

به نام خدا

شرکت میعادگاه آزمایش^۱

(سهامی عام)

نصرالله صائبی، مدیر مالی شرکت صنایع غذایی میعادگاه آزمایش، نگران تغییرات دائمی نرخ ارز در روزهای پایانی سال ۱۴۰۱ بود. هر طرف که نگاه می کرد، مشکلی می دید: تولید با مشکل قیمت نهاده ها، فروش با مشکل تعیین قیمت رقابتی فروش، دستمزدها با تغییراتی که در قانون پیش بینی شده بود، نرخ خدمات دریافتی با تغییرات مورد انتظار در بازار، و ... مواجه بود. همه اینها روی نیازهای سرمایه در گردش شرکت در سال ۱۴۰۲ تأثیر می گذاشت، و صائبی می خواست این نیازها را برآورد کند و مطمئن شود که به قدر کافی منابع در شرکت وجود دارد، و اگر هم نیاز به منابع است، می خواست بداند که چگونه باید آن نیازها را مرتفع کند. از این رو، با دیگر مدیران دائماً صحبت می کرد.

آقای راویان حسنی، مدیر بازاریابی، همین دیروز به وی می گفت که بودجه های تبلیغات باید خیلی بالا رود، و قیمت فروش محصولات هم بعد از توافق با «سازمان حمایت از مصرف کننده» حداقل ۴۰ درصد بالا رود. آقای صائبی پرسید «آیا بازار مصرف کتش این قیمت ها را دارد؟» و جواب شنید که «فروش دشوارتر خواهد بود، و امید آن است که صادرات بیشتر انجام شود.»

سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان سازمانی دولتی است که اهداف خود را حمایت از تولیدات داخلی، حمایت از مصرف کنندگان در قبال نوسانات غیرمعمول قیمت ها، و بازرسی و نظارت بر قیمت و توزیع کالاهای تولیدی اعلام کرده است، اما شرکت ها عمدتاً آن سازمان را به عنوان سازمان کنترل کننده قیمت ها می شناسند، و اغلب از دخالت بی رویه آن در قیمت های بازار گله مند هستند.

خانم سوسن صیادی، مدیر نیروی انسانی، به آقای صائبی گفته بود که «با تورم ۵۰ درصدی، افزایش حقوق ۲۰ درصدی دولتی برای کارکنان تحمل پذیر نیست، و شرکت در صورتی که توان داشته باشد، باید داوطلبانه حقوق و دستمزد را بیشتر

^۱ این افته براساس اطلاعات شرکت پذیرفته شده در بورس ایرانی و فعال در تاریخ تهیه افته نگارش شده است. برخی اعداد تغییر کرده است، اما روابط نسبی ارقام حفظ شده است. مشابهت اسامی برحسب تصادف رخ داده، و هدف از افته صرفاً آموزشی است و هدف نقد و تحلیل شرکت یا شخص خاصی مدنظر نیست. این افته توسط حسین عبده تبریزی برای ارائه در کلاس «مالی شرکت ها در عمل» در اسفندماه ۱۴۰۱ تهیه شده است. همه حقوق اثر متعلق به آکادمی دانایان، (گروه مالی دانایان) است.

افزایش دهد.» و پاسخ آقای صائبی آن بود «که حتی برای پرداخت طبق مصوبه شورای عالی کار هم جور کردن منابع سخت است.»

به موجب قانون کار، شورای عالی کار همه ساله با تصویب بخشنامه در رابطه با افزایش دستمزد سال بعد، حداقل دستمزد را تعیین می کند. این شورا برای سال ۱۴۰۲ هنوز حداقل دستمزد روزانه کارگران را اعلام نکرده، اما غیرمستقیم در میان صنایع و کسب و کارها از نرخ افزایش ۲۰٪ صحبت شده است.

ضمناً خانم صیادی به مدیر مالی گفته است که حق بیمه مربوط به بیمه های تکمیلی در سال ۱۴۰۲ حداقل سه برابر خواهد شد. رضا یادگارنیا، مدیر تدارکات، هم به آقای صائبی اطلاع داده که همه چیز گران شده است، «گران شدن یک موضوع، و نفروختن مهم تر. دیروز برای یک ترانس شهر را زیرورو کردم، و آخر سر هم با هزار مکافات آن را به قیمت دو برابر یک ماه پیش خریدم.»

