

غبشهر از دریچه بنیادی

سود هر سهم صنعتی بهشهر برای سال مالی ۹۴ با توجه به مفروضات تحلیلی، به ازای هر سهم ۱۶۴۲ ریال محاسبه گردید.

شرکت در یک نگاه

نام شرکت	نماد	تاریخ ورود به بورس	سال تاسیس	سال مالی	موضوع فعالیت	سرمایه	ارزش روز	قیمت پایانی
صنعتی بهشهر	غبشهر	۱۳۷۳/۱۲/۲۵	۱۳۳۰	۳۰/۹	پنبه پاک کنی، روغن کشی	۱,۰۲۳,۰۰۰	۷,۱۹۷,۸۲۸	۷,۰۳۶
EPS ۹۳	توزیع سود %	تاریخ آخرین پیش بینی سود	آخرین EPS پیش بینی	ماه عملکرد	P/E	درصد سهام شناور آزاد	ارزش دفتری	حجم مبنا
۱,۴۵۵	۵۰	۱۳۹۴/۰۴/۲۴	۱,۶۹۴	۶	۴.۱۵	۲۰.۱	۴,۵۳۵.۱۷	۴۰۹,۲۰۰

معرفی شرکت

شرکت صنعتی بهشهر در تاریخ ۱۳۳۰/۱/۱۹ به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس شده و در تاریخ ۱۳۳۰/۲/۱ در اداره ثبت شرکت ها و مؤسسات غیر تجاری تهران تحت نام شرکت سهامی پنبه پاک کنی بهشهر به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۷۳/۱۱/۱۸ به شرکت سهامی عام تبدیل و در تاریخ ۱۳۷۳/۱۲/۲۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. موضوع فعالیت شرکت عبارت است از بهره برداری از کارخانجات پنبه پاک کنی، روغن کشی، تصفیه روغن و سایر کارخانجات و تولید انواع محصولات از قبیل روغن، پنبه، لینتر و کنجاله.

دی ماه سال ۱۳۹۱ با تأسیس طلوع پخش آفتاب، شرکت صنعتی بهشهر همکاری خود با به پخش و زرین پخش را به طور کامل به پایان رسانده و پخش تمامی محصولات به TPA (طلوع پخش آفتاب) واگذار شد.

سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تأسیس ۶.۵ میلیون ریال بوده است. آخرین افزایش سرمایه شرکت مربوط به سال ۹۲ می باشد که سرمایه شرکت از مبلغ ۳۳۰ میلیارد ریال به ۱۰۲۳ میلیارد ریال از محل سود انباشته افزایش یافته است. شرکت برنامه افزایش سرمایه ۱۹۳ درصد از محل انباشته را در برنامه خود دارد.

آخرین ترکیب صاحبان سهام این شرکت به شرح زیر است:

تک سهمداران:



سهامدار عمده شرکت که بالغ بر ۸۰ درصد از سهام غبشهر را در اختیار دارد شرکت صافولا بهشهر است. هلدینگ صافولا که مالکیت و مدیریت آن بر عهده عربستانی‌هاست، به ریاست سلیمان بن عبدالقادر المهدیب، عرضه کننده روغن خوراکی، شکر و دیگر مواد اولیه غذایی در بازارهای جنوب غرب آسیا و شمال آفریقا است و هم اکنون یکی از بزرگترین شرکت‌های مواد غذایی جنوب غربی آسیا می‌باشد. البته صافولا بهشهر پیش از این سهامدار شرکت مارگارین نیز بود که طی تفاهمی با شرکت توسعه صنایع بهشهر، سهام خود را به این شرکت واگذار نمود و در عوض سهام توسعه صنایع بهشهر در غبشهر را از این شرکت خریداری نمود. به گونه ای که در حال حاضر مالکیت غمارگ از آن وبشهر و مالکیت غبشهر در دستان صافولای عربستان می‌باشد.

