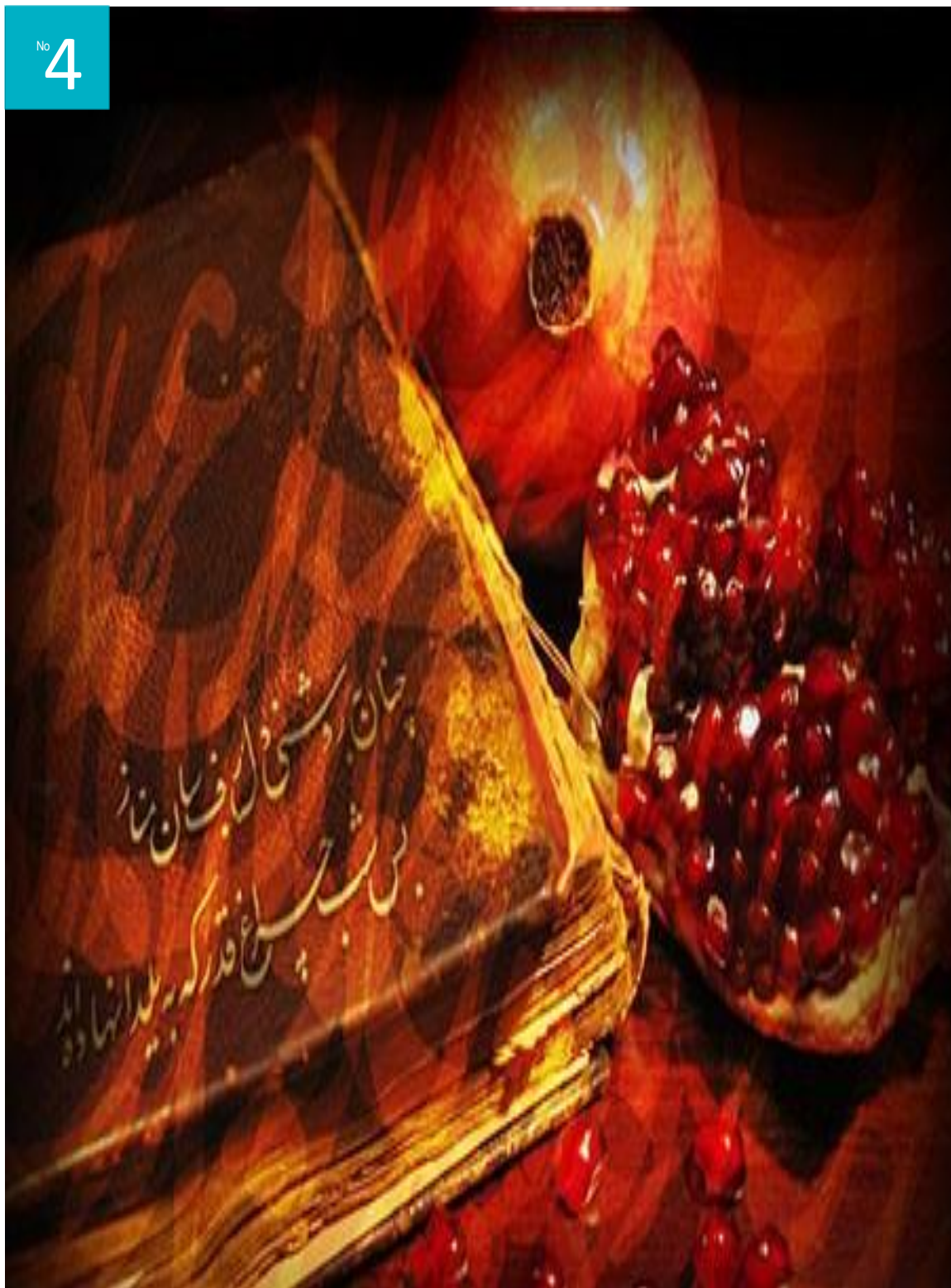




آذر ماه ۹۷

No  
4





## درباره ما

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری مدبران هما (سهامی خاص) در سال ۱۳۹۳ مجوز رسمی فعالیت خود را در زمینه مشاوره سرمایه‌گذاری و سبدگردانی از سازمان بورس و اوراق بهادار تهران اخذ نمود.