معرفی شرکت

میعادگاه آزمایش یکی از بزرگ ترین تولیدکنندگان مواد غذایی نظیر بیسکویت و پفک بود. شرکت در مناطق مرکزی کشور واقع شده و روی اراضی ای به وسعت ۲۰ هکتار خطوط تولید خود را ایجاد کرده است. ظرفیت تولید شرکت حدود 67 تن در روز است. شرکت مدعی است که در برخی محصولات غذایی، به ویژه در تولید بیسکویت، موقعیت انحصاری دارد، و توانسته فرمول های جدیدی را در تولید محصولات به کار گیرد. شرکت کلاً ۱۰ نوع محصول به شرح زیر دارد:

❖ ۳ نوع بیسکویت کرمدار

❖ ۲ نوع بیسکویت ویتامینه

❖ ۳ نوع پفک (نمکی، پنیری و فلفی)

❖ ۲ نوع تافی

شرکت خود را موظف می داند که در هر سال حداقل یک محصول به سبد محصولات خود بیفزاید. شرکت از یک برند استفاده و کلیه محصولات خود را با برند «بی همتا» عرضه می کند.

شرکت در اواخر سال ۱۳۸۹ در فرابورس پذیرفته شد و از این سال فعالیت بی تنشی را در بورس آغاز کرد. صادرات شرکت به کشورهای همجوار محدود است، و موردی از صدور مستقیم محصولات به کشورهای اروپایی مشاهده نشده است. در سایت رسمی شرکت می خوانیم که «میعادگاه آزمایش متعهد به تولید و عرضه محصولات مرغوب است تا منافع شرکت و

منافع ملی را تأمین کند. برای انجام این تعهد، شرکت با ارتقای سطح مهارت و تخصص کارکنان به عنوان مهم‌ترین سرمایه شرکت، با برگزاری دوره‌های آموزشی منظم، و با تلاش برای تولید محصولات جدید کوشیده است تا به طور دائم بهره‌وری را افزایش دهد.

ناظران بیرونی معتقدند که کیفیت تولیدی محصولات شرکت متوسط است، هر چند که در سال‌های اخیر و به‌ویژه با تولید محصولات جدید، نوعی بهبود کیفی مداوم در محصولات شرکت مشاهده می‌شود.

ترکیب مالکیت سهام به گونه‌ای است که شرکت یک سهامدار عمده دارد، و این سهامدار با بیش از ۷۵ درصد سهام، عملاً می‌تواند به راحتی هر پنج عضو هیأت مدیره را منصوب کند. بقیه سهام به طور گسترده‌ای بیشتر بین افراد حقیقی توزیع شده است.

سایت سهام‌یاب که اطلاعات شرکت‌های بورسی را منتشر می‌کند، ارزش بازار شرکت را در پایان سال ۱۴۰۱ نزدیک به ۱۵۰۰ میلیارد تومان، و بیشتر خریداران سهام در معاملات سال ۱۴۰۱ را سهامداران حقیقی معرفی می‌کند.

