



تحلیل بنیادی شرکت صنعتی بهشهر

(غبشهر)

مقدمه

در این گزارش، ابتدا توضیحاتی در مورد صنعت دانه‌های روغنی و روغن‌های خوراکی در جهان و ایران ارائه می‌شود و سپس پتانسیل سودآوری شرکت صنعتی بهشهر بطور خاص بررسی می‌شود.

بررسی صنعت روغن‌های خوراکی در جهان

دانه‌های روغنی

دانه‌های روغنی به دانه‌هایی گفته می‌شود که به منظور تهیه روغن و عملیات روغن‌گیری پرورش داده می‌شوند؛ این روغن‌ها همچنین در صنعت غذا، دارو و آرایشی و بهداشتی نیز کاربرد دارند. علاوه بر روغن‌گیری، از پسماند این دانه‌ها برای مصارف دیگری، مانند تولید خوراک دام و کنجاله استفاده می‌شود. روش‌های عمده روغن‌گیری شامل روش مکانیکی، هگزان و سنتی است. روش مکانیکی خود به دو صورت پرس گرم و سرد انجام می‌شود که روش پرس سرد از بهترین روش‌های رایج برای استخراج روغن از دانه‌های روغنی است زیرا کیفیت محصول تولیدشده در سطح مطلوبی است و برای مصارف خوراکی مناسب خواهد بود. در این روش با اعمال فشار مکانیکی بر روی دانه‌ها، روغن آن استخراج می‌شود. در روش روغن‌گیری با پرس گرم پس از کندن پوست دانه‌ها و وارد شدن آن‌ها به دستگاه در دمای ۱۰۰ درجه، دانه‌ها تحت فشار قرار گرفته و پرس می‌شوند. در این روش روغن‌گیری، نسبت به روش پرس سرد، روغن بیشتری به دست می‌آید اما خواص آن تا حدودی از بین می‌رود؛ این روش روغن‌گیری به لحاظ اقتصادی به صرفه‌تر از روش پرس سرد است و به همین دلیل بیشتر تولیدکنندگان در کارخانه‌ها از روش پرس گرم استفاده می‌کنند.