سازوکار و فرایندهای این شرکت، به منظور جذب سرمایه‌های پاک از منابع داخلی و بین‌المللی توسعه یافته است (در چارچوب قوانین ضد پولشویی و تعیین صلاحیت سرمایه‌گذاران). رویکرد مدبران هما به موضوع سرمایه‌گذاری بر اساس شناخت عمیق بازارهای بین‌المللی و بازار سرمایه ایران شکل گرفته است این رویکرد بطور مشخص مبتنی بر بکارگیری فرآیندهای ساختار یافته در مدیریت سرمایه‌گذاری، تحلیل بنیادی و انجام تحقیقات دست اول در داخل شرکت، حاکمیت شرکتی، پیاده‌سازی امور انطباق شرکتی، مدیریت ریسک، مدیریت جامع سرمایه انسانی، برنامه‌ریزی بحران و سایر تدابیر در این حوزه می‌باشد. مجموع این عناصر مزیت نسبی ارزشمندی را برای این شرکت فراهم ساخته که ضامن ارایه خدمات در بالاترین سطح کیفی می‌باشد.

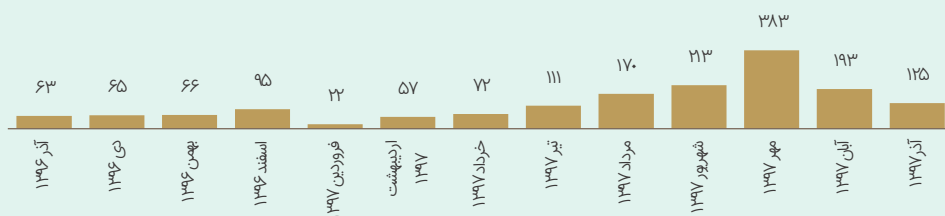
مدبران هما از زیرساخت منطبق با استانداردهای بین‌المللی جهت پاسخگویی به نیاز سرمایه‌گذاران نهادی برخوردار است. این زیر ساخت متشکل از فرایندهای مدون و حضور یک تیم خبره آشنا به موضوع مدیریت دارایی، سرمایه اختصاصی و مدیریت مالی شرکتی است که در سطح هیات مدیره، مشاورین و کادر اجرایی حضور دارند.

همچنین پشتیبانی یک تیم داخلی تحقیق جهت شناخت و تحلیل بازار سرمایه، استقرار تفکر مستقل و فرهنگ حاکمیت شرکتی که بر اساس معیارهای جهانی، مدبران هما را از سایر رقبا متمایز می‌کند.

### شاخص کل بورس و P/E تاریخی



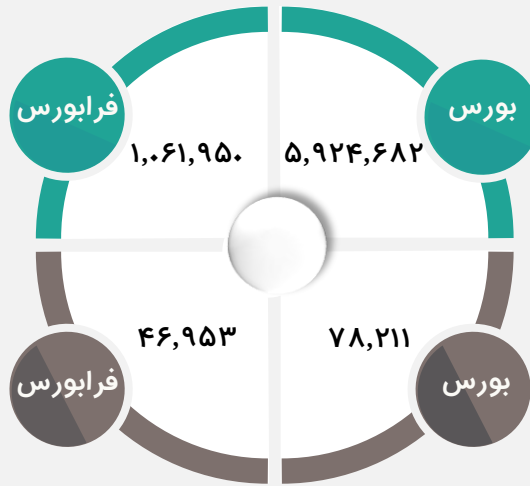
ارزش معاملات ماهانه (هزار میلیارد ریال)



