



پویش البرز

شرکت کارگزاری
(سهامی خاص)

واحد تحلیل و مطالعات بازار مالی

شماره تماس : ۰۲۱-۹۱۳۲۱۰۰۰

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی ۱۴۰۳



نماد : سبجنو

اردیبهشت ۴۰۴

۱۴۰۳	۱۴۰۲	بدهی و حقوق صاحبان سهام	۱۴۰۳	۱۴۰۲	دارائیا
۲۵۲	۱۶۴	پرداختنی های تجاری و سایر پرداختنی ها	۱۲۷	۶۳	موجودی نقد
-	-	بدهی به شرکتهای گروه و وابسته	۵۵	۰	سرمایه گذاری کوتاه مدت
۶۲	۴۷	پیش دریافتها	۱۸	۲۵	دریافتنی های تجاری و سایر دریافتنی ها
۷۸	۷۸	ذخیره مالیات بر درآمد	۶۰۹	۴۸۰	موجودی مواد و کالا
۲	۲	سود سهام پیشنهادی و پرداختنی	۶۱	۳۸	پیش پرداخت ها
۱۹۴	۱۵۰	حصة جاری تسهیلات مالی دریافتی	۰	۰	دارایی های نگهداری شده برای فروش
۰	۰	ذخایر	۸۷۰	۶۰۷	جمع داراییهای جاری
۰	۰	بدهی های مرتبط با دارایی های غیر جاری نگهد	۰	۰	حسابها و اسناد دریافتنی تجاری بلند مدت
۵۸۸	۴۴۲	جمع بدهیهای جاری	۰	۱۵	سرمایه گذار یهای بلند مدت
۰	۰	حسابها و اسناد پرداختنی بلند مدت	۰	۰	سرمایه گذاری در املاک
-	-	پیش دریافتهای غیر جاری	۴۴۰	۳۸۲	داراییهای ثابت مشهود
۷	۲۲	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت	۴	۴	داراییهای نامشهود
۶۰	۲۴	ذخیره مزایای پایان خدمت	-	-	پیش پرداخت های سرمایه ای
۶۷	۴۷	جمع بدهیهای غیر جاری	۱	۱	سایر دارایی ها
۶۵۵	۴۸۹	جمع بدهیهای جاری و غیر جاری	۴۴۶	۴۰۲	جمع داراییهای غیر جاری
۲۰۰	۲۰۰	سرمایه	۱۰۳۱۵	۱۰۰۹	جمع داراییها
۴۴۷	۳۰۶	سود (زیان) انباشته			
۶۶۰	۵۲۰	جمع حقوق صاحبان سهام			
۱۰۳۱۵	۱۰۰۹	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام			

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	بجینو - سیان، بخورد
۱,۶۶۳	۱,۱۹۶	۶۵۶	۵۹۶	۳۲۰	فروش
(۱,۱۱۵)	(۷۲۷)	(۳۹۱)	(۳۲۷)	(۱۸۱)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۵۴۸	۴۶۸	۲۶۵	۲۶۸	۱۳۹	سود (زیان) ناخالص
(۱۲۹)	(۷۴)	(۲۵)	(۳۰)	(۱۱)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۰	۰	۰	۰	۰	هزینه کاهش ارزش دریافتنی ها (هزینه استثنایی)
۳۶	۰	۱۲	۲	۲	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۴۵۵	۳۹۴	۲۵۲	۲۴۰	۱۳۰	سود (زیان) عملیاتی
(۳۶)	(۲۸)	(۷)	(۳)	(۹)	هزینه های مالی
۶۴	۱۸	۱۲	۱۴	۲۲	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۴۸۳	۳۸۴	۲۵۸	۲۵۱	۱۴۳	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
(۷۲)	(۷۴)	(۳۳)	(۳۰)	(۱۷)	مالیات
۴۱۰	۳۱۰	۲۲۵	۲۲۱	۱۲۶	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۰	۰	۰	۰	۰	سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
۴۱۰	۳۱۰	۲۲۵	۲۲۱	۱۲۶	سود (زیان) خالص
۲,۰۵۲	۱,۵۵۲	۵,۷۳۱	۵,۶۵۰	۳,۲۱۰	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۲۰۰	۲۰۰	۳۹	۳۹	۳۹	سرمایه
۲,۰۵۲	۱,۵۵۲	۱,۱۲۳	۱,۱۰۷	۶۲۹	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

