

## " شفرس در هاله ای از بیم و امید "

### خلاصه مدیریتی

شفرس در اولین گزارش بودجه سال ۹۴ افزایش ۱۰ درصدی و در آخرین اصلاحیه بودجه بر اساس عملکرد ۳ ماهه افت ۲۶ درصدی برای سود هر سهم متصور است. این شرکت با ارائه نامه ای در مهر ماه دلیل **اعمال تعدیل منفی** را کاهش فروش انواع محصولات ( انواع رزین) به میزان ۱۷۰۵ تن بیان کرده است. فروش شرکت در اولین پیش بینی با افزایش ۶ درصدی و با اعمال تعدیل منفی بر اساس عملکرد ۳ ماهه ، افتی ۱۴ درصدی نسبت به میزان اولیه بودجه شده داشته است. مقدار تولید در سال جاری کاهش یافته در حالیکه مقدار فروش افزایش یافته و این شکاف از محل موجودی کالای آماده برای فروش تامین شده است. از طرفی افزایش هزینه های مالی و محقق شدن درصد کمی از آن در سه ماهه اول سال کمی نگران کننده به نظر می رسد. با بررسی تمامی اطلاعات موجود، علی رغم وجود بعضی نکات مثبت ، انتظار می رود در گزارش های پیش رو ، این شرکت مجددا اقدام به ارائه تعدیل منفی به ازای سود هر سهم نماید.

### آیتم های مهم صورت سود و زیان

**فروش** کل در سال ۹۴ نسبت به سال قبل ۱۰ درصد کاهش یافته است که در دوره سه ماهه ابتدای دوره ، ۲۲ درصد پوشش داشته است . این نسبت میزان قابل قبولی است و انتظار می رود شرکت قادر به فروش کل میزان بودجه شده باشد . با بررسی دقیق مقدار و مبلغ فروش مشاهده می شود در سال ۹۳ مبلغ هر تن فروش ۱۳.۵ میلیون ریال بوده در حالیکه در سال ۹۴ با اعمال تعدیل منفی ، مبلغ فروش هر تن به ۱۱.۵ میلیون ریال رسیده است.

**بهای تمام شده** سال ۹۴ نسبت به سال قبل ۱۵ درصد کاهش یافته است . با بررسی دقیق بهای تمام شده کالای فروش رفته مشاهده می شود ، خرید مواد اولیه در سال ۹۴ نسبت به سال ۹۳ به ازای هر تن کاهش یافته است.

خرید طی دوره

شرح	واحد	پیش بینی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱		درصد پوشش	واقعی سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		درصد تغییر * به **
		مقدار	مبلغ	مقدار	مبلغ *		مقدار	مبلغ	مقدار	مبلغ **	
خمیر کاغذ	۱۰	۴۱,۷۱۷	۲۴۵	۷,۰۶۰	۲۴۵	۱۰	۵۷,۵۰۴	۱۶۶	۶,۵۸۰	۷,۲۹	
اضافات	۱۰	۹,۹۱۷	۲۴۹	۱,۹۶۴	۲۴۹	۱۰	۴,۶۱۴	۴۹۶	۹,۲۷۱	(۷۸,۸۲)	
بسته بندی	۳	۵,۹۵۴	۶۷	۱,۰۶۲	۶۷	۱۰	۳,۰۸۲	۳۰	۲,۳۰۶	(۵۳,۹۵)	
مواد اولیه پتروشیمی	تن	۴۵۷,۶۴۹	۸,۹۸۶	۸۴,۸۴۴	۸,۹۸۶	۱۸,۵۴	۴۰,۷۹۲	۴۵۴,۸۵۵	۱۱۴,۱۰۹	(۲۵,۶۵)	
جمع		۵۱۵,۲۲۷	۹۴,۹۳۰	۱۸,۴۲	۹۴,۹۳۰	۱۸,۴۲	۵۲۰,۰۵۵	۱۳۲,۲۶۶	(۲۸,۲۳)		