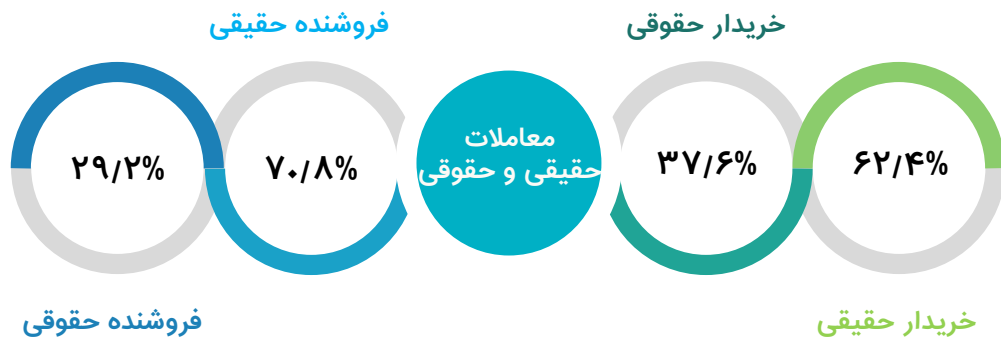
### شاخص‌ها

شاخص کل هم وزن	شاخص فرابورس	شاخص کل	
۲۶,۶۳۷	۱,۷۹۱	۱۵۶,۰۸۳	مقدار
-۵/۴%	-۶/۱%	-۱۱/۲%	بازدهی ماهانه
			نمودار ماهانه
۴۸/۹%	۶۵/۶%	۶۳/۴%	بازدهی سالانه
۵۴/۲%	۶۲/۳%	۶۲/۱%	بازدهی از ابتدای سال
۶/۹	۷/۲	۶/۸	P/E تاریخی
۷/۷%	۷/۹%	۷/۷%	بازده نقدی بازار

ارزش بازار (میلیارد ریال)



ارزش معاملات (میلیارد ریال)





## عملکرد شرکت

## بیشترین بازدهی

↑	۴۹/۳%	درخشان تهران
↑	۴۶/۶%	صنایع ماشین های اداری ایران
↑	۳۷/۵%	فرآورده های نسوز پارس
↑	۳۳/۸%	دشت مرغاب
↑	۳۲/۳%	پگاه اصفهان

## کمترین بازدهی

↓	-۳۳/۹%	تامین مواد اولیه فولاد صبانور
↓	-۳۲/۹%	سیمان لار سبزوار
↓	-۳۰/۵%	بیمه آسیا
↓	-۳۰/۱%	معدنی دماوند
↓	-۲۹/۶%	موتور سازان تراکتور

شرکت های درج شده در بازار پایه حذف شده اند.

## عملکرد صنعت

## بیشترین بازدهی

↑	۴/۹%	غذایی به جز قند و شکر
↑	+۴%	مواد دارویی
↓	-۱/۹%	قند و شکر
↓	-۲/۱%	رایانه
↓	-۲/۸%	سایر مالی

## کمترین بازدهی

↓	-۱۶/۷%	کانه های فلزی
↓	-۱۵/۳%	چند رشته ای صنعتی
↓	-۱۴/۷%	فرآورده های نفتی
↓	-۱۴/۳%	بیمه و بازنشسته
↓	-۱۳/۳%	فلزات اساسی

شاخص هایی که کمتر از سه شرکت را شامل می شوند، حذف شده اند.

## بیشترین ارزش معاملات

۴/۸%	سنگ آهن گهر زمین
۳/۹%	ذوب آهن اصفهان
۳/۲%	بانک تجارت
۳/۰%	صندوق سرمایه گذاری اعتماد آفرین پارسین
۳/۰%	بانک ملت

## کمترین ارزش معاملات

۰/۰۱%	خوراک دام پارس
۰/۰۱%	سر. تدبیرگران فارس و خوزستان
۰/۰۱%	لنت ترمز
۰/۰۱%	سر. بوعلی
۰/۰۱%	پشم بافی توس

( بدون احتساب معاملات عمده )

## بیشترین ارزش معاملات

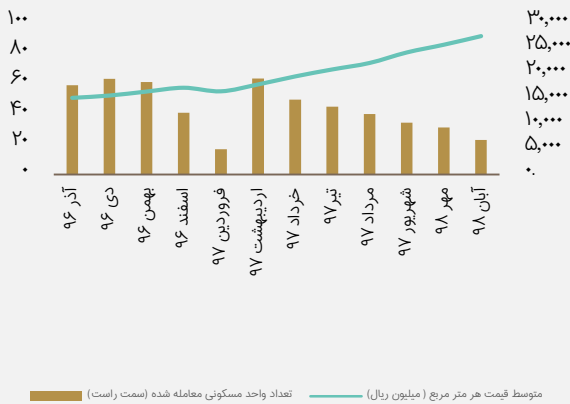
۱۳/۳%	فلزات اساسی
۱۱/۶%	شیمیایی
۹/۷%	خودرو و قطعات
۸/۲%	بانک ها و موسسات اعتباری
۷/۸%	استخراج کانه های فلزی

