

"بررسی گزارش پیش بینی در آمد سال ۹۴ شگل براساس عملکرد ۹ ماهه"

شرکت گلتاش در سال ۱۳۶۱ بنام شرکت آرایشی و بهداشتی گلتاش به صورت با مسوولیت محدود تاسیس گردید و در حال حاضر شرکت گلتاش (سهامی عام) جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت مدیریت صنعت شوینده توسعه صنایع بهشهر (سهامی خاص) می باشد. شرکت در تاریخ ۱۳۸۰/۴/۲ در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است .

محصولات تولیدی شرکت گلتاش شامل چهار گروه شامپو (با برندهای شبنم، سیو و ارکید) خمیردندان (با برندهای پونه ، نسیم ، دنتامکس و ارکید) صابون (با برندهای گلنار و آرومکس) مایع دستشویی (با برندهای سیو ، آرومکس و ارکید) و برخی از مواد اولیه ضروری و استراتژیک مورد نیاز در تولید محصولات می باشد. گلتاش با تولید بیش از ۴۰.۰۰۰ تن محصول شوینده و بهداشتی جزء بزرگترین شرکت های تولیدکننده محصولات بهداشتی و شوینده در سطح کشور است.

خلاصه مدیریتی

شگل در بودجه سال مالی منتهی به ۹۴/۹/۳۰ بر اساس عملکرد واقعی ۹ ماهه بعد از آخرین تعدیلات منفی گزارش ۶ ماهه، اقدام به تغییری در بودجه خود ننمود. با بررسی کلی بودجه براساس عملکرد ۹ ماهه و با مقایسه آن با بودجه بر اساس عملکرد ۶ ماهه ، همچنین تغییرات مثبت در وضعیت سیاسی کشور، تصویب برجام و اجرای لغو تحریم ها میتوان دریافت اگرچه بودجه شرکت هنوز هم خوشبینانه به نظر می رسد، اما در کل عملکرد این شرکت در سه ماهه سوم نسبت به ۶ ماهه اول بهبود یافته است و احتمال اعمال

تعدیل منفی تا پایان دوره مالی بسیار کمتر شده است و انتظار می رود این شرکت با پوشش ۷۰ درصدی سود هر سهم در ۹ ماه عملکرد خود بتواند کل میزان بودجه شده را محقق سازد.

اقدام مهم صورت سود و زیان

فروش شرکت در اولین پیش بینی با رشد ۲۳ درصدی برآورد شده بود، اما این رقم با اعمال دو بار تعدیل منفی که بر اثر **کاهش مقدار تولید و کاهش مقدار فروش**، تنها رشدی ۱ درصدی نسبت به فروش کل سال قبل نشان می دهد. فروش شرکت در ۹ ماه عملکرد واقعی نسبت به کل میزان بودجه شده پوشش ۶۳ درصدی داشته است لذا اعمال مجدد تعدیل منفی در پایان دوره مالی دور از ذهن به نظر نمی رسد. فروش در این دوره نسبت به دوره مشابه سال قبل ۱۶٪ کاهش یافته است. از طرفی بررسی میزان فروش داخلی و صادراتی نشان می دهد که از کل میزان فروش تنها ۴٪ آن مربوط به فروش صادراتی بوده است. این در حالی است که ۳۶٪ مواد اولیه از خارج از کشور تهیه می شوند. این شکاف می تواند حساسیت شرکت را در مقابل نوسانات نرخ ارز بالا ببرد. با توجه به اوضاع سیاسی و اقتصادی کنونی حاکم، تصویت برجام و اجرا شدن لغو تحریم ها در دوره پیش رو ممکن است شرکت بتواند با تقویت فروش صادراتی یا سهولت تهیه مواد اولیه خارجی، ضعف فروش خود را به خصوص در دوره مالی بعد بهبود بخشد. در گزارشات شرکت، نرخ تسعیر ارز به میزان ۳۳.۷۱۴ ریال در نظر گرفته شده که به نرخ بازار نزدیک است.