ترکیب اعضای هیات مدیره

نام عضو حقیقی یا حقوقی هیئت مدیره	نام نماینده عضو حقوقی	سمت
شرکت صافولا بهشهر (سهامی خاص)	مامون قالح سعید الداود	رئیس هیئت مدیره
شرکت شکر صافولا بهشهر (سهامی خاص)	محمود شه رضایی	عضو هیئت مدیره
شرکت روغن نباتی بهشهر منطقه آزاد اروند	محمد عباسعلی پور کبیره	نایب رئیس هیئت مدیره
شرکت حمل و نقل و پشتیبانی پرتو گستر بهشهر	حسینعلی حریرچی	عضو هیئت مدیره
شرکت مدرن به طعم رویان کاوه	محمد اسلام	عضو هیئت مدیره

جایگاه شرکت در صنعت

حدود ۴۷ کارخانه روغن نباتی در ایران فعالیت می کنند و سرانه مصرف این محصول حدودا ۱۷ کیلوگرم بوده که تقریبا معادل میانگین جهانی است. نیاز سالانه شرکت به

روغن نباتی ۱,۴۰۰,۰۰۰ تن است که بهشهر با تولید و فروش ۵۰۰ هزار تن، بیش از ۳۵٪ کل بازار روغن گیاهی مصارف خانگی و صنفی را در اختیار دارد. برندهای لادن ، لادن طلایی ، بهار و نسترن از برندهای این شرکت است.

ظرفیت شرکت

محصول	ظرفیت لسمی	ظرفیت عملی	بودجه ۹۴	تث ماهه ۹۴	واقعی ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واقعی ۹۰
روغن نباتی	۵۰۰,۰۰۰	۵۲۸,۰۰۰	۵۲۸,۰۰۰	۲۴۸,۸۸۸	۵۰۵,۰۸۹	۴۳۰,۵۹۶	۴۶۹,۷۹۴	۴۳۰,۲۴۹

بررسی صورتهای مالی شرکت صنعتی بهشهر

ترازنامه

شرح	عملکرد واقعی منتهی به	سال مالی قبل	شرح	عملکرد واقعی منتهی به	سال مالی قبل
۱۳۹۴/۰۳/۳۱	۱۳۹۳/۰۹/۳۰	۱۳۹۴/۰۳/۳۱	۱۳۹۳/۰۹/۳۰	۱۳۹۴/۰۳/۳۱	۱۳۹۳/۰۹/۳۰
دارایی ها			بدهی ها		
موجودی نقد	۶۷۶,۴۷۱	۱۲۶,۳۴۸	بدهی های جاری		
سرمایه گذاریهای کوتاه مدت	۱۱,۶۴۲	۲۲,۳۴۲	حسابها و اسناد پرداختی تجاری	۱,۱۹۳,۲۱۸	۱,۰۸۳,۳۰۲
حسابها و اسناد دریافتی تجاری	۱,۲۸۰,۹۷۹	۹۸۱,۴۳۳	بدهی به شرکتهای گروه و وابسته	.	.
طلب از شرکتهای گروه و شرکتهای وابسته	.	.	سایر حسابها و اسناد پرداختی	۱,۰۸۱,۳۵۵	۱,۱۸۰,۸۸۵
سایر حسابها و اسناد دریافتی	۳۲۱,۱۴۱	۳۲۵,۶۶۸	پیش دریافتها	۱۲,۰۱۰	۱۵,۳۹۷
موجودی مواد و کالا	۴,۹۰۶,۹۰۸	۴,۶۴۶,۴۳۲	ذخیره مالیات	۸۱۵,۵۱۴	۹۸۲,۸۴۴
سفارشات	۱,۴۵۴,۳۳۹	۲,۰۱۶,۱۳۳	سود سهام پرداختی	۹۶۳,۰۳۲	۲۸۶,۲۵۰
پیش پرداختها	۲۱۹,۰۵۶	۲۴۰,۰۳۲	تسهیلات مالی دریافتی	۱,۷۶۲,۳۶۰	۱,۸۴۰,۱۳۸
دارایی های غیر جاری نگهداری شده برای فروش	.	.	بدهی های مرتبط با دارایی های غیر جاری نگهداری شده برای فروش	.	.
جمع داراییهای جاری	۸,۸۷۰,۵۳۶	۸,۳۵۸,۳۸۸	جمع بدهیهای جاری	۵,۸۳۷,۴۸۹	۵,۳۸۸,۷۱۶
دارایی های غیرجاری			بدهی های غیر جاری		
حسابها و اسناد دریافتی بلند مدت	۴۳,۹۴۱	۸۵,۹۴۱	حسابها و اسناد پرداختی بلند مدت	.	.
سرمایه گذاریهای بلند مدت	۱۵,۵۷۱	۲۶,۸۲۳	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت	.	.
داراییهای ثابت مشهود	۱,۷۰۵,۹۳۹	۱,۵۵۱,۷۱۶	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱۹۴,۷۹۶	۱۵۵,۷۸۸
داراییهای نامشهود	۱,۵۵۱	۱,۵۵۱	جمع بدهیهای غیر جاری	۱۹۴,۷۹۶	۱۵۵,۷۸۸
سایر داراییها	۲۴,۳۲۵	۳۱,۸۷۳	جمع بدهی ها	۶,۰۳۲,۲۸۵	۵,۵۴۴,۵۰۴
جمع داراییهای غیر جاری	۱,۷۹۱,۳۲۷	۱,۶۸۷,۹۰۴	حقوق صاحبان سهام		
			سرمایه	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰
			صرف سهام	.	.

