

۱۴۰۳
خورشیدی



نوروز مپاک

گزارش تحلیل بنیادی **کرازی**

شرکت کارخانجات تولیدی شیشه رازی

شماره گزارش: ۱۴۰۳/۰۱/۰۵/۰۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۱/۱۸





فهرست

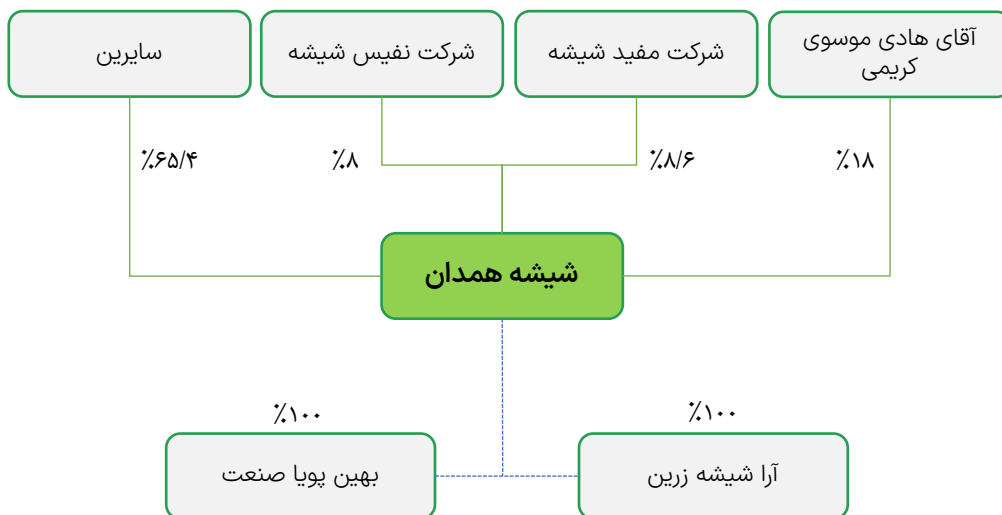
۴.....	تاریخچه تأسیس
۵.....	زنجیره تولید
۶.....	مواد اولیه
۸.....	تأمین کنندگان
۹.....	تولید و فروش
۱۱.....	سود سازی
۱۲.....	مفروضات
۱۴.....	پیش بینی سود

تاریخچه تأسیس

شرکت در تاریخ ۱۶ آبان ماه ۱۳۶۳ تحت شماره ۵۴۱۸۳ به نام شرکت کارخانجات تولیدی شیشه رازی (سهامی خاص) در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. سهام این شرکت برای اولین بار در تاریخ ۱۳۸۳/۱۰/۰۳ در بازار بورس اوراق بهادار تهران با نماد "کراز" مورد معامله قرار گرفت.

کراز در صنعت تولید انواع شیشه های دارویی و غیر دارویی با ظرفیت اسمی سالانه ۶۰,۰۰۰ تن در حال فعالیت است و محصولات این شرکت شامل انواع شیشه های مورد استفاده در صنعت دارویی و انواع بطری و جار مورد استفاده در صنایع غذایی و نوشیدنی می باشد. این شرکت **رتبه نخست** در تولید شیشه های دارویی کشور را در اختیار دارد.

ساختار مالیکتی شرکت



شرکت بهین پویا صنعت (زیر مجموعه کراز) تولیدکننده انواع قالب با ظرفیت اسمی ۸۳,۰۰۰ تن می باشد. شرکت آرا شیشه زرین با ظرفیت اسمی سالانه ۳۰,۰۰۰ تن خرده شیشه، در زنجیره ارزش کارخانجات تولید شیشه رازی حضور دارد.

شرکت توسط بخش خصوصی اداره می شود. سرمایه شرکت در تاریخ ۱۴۰۲/۱۱/۲۳ از مبلغ ۲,۹۱۰ میلیارد تومان به ۳,۲۵۰ میلیارد تومان از محل سود انباشته افزایش یافت.

ارزش بازار دلاری (دلار نیما)



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.

بچ 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 پرسی - 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.



