

گروه صنایع کاغذ پارس (چکاپا)



سرمایه‌گذاری

اردیبهشت ۹۷

شرکت مشاور سرمایه گذاری ابن سینا مدبر (اماگو)

معرفی شرکت

گروه صنایع کاغذ پارس در تاریخ ۱۳۴۶/۰۹/۱۳ در اداره ثبت شرکتها به ثبت رسیده است. در تاریخ ۱۳۵۲/۰۲/۰۵ به شرکت سهامی عام تبدیل گردید. این شرکت در جوار کارخانه نیشکر هفت تپه و با هدف استفاده از باگاس تولیدی (تفاله باقی مانده ساقه نیشکر) از این کارخانه به عنوان ماده اولیه خمیرسازی تاسیس گردیده است. این شرکت اولین تولید کننده کاغذ چاپ و تحریر در ایران است.

فعالیت های اصلی شرکت

فعالیت اصلی شرکت عبارتست از:

- ✓ تاسیس و اداره کارخانه ها به منظور تهیه و تولید و فروش و توزیع انواع کاغذ و محصولات ساخته شده از کاغذ و مقوا و خمیر کاغذ و هرگونه مواد و محصولات فرعی دیگر
- ✓ تاسیس و اداره شرکتهای بازرگانی، خدماتی و یا تولیدی دیگر و مشارکت در این گونه شرکتهای
- ✓ مبادرت به هر گونه فعالیتهای و عملیاتی که برای مقاصد بالا و یا تسهیل اجرای آنها لازم یا مفید باشد
- ✓ ارائه هرگونه خدمات فنی و حرفه ای و مشاوره ای به منظور اعتلای صنایع سلولوزی در سطح کشور.

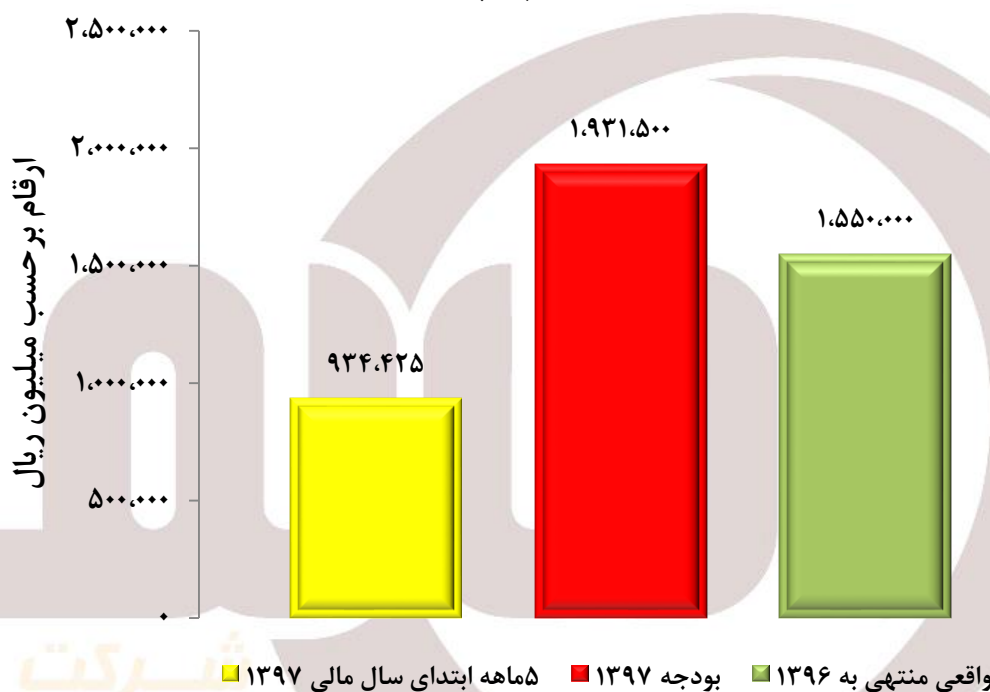
ترکیب سهامداران شرکت

سهامدار عمده این شرکت شخص حقیقی است که ۴۷ درصد از سهام شرکت را داراست. مابقی سهامداران شرکت سرمایه گذاری تامین آتیه مسکن (سهامی خاص) ۸ درصد، شرکت ایجاد ابنیه و عمران تابران (سهامی عام) ۶ درصد و سایر سهامداران است که در مجموع ۱۰ درصد از کل سهام شرکت را شامل می شود همچنین سرمایه ثبت شده شرکت در حال حاضر ۱۳۱ میلیارد تومان می باشد.

