



پویش البرز

شرکت کارگزاری
(سهامی خاص)

واحد تحلیل و مطالعات بازار مالی

شماره تماس : ۰۲۱-۹۱۳۲۱۰۰۰

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی ۱۴۰۳



نماد : فسانان

۱۴۰۳	۱۴۰۲	بدهی و حقوق صاحبان سهام	۱۴۰۳	۱۴۰۲	دارائیهها
۳۸۰	۴۴۱	پرداختی‌های تجاری و سایر پرداختی‌ها	۳۸۰	۴۴۱	موجودی نقد
-	-	بدهی به شرکتهای گروه و وابسته	-	-	سرمایه گذاری کوتاه مدت
۳۵۸	۱۸۹	پیش دریافتیها	۳۵۸	۱۸۹	دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها
۹۲	۷۲	ذخیره مالیات بر درآمد	۹۲	۷۲	موجودی مواد و کالا
۵	۲	سود سهام پیشنهادی و پرداختنی	۵	۲	پیش پرداخت ها
۵۷۵	۴۰۸	حصة جاری تسهیلات مالی دریافتی	۵۷۵	۴۰۸	دارایی های نگهداری شده برای فروش
.	.	ذخایر	۱,۸۵۳	۱,۴۱۰	جمع داراییهای جاری
.	.	بدهی های مرتبط با دارایی های غیر جاری نگهداری ن	.	.	حسابها و اسناد دریافتنی تجاری بلند مدت
۱,۴۰۹	۱,۱۱۲	جمع بدهیهای جاری	۱,۴۰۹	۱,۱۱۲	سرمایه گذاریهای بلند مدت
.	.	حسابها و اسناد پرداختنی بلند مدت	.	.	سرمایه گذاری در املاک
-	-	پیش دریافتیهای غیر جاری	-	-	داراییهای ثابت مشهود
.	.	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت	.	.	داراییهای نامشهود
۹۰	۵۹	ذخیره مزایای پایان خدمت	۹۰	۵۹	پیش پرداخت های سرمایه ای
۹۰	۵۹	جمع بدهیهای غیر جاری	۹۰	۵۹	سایر دارایی ها
۱,۴۹۹	۱,۱۷۱	جمع بدهیهای جاری و غیر جاری	۱,۴۹۹	۱,۱۷۱	جمع داراییهای غیرجاری
۵۰۰	۴۰۰	سرمایه	۲,۵۷۲	۲,۰۰۹	جمع داراییها
۵۲۳	۴۰۵	سود (زیان) انباشته			
۱,۰۷۳	۸۳۷	جمع حقوق صاحبان سهام			
۲,۵۷۲	۲,۰۰۹	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام			

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	فسازان-غلنگ سازان سپاهان
۶,۱۵۷	۵,۶۰۰	۳,۴۷۳	۲,۵۳۵	۱,۳۹۰	فروش
(۵,۷۴۷)	(۵,۰۵۶)	(۳,۰۵۲)	(۲,۳۱۵)	(۱,۱۸۵)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۴۱۰	۵۴۵	۴۲۱	۲۱۹	۲۰۵	سود (زیان) ناخالص
(۱۴۵)	(۱۶۹)	(۱۱۷)	(۸۳)	(۳۵)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
.	.	.	.	.	هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)
۱۲۷	۴۵	۳	(۲)	۲	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۳۹۱	۴۲۰	۳۰۷	۱۳۴	۱۷۱	سود (زیان) عملیاتی
(۱۲۱)	(۱۱۴)	(۶۳)	(۳۲)	(۱۱)	هزینه‌های مالی
۱۳۴	۲۹	۱۹	۵	(۰)	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۴۰۴	۳۳۶	۲۶۲	۱۰۷	۱۶۰	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
(۴۹)	(۳۴)	(۴۱)	(۸)	(۱۱)	مالیات
۳۵۵	۳۰۲	۲۲۱	۹۹	۱۴۹	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
.	.	.	.	.	سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
۳۵۵	۳۰۲	۲۲۱	۹۹	۱۴۹	سود (زیان) خالص
۷۱۰	۷۵۴	۵۵۲	۳۳۱	۲,۴۸۰	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۵۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۳۰۰	۶۰	سرمایه
۷۱۰	۶۰۳	۴۴۲	۱۹۹	۲۹۸	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

