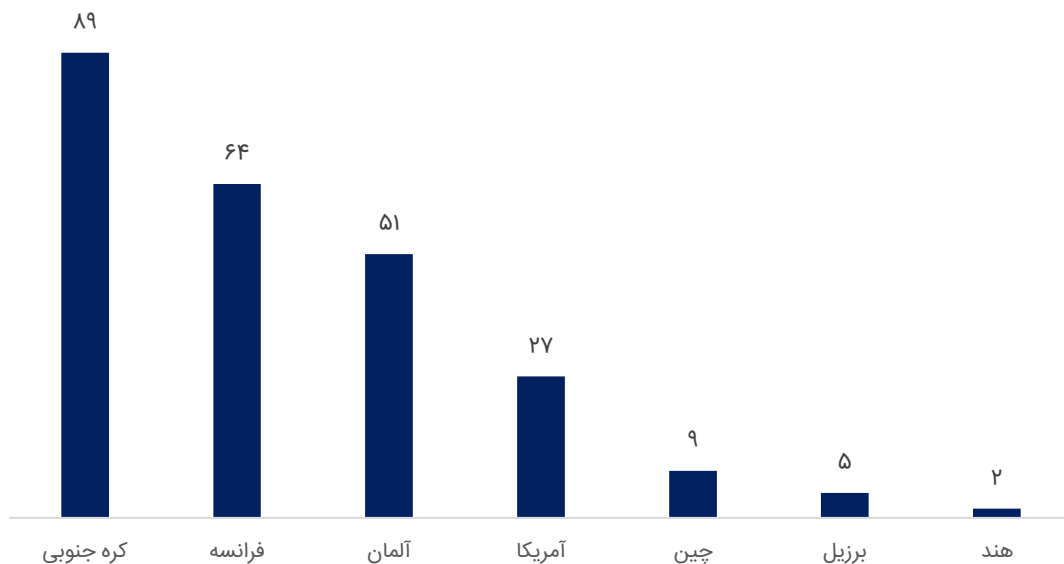


مشاهده می شود که در قاره آسیا با وجود کشوری مانند چین، واردات زیادی صورت نمی گیرد. از قاره اروپا نیز با وجود بزرگترین شرکت های تولیدکننده شیشه در جهان، می توان به عنوان یک صادر کننده در جهان یاد کرد. از سوی دیگر قاره های آمریکا، استرالیا و آفریقا واردکننده این محصول هستند. ایران نیز با حدود ۲ میلیون تن تولید شیشه به عنوان یک کشور صادرکننده شناخته می شود.



عمده تولیدات شیشه در جهان، در حوزه شیشه بسته بندی و سپس شیشه تخت است. طبق گفته دبیر انجمن صنفی صنعت شیشه، در طول سال هر ایرانی به صورت متوسط ۱۵ عدد بطری شیشه ای استفاده می کند، این در حالی است که میانگین جهانی آن به ۵۰ عدد می رسد و این عدد در کشورهای اروپایی به ۱۷۰ عدد می رسد.

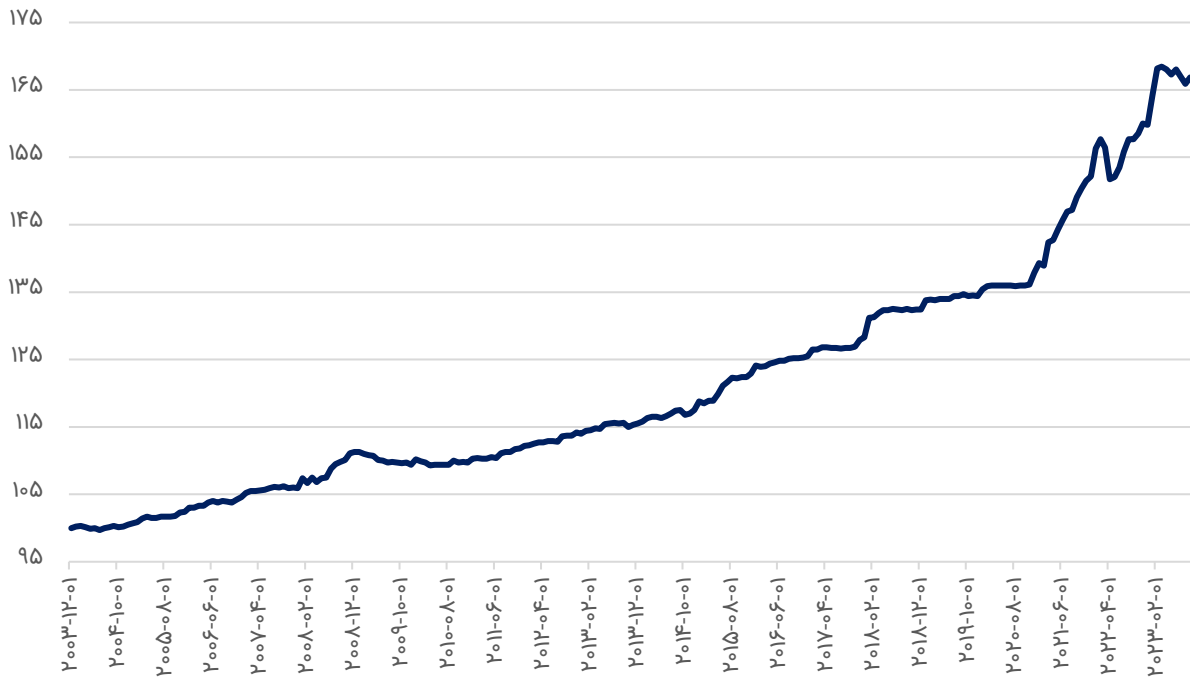
سرانه مصرف شیشه بسته بندی در جهان (کیلوگرم)



همانطور که مشاهده می شود، سرانه مصرف شیشه در کشورهای توسعه یافته بیشتر از کشورهای کمتر توسعه یافته است. همچنین نرخ بازیافت این محصول در این کشورها نسبت به سایر کشورها بیشتر است.

شاخص تورم تولیدکننده شیشه از سال ۲۰۰۳ تاکنون نشان می دهد که در بازه مورد نظر، بهای تولید شیشه حدود ۶۶ درصد رشد داشته است که طبیعتاً بر نرخ فروش شیشه در این سال ها تاثیر گذار است.

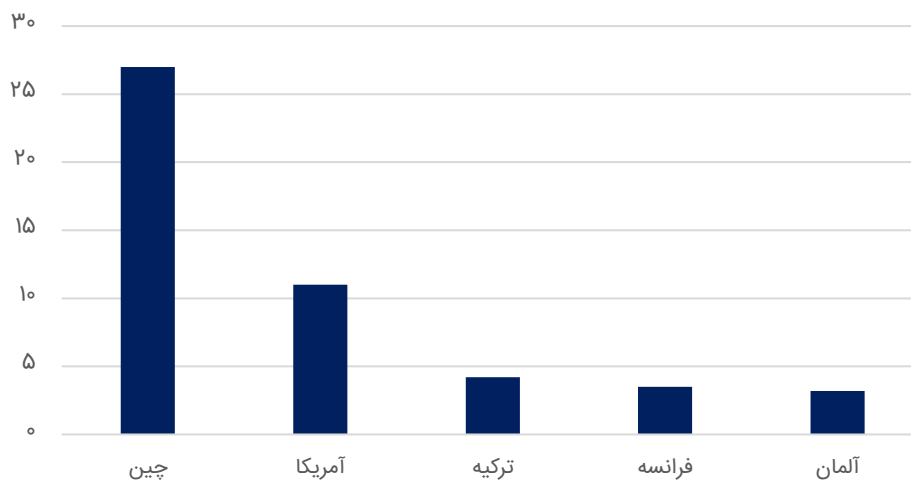
شاخص تورم تولیدکننده شیشه



مواد اولیه ساخت شیشه عمدتاً ماسه، سودا و سنگ آهک است. ماسه جزء اصلی است، زیرا سیلیس را که شکلی از دی اکسید سیلیکون است، فراهم می کند. سودا که به عنوان خاکستر سودا یا کربنات سدیم نیز شناخته می شود، نقطه ذوب ماسه را کاهش می دهد و ذوب شدن و شکل دادن به آن را آسان تر می کند. سنگ آهک که به کربنات کلسیم نیز معروف است، شیشه را تثبیت کرده و از حل شدن آن در آب جلوگیری می کند. مواد دیگری مانند اکسیدهای فلزی را می توان به مخلوط شیشه اضافه کرد تا رنگ، شفافیت یا خواص نوری آن را تغییر دهد.

چین بزرگترین تولید کننده و مصرف کننده کربنات سدیم در جهان است و پس از آن ایالات متحده و آلمان قرار دارند. بازار جهانی کربنات سدیم با حضور بازیگران بزرگ و کوچک بسیار رقابتی و پراکنده است.

بزرگترین تولیدکنندگان سدیم کربنات (میلیون تن)



بیش از نیمی از سدیم کربنات تولیدی در جهان در صنعت شیشه استفاده می شود. مابقی در صنایع شیمیایی و مواد شوینده مورد استفاده قرار می گیرند.

صنعت شیشه در ایران

در راستای بررسی وضعیت صنعت شیشه در ایران، ابتدا به بررسی نقاط قوت و ضعف این صنعت در کشور می پردازیم:

افزایش قیمت مواد مصرفی	افزایش مصرف نوشیدنی
افزایش رقابت بین تولیدکنندگان	تقاضای بطره‌های دارویی
وجود مازاد عرضه در سال های آتی	افزایش تقاضای خودروسازی
وجود جایگزین سبک و ارزان	تقاضای ساختمانی
مصرف انرژی بیشتر نسبت به رقبا	ماده اولیه فراوان
حمل و نقل گران	نیروی کار ارزان
نوسانات نرخ ارز	قابلیت بازیافت

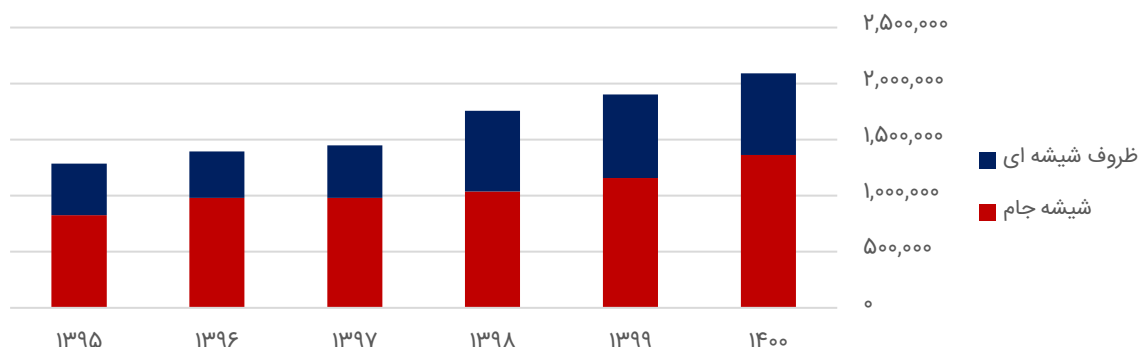
همانطور که گفته شد، شیشه در صنایع غذایی، دارویی، خودروسازی، ساختمان سازی و... مورد استفاده قرار می گیرد و رونق هر کدام از این بازارها باعث رونق این صنعت نیز می شود. به طور مثال با توجه به مضرات استفاده از بطری های پلاستیکی، امکان دارد که استفاده از بطری های شیشه رونق بیشتری بگیرد. علاوه بر این، ماده اولیه اصلی شیشه ماسه است که در اکثر نقاط کشور به طور فراوان یافت می شود. همچنین در ایران مزیت هایی از جمله نیروی کار و انرژی ارزان برای تولید این محصول وجود دارد. قابلیت بازیافت نامحدود که این محصول را دوست دار محیط زیست می کند یکی دیگر از مواردی است که ممکن است به رونق این صنعت کمک کند.

از سوی دیگر وجود جایگزین سبک و ارزانی مثل بطری پلاستیکی که هزینه حمل و نقل بسیار کمتری دارد برای شیشه یک تهدید محسوب می شود به طوری که قیمت بطری ۳۰۰ میلی لیتر پلاستیکی تقریباً نصف قیمت همین بطری اما از جنس شیشه است که بطری پلاستیکی را به صرفه تر می کند. البته این موضوع به نوع پت و نوع شیشه بستگی دارد و ممکن است این محاسبات همیشه برقرار نباشد. از سوی دیگر نیز باید به این موضوع توجه کرد که توجه بیشتر به بطری های شیشه ای نسبت به پلاستیکی باعث می شود که هزینه های درمان نیز در بلند مدت کمتر باشد.

اما مهمترین تهدید در این صنعت وجود مازاد تولید در کشور است که باعث افزایش رقابت بین تولیدکنندگان در داخل کشور می شود و آن ها را مجبور به صادرات می کند که نرخ های صادراتی در حال حاضر پایین تر از نرخ های داخل کشور است.

