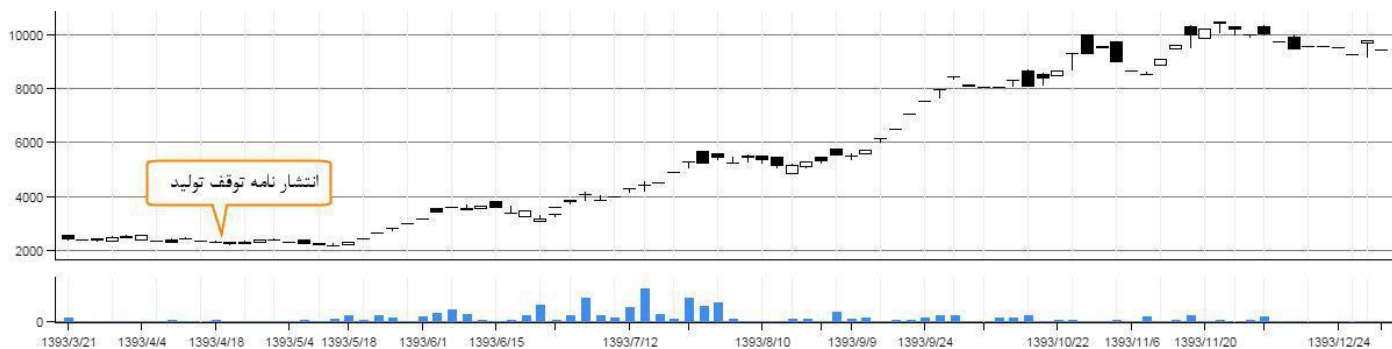


جلسه سوم آموزش تحلیل بنیادی - کافه آموزش - کافه بورس

سلام و خسته نباشید خدمت دوستان عزیز

جلسه سوم تحلیل صورت های مالی رو آغاز می کنیم. در جلسات قبل مقداری تحلیل صورت سود و زیان نماد کرازی رو کار کردیم. این جلسه میخوام صعود سال قبل این نماد رو باز کنیم و نشانه های این صعود رو در صورت های مالی پیدا کنیم. این نماد در سال قبل تا اواخر ماه ۵، در محدوده قیمتی ۲۲۰ تومان نوسان میکرد.



یک ماه قبل از شروع رالی صعود، نامه توقف تولید منتشر شد.

شماره : ۱۵۷۱۶

تاریخ : ۱۳۹۳/۰۴/۱۷

جناب آقای معتمد

ریاست محترم اداره نظارت بر ناشران بورس و اوراق بهادار

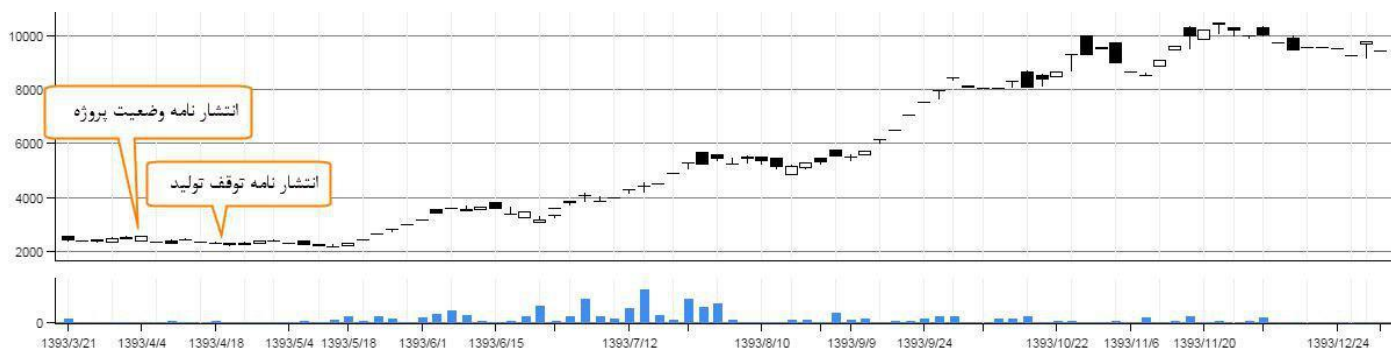
موضوع: توقف عملیات تولید

با احترام پیرو نامه شماره ۱۵۶۸۷ مورخ ۱۳۹۳/۰۴/۰۳، با اطلاع میرساند عملیات تولید شرکت کارخانجات تولیدی شیشه دارویی رازی (سهامی عام) - کرازی به دلیل بازسازی و نوسازی کارخانه از تاریخ ۱۳۹۳/۰۴/۱۷ به مدت ۹ ماه متوقف می باشد. لازم به ذکر است مدت زمان لازم برای بازسازی و نوسازی احتمالاً متفاوت از مدت زمان پیش بینی شده خواهد بود که تغییرات از این بابت متعاقباً با اطلاع خواهد رسید.
مراتب جهت اطلاع و هرگونه دستورات مقتضی با اطلاع میرسد.

با تقدیم احترام

مدیر عامل - دکتر سعید صنعتی

بسیاری از معامله گران گلابه میکردند که چرا نمادی که تولیدش متوقف شده در حال رشد است. رشیدی که از محدوده ۲۲۰ تومان شروع شد و تا ۹۵۰ ادامه یافت. اما این توقف برای بازسازی و همچنین "توسعه" شرکت بود. این مساله در نامه ای دیگر که تیر ماه منتشر شد اشاره شده است.