آمار تولید و فروش

براساس آخرین گزارشات منتشره در فروردین گروه صنایع کاغذ پارس مبلغ ۹۳ میلیارد تومان در ۵ ماه نخست سال مالی فروش داشته است که توانسته ۴۸ درصد از فروش آخرین پیش بینی را پوشش دهد.

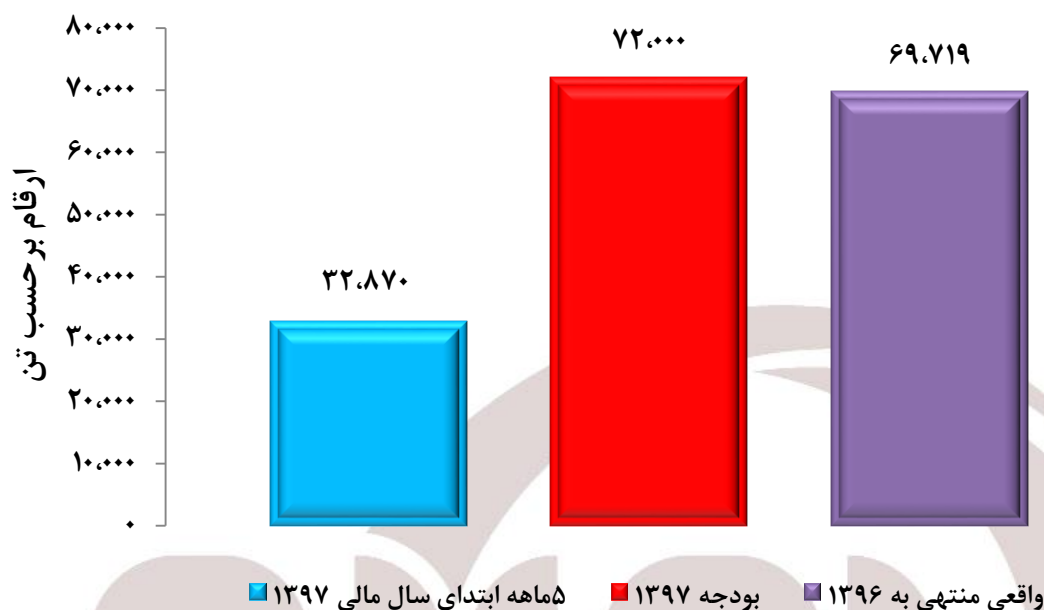
مقایسه فروش ریالی محصولات چکاپا



مقایسه فروش مقداری

چکاپا در ۵ ماهه ابتدای سال مالی جاری ۳۲۸۷۰ تن محصول به فروش رسانده و ۴۶ درصد از بودجه را محقق ساخته است. با توجه به اینکه به طور متوسط طی ۵ ماه اخیر ماهانه ۶۵۰۰ تن محصول به فروش رسیده در صورتی که با همین روال فروش خود را ادامه دهد شاهد افزایش ۱۱ درصدی در مقدار فروش خواهیم بود.

مقایسه فروش مقداری محصولات چکاپا



گروه صنایع کاغذ پارس در آخرین پیش بینی خود برآورد کرده است که ۷۳ درصد از کل مبلغ فروش مربوط به فروش داخلی و مابقی آن صادراتی باشد. این شرکت در آخرین پیش بینی فروش ۳۶ هزار تن کاغذ رول سفید را با نرخ ۳۰ میلیون ریال به ازای هر تن برآورد نموده است که در عملکرد ۵ ماهه موفق به فروش ۱۱ هزار تن از این محصول با نرخ ۳۱ میلیون ریال (نرخ فراتر از بودجه) شده است. همچنین شرکت در آخرین پیش بینی فروش ۲۳ هزار تن خمیر ویرجین با نرخ متوسط ۲۸ میلیون ریال به ازای هر تن برآورد نموده است که در عملکرد ۵ ماهه موفق به فروش ۱۶ هزار تن از این محصول با نرخ متوسط ۳۰ میلیون ریال شده است. شایان ذکر است نرخ فروش ۳۷ میلیون ریالی خمیر ویرجین در فروردین ماه نسبت به ۵ ماه ابتدای سال جاری ۲۷ درصد و نسبت به آخرین پیش بینی ۳۱ درصد رشد را نشان می دهد.