بهای تمام شده کالای فروش رفته بدلیل افزایش ۲۸ درصدی موجودی ابتدای دوره، کاهش ۳۸ درصدی خرید طی دوره، کاهش ۱۸ درصدی مصرف طی دوره، افتی ۲ درصدی داشته است. بهای تمام شده در این ۹ ماهه پوششی ۶۲ درصدی نسبت به کل میزان بودجه شده داشته است که با پوشش میزان فروش کاملاً متناسب بوده است. همچنین بهای تمام شده این دوره نسبت به دوره مشابه سال قبل ۱۵٪ کاهش یافته است.

کاهش ۱ درصدی فروش و کاهش ۲ درصدی بهای تمام شده، باعث کاهش ۱ درصدی سود ناخالص نسبت به دوره مالی قبل شده است. سود ناخالص بر اساس عملکرد ۹ ماهه واقعی پوششی ۶۴ درصدی داشته است اگرچه دستیابی به کل سود ناخالص بودجه شده بعید به نظر می رسد، اما با توجه به گزارش قبلی ارائه شده بر مبنای عملکرد واقعی ۶ ماهه که تنها ۳۴ درصد سود ناخالص بودجه شده را پوشش داده بود، بهبودی در وضعیت فروش مشاهده می شود. همچنین **حاشیه سود ناخالص** بدون تغییر و حدود ۳۹٪ باقی مانده است.

هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی با نرخ معقول رشد ۲۰ درصدی پیش بینی شده اند. این در حالی است که پوشش آن نسبت به مدت مشابه سال قبل ۱۵ درصد افت داشته است. محقق نشدن کل این هزینه و اعمال تعدیل مثبت از این محل را می توان به عنوان رقم قابل ملاحظه ای مدنظر قرار داد.

سایر درآمدهای عملیاتی با کاهش بسیار شدید به ۱/۲۴ رسیده است. در کنار این کاهش شدید بودجه، در ۶ ماه عملکرد واقعی نه تنها سودی حاصل نشده، بلکه شرکت بیش به میزانی بیش از ۱۰ برابر سود بودجه شده، متحمل هزینه شده است! اما در کل این رقم در مقایسه با ارقام صورت سود و زیان ناچیز می باشد.

سود عملیاتی با ۱۴ درصد افت نسبت به سال گذشته ، در عملکرد واقعی ۹ ماهه پوششی ۶۵ درصدی نشان می دهد.

هزینه های مالی اداری نسبت به کل دوره گذشته با افت ۸۳ درصدی بودجه شده که می تواند سیگنال مثبتی از عملیات این واحد تجاری باشد . ۵۳ درصد هزینه های مالی اداری در دوره ۹ ماهه عملکرد واقعی پوشش یافته اند در حالی که درصد پوشش در مدت مشابه دوره قبل ۸۶ درصد بوده . این تفاوت یا می تواند ناشی از تغییر در سررسید بدهی ها یا تسویه برخی وامها باشد.

درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها که براساس گزارش شرکت صرفا شامل سپرده های بانکی بوده، نسبت به دوره قبل با رشد ۶۱ درصدی بودجه شده است . این درآمدها در عملکرد ۶ ماهه واقعی پوشش ۷۹ درصدی و در عملکرد ۹ ماهه واقعی پوشش ۱۲۳ درصدی را نشان می دهند.

در بخش **خالص هزینه ها و درآمدهای متفرقه** شاهد کاهش ۳۰۰ درصدی می باشیم اما این مبلغ رقم قابل توجهی نمی باشد.