شماره : ۱۵۶۸۷
تاریخ : ۱۳۹۳/۰۴/۰۳

جناب آقای معتمد
ریاست محترم اداره نظارت بر ناشران بورس و اوراق بهادار

موضوع: طرح توسعه و نوسازی

با احترام پیرو درخواست آن سازمان محترم بدینوسیله وضعیت طرح توسعه و تعمیرات اساسی شرکت کارخانجات تولیدی شیشه دارویی رازی (سهامی عام) در پایان خرداد ماه سال ۱۳۹۳ را به شرح زیر به استحضار می‌رساند:

- ۵. توقف نه ماهه تولید جهت نوسازی و افزایش ظرفیت از ۵۰ تن به ۹۰ تن در روز می‌باشد.
- ۶. جهت خرید ماشین‌آلات و تجهیزات به شرح زیر اقدام شده است:

درصد از کل	وضعیت حمل	شرح
۳۵	خریداری و در محل کارخانه موجود است.	آجرهای نسوز و تجهیزات کوره
۱۰	خریداری و در محل کارخانه موجود است.	گرمخانه
۲۵	خریداری و در محل کارخانه موجود است.	دستگاه‌های بسته‌بندی
۳۰	خریداری و در حال حمل است.	دستگاه‌های تولید

- ۵. با توجه به برنامه‌زمان‌بندی از اواسط تیرماه عملیات شروع و در پایان اسفند ماه ۱۳۹۳، به بهره‌برداری آزمایشی و تا پایان اردیبهشت سال ۱۳۹۴ به ظرفیت کامل می‌رسد.

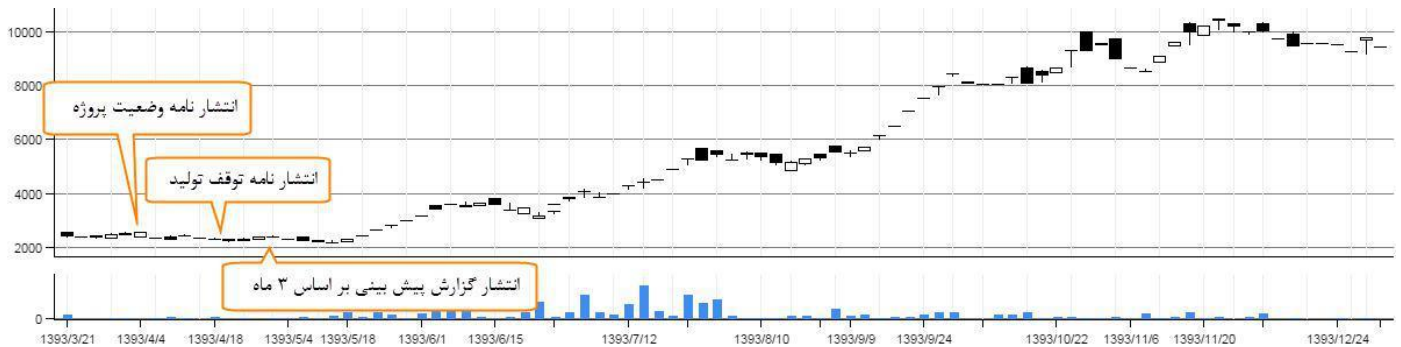
با تشکر
مدیر عامل - دکتر سعید صنعتی

دو نکته مهم در این نامه وجود دارد.

- یک آنکه ظرفیت تولید روزانه پس از بازسازی، از ۵۰ تن به ۹۰ تن افزایش خواهد یافت. این افزایش بسیار چشم گیر است. (۸۰ درصد به تولید شرکت اضافه می شود).
- نکته دوم آن است که تا پایان اسفند عملیات نوسازی به پایان رسیده و اردیبهشت ۹۴ به بهره برداری می رسد.

دو هفته پس از این نامه عملیات تولید متوقف شد و عملیات نوسازی آغاز. یک ماه پس از آغاز عملیات نوسازی، رالی قیمت آغاز شد. تحلیلگران یک ماه فرصت داشتند که طرح توسعه مذکور را تحلیل کرده و تارگت قیمت را کشف کنند. این کار بدون هیچ گونه رانت و بدون هیچ گونه اطلاعات دیگه مقدور بود. میخوایم خودمون رو در اون برهه زمانی قرار بدیم و تنها به کمک گزارشات و نامه های منتشر شده در کدال، تارگت قیمت رو پیش بینی کنیم. تا اینجا از دو نامه مذکور متوجه شدیم که عملیات نوسازی منجر خواهد شد که تولید شرکت ۸۰ درصد افزایش یابد.

گام اول آن است که در صورتی که تولید شرکت ۸۰ درصد افزایش یابد، سود خالص سالانه چه میزان افزایش می یابد. در نگاه اول باید به جدیدترین پیش بینی شرکت مراجعه کنیم. پیش بینی بر اساس ۳ ماه در ۳۱ تیر یعنی دو هفته پس از نامه توقف تولید و ۳ هفته قبل از استارت صعود منتشر شد.



صورت سود و زیان این پیش بینی رو در پایین مشاهده می کنید.

کلیه مبالغ به میلیون ریال می باشد.