## کمترین ارزش معاملات

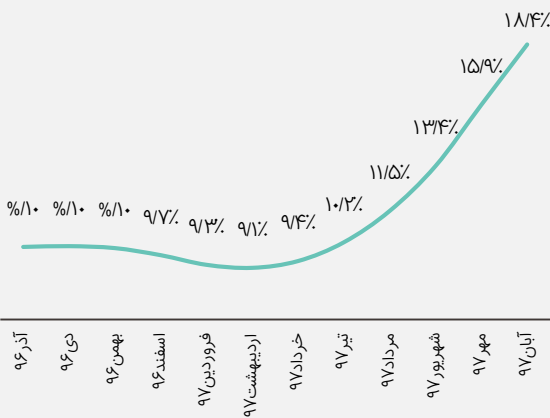
۲/۰%	چاپ
۴/۰%	خرده فروشی
۴/۰%	استخراج سایر معادن
۶/۰%	منسوجات
۸/۰%	سایر حمل و نقل

( بدون احتساب معاملات عمده )

### نمودار نرخ هر متر مربع مسکن



### نمودار تورم



### میانگین بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی



نرخ هر متر مربع مسکن: بازه های ماهانه (یک ماه قبل از ماه گزارش) برای مدت یک سال  
تورم: ماهانه (یک ماه قبل از ماه گزارش) برای مدت یک سال

دلار ضمنی	حداقل ماه	حداکثر ماه	درصد تغییر ماهانه	قیمت	بازارهای موازی
-	۱,۲۱۱/۶	۱,۲۵۰/۳	۲۰%	۱,۲۴۹/۰	انس طلا (دلار)
۱۱۸,۷۶۸	۳۴,۶۷۰,۰۰۰	۴۲,۹۵۰,۰۰۰	-۱۸/۷%	۳۴,۹۷۲,۵۴۰	سکه بهار آزادی
-	-	-	-	-	طلای ۲۴ عیار
-	۹۹,۷۴۱	۱۲۷,۹۱۸	-۲۱/۵%	۱۰۰,۴۰۰	قیمت دلار (سنا)



کمترین ۱ سال گذشته	بیشترین ۱ سال گذشته	کمترین ماه	بیشترین ماه	درصد تغییر به ماه گذشته	آخرین قیمت	کامودیتی ها
۵,۷۷۴	۷,۳۴۷	۵,۹۵۲	۶,۳۲۹	-۲/۸%	۵,۹۷۵	مس
۲,۲۸۶	۳,۵۹۵	۲,۴۰۲	۲,۶۴۰	-۲/۲%	۲,۴۹۸	روی
۵۲/۸	۸۶/۷	۵۲/۸	۶۳/۶	-۱۵/۴%	۵۳/۵۰	نفت برنت
۲۰۵	۳۲۹	۲۶۷	۲۹۲	-۸/۶%	۲۶۷	اوره
۲۵۰	۴۲۴	۲۵۰	۳۴۰	-۱۹/۳%	۲۶۵	متانول (CFR)
۷۵۹	۱,۳۸۱	۷۵۹	۹۵۱	-۱۲/۶%	۸۳۰	ایتیلن (CFR)
۱۹,۸۰۰	۳۵,۱۰۱	۳۱,۷۸۰	۳۴,۵۸۲	-۸/۸%	۳۱,۷۸۰	شمش فولاد خوزستان (ریال)



تحلیل  
شرکت شیشه رازی





## معرفی شرکت

شرکت شیشه رازی در سال ۱۳۶۳ تاسیس و در سال ۱۳۸۶ در بازار بورس پذیرفته شد. شرکت اصلی (مادر) رازی تولید کننده شیشه های دارویی و شرکت زیرمجموعه، شیشه تاکستان تولید کننده شیشه های صنایع آشامیدنی است. همچنین در راستای تکمیل زنجیره تامین، دیگر زیرمجموعه رازی شرکت بهین پویان تولید کننده ابزار و قالب های مورد استفاده تولید شیشه رازی و تاکستان است. در سال ۱۳۹۶ شرکت رازی مالکیت خود در شیشه تاکستان را از ۵۲٪ به ۱۰۰٪ تغییر داد.