۱. عملکرد عملیاتی و سودآوری ▶

♦ **درآمد عملیاتی:** درآمد عملیاتی با رشد ۳۹٪ از ۱,۱۹۵,۶ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۲ به ۱,۶۶۳,۱ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۳ افزایش یافته است که عمدتاً به دلیل افزایش نرخ فروش محصولات بوده است.

♦ • تحلیل حاشیه سود:

○ **حاشیه سود ناخالص:** از ۳۹,۲٪ در سال ۱۴۰۲ به ۳۲,۹٪ در سال ۱۴۰۳ کاهش یافته است. این نشان می‌دهد که رشد بهای تمام شده (عمدتاً مواد مستقیم و سربار) سریع‌تر از رشد نرخ فروش بوده است.

○ **حاشیه سود عملیاتی:** از ۳۳,۰٪ در سال ۱۴۰۲ به ۲۷,۴٪ در سال ۱۴۰۳ کاهش یافته است. علاوه بر کاهش حاشیه سود ناخالص، رشد ۷۵ درصدی هزینه‌های فروش، اداری و عمومی (از ۷۴ میلیارد تومان به ۱۲۹,۲ میلیارد تومان) نیز به این کاهش دامن زده است.

• **مقایسه سود خالص:** سود خالص شرکت در سال ۱۴۰۳ به ۴۱۰,۴ میلیارد تومان رسیده که نسبت به ۳۱۰,۴ میلیارد تومان سال ۱۴۰۲، رشد ۳۲,۲٪ داشته است. این رشد، علیرغم کاهش حاشیه‌های سود عملیاتی، عمدتاً به دلیل رشد قابل توجه درآمدهای غیرعملیاتی (به خصوص سود تسعیر ارز) و همچنین افزایش درآمد عملیاتی بوده است.

• **تحلیل EPS:** سود پایه هر سهم از ۱,۵۵۲ ریال در سال ۱۴۰۲ به ۲,۰۵۲ ریال در سال ۱۴۰۳ افزایش یافته است (رشد ۳۲,۲٪). از آنجایی که سرمایه شرکت (۲۰۰ میلیارد تومان یا ۲ میلیارد سهم) طی این دو سال تغییری نداشته، رشد EPS دقیقاً منعکس‌کننده رشد سود خالص است و اثر افزایش سرمایه وجود ندارد.

۲. ساختار مالی و ترازنامه

♦ تغییرات دارایی، بدهی و حقوق مالکانه:

- **کل دارایی‌ها:** با رشد $30,4\%$ از $1,008,5$ میلیارد تومان به $1,315,2$ میلیارد تومان افزایش یافته است. عمده این رشد در بخش دارایی‌های جاری (افزایش 85 درصدی) شامل موجودی نقد، سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و دریافتنی‌های تجاری بوده است.
- **کل بدهی‌ها:** با رشد $34,0\%$ از $488,7$ میلیارد تومان به $654,9$ میلیارد تومان افزایش یافته است. رشد عمدتاً در بدهی‌های جاری (افزایش 33 درصدی) شامل تسهیلات مالی، پرداختنی‌های تجاری و پیش‌دریافت‌ها بوده است.
- **حقوق مالکانه:** با رشد $27,0\%$ از $519,8$ میلیارد تومان به $660,3$ میلیارد تومان افزایش یافته که عمدتاً ناشی از شناسایی سود خالص سال و سود انباشته است.
- **ترکیب بدهی‌ها:** در پایان سال 1403 ، حدود 90% بدهی‌ها جاری و 10% غیرجاری است. اجزای اصلی بدهی‌های جاری شامل پرداختنی‌های تجاری ($252,3$ میلیارد تومان)، تسهیلات مالی ($193,6$ میلیارد تومان)، پیش‌دریافت‌ها ($62,2$ میلیارد تومان) و مالیات پرداختنی ($77,9$ میلیارد تومان) است. بدهی غیرجاری عمدتاً ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان ($60,3$ میلیارد تومان) می‌باشد.
- **نسبت بدهی و ساختار سرمایه:** نسبت بدهی به دارایی از $48,5\%$ در سال 1402 به $49,8\%$ در سال 1403 افزایش یافته است. این نسبت همچنان در محدوده مناسبی قرار دارد و نشان‌دهنده توازن نسبی بین تامین مالی از طریق بدهی و حقوق صاحبان سهام است، هرچند اندکی افزایش یافته است.

۳. نقدینگی و جریان‌های نقدی

- ❖ **جریان نقد عملیاتی OCF** جریان نقد حاصل از عملیات در سال ۱۴۰۳ برابر ۴۰۷,۰ میلیارد تومان بوده که نسبت به ۳۶۰,۲ میلیارد تومان سال قبل، ۱۳٪ رشد داشته است. این رشد مثبت است اما کمتر از رشد ۳۲ درصدی سود خالص می‌باشد که نشان‌دهنده افزایش نیاز به سرمایه در گردش است. OCF مثبت و پایدار به نظر می‌رسد.
- ❖ **تغییر موجودی نقد:** موجودی نقد در پایان سال ۱۴۰۳ به ۱۲۶,۹ میلیارد تومان رسیده که نسبت به ۶۳,۳ میلیارد تومان ابتدای سال، افزایش چشمگیری (بیش از ۱۰۰٪) داشته است. با این حال، بخش عمده این افزایش (حدود ۵۶,۱ میلیارد تومان) ناشی از تأثیر تغییرات نرخ ارز بر موجودی‌های ارزی بوده و خالص افزایش نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی تنها ۷,۵ میلیارد تومان بوده است.
- ❖ **اثر سرمایه در گردش:** افزایش قابل توجه دریافتی‌های تجاری (حدود ۱۲۸,۸ میلیارد تومان) و افزایش پیش‌پرداخت‌ها باعث خروج نقد شده، در حالی که کاهش موجودی کالا (۷,۴ میلیارد تومان) و افزایش پرداختی‌های تجاری (۸۷,۹ میلیارد تومان) به ورود نقد کمک کرده است. در مجموع، تغییرات سرمایه در گردش تأثیر منفی بر جریان نقد عملیاتی داشته است.

► ۴. سرمایه‌گذاری‌ها و درآمدهای غیر عملیاتی

♦ سهم درآمدهای غیر عملیاتی:

درآمدهای غیر عملیاتی نقش مهمی در سودآوری سال ۱۴۰۳ داشته‌اند. خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی مثبت ۶۳,۷ میلیارد تومان بوده است. اجزای اصلی آن شامل:

○ سود تسعیر ارز: ۵۶,۱ میلیارد تومان (افزایش چشمگیر نسبت به ۷,۶ میلیارد تومان سال قبل)

○ سود سپرده بانکی: ۹,۴ میلیارد تومان (افزایش نسبت به ۵,۳ میلیارد تومان سال قبل)

○ سود سهام دریافتی: ۰,۷ میلیارد تومان

○ این درآمدها حدود ۱۵,۵٪ از سود خالص قبل از مالیات را تشکیل داده‌اند.

• **تحلیل رشد سرمایه‌گذاری‌ها:** سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت از ۰,۷ میلیارد تومان به ۵۵ میلیارد تومان افزایش یافته که نشان‌دهنده تخصیص بخشی از نقدینگی مازاد به این بخش است. سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت (عمدتاً سهام شرکت‌های گروه) کاهش یافته است.