طبق بودجه محصولات چکاپا به ترتیب اولویت در فروش شامل کاغذ رول سفید، خمیر ویرجین و رول فلوتینگ و خمیر مایع است که به ترتیب ۵۵، ۳۳، ۷ و ۶ درصد از فروش ریالی شرکت را تشکیل می دهند.

مواد مستقیم تولید نیز شامل خمیر، کاغذ آخال، باگاس و سایر می باشد که به ترتیب ۱۷ درصد، ۱۰ درصد و ۲۰ درصد و ۵۳ درصد از مواد مستقیم مصرفی را به خود اختصاص داده اند. خمیر مورد نیاز تماما از محل واردات و با ارز مبادله ای تامین می شود. اما باگاس کاملا داخلی است. یکی از محصولات مورد استفاده این شرکت در فرایند تولید خمیر، کاستیک سودا می باشد که این محصول از بورس کالای پتروشیمی خریداری می شود. افزایش نرخ ارز صرفا روی این قلم به عنوان مواد اولیه تاثیر گذار است. برای کاهش ریسک ناشی از این امر شرکت در نظر دارد بخش عمده ای از کاستیک مورد مصرف را بازایی کند بدین ترتیب ریسک حاصل از افزایش نرخ ارز را کاهش دهد.

مقایسه نرخ فروش

مطابق با گزارش ارایه شده فروردین ماه نرخ فروش محصولات چکاپا افزایش قابل توجهی داشته بطوری که کاغذ رول سفید ۱۸ درصد، خمیر ویرجین ۳۱ درصد و رول فلوتینگ با ۱ درصد افزایش نسبت به بودجه به فروش رسیده اند. لازم به ذکر است که نرخ فروش خمیر ویرجین به صورت میانگین نرخ فروش صادراتی و داخلی در نظر گرفته شده است.

نرخ فروش به ازای هر تن							
محصولات	۵ ماهه منتهی به ۱۳۹۷	بودجه ۱۳۹۷	درصد تغییرات	۱۲ ماهه واقعی منتهی به ۱۳۹۶	درصد تغییرات	یک ماهه منتهی به فروردین ۱۳۹۶	درصد تغییرات
چکاپا							
کاغذ رول سفید	۳۱,۳۸۴,۷۰۲	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۵٪	۲۵,۵۰۲,۹۷۵	۱۸٪	۳۵,۴۸۲,۴۵۶	۱۸٪
خمیر ویرجین	۲۹,۹۳۹,۸۸۹	۲۸,۲۰۰,۰۰۰	۱۷٪	۲۳,۹۷۸,۸۳۳	۱۸٪	۳۷,۰۵۰,۰۰۰	۳۱٪
رول فلوتینگ	۱۶,۰۷۸,۸۹۸	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۰,۴۰٪	۱۴,۱۰۵,۸۸۲	۱۳٪	۱۶,۲۲۴,۷۱۹	۱٪

شرکت نرخ دلار را برای فروش صادراتی ۴۲۰۰ دلار در نظر گرفته که با نرخ اعلامی بانک مرکزی برابر است. حدود ۳۰ درصد از محصولات شرکت صادراتی است ضمن اینکه افزایش قیمت ارز بر واردات کاغذ اثر منفی داشته و تقاضا برای کاغذ تولید داخل را افزایش می دهد. ضمناً ۲ میلیون دلار مصارف ارزی دارد که در بودجه ۳۹۰۰۰ ریال به ازای هر دلار در نظر گرفته شده است.

بازارهای اصلی شرکت:

تولید خمیر ویرجین شیمیایی نقطه تمایز کاغذ پارس با سایر تولید کنندگان کاغذ در ایران است. محصولات اصلی شرکت به دو طبقه خمیر و کاغذ تقسیم بندی می شوند. بازار هدف در نظر گرفته شده برای کاغذ تولیدی این شرکت، بازار داخل است و در مورد خمیر قابل فروش، بازارهای صادراتی بیشتر مد نظر می باشد.

برای تولید کاغذ یکی از منابع مواد اولیه کاغذهای بازیافتی است که بخش عمده ای از کاغذ تولیدی در چین با استفاده از کاغذ بازیافتی وارداتی تولید می شد. قطع واردات کاغذ بازیافتی، باعث شد که شرکت های تولید کننده کاغذ به منبع دیگری یعنی خمیر ویرجین روی بیاورند که همین موضوع باعث افزایش تقاضای خمیر در بازارهای جهانی شد و قیمت آن بسته به نوع خمیر بین ۲۲ تا ۳۲ درصد افزایش پیدا کرد. محدودیت در سرمایه گذاری در تولید خمیر در دنیا باعث شده است که پیش بینی ثبات و یا حتی افزایش قیمت خمیر در نظر گرفته شود.

