

تحلیل بنیادی شرکت شیشه قزوین (کقزوین)

کارگزاری
تدبیرگران فردا



معاونت توسعه بازار

بهار ۱۴۰۳

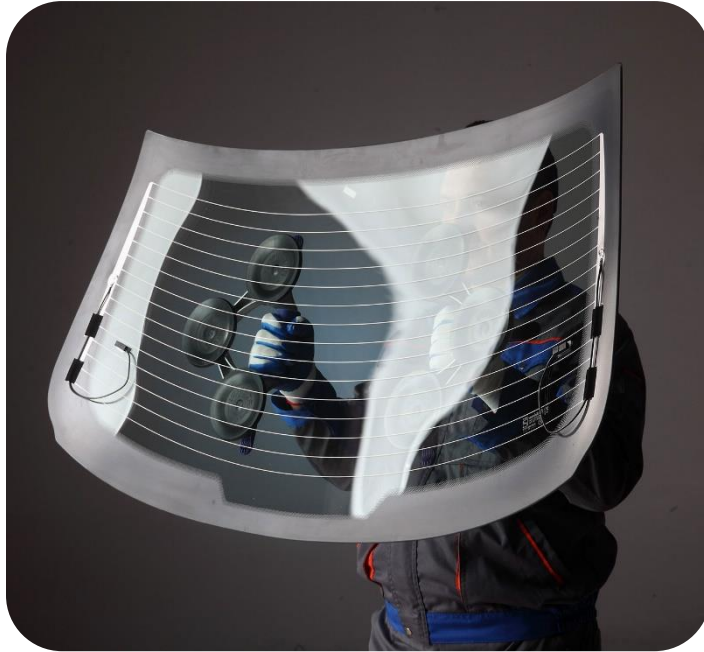
www.tadbirbroker.ir



اهمیت و نقش شیشه در زندگی بشر با گذشت زمان افزایش یافته است. بطوریکه هر روز دریچه جدیدی به دورنمای کاربرد شیشه در ساختمان سازی، بسته بندی، مبلمان و اثاثیه، صنعت و هنر گشوده میشود. چشم انداز وسیع کاربرد فزاینده ی شیشه در زندگی انسان مبتنی بر ویژگیهای خاص این محصول منحصر بفرد است، ویژگی هایی نظیر:

- شفافیت آن در مقابل عبور نور که این ماده را نسبت به مواد دیگر بسیار متمایز می سازد
- مقاومت شیمیایی نسبتاً برتر در مقابل آب و دیگر عوامل جوی
- عدم جذب آلودگی و امکان شستشوی آسان
- سختی بالا و مقاومت در برابر خراشیدگی

محصولات اصلی شرکت که ۹۱٪ مبلغ فروش را به خود اختصاص میدهند:



شیشه اتومبیلی



شیشه فلوت بی رنگ



سایر محصولات شرکت عبارت است از:



شیشه لمینیت



شیشه مشجر



شیشه پرینت شده

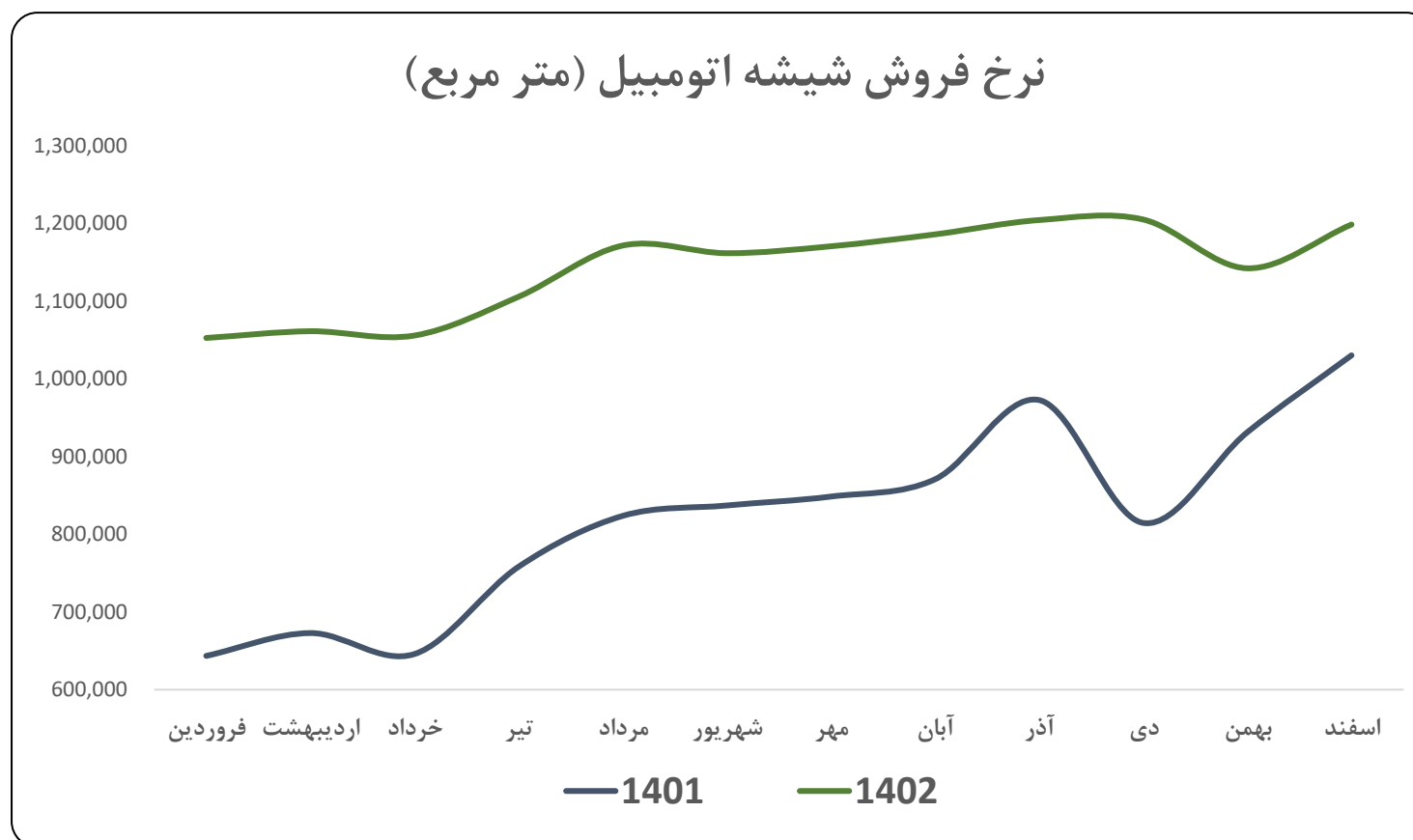


مواد اولیه شرکت:

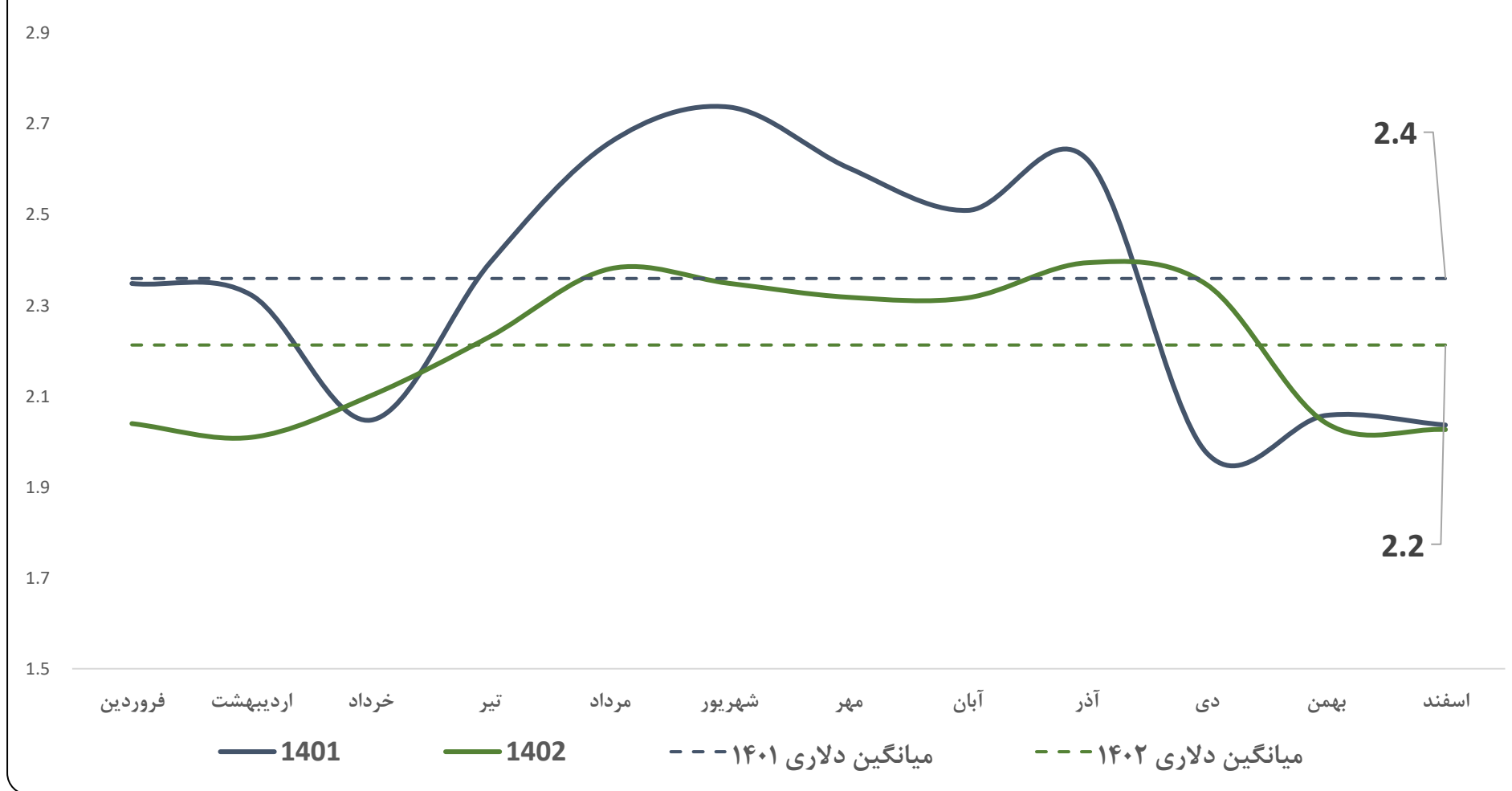
صنعت شیشه سازی جز گروه کانی های غیر فلزی دسته بندی میشود. به این منظور که ماده اولیه مورد استفاده در این صنعت مواد معدنی میباشد.

مواد اولیه تشکیل دهنده شیشه به صورت عمده ماسه (سیلیس) ، خاکستر سودا و سنگ آهک هستند که در دمای بسیار بالا ذوب می شوند و بعد از سرد شدن به شیشه تبدیل می شوند.

نرخ فروش اصلی ترین محصول شرکت که شیشه اتومبیلی است طی سال مالی گذشته به قرار نمودار زیر میباشد، نرخ خالص فروش انواع محصولات تولیدی شرکت داخلی و صادراتی در مقاطع زمانی مختلف بر اساس تقاضا و کشش قیمت بازار با توجه به شرایط رقابتی حاکم بر بازار و بر اساس توافق انجام شده با مشتریان با نظر و تایید مدیریت شرکت اعمال میشود.



نرخ فروش شیشه اتومبیل (دلار متر مربع)



مواد مستقیم که عمدتاً از مواد معدنی تشکیل میشود ۴۵٪ بهای تمام شده را تشکیل میدهند.

۱۴۰۰	۱۴۰۱	اجزای بهای تمام شده - میلیارد تومان
۲۱۲	۴۰۴	مواد مستقیم مصرفی
۳۰	۴۹	دستمزد مستقیم
۹۷	۱۵۸	دستمزد غیر مستقیم
۳۱	۵۴	لوازم، قطعات یدکی و ملزومات مصرفی
۲۷	۲۷	استهلاک
۵۱	۶۸	هزینه های تعمیر و نگهداری
۳۸	۴۴	آب و برق و سوخت
۹۷	۱۵	هزینه غذا
۱۲	۲۱	حمل و بسته بندی
۴	۱۱	سایر
۵۹۹	۸۵۱	جمع

دستمزد مستقیم و دستمزد غیر مستقیم موجود در سربار رو هم رفته ۲۵٪ از بهای تمام شده را تشکیل میدهند که هر دو از جنس حقوق و دستمزد میباشند.