عملکرد عملیاتی و سودآوری

❖ درآمد عملیاتی: با رشد ۱۰٪ نسبت به سال قبل، از ۵۶۰۰ میلیارد تومان به ۶۱۵۷ میلیارد تومان افزایش یافته است. این رشد نشان‌دهنده افزایش حجم فروش یا نرخ فروش است.

حاشیه سود:

- حاشیه سود ناخالص: از ۹,۷٪ در سال قبل به ۶,۷٪ در سال جاری کاهش یافته است (سود ناخالص از ۵۴۵ به ۴۱۰ میلیارد تومان کاهش). این افت قابل توجه می‌تواند ناشی از افزایش بهای تمام شده (مواد اولیه، دستمزد، سربار) یا عدم توانایی در افزایش متناسب نرخ فروش باشد.
- حاشیه سود عملیاتی: نیز با کاهش همراه بوده و از ۷,۵٪ به ۶,۴٪ رسیده است (سود عملیاتی از ۴۲۰ به ۳۹۱ میلیارد تومان کاهش). این نشان می‌دهد که هزینه‌های عمومی، اداری و فروش نیز نسبت به درآمد رشد بیشتری داشته‌اند یا سود ناخالص کاهش یافته است.
- سود خالص: علی‌رغم کاهش سود عملیاتی، سود خالص شرکت با رشد ۱۸٪ از ۳۰۲ میلیارد تومان به ۳۵۵ میلیارد تومان افزایش یافته است. این افزایش عمدتاً به دلیل رشد قابل توجه در بخش "سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی" (مانند سود تسعیر ارز یا سود سرمایه‌گذاری) و احتمالاً کاهش هزینه‌های مالیاتی نسبت به سود قبل از کسر مالیات بوده است.
- سود هر سهم EPS: سود هر سهم ناشی از عملیات در حال تداوم از ۷۵۴ ریال در سال قبل به ۷۱۰ ریال کاهش یافته است (کاهش ۶٪). این کاهش، علی‌رغم رشد ۱۸٪ سود خالص کل، به دلیل افزایش ۲۵٪ سرمایه شرکت (از ۴۰۰ به ۵۰۰ میلیارد تومان) در طول دوره بوده که منجر به افزایش تعداد سهام و رقیق شدن سود هر سهم شده است. بدون افزایش سرمایه، EPS رشد قابل توجهی را نشان می‌داد.

ساختار مالی و ترازنامه

- ♦ تغییرات ترازنامه: کل دارایی‌ها با رشد ۲۸٪ از ۲۰۰۹ به ۲۵۷۲ میلیارد تومان افزایش یافته‌اند. به طور متوازن، بدهی‌ها نیز ۲۸٪ رشد کرده و از ۱۱۷۱ به ۱۴۹۹ میلیارد تومان رسیده‌اند و حقوق مالکانه نیز با رشد ۲۸٪ از ۸۳۷ به ۱۰۷۳ میلیارد تومان افزایش یافته است.
- ♦ ترکیب بدهی‌ها: بخش قابل توجهی از بدهی‌ها مربوط به تسهیلات مالی دریافتی (حدود ۳۷۹ میلیارد تومان بدهی جاری و ۸۹ میلیارد تومان غیرجاری) و پرداختی‌های تجاری و سایر پرداختی‌ها (حدود ۹۲ میلیارد تومان) است. ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان نیز حدود ۹۰ میلیارد تومان می‌باشد.
- ♦ نسبت بدهی: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال ۵۸,۳٪ بوده که دقیقاً مشابه نسبت سال گذشته است. این نشان می‌دهد که رشد دارایی‌ها عمدتاً از طریق افزایش متناسب بدهی و حقوق مالکانه (شامل سود انباشته و افزایش سرمایه) تامین مالی شده و اهرم مالی شرکت تغییری نکرده است. این سطح از اهرم نسبتاً بالا محسوب می‌شود اما پایدار بوده است.