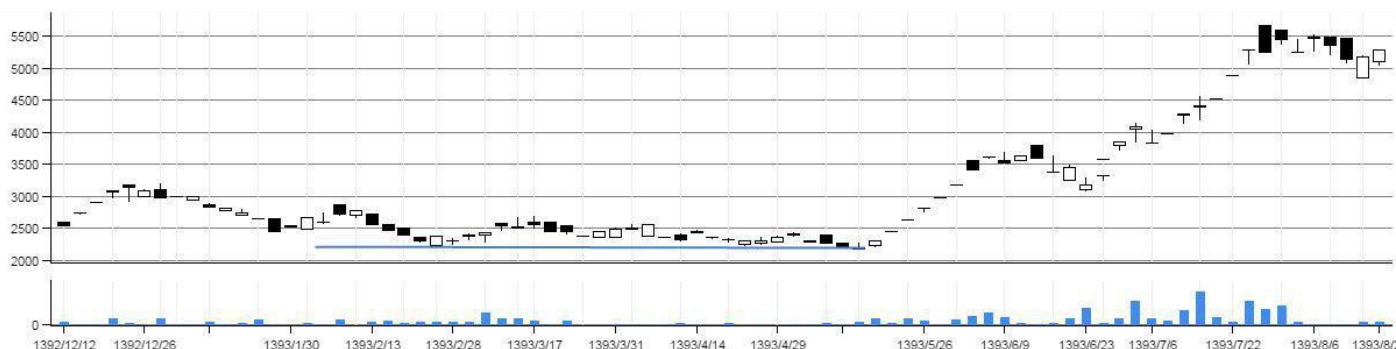
شرکت: شیشه دارویی رازی	نماد: کرازی	شماره اطلاعیه: ۱۷۳۶۸۷	کد صنعت: ۲۶۱۰۰۷	سرمایه ثبت شده: ۲۴۳,۰۰۰ میلیون ریال
پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ بر اساس عملکرد واقعی ۳ ماهه (حسابرسی نشده)		دوره منتهی به: ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		

اطلاعات دریاغی از شرکت شیشه دارویی رازی طی نامه شماره ۱۷۳۶۸۷ مورخ ۱۳۹۳/۰۴/۲۹ پیش بینی درآمد هر سهم برای سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ با سرمایه ۲۴۳,۰۰۰ میلیون ریال مبلغ ۱۸۲ ریال بطور خلاصه (پس از کسر مالیات) می باشد. مسئولیت تهیه این اطلاعات با مدیریت شرکت است.

شرح	پیش بینی حسابرسی نشده		واقعی حسابرسی شده		درصد نسبت به فروش		درصد نسبت به فروش		درصد پوشش
	۱۳۹۳/۱۲/۲۹	به فروش	۱۳۹۲/۱۲/۲۹	به فروش	۱۳۹۳/۰۳/۳۱	به فروش	۱۳۹۲/۰۳/۳۱	به فروش	
سال (دوره) مالی منتهی به	۱۳۹۳/۱۲/۲۹		۱۳۹۲/۱۲/۲۹		۱۳۹۳/۰۳/۳۱		۱۳۹۲/۰۳/۳۱		
فروش	۹۷,۳۹۷	۱۰۰	۲۰,۱۷۸۷	۱۶	۱۵,۳۴۹	۱۰۰	۲۹,۲۶۴	۱۵	
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۴,۳۸۵)	(۴۶)	(۹۷,۷۷۳)	۱۵	(۶,۶۱۷)	(۴۳)	(۱۵,۲۱۷)	(۵۲)	
سود (زیان) ناخالص	۵۳,۰۱۲	۵۴	۱۰۴,۰۱۴	۱۶	۸,۷۳۲	۵۷	۱۴,۰۴۷	۴۸	
هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی	(۱۲,۶۹۳)	(۱۴)	(۴,۳۳۱)	(۲۸)	(۴,۳۳۱)	(۱۴)	(۴,۲۴۲)	(۱۴)	۳۰
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	(۳۸,۱۸۷)	(۳۹)	(۱,۴۵۷)	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) عملیاتی	۱,۱۱۲	۱	۸۸,۲۳۷	۳۸۹	۴,۴۰۱	۲۹	۹,۸۰۵	۲۴	۱۱
هزینه های مالی اداری	(۵,۵۹۸)	(۶)	(۳,۲۰۶)	(۷)	(۱,۱۵۰)	(۷)	(۱,۵۷۷)	(۵)	۴۹
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۴۸,۵۷۲	۵۰	۴۰,۳۶۷	۲	۹۹۹	۷	۵۸۵	۲	۱
خالص درآمد (هزینه های منفرقه)	-	-	۲۸۶	-	۱,۹۷۸	-	۱۷۲	-	۶۰
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۱۴	۶,۲۲۸	۴۱	۸,۹۸۵	۲۱	۷
اقلام غیر مترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	-	-	-	-	-	-	-	-	-
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۱۴	۶,۲۲۸	۴۱	۸,۹۸۵	۲۱	۷
مالیات	-	-	(۱۸,۰۳۷)	-	(۱,۶۳۱)	(۱۱)	(۱,۷۷۶)	(۶)	۱۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۰۷,۶۴۷	۱۰	۴,۵۹۷	۳۰	۷,۲۰۹	۲۵	۷
سود عملیاتی هر سهم	۵	-	۳۶۳	۳۶۰	۱۸	-	۴۰	-	۱۱
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۱۸۲	-	۵۱۷	۱۴	۲۶	-	۳۷	-	۷
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱۸۲	-	۴۴۲	۱۰	۱۹	-	۳۰	-	۷
سرمایه	۲۴۳,۰۰۰	-	۲۴۳,۰۰۰	-	۲۴۳,۰۰۰	-	۲۴۳,۰۰۰	-	-

اما همونطور که در جلسه قبل اشاره شد، این پیش بینی با فرض آن انجام شده است که عملیات تولید شرکت به مدت ۹ ماه متوقف باشد. پس این سوال پیش می آید که آیا این صورت سود و زیان، بستر خوبی برای تخمین اثر طرح توسعه است؟ زیر این صورت سود و زیان "معمول" نیست. جواب این سوال را از قیمت نماد میپرسیم! آیا قیمت بر اساس این پیش بینی در قیمت ۲۲۰ تومان متعادل بود؟

از ابتدای سال ۹۳ تا اواخر برج ۵، قیمت نماد در محدوده ۲۰۰ تا ۲۵۰ نوسان میکرد.