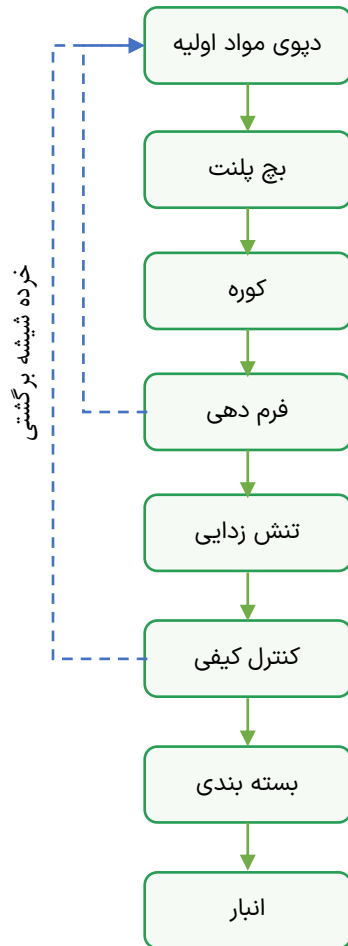
پودر سیلیس



کربنات سدیم

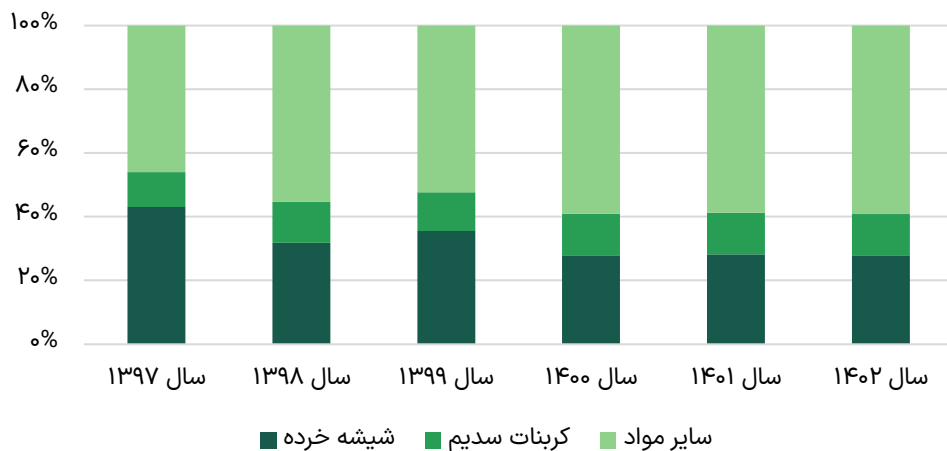


فلدسپات

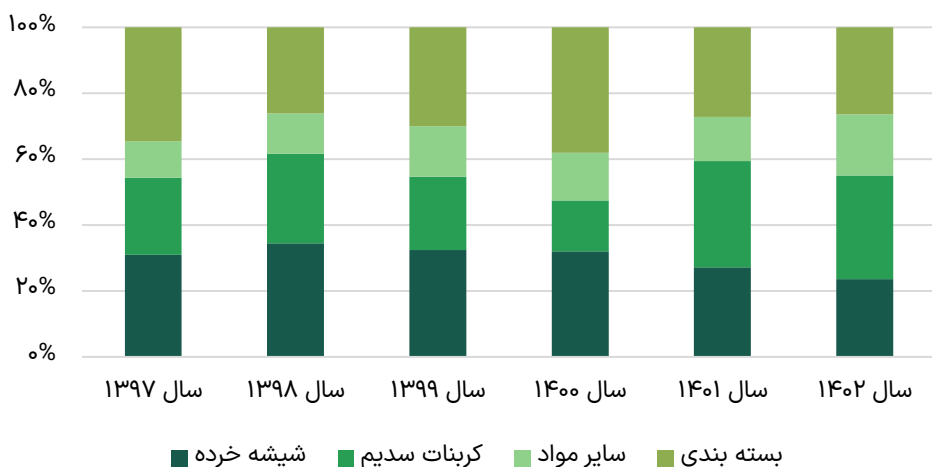


مواد اولیه و بهای تمام شده

ساختار بهای تمام شده (مقدار مصرف)



ساختار بهای تمام شده (مبلغ خرید مواد)



ورود بنگاه های کوچک و متوسط به صنعت تولید بطری های شیشه از سال های پیشین باعث شده تا **مازاد عرضه** در این صنعت بوجود آید. این مورد باعث گردیده تا تقاضای کربنات سدیم که به عنوان یکی از عناصر کلیدی تولید شیشه به شمار می رود، **افزایش** و به تبع آن نرخ خرید این ماده نیز رشد داشته باشد.

بخش عمده ای از مواد اولیه شرکت، مربوط به "خرده شیشه" می باشد که **ریسک** عدم تأمین آن بر شرکت همواره سایه افکنده است.

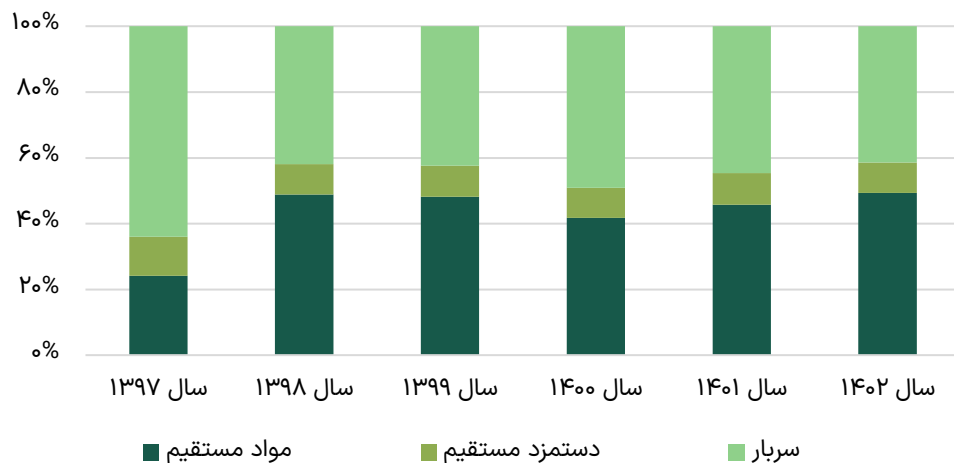
شرکت آرا شیشه زرین تأمین کننده اصلی خرده شیشه های مورد مصرف در خطوط تولید کرازی می باشد. در ۶ ماهه ابتدایی ۱۴۰۲، ۹۵٪ فروش این شرکت به کارخانجات تولیدی شیشه رازی بوده است.

نوشیدنی هایی که در بسته بندی های پلاستیکی و PET به بازار عرضه می شوند دارای قیمت **کمتری** نسبت به کالاهای مشابه در بسته بندی هایی شیشه ای هستند که این مورد باعث **افزایش** میزان مصرف بطری های پلاستیکی به نسبت شیشه ای شده است. همچنین هزینه کمتر بطری های پلاستیکی در بسته بندی و وزن کمتر آن (کاهش مصرف سوخت در سیستم حمل و نقل) باعث شده تا شرکت های تولیدکننده نوشیدنی و مواد غذایی به عرضه محصولات خود در بسته بندی های این چینی نمایند.

۹۹٪ شیشه، قابل **بازیافت** می باشد؛ فرهنگ سازی استفاده از محصولات در قالب بسته بندی های شیشه ای در کشور های توسعه یافته باعث گردیده تا سرانه مصرف به نسبت کشورهای توسعه نیافته بالاتر باشد. همچنین فرهنگ سازی بازیافت بطری های شیشه ای و بازگردن آن به چرخه تولید در کشور می تواند باعث تأمین میزان مورد نیاز خرده شیشه صنعت نماید.