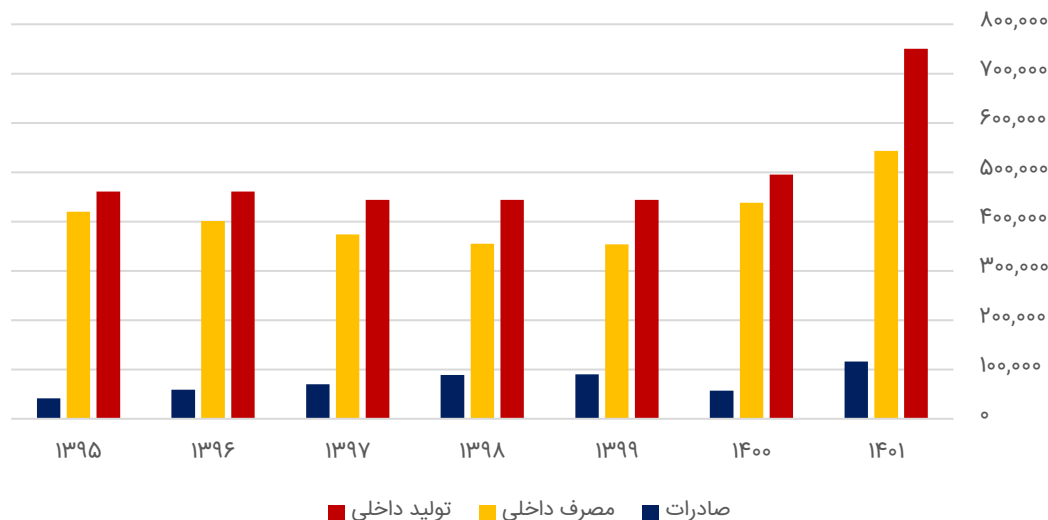
طبق اطلاعات وزارت صمت، در حال حاضر بیش از ۲ میلیون تن شیشه در ایران تولید می شود که بیش از ۳۵ درصد آن مربوط به ظروف شیشه ای و باقی آن مربوط به شیشه های جام (تخت) می شود. لازم به ذکر است که به دلیل نبود ساختار اطلاعاتی مناسب، اطلاعات تولید واقعی شرکت های این حوزه در دسترس و قابل اتکا نیست. اطلاعات جدول گزارش از سایت وزارت صنعت، معدن و تجارت و گمرک جمهوری اسلامی ایران استخراج شده است و ممکن است با داده واقعی انحراف داشته باشد.

روند تولید شیشه جام و ظروف شیشه ای



بررسی بخش ظروف شیشه نشان می دهد که تا سال ۱۴۰۰، تولید این محصول تقریباً در محدوده ۵۰۰،۰۰۰ تن ثابت بوده است اما با توجه به افزایش ظرفیت های انجام شده توسط شرکت ها، از سال ۱۴۰۱ ظرفیت تولید به بیش از ۷۰۰،۰۰۰ تن در سال رسید و انتظار می رود که به محدوده ۹۰۰،۰۰۰ تن در سال های آتی نیز برسد.

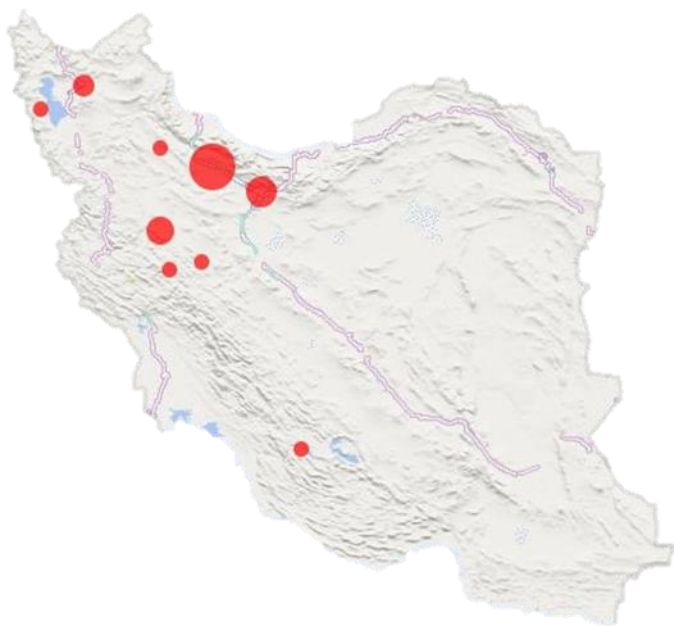
تولید، مصرف داخلی و صادرات ظروف شیشه ای



بزرگترین شرکت های تولید کننده شیشه به شرح جدول زیر می باشند و همانطور که مشاهده می شود، شیشه همدان بیشترین ظرفیت تولید اسمی را بین تولیدکنندگان داخلی دارد که البته در حال حاضر با تمام ظرفیت تولید نمی کند. ظرفیت تولید اسمی شیشه در حال حاضر حدود ۸۸۰،۰۰۰ تن در کشور است که با انجام طرح های افزایش ظرفیت در سال های آتی به حدود ۹۰۰،۰۰۰ تن می رسد.

اکثر شرکت های تولیدکننده این محصول در استان قزوین مستقر شده اند.

پراکندگی تولیدکنندگان ظروف شیشه ای در ایران

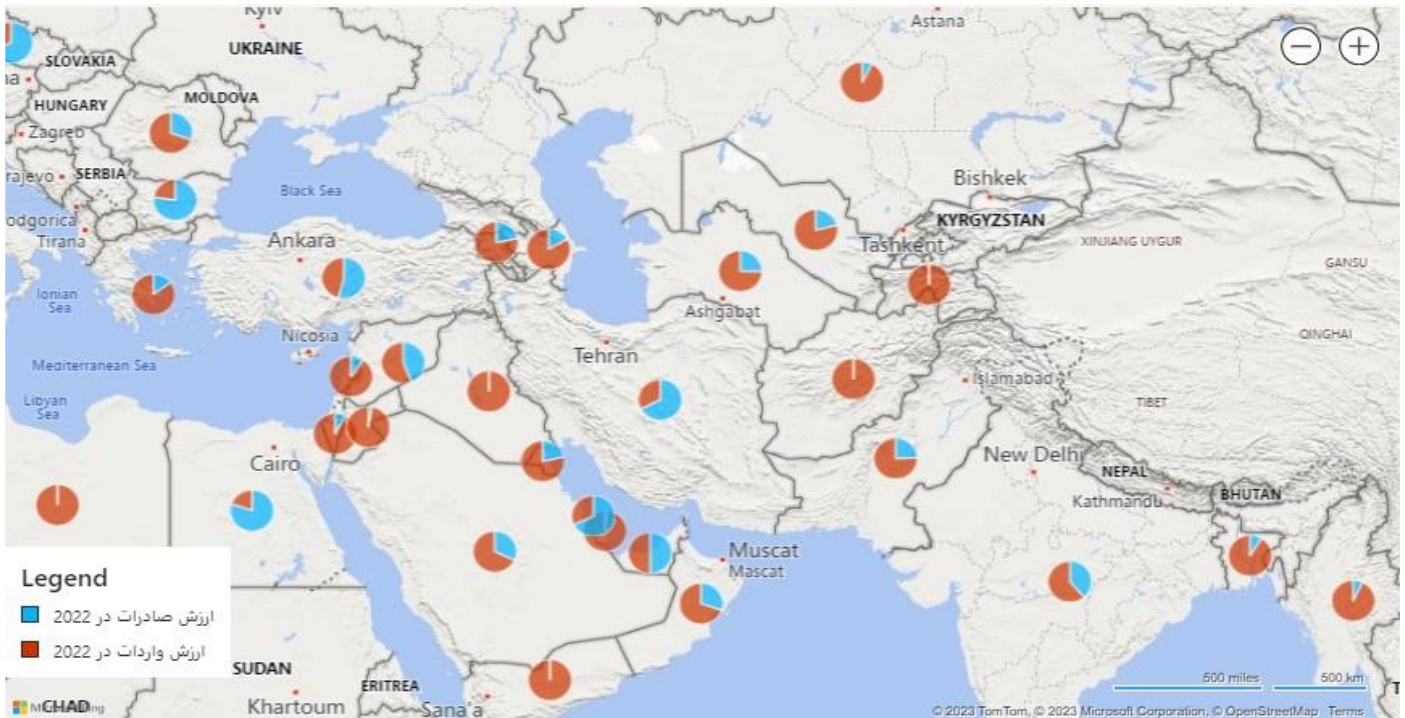


ظرفیت تولید اسمی تولیدکنندگان ظروف شیشه ای	
شرکت	ظرفیت اسمی
شیشه همدان	۱۶۸،۰۰۰
نفیس شیشه	۱۲۰،۰۰۰
مفید شیشه	۱۲۰،۰۰۰
شیشه و گاز	۱۰۰،۰۰۰
شیشه سازی مینا	۸۵،۵۰۰
صنایع زاب سان ارومیه	۸۰،۰۰۰
کارخانجات تولیدی شیشه دارویی رازی	۶۰،۰۰۰
آذر مهر هریس	۳۲،۰۰۰
شیشه بسته بندی تاکستان	۳۰،۰۰۰
بلور شیشه تابان	۲۰،۰۰۰
تولیدی و صنعتی کریستال ایران	۱۸،۲۵۰
شیشه لرستان	۱۷،۰۰۰
بلور شیشه ساچی	۱۲،۹۰۰
پارس شیشه سینا	۴،۴۰۰
سایر	۱۶،۶۵۷
جمع	۸۸۴،۷۰۷

علاوه بر ظرفیت های موجود، ظرفیت های دیگری مطابق جدول زیر به تولید شیشه در کشور اضافه خواهد شد.

طرح های توسعه			
شرکت	ظرفیت طرح	درصد پیشرفت	تاریخ بهره برداری
شیشه و گاز	۸۰,۰۰۰	۲۵٪	۳۰/۱۱/۱۴۰۲
شیشه سازی مینا	۱۰,۰۰۰		شهریور ۱۴۰۳
کارخانجات تولیدی شیشه دارویی رازی	۱۳۵,۰۰۰	۴۷٪	۰۱/۰۱/۱۴۰۴
نفیس شیشه	۱۳۰,۰۰۰		
جمع	۳۵۵,۰۰۰		

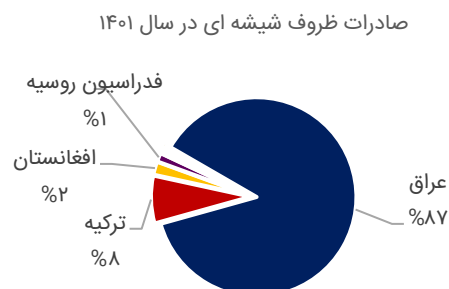
در مورد شیشه سازی مینا، ظرفیت کوره قزوین شرکت ۲۴۰ تن در روز است که با سه خط تولید حداکثر از ۷۰ درصد ظرفیت آن استفاده می شود، لذا شرکت اقدام به خرید تجهیزات مورد نیاز برای راه اندازی خط چهارم با ظرفیت ۱۰,۰۰۰ تن در سال کرده است.



با توجه به اینکه مصرف داخلی احتمالا در محدوده فعلی ثابت می ماند و یا تغییرات کمتری دارد، شرکت ها مجبور به صادر کردن محصولات خود به کشورهای همسایه می باشند.

تصویر فوق نشان می دهد که کشورهایی مثل عراق، یمن و افغانستان کاملا واردکننده شیشه هستند و همچنین کشورهایی مانند پاکستان، عربستان، قرقیزستان و... به واردات شیشه وابسته هستند که از این کشورها می توان به عنوان مقاصد احتمالی صادرات شیشه ایران نام برد. البته باید در نظر داشت که در منطقه رقابتی مثل ترکیه نیز وجود دارند که احتمالا باعث رقابتی شدن این بازار خواهند شد.

در حال حاضر عمده صادرات ایران به عراق انجام می شود و نرخ صادرات حدود ۳۰۰ دلار است.



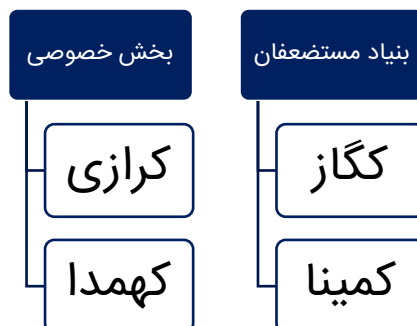
در مورد مواد اولیه تامین شده توسط شرکت ها نیز باید گفت که در استان های مختلف ایران کارخانه های سدیم کربنات وجود دارد که در حال حاضر حدود ۱ میلیون تن تولید دارند. بزرگترین مجموعه تولیدکننده گروه صنعتی کاوه است که حدود ۹۰۰،۰۰۰ تن سدیم کربنات تولید می کند و برنامه افزایش ظرفیت ۶۰۰،۰۰۰ تنی را دارد.

همچنین قیمت این محصول نیز در نقاط مختلف جهان متفاوت است اما در ایران حدود ۳۰۰ دلار معامله می شود.

شرکت های تولیدکننده شیشه فعال در بورس به شرح جدول زیر می باشند که در ادامه به بررسی شرکت های تولیدکننده بطر و جار می پردازیم.