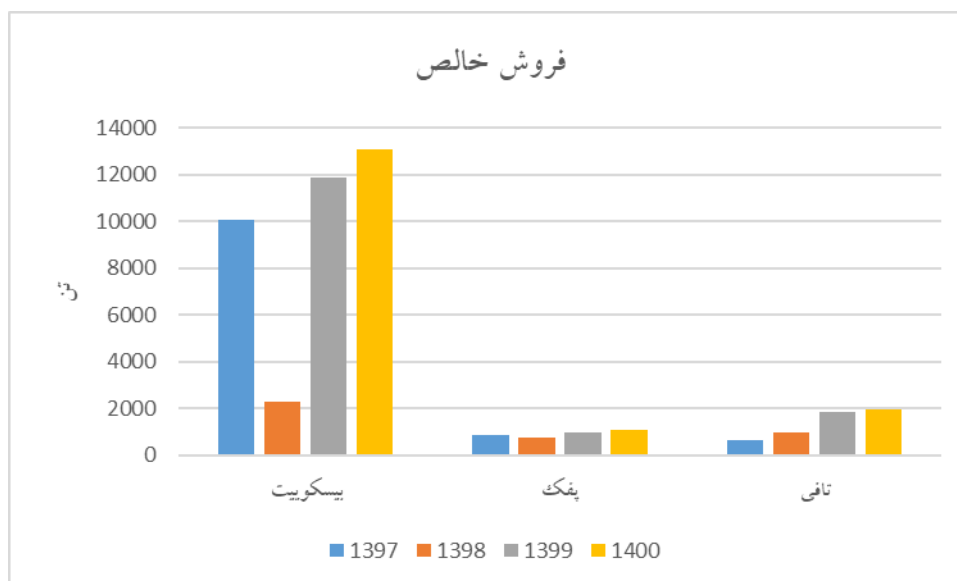
داده‌های مالی

صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۰ و نیز سه ماهه، شش ماه و نه ماهه اول سال ۱۴۰۱ در پیوست افته آمده است. به لحاظ اطلاع از وضعیت سود و زیان و دارایی‌های شرکت در سال‌های قبل از تورم‌های بالا، در زیر داده‌هایی از سال ۱۳۹۶ نیز ارائه شده است.

صورت سود و زیان

ارقام به میلیارد تومان	1396/12/29	1397/12/29
درآمدهای عملیاتی	52.9	71.1
بهای تمام‌شده درآمدهای عملیاتی	(45.5)	(57.6)
سود (زیان) ناخالص	7.4	13.5
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(2.3)	(3.2)
سایر درآمدها و هزینه‌ها	0.2	0.1
سود (زیان) عملیاتی	5.3	10.4
هزینه‌های مالی	(0.9)	(0.5)
سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	0.2	0.3
سود (زیان) عملیاتی قبل از مالیات	4.6	10.1
هزینه مالیات بر درآمد	(0.9)	(1.5)
سود (زیان) خالص	3.7	8.6

آمار تعداد محصول تولید و فروش شده طی چهار سال گذشته را در نمودار زیر می‌یابید.



فروش خالص

مقادیر به تن	1397	1398	1399	1400
بیسکوئیت	10080	2275.2	11905.2	13111.2
پنک	870.3	762.3	947.7	1083.6
تافی	650.7	959.4	1854.9	1951.2

همچنین، ظرفیت‌های اسمی تولید طی چهار سال گذشته در جدول زیر قابل مشاهده است.

ظرفیت اسمی تولید

مقادیر به تن	1397	1398	1399	1400
بیسکوئیت	12600	12600	13500	13500
پنک	2250	2250	2250	2250
تافی	2700	2700	3150	4500

شرکت «تحلیل بازار» با انتشار مقاله‌ای در شروع سال ۱۴۰۱، وضع این شرکت را به شرح زیر گزارش کرده است:

«فروش شرکت در ۴ فصل اخیر حدود ۳۶۰ میلیارد تومان بوده است که نسبت به دوره قبل، ۸۰ درصد رشد داشته است و ۲۵ درصد از کل فروش صادراتی و مربوط به بیسکویت است. برابر ۸۰ درصد مبلغ ریالی فروش نیز مربوط به بیسکویت است. انجمن شیرینی و شکلات باید قیمت‌های فروش را تأیید کند و در چهار فصل اخیر نسبت به دوره مشابه قبل، قیمت‌ها ۵۰ درصد رشد داشته است.

«بهای تمام‌شده شرکت بیش از ۸۰ درصد مواد اولیه، ۱۰ درصد سربار، ۷ درصد دستمزد و ۳ درصد غیر از آنهاست. بخش عمده مواد اولیه آرد، روغن و شکر است که از داخل تأمین می‌شود. با توجه به حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی برای دانه‌های روغنی و افزایش قیمت روغن، و نیز با احتمال آزادسازی قیمت شکر، بهای تمام‌شده تولیدات میعادگاه آزمایش به شدت افزایش خواهد یافت. طرح توسعه‌ای که به اتمام رسیده، تغییر اساسی در ظرفیت تولیدات داده و به طور متوسط ۴۶ درصد ظرفیت کل تولید را افزایش خواهد داد.»