مواد اولیه و بهای تمام شده

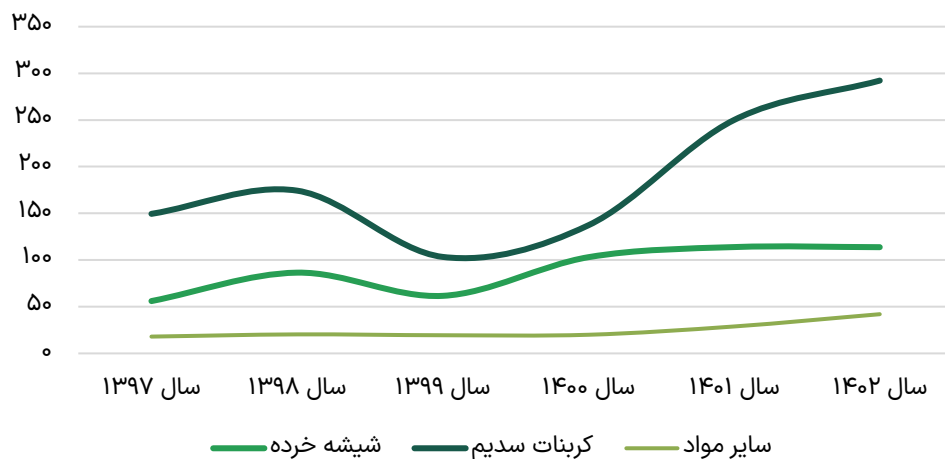
اقلام بهای تمام شده



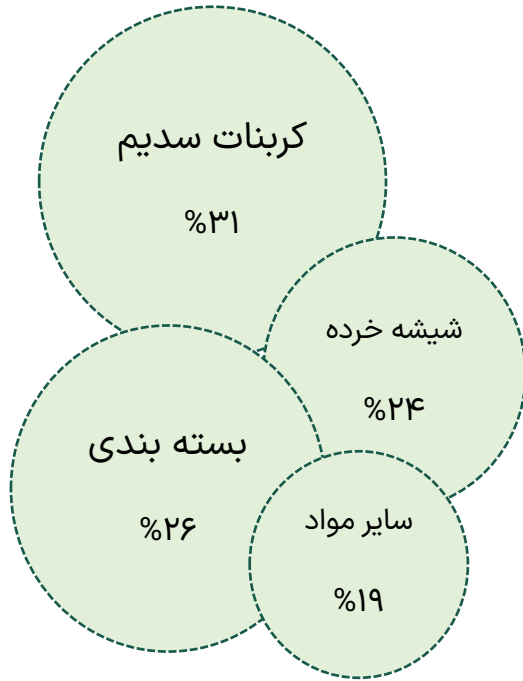
افزایش نرخ کربنات سدیم و خرده شیشه باعث شده تا افزایش مبلغ مواد مستقیم در بهای تمام شده از سال ۱۴۰۰ به بعد روند **صعودی** را در پیش بگیرد. نرخ خرید مواد اولیه و نرخ فروش محصولات تابعی از عرضه و تقاضای بازار می باشد و تحت تأثیر قیمت گذاری دستوری نمی باشد. از طرفی به واسطه وجود مازاد عرضه در کشور شرکت ها توانایی افزایش نرخ های **فزاینده ندارند** و در بهترین حالت می توانند حاشیه سود فعلی خود را **حفظ** نمایند.

در بخش بهای تمام شده به واسطه افزایش میزان تولیدات شیشه در کشور تقاضای موادی همچون سیلیس، خرده شیشه و کربنات سدیم به عنوان مهم ترین مواد اولیه افزایش و به تبع آن نرخ آن نیز **رشد** داشته است. که این موارد منجر به رشد ریالی و دلاری بهای تمام شده این صنعت گردیده است.

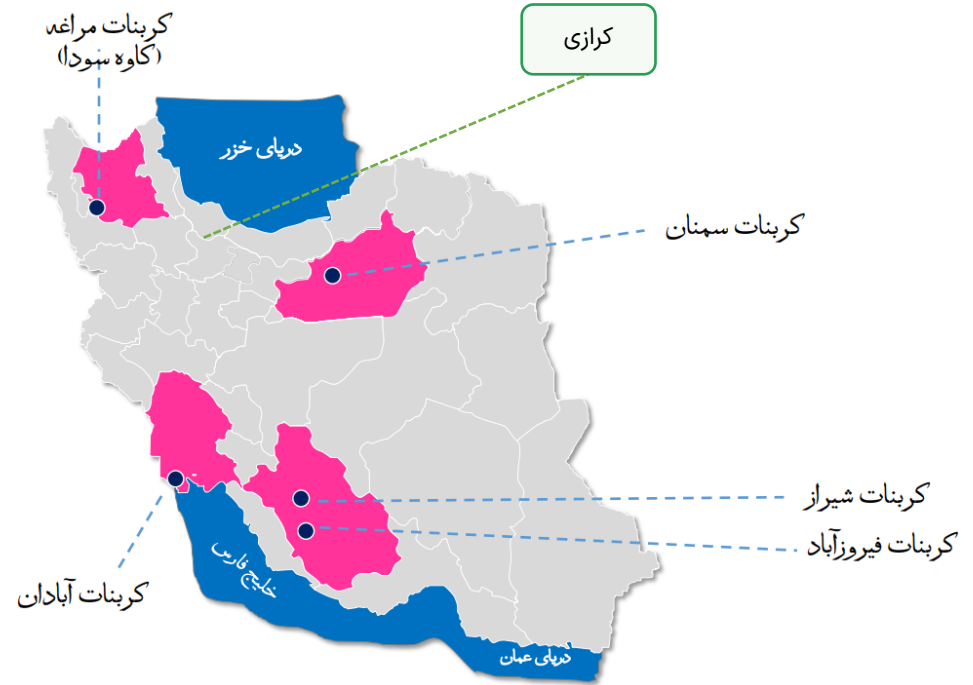
نرخ خرید کربنات سدیم (دلار/کیلو)



تأمین کنندگان شرکت



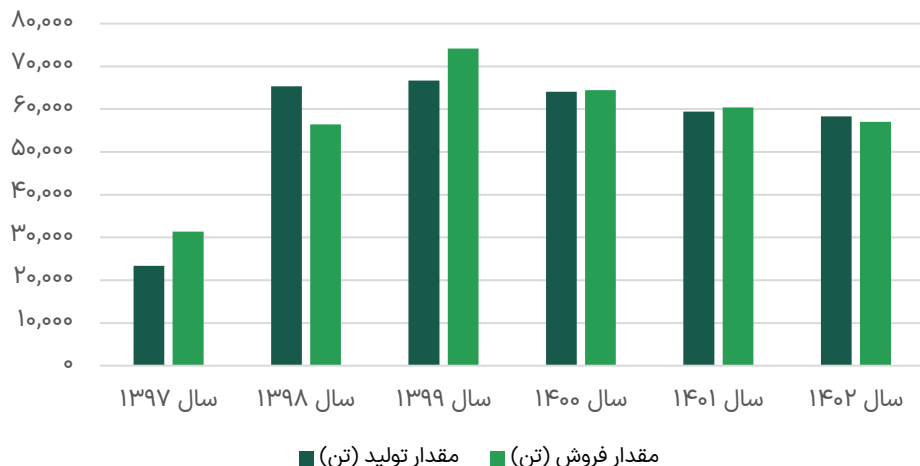
مواد اولیه مصرفی (بر اساس ارزش خرید در سال ۱۴۰۲)