سود هر سهم پس از کسر مالیات در اولین بودجه ارائه شده شرکت در ابتدای دوره مالی با افزایش ۱۲ درصدی به میزان ۲.۵۳۱ ریال پیش بینی شده بود. بعد از آن شرکت بر مبنای عملکرد ۳ ماهه واقعی با اعمال تعدیل منفی در فروش ، سود هر سهم را به ۲.۲۷۸ ریال کاهش داد . با گذشت ۶ ماه از عملکرد واقعی شرکت و بر مبنای گزارش حسابرسی ارائه شده ، سود هر سهم شرکت بار دیگر دستخوش تعدیل منفی شد و به ۲.۰۱۴ ریال کاهش یافت . در آخرین گزارش ارائه شده سود هر سهم بدون تغییر و به مبلغ ۲.۰۱۴ باقی مانده است که شرکت بر مبنای عملکرد ۹ ماهه واقعی خود قادر بوده ۶۹ درصد آن را پوشش دهد. درصد پوشش در دوره مشابه سال قبل ۷۴

درصد بوده است که تفاوت چندانی با دوره قبل نداشته است و می توان با دید خوشبینانه امیدوار بود که شرکت کل سود هر سهم بودجه شده را محقق سازد.

شرح	سال(دوره) مالی منتهی به	پیش بینی حسابرسی نشده		واقعی حسابرسی شده		پیش بینی حسابرسی نشده		واقعی حسابرسی شده	
		درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش
		۱۳۹۴/۰۹/۲۰	۱۳۹۴/۰۶/۲۱	۱۳۹۲/۰۹/۲۰	۱۳۹۲/۰۶/۲۱	۱۳۹۴/۰۹/۲۰	۱۳۹۴/۰۶/۲۱	۱۳۹۲/۰۹/۲۰	۱۳۹۲/۰۶/۲۱
فروش		۱,۹۶۷,۸۸۲	۱,۲۳۷,۳۱۷	۱,۹۴۱,۷۹۵	۱,۴۴۲,۵۶۳	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۷۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته		(۱,۲۰۱,۵۸۴)	(۷۴۶,۳۸۳)	(۱,۱۶۶,۸۱۸)	(۸۶۰,۶۳۴)	(۶۱)	(۶۰)	(۶۰)	۷۴
سود (زیان) تاخالص		۷۶۶,۲۹۸	۴۹۰,۹۳۴	۷۷۴,۹۷۷	۵۸۱,۹۲۹	۳۹	۴۰	۴۰	۷۵
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی		(۲۵۳,۸۷۷)	(۱۵۲,۸۰۹)	(۲۰۱,۵۹۳)	(۱۵۲,۵۰۷)	(۱۳)	(۱۲)	(۱۰)	۷۶
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)		۵۱۵	(۶,۴۹۸)	۱۲,۸۸۲	۹,۵۳۳	۰	(۱)	۱	۷۴
سود (زیان) عملیاتی		۵۱۲,۹۳۶	۳۳۱,۶۲۷	۵۸۶,۲۶۶	۴۲۸,۹۵۵	۲۶	۲۷	۳۰	۷۵
هزینه های مالی اداری		(۱۸,۳۲۰)	(۹,۷۰۳)	(۳۳,۳۸۵)	(۲۸,۷۳۹)	(۱)	(۱)	(۲)	۸۶
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها		۱۸,۸۱۸	۲۳,۱۷۷	۷,۶۱۶	۷,۷۷۲	۱	۲	۰	۱۰۲
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه		(۹۱۵)	(۷۹۰)	۱,۷۶۶	(۵۹۱)	۰	۰	۰	—
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه، اثرات اثبات شده تغییر در اصول و روشهای حسابداری		۵۱۲,۵۱۹	۳۴۴,۳۱۱	۵۶۲,۲۶۳	۴۱۷,۳۹۷	۲۶	۲۸	۲۹	۷۴
اقلام غیر مترقبه اثرات اثبات شده تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات		۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	—
سود و زیان قبل از کسر مالیات		۵۱۲,۵۱۹	۳۴۴,۳۱۱	۵۶۲,۲۶۳	۴۱۷,۳۹۷	۲۶	۲۸	۲۹	۷۴
مالیات		(۱۰۹,۷۸۸)	(۶۸,۱۰۳)	(۱۱۹,۰۹۶)	(۹۱,۴۳۵)	(۶)	(۶)	(۶)	۷۷
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات		۴۰۲,۷۳۱	۲۷۶,۲۰۸	۴۴۳,۱۶۷	۳۲۵,۹۶۲	۲۰	۲۲	۲۳	۷۴
سود عملیاتی هر سهم		۲,۵۶۵	۱,۶۵۸	۲,۹۳۱	۲,۱۹۵	—	—	—	۷۵
سود هر سهم قبل از کسر مالیات		۲,۵۶۳	۱,۷۲۲	۲,۸۱۱	۲,۰۸۷	—	—	—	۷۴
سود هر سهم پس از کسر مالیات		۲,۰۱۴	۱,۳۸۱	۲,۳۱۶	۱,۶۳۰	—	—	—	۷۴
سرمایه		۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	—	—	—	—