رازی به عنوان تولید کننده پیشتاز در بازار شیشه دارویی از حدود ۶۰٪ سهم بازار برخوردار است و تاکستان با کیفیت بسیار بالای تولید چهارمین تولید کننده بزرگ شیشه آشامیدنی در ایران به شمار می آید. در سال گذشته بازار به دلیل کاهش قدرت خرید مشتریان بخصوص در صنعت دارو وضعیت مناسبی نداشت و این مساله منجر به افزایش موجودی انبار و کاهش فروش شرکت شد. در سال ۱۳۹۳ کوره ۲۵ هزار تنی رازی تحت تعمیرات اساسی قرار گرفت که این فرایند معمولاً منجر به توقف ۳-۴ ماهه خط تولید می شود. در پاییز ۱۳۹۷، کوره ۴۵ هزار تنی تاکستان نیز با یک توقف ۳ ماهه تحت تعمیرات اساسی و افزایش ظرفیت قرار گرفت.

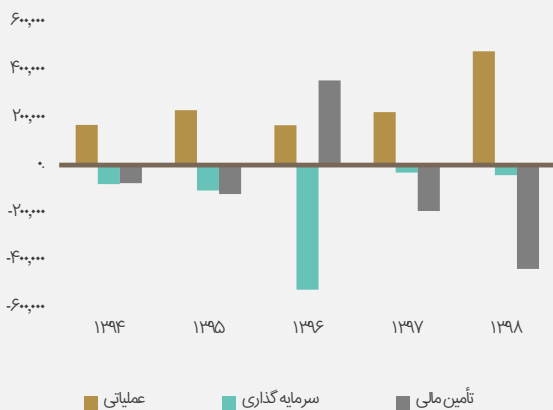
پوشش نیاز تمامی بخش های بازار مصرف شیشه یعنی دارو و آشامیدنی - غذا به علاوه قابلیت این شرکت در تغییر استراتژی تولید بنا به تقاضای بازار از دارو به غذا-آشامیدنی و بالعکس در کنار کیفیت بسیار بالای تولید از مزایای رقابتی این گروه به شمار می رود. حدود ۱۹ درصد از درآمد شرکت اصلی از محل صادرات تامین می شود. ماده اولیه اصلی برای تولید شیشه، خرده شیشه بازیافتی و سدیم کربنات است که به طور کامل در داخل کشور تامین می شود. مواد اولیه ۲۶ درصد و هزینه سربار ۴۵ درصد از بهای تمام شده را تشکیل می دهد.

فاکتورهایی مانند رشد جمعیت، رشد GDP، افزایش آگاهی مشتریان در رابطه با استانداردهای بهداشتی علاوه بر علایق افراد به بسته بندی مدرن تر میتواند در رشد مصرف شیشه بسته بندی تاثیر گذار باشد. این بخش از بازار در حالی که هزینه سرمایه گذاری بالایی نیاز دارد از حاشیه سود بسیار مطلوب، انرژی ارزان قیمت و منابع معدنی مطلوبی برخوردار است. این مساله باعث شده است در سال های اخیر ورود بازیگران جدید و افزایش ظرفیت شرکت های حاضر در صنعت رخ دهد. این افزایش رقابت و مازاد تولید در سال گذشته منجر به تخفیف و عدم افزایش قیمت ها در بازار شد. با این وجود، در سال اخیر پس از کاهش شدید ارزش ریال و افزایش شدید قیمت در محصولات جایگزین بسته بندی شیشه، این شرکت ها موفق به افزایش نرخ مناسب و فروش بالا شده اند. علاوه بر این نقدینگی صنعت دارو به عنوان مشتریان اصلی شرکت رازی پس از تامین سرمایه در گردش و وصول بدهی های دولت اندکی بهبود یافته و شرکت رازی در سال اخیر فروش خوبی از محل شیشه های دارویی با حاشیه سود بالا داشته است.

