

تحلیل شرکت شیشه همدان (کرهدا)

اردیبهشت ماه ۱۴۰۵

صندوق بخشی صنایع دانایان
(نیات)

سرمایه‌گذاری با طعم موفقیت



@Danayan_Portfolio_Management

in

Danayan Portfolio Management



<https://portfolio.danayan.com>



معرفی شرکت

نماد	کهمدا
سال مالی شرکت منتهی به ...	خرداد ماه
ارزش بازار سهم در تاریخ ۱۴۰۵/۰۲/۲۷ (میلیارد تومان)	۳,۱۰۳
سرمایه (میلیارد تومان)	۱,۶۵۰

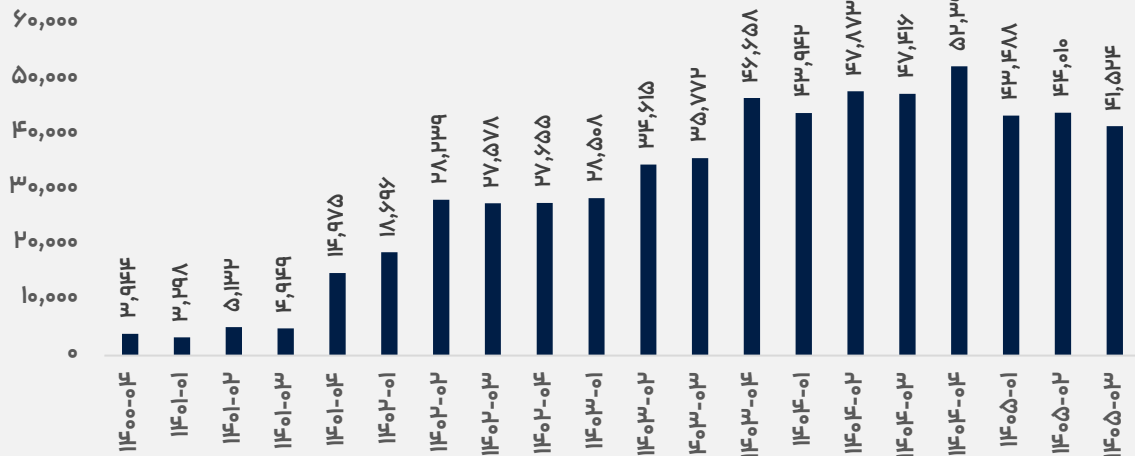
صنعت تولید شیشه و مصنوعات شیشه‌ای در زیرگروه کانی‌های غیرفلزی از گروه تولیدات صنعتی قرار می‌گیرد و از جمله صنایع سرمایه‌بر محسوب می‌شود که به دلیل نیاز به سرمایه‌گذاری بالا در تجهیزات و کوره‌های تولیدی، فعالیت در مقیاس کوچک در آن از صرفه اقتصادی محدودی برخوردار است. در ایران بخش عمده شرکت‌های فعال در این صنعت تحت مدیریت بخش خصوصی فعالیت می‌کنند و ساختار صنعت از تمرکز نسبی برخوردار است. محصولات این صنعت عمدتاً در زمره کالاهای واسطه‌ای قرار می‌گیرند و به‌طور گسترده در صنایع غذایی، نوشیدنی و دارویی برای بسته‌بندی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