لوازم و قطعات یدکی اکثراً مربوط به قطعات نسوز میباشد که ۶٪ از بهای تمام شده را به خود اختصاص میدهند.

۵٪ از اجزای بهای تمام شده نیز مربوط به هزینه سوخت کوره ها میباشد.

۱۹٪ دیگر اقلام نیز مربوط به هزینه هایی میشوند که تحت تاثیر تورم قرار میگیرند.

جایگاه شرکت در صنعت:

شرکت شیشه قزوین بعنوان یکی از بزرگترین تولید کنندگان شیشه فلوت سبز اتومبیلی در ایران و در ادامه سیاست های چند ساله اخیر مبنی بر حمایت از کالاهای ایرانی در سال مالی مورد گزارش ضمن تعامل و رعایت الزامات خودروسازان داخلی ، تقریبا ۹۰٪ از نیازهای شیشه اتومبیلی کشور را تامین نمود.

بدلیل وجود بیش از ۱۷ کارخانه بزرگ تولید شیشه سکوریت ، دو جداره و فرآیند متاسفانه در بسیاری از موارد تولیدات و فروش آنها قابل ثبت و ردیابی نمی باشد و امکان تعیین دقیق آماری را از کارشناسان سلب مینماید ولی با توجه به تجارت موجود و شناخت نسبی بازار ، شرکت شیشه قزوین از نظر رقم فروش انواع شیشه فلوت ۱۲.۹ درصد و در فروش شیشه شیت و مشجر و صنایع جانبی (سکوریت - دو جداره - فرآیند) ۳.۷۳ درصد و در مجموع ۷.۹۳ درصد سهم بازار را بخود اختصاص داده است.



جایگاه شرکت در صنعت:

سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹			سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹			نوع محصول	
صادرات	فروش داخلی		صادرات	فروش داخلی			
میلیون ریال	درصد	میلیون ریال	میلیون ریال	درصد	میلیون ریال		
۱,۶۴۶,۴۳۹		۵,۳۲۸,۱۰۷	۱,۴۵۱,۳۶۶	۹/۱۲	۱۱,۶۷۵,۵۹۳	۱۲۸,۰۰۰,۰۰۰	شیشه فلوت (سبز و بیرنگ)
۶۲۵,۶۳۶		۱,۱۷۹,۵۰۸	۴۴۰,۱۵۶	۳/۷۳	۱,۳۵۳,۶۶۴	۳۶,۲۵۲,۰۰۰	شیشه شیت و مشجر و صنایع جانبی
۲,۲۷۲,۰۷۵		۶,۵۰۷,۶۱۵	۱,۸۹۱,۵۲۲	۷/۹۳	۱۳,۰۲۹,۲۵۷	۱۶۴,۲۵۲,۰۰۰	جمع کل

مفروضات برآورد سود برای سال مالی ۱۴۰۳ به شرح جدول زیر میباشد:

با توجه به اینکه نرخ دلاری فروش محصول اصلی یعنی شیشه اتومبیلی طی دو سال مالی گذشته به ترتیب ۲.۲ و ۲.۴ دلار میباشد، ما نیز طی یک سناریو محافظه کارانه برای سال مالی ۱۴۰۳ نرخ فروش دلاری شیشه اتومبیلی را ۲.۲ دلار در نظر گرفته ایم.