طرح ها و پروژه ها

✓ در راستای توسعه فعالیت های شرکت، قرار است طرح تولید ظروف یکبار مصرف سلولزی از خمیر باگاس برای اولین بار در خاورمیانه در این شرکت اجرا گردد که در فاز اول، قرارداد ۴ ماشین با ظرفیت بالغ بر پانصد میلیون قطعه ظرف منعقد گردید و اثرات مالی آن با توجه به زمان راه اندازی در شش

ماهه دوم سال مالی این شرکت لحاظ شده است. پیش بینی شده است ماشین آلات از ابتدای خرداد ماه آغاز به تولید نمایند. در حال حاضر هیچ شرکتی این محصول را تولید نمی کند. لازم به ذکر است که شرکت برای این منظور ۵۰۰ میلیارد ریال تسهیلات ریالی از محل صندوق توسعه با عاملیت بانک ملی دریافت کرده است. ظرفیت تولید ظروف یکبار مصرف معادل ۶۰۰ میلیون عدد محصول در سال (معادل ۴۰ تن در روز) می باشد.

✓ برنامه جایگزینی تولید کاغذ دولایه به جای کاغذ فلوتینگ یکی از برنامه های توسعه محصول این شرکت می باشد. کاغذ فلوتینگ از خمیر بازیافتی تولید می شود. در حال حاضر تعداد شرکت هایی که در ایران از خمیر بازیافتی، تولید کاغذ فلوتینگ می کنند زیاد است و همین موضوع باعث شده است تقاضا برای کاغذ بازیافتی یا آخال افزایش پیدا کند و لذا حاشیه سود تولید کاغذ فلوتینگ کم شود با توجه به برخورداری از مزیت خمیر ویرجین، تصمیم به تولید کاغذ جدیدی در این شرکت گرفته شد که برای روکش کارتن ها استفاده می شود . مزیت شرکت نسبت به دیگر شرکتهای استفاده از خمیر ویرجین تولیدی خود است در حالی که دیگر شرکتهای باید از خمیر وارداتی استفاده کنند.

متغیرهای اثرگذار بر سودآوری شرکت

✓ یکی از مهم ترین پارامترهای اثرگذار بر سودآوری و فروش شرکت نرخ دلار است. شرکت در پیش بینی سال مالی جاری سیاست افزایش صادرات را در نظر داشته که عمدتاً هم مربوط به صادرات محصول خمیر ویرجین می باشد به طوریکه انتظار دارد حدود ۱۸ هزار تن خمیر ویرجین به ارزش ۵۲۲ میلیارد ریال را به صورت صادراتی به فروش برساند. در حالی که در سال گذشته این رقم معادل ۳۶۲۶ تن بوده است. این در حالی است که در سال مالی گذشته حدود ۷۷ میلیارد ریال صادرات از انواع محصولات را گزارش نموده است. در مجموع درآمد ارزی شرکت نسبت به مصارف ارزی آن رقمی بالاتر خواهد بود هم اکنون افزایش نرخ دلار می تواند سبب افزایش سودآوری آن شود.

✓ فروش خمیر در دنیا به دو صورت قراردادی و یا spot انجام می شود که این شرکت از روش دوم استفاده کرده است .

✓ از چندی پیش واردات آخال در کشور چین ممنوع شده و لذا تقاضا برای خرید ویرجین در این بازار افزایش یافته و باعث رشد قیمت و کمبود در بازار های جهانی شده و همچنین با توجه به پوشش فروش مقداری مناسب در ۵ ماهه لذا تحقق فروش ۱۸۰۰۰ تنی خمیر ویرجین برای شرکت امری منطقی خواهد بود.

✓ ۹۹,۹۸ درصد سهام شرکت پارس طبیعت سلولوز متعلق به این شرکت بوده و حدود ۳۳ میلیارد تومان سود از این بابت در نظر گرفته شده است.

پیش بینی عملکرد شرکت کاغذ پارس

مفروضات در نظر گرفته شده جهت پیش بینی

برای پیش بینی سودآوری شرکت تناژ تولید و مقدار فروش ثابت فرض شده است. میزان فروش صادراتی خمیر ویرجین نیز با توجه به بودجه ۷۸ درصد در نظر گرفته شده است.

سناریو اول:

✓ محاسبات ۷ ماه باقی مانده سال مالی ۱۳۹۷ ، با در نظر گرفتن نرخ های فروش فروردین ماه انجام شده است.