دسترسی مناسب به مواد اولیه معدنی از جمله سیلیس در داخل کشور از مزیت‌های مهم این صنعت محسوب می‌شود که امکان تأمین نیاز داخلی و همچنین توسعه صادرات را فراهم کرده است. در حال حاضر حدود ۱۴ شرکت بزرگ در صنعت تولید ظروف شیشه‌ای بسته‌بندی در کشور فعال هستند که مجموع ظرفیت اسمی آن‌ها در سال ۱۴۰۳ حدود ۶۵۹ هزار تن برآورد شده است. روند تولید در این صنعت طی سال‌های اخیر نسبتاً باثبات بوده و بخش عمده تولیدات در بازار داخلی مصرف می‌شود؛ به‌گونه‌ای که در سال ۱۴۰۳ حدود ۷۲ درصد از محصولات در داخل کشور به فروش رسیده و مابقی عمدتاً به کشورهای همسایه، به‌ویژه عراق، صادر شده است. شرکت شیشه همدان (سهامی عام) یکی از تولیدکنندگان مهم این صنعت است که با در اختیار داشتن سه کوره تولید، ظرفیت اسمی حدود ۱۶۸ هزار تن در سال را دارا می‌باشد. این شرکت علاوه بر بهره‌مندی از معادن سیلیس و واحد خردایش برای تأمین بخشی از مواد اولیه، در تولید انواع بطری و جار شیشه‌ای مورد استفاده در بسته‌بندی محصولات غذایی و نوشیدنی فعالیت دارد. تنوع محصولات این شرکت عمدتاً ناشی از تفاوت در ابعاد و شکل ظروف بوده و تولید آن‌ها از طریق تعویض قالب در خطوط تولید امکان‌پذیر است.

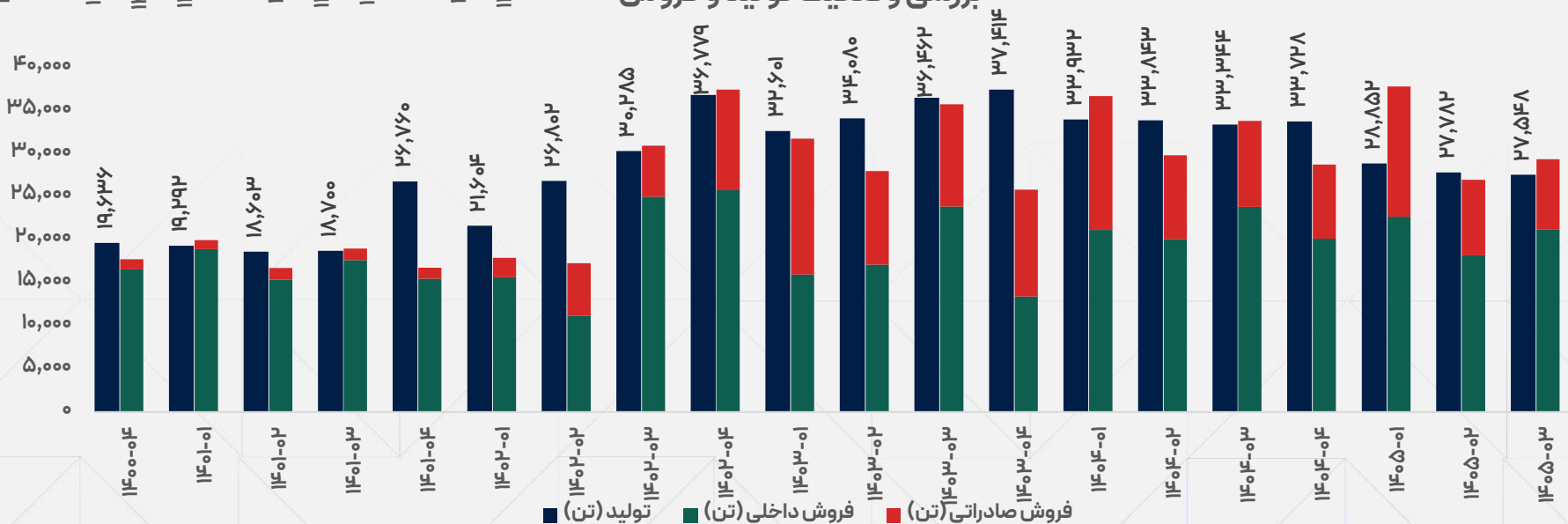
وضعیت تولید و فروش

با توجه به آسیب‌های وارد شده به برخی مجتمع‌های پتروشیمی و احتمال بروز کمبود PET در ادامه سال، و نیز با در نظر گرفتن کالای جایگزین بودن محصولات شرکت، انتظار می‌رود تقاضا برای محصولات افزایش یافته و فروش شرکت با رونق همراه شود. بر این اساس پیش‌بینی می‌شود میزان فروش از سطح تولید فراتر رفته و بخشی از نیاز بازار از محل کاهش موجودی انبار تأمین شود. در خصوص توقف تولید کوره واحد A، با توجه به شرایط موجود پیش‌بینی می‌شود این توقف تا پایان سال مالی ۱۴۰۶ تداوم داشته باشد؛ با این حال، در دوره زمانی محدود می‌تواند بر سطح تولید شرکت اثرگذار باشد.