۱۱ میلیون ریال  
به ازای هر تن

۹ میلیون ریال  
به ازای هر تن

**نتیجه** ← فروش کل ۱۰ درصد و کل بهای تمام شده ۱۵ درصد کاهش یافته ← سود ناخالص نسبت به سال قبل افزایش یافته است .

**حاشیه سود ناخالص** در سال گذشته ۱۳ درصد بوده که با افزایش ۴ درصدی در سال جاری به ۱۷ درصد رسیده است اما از طرفی مشاهده میشود که درصد پوشش سود ناخالص در سال جاری ۲۲ درصد است در حالی که این مقدار در مدت مشابه سال قبل ۳۵ درصد بوده است.

**هزینه های اداری** ۱۰ درصد نسبت به سال قبل افزایش یافته است که افزایش معقول و قابل قبولی می باشد.

**هزینه های عملیاتی** ۸۳ درصد افزایش یافته اند اما این مقدار نسبت به سود ناخالص رقم ناچیزی می باشد.

**سود عملیاتی** شرکت در سال جاری ۱۶ درصد افزایش یافته است که در سه ماهه اول سال ۱۷ درصد پوشش داشته است ، این در حالی است که میزان پوشش در مدت مشابه سال قبل ۳۵ درصد بوده است .

**هزینه های مالی** ۳۵ درصد نسبت به سال قبل افزایش یافته است که رقم بسیار قابل توجه و تاثیرگذاری در محاسبه سود قبل از مالیات محسوب میشود که در سه ماهه اول سال پوشش ۱۸ درصدی داشته است در حالیکه این مقدار در مدت مشابه سال قبل ۴۳ درصد بوده است که این تغییر ممکن است ناشی از جرائم دیرکرد یا اخذ وام جدید باشد. افزایش زیاد هزینه های مالی می تواند میزان فروش بودجه شده سال را که به صورت خوشبینانه در نظر گرفته شده توجیه نماید تا از افت شدید سود هر سهم بودجه شده جلوگیری شود. در هر حال افزایش هزینه های مالی موجب **افزایش ریسک مالی** شرکت شده است .  
درآمدهای متفرقه ۴۰ درصد افزایش یافته که در مقایسه با سود عملیاتی رقم ناچیزی می باشد.

**درآمد هر سهم** در اولین پیش بینی ارائه شده با افزایش ۱۰ درصدی از ۳۴۱ ریال به میزان ۳۸۱ برآورد گردید ، در پیش بینی بعدی ارائه شده بر اساس عملکرد سه ماهه ۹۴ با اعمال تعدیل منفی به میزان ۱۸ درصد ، درآمد هر سهم به میزان ۳۲۱ ریال برآورد گردیده است و در اصلاحیه اعلامی شرکت در مهرماه ۹۴ مبنی بر ثبت افزایش سرمایه از محل سود انباشته ، سود هر سهم با کاهش ۱۸ درصدی به ۲۷۱ ریال رسید که میزان ۱۵ درصد آن در سه ماهه اول سال تحقق یافته است که این میزان در مدت مشابه سال قبل ۲۵ درصد بوده است لذا **احتمال اعمال مجدد تعدیل منفی وجود خواهد داشت.**

**سرمایه** شرکت باستناد مصوبه مجمع عمومی فوق العاده ۹۲/۹/۱۸ و با تصویب در جلسه هیئت مدیره در تاریخ ۹۴/۶/۲۹ با رشد ۱۹ درصدی از محل سود انباشته از ۸۰.۰۰۰ میلیارد ریال به ۹۵.۰۰۰ میلیارد ریال افزایش یافته است . انتظار می رود این اقدام شرکت باعث کسب سود سرمایه ای و **رقیق شدن معاملات و اثر مثبت روانی** برای سهامداران و سرمایه گذاران شود.