مقدار EPS سال قبل (سال ۹۲) برابر با ۴۴ تومان بود.

کلیه مبالغ به میلیون ریال می باشد

شرکت: شیشه دارویی رازی	نماد: کرازوی	شماره اطلاعیه: ۱۷۳۶۸۷	کد صنعت: ۲۶۱۰۰۷	سرمایه ثبت نشده: ۲۴۳,۰۰۰ میلیون ریال
پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ بر اساس عملکرد واقعی ۳ ماهه (حسابرسی نشده)		دوره منتهی به: ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		سرمایه ثبت نشده: + میلیون ریال

اطلاعات درستی از شرکت شیشه دارویی رازی طی نامه شماره ۱۷۳۶۸۷ مورخ ۱۳۹۳/۰۴/۲۹ پیش بینی درآمد هر سهم برای سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ با سرمایه ۲۴۳,۰۰۰ میلیون ریال مبلغ ۱۸۲ ریال بطور خلاص (پس از کسر مالیات) می باشد. مسئولیت تهیه این اطلاعات با مدیریت شرکت است.

شرح	پیش بینی حسابرسی نشده	درصد نسبت به فروش	واقعی حسابرسی نشده	درصد نسبت به فروش	واقعی حسابرسی شده	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش	درصد نسبت به فروش
سال(دوره) مالی منتهی به	۱۳۹۳/۱۲/۲۹		۱۳۹۳/۱۲/۲۹		۱۳۹۳/۰۳/۳۱				
فروش	۹۷,۳۹۷	۱۰۰	۲۰,۱۷۸۷	۱۰۰	۲۹,۲۶۴	۱۰۰	۱۵,۳۴۹	۱۰۰	۱۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۴,۳۸۵)	(۴۶)	(۹۷,۷۷۳)	(۴۸)	(۱۵,۲۱۷)	(۵۲)	(۶,۶۱۷)	(۴۲)	۱۶
سود (زیان) ناخالصی	۵۳,۰۱۲	۵۴	۱۰,۴۰۱۴	۵۲	۱۴,۰۴۷	۴۸	۸,۷۳۲	۵۷	۱۴
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱۳,۶۹۳)	(۱۴)	(۱۴,۳۲۰)	(۷)	(۴,۲۴۲)	(۱۴)	(۴,۳۳۱)	(۲۸)	۳۰
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	(۳۸,۱۸۷)	(۳۹)	(۱,۴۵۷)	(۱)	*	*	*	*	—
سود (زیان) عملیاتی	۱,۱۱۲	۱	۸۸,۲۳۷	۴۴	۹,۸۰۵	۲۴	۴,۴۰۱	۲۹	۱۱
هزینه های مالی اداری	(۵,۵۹۸)	(۶)	(۳,۲۰۶)	(۲)	(۱,۵۷۷)	(۵)	(۱,۱۵۰)	(۷)	۴۹
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۴۸,۵۷۲	۵۰	۴۰,۳۶۷	۲۰	۵۸۵	۲	۹۹۹	۷	۱
خالص درآمد (هزینه) های منفرقه	*	*	۲۸۶	*	۱۷۲	۱	۱,۹۷۸	۱۳	۶۰
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه، اثرات اثبات شده تغییر در اصول و روشهای حسابداری	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۶۲	۸,۹۸۵	۳۱	۶,۲۲۸	۴۱	۷
اقلام غیر مترقبه اثرات اثبات شده تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	*	*	*	*	*	*	*	*	—
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۶۲	۸,۹۸۵	۳۱	۶,۲۲۸	۴۱	۷
مالیات	*	*	(۱۸,۰۳۷)	(۹)	(۱,۷۷۶)	(۶)	(۱,۶۳۱)	(۱۱)	۱۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۰۷,۶۴۷	۵۳	۷,۲۰۹	۲۵	۴,۵۹۷	۴۵	۷
سود عملیاتی هر سهم	۵	—	۳۶۳	—	۴۰	—	۱۸	—	۱۱
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۱۸۲	—	۵۱۷	—	۳۷	—	۲۶	—	۷
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱۸۲	—	۴۴۳	—	۳۰	—	۱۹	—	۷
سرمایه	۲۴۳,۰۰۰	—	۲۴۳,۰۰۰	—	۲۴۳,۰۰۰	—	۲۴۳,۰۰۰	—	—

در صورتی که P/E معمول ۶ را در نظر بگیریم و سود محقق شده سال قبل (نه سود پیش بینی شده سال ۹۳) که برابر با ۴۴ تومان است، قیمت نماد در محدوده ۲۶۰ تومان به دست می آید. اگر سود پیش بینی شده سال ۹۳ را در نظر بگیریم (اولین پیش بینی و پیش بینی بر اساس ۳ ماه دقیقاً مشابه هم هستند) که برابر با ۱۸ تومان است و P/E معمول ۶، قیمت نماد در محدوده ۱۱۰ تومان به دست می آید.

با این تفاسیر به نظر می رسد که قیمت نماد هنگامی که در محدوده ۲۲۰ تومان نوسان میکرد، پیش بینی سال ۹۳ شرکت را نپذیرفته و احتمالاً سود محقق سال قبل را با "کمی اصلاح" معیار قرار داده است. این رفتار قیمت منطقی به نظر می رسد. زیرا اگر من شخصا سهامدار عمده شرکت بودم، سود سالی که ۹ ماه تولید نداریم را هرگز به عنوان معیار ارزشگذاری نمیپذیرفتم. با این صحبت ها به این نتیجه می رسیم که در مورد کراز می توانیم به "جدیدترین" بودجه شرکت تکیه کنیم (این استثنا تنها در مورد کراز است و در اکثر تحلیل ها جدیدترین بودجه معیار تحلیل قرار میگیرد).