کاهش فروش ناشی از
مقدار و مبلغ فروش

کاهش ۸۳
درصدی

بعد از ۲ بار اعمال تعدیل
منفی امیدوارانه در انتظار
پوشش

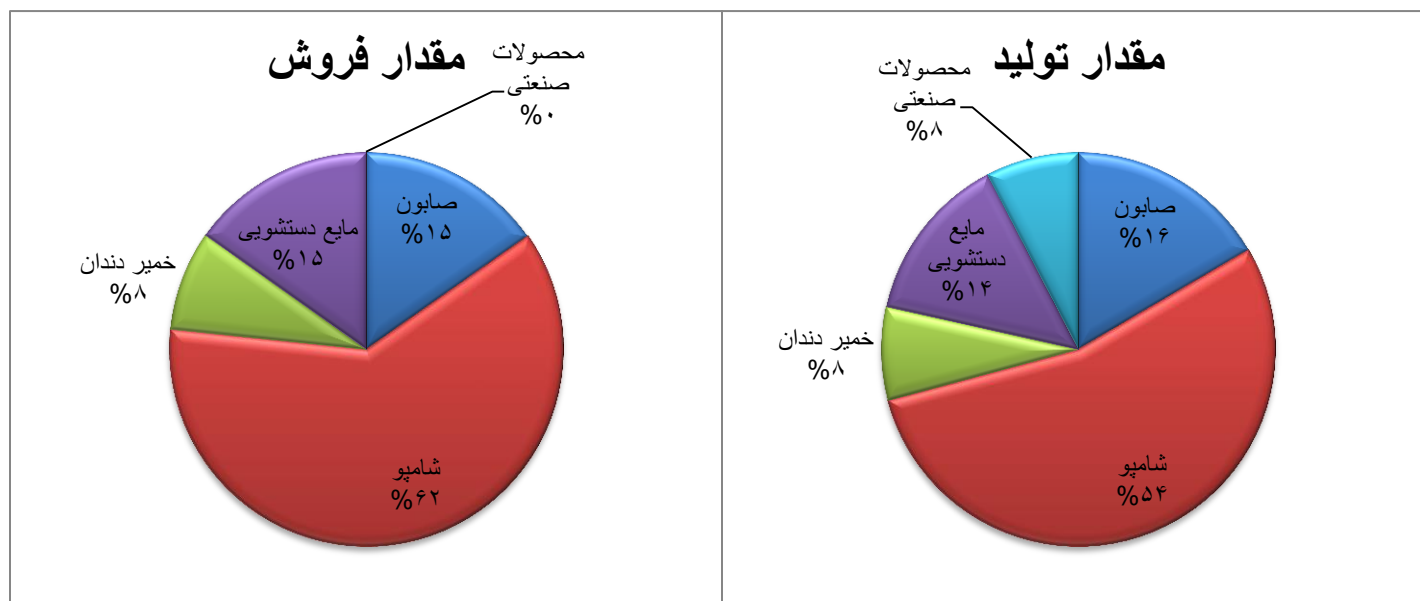
با بررسی جداول مقدار تولید و مقدار فروش مشاهده می کنیم مقدار فروش و به تبع آن مقدار تولید محصول صابون و خمیردندان به ترتیب بیشترین کاهش را داشته است. از عوامل توجیه کننده این کاهش می توان به رشد گرایش مصرف مایع دستشویی و شامپو بدن بجای صابون و گرایش مصرف کنندگان به استفاده از خمیردندان برند می توان اشاره کرد. در کل عرضه فراوان محصولات مشابه خارجی و رکود حاکم بر کل بازار می تواند توجیهی بر کاهش تولید و فروش باشد.