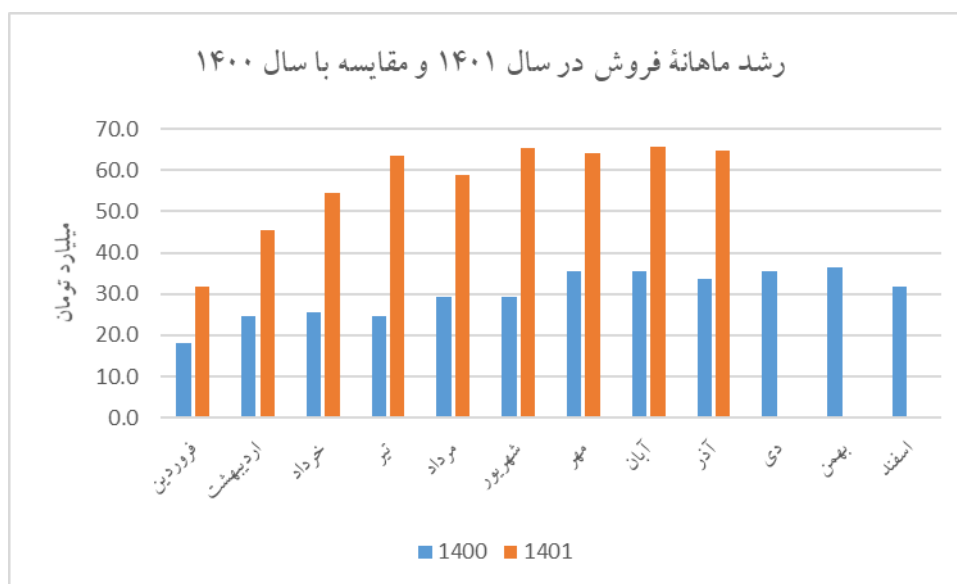
برآورد این تحلیلگر از حاشیه سود ناخالص و خالص شرکت برای دوره‌ای که آن را بررسی کرده به شرح زیر است:

سال مالی ۱۳۹۷	سال مالی ۱۳۹۸	سال مالی ۱۳۹۹	سال مالی ۱۴۰۰	نه ماهه ۱۴۰۱
حاشیه سود ناخالص 18.99%	23.44%	28.57%	30.75%	39.86%
حاشیه سود خالص 12.03%	19.22%	26.29%	21.98%	27.22%

در مهر ماه سال ۱۴۰۱، سایت اقتصاد امروز ایران تحلیلی بنیادی از وضع این شرکت منتشر کرد. گزارش می‌گوید:

«میعادگاه آزمایش در صورت‌های مالی ۶ ماهه خود ۱۰۰ میلیارد تومان سود پیش‌بینی کرده است، و رشد درآمد خود را ۱۱۵ درصد می‌داند و رشد فروش از افزایش نرخ فروش محصولات این شرکت نشأت می‌گیرد که به دلیل رشد کمتر بهای تمام‌شده، باعث افزایش سودآوری شده است. افزایش سود ۲۰۰ درصدی شش ماهه اول سال ۱۴۰۱ نسبت به مدت مشابه در سال گذشته، یکی از عمده‌ترین رشد‌ها در صنایع تبدیلی کشور است.»