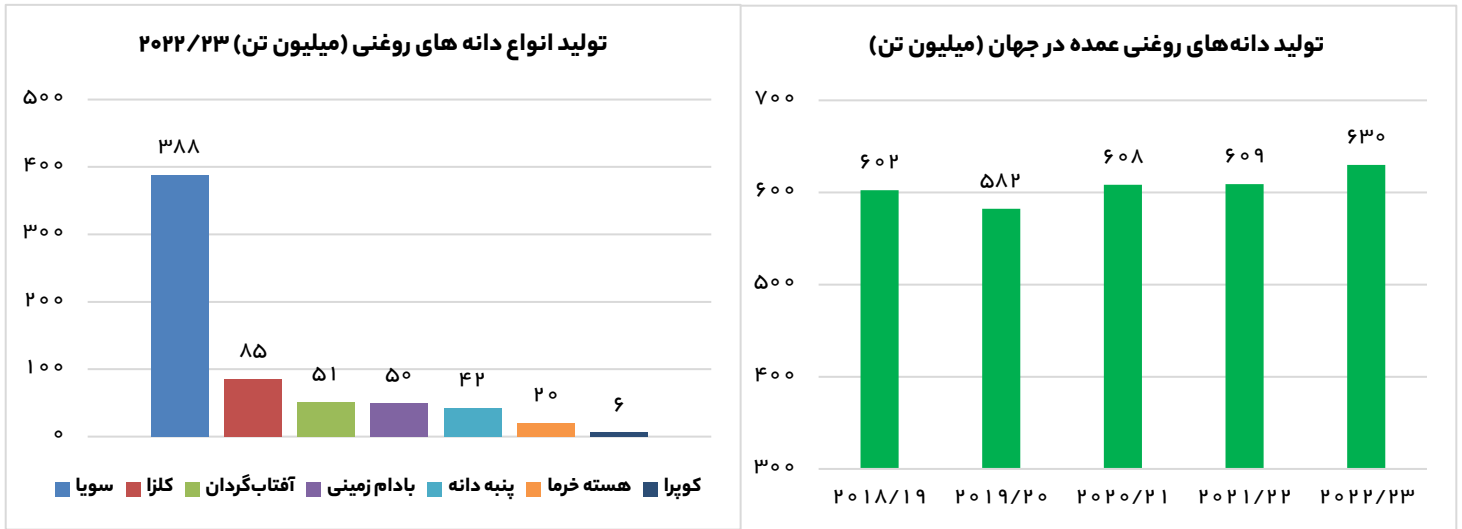
فرآیند تولید روغن‌های خوراکی



میزان تولید و انواع دانه‌های روغنی عمده در جهان

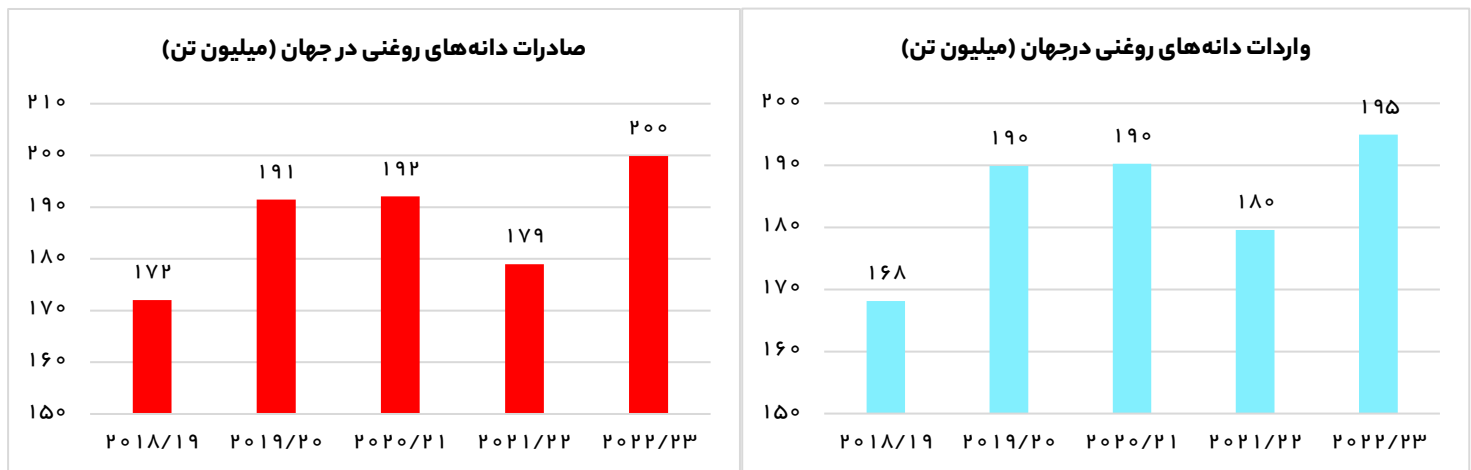
تولید دانه‌های روغنی عمده در جهان از سال ۲۰۱۸-۲۰۲۳ در نمودار زیر قابل مشاهده است. در نمودار سمت چپ نیز، تولید انواع دانه‌های روغنی را تفکیک نشان می‌دهد که بخش اعظم آن را دانه سویا با ۳۸۸ میلیون تن تشکیل داده است.

(منبع: سایت وزارت کشاورزی آمریکا)