مفروضات	واحد	سه ماهه ۱۴۰۲/۱۲	۱۴۰۳/۱۲
تولید شیشه اتومبیلی	مترمربع بر اساس ۲ میله	۱.۸۰۰.۰۰۰	۱۳.۰۰۰.۰۰۰
تولید شیشه فلوت بیرنگ	مترمربع بر اساس ۲ میله	۴.۰۰۰.۰۰۰	۱۰.۰۰۰.۰۰۰
نرخ شیشه اتومبیلی	دلار بر مترمربع بر اساس ۲ میله	۲.۲	۲.۲
نرخ شیشه فلوت بیرنگ	ریال بر مترمربع بر اساس ۲ میله	۸۰۰.۰۰۰	۶۵۰.۰۰۰
میانگین نرخ بهای تمام شده	ریال بر مترمربع بر اساس ۲ میله	(۴۵۰.۰۰۰)	(۶۰۰.۰۰۰)
دلار آزاد	ریال	۵۵۴.۸۳۸	۶۸۰.۰۰۰
پارامترهای کلان	واحد	سه ماهه ۱۴۰۲/۱۲	۱۴۰۳/۱۲
نرخ تورم	-	۷.۵%	۳۰%
نرخ افزایش دستمزد	-	۰%	۳۰%

صورت سود و زیان برآورد شده برای سال مالی ۱۴۰۳ به شرح زیر میباشد:

دوره مالی	واحد	۱۳۹۷/۱۲	۱۳۹۸/۱۲	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲	۱۴۰۱/۱۲	۱۴۰۲/۰۹	سه ماهه ۱۴۰۲/۱۲	۱۴۰۲/۱۲	۱۴۰۳/۱۲
فروش	میلیون ریال	۱,۷۷۲,۲۶۷	۲,۹۶۰,۹۲۷	۴,۱۰۲,۷۳۴	۸,۷۷۹,۶۹۰	۱۴,۹۲۰,۷۷۹	۱۵,۵۱۷,۴۹۲	۶,۱۰۲,۶۵۳	۲۱,۶۲۰,۱۴۵	۲۹,۴۶۶,۹۸۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	(۱,۲۷۱,۷۳۵)	(۲,۱۷۵,۵۷۷)	(۲,۷۷۶,۸۶۴)	(۵,۰۲۶,۵۵۶)	(۷,۶۰۷,۹۰۶)	(۸,۳۰۴,۴۶۱)	(۳,۲۱۷,۰۹۱)	(۱۱,۵۲۱,۵۵۲)	(۱۷,۰۳۷,۸۱۶)
سود (زیان) ناخالص	میلیون ریال	۵۰۰,۵۳۲	۷۸۵,۳۵۰	۱,۳۲۵,۸۷۰	۳,۷۵۳,۱۳۴	۷,۳۱۲,۸۷۳	۷,۲۱۳,۰۳۱	۲,۸۸۵,۵۶۲	۱۰,۰۹۸,۵۹۳	۱۲,۴۲۹,۱۷۲
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	میلیون ریال	(۲۴۶,۹۴۰)	(۳۲۰,۵۰۴)	(۴۲۰,۲۳۷)	(۷۲۶,۴۲۴)	(۱,۱۶۷,۲۱۴)	(۱,۱۸۱,۵۰۰)	(۴۲۳,۳۷۱)	(۱,۶۰۴,۸۷۱)	(۲,۰۸۶,۳۳۲)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	میلیون ریال	۲۰,۳۰۰	(۲۱۷,۷۱۶)	(۵,۲۸۰)	۶۲,۱۶۱	۷۸,۹۸۲	۲۱۵,۵۰۶	۱۸۴,۶۸۶	۴۰۰,۱۹۲	۴۰۰,۱۹۲
سود (زیان) عملیاتی	میلیون ریال	۲۷۳,۸۹۲	۲۴۷,۱۳۰	۹۰۰,۳۵۳	۳,۰۸۸,۸۷۱	۶,۲۲۴,۶۴۱	۶,۲۴۷,۰۳۷	۲,۶۴۶,۸۷۸	۸,۸۹۳,۹۱۵	۱۰,۷۴۳,۰۳۲
هزینه های مالی	میلیون ریال	(۴۷۴,۴۱۰)	(۵۴۰,۲۴۳)	(۳۶۱,۵۶۱)	(۲۱,۵۰۰)	(۶۳,۴۶۵)	(۶۱,۷۵۴)	(۱,۵۰۱)	(۶۳,۲۵۵)	(۶,۰۰۳)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	میلیون ریال	۳۸۴,۶۱۷	۵۳,۸۵۵	(۴۹۶,۲۴۹)	۱,۰۱۳,۴۷۱	(۱۵۴,۶۵۶)	(۱۰۸,۶۵۸)	(۱۶۸,۹۷۴)	(۲۷۷,۶۳۲)	(۲۷۷,۶۳۲)
سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	میلیون ریال	۱۸۴,۰۹۹	(۲۳۹,۲۵۸)	۴۲,۵۴۳	۴,۰۸۰,۸۴۲	۶,۰۰۶,۵۲۰	۶,۰۷۶,۶۲۵	۲,۴۷۶,۴۰۳	۸,۵۵۳,۰۲۸	۱۰,۴۵۹,۳۹۷
مالیات	میلیون ریال	۰	۰	(۲۵,۷۸۵)	(۳۲۶,۴۰۹)	(۸۸۰,۴۷۷)	(۱,۱۵۴,۸۲۲)	(۴۷۰,۶۲۴)	(۱,۶۲۵,۴۴۶)	(۱,۹۸۷,۷۳۹)
سود (زیان) خالص	میلیون ریال	۱۸۴,۰۹۹	(۲۳۹,۲۵۸)	۱۶,۷۵۸	۳,۷۵۴,۴۳۳	۵,۱۲۶,۰۴۳	۴,۹۲۱,۸۰۳	۲,۰۰۵,۷۷۹	۶,۹۲۷,۵۸۲	۸,۴۷۱,۶۵۹
سرمایه	میلیون ریال	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰	۱,۴۲۸,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	ریال	۱۲۹	(۱۶۸)	۱۲	۲,۶۲۹	۳,۵۹۰	۳,۴۴۷	۱,۴۰۵	۴,۸۵۲	۵,۹۳۳
حاشیه سود ناخالص	-	۲۸%	۲۷%	۳۲%	۴۳%	۴۹%	۴۶%	۴۷%	۴۶.۷%	۴۲.۲%
حاشیه سود خالص	-	۱۰%	-۸%	۰%	۴۳%	۳۴%	۳۲%	۳۳%	۳۲.۰%	۲۸.۷%
نرخ مالیات	-	۰%	۰%	-۶۱%	-۸%	-۱۵%	-۱۹%	-۱۹%	-۱۹.۰%	-۱۹.۰%