شرح	پیش بینی حسابرسی نشده		واقعی حسابرسی شده		درصد نسبت به فروش		درصد نسبت به فروش		پوشش
	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۴/۰۲/۲۱	۱۳۹۲/۱۲/۲۹	۱۳۹۲/۰۲/۲۱	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	
سال(دوره) مالی منتهی به									
فروش	۷۰۳,۶۹۷	۱۵۴,۴۰۸	۷۷۴,۵۱۷	۱۹۹,۴۸۱	۲۲	۱۰۰	۲۲	۱۰۰	۲۶
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۵۸۵,۷۴۷)	(۱۲۹,۶۷۲)	(۶۷۴,۶۴۱)	(۱۶۴,۷۳۹)	۸۲	۸۴	۸۷	۸۳	۲۴
سود (زیان) تاخالص	۱۱۷,۹۵۰	۲۴,۷۳۵	۹۹,۸۷۶	۳۴,۷۴۲	۲۱	۱۶	۱۳	۱۷	۲۵
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۳۵,۵۷۴)	(۱۰,۷۹۸)	(۳۱,۹۳۱)	(۱۲,۱۰۲)	۳۰	۷	۴	۶	۲۸
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	(۱,۵۲۸)	(۳۸۲)	(۲۵۸)	(۲۹۵)	۲۵	۰	۰	۰	۱۱۴
سود (زیان) عملیاتی	۸۰,۸۴۸	۱۳,۵۵۵	۶۷,۶۸۷	۲۲,۳۴۵	۱۷	۹	۹	۱۱	۲۳
هزینه های مالی اداری	(۵۰,۰۰۰)	(۹,۰۰۰)	(۲۲,۶۹۴)	(۱۴,۰۳۶)	۱۸	۶	۴	۷	۴۲
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۰	۰	۶۸	۱۲	—	۰	۰	۰	۱۸
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۲,۳۳۶	۵۸۴	۱,۵۴۷	۸۰۸	۲۵	۰	۰	۰	۵۲
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقیه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری	۳۳,۱۸۴	۵,۱۳۹	۳۶,۶۰۸	۹,۱۲۹	۱۵	۳	۵	۵	۲۵
اقلام غیر مترقیه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	۰	۰	۰	۰	—	۰	۰	۰	—
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۳۳,۱۸۴	۵,۱۳۹	۳۶,۶۰۸	۹,۱۲۹	۱۵	۳	۵	۵	۲۵
مالیات	(۷,۴۶۶)	(۱,۱۵۶)	(۸,۲۳۷)	(۲,۰۵۳)	—	—	—	—	—
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۲۵,۷۱۸	۳,۹۸۳	۲۸,۳۷۱	۷,۰۷۶	—	—	—	—	—
سود عملیاتی هر سهم	۸۵۱	۱۴۲	۸۴۶	۲۷۹	—	—	—	—	—
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۳۴۹	۵۴	۴۵۸	۱۱۴	—	—	—	—	—
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۲۷۱	۴۲	۳۵۵	۸۸	—	—	—	—	—
سرمایه	۹۵,۰۰۰	۹۵,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	—	—	—	—	—

پوشش کم  
سود هر سهم  
در سه ماهه

**مقدار تولید** بودجه شده ۵۸ درصد کاهش را نشان می دهد که بیشترین کاهش مقدار تولید ناشی از کاهش تولید محصولات انواع رزین بوده است . علی رغم این کاهش شدید ، پوشش تولید سه ماهه ابتدایی سال ۹۴ نسبت به دوره مشابه سال قبل ۴.۵ درصد افزایش را نشان می دهد .