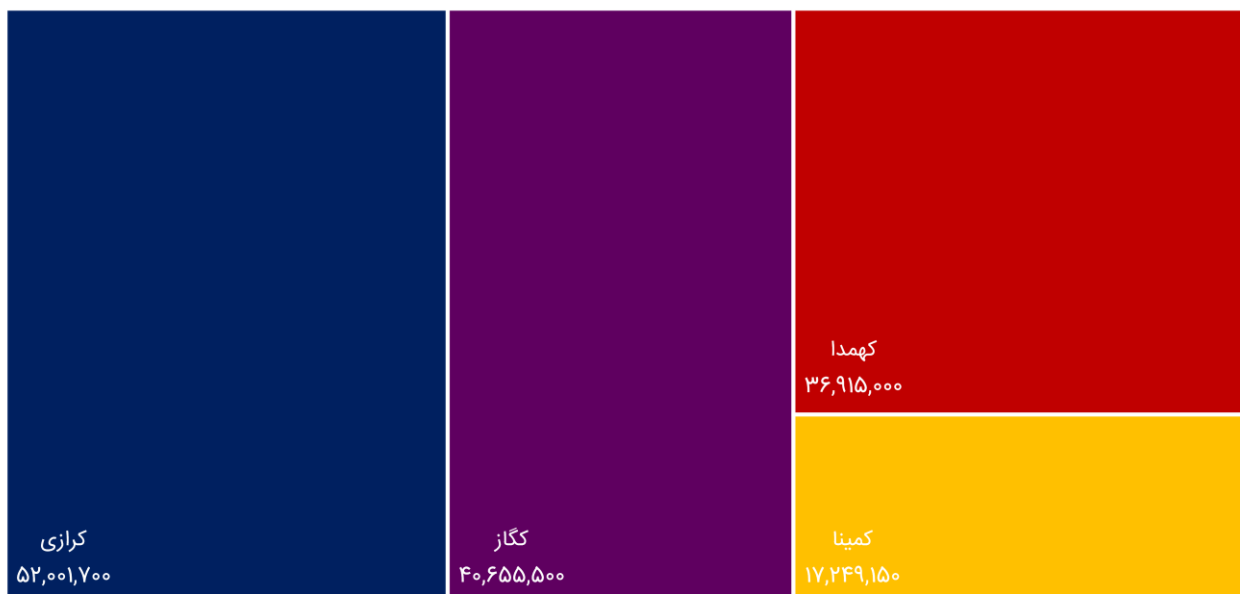
شرکت های بورسی فعال در صنعت شیشه		
شرکت	نماد	محصول تولیدی
کارخانجات تولیدی شیشه رازی	کرازی	بترهای دارویی و غیر دارویی
شیشه همدان	کهمدا	بتر و جار
سایپا شیشه	کساپا	شیشه ایمنی خودرو
شیشه سازی مینا	کمینا	بتر و جار
شیشه و گاز	کگاز	بتر و جار
شیشه قزوین	کقزوی	شیشه جام
تولیدی و صنعتی آبگینه	کابگن	شیشه جام-توقف تولید

مالکیت شرکت های مورد بررسی به شکل زیر می باشد:



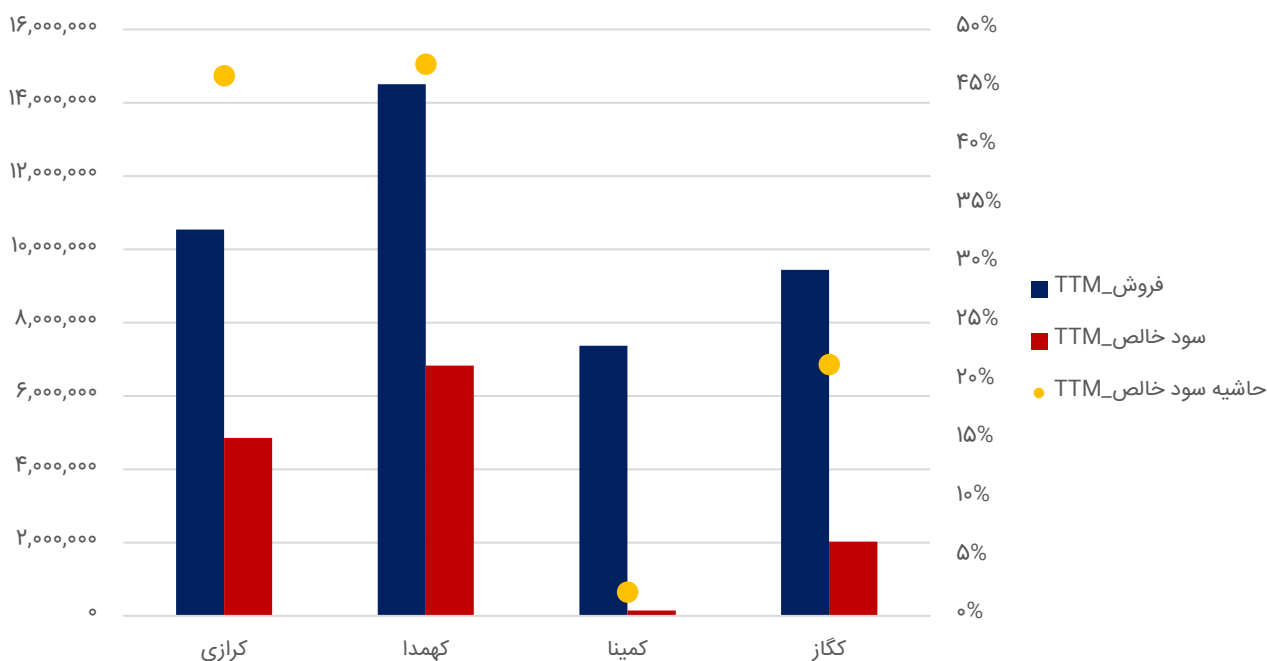
ارزش بازار تولیدکنندگان بتر و جار در بورس حدود ۱۵ همت است که بیشترین ارزش متعلق به شیشه رازی است و کمترین آن متعلق به شیشه سازی مینا است.

ارزش بازار



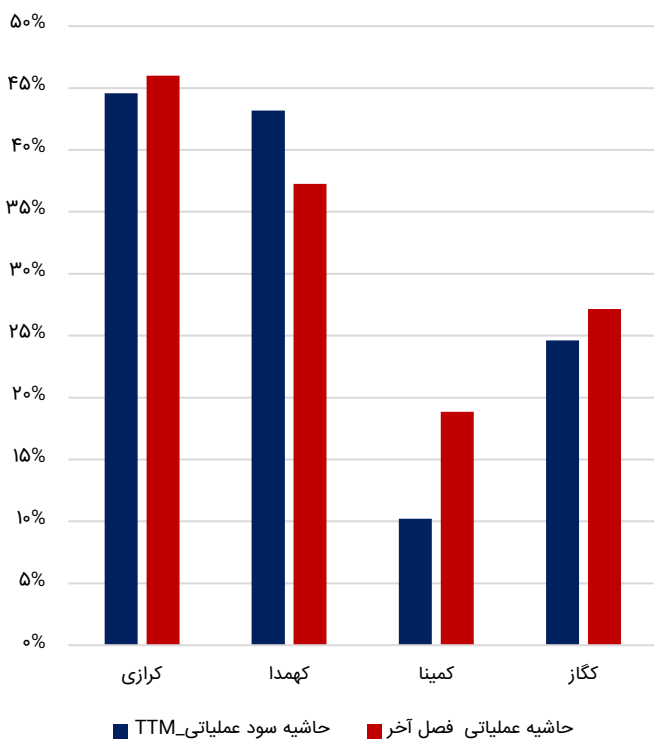
در این بین، بیشترین فروش در این صنعت متعلق به کهمدا و کرازلی است که فروشی نزدیک به ۲/۵ همت در چهار فصل گذشته را رقم زده اند. همچنین بیشترین حاشیه سود در بین این شرکت ها مربوط به همین دو شرکت است.

مقایسه فروش، سود و حاشیه سود شرکت ها

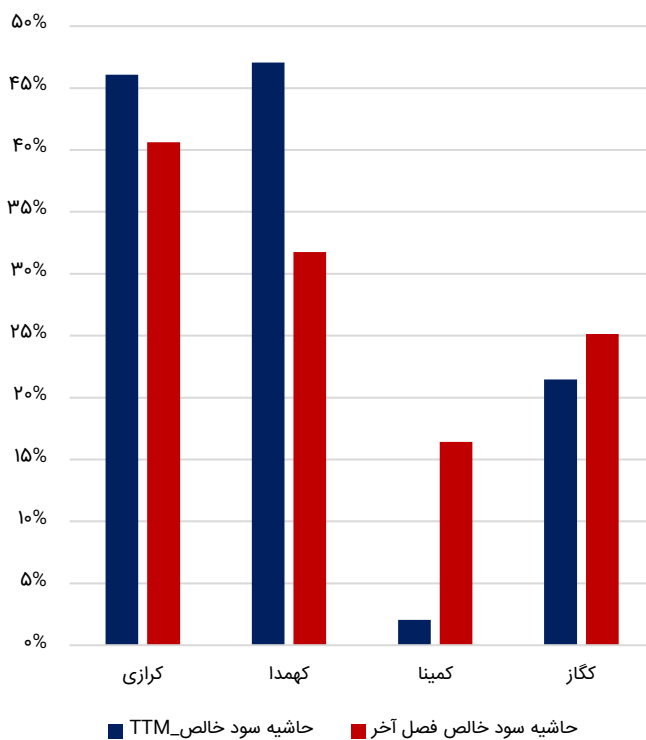


مقایسه حاشیه سود فصل آخر شرکت ها در برابر حاشیه سود چهار فصل گذشته آن ها، نشان می دهد که شرکت های زیرمجموعه بنیاد مستضعفان که به تازگی از طرح های خود رونمایی کرده اند، رشد حاشیه سود نسبت به چهار فصل گذشته خود داشته اند.