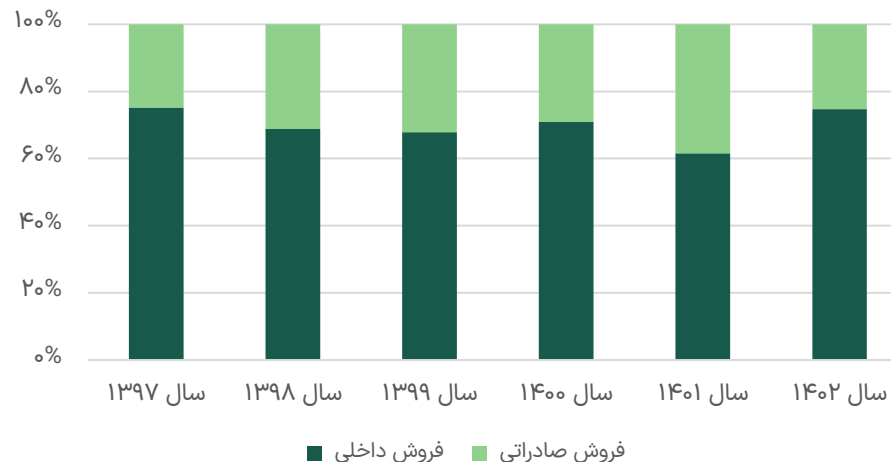
پراکندگی تولید کنندگان کربنات سدیم و محل فعالیت کرازی

تولید و فروش

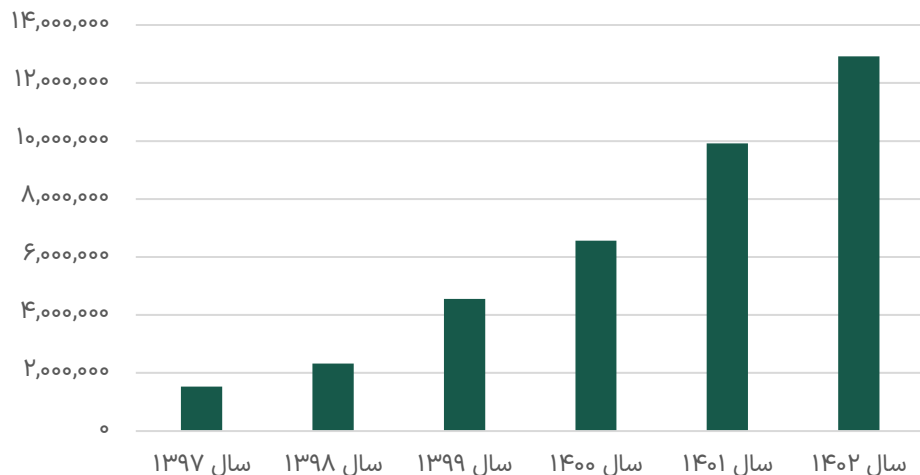
تولید و فروش



ترکیب فروش



فروش (میلیون ریال)



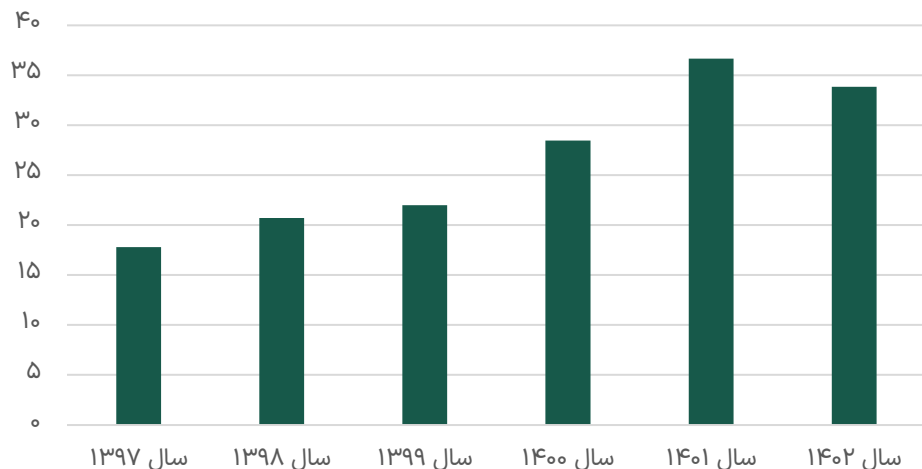
افزایش فروش شرکت در سال‌های اخیر به دلیل **بالا رفتن** قیمت محصولات شیشه‌ای بوده، در حالی که تولید آن تغییری **نکرده** و از سال ۱۳۹۹ به بعد حتی **کاهش** یافته است. فروش صادراتی کرازی از سال ۹۷ تا ۱۴۰۱ روند افزایشی داشته است؛ با این حال، از سال ۱۴۰۱ به بعد، ارزش فروش صادراتی از کل فروش، به ۲۷ درصد **کاهش** یافته است.

شرکت دارای **دو کارخانه** تولید بطری به نام های **رازی و تاکستان** می باشد که به ترتیب در خرداد ماه ۱۳۷۲ و اسفند ماه ۱۳۷۹ به بهره برداری رسیده است.

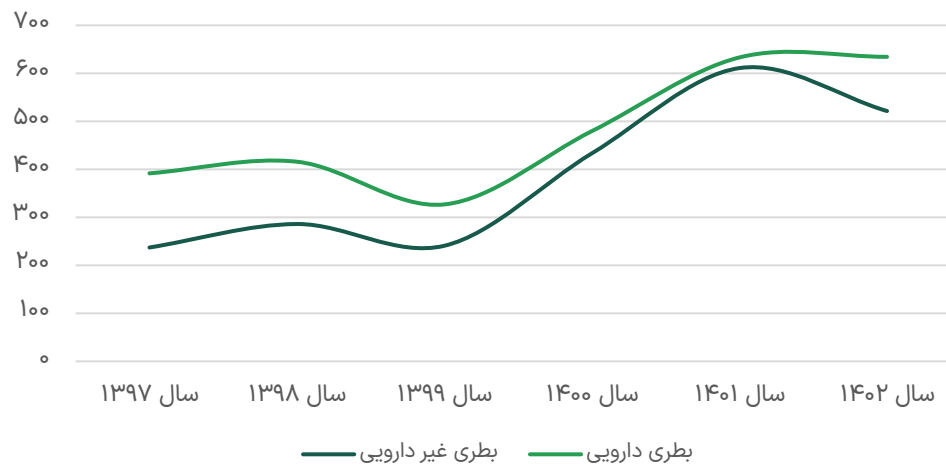
مشتریان کلیدی داخلی شرکت عبارتند از شرکت پهنوش ایران، شرکت ساسان، شرکت کارخانجات داروپخش، داروسازی خوارزمی، داروسازی فاران شیمی، داروسازی اکسیر و ...