✓ تمامی اقلام صورت سود و زیان به جز مبلغ فروش همانند بودجه در نظر گرفته شده است.

همانطوری که در جدول زیر مشاهده می شود با فرض نرخ های فروش فروردین ماه مبلغ فروش داخلی از ۱۹۳ میلیارد تومان به ۲۱۶ میلیارد تومان افزایش یافته و چکاپا تنها از این محل تعدیل مثبت ۳۰ درصدی خواهد داشت.

سناریو دوم:

✓ نرخ فروش خمیر ویرجین صادراتی با ۱۰ درصد افزایش نسبت به نرخ فروش فروردین ماه (با توجه به افزایش نرخ دلار) در نظر گرفته شده است. همچنین محصولات دیگر نیز با همان نرخ فروش فروردین ماه فرض شده است.

✓ مقدار فروش صادراتی ثابت فرض شده است.

سناریو سوم:

✓ نرخ فروش خمیر ویرجین صادراتی با ۳۰ درصد افزایش نسبت به نرخ فروش فروردین ماه در نظر گرفته شده است. محصولات دیگر نیز با همان نرخ فروش فروردین ماه فرض شده است.

✓ مقدار فروش صادراتی ثابت فرض شده است.

نتایج محاسبات در جداول زیر آورده شده است:

در جدول زیر نمایی کلی از سناریوهای مفروض آورده شده است و همانطور که مشاهده می شود مبلغ فروش در سناریو اول ۲۱۶ میلیارد تومان، سناریو دوم ۲۱۸ میلیارد تومان و در سناریو سوم ۲۲۲ میلیارد تومان است که به این ترتیب شاهد تعدیل مثبت به ترتیب ۳۰، ۳۲ و ۳۷ درصدی خواهیم بود.

نام محصول	تحقق یافته ۵ ماهه			سناریو اول				سناریو دوم				سناریو سوم		
	مقدار(تن)	نرخ	مبلغ	مقدار(تن)	نرخ	مبلغ	کارشناسی	مقدار	نرخ	مبلغ	کارشناسی	مقدار	نرخ	مبلغ
		متوسط	(میلیون ریال)		متوسط	(میلیون ریال)	۹۷		متوسط	(میلیون ریال)	۹۷		متوسط	(میلیون ریال)
		(ریال)			(ریال)				(ریال)				(ریال)	
فروش داخلی														
کاغذ رول سفید	۱۱.۵۴۴	۳۱,۴	۳۶۲,۳۰۵	۲۴,۴۵۶	۳۵	۸۶۷,۷۵۹	۱,۲۳۰,۰۶۴	۲۴,۴۵۶	۳۵	۸۶۷,۷۵۹	۱,۲۳۰,۰۶۴	۲۴,۴۵۶	۳۵	۸۶۷,۷۵۹
خمیر ویرجین	۳,۳۰۷	۲۹,۹	۹۹,۰۱۱	۱,۶۹۳	۳۷	۶۲,۷۲۶	۱۶۱,۷۳۷	۱,۶۹۳	۳۷	۶۲,۷۲۶	۱۶۱,۷۳۷	۱,۶۹۳	۳۷	۶۲,۷۲۶
رول فلوتینگ	۴,۷۹۱	۱۶,۱	۷۷,۰۳۴	۲,۲۰۹	۱۶	۳۵,۸۴۰	۱۱۲,۸۷۴	۲,۲۰۹	۱۶	۳۵,۸۴۰	۱۱۲,۸۷۴	۲,۲۰۹	۱۶	۳۵,۸۴۰
خمیر مایع	۰		۰	۶,۰۰۰	۱۵	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۶,۰۰۰	۱۵	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۶,۰۰۰	۱۵	۹۰,۰۰۰
جمع فروش داخلی	۱۹,۶۴۲		۵۳۸,۰۳۵	۳۴,۳۵۸		۱,۰۵۶,۳۲۵	۱,۵۹۴,۶۷۵	۳۴,۳۵۸		۱,۰۵۶,۳۲۵	۱,۵۹۴,۶۷۵	۳۴,۳۵۸		۱,۰۵۶,۳۲۵
فروش خارجی														