مقدار تولید

نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	واقعی سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	درصد تغییر دوره * به **
فرمالین		+	+	۰.۰۰	+	+	۰.۰۰
انواع رزین		۴۹,۶۰۰	۱۲,۴۰۰	۲۵.۰۰	۱۱,۴۵۲	۸۲,۳۷۷	۸.۲۸
یودر های قالبگیری		۴,۱۸۰	۱,۰۴۵	۲۵.۰۰	۱,۴۱۴	۶,۲۲۸	(۲۶.۱۰)
جمع		۵۳,۷۸۰	۱۳,۴۴۵	۲۵.۰۰	۱۲,۸۶۶	۸۸,۶۱۵	۴.۵۰

کاهش شدید  
مقدار تولید

**فروش مقداری** شرکت رشد ۶ درصدی داشته است که در سه ماهه اول سال نسبت به دوره مشابه سال قبل ۲ درصد افزایش یافته است .

مقدار فروش

نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	واقعی سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	درصد تغییر دوره * به **
فرمالین	تن	-	-	۰.۰۰	-	-	۰.۰۰
انواع رزین	تن	۵۶,۱۰۱	۱۲,۷۲۲	۲۲.۶۹	۱۲,۱۴۲	۵۱,۷۲۷	۴.۸۵
یودر های قالبگیری	تن	۵,۳۹۹	۱,۱۲۵	۲۰.۸۴	۱,۴۳۳	۶,۰۶۷	(۲۱.۴۹)
جمع		۶۱,۵۰۰	۱۳,۸۵۷	۲۲.۵۲	۱۳,۵۷۶	۵۷,۸۰۴	۲.۰۷

افزایش تناژ فروش در حالیکه  
مبلغ فروش کل کاهش یافته!



## مقدار کالای آماده برای فروش ۴۲ درصد کاهش را نشان می دهد .

موجودی آماده برای فروش

نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به * ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	واقعی دوره منتهی به * ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	واقعی سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	درصد تغییر دوره * به **
فرمالین	تن	۰	۰	۰.۰۰	۰	۰	۰.۰۰
انواع رزین	تن	۵۷,۵۱۶	۱۴,۱۴۷	۲۴.۶۰	۱۵,۰۸۵	۸۳,۷۹۲	(۶.۳۲)
یو در های قلبگیری	تن	۵,۵۷۶	۱,۳۰۲	۲۳.۳۵	۱,۴۶۸	۶,۴۱۵	(۱۱.۳۱)
جمع		۶۳,۰۹۲	۱۵,۴۴۹	۲۴.۴۹	۱۶,۵۵۳	۹۰,۲۰۷	(۶.۶۷)

پوشش مقداری فروش  
توسط موجودی انبار

از ۳ بند فوق می توان دریافت که شکاف بین کاهش مقداری تولید و افزایش مقداری فروش ، از محل موجودی کالای آماده برای فروش در ابتدای سال ۹۴ تامین شده است . همچنین با توجه به اینکه مقدار فروش افزایش و مبلغ فروش کل کاهش یافته است میتوان دریافت که قیمت فروش واحد کاهش یافته است!

- در بررسی بازار فروش مشاهده می شود که **فروش صادراتی** کل سه ماهه اول امسال ۳۵ درصد کل فروش صادراتی سال قبل را پوشش داده است لذا با توجه به این نسبت و همچنین حصول توافقات بین المللی می توان نسبت به کل فروش صادراتی سال جاری دیدی خوشبینانه داشت.
- همچنین در **تامین کل مواد اولیه تولیدی** مشاهده میشود در سال قبل ۱۱ درصد مواد اولیه از منابع خارجی تامین شده، این در حالی است که در سه ماه اول سال جاری با ۴ درصد کاهش ، ۷ درصد از مواد اولیه تولیدی از منابع خارجی تامین شده است.
- **نرخ تسعیر ارز** برای مبادلات خارجی ۳۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده که با توجه به وجود شکاف موجود میان فروش صادراتی و خرید مواد اولیه خارجی و در صورت ادامه همین روند با توجه به اینکه نرخ دلار حدود ۱۵ درصد پایین تر ارزش بازار در نظر گرفته شده ، امکان اندکی کسب سود و ارائه تعدیل مثبت از محل مبادلات خارجی دور از انتظار نخواهد بود.

**تهیه کننده : الهام خورسندیان**