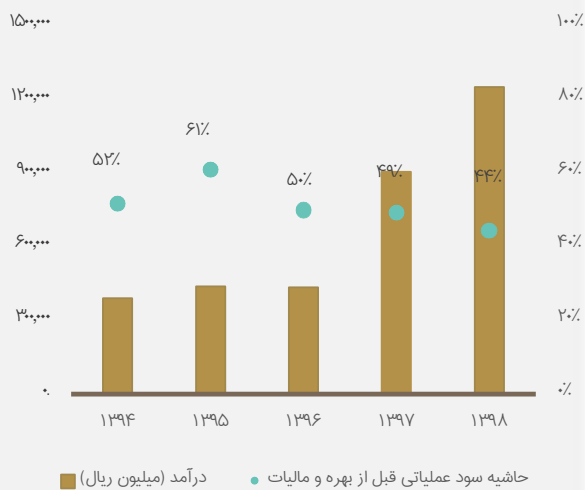
## نسبت های بنیادی

نماد: کرازی	ارزش بازار: ۱,۹۸۱ میلیارد ریال	(P/E) (پیش بینی ۹۷): ۵/۹	رشد قیمت (یک سال): ۵۱/۶٪+
بازار: اول بورس	ارزش بنگاه: ۲,۲۷۳ میلیارد ریال	درصد تقسیم سود نقدی (میانگین ۵ ساله): ۴۳۷٪	EV/Revenue (پیش بینی ۹۷): ۲/۵
تاریخ پذیرش در بورس: ۱۳۸۶	درصد از بازار: ۰/۴٪	بازده نقدی سهام (پیش بینی ۹۷): ۶/۸٪	EV/EBITDA (پیش بینی ۹۷): ۵/۱
قیمت: ۲,۳۸۰	سهام شناور: ۴۰٪	میانگین معاملات روزانه: ۵,۳۵۹ میلیون ریال	ROCE (۹۶): ۱۲/۰٪
رشد قیمت (۳ ماهه): -۷/۱٪	تعداد سهام: ۸۵۰ میلیون	بازه قیمتی سال: ۱,۴۴۶ - ۳,۷۲۹ ریال	بازده سرمایه (۹۶): ۱۵/۳٪

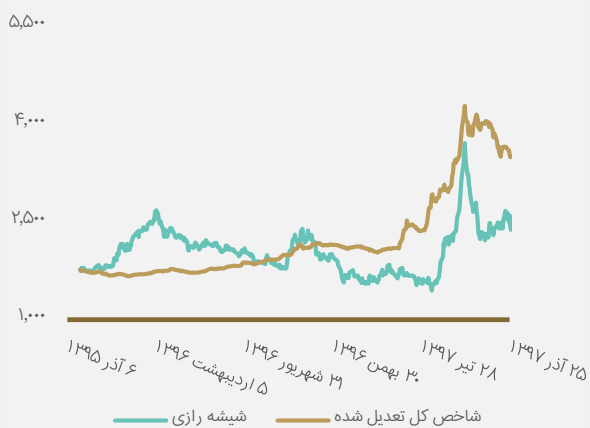
### جریان وجوه نقد (میلیون ریال)