مقایسه حاشیه سود عملیاتی فصل آخر و چهار فصل قبل

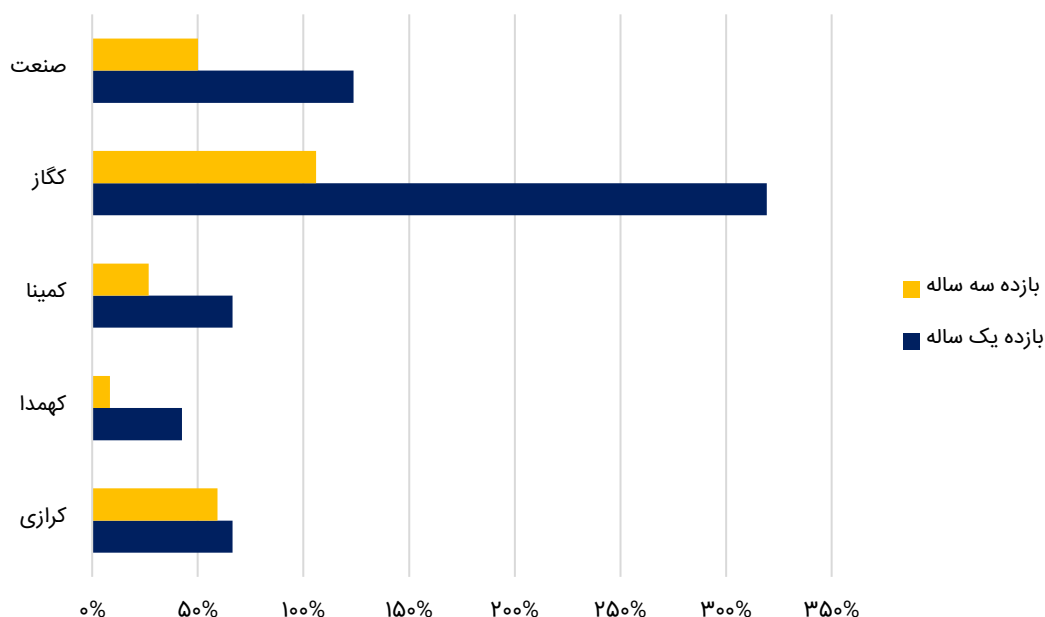


مقایسه حاشیه سود خالص فصل آخر و چهار فصل قبل



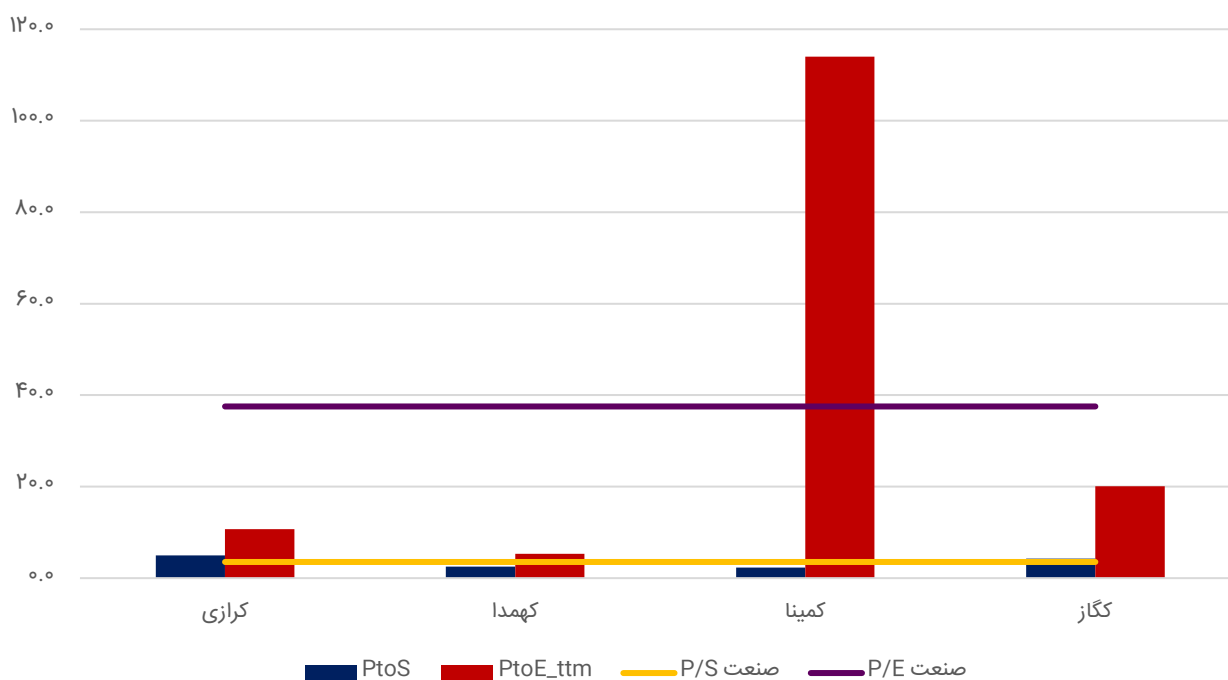
با بررسی بازده شرکت های فعال در این صنعت، مشاهده می شود که کگاز بعد از به سرانجام رساندن طرح خود و افزایش ظرفیت تا ۱۰۰,۰۰۰ تن در سال، رشد خوبی را در یکسال اخیر تجربه کرده است.

مقایسه بازده شرکت های فعال در صنعت

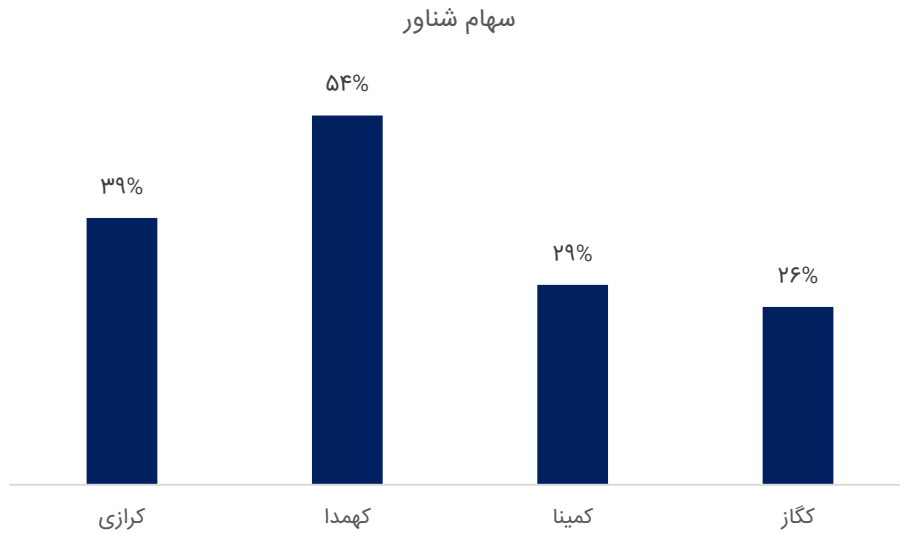


نسبت قیمت به سود چهار فصل گذشته صنعت شیشه در حال حاضر در محدوده ۳۸ واحد است که بالا بودن این عدد به دلیل بالا بودن این نسبت در نماد کمینا است. با بررسی قیمت به فروش این شرکت اما می بینیم که کمترین نسبت قیمت به فروش مربوط به نماد کمینا است. در واقع نماد کمینا به دلیل حاشیه سود پایین ناشی از اجرای طرح و تعمیرات اساسی نسبت قیمت به سود بالایی دارد و در صورت رفع مشکلات ذکر شده، می تواند جهش خوبی در سودآوری داشته باشد.

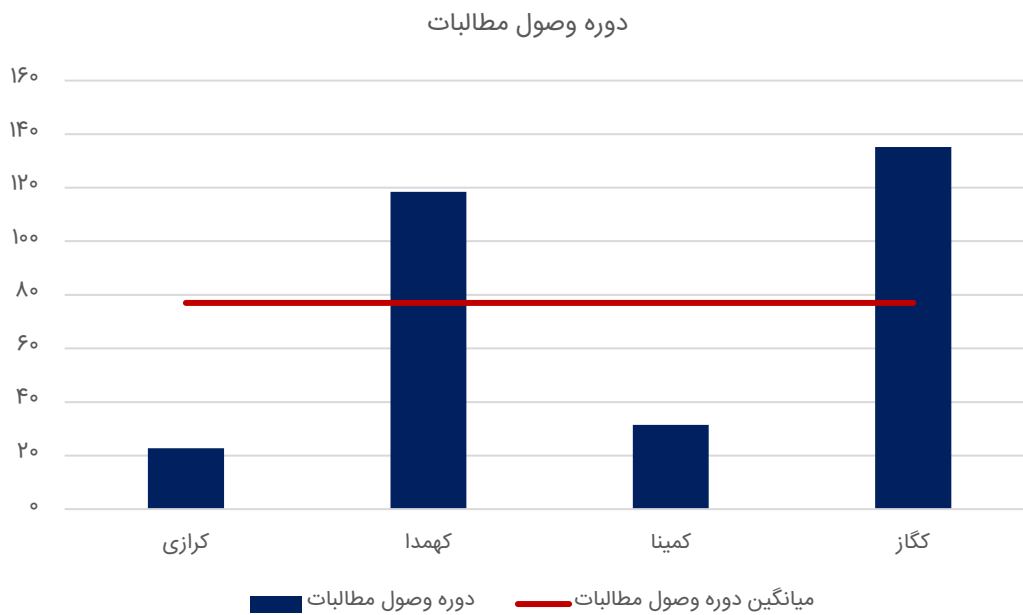
مقایسه قیمت به سود و قیمت به فروش



بررسی سهام شناور شرکت های فعال در این صنعت نیز نشان می دهد که کمترین سهام شناور مربوط به شرکت های تحت نظر بنیاد مستضعفان می باشد.



بررسی دوره وصول مطالبات در این صنعت نیز نشان می دهد که میانگین دوره وصول مطالبات ۷۷ روز است و بیشترین آن ها مربوط به ک‌گاز و که‌مدا است.



اطلاعات شرکت

شرکت شیشه سازی مینا در سال ۱۳۴۵ تاسیس شد و در سال ۱۳۵۴ به سهامی عام تبدیل شد. این شرکت در حال حاضر، از طریق شرکت هلدینگ مادر تخصصی گسترش صنایع غذایی سینا، یکی از شرکت های بنیاد مستضعفان می باشد و با ظرفیت اسمی ۷۰،۰۰۰ تن در سال به تولید بطر و جار می پردازد. این شرکت دو کارخانه تولید شیشه در تهران و قزوین دارد که کارخانه قزوین به تازگی تاسیس شده است و کارخانه تهران نیز به تازگی اورهال اساسی شده است.

این شرکت در سال ۱۳۹۷ در تابلوی بازار پایه فرابورس درج شد.

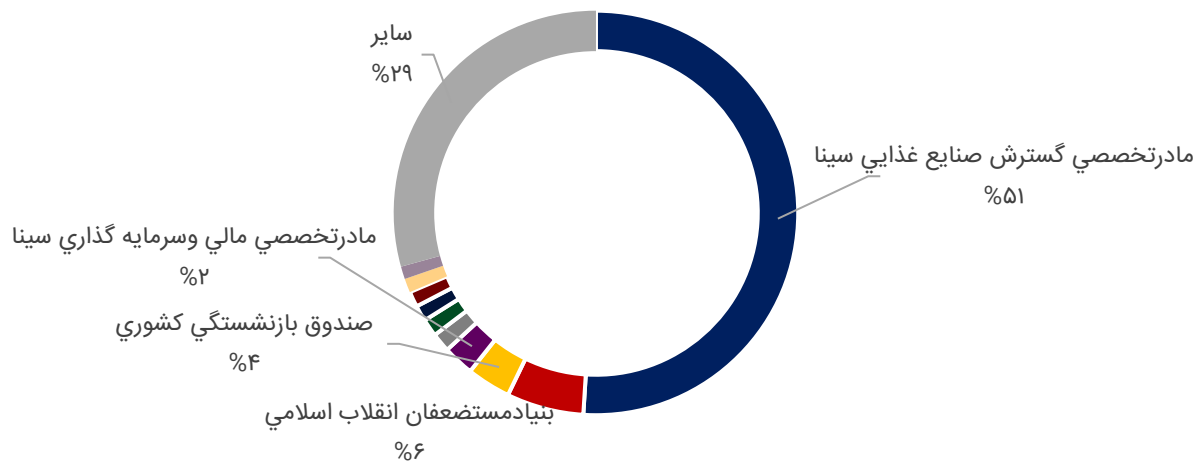
شیشه مینا در سال گذشته به علت زیان انباشته، سودی تقسیم نکرد.

۱۱۵/۲۵	P/E ttm	۱,۲۷۳,۰۰۰	سرمایه (میلیون ریال)
۸/۸۶	کارشناسی P/E	۱۴۰۲/۱۲/۲۹	سال مالی
۲۵٪	حاشیه سود ناخالص	۱۳,۷۵۰	قیمت روز
۲۲٪	حاشیه سود عملیاتی	۱۷,۵۰۳,۷۵۰	ارزش بازار (میلیون ریال)
۱۸٪	حاشیه سودخالص	۱,۵۶	کارشناسی P/S

سهامداران

ارزش (میلیون ریال)	درصد سهام	تعداد سهام	سهامداران
۸,۸۲۹,۵۲۸	۵۱٪	۶۴۹,۲۳۰,۰۰۰	مادرتخصصی گسترش صنایع غذایی سینا
۱,۰۶۸,۴۹۵	۶٪	۷۸,۵۶۵,۸۴۱	بنیادمستضعفان انقلاب اسلامی
۶۱۰,۶۵۹	۴٪	۴۴,۹۰۱,۳۶۹	صندوق بازنشستگی کشوری
۴۳۰,۱۸۱	۲٪	۳۱,۶۳۰,۹۳۰	مادرتخصصی مالی و سرمایه گذاری سینا
۲۶۴,۲۶۸	۲٪	۱۹,۴۳۱,۴۴۴	توسعه بازاریابی و فروش برق صبا
۲۴۳,۴۴۰	۱٪	۱۷,۹۰۰,۰۰۰	شخص حقیقی
۲۱۹,۹۱۲	۱٪	۱۶,۱۷۰,۰۰۰	شخص حقیقی
۲۱۵,۰۹۳	۱٪	۱۵,۸۱۵,۶۹۷	سبد-شرك-۳۷۶۰۸-شرك ۲۴۴۰۶ PRX
۱۹۳,۵۵۹	۱٪	۱۴,۲۳۲,۲۷۰	صندوق سرمایه گذاری ا.ب. سینابهگزین
۱۷۵,۹۰۰	۱٪	۱۲,۹۳۳,۸۲۳	شخص حقیقی
۵,۰۶۱,۷۶۵	۲۹٪	۳۷۲,۱۸۸,۶۲۶	سایر

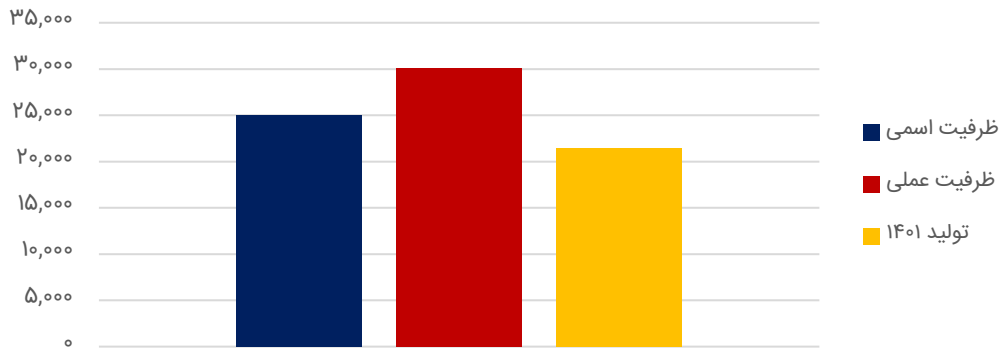
سهامداران



محصولات

ظرفیت تولید					
تولید ۱۴۰۰	تولید ۱۴۰۱	ظرفیت عملی	ظرفیت اسمی	واحد اندازه گیری	گروه محصولات
۳۲,۸۹۷	۲۱,۴۶۸	۳۰,۰۵۹	۲۵,۰۰۰	تن	بتر و چار تهران
۰	۲۷,۴۱۵	۳۶,۳۰۰	۶۰,۵۰۰	تن	بتر و چار قزوین
۲۶۷	۱۵۹	۲۱۲	۱,۶۰۰	میلیون عدد	سربتر