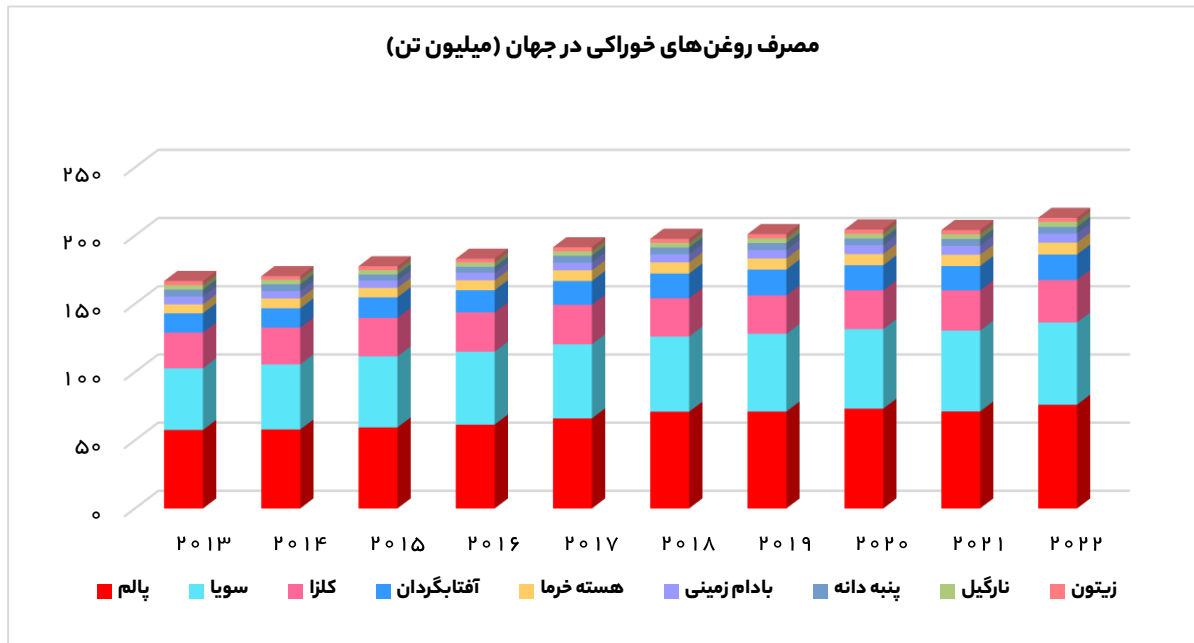
تجارت جهانی دانه‌های روغنی

در نمودار زیر میزان واردات و صادرات دانه‌های روغنی از سال ۲۰۱۸-۲۰۲۳ در جهان ارائه شده است؛ طبق آخرین آمارها، واردات و صادرات به ترتیب ۱۹۵ و ۲۰۰ میلیون تن بوده است.



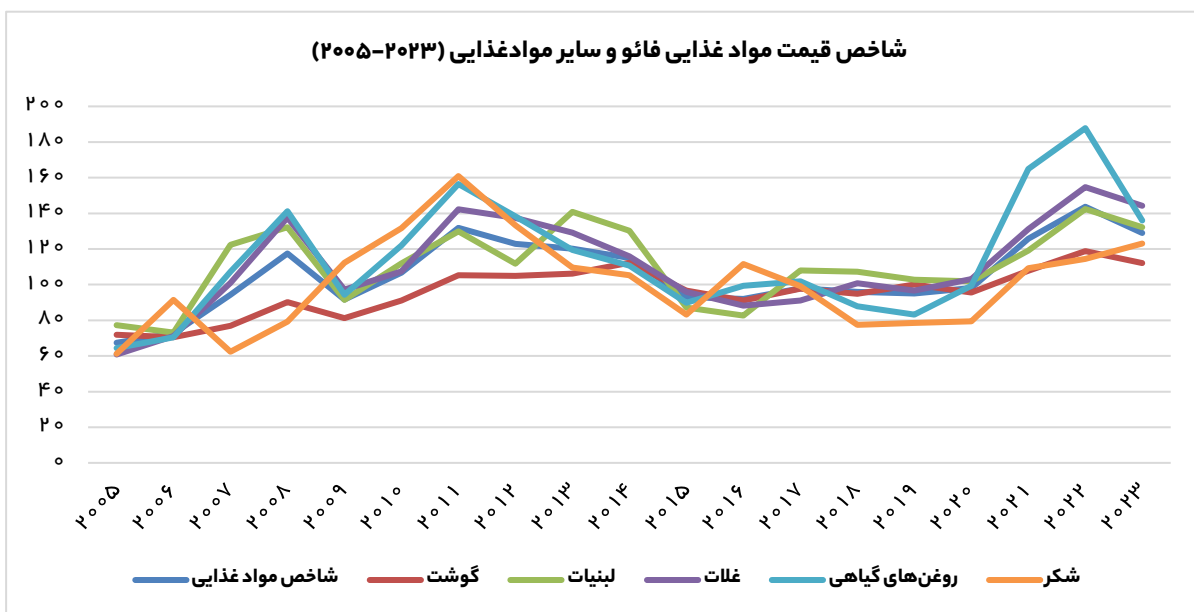
مصرف روغن‌های خوراکی در ده سال اخیر

طبق گزارش Statista، مصرف روغن‌های خوراکی در دنیا در سال ۲۰۲۲ به بیش از ۲۰۰ میلیون تن رسیده است که بیش‌ترین مقدار مربوط به روغن‌های پالم، سویا، کلزا و آفتابگردان بوده است.