اطلاعات مربوط به نسبت p/e آینده نگر سهم و حساسیت سود خالص به ازای هر یک از پارامترهای تحلیلی به شرح جدول زیر میباشد:

نام شرکت	سال مالی	سرمایه	ارزش بازار	eps ۱۴۰۲	eps ۱۴۰۳	قیمت	p/e f ۱۴۰۳	p/e ttm	p/e ttm his
کقزوی	اسفند	۱,۴۲۸,۰۰۰	۳,۹۰۶	۴,۸۵۲	۵,۹۳۳	۲۷,۲۰۰	۳.۹	۵.۷۶	۶.۱

حساسیت سود به پارامترهای تحلیل

۱.۱	تولید شیشه اتومبیلی
۰.۰۵	تولید شیشه فلوت بیرنگ
۱.۹	نرخ شیشه اتومبیلی
۰.۶	نرخ شیشه فلوت بیرنگ
(۱.۶)	میانگین نرخ بهای تمام شده

• نتیجه گیری:

با توجه به ارزش بازار ۳.۹ هزار میلیارد تومانی سهم و سود خالص برآوردی ۸۵۰ میلیارد برای سال مالی ۱۴۰۳ نسبت قیمت به سود آینده نگر سهم ۳.۹ واحد بدست میاید که در مقایسه با میانه تاریخی این نسبت برای سهم که عدد ۶.۱ واحد میباشد و p/e صنعت که ۱۰.۷ واحد است، انتظار میروود بازدهی بالاتر از تورم انتظاری در سال مالی ۱۴۰۳ برای سهامداران به ارمغان آورد.

سلب مسئولیت:

مفروضات و برآورد سود ارائه شده در این گزارش محتمل ترین سناریو احتمالی از نظر تحلیلگر میباشد و واقعیت میتواند انحراف معیار قابل توجهی نسبت به انتظارات ما داشته باشد که باعث میشود سود برآوردی و روند تغییر قیمت سهم دچار تغییراتی غیر از تغییرات مورد انتظار ما شوند.