تولید و فروش

فروش دلاری (میلیون دلار)



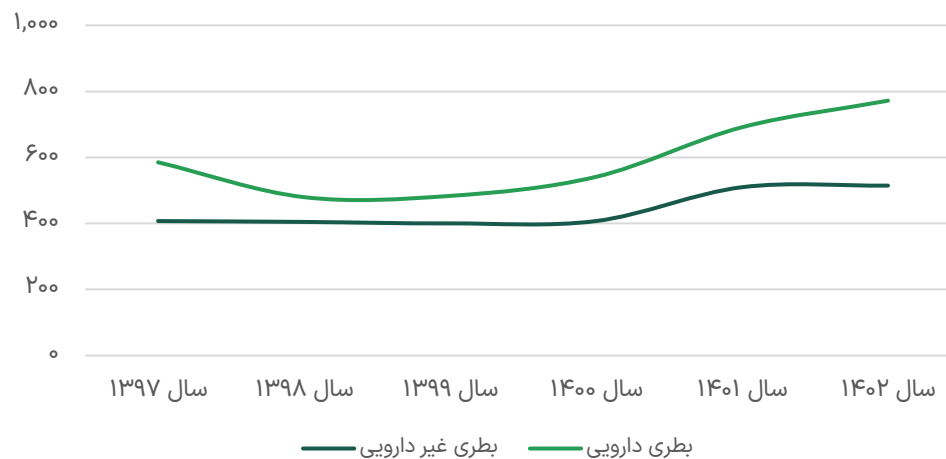
نرخ فروش داخلی (تن/دلار)



در سال ۱۴۰۲، نرخ فروش دلاری محصولات غیر دارویی در بخش صادرات ۱٪ و محصولات دارویی ۱۱/۶٪ افزایش یافته است. از طرفی نرخ دلاری محصولات غیر دارویی در بخش داخلی به میزان ۱۵٪ کاهش یافته و نرخ بطری های دارویی بدون تغییر باقی مانده است. کاهش ۲٪ در میزان تولیدات و ۶٪ در میزان فروش باعث گردیده تا فروش دلاری در سال ۱۴۰۲ نسبت به دوره مشابه قبل ۷/۷٪ کاهش را تجربه کند. با بررسی نحوه و نوع فروش شرکت مشخص می گردد محصولات دارویی به واسطه استراتژیک بودن دارای شرایط بهتری در ثبات قیمت ها می باشند.

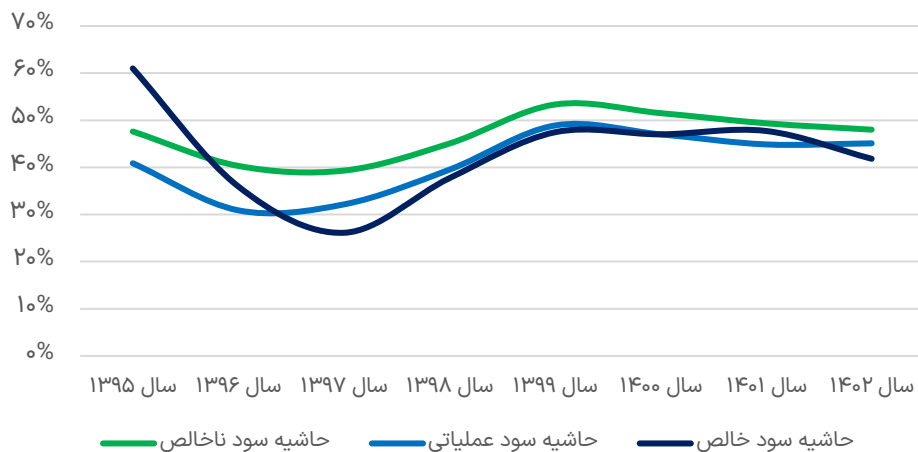
* در زمان تهیه این گزارش، صورت های مالی منتهی به اسفند ۱۴۰۲ منتشر نگردیده است. بنابراین مقادیر و مبالغ فروش از تجمیع گزارشات ماهانه محاسبه گردیده.

نرخ فروش صادراتی (تن/دلار)