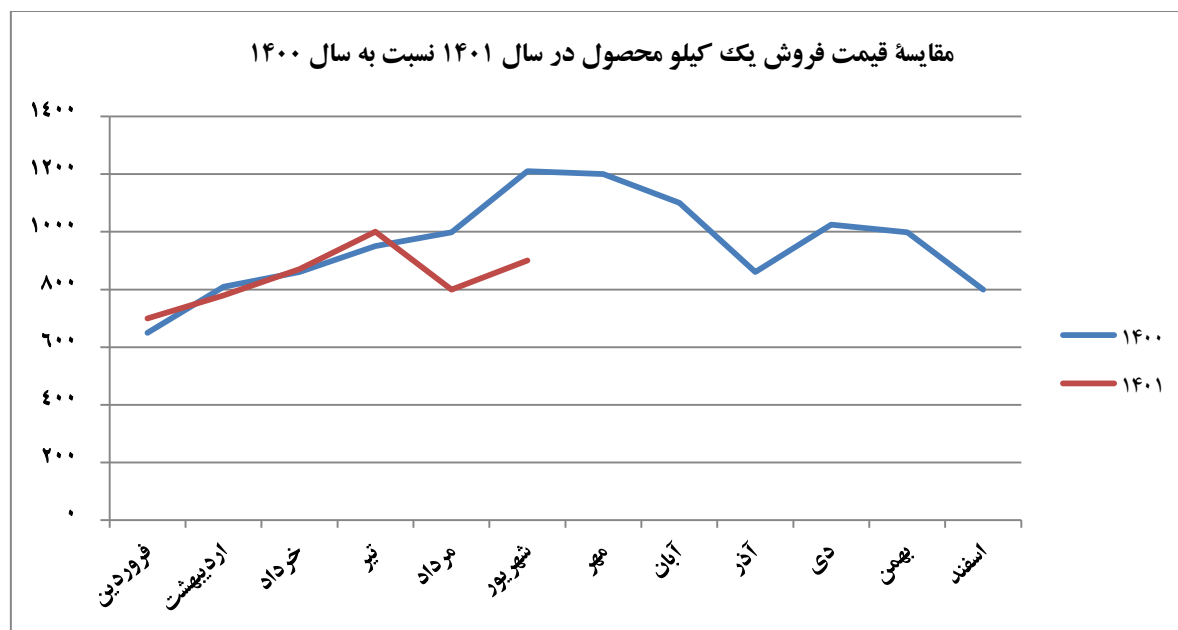
نمودار زیر رشد ماهانه درآمد شرکت در سال ۱۴۰۱ را نشان می‌دهد و آن را با فروش سال ۱۴۰۰ مقایسه می‌کند:



فروش خالص

ارقام به میلیارد تومان	1400	1401
فروردین	18.2	31.8
اردیبهشت	24.6	45.4
خرداد	25.5	54.5
تیر	24.6	63.5
مرداد	29.2	59.0
شهریور	29.2	65.4
مهر	35.5	64.3
آبان	35.5	65.8
آذر	33.7	64.9
دی	35.5	
بهمن	36.5	
اسفند	31.9	

نمودار زیر نیز قیمت فروش یک کیلو بیسکویت در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ را با یکدیگر مقایسه می‌کند.



آقای صائی که برای تهیه گزارش در مورد نیازهای مالی سال آینده آماده می‌شد، پس از مطالعه کامل گزارش‌هایی که از آنها در این افته نقل شده است، در جلسه ۷ اسفند ۱۴۰۱ به مدیرعامل گفت: «هر چقدر امسال بتوانیم با توجه به افزایش ظرفیت بیشتر جنس بفروشیم طبعاً خوشحال‌تر می‌شویم، اما تأمین مالی فروش هم خود داستانی است. بانک‌ها که تحت فشار هستند، و رویه‌های فروش هم که تغییر نکرده است، اما قیمت‌های اجناسی که باید بخریم پرواز کرده و همه پول می‌خواهند. سال ۱۴۰۲ باید مواظب حجم پولی که لازم داریم باشیم.»