		دریافتی بابت افزایش سرمایه		
۱۰۲,۳۰۰	۱۰۲,۳۰۰	اندوخته قانونی		
۶,۳۴۲	۶,۳۴۲	سایر اندوخته ها		
۳,۳۷۰,۰۴۶	۳,۵۰۷,۸۳۶	سود (زیان) انباشته		
۴۵۰,۱۶۸۸	۴,۶۳۹,۴۷۸	جمع حقوق صاحبان سهام		
۱۰,۰۴۶,۱۹۳	۱۰,۶۶۱,۷۶۳	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۱۰,۰۴۶,۱۹۳	۱۰,۶۶۱,۷۶۳
			جمع داراییها	

شرکت در مقابل ۸۸۷۰ میلیارد ریال دارایی جاری، ۵۸۲۷ میلیارد ریال بدهی جاری دارد. نسبت جاری شرکت در حدود ۱.۵۲ است. بنابراین شرکت مشکلی در بازپرداخت بدهی ندارد. وجه نقد شرکت با افزایش ۵۵۰ میلیاردی در این ۶ ماهه مواجه گردیده است. در بخش داراییهای جاری، عمده مبلغ مربوط به موجودی مواد و کالا، سفارشات و حساب ها و اسناد دریافتی تجاری است. عمده مبلغ حسابها و اسناد دریافتی مربوط به شرکت طلوع پخش آفتاب به مبلغ ۱۰۱۷ میلیون ریال و مربوط به روغن ساخته شده تحویلی به شرکت بوده است. در مورد موجودی مواد و کالا، مربوط به موجودی مواد اولیه و بسته بندی و موجودی روغن امانی شرکت نزد دیگران است. شرکت در حدود ۱۲۶۷ میلیارد ریال روغن نزد شرکت های نوید خلیج فارس، سپهر صنعت سورنا و شرکت ترنم گستر دارد. عمده مبلغ سفارشات مربوط به سفارشات خارجی مواد اولیه روغن خام به مبلغ ۱۳۳۸ میلیارد ریال است که مبلغ ۹۶۳ میلیارد ریال آن بابت مازاد ارز پرداختی به تامین کنندگان روغن خام، مواد شیمیایی به میزان ۶۱ میلیارد ریال و لوازم بسته بندی ۲۶ میلیارد ریال می باشد. در بخش بدهی های جاری مبلغ عمده، حساب های پرداختی تجاری شرکت و تسهیلات دریافتی می باشد. حساب های پرداختی شامل ذخیره هزینه های پرداختی سفارشات به مبلغ ۷۰۹ میلیارد ریال که ۴۸۸ میلیارد ریال آن ذخیره سفارشات روغن است. مبلغ ۴۴۸ میلیارد ریال بابت استفاده حدود ۱۶.۷ هزار تن روغن های رایانه ای و تعادلی نزد شرکت مارگارین متعلق به شرکت بازرگانی دولتی ایران است که به حساب صنعتی بهشهر منظور شده است. در صورتی که در نتیجه تسویه این دوشرکت، مبلغی از این بابت در دفاتر مارگارین تعدیل شود، مبلغ مذکور به نسبت مبالغ منظور شده در سنوات قبل، به صنعتی بهشهر برگردانده خواهد شد. هر گونه تعدیل در ارز خارجی یا قیمت روغن خام به حساب بهشهر منظور خواهد شد و شرکت متعهد است که آن را پرداخت نماید. تسهیلات دریافتی به مبلغ ۱۷۶۲ میلیارد ریال و به شرح ذیل می باشد:

نرخ سود و کارمزد	۱۳۹۴/۰۳/۳۱	۱۳۹۳/۰۹/۳۰
	میلیون ریال	میلیون ریال
۲۵٪	۵۵۹,۲۴۳	۹۰۲,۳۹۶
۲۶٪	۳۵۲,۲۹۷	۴۹,۵۹۵
۲۷٪	۲۷۸,۰۳۳	۸۶۹,۳۴۹
۲۳٪	۲۵۹,۶۴۴	۰
۲۵.۵٪	۲۰۲,۶۰۱	۱۸,۷۹۸
۲۱٪	۵۷,۰۷۷	۰
۲۴٪	۵۳,۴۶۵	۰
	۱,۷۶۲,۳۶۰	۱,۸۴۰,۱۳۸

صورت سود و زیان

شرح	۶ ماهه ۱۳۹۳	۹ ماهه ۱۳۹۳	۱۳۹۳	۳ ماهه ۹۴	۶ ماهه ۱۳۹۴	پیش بینی ۱۳۹۴
فروش	۹,۷۰۹,۲۸۴	۱۴,۴۱۱,۹۲۶	۱۹,۸۸۳,۲۹۶	۵,۶۱۵,۰۲۴	۱۰,۴۶۴,۵۳۶	۲۱,۵۱۲,۶۲۱
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۸,۴۴۴,۷۶۹	-۱۲,۵۴۱,۳۶۶	-۱۷,۱۹۳,۵۸۶	-۴,۹۲۶,۰۳۰	-۹,۱۴۱,۸۴۰	-۱۸,۷۲۲,۷۶۰
سود ناخالص	۱,۲۶۴,۵۱۵	۱,۸۷۰,۵۶۰	۲,۶۸۹,۷۱۰	۶۸۸,۹۹۴	۱,۳۲۲,۶۹۶	۲,۷۸۹,۸۶۱
هزینه های فروش، اداری و عمومی	-۲۵۸,۱۴۶	-۲۹۳,۳۴۳	-۴۰۲,۶۵۷	-۷۰,۸۱۵	-۲۱۱,۲۰۷	-۴۳۵,۴۴۵
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	۴۳,۳۸۹	۱۴۹,۴۳۶	۲۴۲,۶۲۰	۸۱,۳۳۴	۲۰۶,۷۰۶	۲۲۶,۹۶۰
سود عملیاتی	۱,۰۴۹,۷۵۸	۱,۷۲۶,۶۵۳	۲,۵۲۹,۶۷۳	۶۹۹,۵۱۳	۱,۳۱۸,۱۹۵	۲,۵۸۱,۳۷۶
هزینه های مالی	-۱۷۶,۴۴۱	-۴۳۳,۸۳۳	-۵۹۷,۷۶۱	-۹۳,۸۶۲	-۱۹۲,۴۳۶	-۴۲۷,۵۰۰
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۲۰,۷۱۱	۲۶,۵۲۷	۸۲,۸۳۶	۷,۵۸۲	۲۱,۳۵۸	۴۱,۳۵۸
خالص درآمد (هزینه های) متفرقه	۲۶,۴۱۳	۳۶,۴۷۸	۶۸,۴۰۰	۴۰,۷۷۲	۵۷,۴۵۰	۱۰۰,۲۲۴
سود قبل از مالیات	۹۲۰,۴۴۱	۱,۳۵۵,۸۵۵	۲,۰۸۳,۱۴۸	۶۵۴,۰۰۵	۱,۲۰۴,۵۶۷	۲,۳۹۵,۴۵۸
مالیات	-۲۲۶,۳۴۳	-۳۴۸,۷۵۲	-۵۹۴,۴۷۱	-۱۶۵,۲۳۱	-۳۲۵,۱۳۲	-۵۶۲,۴۱۲
سود خالص	۶۹۴,۱۹۸	۱,۰۰۷,۰۷۳	۱,۴۸۸,۶۷۷	۴۸۸,۷۷۴	۸۷۹,۴۳۵	۱,۷۳۳,۰۴۶
سرمایه	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰
EPS	۶۷۹	۹۸۴	۱,۴۵۵	۴۷۸	۸۶۰	۱,۶۹۴