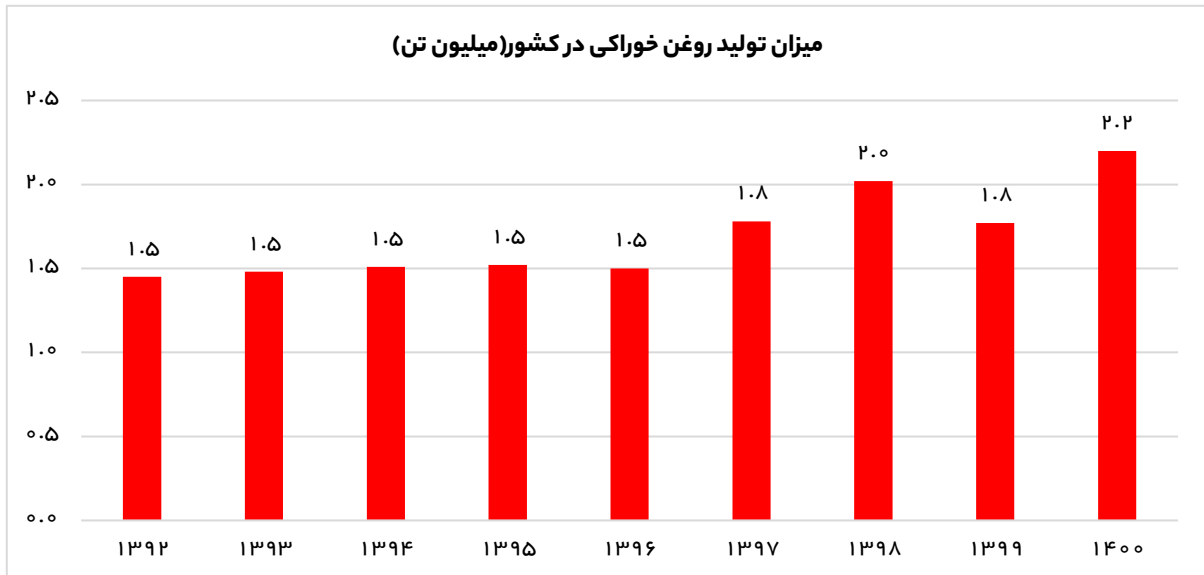
شاخص قیمت مواد غذایی

شاخص مواد غذایی فائو و قیمت روغن‌های گیاهی که وزن بالایی در این شاخص دارد، از سال ۲۰۱۹ با شروع بیماری کوید ۱۹ رشد شدیدی را تجربه کرد؛ این رشد با وقوع جنگ اوکراین و روسیه که از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان روغن‌های خوراکی بویژه آفتابگردان ادامه یافت اما از اواسط سال ۲۰۲۲ و با کم شدن نگرانی از تامین مواد غذایی کاهش یافت.

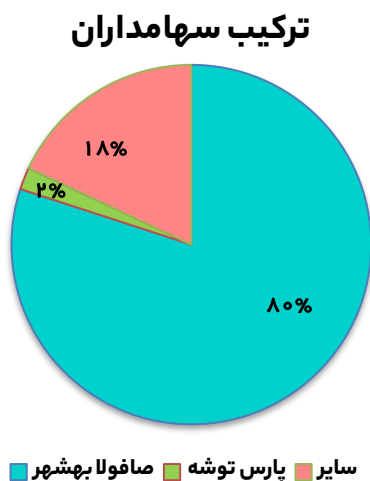


میزان تولید روغن خوراکی در کشور

بخش اعظم روغن خام ایران وارداتی است که از کشورهایمانند روسیه و اوکراین تامین می‌شود. طبق آخرین آمارها، میزان تولید روغن خوراکی در ایران ۲/۲ میلیون تن و همچنین سرانه مصرف حدود ۲۶ کیلوگرم در سال ۱۴۰۰ بوده است.