سؤال‌ها

۱. با توجه به صورت‌های مالی ارائه‌شده، برآوردی از نیازهای مالی میعادگاه آزمایش برای سال جدید داشته باشید.
۲. آیا شرکت باید نگران تأمین منابع مالی برای تداوم و گسترش فعالیت خود باشد؟
۳. کدام منابع را برای تأمین نیازهای مالی میعادگاه آزمایش توصیه می‌کنید؟ چرا؟

صورت سود و زیان

1401/09/29	1401/06/29	1401/03/29	1400/12/29	1399/12/29	1398/12/29	1397/12/29	ارقام به میلیارد تومان
514.8	319.5	129.6	360.0	201.6	115.2	71.1	درآمدهای عملیاتی
(309.6)	(184.5)	(73.8)	(249.3)	(144.0)	(88.2)	(57.6)	بهای تمام‌شده درآمدهای عملیاتی
205.2	135.0	55.8	110.7	57.6	27.0	13.5	سود (زیان) ناخالص
(41.8)	(28.5)	(5.8)	(14.4)	(8.1)	(5.8)	(3.2)	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
0.7	0.5	0.3	0.9	0.6	0.2	0.1	سایر درآمدها و هزینه‌ها
164.2	107.0	50.3	97.2	50.1	21.4	10.4	سود (زیان) عملیاتی
(3.7)	(2.4)	(1.3)	(4.1)	(2.2)	(0.6)	(0.5)	هزینه‌های مالی
1.5	1.3	2.0	(1.8)	13.1	5.0	0.3	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
162.0	105.8	51.0	91.3	61.1	25.8	10.1	سود (زیان) عملیاتی قبل از مالیات
(21.9)	(14.2)	(10.4)	(12.2)	(8.1)	(3.7)	(1.5)	هزینه مالیات بر درآمد
140.1	91.6	40.7	79.1	53.0	22.1	8.6	سود (زیان) خالص

صورت وضعیت مالی

ارقام به میلیارد تومان	1397/12/2 9	1398/12/2 9	1399/12/2 9	1400/12/2 9	1401/03/2 9	1401/06/2 9	1401/09/2 9
دارایی ها							
دارایی های غیر جاری							
دارایی های ثابت مشهود	9.0	50.8	103.1	126.5	127.1	131.1	130.3
دارایی های نامشهود	-	-	-	0.1	0.1	0.1	0.1
سرمایه گذاری های بلندمدت	0.1	0.1	0.1	27.3	27.3	27.3	27.3
دریافتنی های بلندمدت	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
سایر دارایی ها	-	0.9	-	-	-	-	-
جمع دارایی های غیر جاری	9.3	51.9	103.4	154.0	154.6	158.7	158.0
دارایی های جاری							
سفارشات و پیش پرداخت ها	2.9	2.5	2.8	17.4	7.1	1.2	7.2
موجودی مواد و کالا	22.0	41.9	55.8	91.4	117.4	120.3	122.8
دریافتنی های تجاری و سایر	13.0	14.8	64.8	82.3	114.1	167.4	171.6
دریافتنی ها							
سرمایه گذاری های کوتاه مدت	0.5	2.5	3.8	6.3	6.3	6.3	9.0
موجودی نقد	3.6	3.8	23.1	3.9	14.1	8.5	34.9
جمع دارایی های جاری	41.9	65.4	150.3	201.2	259.0	303.7	345.5
جمع دارایی ها	51.2	117.4	253.7	355.2	413.6	462.3	503.5
حقوق مالکانه و بدهی ها							
حقوق مالکانه							
سرمایه	16.2	50.8	50.8	135.0	135.0	135.0	135.0
افزایش سرمایه در جریان	-	-	20.6	-	-	-	-
اندوخته قانونی	1.4	2.5	5.0	9.0	9.0	9.0	9.0
سایر اندوخته ها	-	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) انباشته	8.7	25.2	71.1	79.6	65.5	112.7	165.0
جمع حقوق مالکانه	26.3	78.5	147.5	223.6	209.5	256.7	309.0
بدهی ها							
بدهی های غیر جاری							
پرداختنی های بلندمدت	-	-	-	-	-	-	-
تسهیلات مالی بلندمدت	-	-	-	-	-	-	-
ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	1.1	1.4	2.5	4.3	8.1	7.7	8.5
جمع بدهی های غیر جاری	1.1	1.4	2.5	4.3	8.1	7.7	8.5
بدهی های جاری							
پرداختنی های تجاری و سایر	19.4	26.5	61.2	68.8	84.4	109.3	121.9
پرداختنی ها							
مالیات پرداختنی	1.3	3.7	8.3	13.2	23.6	19.8	23.4
سود سهام پرداختنی	0.3	0.5	1.4	2.6	57.0	57.2	11.9