منظورتون از جدیدترین بودجه همون EPS هست؟

جدیدترین پیش بینی EPS. شرکت ها قبل از شروع سال مالی پیش بینی EPS برای سال انجام می دهند که به آن "بودجه" گفته می شود. پس از آن، هر ۳ ماه از سال مالی که طی می شود، بر اساس عملکرد شرکت از ابتدای سال، بودجه ارائه شده تغییر می کند که اصطلاحاً "تعدیل بودجه" گفته می شود. به این ترتیب در هر سال مالی چهار گزارش پیش بینی ارائه می شود.

- اولین پیش بینی (بودجه)
- پیش بینی بر اساس ۳ ماه
- پیش بینی بر اساس ۶ ماه
- پیش بینی بر اساس ۹ ماه

پس از آن نیز گزارش محقق شده کل سال منتشر شده و سال مالی بسته می شود (و سپس بر اساس آن مجمع تشکیل شده و سود تقسیمی را تصویب می کنند). همواره جدیدترین پیش بینی انجام شده مهم است. مگر در استثناهایی مثل کراز که علت استثنا بودن کراز را نیز توضیح دادیم. علت آن بود که سال ۹۳ با سال های دیگر متفاوت بود (۹ ماه تولید نداشت) بنابراین گزارش مالی سال ۹۳ معیار خوبی برای شناخت و تحلیل کراز نیست. بهتر است معیار را گزارشات سال قبل گرفته ولی در صورت لزوم از اطلاعات مفید گزارشات سال ۹۳ استفاده کنیم.

در ادامه ما نیز صورت سود و زیان سال ۹۲ را برای پیش بینی اثرات طرح توسعه معیار قرار می دهیم.

کلید میالغ به میلیون ریال می باشد

شرکت: شیشه دارویی رازی		نماد: کراز	شماره اطلاعیه: ۱۷۳۶۸۷	کد صنعت: ۲۶۱۰۰۷	سرمایه ثبت شده: ۲۴۳,۰۰۰ میلیون ریال	
پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ بر اساس عملکرد واقعی ۳ ماهه (حسابرسی نشده)		دوره منتهی به: ۱۳۹۳/۰۳/۳۱				
اطلاعات دریاغی از شرکت شیشه دارویی رازی طی نامه شماره ۱۷۳۶۸۷ مورخ ۱۳۹۳/۰۴/۲۹ پیش بینی درآمد هر سهم برای سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ با سرمایه ۲۴۳,۰۰۰ میلیون ریال مبلغ ۱۸۲ ریال بطور خلاص (پس از کسر مالیات) می باشد. مسئولیت تهیه این اطلاعات با مدیریت شرکت است.						
شرح	پیش بینی حسابرسی نشده	درصد نسبت به فروش	واقعی حسابرسی نشده	درصد نسبت به فروش	واقعی حسابرسی شده	درصد نسبت به فروش
سال (دوره) مالی منتهی به	۱۳۹۳/۱۲/۲۹		۱۳۹۳/۰۳/۳۱		۱۳۹۳/۰۳/۳۱	
فروش	۹۷,۳۹۷	۱۰۰	۲۰۱,۷۸۷	۱۰۰	۲۰۱,۷۸۷	۱۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۴,۳۸۵)	(۴۶)	(۹۷,۷۷۳)	(۴۸)	(۹۷,۷۷۳)	(۴۸)
سود (زیان) ناخالصی	۵۳,۰۱۲	۵۴	۱۰۴,۰۱۴	۵۲	۱۰۴,۰۱۴	۵۲
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱۳,۶۹۳)	(۱۴)	(۱۴,۳۲۰)	(۷)	(۱۴,۳۲۰)	(۷)
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	(۳۸,۱۸۷)	(۳۹)	(۱,۴۵۷)	(۱)	(۱,۴۵۷)	(۱)
سود (زیان) عملیاتی	۱,۱۳۲	۱	۸۸,۲۳۷	۴۴	۸۸,۲۳۷	۴۴
هزینه های مالی اداری	(۵,۵۹۸)	(۶)	(۳,۲۰۶)	(۲)	(۳,۲۰۶)	(۲)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۴۸,۵۷۲	۵۰	۴۰,۳۶۷	۲۰	۴۰,۳۶۷	۲۰
خالص درآمد (هزینه) های منفرقه	۰	۰	۲۸۶	۰	۲۸۶	۰
سود (زیان) قبل از اعلام غیر مترقبه، اثرات اثبات شده تغییر در اصول و روشهای حسابداری	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۶۲	۱۲۵,۶۸۴	۶۲
افلام غیر مترقبه اثرات اثبات شده تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۶۲	۱۲۵,۶۸۴	۶۲
مالیات	۰	۰	(۱۸,۰۳۷)	(۹)	(۱۸,۰۳۷)	(۹)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۰۷,۶۴۷	۵۳	۱۰۷,۶۴۷	۵۳
سود عملیاتی هر سهم	۵	—	۳۶۳	—	۳۶۳	—
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۱۸۲	—	۵۱۷	—	۵۱۷	—
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱۸۲	—	۴۴۲	—	۴۴۲	—
سرمایه	۲۴۳,۰۰۰	—	۲۴۳,۰۰۰	—	۲۴۳,۰۰۰	—

طرح توسعه، تولید را ۸۰ درصد افزایش می دهد. یعنی "فروش" در صورت سود و زیان به میزان ۸۰ درصد افزایش پیدا میکند. همینطور "بهای تمام شده" (هزینه های تولید) تقریباً به همین میزان رشد می کند. نتیجه آن است که سود ناخالص شرکت هم ۸۰ درصد افزایش می یابد.