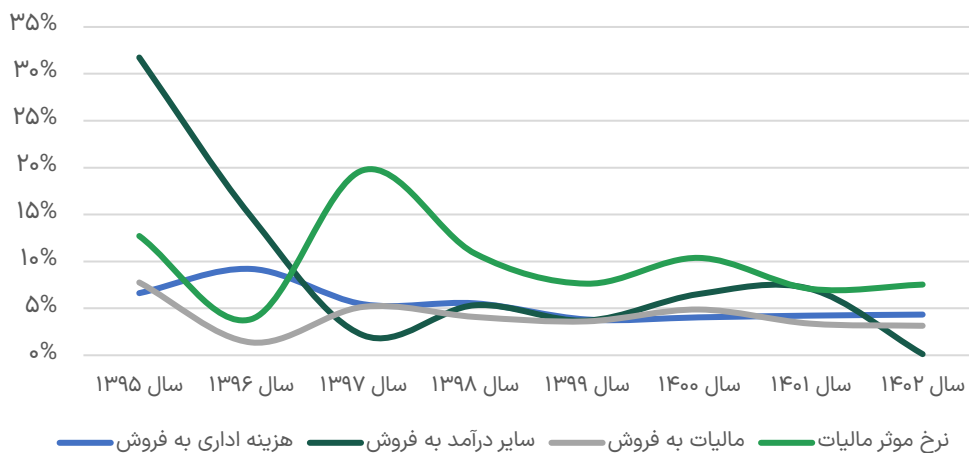
سود سازی

حاشیه سودها

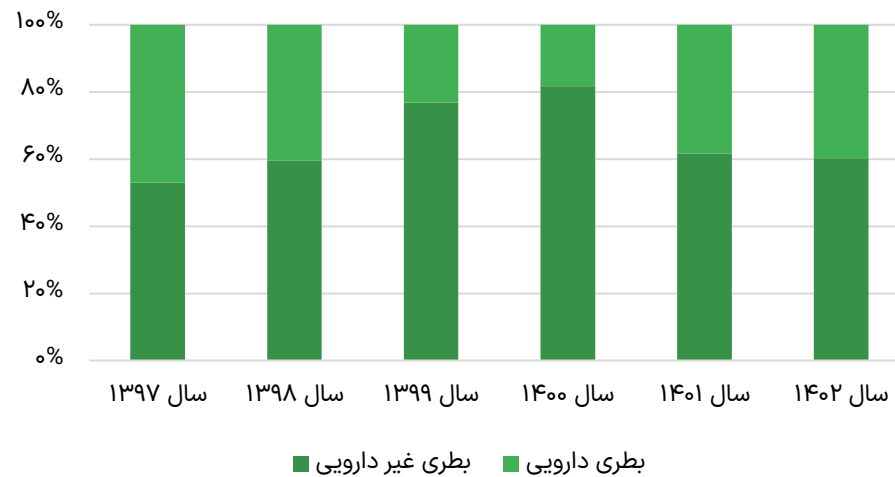


در سال ۱۴۰۲، ۶۰٪ از فروش محصولات به شیشه‌های غیر دارویی اختصاص داشته و باقی به بطری‌های دارویی مربوط می‌شود. فروش بطری‌های دارویی از سال ۱۴۰۰ رو به افزایش بوده، که مستقیماً با تولید داروهایی مانند شربت‌ها، سوسپانسیون‌ها، قرص‌ها، و ویال‌ها ارتباط دارد. شیشه‌های دارویی به دلیل اهمیت استراتژیک در صنعت دارو و شرکت، همواره از تقاضای بالایی از سوی داروسازی‌ها برخوردار هستند. اما در مورد شیشه‌های غیر دارویی، شرکت با رقابتی چون شیشه همدان روبه‌روست و باید به طور مداوم به بهبود کیفیت و افزایش شهرت برند خود در بازار داخلی توجه کند.

اقدام عملیاتی به فروش



ترکیب فروش مقداری



طرح توسعه و نسبت های مالی

منابع تأمین مالی پروژه ۴۲۰ تنی

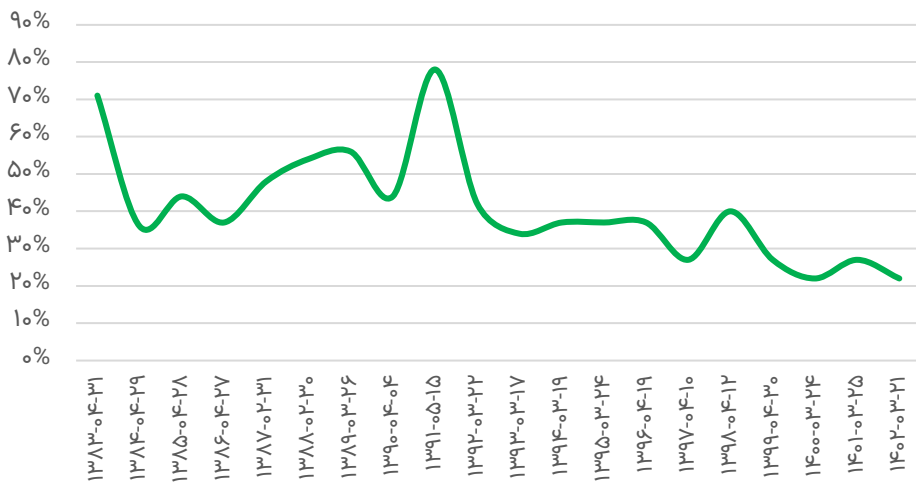
شرح	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	جمع کل
اوراق مرابحه		۶,۰۰۰,۰۰۰			۶,۰۰۰,۰۰۰
افزایش سرمایه			۸,۰۰۰,۰۰۰		۸,۰۰۰,۰۰۰
تسهیلات بانکی			۴,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰
منابع داخلی	۱,۰۷۲,۶۴۵	۵,۳۳۱,۵۲۸	۳,۷۰۸,۰۶۰	۲,۶۴۹,۲۸۹	۱۲,۷۶۱,۵۲۲
جمع منابع	۱,۰۷۲,۶۴۵	۱۱,۳۳۱,۵۲۸	۱۵,۷۰۸,۰۶۰	۳,۶۴۹,۲۸۹	۳۱,۷۶۱,۵۲۲

پروژه ۴۲۰ تنی شرکت با هدف افزایش ظرفیت اسمی تولید به میزان ۴۲۰ تن شیشه به طور روزانه از ابتدای سال ۱۴۰۱ شروع گردیده است که پیش بینی می شود از ابتدای سال ۱۴۰۴ مورد بهره برداری قرار گیرد.

مخارج برآوردی تا تکمیل پروژه، ۲,۷۸۶ میلیارد تومان معادل ۵۰/۳۱۴ میلیون یورو می باشد که تا تاریخ ۱۴۰۲/۰۶/۳۱ پیشرفت طرح به میزان ۴۷٪ بوده است.

منابع مالی این طرح از طریق افزایش سرمایه از محل سود انباشته، تسهیلات مالی و منابع داخلی شرکت تأمین گردیده است. با توجه به طرح توسعه موجود و سهم قابل توجه منابع داخلی شرکت در تأمین مالی پروژه ۴۲۰ تنی، شاهد درصد پرداخت پایینی از EPS به سهامداران شرکت هستیم. بر اساس اظهارات شرکت، انتظار می رود پس از بهره برداری از طرح توسعه، میزان پرداخت سود نقدی به ۷۰٪ افزایش یابد.