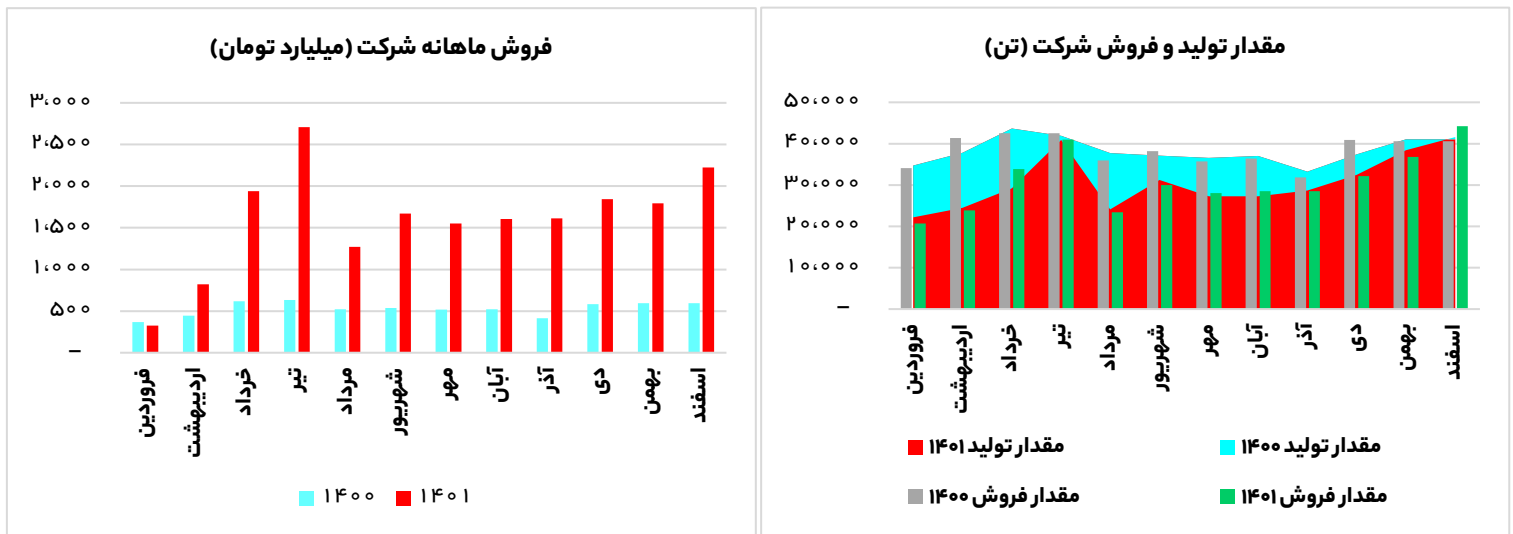
معرفی شرکت صنعتی بهشهر



شرکت صنعتی بهشهر بزرگترین تولیدکننده روغن‌های گیاهی خوراکی شامل روغن‌های مایع، روغن‌های مخصوص سرخ‌کردنی، نیمه جامد و روغن‌های مخصوص شیرینی‌پزی (شورتینگ) است که از سال ۱۳۳۰ فعالیت خود را آغاز کرده است. از نام‌های تجاری این مجموعه می‌توان به لادن، بهار و نسترن اشاره کرد و از دیگر رقبای اصلی آن، می‌توان مارگارین و صنعت غذایی کورش را نام برد. در حال حاضر، شرکت صافولا بهشهر سهامدار عمده شرکت صنعتی بهشهر است و مرکز اصلی شرکت و کارخانه آن در تهران کیلومتر ۸ بزرگراه فتح است. سرمایه فعلی شرکت ۲/۹۵۰ میلیارد تومان، ارزش بازار آن ۱۲ هزار میلیارد تومان و همچنین سال مالی شرکت منتهی به ۳۰ آذر ماه است.