شرکت برای سال مالی منتهی به ۳۰ آذر ماه ۹۴ خود به ازای هر سهم ۱۶۹۴ ریال سود پیش بینی کرده است و در عملکرد شش ماه خود به ازای هر سهم ۵۱ درصد آن را پوشش داده است. شرکت در دوره مشابه سال قبل آن ۴۷ درصد از سود ۱۴۵۵ ریالی سال ۹۳ را پوشش داده بود. شرکت در شش ماهه نخست ۴۹ درصد از فروش ریالی و مقداری خود را پوشش داده است. عملکرد دوره مشابه سال مالی ۹۳ شرکت نیز در بخش فروش به همین صورت بوده است. حاشیه سود ناخالص شرکت در گزارش اخیر ۱۳ درصد بوده که این میزان پایین ترین رقم در ۷ سال گذشته بوده است. تسهیلات مالی شرکت معادل ۱۷۶۲ میلیارد ریال بوده که ۴۳۰ میلیارد ریال هزینه مالی در سال ۹۴ برای شرکت در نظر گرفته شده است. گفتنی است که شرکت تا پایان عملکرد شش ماهه ۹۴ خود به ازای هر سهم ۳۴۲۰ ریال سود انباشته دارد.

شرکت های زیر مجموعه (درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها)

شرکت دارای دو واحد تجاری فرعی با مالکیت ۱۰۰ درصد در شرکت روغن نباتی بهشهر منطقه آزاد اروند و ۱۰۰ درصد در شرکت حمل و نقل ریلی بهبار بهشهر است. عملیات شرکت روغن نباتی بهشهر منطقه آزاد اروند متوقف است. شرکت پرتفوی بورسی ندارد و آیتم در آمد حاصل از سرمایه گذاری ها در صورت سود و زیان تماماً