بررسی روند موجودی محصول ساخته شده

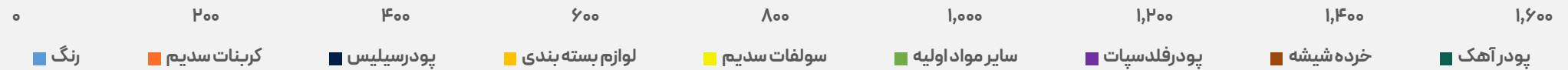


بررسی وضعیت تولید و فروش

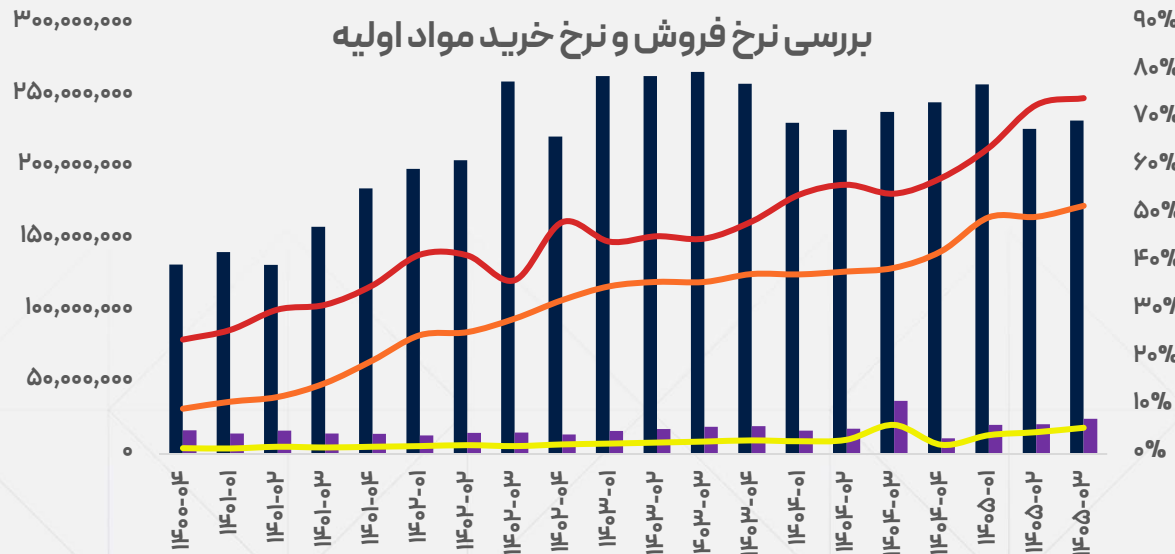


میزان مصرف مواد اولیه برای تولید ۱,۰۰۰ کیلوگرم محصول مورد گزارش

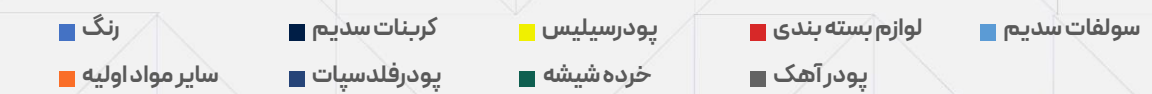
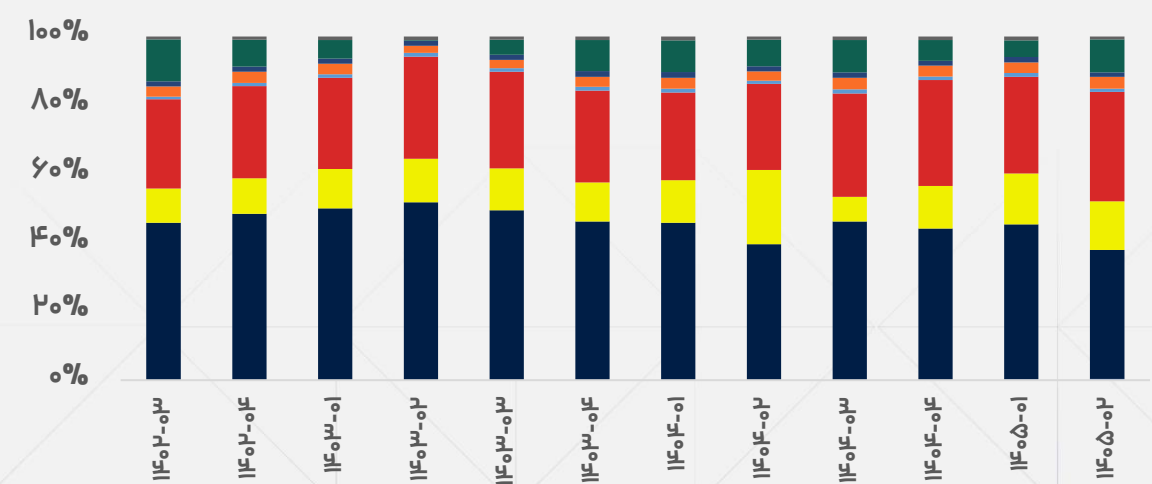
۷



بررسی نرخ فروش و نرخ خرید مواد اولیه