مقایسه ظرفیت اسمی و تولید واقعی

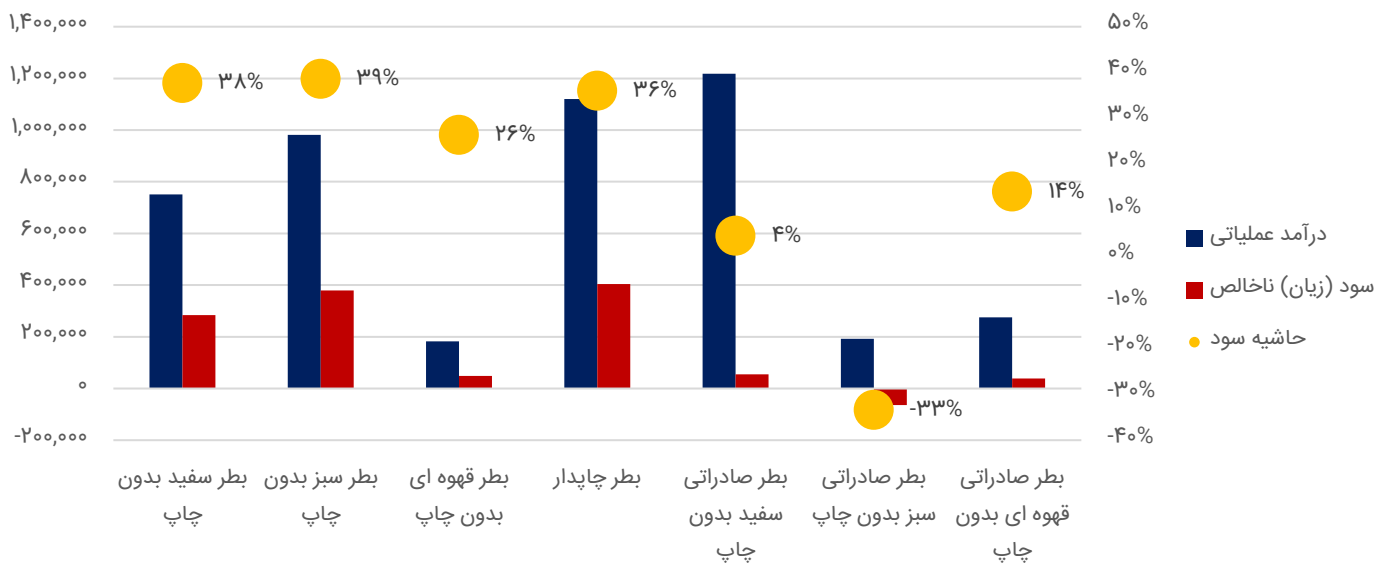


در سال های گذشته، شرکت معمولا بالاتر از ظرفیت اسمی خود تولید کرده است اما در سال ۱۴۰۱، کوره کارخانه تهران به دلیل تعمیرات اساسی ماه ها خاموش بود و تولید نمی کرد. همچنین کارخانه قزوین نیز در ماه های پایانی سال به بهره برداری رسید، لذا تولید در سال ۱۴۰۱ وضعیت مناسبی نداشت.

شرکت ۵۵ درصد از محصولات خود را به اشخاص وابسته مثل بهنوش و زمزم می فروشد و خریداران عراقی، دیگر مشتریان عمده شرکت هستند.

حاشیه سود محصولات

حاشیه سود محصولات

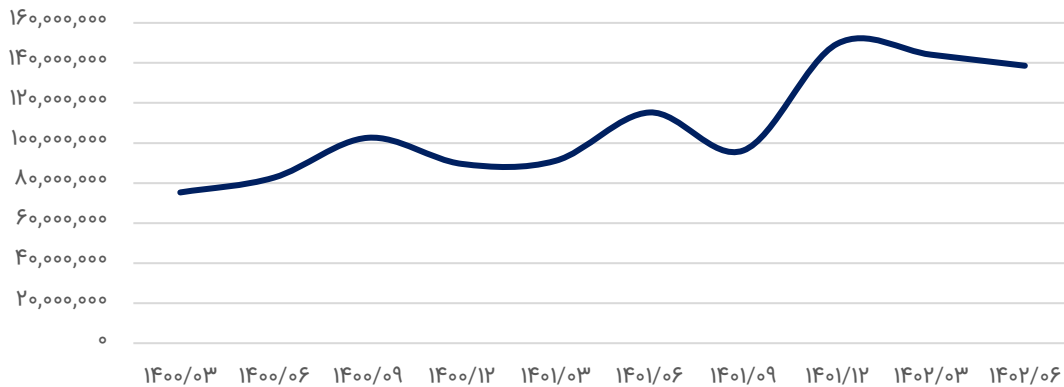


همانطور که مشاهده می شود، محصولات داخلی حاشیه سود مناسبی دارند اما محصولات صادراتی به علت نرخ فروش پایین تر، حاشیه سود کمتری دارند.

نرخ فروش محصولات

نرخ فروش محصولات در فصل های گذشته همواره صعودی بوده است، اما تغییر در ترکیب تولید شیشه های سبک و سنگین، میتواند در نرخ فروش محصولات اثرگذار باشد.

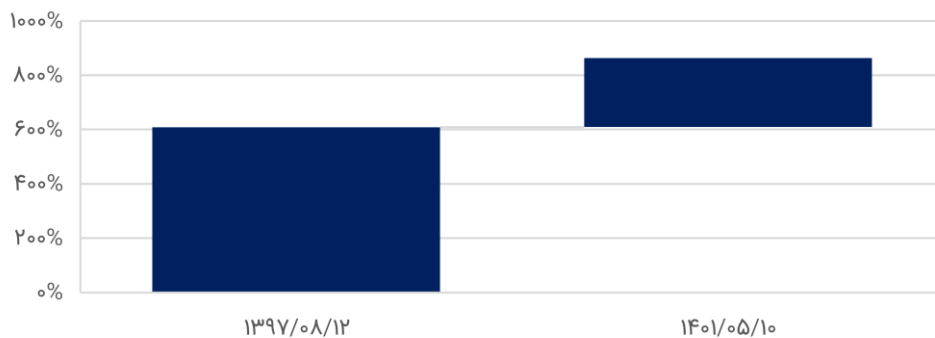
نرخ فروش بطر و جار



افزایش سرمایه و تقسیم سود

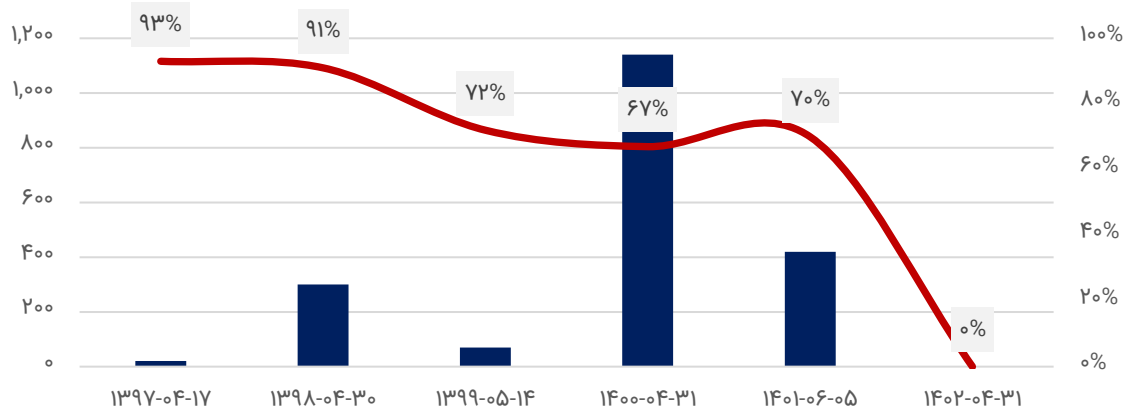
شرکت دو مرحله از محل مطالبات و آورده نقدی افزایش سرمایه داده است.

افزایش سرمایه



شرکت در سال گذشته بخاطر مشکلات اورهال و ایجاد کارخانه جدید، سودی تقسیم نکرده است اما روند تقسیم سال های گذشته نشان می دهد که اگر سود داشته باشد بصورت حداکثری تقسیم میکند.

تقسیم سود



مفروضات

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۶ ماهه ۱۴۰۲	۱۴۰۲			۱۴۰۱	دلار
		۶ ماهه اول	فصل دوم	فصل اول	۱۲ ماهه	
۵۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۳۷۵,۰۰۰	۳۷۵,۰۰۰	۳۸۰,۰۰۰	۲۸۹,۷۱۸	نرخ دلار نیما

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۶ ماهه ۱۴۰۲	۱۴۰۲			۱۴۰۱	محصولات (دلار/تن)
		۶ ماهه اول	فصل دوم	فصل اول	۱۲ ماهه	
۳۶۰	۳۷۰	۳۷۷	۳۷۰	۳۷۹	۳۷۷	بتر و جار

- نرخ فروش محصولات داخلی معمولا بین ۲۰-۳۰ درصد نسبت به محصولات صادراتی بیشتر است.
- با توجه به افزایش ظرفیت شرکت های فعال در صنعت، پیش بینی می شود نرخ فروش در سال های آتی بیشتر رقابتی شود.
- نرخ فروش محصولات صادراتی در چهار سال گذشته حدود ۳۰۰ دلار بوده است.
- شرکت بیش از نیمی از محصولات خود را در داخل کشور به فروش می رساند.

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۶ ماهه ۱۴۰۲	۱۴۰۲			مواد اولیه (دلار/تن)
		۶ ماهه اول	فصل دوم	فصل اول	
۳۲	۳۰	۳۱	۳۳	۲۸	سیلیس
۴۸	۵۰	۵۳	۵۵	۵۱	شیشه خرده
۲۹۰	۳۰۰	۲۹۴	۳۰۸	۲۷۵	کربنات سدیم

- با توجه به افزایش ظرفیت شرکت های فعال در صنعت شیشه انتظار می رود تقاضا برای کربنات سدیم افزایش پیدا کند اما در ادامه و با ایجاد ظرفیت جدید برای این ماده، عرضه و تقاضا به طور قابل توجهی تغییر نمی کند.

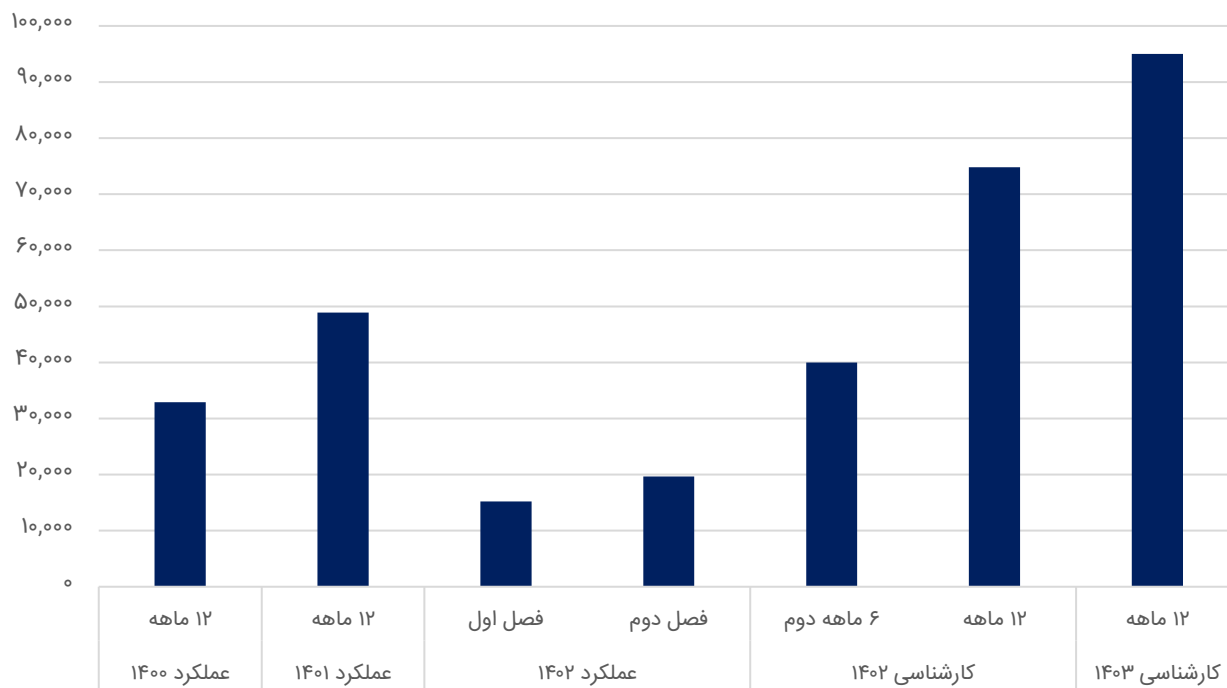
کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۶ ماهه ۱۴۰۲	انرژی	
۸,۷۵۰	۷,۰۰۰	مترمکعب	گاز طبیعی
۳,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	مگاوات ساعت	برق