### درآمد و حاشیه سود عملیاتی قبل از بهره و مالیات



### مقایسه عملکرد شاخص و قیمت سهم در دو سال گذشته



## صورت های مالی (میلیارد ریال)

پیش بینی ۱۳۹۸	پیش بینی ۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	
۲۷/۰	۲۳/۸	۱۹/۸	۲۲/۶	۱۸/۱	تولید شیشه (هزار تن)
۱,۲۵۰/۸	۹۰۶/۱	۴۳۴/۵	۴۳۸/۷	۳۹۰/۵	درآمد
۳۸/۰%	۱۰۸/۶%	-۱/۰%	۱۲/۲%	۲۷۴/۲%	رشد %
۵۵۵/۹	۴۴۶/۳	۲۱۶/۹	۲۶۷/۱	۲۰۲/۱	سود عملیاتی قبل از بهره، مالیات و استهلاک
۲۴/۶%	۱۰۵/۷%	-۱۸/۸%	۳۲/۱%	۵۴/۱%	رشد %
۴۴/۴%	۴۹/۳%	۴۹/۹%	۶۰/۹%	۵۱/۸%	حاشیه سود عملیاتی قبل از بهره، مالیات و استهلاک
۶۳۷/۱	۳۳۷/۹	۱۵۶/۲	۲۶۷/۶	۱۹۵/۲	سود خالص
۸۸/۵%	۱۱۶/۳%	-۴/۶%	۳۷/۱%	۹۴/۳%	رشد %
۵۰/۹%	۳۷/۳%	۳۶/۰%	۶۱/۰%	۵۰/۰%	حاشیه سود خالص
۵۱۷/۸	۱۵۱/۳	(۱۱۶/۱)	(۱۸۳/۸)	(۲۳۹/۵)	خالص وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت منهای بدهی
۱۵/۱	۱۰/۹	۴/۹	۱۰/۶	۷/۴	هزینه سرمایه ای
۳۸/۶	۱۳۵/۲	۷۸/۱	۱۰۰/۱	۷۲/۹	سود تقسیمی

این گزارش صرفاً جهت معرفی سهم تهیه شده و شامل توصیه خرید یا فروش نمی شود.  
 (۱) ارزش بنگاه با استفاده از اطلاعات استخراج شده از گزارش حسابرسی شده نیم سال ۱۳۹۷ محاسبه شده است.  
 (۲) سال های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ براساس تحلیل شرکت مشاور سرمایه گذاری مدبران همما به دست آمده است.  
 منابع: سایت شرکت، سامانه کدال و بخش مدیریت دارایی مشاور سرمایه گذاری مدبران همما