سهم مواد مصرفی از هزینه مواد مستقیم تولید



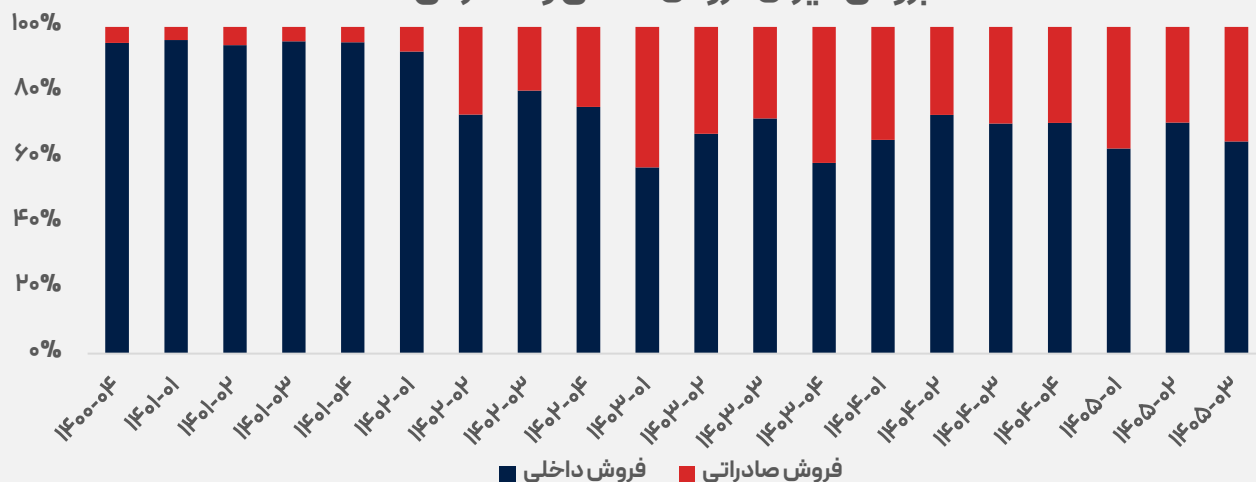
وضعیت نرخ فروش

همچنین در دو ماه گذشته، تحت تأثیر شرایط کشور، صادرات شرکت با کاهش مواجه شده است. با این حال، با توجه به نیاز بازار داخلی، انتظار می‌رود این کاهش در ماه‌های آتی اثر منفی محسوسی بر عملکرد شرکت نداشته باشد.