تولید

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲		عملکرد ۱۴۰۲			عملکرد ۱۴۰۱	مقدار تولید
	۱۲ ماهه	۶ ماهه دوم	۶ ماهه اول	فصل دوم	فصل اول	۱۲ ماهه	
۳۷,۹۹۲	۱۸,۹۹۶	۱۸,۹۹۶	۱۸,۹۹۶	۱۸,۹۸۹	۷		درآمد ارائه خدمات
۳۲۲	۱۳۶	۱۱۸	۱۱۸	۶۲	۵۶	۱۵۹	سر بطر
۹۵,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۳۴,۸۲۲	۳۴,۸۲۲	۱۹,۶۳۸	۱۵,۱۸۴	۴۸,۸۸۳	بטר و جار
۱۳۳,۳۱۴	۵۹,۱۳۲	۵۳,۹۳۶	۵۳,۹۳۶	۳۸,۶۸۹	۱۵,۲۴۷	۴۹,۰۴۲	جمع
%۱۸	%۱۳۱						نرخ رشد

- واحد بتر:تن/ سربتر: میلیون عدد
- گزارش شش ماهه اول به تفکیک کارخانه تهران و قزوین نمی باشد اما پیش بینی شش ماهه دوم به تفکیک دو کارخانه است.
- ظرفیت کارخانه قزوین در حال حاضر با سه خط ۶۰,۵۰۰ تن است که مقدار تولید در سال ۱۴۰۲، ۷۰ درصد و در سال ۱۴۰۳، ۱۰۰ درصد در نظر گرفته شده است.
- همچنین پیش بینی شده است که از نیمه دوم سال ۱۴۰۳، خط چهارم قزوین با ظرفیت ۱۰,۰۰۰ تن در سال راه اندازی شود و با ۵۰ درصد ظرفیت فعالیت کند.

مقدار تولید بتر و جار



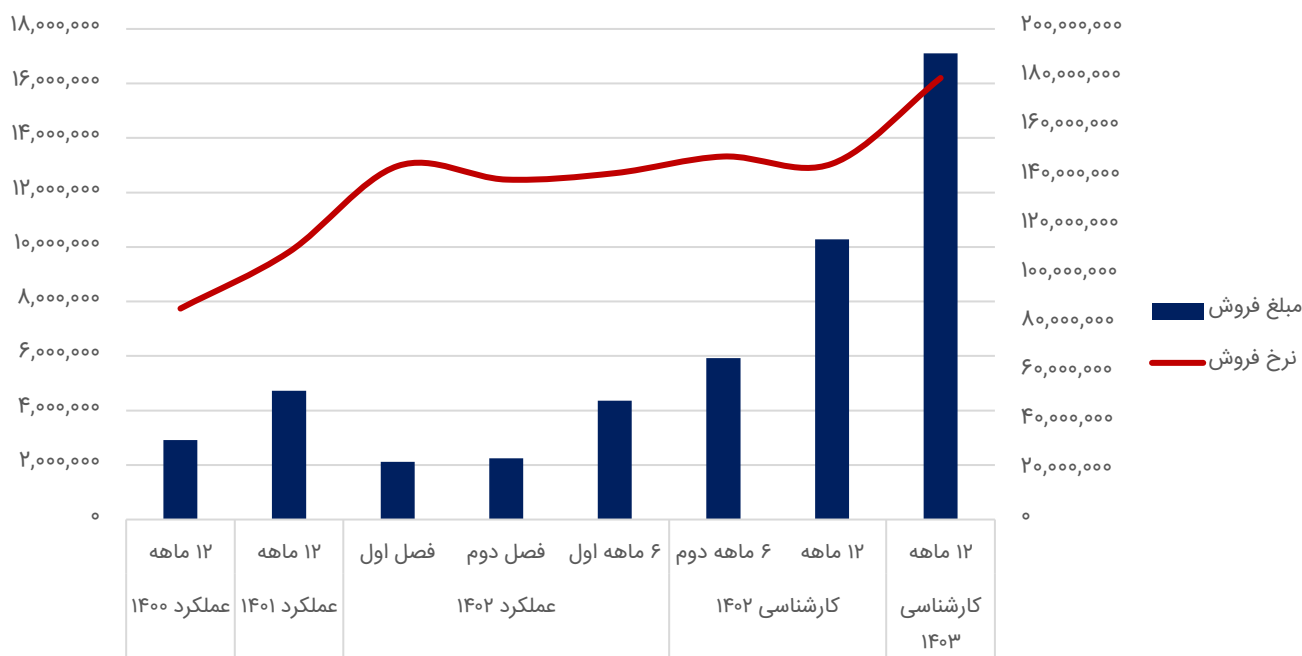
همانطور که مشاهده می شود با راه اندازی کارخانه جدید در سال ۱۴۰۲، مقدار تولید در فصل دوم بیشتر از فصل اول بوده است و انتظار می رود این روند در ادامه نیز حفظ شود.

فروش

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲		عملکرد ۱۴۰۲			عملکرد ۱۴۰۱	مبلغ فروش
	۱۲ ماهه	۶ ماهه دوم	۶ ماهه اول	فصل دوم	فصل اول	۱۲ ماهه	
							فروش داخلی:
۱۷,۱۰۰,۰۰۰	۱۰,۲۸۰,۴۶۷	۵,۹۲۰,۰۰۰	۴,۳۶۰,۴۶۷	۲,۲۴۸,۳۸۱	۲,۱۱۲,۰۸۶	۴,۷۲۰,۳۷۱	بطر و جار
۱,۰۶۷,۵۷۲	۶۶۶,۶۶۶	۳۶۹,۵۹۲	۲۹۷,۰۷۴	۱۷۱,۷۸۱	۱۲۵,۲۹۳	۲۶۶,۸۳۳	سر بطر
۲۶۱,۹۷۷	۲۵۲,۲۵۲	۱۰۷,۷۰۲	۱۴۴,۵۵۰	۱۰۷,۶۶۲	۳۶,۸۸۸		درآمد ارائه خدمات
۱۸,۴۲۹,۵۴۹	۱۱,۱۹۹,۳۸۵	۶,۳۹۷,۲۹۴	۴,۸۰۲,۰۹۱	۲,۵۲۷,۸۲۴	۲,۲۷۴,۲۶۷	۴,۹۸۷,۲۰۴	جمع کل
%۶۵	%۱۲۵						نرخ رشد

• واحد: میلیون ریال

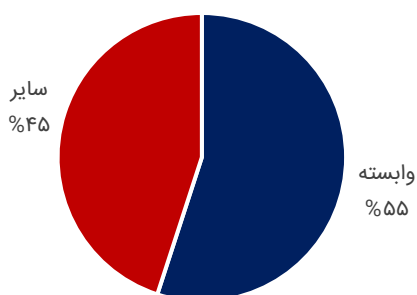
روند مبلغ و نرخ فروش شرکت



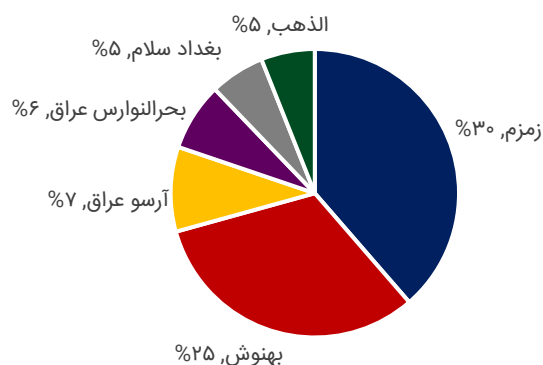
مشاهده می شود که راه اندازی کارخانه جدید و افزایش تولید، مبلغ فروش شرکت را متحول خواهد کرد.

- همانطور که گفته شد، بیش از نیمی از فروش شرکت در داخل کشور و به شرکت های وابسته مثل زمزم و بهنوش صورت می گیرد و مابقی عمدتاً به عراق صادر می شود.

فروش به تفکیک مشتریان وابسته



بزرگترین مشتریان



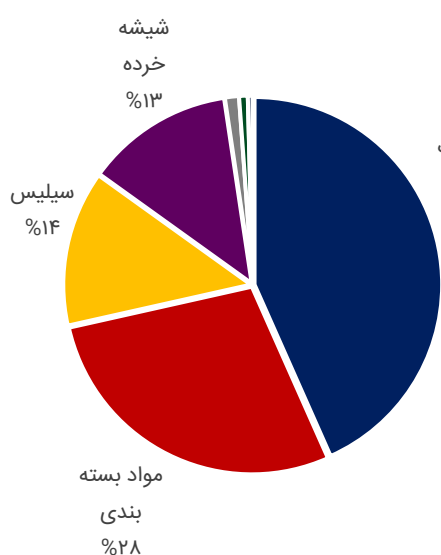
بهای تمام شده

عمده بهای تمام شده در این صنعت به طور متوسط مربوط به مواد مستقیم مصرفی و پس از آن سربار تولید می باشد. در بین مواد مصرفی نیز، سدیم کربنات بیشترین هزینه را به شرکت ها تحمیل می کند. علاوه بر سدیم کربنات، مواد بسته بندی نیز هزینه ی زیادی به شرکت تحمیل می کنند به طوریکه حدود ۲۵ درصد از مواد اولیه را تشکیل می دهند.

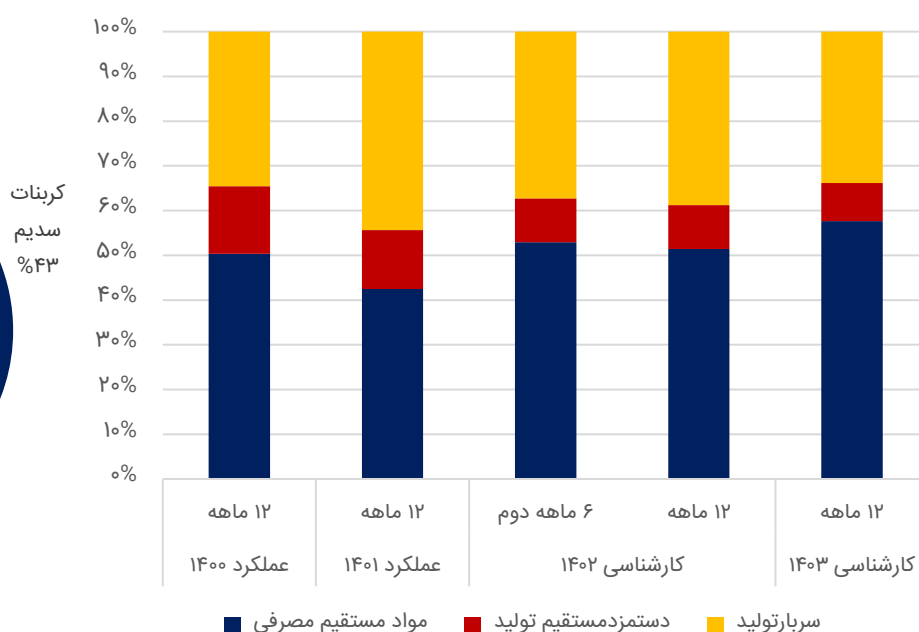
در شرکت شیشه سازی مینا نیز پیش بینی می شود در ابتدا ترکیب بهای تمام شده گفته شده در سال های ابتدایی بعد از راه اندازی خطوط جدید، صادق باشد اما بعد از گذشت چند سال با توجه به ثبات هزینه استهلاك و افزایش قیمت مواد اولیه، پیش بینی می شود که از سهم سربار کاسته شده و به سهم مواد مصرفی در ارقام بهای تمام شده اضافه شود.

لازم به ذکر است که شیشه سازی مینا، سدیم کربنات خود را از گروه صنعتی کاوه تهیه می کند.