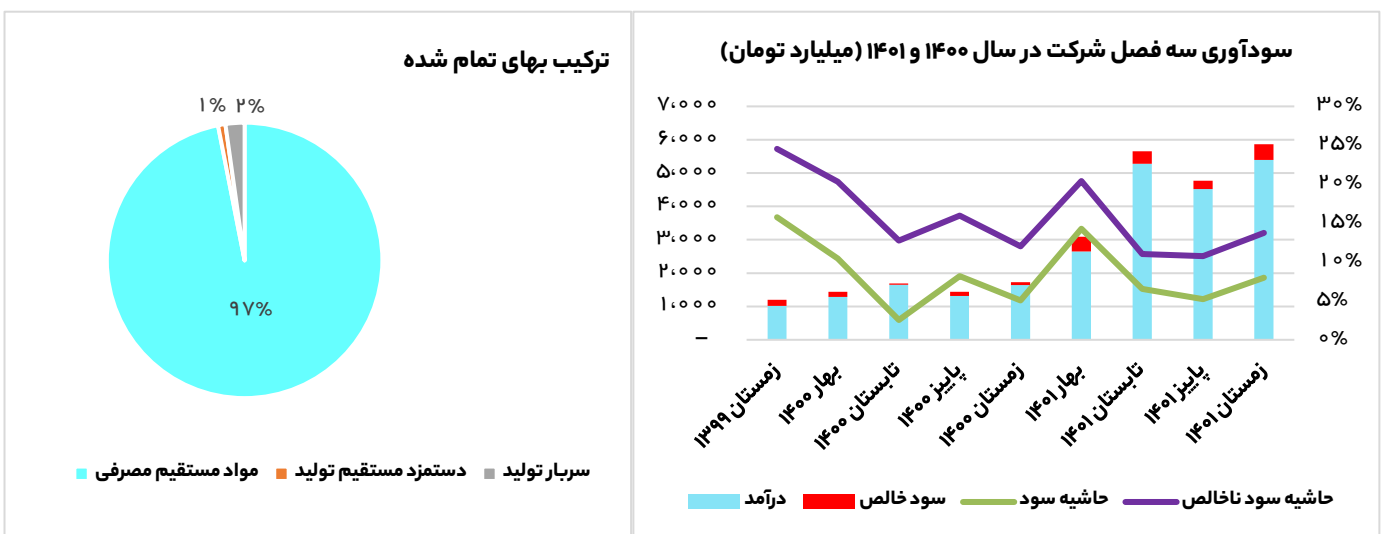
وضعیت تولید و فروش شرکت

ظرفیت اسمی شرکت ۵۰۰ هزار تن در سال است اما شرکت به طور متوسط توانایی تولید بالغ بر ۴۰۰ هزار تن روغن خوراکی را در سال دارد. شرکت همچنین برای استفاده بهینه از ظرفیت تولید، اقدام به تولید روغن های کارمزدی برای سایر شرکت های روغن ساز کرده است. همانطور که در نمودار سمت راست مشاهده می شود، بیشترین تولید شرکت در طی سال های اخیر ۴۹۰ هزار تن بوده است. در نمودار سمت چپ، ارزش فروش ماهانه شرکت نشان داده شده است که بیشترین ارزش فروش در ماه تیر، سال ۱۴۰۱ بالغ بر ۲/۵۰۰ میلیارد تومان بوده است. همچنین بیشترین درآمد شرکت از محل فروش روغن های خوراکی مایع و روغن آفتابگردان است.



وضعیت سودآوری و ترکیب بهای تمام شده شرکت

حاشیه سود شرکت تابعی از نرخ جهانی روغن خام، نرخ ارز ترجیحی، تعرفه واردات و متعاقب آن نرخ های دستوری اعلامی از طرف سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف کنندگان است. در صورت ثبات نرخ های جهانی، حاشیه سود ناخالص شرکت تغییرات زیادی ندارد. در ترکیب بهای تمام شده، ۹۷ درصد را مواد مستقیم تشکیل می دهد و دو بخش خارج و داخل تامین می شود.



مهم‌ترین ریسک‌های شرکت

تغییرات نرخ ارز، قیمت‌گذاری دستوری و تغییر تعرفه کالاهای وارداتی عمده‌ترین ریسک‌های شرکت هستند.

مفروضات تحلیل

میانگین قیمت دلار نیما برای نه ماهه دوم سال ۱۴۰۲ معادل ۲۸/۵۰۰ تومان، نرخ تورم ۴۰ درصد، نرخ رشد حقوق و دستمزد ۲۷ درصد، میانگین هر تن روغن خام (آفتابگردان، سویا، پالم) ۱۰۱۰۰ دلار، میانگین تعرفه روغن‌ها ۱۲ درصد، هزینه حمل و سایر ۱۷۰ دلار و هزینه هر تن بسته بندی محصول حدود ۹۰ دلار برآورد شده است.