کلیه مبالغ به میلیون ریال می باشد.

شرکت: شیشه دارویی رازی		شماره اطلاعیه: ۱۷۳۶۸۷		کد صنعت: ۲۶۱۰۰۷		سرمايه ثبت شده: ۲۴۳,۰۰۰ ميليون ريال		نماد: کرازی	
پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ بر اساس عملکرد واقعی ۳ ماهه (حسابرسی نشده)		دوره منتهی به: ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		دوره منتهی به: ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		سرمايه ثبت نشده: + ميليون ريال			
<p>اطلاعات دریاقت از شرکت شیشه دارویی رازی طی نامه شماره ۱۷۳۶۸۷ مورخ ۱۳۹۳/۰۴/۲۹ پیش بینی درآمد هر سهم برای سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ یا سرمايه ۲۴۳,۰۰۰ ميليون ريال مبلغ ۱۸۲ ريال بطور خلاصه (پس از کسر مالیات) می باشد. مسئولیت تهیه این اطلاعات با مدیریت شرکت است.</p>									
شرح	پیش بینی حسابرسی نشده	درصد نسبت به فروش	واقعی حسابرسی نشده	درصد نسبت به فروش	درصد پوشش	درصد نسبت به فروش	واقعی حسابرسی نشده	درصد نسبت به فروش	درصد پوشش
سال (دوره) مالی منتهی به	۱۳۹۳/۱۲/۲۹		۱۳۹۳/۰۳/۳۱			۱۳۹۳/۰۳/۳۱			
فروش	۹۷,۳۹۷	۱۰۰	۲۰,۱۷۸۷	۱۰۰	۱۶	۱۵,۳۴۹	۱۰۰	۱۵	۱۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۴,۳۸۵)	(۴۶)	(۹,۷۷۳)	(۴۸)	۱۵	(۶,۶۱۷)	(۴۳)	۱۶	(۵۲)
سود (زیان) ناخالص	۵۳,۰۱۲	۵۴	۱۰۴,۰۱۴	۵۲	۱۶	۸,۷۳۲	۵۷	۱۴	۴۸
هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی	(۱۳,۶۹۳)	(۱۴)	(۱,۴۳۰)	(۷)	۲۲	(۴,۳۳۱)	(۲۸)	۳۰	(۱۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	(۳۸,۱۸۷)	(۳۹)	(۱,۴۵۷)	(۱)	—	*	*	—	*
سود (زیان) عملیاتی	۱,۱۱۲	۱	۸۸,۱۳۷	۴۴	۲۸۹	۴,۴۰۱	۲۹	۱۱	۲۴
هزینه های مالی اداری	(۵,۵۹۸)	(۶)	(۳,۲۰۶)	(۲)	۲۱	(۱,۱۵۰)	(۷)	۴۹	(۵)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۴۸,۵۷۲	۵۰	۴۰,۳۶۷	۲۰	۲	۹۹۹	۷	۱	۲
خالص درآمد (هزینه های منفرقه)	*	*	۲۸۶	*	—	۱,۹۷۸	۱۳	۶۰	۱
سود (زیان) قبل از ارقام غیر مترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۶۲	۱۴	۶,۲۲۸	۴۱	۷	۳۱
ارقام غیر مترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	*	*	*	*	—	*	*	—	*
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۲۵,۶۸۴	۶۲	۱۴	۶,۲۲۸	۴۱	۷	۳۱
مالیات	*	*	(۱۸,۰۳۷)	(۹)	—	(۱,۶۳۱)	(۱۱)	۱۰	(۶)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۴۴,۱۰۶	۴۵	۱۰۷,۶۴۷	۵۳	۱۰	۴,۵۹۷	۳۰	۷	۲۵
سود عملیاتی هر سهم	۵	—	۳۶۳	—	۳۶۰	۱۸	—	۱۱	—
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۱۸۲	—	۵۱۷	—	۱۴	۲۶	—	۷	—
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱۸۲	—	۴۴۲	—	۱۰	۱۹	—	۷	—
سرمايه	۲۴۳,۰۰۰	—	۲۴۳,۰۰۰	—	—	۲۴۳,۰۰۰	—	—	—

پس تا اینجا متوجه شدیم که سود ناخالص ۱۰۴ میلیارد ریالی، ۸۳ میلیارد ریال رشد می کند. محاسبه ای که اینجا انجام دادیم در مورد بسیاری از طرح های توسعه جواب میدهد. همین محاسبات رو معمولاً تحلیلگرا در اکسل انجام می دهند تا دقیق تر باشه. اما بدون اکسل هم می توان این محاسبات را انجام داد و به نتایج مناسب رسید. ادامه تحلیل طرح کرازی رو در جلسه بعد انجام میدیم.

اما یک نکته بسیار مهم در مورد طرح های توسعه: طرح های توسعه منشا و عامل اصلی در بخش زیادی از صعود های چشم گیر بازار است. تحلیل طرح های توسعه یکی از مهم ترین تحلیل هایی است که باید یاد گرفت. همونطور که میبینید مورد کرازی با رشد شگفت انگیزی مواجهه شود. خسته نباشید. امیدوارم توضیحات گویا بوده باشه.