سهم هر یک از مواد اولیه مورد نیاز (مبلغ)



سهم هر یک از اقلام از بهای تمام شده



کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲	عملکرد ۱۴۰۱	عملکرد ۱۴۰۰	بهای تمام شده
۱۲ ماهه	۱۲ ماهه	۱۲ ماهه	۱۲ ماهه	
۷,۷۸۰,۹۸۱	۴,۲۷۸,۶۴۲	۲,۳۰۲,۷۱۰	۱,۰۴۷,۵۳۷	مواد مستقیم مصرفی
۱,۱۴۴,۴۸۰	۸۱۷,۴۸۶	۷۱۳,۸۹۰	۳۱۳,۵۸۳	دستمزد مستقیم تولید
۴,۵۶۸,۸۹۴	۳,۲۲۹,۸۳۹	۲,۴۰۳,۹۰۴	۷۱۹,۰۰۴	سربار تولید
۱۳,۴۹۴,۳۵۶	۸,۳۲۵,۹۶۷	۵,۴۲۰,۵۰۴	۲,۰۸۰,۱۲۴	جمع
۰	۰	۸۲۷,۰۰۰-	۲,۶۷۰-	هزینه جذب نشده در تولید
۱۳,۴۹۴,۳۵۶	۸,۳۲۵,۹۶۷	۴,۵۹۳,۵۰۴	۲,۰۷۷,۴۵۴	جمع هزینه های تولید
۰	۰	۲۷۵,۵۳۵-	۳,۱۹۵-	خالص موجودی کالای در جریان ساخت
۱۳,۴۹۴,۳۵۶	۸,۳۲۵,۹۶۷	۴,۳۱۷,۹۶۹	۲,۰۷۴,۲۵۹	بهای تمام شده کالای تولید شده
۱۰۲,۴۱۷	۳۴,۳۵۵	۴۴۵,۹۷۵-	۲۴,۸۹۲	موجودی کالای ساخته شده اول دوره
۱۳,۵۹۶,۷۷۳	۸,۳۶۰,۳۲۱	۳,۸۷۱,۹۹۴	۲,۰۹۹,۱۵۱	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۳,۵۹۶,۷۷۳	۸,۳۶۰,۳۲۱	۳,۸۷۱,۹۹۴	۲,۰۹۹,۱۵۱	جمع بهای تمام شده
%۷۴	%۷۵	%۷۸	%۶۴	درصد از فروش

نکته مهم در بهای تمام شده این است که شرکت در حال تولید است و احتمالاً دیگر هزینه جذب نشده در تولید نخواهد داشت.

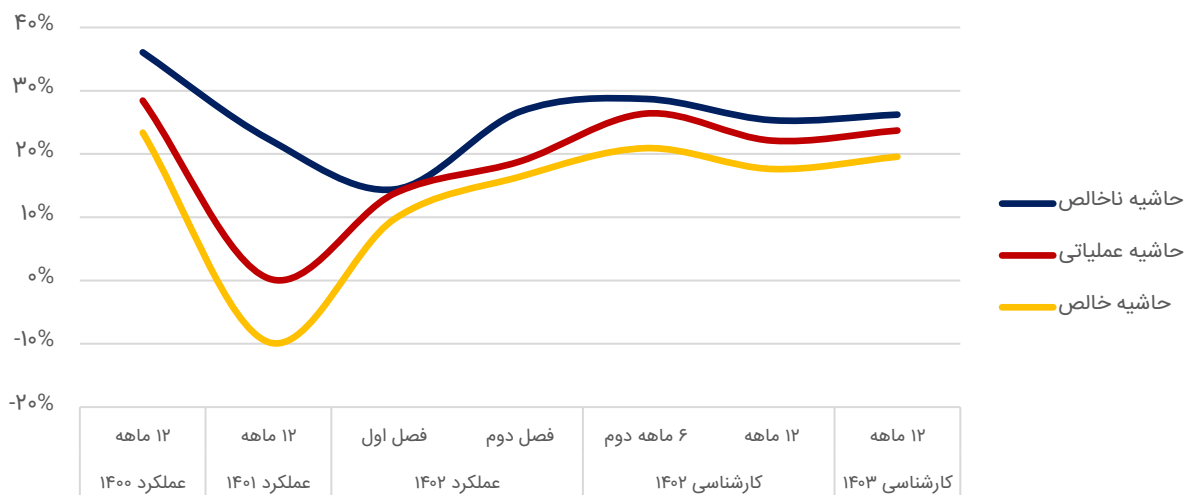
سود و زیان

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲		عملکرد ۱۴۰۲	عملکرد ۱۴۰۱	صورت سود و زیان
	۱۲ ماهه	۶ ماهه دوم	۶ ماهه اول	۱۲ ماهه	
۱۸,۴۲۹,۵۴۹	۱۱,۱۹۹,۳۸۵	۶,۳۹۷,۲۹۴	۴,۸۰۲,۰۹۱	۴,۹۸۷,۲۰۴	فروش
۱۳,۵۹۶,۷۷۳-	۸,۳۶۰,۳۲۱-	۴,۵۶۰,۸۸۰-	۳,۷۹۹,۴۴۱-	۳,۸۷۱,۹۹۴-	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۴,۸۳۲,۷۷۶	۲,۸۳۹,۰۶۴	۱,۸۳۶,۴۱۴	۱,۰۰۲,۶۵۰	۱,۱۱۵,۲۱۰	سود (زیان) ناخالص
۵۷۳,۸۷۰-	۴۴۱,۴۳۹-	۲۴۰,۷۸۵-	۲۰۰,۶۵۴-	۳۰۹,۸۹۷-	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۱۱۱,۳۸۴	۷۹,۹۱۰	۹۲,۸۲۰	۱۲,۹۱۰-	۷۸۸,۶۷۱-	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۴,۳۷۰,۲۹۰	۲,۴۷۷,۵۳۵	۱,۶۸۸,۴۴۹	۷۸۹,۰۸۶	۱۶,۶۴۲	سود (زیان) عملیاتی
۲۷۸,۱۷۳-	۳۶۵,۴۱۳-	۱۹۲,۳۷۶-	۱۷۳,۰۳۷-	۳۶۷,۰۹۱-	هزینه های مالی
۴۹,۰۰۱	۷۶,۵۱۰	۴۰,۸۳۴	۳۵,۶۷۶	۳۷,۱۲۲	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۴,۱۴۱,۱۱۸	۲,۱۸۸,۶۳۲	۱,۵۳۶,۹۰۷	۶۵۱,۷۲۵	۳۱۳,۳۲۷-	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۵۳۴,۲۱۸-	۲۱۳,۸۳۷-	۱۹۸,۲۶۶-	۱۵,۵۷۱-	۱۷۲,۱۲۹-	مالیات
۳,۶۰۶,۹۰۱	۱,۹۷۴,۷۹۵	۱,۳۳۸,۶۴۱	۶۳۶,۱۵۴	۴۸۵,۴۵۶-	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۳,۶۰۶,۹۰۱	۱,۹۷۴,۷۹۵	۱,۳۳۸,۶۴۱	۶۳۶,۱۵۴	۴۸۵,۴۵۶-	سود (زیان) خالص
۲,۸۳۳	۱,۵۵۱	۱,۰۵۲	۵۰۰	۳۸۱-	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	سرمایه
۲,۸۳۳	۱,۵۵۱	۱,۰۵۲	۵۰۰	۳۸۱-	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه
۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	آخرین سرمایه
۴,۹	۸,۹	P/E			

حاشیه سود

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲		عملکرد ۱۴۰۲	عملکرد ۱۴۰۱	حاشیه سود
	۱۲ ماهه	۶ ماهه دوم	۶ ماهه اول	۱۲ ماهه	
%۲۶	%۲۹	%۲۹	%۲۱	%۲۲	حاشیه ناخالص
%۲۴	%۲۲	%۲۶	%۱۶	%۰	حاشیه عملیاتی
%۲۰	%۲۱	%۲۱	%۱۳	%۱۰-	حاشیه خالص

حاشیه سود



تحلیل حساسیت

در جدول زیر حساسیت سود هر سهم نسبت به نرخ فروش دلاری بطر و نرخ دلار برای سال ۱۴۰۲ محاسبه شده است.

نرخ فروش بطر (۱۴۰۲)									
۴۱۰	۴۰۰	۳۹۰	۳۸۰	۳۷۰	۳۶۰	۳۵۰	۳۴۰	۳۳۰	۱,۵۵۱
۱,۰۴۱	۹۶۳	۸۸۵	۸۰۷	۷۲۹	۶۵۱	۵۷۳	۴۹۵	۴۱۷	۲۸۵,۰۰۰
۱,۱۶۴	۱,۰۸۲	۱,۰۰۰	۹۱۸	۸۳۶	۷۵۴	۶۷۲	۵۹۰	۵۰۷	۳۰۰,۰۰۰
۱,۵۷۷	۱,۴۸۱	۱,۳۸۵	۱,۲۸۹	۱,۱۹۴	۱,۰۹۸	۱,۰۰۲	۹۰۶	۸۱۰	۳۵۰,۰۰۰
۱,۹۸۹	۱,۸۸۰	۱,۷۷۰	۱,۶۶۱	۱,۵۵۱	۱,۴۴۲	۱,۳۳۲	۱,۲۲۳	۱,۱۱۳	۴۰۰,۰۰۰
۲,۴۰۲	۲,۲۷۸	۲,۱۵۵	۲,۰۳۲	۱,۹۰۹	۱,۷۸۶	۱,۶۶۳	۱,۵۴۰	۱,۴۱۶	۴۵۰,۰۰۰
۲,۸۱۴	۲,۶۷۷	۲,۵۴۰	۲,۴۰۴	۲,۲۶۷	۲,۱۳۰	۱,۹۹۳	۱,۸۵۶	۱,۷۱۹	۵۰۰,۰۰۰
۳,۲۲۶	۳,۰۷۶	۲,۹۲۵	۲,۷۷۵	۲,۶۲۴	۲,۴۷۴	۲,۳۲۳	۲,۱۷۳	۲,۰۲۲	۵۵۰,۰۰۰
۳,۶۳۹	۳,۴۷۵	۳,۳۱۰	۳,۱۴۶	۲,۹۸۲	۲,۸۱۸	۲,۶۵۴	۲,۴۸۹	۲,۳۲۵	۶۰۰,۰۰۰
۴,۰۵۱	۳,۸۷۳	۳,۶۹۶	۳,۵۱۸	۳,۳۴۰	۳,۱۶۲	۲,۹۸۴	۲,۸۰۶	۲,۶۲۸	۶۵۰,۰۰۰

دلار

پروژه ها

همانطور که قبلا نیز به آن اشاره شد، شرکت شیشه سازی مینا به تازگی از کارخانه قزوین با یک کوره ۲۴۰ تنی و سه خط تولید بهره برداری کرده است و از انتهای سال ۱۴۰۱ به تولید محصول خود می پردازد. از آنجا که ظرفیت کوره قزوین شرکت ۲۴۰ تن در روز است، با سه خط تولید حداکثر از ۷۰ درصد ظرفیت آن استفاده می شود، لذا شرکت اقدام به خرید تجهیزات مورد نیاز برای راه اندازی خط چهارم با ظرفیت ۱۰,۰۰۰ تن در سال کرده است و بخشی از ماشین آلات مورد نیاز را هم خریداری کرده است. طبق پیش بینی شرکت، خط چهارم کارخانه قزوین از شهریور ماه سال ۱۴۰۳ به بهره برداری خواهد رسید. به همین دلیل در این تحلیل فرض شد که خط چهارم شرکت با ۵۰ درصد ظرفیت خود در سال ۱۴۰۳ به تولید بپردازد.

نکته مهم کارخانه قزوین، تولید محصولات سبک و نیمه سبک است. از سه خط تولید این کارخانه، دو خط نیمه سبک و یک خط شیشه سبک تولید می کند که نرخ های فروش شیشه سبک بیشتر از شیشه نیمه سبک و سنگین است.

علاوه بر آن، کارخانه تهران که در سال ۱۴۰۱ اورهال اساسی شده بود، حالا می تواند به تولید شیشه نیمه سبک بپردازد. در مجموع می توان گفت اورهال کارخانه تهران و احداث کارخانه قزوین، هم باعث افزایش ظرفیت شرکت و هم باعث افزایش کیفیت محصولات شده است.

البته ذکر این نکته ضروری است که شرکت بابت احداث کارخانه قزوین حدود ۱۴ میلیون دلار وام ارزی دریافت کرده بود و در سال گذشته حدود ۶۶۰ میلیارد تومان بدهی ارزی داشت که این بدهی توسط بنیاد مستضعفان به صندوق توسعه با عاملیت بانک صنعت و معدن پرداخت شد و در حال حاضر شرکت ۶۶۰ میلیارد تومان بدهی ریالی از این بابت به بنیاد دارد که طبق گزارشات غیر رسمی شرکت، برای پرداخت آن احتمالا افزایش سرمایه خواهد داد.