• **ارزیابی کیفیت سود:** سودآوری شرکت در سال ۱۴۰۳ به طور قابل توجهی تحت تأثیر سود تسعیر ارز (حدود ۱۳,۷٪ سود خالص) بوده است. این موضوع، ضمن افزایش سود، از پایداری و کیفیت سود عملیاتی می‌کاهد، زیرا سود تسعیر ارز ماهیت تکرارشونده کمتری نسبت به سود عملیاتی دارد. سود عملیاتی رشد ۱۵ درصدی داشته، در حالی که سود خالص با کمک درآمدهای غیر عملیاتی ۳۲ درصد رشد کرده است.

► ۵. سود انباشته و سیاست تقسیم سود

- ♦ **وضعیت سود انباشته:** سود انباشته در پایان سال ۱۴۰۳ به ۴۴۷,۰ میلیارد تومان رسیده که نسبت به ۳۰۶,۲ میلیارد تومان پایان سال ۱۴۰۲، رشد ۴۶ درصدی را نشان می‌دهد. این مبلغ، ظرفیت مناسبی برای تقسیم سود یا افزایش سرمایه از محل سود انباشته فراهم می‌کند.
- ♦ **سیاست تقسیم سود:** شرکت در مجمع سال گذشته (مربوط به عملکرد ۱۴۰۲)، ۲۷۰ میلیارد تومان سود تقسیم کرده که معادل ۸۷٪ سود خالص سال ۱۴۰۲ بوده است. این نشان‌دهنده سیاست تقسیم سود بالا در سال گذشته است. برای سال مالی ۱۴۰۳، هیئت مدیره پیشنهاد تقسیم سود ۹۰ درصدی را داده است (که معادل حدود ۳۶۹,۴ میلیارد تومان خواهد بود).
- **ارزیابی توان تقسیم سود/افزایش سرمایه:** با توجه به سود انباشته ۴۴۷ میلیارد تومانی، OCF مثبت ۴۰۷ میلیارد تومانی و موجودی نقد ۱۲۷ میلیارد تومانی، شرکت توانایی پرداخت سود پیشنهادی بالا (۳۶۹ میلیارد تومان) را دارد، هرچند بخش قابل توجهی از نقد عملیاتی سال صرف آن خواهد شد. همچنین ظرفیت افزایش سرمایه از محل سود انباشته نیز وجود دارد.

جمع‌بندی

✓ **ارزیابی کلی عملکرد:** شرکت سیمان بجنورد در سال مالی ۱۴۰۳ عملکرد رو به رشدی در درآمد و سود خالص داشته است که عمدتاً ناشی از افزایش نرخ

فروش و درآمدهای غیرعملیاتی (تسعیر ارز) بوده است. با این حال، کاهش حاشیه سود عملیاتی به دلیل رشد سریع‌تر هزینه‌ها نسبت به درآمد، یک نقطه ضعف محسوب می‌شود. وضعیت نقدینگی ظاهراً بهبود یافته اما بخش عمده‌ای از آن به دلیل تسعیر ارز است. ساختار مالی شرکت متوازن و سالم ارزیابی می‌شود.

• ریسک‌های عملیاتی و مالی: ✓

- ریسک کاهش حاشیه سود: افزایش بهای تمام شده (مواد اولیه، انرژی) و هزینه‌های عمومی و اداری می‌تواند حاشیه سود را بیش از پیش تحت فشار قرار دهد.
- ریسک نوسانات ارزی: وابستگی بخشی از سودآوری به سود تسعیر ارز، پیش‌بینی‌پذیری سود را کاهش می‌دهد.
- ریسک سرمایه در گردش: رشد دریافتی‌ها می‌تواند فشار بر نقدینگی عملیاتی را افزایش دهد.

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. ▶

ثبت نام کارگزاری