۳. نقدینگی و جریان‌های نقدی

- ♦ **جریان نقد عملیاتی: OCF** جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با افت شدید ۶۴ درصدی مواجه بوده و از ۴۵۰ میلیارد تومان در سال قبل به ۱۶۰ میلیارد تومان در سال جاری کاهش یافته است. این کاهش شدید علی‌رغم رشد سود خالص، یک نقطه ضعف جدی است و نشان‌دهنده عدم تبدیل سود به نقدینگی عملیاتی است.
- ♦ **موجودی نقد:** موجودی نقد در پایان سال از ۹۱ میلیارد تومان به ۶۳ میلیارد تومان کاهش یافته است (کاهش ۲۸ میلیارد تومانی). این کاهش نتیجه مستقیم ضعف در جریان نقد عملیاتی و تداوم خروج نقد برای سرمایه‌گذاری و پرداخت سود سهام بوده است.
- ♦ **سرمایه در گردش:** کاهش شدید OCF احتمالاً ناشی از افزایش قابل توجه در سرمایه در گردش بوده است. به طور خاص، افزایش در حساب‌های دریافتی تجاری (از ۴۵۱ به ۶۷۵ میلیارد تومان) و موجودی مواد و کالا (از ۶۶۶ به ۸۸۱ میلیارد تومان) بخش زیادی از نقدینگی را جذب کرده و مانع از تحقق نقد عملیاتی متناسب با سود شده است.

۴. سرمایه‌گذاری‌ها و درآمدهای غیر عملیاتی

- ♦ **درآمدهای غیر عملیاتی:** سود خالص عمدتاً تحت تأثیر افزایش در بخش "سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی" و سود تسعیر ارز بوده است. سود تسعیر ارز از ۵ میلیارد تومان به ۲۶ میلیارد تومان افزایش یافته. درآمدهای حاصل از سود سهام دریافتی و سود سپرده بانکی سهم کمتری در سودآوری داشته‌اند.
- ♦ **سرمایه‌گذاری‌ها:** جریان نقد خروجی برای فعالیت‌های سرمایه‌گذاری (۱۴۴ میلیارد تومان) تقریباً مشابه سال قبل (۱۴۵ میلیارد تومان) بوده که عمدتاً صرف خرید دارایی‌های ثابت شده است. این نشان‌دهنده تداوم سرمایه‌گذاری برای نگهداری یا توسعه است.
- ♦ **کیفیت سود:** با توجه به کاهش حاشیه سود عملیاتی و فاصله زیاد بین سود خالص (۳۵۵ میلیارد تومان) و جریان نقد عملیاتی (۱۶۰ میلیارد تومان)، کیفیت سود شرکت در این دوره پایین ارزیابی می‌شود. بخش قابل توجهی از سود یا غیرنقدی بوده یا در حساب‌های سرمایه در گردش محبوس شده است.