دارایی ها

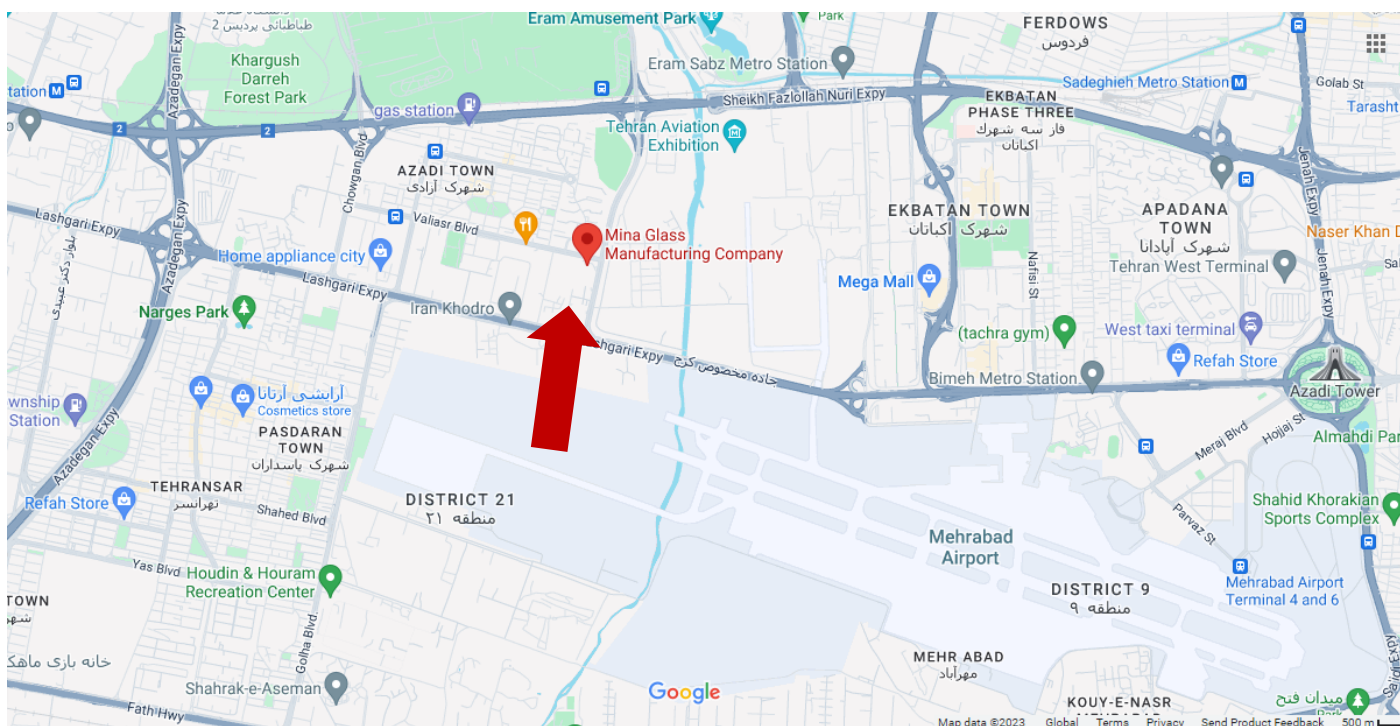
فهرست دارایی ها					
مترائز	موقعیت مکانی	وضعیت مالکیت	کاربری	بهای تمام شده	شرح دارایی
زمین					
۳۷,۵۰۰	بلوار شیشه سازی مینا	شش دانگ منگوله دار	تولیدی	۸	زمین کارخانه تهران
۱۰۷,۸۲۰	شهرک صنعتی البرز	۴/۵ دانگ اوقافی ۱/۵ دانگ تک برگی	تولیدی	۱۱۸,۰۶۰	زمین کارخانه قزوین
۱۴۵,۳۲۰				۱۱۸,۰۶۸	جمع
ساختمان					
۲۰,۳۵۲	بلوار شیشه سازی مینا	شش دانگ	تولیدی	۴۲,۵۸۰	ساختمان کارخانه تهران
۴۱,۴۹۲	شهرک صنعتی البرز	شش دانگ	تولیدی	۱۹۷,۰۸۱	ساختمان کارخانه قزوین
۶۶۴				۲۳۹,۶۶۱	جمع ساختمان
۱۴۵,۹۸۴				۳۵۷,۷۲۹	جمع کل

همانطور که جدول فوق مشاهده می شود، شرکت مالک ۳۷,۵۰۰ متر زمین در منطقه ۲۲ تهران با بهای تمام شده ناچیز است که با توجه به رونق این منطقه در سالهای اخیر، می توان گفت دارایی ارزشمندی برای شرکت محسوب می شود. همچنین، علاوه بر آن ۳۷,۵۰۰ متر، شرکت در ۱۲,۶۸۰ متر مربع زمین در همان منطقه فعالیت می کند که این زمین متعلق به شرکت منحل ایرامز (از شرکت های تابعه بنیاد مستضعفان) بوده است و در طولانی مدت در تصرف شیشه سازی مینا بوده است اما تا کنون قرارداد خرید یا اجاره برای آن ایجاد نشده است.

همچنین زمین های کارخانه قزوین نیز شامل دو قطعه زمین اوقافی جمعاً به مترائز ۱۰۷,۸۲۰ در شهرک صنعتی البرز واقع در قزوین می باشد. در مورد ارزش برآوردی آن می توان گفت که شرکت کاشی الوند در سال ۱۴۰۱ زمین مشابه خود را در همان منطقه به ازای هر متر، ۴,۲۰۰,۰۰۰ تومان ارزشگذاری کرده است که در این صورت ارزش زمین قزوین کمینا بیش از ۴۰۰ میلیارد تومان خواهد بود.

علاوه بر آن، دارایی های دیگر شرکت از جمله ساختمان و ماشین آلات کارخانه های تهران و قزوین را نیز باید در نظر گرفت.

موقعیت مکانی زمین کارخانه تهران در شکل های زیر نمایش داده شده اند:





ارزشگذاری DDM

صورت سود و زیان شرکت در سال های آتی و در صورتی که خطوط به طور کامل به بهره برداری برسند با مفروضات پیش رو، به صورت زیر برآورد می شود:

مفروضات:

کارشناسی ۱۴۰۶	کارشناسی ۱۴۰۵	کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۶ ماهه ۱۴۰۲	
۹۷۶,۵۶۳	۷۸۱,۲۵۰	۶۲۵,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	نرخ دلار نیما
۳۶۰	۳۶۰	۳۶۰	۳۶۰	۳۷۰	نرخ فروش بطر و جار \$
۳۲	۳۲	۳۲	۳۲	۳۰	سیلیس \$
۴۸	۴۸	۴۸	۴۸	۵۰	شیشه خرده \$
۲۹۰	۲۹۰	۲۹۰	۲۹۰	۳۰۰	کربنات سدیم \$

با توجه به افزایش ظرفیت های جدید در شیشه و سدیم کربنات و افزایش رقابت در این محصولات، نرخ فروش آن ها در سال های آتی کمتر از سال جاری در نظر گرفته شده است.

بتا ۳۶ ماهه سهم	بازده انتظاری بازار	نرخ بازده بدون ریسک
۰/۵	۳۳٪	۲۲٪

با این مفروضات نرخ بازده مورد انتظار سهامداران ۲۸٪ برآورد می شود. همچنین بتا نیز کمی بیشتر از بتای ۳۶ ماهه شرکت در نظر گرفته شده است. لازم به ذکر است که بین چهار شرکت تولیدکننده بطر، سه شرکت بتای کمتر از یک دارند.^۲

سود و زیان:

کارشناسی ۱۴۰۶			صورت سود و زیان
کارشناسی ۱۴۰۵	کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۳	
۱۲ ماهه	۱۲ ماهه	۱۲ ماهه	فروش
۳۷,۸۶۲,۷۶۸	۳۰,۲۹۰,۲۱۵	۲۴,۲۳۲,۱۷۲	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲۷,۹۱۱,۰۶۷-	۲۲,۳۷۳,۲۳۰-	۱۸,۰۲۰,۷۷۶-	سود (زیان) ناخالص
۹,۹۵۱,۷۰۱	۷,۹۱۶,۹۸۴	۶,۲۱۱,۳۹۶	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۱,۲۶۰,۷۹۳-	۹۶۹,۸۴۱-	۷۴۶,۰۳۲-	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۱۹۲,۴۷۲	۱۶۰,۳۹۳	۱۳۳,۶۶۱	سود (زیان) عملیاتی
۸,۸۸۳,۳۸۰	۷,۱۰۷,۵۳۶	۵,۵۹۹,۰۲۵	هزینه های مالی
۳۸۶,۲۳۰-	۳۵۱,۱۱۹-	۳۱۹,۱۹۹-	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۸۴,۶۷۴	۷۰,۵۶۱	۵۸,۸۰۱	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۸,۵۸۱,۸۲۳	۶,۸۲۶,۹۷۹	۵,۳۳۸,۶۲۸	مالیات
۸۳۸,۴۷۴-	۸۸۰,۷۰۲-	۵۲۱,۶۰۲-	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۷,۷۴۳,۳۴۹	۵,۹۴۶,۲۷۷	۴,۸۱۷,۰۲۶	سود (زیان) خالص
۷,۷۴۳,۳۴۹	۵,۹۴۶,۲۷۷	۴,۸۱۷,۰۲۶	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۶,۰۸۳	۴,۶۷۱	۳,۷۸۴	سرمایه
۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه
۶,۰۸۳	۴,۶۷۱	۳,۷۸۴	آخرین سرمایه
۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	۱,۲۷۳,۰۰۰	

سود سال های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ در صورت سود و زیان صفحات قبل آورده شده است.

مشاهده می شود که بعد از افزایش ظرفیت و ثبات در تولید و همچنین کم رنگ شدن هزینه های ثابتی مثل استهلاک، حاشیه سود شرکت بهتر می شود و به ۲۰٪ می رسد.

۱۴۰۶	۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	مدل DDM
۷,۷۴۳,۳۴۹	۵,۹۴۶,۲۷۷	۴,۸۱۷,۰۲۶	۳,۶۰۶,۹۰۱	۱,۹۷۴,۷۹۵	سود خالص
۹۰٪	۹۰٪	۹۰٪	۹۰٪	۷۰٪	درصد تقسیم سود
۶,۹۶۹,۰۱۴	۵,۳۵۱,۶۵۰	۴,۳۳۵,۳۲۳	۳,۲۴۶,۲۱۱	۱,۳۸۲,۳۵۷	سود نقدی
۲,۶۲۰,۶۴۲	۲,۵۶۹,۸۹۳	۲,۶۵۸,۵۱۸	۲,۵۴۲,۰۶۰	۱,۲۲۳,۲۷۷	تنزیل سود نقدی
۲۴٪					نرخ رشد بلند مدت
۴۰,۸۴۰,۳۴۴					ارزش شرکت
۳۲,۰۸۲					ارزش شرکت به ازای هر سهم

با مفروضات فوق ارزش شرکت از روش تنزیل سود نقدی حدود ۴ همت برآورد می شود.

البته باید توجه داشت که مفروضات و پیش بینی های انجام شده در معرض ریسک ها و تغییرات هستند و تغییر در هر کدام از آن ها، می تواند نتایج را به شدت تحت تاثیر قرار دهد لذا باید توجه داشت که اخذ تصمیمات سرمایه گذاری بر مبنای این محاسبات ممکن نیست و این محاسبات صرفا جهت اطلاع رسانی انجام شده است و سایر تصمیمات نیازمند بررسی های بیشتر است.

جمع بندی

شرکت های تولیدکننده شیشه در بورس عمدتاً بطری های دارویی و غیر دارویی تولید می کنند. یکی از مهم ترین تهدید های این صنعت، افزایش تولید و رقابت در سال های آینده در این شرکت ها است که یقیناً بر سودآوری آن ها اثرگذار است. در این بین شرکت هایی مثل شیشه سازی مینا و شیشه گاز نگرانی کمتری بابت مشتریان داخلی خود دارند زیرا با توجه به اینکه این شرکت ها، از شرکت های تابعه بنیاد مستضعفان هستند و از آنجا که شرکت هایی مثل زمزم و بهنوش نیز با آن ها همگروه هستند، شاید بتوان گفت که مشتریان آن ها در داخل کشور ثابت و تضمین شده هستند و می توانند تمرکز خود را بر فروش خارجی بیشتر کنند. از طرفی با توجه به سرانه مصرف پایین شیشه در ایران، در صورت فرهنگ سازی بیشتر در مورد فواید بهداشتی بطری شیشه ای، حتی می تواند فروش داخلی شرکت را بیشتر کند.

در حال حاضر شیشه سازی مینا کمترین ارزش را در بین تولیدکنندگان بطری شیشه دارد و این در صورتی است که ظرفیت شرکت کمتر از سایر شرکت ها نیست و در صورت تولید مداوم و نزدیک به ظرفیت اسمی و همچنین با توجه به شناوری کم سهم، ارزش این شرکت نیز می تواند به ارزش سایر شرکت ها نزدیک شود. این در حالی است که شیشه مینا دارایی های ارزشمند دیگری مثل زمین تهران را دارد که در سایر شرکت ها وجود ندارد و این موضوع ریسک شرکت را به مراتب کمتر می کند.

در نهایت می توان گفت دارایی های ارزشمند شرکت، ظرفیت جدید ایجاد شده و اورهال اساسی انجام شده، افزایش کیفیت محصولات و در نهایت فروش مناسب می تواند آینده روشنی را برای این شرکت و سهامدارانش رقم بزند.

امیرحسین خرمی

Khorami@oibourse.ir

محتوای گزارش فوق صرفاً جهت بررسی بوده و شرکت کارگزاری اردیبهشت ایرانیان، هیچگونه مسئولیتی در قبال معاملات انجام شده با اتکاء بر اطلاعات این گزارش را بر عهده نمی گیرد.

تنها محتوای این گزارش نمی تواند به عنوان ارائه راه حل سرمایه گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

اطلاعات و مفروضات این گزارش می تواند در هر لحظه با توجه به مفروضات تحلیل تغییر کند و این شرکت هیچگونه مسئولیتی در قبال عدم بروز رسانی این اطلاعات را به عهده نمی گیرد.



۸۲۴۴۶



OiTahlil



Ordibehesht_Brokerage



oibourse.ir



دفتر مرکزی: میدان آرژانتین، ابتدای خیابان

احمد قصیر، پلاک ۴۹، طبقه ۳، واحد ۴