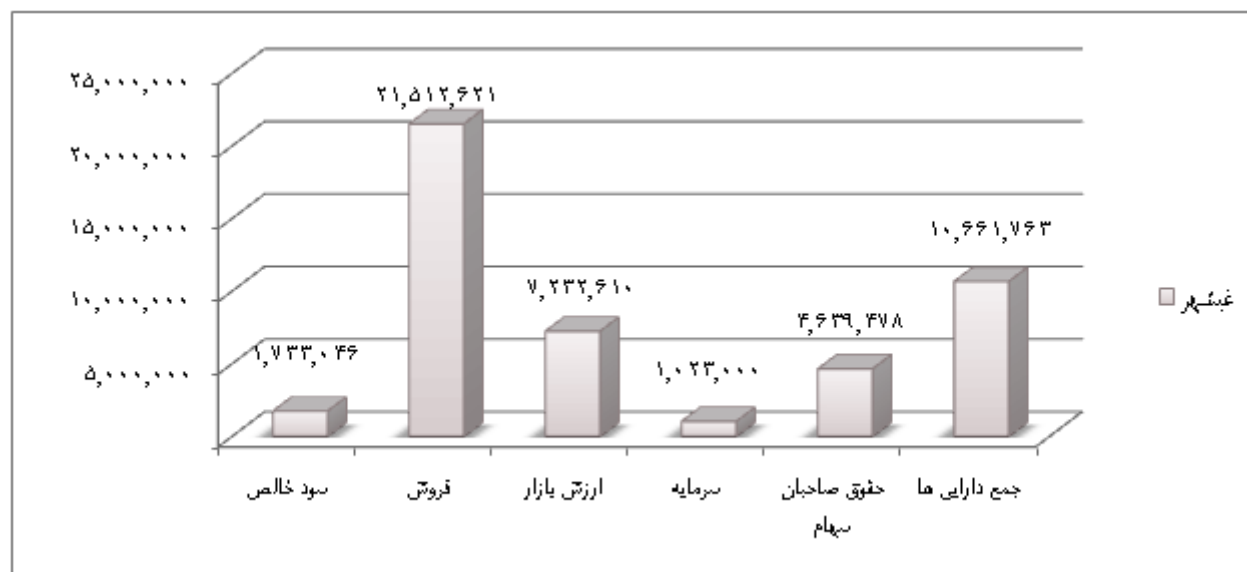
مربوط به سپرده های بانکی است.