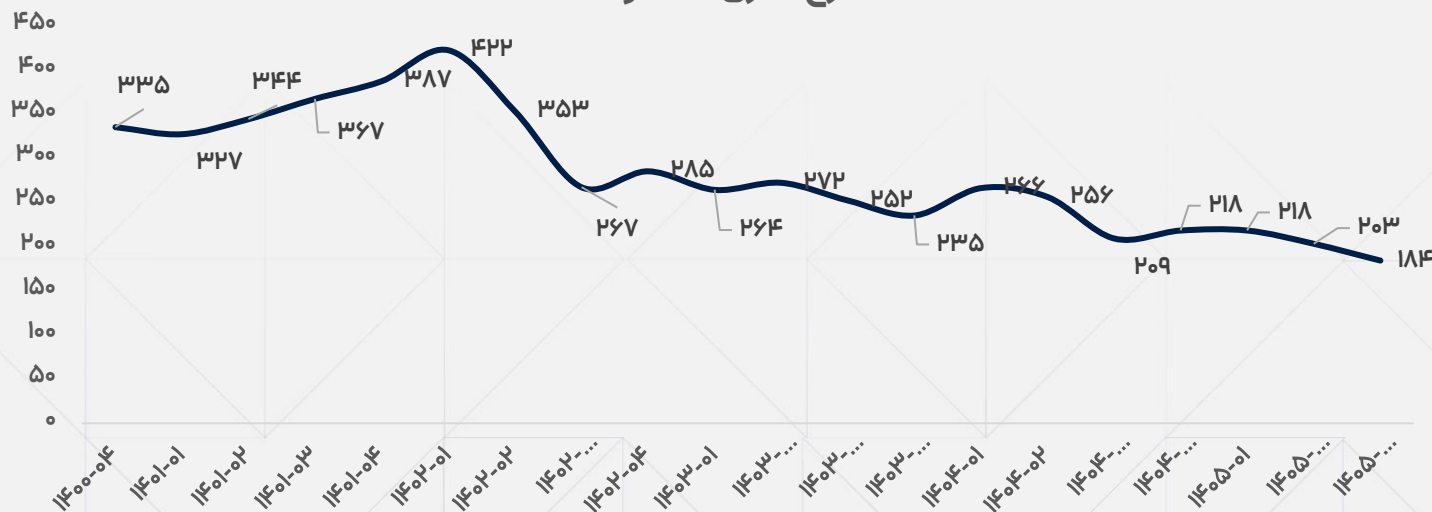
از منظر نرخ فروش، بازار داخلی حاشیه سود بالاتری نسبت به بازار صادراتی برای شرکت به همراه دارد؛ از این‌رو تمرکز بیشتر بر فروش داخلی می‌تواند به بهبود سودآوری منجر شود. مزیت اصلی فروش صادراتی، تأمین ارز مورد نیاز جهت خرید ماشین‌آلات، تجهیزات و بخشی از مواد اولیه وارداتی - از جمله رنگ - است. بر این اساس، انتظار می‌رود شرکت ضمن بهره‌گیری از ظرفیت بازار داخلی، به تدریج مسیرهای جایگزین صادراتی را نیز فعال کرده و تعادل مناسبی میان درآمد ریالی و تأمین ارز برقرار سازد. همچنین نرخ فروش دلاری شرکت همسو با رشد نرخ ارز افزایش نمی‌یابد؛ چراکه بخش عمده مواد اولیه آن داخلی بوده و قیمت‌گذاری محصولات عمدتاً بر اساس کشش و شرایط بازار داخل انجام می‌شود. این موضوع در سال‌هایی که با جهش شدید ارزی مواجه هستیم می‌تواند به‌عنوان یک نقطه ضعف تلقی شود، زیرا امکان انتقال کامل اثر افزایش نرخ ارز به قیمت فروش وجود ندارد.

با این حال، در سال‌هایی که رشد نرخ ارز با شیب ملایم‌تری همراه بوده است، نرخ فروش شرکت توانسته از رشد دلار پیشی بگیرد و عملکرد بهتری را به ثبت برساند.