اگر سوالی بود در خدمتم

یک سوال، ارزش گذاری سهام به روش P/E یکی از چندین روش ارزش گذاری است. برای صنایع زیان ده یا با زیان انباشته ان هم خیلی معروف مثل خودرو یا خپارس مدل شما چیست؟

شرکت های زیانده رو به دو دسته تقسیم میکنم.

- دسته اول اون های هستند که امیدی به سودآور شدنشون وجود نداره (لا اقل در دو سال آینده). این دسته براساس "خالص ارزش دارایی ها" (NAV) معامله میشوند. به بیان ساده تر، اگر شرکت اعلام ورشکستگی نموده و تمام دارایی ها خود را به فروش رساند، چه مبلغی به سهامدارن پرداخت می شود.

- دسته دوم آن هایی هستند که بازار و تحلیلگران، امید دارند که در آینده نزدیک (یک تا سه سال) شرکت دوباره سودآور شود. یکی از نمونه های مهم برای این دسته خودروسازان بورس می باشد. خودروسازان در صورتی که تولید خود را به ظرفیت کامل برسانند دوباره سود آور خواهند شد. برای این دسته از نمادهای زیان ده، باز هم تحلیلگران محاسبه می کنند که اگر مشکلات شرکت حل شود (امید کاذب یا صحیح) EPS شرکت چه میزان خواهد بود.

به این ترتیب قیمت نماد مقداری بین "خالص ارزش دارایی ها" و "ارزش نماد براساس EPS با فرض رفع مشکلات" خواهد بود. اینکه چه مقداری باشد به میزان امیدی که در بازار وجود دارد بستگی دارد. هرچه امید کمتر باشد، قیمت نماد به "خالص ارزش دارایی ها" نزدیک تر خواهد بود.

این رشد پیش خور برای سال ۹۴ بوده که تولید شرکت کرازی ۸۰ درصد زیاد میشه؟ چون با فرض توقف نه ماهه پیش بینی ۹۳ منطقی بوده.

بله رشد سال ۹۳ کرازی، برای پیشخور کردن طرح توسعه ای است که اثرات آن در سال ۹۴ بر صورت های مالی مشخص خواهد شد.

آقا مسعود ۴۴ ضرب در ۶ میشه ۲۶۴ و ضربدر ۵ میشه ۲۲۰ میشه گفت که قیمت هم اول کار بین این دو نوسان داشته برای همه نمادها اینطوره؟ یعنی با ضرب EPS در ۵ و ۶؟

بله نوسان قیمت بین P/E پنج تا ۷ یکی از رفتارهایی است که بسیار دیده میشه. این نوسان به عوامل کوتاه مدت وابسته است ولی معمولا سریعا خنثی میشه. به همین دلیل P/E شش رو در نگاه اول در نظر می گیریم.

وقتی که گزارش پیش بینی میاد و شما از آن متوجه میشید که قیمت باید افزایش پیدا کنه بلافاصله اقدام به خرید میکنید یا مدت زمان خاصی بعد از انتشار این کار رو انجام میدین؟ منظورم اینه که چه زمانی باید اقدام به خرید کرد با علم به اینکه قیمت افزایش پیدا میکنه؟

این سوال شما به یکی از پیچیده ترین بخش های تحلیل برمیگرده. کشف نقطه استارت. برخی تجربه های جالب وجود داره که اهمیت این بخش رو نشون میده. قبل از جلسه بعد یادآوری بفرمایید من جلسه رو با یکی از این نمونه ها شروع کنم. "کرمان"

فارغ از نام سهم یا تحلیلاش (تصویر زیر - کچینی)، عقیده دارید که سهم باید با اصلاح قیمت یا افزایش سود اعلامی P/E اش اصلاح کند به رنجهای ۶ الی ۷ و یا حداقل رنج قبلی خودش؟



نمادهای بازار به چند دسته تقسیم میشوند. بیشتر نمادها در دسته اول قرار دارند. در این دسته، قیمت نمادها به سود خالص "پیش بینی شده" گرایش شدید دارد. دسته های دیگر به کمک شاخص های دیگر، ارزشگذاری می شوند که البته باز هم روش های "مالی" است. به این معنا که باید از صورت های مالی استفاده کنیم. اما در مورد دسته اول، تجربه نشان میدهد که قیمت نماد به سود خالص وابستگی دارد. این وابستگی در "اکثر" مواقع تایید می شود. اما عواملی وجود دارند که این وابستگی را به هم بریزند و استثناهای نادر پیش میآید. "نقص اطلاعات مالی" یکی از این عوامل است. وقتی گزارشات مالی یکی از داده های مهم رو افشا نکرده باشد، مشکل اساسی پیش میآید.

یکی دیگر از این عوامل، ریسک های کلان مثل جنگه. ریسک هایی که از یک زاویه دیگر، قیمت نمادها رو تحت تاثیر قرار میدهد. وقتی جنگ میشه شاید سود خالص یک نماد تغییری نکنه (هیچ تاثیری نگیره) اما معامله گران بازار میترسند، ترس از کاهش احتمالی سود، باعث میشه که مرجع اصلی ارزشگذاری (صورت های مالی) تا حدی نادیده گرفته بشه.

اساسا چرا همچین مواردی باید پیش بیاد؟

به خاطر اینکه ارزشگذاری بر اساس صورت های مالی "قانون" نیست که همیشه رعایت بشه. بلکه یک "باوره" یک "منطق" برای قیمت گذاشتن روی کارخانجات و بنگاه های اقتصادی. در "باور" همیشه استثناهایی وجود داره. این استثناءها تعدادشون خیلی کمه و نباید نگرانشون باشید. ضمن اینکه این موارد رو هم همیشه تحلیل کرد اما کمی پیچیده تر.