27.0	10.8	28.5	42.8	28.2	6.5	2.7	تسهیلات مالی
-	-	-	-	-	0.3	0.2	ذخایر
1.9	0.9	2.5	-	4.6	0.1	0.1	پیش دریافت ها
186.0	198.0	196.0	127.4	103.7	37.5	23.9	جمع بدهی های جاری
194.5	205.7	204.1	131.7	106.2	38.9	24.9	جمع بدهی ها
503.5	462.3	413.6	355.2	253.7	117.4	51.2	جمع حقوق مالکانه و بدهی ها

صورت جریان وجه نقد

1401/09/29	1401/06/29	1401/03/29	1400/12/29	1399/12/29	1398/12/29	1397/12/29	مبلغ به میلیارد تومان
115.8	58.4	38.2	33.7	29.3	8.8	13.1	ریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی
(11.6)	(11.6)	(12.2)	(7.2)	(3.5)	(1.3)	(0.6)	پایان های نقدی بابت مالیات بر درآمد
104.2	46.8	26.0	26.5	25.7	7.6	12.4	ریان خالص ورود (خروج) نقد
							صل از فعالیت های عملیاتی
							ریان های نقدی حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری
(9.5)	(8.9)	(0.9)	(26.5)	(50.2)	(6.9)	(4.7)	خالص دریافت (پرداخت) نقدی حاصل از فروش (خرید) دارایی های ثابت مشهود
-	-	-	(0.1)	-	-	-	خالص دریافت (پرداخت) نقدی حاصل از فروش (خرید) دارایی های ثابت نامشهود
-	-	-	(19.9)	-	-	-	خالص دریافت (پرداخت) نقدی حاصل از فروش (تحصیل) سرمایه گذاری های بلند مدت
-	-	-	(10.6)	6.9	2.3	(0.4)	فروش (تحصیل) سرمایه گذاری های کوتاه مدت
0.9	0.9	0.9	-	-	-	-	دریافت های نقدی حاصل از سود سهام
0.4	0.1	-	0.5	0.1	-	0.1	دریافت های نقدی حاصل از سود سایر سرمایه گذاری ها
(8.3)	(7.9)	-	(56.5)	(43.2)	(4.7)	(5.0)	ریان خالص ورود (خروج) نقد
							صل از فعالیت های سرمایه گذاری
95.9	38.9	26.0	(30.1)	(17.5)	2.9	7.5	ریان خالص ورود (خروج) نقد
							قل از فعالیت های تأمین مالی
							ریان های نقدی حاصل از فعالیت های تأمین مالی
-	-	-	3.2	20.6	-	-	دریافت های نقدی حاصل از افزایش سرمایه
27.0	-	-	50.9	34.7	7.7	5.0	دریافت های نقدی حاصل از تسهیلات
(42.8)	(31.9)	(14.2)	(36.4)	(13.1)	(3.9)	(6.8)	پایان های نقدی بابت اصل تسهیلات
(3.7)	(2.4)	(1.3)	(4.1)	(2.2)	(0.6)	(0.5)	پایان های نقدی بابت سود تسهیلات
(45.4)	-	(0.3)	(4.2)	(3.7)	(5.9)	(1.8)	پایان های نقدی بابت سود سهام
(64.9)	(34.3)	(15.8)	9.5	36.5	(2.7)	(4.1)	ریان خالص ورود (خروج) نقد
							صل از فعالیت های تأمین مالی

31.1	4.6	10.3	(20.5)	19.0	0.2	3.3	خالص افزایش (کاهش) در موجودی نقد
3.9	3.9	3.9	23.1	3.8	3.6	0.3	ماده موجودی نقد در ابتدای سال
-	-	-	1.3	0.4	-	-	تأثیر تغییرات نرخ ارز
34.9	8.5	14.1	3.9	23.1	3.8	3.6	ماده موجودی نقد در پایان سال
-	-	-	-	-	-	-	مملات غیرنقدی