مقدار تولید

نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۰۶/۳۰	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۴/۰۶/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۶/۳۱	واقعی سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۰۶/۳۰	درصد تغییر دوره به دوره
صابون	تن	۷,۴۵۸	۴,۹۸۳	۶۶.۸۱	۵,۸۲۳	۷,۳۴۷	(۱۴.۴۳)
شامپو	تن	۲۲,۹۹۷	۱۶,۳۰۷	۷۰.۹۱	۱۷,۹۵۵	۲۵,۰۰۷	(۹.۱۸)
خمیردندان	تن	۳,۳۶۵	۲,۲۹۱	۶۸.۰۸	۲,۶۶۱	۳,۵۰۱	(۱۳.۹۰)
مایع دستشویی	تن	۶,۴۷۷	۴,۱۷۳	۶۴.۴۳	۴,۴۵۹	۶,۰۵۰	(۶.۴۱)
محصولات منحنی	تن	۲,۹۷۳	۲,۲۹۲	۷۷.۰۹	۲,۴۲۴	۳,۳۲۹	(۵.۴۵)
جمع		۴۳,۲۷۰	۳۰,۰۴۶	۶۹.۴۴	۳۳,۳۲۲	۴۵,۲۳۴	(۹.۸۳)

مقدار فروش

نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۰۶/۳۰	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۴/۰۶/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۶/۳۱	واقعی سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۰۶/۳۰	درصد تغییر دوره به دوره
صابون	تن	۷,۳۴۸	۴,۱۲۱	۵۶.۰۸	۶,۰۹۱	۷,۷۰۷	(۳۲.۳۴)
شامپو	تن	۲۲,۱۶۸	۱۶,۵۳۵	۷۴.۲۷	۱۷,۸۱۹	۲۴,۶۵۲	(۷.۲۱)
خمیردندان	تن	۳,۲۸۶	۲,۲۱۲	۶۷.۳۲	۲,۵۹۴	۳,۴۲۰	(۱۴.۷۳)
مایع دستشویی	تن	۶,۳۵۵	۴,۰۸۷	۶۴.۳۱	۴,۴۶۸	۵,۹۷۶	(۸.۵۳)
جمع		۴۰,۱۵۷	۲۶,۹۵۵	۶۷.۱۲	۳۰,۹۷۲	۴۱,۷۵۵	(۱۳.۹۷)



شمای کلی تولید و فروش بر اساس عملکرد واقعی ۹ ماهه (به تن)

سابقه معاملات بازار سهام: با بررسی معاملات سهام شگل در بازار سهام مشاهده می شود سهام این شرکت با باز شدن نماد شرکت پس از افزایش سرمایه ۵۵ درصدی در اسفند ماه ۹۲ با قیمت ۱۰.۳۳۵ با حرکت های نوسانی در نهایت ، در ۳ آذر ماه ۹۳ به سقف ۱۳.۳۸۶ ریال رسید و پس از آن با حرکت های نوسانی و نزولی تا ۱۰ شهریور ۹۴ قیمت آن به نصف یعنی ۶.۴۹۲ ریال رسید. قیمت این سهم در بازار امروز سهام به تاریخ ۹۴/۷/۲۵ با وجود صف خرید ۷.۸۴۷ ریال می باشد که با توجه به سابقه معاملات این سهم ، وضعیت P/E مناسب سهم نسبت به شرکت های گروه و همچنین اجرای رفع تحریم ها و مهیا شدن بستر صادرات و تهیه آسانتر مواد اولیه ، می توان به رشد قیمت سهام شرکت امیدوار بود.

تهیه کننده: الهام خورسندیان