بررسی میزان فروش داخلی و صادراتی



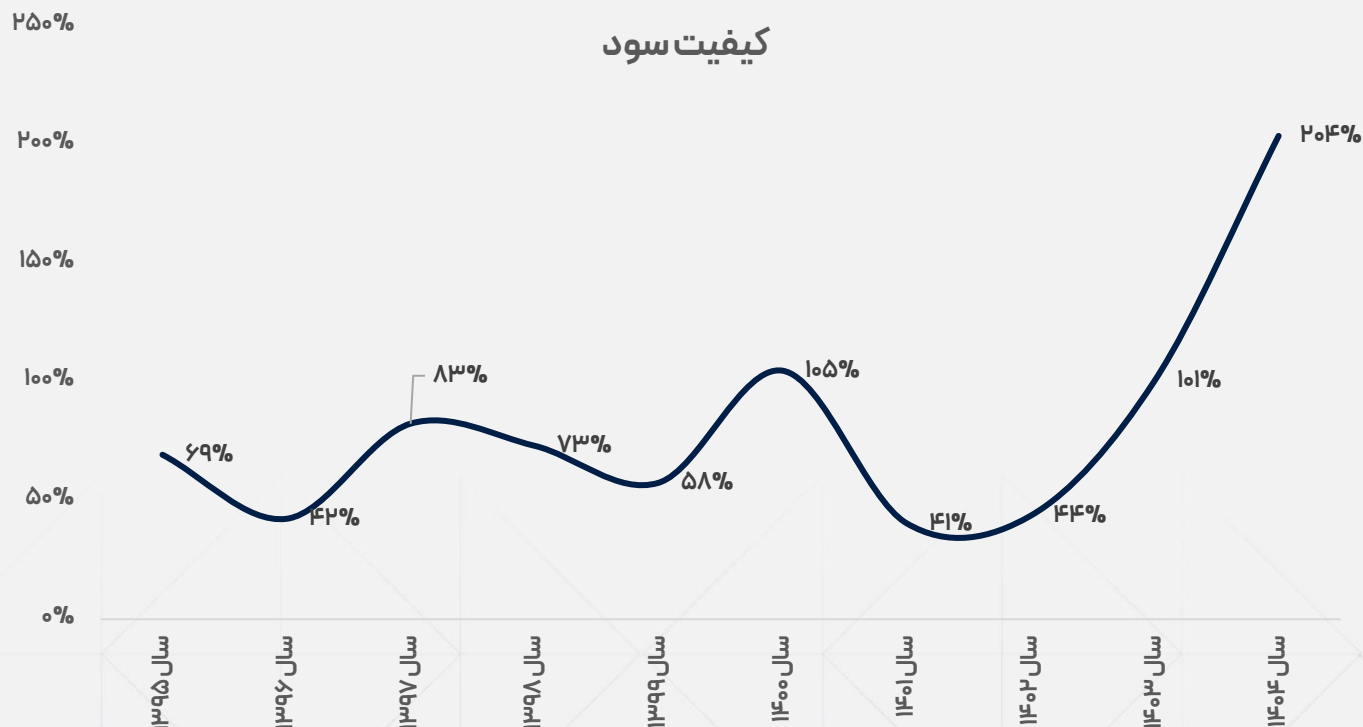
نرخ دلاری محصولات



بررسی جریان نقد عملیاتی

بررسی روند نسبت سود خالص به جریان وجوه نقد عملیاتی طی دوره مورد بررسی نشان می‌دهد که شرکت در اغلب سال‌ها از کیفیت سود مناسبی برخوردار بوده و سود گزارش شده از پشتوانه نقدی کافی برخوردار بوده است. با این حال، در سال ۱۴۰۴ این نسبت به ۲۰۴ درصد افزایش یافته که بیانگر فاصله قابل توجه بین سود حسابداری و جریان‌های نقدی عملیاتی است. بررسی صورت جریان وجوه نقد نشان می‌دهد که این وضعیت تا حد زیادی ناشی از افزایش تسهیلات و تغییر در ساختار تأمین مالی شرکت بوده است؛ به گونه‌ای که جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی در سال‌های اخیر به شدت منفی شده و بیانگر بازپرداخت گسترده بدهی‌ها و تعهدات مالی است. فشار نقدی ناشی از بازپرداخت تسهیلات می‌تواند موجب کاهش مانده وجوه نقد عملیاتی و در نتیجه افزایش فاصله بین سود حسابداری و جریان نقدی گردد. تداوم این وضعیت می‌تواند ریسک کاهش کیفیت سود و افزایش فشار بر سرمایه در گردش را به همراه داشته باشد؛ لذا پیشنهاد می‌شود ساختار بدهی، سیاست‌های اعتباری و مدیریت سرمایه در گردش شرکت به طور دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد.