صورت های مالی که سود رو پیش بینی میکنند یا صورتهای مالی انتهایی دوره یا هر دو، بر اساس قانون نیستن؟

صورت های مالی محقق شده طبق استاندارد های حسابداری بسته میشوند و میشه گفت تا حد زیادی طبق قانون تنظیم میشوند. صورت های مالی پیش بینی شده متاسفانه مقداری با "سلیقه" مخلوط شدند. اما صحبت من در مورد تهیه صورت های مالی نبود. بلکه صحبت در مورد معامله گران نماد است. سوال اینجاست که چند درصد از معامله گران نماد، در هنگام خرید یا فروش به ارزشگذاری انجام شده براساس سود خالص توجه می کنند یا از تحلیلگران مالی مشاوره میگیرند.

شاید بسیاری از معامله گران نماد اصلا با صورت های مالی آشنا نباشند. هیچ کس معامله گر رو مجبور نکرده که "فقط" به صورت های مالی توجه کنه و عوامل دیگر رو معیار قرار نده. اما با وجود همین، جالبه که در اکثر مواقع، قیمت نماد به سود خالص وابستگی شدید داره. با وجود اینکه بسیاری از معامله گران نه خود تحلیل می کنند نه از تحلیلگر مالی کمک می گیرند. علت این مساله آن است که "پول" کلان و "موج" های شکل گرفته در بازار، به صورت های مالی تکیه می کنند.

یکی از دوستان چهارشنبه سود تعدیل شده ختور رو گذاشتن، که اگه پی به ای واقعی سهم رو شش، در نظر بگیریم ارزش سهم بالاتر از هشتصد تومنه، اما بر روی قیمت ششصد و هفده تومان الانش خیلی طرفدار نداشت.

منظورتون از "سود تعدیل شده" پیش بینی خود تحلیلگره یا سود پیش بینی شده توسط شرکت؟ اگر یک تحلیلگر، سود شرکت را تحلیل و پیش بینی خود را از پیشبینی شرکت بالاتر به دست آورد، شما باید چنتا مساله رو بررسی کنید. اول اینکه "تفاوت" پیشبینی شرکت با پیشبینی تحلیلگر چیست؟ مثلا قیمت محصولات رو بیشتر در نظر گرفته یا تناژ فروش رو بالاتر فرض کرده یا ... در مرحله دوم بررسی کنید که آیا این تفاوت، "قطعی" شده یا یک "امید" است که هنوز مانده تا به قطعیت برسد.

مثلا فرض کنید هنوز افزایش قیمت محصولات به تصویب نهاد مسئول نرسیده باشد، اما تحلیلگران معتقد باشند که این افزایش به زودی به تصویب میرسد تجربه نشان داده تا زمانی که افزایش به تصویب نرسد، قیمت نماد مرتبط، رشد نمیکند یا رشد اندکی را تجربه کند. در مورد نماد "ختور" داستان مفصله و هنوز پیش نیازهاش رو کار نکردیم. به موقعش توضیحات کامل رو روی این نماد اضافه میکنم.

در مورد کرازى که بخواهيم قيمت واقعى سهم را با شرايط اينکه ۸۰ درصد افزايش ظرفيت توليد در برنامه خود دارد را محاسبه کنيم با توجه به اينکه در سال ۹۲ اى پى اس ۴۴ در پايان سال داده و قيمت سهم با پى به اى ۶ که قيمت سهم ۲۴۰ تومان که منطقى است و براى سال ۹۴ با افزايش ۸۰ درصدى ظرفيت توليد در حقيقت قيمت واقعى سهم ۴۶۸ تومان ميشود که قيمت فعلى خيلى بيشتراز آن است درسته؟

اگر توليد يک شرکت ۸۰ درصد رشد کند، "سود ناخالص" نيز تقريباً ۸۰ درصد رشد مى کند (با فرض اينکه عوامل ديگه ثابت باشند). تا اينجا درست، اما اگر "سود ناخالص" ۸۰ درصد افزايش يابد، سود خالص اينطور نيست که ۸۰ درصد رشد کند، ممکن است سود خالص ۲۰۰ درصد رشد نمايد. (پس سودناخالص و سودخالص متناسب رشد نميکنند) اما رابطه سودخالص و قيمت نماد متناسب است. يعنى اگر سودخالص ۲۰۰ درصد رشد کند، قيمت نماد هم حدود ۲۰۰ درصد رشد ميکند.

اين يک نکته مهم که در مورد همه نمادها به خاطر داشته باشيد. پس اگر شرکتى توليد خود را دو برابر کند، ممکن است سود خالص چندين برابر افزايش يابد (نمونه اى از اين مساله که هم اکنون درگيرش هستم نماد "خفناور" است). اما يک نکته دوم که مخصوص نماد کرازى است. علاوه بر افزايش توليد، يک عامل ديگه هم هست که سود خالص رو باز افزايش ميدهد. در جلسه بعد به اين عامل ميپردازيم.

با تشکر از اقای نوربخش من روش کار شما رو خيلى پسنديدم با مثال هاى کاربردى اگر ادامه مباحث رو با شرکت هاى طرح و توسعه دار که متحول ميشند و هنوز بازار رشد قيمتى براش متصور نيست ادامه بديد با يک تير دو نشون ميزنيم.

در ادامه کلاس نمونه هاى رو خواهيم ديد که هنوز پيشخور نشده اند، اما نمونه هاى که رشدشان انجام شده و داستانشان به پايان رسيده، براى يادگيرى مناسب ترند و از اين نمونه ها بيشتتر کار ميکنيم. چرا که همه قطعات پازل رو داريم و كافى است کنار هم بچينيم.