♦			♦	♦	♦	♦	♦	♦	♦		♦	♦		♦	کاغذ رول
♦			♦	♦	♦	♦	♦	♦	♦		♦	♦		♦	سفید
۶۳۰.۹۹۰	۲۴۳.۳۲۹	۴۸	۵۰.۵۲	۵۹۳.۵۲۵	۲۰۵.۸۶۴	۴۰	۵۰.۵۲	۵۷۴.۸۳۷	۱۸۷.۱۷۶	۳۷	۵۰.۵۲	۳۸۷.۶۶۱	۳۰	۱۲.۹۴۸	خمیر
															ویرجین
۶۳۰.۹۹۰	۲۴۳.۳۲۹		۵۰.۵۲	۵۹۳.۵۲۵	۲۰۵.۸۶۴		۵۰.۵۲	۵۷۴.۸۳۷	۱۸۷.۱۷۶		۵۰.۵۲	۳۸۷.۶۶۱		۱۲.۹۴۸	جمع
															فروش
															خارجی
۲.۲۲۵.۶۶۵	۱.۲۹۹.۶۵۴		۳۹.۴۱۰	۲.۱۸۸.۲۰۰	۱.۲۶۲.۱۸۹		۳۹.۴۱۰	۲.۱۶۹.۵۱۲	۱.۲۴۳.۵۰۱		۳۹.۴۱۰	۹۳۶.۰۱۱		۳۲.۵۹۰	جمع
															فروش

شرکت
مشاور
سرمایه‌گذاری

سناریو اول	سناریو دوم	سناریو سوم	بودجه ۹۷	
۲,۱۶۹,۵۱۲	۲,۱۸۸,۲۰۰	۲,۲۲۵,۶۶۵	۱,۹۳۱,۵۰۰	فروش
۱,۳۰۷,۸۰۱	۱,۳۰۷,۸۰۱	۱,۳۰۷,۸۰۱	۱,۳۰۷,۸۰۱	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۸۶۱,۷۱۱	۸۸۰,۳۹۹	۹۱۷,۸۶۴	۶۲۳,۶۹۹	سود (زیان) ناخالص
۲۵,۴۶۰	۲۵,۴۶۰	۲۵,۴۶۰	۲۵,۴۶۰	هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی
۸۳۶,۲۵۱	۸۵۴,۹۳۹	۸۹۲,۴۰۴	۵۹۸,۲۳۹	سود (زیان) عملیاتی
۸۴,۷۵۰	۸۴,۷۵۰	۸۴,۷۵۰	۸۴,۷۵۰	هزینه های مالی
۲۵۷,۴۴۷	۲۵۷,۴۴۷	۲۵۷,۴۴۷	۲۵۷,۴۴۷	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۱,۱۰۸,۹۴۸	۱,۱۲۷,۶۳۶	۱,۱۶۵,۱۰۱	۸۷۰,۹۳۶	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۷۵,۲۵۲	۷۵,۲۵۲	۷۵,۲۵۲	۷۵,۲۵۲	مالیات
۱,۰۳۳,۶۹۶	۱,۰۵۲,۳۸۴	۱,۰۸۹,۸۴۹	۷۹۵,۶۸۴	سود (زیان) خالص
<u>۷۸۵</u>	<u>۸۰۰</u>	<u>۸۲۸</u>	<u>۶۰۵</u>	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۱,۳۱۵,۵۹۶	۱,۳۱۵,۵۹۶	۱,۳۱۵,۵۹۶	۱,۳۱۵,۵۹۶	سرمایه

در جدول بالا تمامی اقلام صورت سود و زیان به جز فروش همانند بودجه و ارقام فروش با توجه به سناریوهای گفته شده به صورت کارشناسی برآورد شده است و همانطور که مشاهده می شود سود هر سهم در سه سناریو در بازه ۷۸۵ تا ۸۲۸ ریال قرار دارد.

با توجه به افزایش فروش مقداری در ۵ ماهه نسبت به بودجه مبلغ فروش ریالی شرکت از محل افزایش مقدار فروش نسبت به بودجه نیز ۱۰ درصد افزایش خواهد داشت.

نتیجه گیری: با توجه به جداول بالا و مفروضات در نظر گرفته شده سود شرکت در بازه ۷۸۵ تا ۸۲۸ ریال قرار خواهد گرفت که اگر از ارقام ذکر شده میانگین حسابی گرفته شود سود هر سهم ۸۰۴ ریال خواهد بود. با توجه به روند افزایشی سودآوری شرکت در سال های گذشته و همچنین در صورتی که افزایش فروش مقداری نیز در محاسبات لحاظ شود چکاپا برای سال مالی ۹۷ تعدیل مثبت دست کم ۳۰ درصدی خواهد داشت.

شرکت
مشاور
سرمایه گذاری