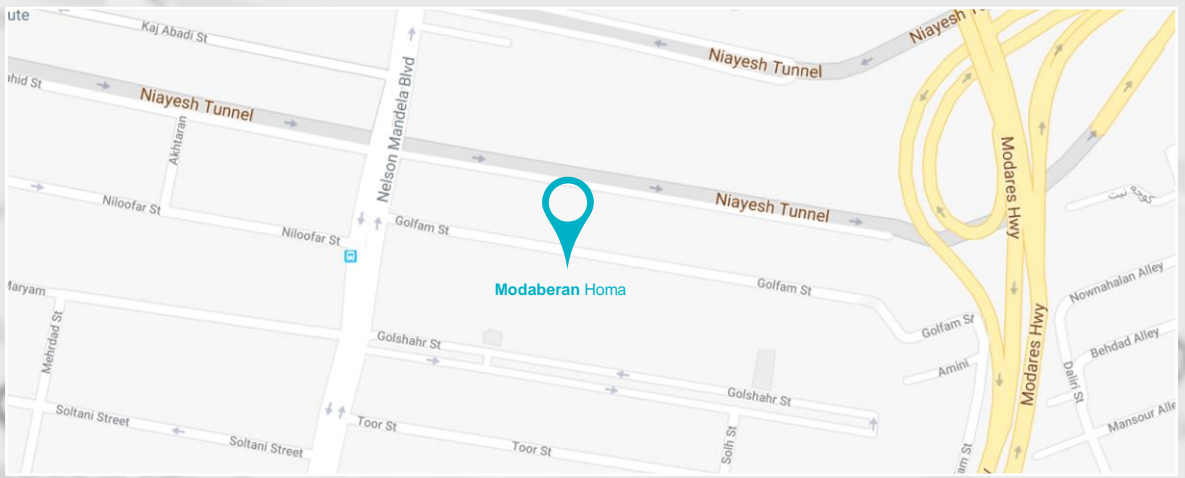


## بیانیه سلب مسؤلیت و هشدار

اطلاعات مندرج در این خبرنامه صرفاً جهت اطلاع رسانی بوده و به عنوان یک پیشنهاد به فروش، مشارکت در دستور خرید و یا نگهداری هر گونه اوراق بهادار و دارایی مالی مورد اشاره نخواهد بود. شرکت مشاور سرمایه گذاری مدبران هوما تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار به شماره ثبت ۱۱۳۱۹ (سهامی خاص) "مدبران هوما" هیچ گونه توصیه یا پیشنهادی به خرید و فروش سهام، مشتقات، اوراق بهادار و واحدهای صندوق های سرمایه گذاری و سایر محصولات مالی نمی نماید. این شرکت تضمین نمی نماید که تحلیل های ارائه شده دقیق بوده و بدیهی است مسؤلیت هرگونه معامله یا تحلیل صرفاً عهده سرمایه گذار و اشخاص بوده و بدینوسیله از هرگونه برداشت، تفسیر و یا معاملات اشخاص که به هر میزان منجر به ضررهای مستقیم یا غیرمستقیم آنها گردد، سلب مسؤلیت می گردد. از آنجایی که صحت و سقم، روزآمد بودن، کفایت، قابل اتکا و جامع و مانع بودن اطلاعات مندرج مورد بررسی و تصدیق مدبران هوما قرار نگرفته است، مسؤلیت درج اطلاعات نادرست، ناقص یا مبهم نیز به هرنحو سلب می گردد. مدبران هوما، اعضای هیات مدیره، سهامداران، مدیران اجرایی و تهیه کنندگان خبرنامه حاضر، منفرداً و یا جمعا مسؤلیت صحت اطلاعات مندرج در آن را نداشته و تصریح می دارند که هر نوع مسؤلیتی را در برابر هرنوع ضرر ناشی از اتکا به کل یا بخشی یا تفسیری از این خبرنامه را از خود سلب می نماید.

اشخاص و سرمایه گذاران می بایست به ارزشیابی خود از شناخت مزایا و ریسک های سرمایه گذاری اتکا کرده و در زمان سرمایه گذاری باید به هنگام شک و تردید یا مشاور حرفه ای خود مشاوره نمایند. مع ذلک مطابقت مطالعه این خبرنامه، فعالیت، سرمایه گذاری و مشارکت اشخاص و سرمایه گذاران از حیث عدم نقض قوانین و مقررات متبوع ایشان و نیز قوانین و مقررات محلی، بین المللی و منطقه ای حاکم بر فعالیت ایشان شامل و نه محدود به قوانین و مقررات پولشویی، تحدید کننده معاملات و تحریم بر عهده اشخاص بوده و در صورت وجود تردید یا ابهام در نقض احتمالی لازم است تا اخذ مشاوره حقوقی شخصی هرگونه فعالیت مرتبط متوقف گردد. مدبران هوما هرگونه مسؤلیتی در این رابطه را از خود، سهامداران و مدبران خود سلب می نماید.

هرگونه بازنشر، نشر، نمایش، بازسازی، انتقال، نسخه برداری یا کپی برداری از محتوا، تولیدات، شکل و سایر مشخصات و اجزای این خبرنامه صرفاً بدون موافقت کتبی مدبران هوما ممنوع بوده و پیگرد قانونی خواهد داشت. مدبران هوما مسؤلیتی در قبال اشتباهات و اشکالات در متون، اشکال، جداول و تصاویر و تاخیر و یا تعجیل در انتشار مطالب یا نتایج بالقوه ناشی را به عهده نمی گیرد. مطابق با ماده ۲۳ قانون حمایت حقوق مؤلفان و مصنفان و هنرمندان؛ هر کس تمام یا قسمتی از اثر دیگری را که مورد حمایت این قانون است به نام خود یا به نام پدیدآورنده بدون اجازه او و یا عالماً عامداً به نام شخص دیگری غیر از پدیدآورنده نشر یا پخش یا عرضه کند به حبس تأدیبی از شش ماه تا سه سال محکوم خواهد شد. همچنین بر اساس ماده ۲ قانون ترجمه و تکثیر کتب و نشریات و آثار صوتی مصوب ۱۳۵۲، تکثیر کتب و نشریات به همان زبان و شکلی که چاپ شده به قصد فروش یا بهره برداری مادی از طریق چاپ افست یا عکسبرداری یا طرق مشابه بدون اجازه صاحب حق ممنوع است



تهران، خیابان، نلسون ماندلا (جردن سابق)  
کوچه گلفام، پلاک ۳۸، واحد ۱۰۱  
تلفن: +۹۸۲۱-۲۶۲۳۲۷۸