طبق مفروضات، صورت مالی برآوردی شرکت صنعتی بهشهر به شرح زیر است:

صورت سود و زیان-میلیارد تومان	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۳ ماهه اول ۱۴۰۲	۹ ماهه دوم ۱۴۰۲-کارشناسی	کارشناسی ۱۴۰۲
درآمدهای عملیاتی	۵۰۷۷۰	۱۵۰۲۳۸	۵۰۸۶۲	۱۹۰۴۳	۲۴۰۹۰۵
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	-۴۰۷۳۷	-۱۳۰۲۶۴	-۵۰۰۵۵	-۱۶۰۴۵۱	-۲۱۰۵۰۷
سود (زیان) ناخالص	۱۰۰۳۲	۱۰۹۷۳	۸۰۶	۲۰۵۹۲	۳۰۳۹۸
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	-۲۲۷	-۳۳۱	-۸۶	-۳۳۳	-۴۲۰
خالص سایر درآمدها (هزینه‌های عملیاتی)	۴۳	-۱۲	۱۵	۴۶	۶۲
سود (زیان) عملیاتی	۸۴۸	۱۰۶۲۹	۷۳۵	۲۰۳۰۵	۳۰۰۴۰
هزینه‌های مالی	-۲۱۱	-۳۳۲	-۱۴۶	-۴۳۹	-۵۸۶
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۲۲	۶۴	۱۶	-۵	۱۱
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۶۵۹	۱۰۳۶۱	۶۰۵	۱۰۸۶۰	۲۰۴۶۵
مالیات	-۱۵۸	-۲۱۳	-۱۳۸	-۳۶۸	-۵۰۷
سود (زیان) خالص	۵۰۰	۱۰۱۴۷	۴۶۷	۱۰۴۹۱	۱۰۹۵۸
سود (زیان) هر سهم پس از کسر مالیات-ریال	۲۲۸	۳۸۹	۱۵۸	۵۰۶	۶۶۴
سرمایه	۲۰۹۵۰	۲۰۹۵۰	۲۰۹۵۰	۲۰۹۵۰	۲۰۹۵۰

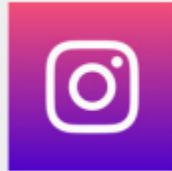
سود هر سهم پس از کسر مالیات برای سال ۱۴۰۲ معادل ۶۶۴ ریال پیش‌بینی شده است.

جدول تحلیل حساسیت

تحلیل حساسیت سود هر سهم شرکت صنعتی بهشهر، بر حسب متوسط نرخ روغن خام (دلار/تن) و دلار نیمایی در سال ۱۴۰۲ در جدول زیر آمده است.

نرخ دلار (نیمایی)						متوسط نرخ روغن خام (دلار/تن)	
۳۳۵,۰۰۰	۳۲۵,۰۰۰	۳۱۵,۰۰۰	۳۰۵,۰۰۰	۲۹۵,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰		۶۶۴
۷۵۳	۸۷۱	۹۸۸	۱,۱۰۶	۱,۲۲۳	۱,۳۴۱		۹۰۰
۵۵۴	۶۷۸	۸۰۱	۹۲۵	۱,۰۴۸	۱,۱۷۲		۹۵۰
۳۵۵	۴۸۵	۶۱۴	۷۴۴	۸۷۳	۱,۰۰۲		۱,۰۰۰
۱۵۶	۲۹۲	۴۲۷	۵۶۲	۶۹۸	۸۳۳		۱,۰۵۰
-۴۳	۹۹	۲۴۰	۳۸۱	۵۲۳	۶۶۴		۱,۱۰۰
-۲۴۱	-۹۴	۵۳	۲۰۰	۳۴۷	۴۹۵		۱,۱۵۰
-۴۴۰	-۲۸۷	-۱۳۴	۱۹	۱۷۲	۳۲۵		۱,۲۰۰
-۶۳۹	-۴۸۰	-۳۲۱	-۱۶۲	-۳	۱۵۶		۱,۲۵۰

ما را در شبکه های اجتماعی دنبال کنید.



[Instagram.com/sdasset](https://www.instagram.com/sdasset)



t.me/SDasset

واحد تحلیل

شرکت سیدگردان سرمایه و دانش

اردیبهشت ۱۴۰۲

تلفن:

۰۲۱-۸۸۱۰۹۱۵۵

۰۲۱-۸۸۱۰۹۳۷۳

www.SDAsset.ir