درصد پرداخت سود



نسبت های مالی

نسبت	نماد	صنعت
حاشیه سود ناخالص	۰.۵۱	۰.۳۸
حاشیه سود عملیاتی	۰.۴۶	۰.۳۲
حاشیه سود قبل از مالیات	۰.۵	۰.۳۴
حاشیه سود خالص	۰.۴۵	۰.۳
بازده دارایی ها	۰.۱۳	۰.۲
بازده حقوق صاحبان سهم	۰.۱۸	۰.۳۸
نسبت سود قبل از مالیات به دارایی	۰.۱۳	۰.۲۱
درصد پرداخت سود	۰.۲۲	۰.۴۷

مفروضات و نتیجه گیری تحلیل

شاخص های کلان	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	برآورد ۱۴۰۳
نرخ دلار آزاد (ریال)	۳۶,۵۰۰	۴۰,۵۰۰	۱۰۴,۰۰۰	۱۳۰,۰۰۰	۲۲۵,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۵۴۲,۲۵۰	۶۵۰,۰۰۰
نرخ دلار نیما (ریال)	۳۶,۲۴۷	۴۰,۲۷۰	۸۶,۱۱۳	۱۱۲,۲۶۳	۲۰۷,۳۴۲	۲۳۰,۵۵۷	۲۷۰,۴۴۶	۳۸۲,۰۰۰	۵۵۶,۱۵۴
نرخ تورم	۱۲٪	۱۶٪	۳۱٪	۴۱٪	۳۷٪	۴۰٪	۴۷٪	۴۶٪	۴۵٪

مفروضات	۱۴۰۳
میانگین تولیدات ماهانه	۴,۹۵۱
وزن فروش بطری غیر دارویی	۶۰٪
وزن فروش بطری دارویی	۴۰٪
هر تن بطری دارویی صادراتی (دلار)	۸۷۳
هر تن بطری غیر دارویی صادراتی (دلار)	۶۱۶
فروش داخلی مقداری (ماهانه)	۲,۹۷۱
فروش صادراتی مقداری (ماهانه)	۱,۹۸۰
رشد حقوق و دستمزد	۳۰٪
سهم فروش داخلی (تن)	۸۰٪
سهم فروش صادراتی (تن)	۲۰٪
افزایش نرخ ریالی فروش داخلی	۳۰٪

سال مالی شرکت منتهی به اسفند می باشد.
 مبلغ ۶۰۰ میلیارد تومان اوراق مرابحه در سال ۱۴۰۲ با سود قطعی ۱۸٪ سالانه و مواعد پرداخت سود فصلی برای تأمین مالی پروژه ۴۲۰ تنی منتشر گردیده، هزینه مالی این اوراق و تسهیلات مالی دریافتی از بانک ها به جهت آن که هنوز پروژه به بهره برداری نرسیده و در دست ساخت می باشد، به حساب دارایی ثابت منظور می گردد. به همین علت در صورت سود و زیان، هزینه مالی این تأمین مالی در نظر گرفته نشده است.
 برای مواد اولیه اصلی شامل کربنات سدیم و خرده شیشه، میزان ۲۰٪ افزایش نرخ در نظر گرفته شده است.
 EPS ttm شرکت در حال حاضر معادل ۷/۸ واحد می باشد که با در نظر داشتن EPS ۱۴۰۳ نسبت قیمت به سود این شرکت برابر با ۵/۴ واحد خواهد بود.

صورت سود و زیان دلاری

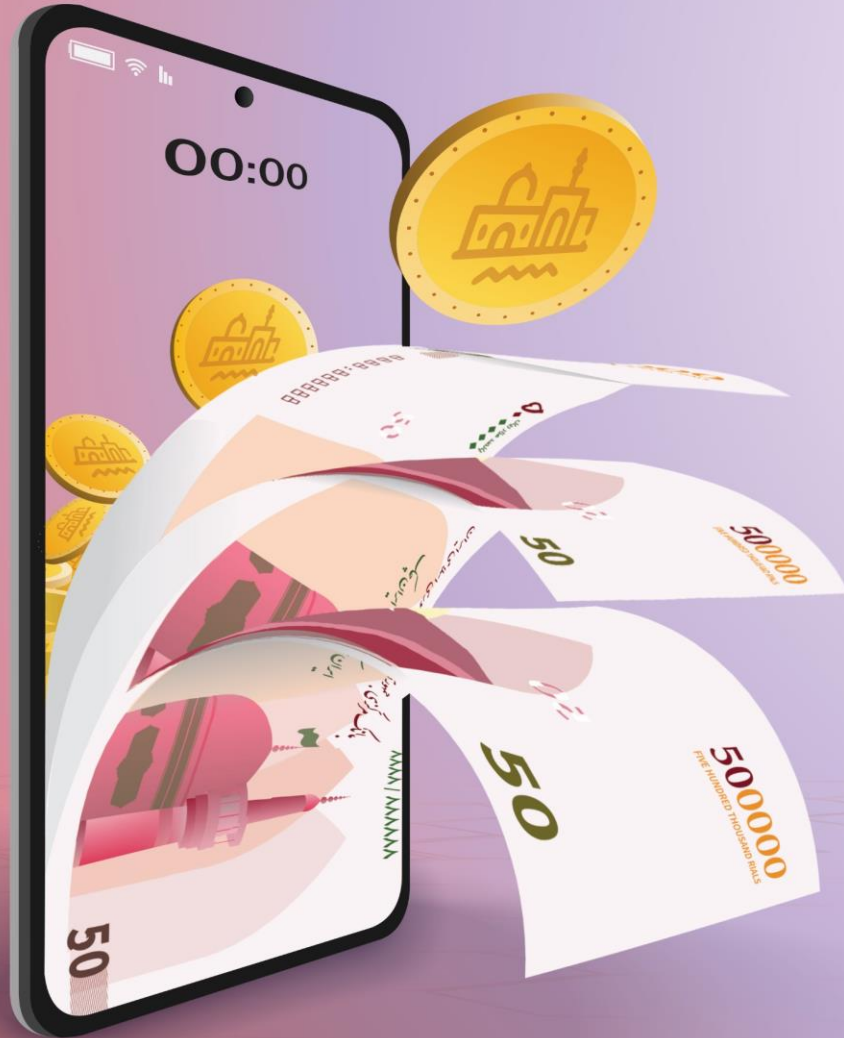
صورت سود و زیان - میلیون دلار	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	برآورد ۴۰۳
فروش	۱۲	۱۱	۱۸	۲۱	۲۲	۲۸	۳۷	۳۴	۳۳
بهای تمام شده	-۶	-۶	-۱۱	-۱۱	-۱۰	-۱۴	-۱۹	-۱۸	-۱۷
سود (زیان) ناخالص	۶	۴	۷	۹	۱۲	۱۵	۱۸	۱۶	۱۷
هزینه های عمومی اداری	-۰.۸۰	-۰.۹۹	-۰.۹۷	-۱.۱۵	-۰.۸۴	-۱.۱۵	-۱.۵۵	-۱.۴۷	-۱.۱۳
سایر درآمدهای عملیاتی	-۰.۰۱	-۰.۰۲	-۰.۳۰	۰.۰۰	-۰.۱۵	-۰.۱۴	-۰.۱۰	۰.۴۸	۰.۳۶
سود (زیان) عملیاتی	۵	۳	۶	۸	۱۱	۱۳	۱۶	۱۵	۱۶
هزینه های مالی	-۰.۵	-۰.۹	-۰.۵	-۰.۶	-۰.۳	-۰.۵	-۰.۳	-۰.۱	-۰.۱
سایر درآمدهای غیر عملیاتی	۳.۸	۱.۶	۰.۴	۱.۱	۰.۸	۱.۹	۲.۶	۰.۰	۰.۱
مالیات	-۰.۹	-۰.۱	-۰.۹	-۰.۸	-۰.۸	-۱.۴	-۱.۲	-۱.۱	-۱.۶
سود (زیان) خالص	۷	۴	۵	۸	۱۰	۱۳	۱۸	۱۴	۱۴