▶ ۵. سود انباشته و سیاست تقسیم سود

- ♦ **سود انباشته:** سود انباشته شرکت با رشد ۲۹٪ از ۴۰۵ میلیارد تومان به ۵۲۳ میلیارد تومان در پایان سال افزایش یافته که نشان‌دهنده توانایی شرکت در انباشت سود (پس از تقسیم سود) است.
- ♦ **سیاست تقسیم سود:** شرکت در سال مالی قبل حدود ۳۹٪ از سود خالص را تقسیم کرده بود (۱۱۸ میلیارد تومان سود نقدی پرداخت شده در سال ۱۴۰۳). برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۲/۳۰، هیئت مدیره پیشنهاد تقسیم ۱۲۰ میلیارد تومان سود (معادل ۳۴٪ سود خالص سال) را داده است. با توجه به وضعیت ضعیف جریان نقد عملیاتی، این تقسیم سود می‌تواند فشار بیشتری بر نقدینگی شرکت وارد کند.
- ♦ **توان آتی:** با توجه به ضعف OCF، توان شرکت برای افزایش قابل توجه سود تقسیمی یا انجام افزایش سرمایه از محل آورده نقدی در کوتاه‌مدت محدود به نظر می‌رسد، مگر اینکه وضعیت نقدینگی عملیاتی بهبود یابد.

جمع‌بندی و توصیه‌ها

✓ **ارزیابی کلی:** شرکت غلتک سازان سپاهان در سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۲/۳۰، رشد درآمد را تجربه کرد اما با فرسایش حاشیه سود عملیاتی و چالش جدی در تبدیل سود به نقدینگی مواجه بود. ساختار مالی از نظر اهرمی پایدار مانده اما وضعیت نقدینگی تضعیف شده است.

✓ **ریسک‌های کلیدی:**

- **ریسک عملیاتی:** کاهش حاشیه سود ناخالص و عملیاتی، ناتوانی در مدیریت بهای تمام شده یا فشار رقابتی.
- **ریسک مالی:** کیفیت پایین سود (فاصله OCF و سود خالص)، ضعف شدید در جریان نقد عملیاتی، کاهش سطح نقدینگی و اهرم مالی نسبتاً بالا

✓ **پیشنهاد‌های راهبردی:**

- ❖ **بهبود نقدینگی:** تمرکز فوری بر مدیریت سرمایه در گردش (وصول مطالبات، کنترل موجودی کالا) برای افزایش جریان نقد عملیاتی و بهبود نسبت OCF به سود خالص.
- ❖ **کنترل هزینه‌ها:** تحلیل دقیق علل کاهش حاشیه سود و اجرای برنامه‌هایی برای کنترل بهای تمام شده و هزینه‌های عملیاتی.
- ❖ **بازنگری سیاست سود:** ارزیابی مجدد سیاست تقسیم سود پیشنهادی با توجه به محدودیت‌های نقدینگی؛ شاید کاهش درصد تقسیم سود یا تأمین مالی آن از منابع دیگر (در صورت لزوم و امکان) محتاطانه‌تر باشد.
- ❖ **مدیریت ساختار مالی:** با توجه به اهرم بالا، مدیریت دقیق بدهی‌ها و تلاش برای بهبود تدریجی نسبت‌های بدهی در بلندمدت توصیه می‌شود.

درباره کارگزاری پویش البرز

کارگزاری پویش البرز در شهریورماه ۱۴۰۲ با سرمایه ۱،۰۰۰ میلیارد ریال تأسیس شد. این کارگزاری با تمرکز بر نوآوری در خدمات مالی و توسعه ابزارهای نوین سرمایه گذاری، فعالیت خود را در بازار سرمایه آغاز کرده است.

پویش البرز با هدف پاسخ گویی به نیازهای متنوع سرمایه گذاران، از یک سو اقدام به طراحی راهکارهای تخصصی برای فعالان حرفه ای بازار نموده و از سوی دیگر تلاش دارد فرصت های سرمایه گذاری مطمئن و ساده را برای عموم مردم فراهم سازد.

این کارگزاری مجموعه ای کامل از خدمات بازار سرمایه را ارائه می دهد؛

✓ سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار

✓ ارائه خدمات در بورس کالا و انرژی

✓ دسترسی به صندوق های سرمایه گذاری متنوع برای سرمایه گذاری غیرمستقیم

شماره تماس : ۰۲۱-۹۱۳۲۱۰۰۰

پویش البرز، همراهی هوشمند برای مسیر سرمایه گذاری شما. ▶