کیفیت سود



مفروضات پیش‌بینی صورت سود و زیان

- نرخ فروش محصولات شرکت بر اساس نرخ تورم و حاشیه سود آن‌ها پیش‌بینی شده است.
- هزینه دستمزد بر اساس تغییرات تعداد کارکنان و نرخ رشد دستمزد افزایش داده شده است.
- با توجه به برنامه شرکت برای تعمیر کوره واحد ۱ تولید با افت در نظر گرفته شده است.
- تقسیم سود شرکت ۴۱ درصد لحاظ گردیده است.

مفروضات تحلیل	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۵	کارشناسی ۱۴۰۶
نرخ فروش داخلی (ریال)	۵۸,۲۳۳,۹۳۵	۱۰۱,۳۲۷,۱۲۹	۱۴۰,۵۶۸,۹۴۸	۱۵۲,۲۶۷,۵۸۶	۱۸۵,۲۹۱,۳۶۳	۲۴۳,۳۴۴,۰۶۷	۳۲۱,۸۱۳,۹۳۲
مقدار فروش (تن)	۷۵,۲۲۶	۷۲,۳۱۵	۱۰۳,۴۵۳	۱۲۱,۱۹۲	۱۲۸,۹۰۸	۱۱۸,۵۵۵	۱۲۵,۰۰۰
نرخ تورم	۵۵%	۴۱%	۵۵%	۴۲%	۳۷%	۶۰%	۵۰%
رشد نرخ فروش	-	-	-	-	-	-	۳۰%
تقسیم سود	۴۳%	۱۹%	۱۸%	۲۶%	۵۶%	۴۱%	۴۱%