صورت سود و زیان

صورت سود و زیان - میلیون ریال	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	برآورد ۱۴۰۲	برآورد ۱۴۰۳
فروش	۴۳۸,۶۷۷	۴۳۴,۴۶۵	۱,۵۳۲,۲۴۶	۲,۳۲۴,۳۲۵	۴,۵۵۹,۰۴۰	۶,۵۶۰,۹۱۶	۹,۹۱۹,۷۷۹	۱۲,۹۲۶,۳۸۰	۱۸,۵۸۲,۸۲۷
بهای تمام شده	-۲۲۹,۸۱۹	-۲۵۹,۴۴۰	-۹۳۰,۲۱۷	-۱,۲۷۷,۲۲۸	-۲,۱۲۶,۲۸۰	-۳,۱۸۰,۶۶۵	-۵,۰۲۳,۳۹۲	-۶,۷۲۱,۷۱۸	-۹,۴۸۷,۳۹۷
سود (زیان) نا خالص	۲۰۸,۸۵۸	۱۷۵,۰۲۵	۶۰۲,۰۲۹	۱,۰۴۷,۰۹۷	۲,۴۳۲,۷۶۰	۳,۳۸۰,۲۵۱	۴,۸۹۶,۳۸۷	۶,۲۰۴,۶۶۲	۹,۰۹۵,۴۲۹
هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی	-۲۹,۰۶۰	-۳۹,۹۸۳	-۸۳,۴۵۹	-۱۲۸,۷۷۲	-۱۷۳,۹۸۰	-۲۶۵,۳۷۸	-۴۱۹,۶۳۹	-۵۶۱,۰۳۳	-۶۲۷,۳۶۰
خالص سایر درآمد های عملیاتی	-۵۱۶	-۷۸۰	-۲۵,۸۲۲	۸۶	-۳۱,۲۶۴	-۳۲,۳۶۲	-۲۷,۸۰۸	۱۸۳,۲۸۵	۲۰۰,۰۰۰
سود (زیان) عملیاتی	۱۷۹,۲۸۲	۱۳۴,۲۶۲	۴۹۲,۷۴۸	۹۱۸,۴۱۱	۲,۲۲۷,۵۱۶	۳,۰۸۲,۵۱۱	۴,۴۴۸,۹۴۰	۵,۸۲۶,۹۱۴	۸,۶۶۸,۰۶۹
هزینه های مالی	-۱۶,۹۱۴	-۳۶,۱۷۶	-۴۵,۷۸۴	-۷۰,۴۶۴	-۶۷,۴۹۶	-۱۰۶,۱۳۱	-۸۰,۳۰۷	-۲۸,۱۴۲	-۳۰,۰۰۰
خالص سایر درآمد های غیر عملیاتی	۱۳۹,۲۰۸	۶۴,۱۵۲	۳۲,۷۵۵	۱۲۳,۹۹۵	۱۶۸,۷۸۲	۴۲۸,۳۶۲	۷۰۰,۵۴۷	۱۵,۶۰۰	۵۰,۰۰۰
سود قبل از مالیات	۳۰۱,۵۷۶	۱۶۲,۲۳۸	۴۷۹,۷۱۹	۹۷۱,۹۴۲	۲,۳۲۸,۸۰۲	۳,۴۰۴,۷۴۲	۵,۰۶۹,۱۸۰	۵,۸۱۴,۳۷۲	۸,۶۸۸,۰۶۹
مالیات									
سال جاری	-۳۴,۰۰۰	-۶,۰۰۰	-۷۹,۰۰۰	-۹۵,۰۰۰	-۱۶۵,۰۰۰	-۳۲۰,۰۰۰	-۳۳۴,۷۳۱	-۴۰۷,۰۰۶	-۸۶۸,۸۰۷
سال قبل									
سود خالص	۲۶۷,۵۷۶	۱۵۶,۲۳۸	۴۰۰,۷۱۹	۸۷۶,۹۴۲	۲,۱۶۳,۸۰۲	۳,۰۸۴,۷۴۲	۴,۷۳۴,۴۴۹	۵,۴۰۷,۳۶۶	۷,۸۱۹,۲۶۲
سود هر سهم	۵۳۵	۱۸۴	۳۳۴	۷۳۱	۱۲۹	۱۴۶	۲۲۴	۱۶۶	۲۴۱
سرمایه	۵۰۰,۰۰۰	۸۵۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۶۸۰,۰۰۰	۲,۱۰۰,۰۰۰	۲,۱۰۰,۰۰۰	۳۲,۵۰۰,۰۰۰	۳۲,۵۰۰,۰۰۰

برداشت وجه آتی

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



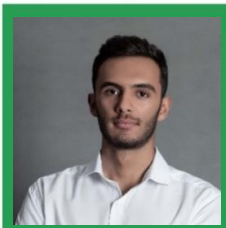
www.registration.rabin.ir

ثبت نام کنید
فقط با ۳ کلیک

۰۲۶۳-۲۵۳ ۱۷ ۵۳
کرج، بلوار امام رضا، بین اردلان ۳ و ۴، 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:

محمدرضا بیک وردی

 LinkedIn