پیش‌بینی صورت سود و زیان

صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۹ ماهه ۱۴۰۵	کارشناسی ۱۴۰۵	کارشناسی ۱۴۰۶
درآمدهای عملیاتی	۴,۳۷۲,۲۶۶	۷,۱۵۷,۲۷۰	۱۲,۷۰۵,۸۸۶	۱۶,۶۸۴,۰۴۸	۲۲,۶۰۰,۳۶۱	۲۲,۰۳۵,۹۴۰	۲۸,۹۳۲,۳۰۶	۴۰,۱۲۴,۶۶۲
بهای تمام‌شده	(۱,۸۲۶,۶۲۹)	(۲,۷۹۲,۶۴۲)	(۷,۰۲۹,۱۶۹)	(۹,۹۸۴,۶۵۳)	(۱۳,۲۹۰,۴۳۵)	(۱۲,۰۸۷,۰۸۳)	(۱۵,۹۷۱,۵۰۵)	(۲۴,۱۴۸,۶۰۹)
سود ناخالص	۲,۵۴۵,۶۳۷	۴,۳۶۴,۶۲۸	۵,۶۷۶,۷۱۷	۶,۶۹۹,۳۹۵	۹,۳۰۹,۹۲۶	۹,۹۴۸,۸۵۷	۱۲,۹۶۰,۸۰۱	۱۵,۹۷۶,۰۵۳
اداری، عمومی و فروش	(۱۳۲,۷۵۹)	(۲۲۱,۸۱۱)	(۴۱۵,۱۳۹)	(۶۹۲,۸۴۲)	(۱,۱۴۴,۶۷۹)	(۱,۰۳۱,۸۹۷)	(۱,۳۵۲,۳۷۲)	(۱,۷۷۷,۴۴۷)
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۱۴,۰۰۲	۲۰,۵۹۰	۶۵۴,۶۸۷	۸۵۷,۷۹۵	۱,۱۷۹,۸۲۴	۲,۶۷۵,۸۰۸	۳,۳۳۵,۸۹۸	۳,۷۵۷,۵۲۰
سود عملیاتی	۲,۴۲۶,۸۸۰	۴,۱۶۳,۴۰۷	۵,۹۱۶,۲۶۵	۶,۸۶۴,۳۴۸	۹,۳۴۵,۰۷۱	۱۱,۵۹۲,۷۶۸	۱۴,۹۱۴,۳۲۸	۱۷,۹۵۶,۱۲۶
هزینه‌های مالی	(۱۵,۰۷۸)	(۲۴۸,۵۹۲)	(۱,۳۲۱,۷۵۶)	(۲,۶۶۰,۲۰۴)	(۵,۲۴۶,۲۴۹)	(۳,۹۸۳,۷۵۰)	(۵,۷۲۸,۶۲۴)	(۷,۹۴۴,۷۲۱)
درآمدهای (هزینه‌های) غیرعملیاتی	۴۷۳,۰۲۹	۴۵۴,۲۸۱	۲,۰۶۷,۵۳۹	۱,۸۰۸,۹۴۹	۳۸۲,۵۸۹	۴,۴۱۶,۵۷۳	۵,۵۱۹,۶۹۹	۶,۶۲۲,۳۹۹
سود قبل از مالیات	۲,۸۸۴,۸۳۱	۴,۳۶۹,۰۹۶	۶,۶۶۲,۰۴۸	۶,۰۱۳,۰۹۳	۴,۳۸۱,۴۱۱	۱۲,۰۲۵,۵۹۱	۱۴,۷۳۵,۴۰۳	۱۶,۶۳۴,۸۰۴
مالیات	(۳۳۸,۸۴۲)	(۶۳۹,۱۶۷)	(۳۲۳,۴۸۵)	(۱۲۹,۱۹۴)	۰	(۷۴,۲۹۹)	(۱۶۰,۷۹۵)	(۲۲۲,۹۹۸)
سود خالص	۲,۵۴۵,۹۸۹	۳,۷۲۹,۹۲۹	۶,۳۳۸,۵۶۳	۵,۸۸۳,۸۹۹	۴,۳۸۱,۴۱۱	۱۱,۹۵۱,۲۹۲	۱۴,۵۷۴,۶۰۷	۱۶,۴۱۱,۸۰۶
EPS (ریال)	۸۸۴	۴۹۷	۸۴۵	۴۷۸	۲۶۶	۷۲۴	۸۸۳	۹۹۵
EPS با آخرین سرمایه	۱۵۴	۲۲۶	۳۸۴	۳۵۷	۲۶۶	۷۲۴	۸۸۳	۹۹۵
سرمایه	۲,۸۸۰,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۶,۵۰۰,۰۰۰	۱۶,۵۰۰,۰۰۰	۱۶,۵۰۰,۰۰۰	۱۶,۵۰۰,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	۵۸%	۶۱%	۴۵%	۴۰%	۴۱%	۴۵%	۴۵%	۴۰%
حاشیه سود عملیاتی	۵۶%	۵۸%	۴۷%	۴۱%	۴۱%	۵۳%	۵۲%	۴۵%
حاشیه سود خالص	۵۸%	۵۲%	۵۰%	۳۵%	۱۹%	۵۴%	۵۰%	۴۱%

منابع

در تهیه این گزارش از منابع زیر استفاده شده است:

Codal.ir •

Bourseview.com •

Enigma.ir •

سلب مسئولیت: این گزارش و محتوای آن صرفاً جهت اطلاع از آخرین وضعیت بازارهای دارایی بوده و به تنهایی جهت اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب نیست و سبدگردان دانایان مسئولیتی در قبال خرید و فروش‌های صورت گرفته نخواهد داشت.



@Danayan_Portfolio_Management



Danayan Portfolio Management



<https://portfolio.danayan.com>



دانایان
سبدگردان