صورت گردش وجوه نقد

شرح	دوره منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	دوره مشابه سال قبل	درصد تغییرات	سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۰
فعالیت های عملیاتی				
جریان خالص ورود(خروج) وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی	۱۵۶۲,۲۰۳	-۱,۵۹۶,۱۲۷	-۱۹۸	۲,۳۲۵,۰۵۴
بازده سرمایه گذاریها و سود پرداختی بابت تامین مالی				
سود سهام دریافتی	۷	۳۱	-۷۷	۵۰
سود سهام پرداختی	-۶۴,۸۹۳	-۳۴۶,۴۴۲	-۸۱	-۱,۷۴۸,۹۷۲
سود پرداختی بابت استقراض	-۱۹۲,۴۳۸	-۱۶۵,۹۶۶	۱۶	-۵۹۷,۷۶۱
سود دریافتی بابت سایر سرمایه گذاریها	۲۱,۳۵۸	۲۰,۷۱۱	۳	۸۲,۸۳۷
جریان خالص ورود(خروج) وجه نقد ناشی از بازده سرمایه گذاریها و سود پرداختی بابت تامین مالی	-۲۳۵,۹۶۶	-۴۹۱,۶۶۶	-۵۲	-۲,۳۶۳,۸۴۶
مالیات بر درآمد				
مالیات بر درآمد پرداختی	-۴۹۲,۴۶۲	-۷۶۱,۱۹۲	-۳۵	-۷۷۷,۹۳۰
فعالیتهای سرمایه گذاری				
وجه دریافتی بابت فروش دارایی های ثابت مشهود	۵,۶۹۵	۱,۱۸۷	۳۸۰	۲,۳۴۶
وجه پرداختی بابت تحصیل دارایی های ثابت مشهود	-۲۳۲,۱۶۹	-۲۵۱,۷۷۹	-۸	-۶۶۶,۸۹۳
وجه پرداختی بابت تحصیل دارایی های نامشهود	۰	۰	۰	-۱,۰۰۶
وجه دریافتی بابت فروش سرمایه گذاری های کوتاه مدت	۲۰,۶۰۰	۰	۰	۵۱
جریان خالص ورود(خروج) وجه نقد ناشی از فعالیتهای سرمایه گذاری	-۲۰۵,۸۷۴	-۲۵۰,۵۹۲	-۱۸	-۶۶۵,۶۰۱
جریان خالص ورود(خروج) وجه نقد قبل از فعالیتهای تامین مالی	۶۲۷,۹۰۱	-۳,۰۹۹,۵۷۷	-۱۲۰	-۱,۴۸۲,۳۳۳
فعالیت های تامین مالی				
وجه دریافتی حاصل از استقراض	۴۵۹۵,۲۰۵	۳,۵۲۷,۹۲۸	۳۰	۱,۸۴۰,۱۳۸
بازپرداخت استقراض	-۴,۶۷۲,۹۸۳	-۵۰۰,۶۳۹	۸۳۳	-۵۰۰,۶۳۸
جریان خالص ورود(خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت های تامین مالی	-۷۷,۷۷۸	۳,۰۲۷,۲۸۹	-۱۰۳	۱,۳۳۹,۵۰۰
خالص افزایش(کاهش) در وجه نقد	۵۵۰,۱۲۳	-۷۲,۳۸۸	-۸۶۱	-۱۴۲,۸۳۳
مانده وجه نقد در ابتدای دوره	۱۲۶,۳۴۸	۲۶۹,۱۷۱	-۵۳	۲۶۹,۱۷۱
وجه نقد در پایان دوره	۶۷۶,۴۷۱	۱۹۶,۸۸۳	۲۴۴	۱۲۶,۳۴۸

شرکت در دوره شش ماهه ۱۵۶۲ میلیارد ریال ورودی وجه نقد عملیاتی داشته است در حالی دوره مشابه سال قبل آن ۱۵۹۶ میلیارد ریال خروجی نقد عملیاتی شرکت بوده است. سود پرداختی بابت تامین مالی ۱۹۲ میلیارد ریال است. شرکت در مجموع ۵۵۰ میلیارد ریال افزایش در وجه نقد داشته است. وجه نقد عملیاتی شرکت به طور متوسط از سال ۹۰ معادل با ۸ درصد از فروش شرکت بوده است.

ابعاد غبشهر



مقایسه با غمارگ

شرح	عملکرد ۶ ماهه		سه ماهه دوم		پیش بینی ۹۴	
	نرخ فروش روغن نباتی (ریال)	نرخ روغن خام (ریال)	نرخ فروش روغن نباتی (ریال)	نرخ روغن خام (ریال)	نرخ فروش روغن نباتی (ریال)	نرخ روغن خام (ریال)
غمارگ	۳۶,۶۱۸	۲۶,۸۵۲	۳۶,۰۷۰	۲۷,۲۴۵	۳۷,۹۵۷	۲۷,۵۲۰
غبشهر	۴۰,۵۸۳	۲۸,۳۵۶	۴۱,۹۱۴	۲۷,۹۳۷	۴۰,۵۹۹	۲۸,۱۸۳

مقدار، نرخ، مبلغ فروش و تولید محصولات

طرح افزایش ظرفیت تولیدی شرکت به ۵۰۰ هزار تن در خرداد ماه ۱۳۹۳ به بهره برداری رسیده و بنابراین ظرفیت اسمی تولید شرکت ۵۰۰ هزار تن انواع روغن نباتی آزاد است. به موجب قرارداد در تاریخ ۹۳/۱۰/۱ شرکت طلوع پخش آفتاب به عنوان نماینده انحصاری توزیع و فروش محصولات صنعت بهشهر انتخاب شده است. نرخ فروش

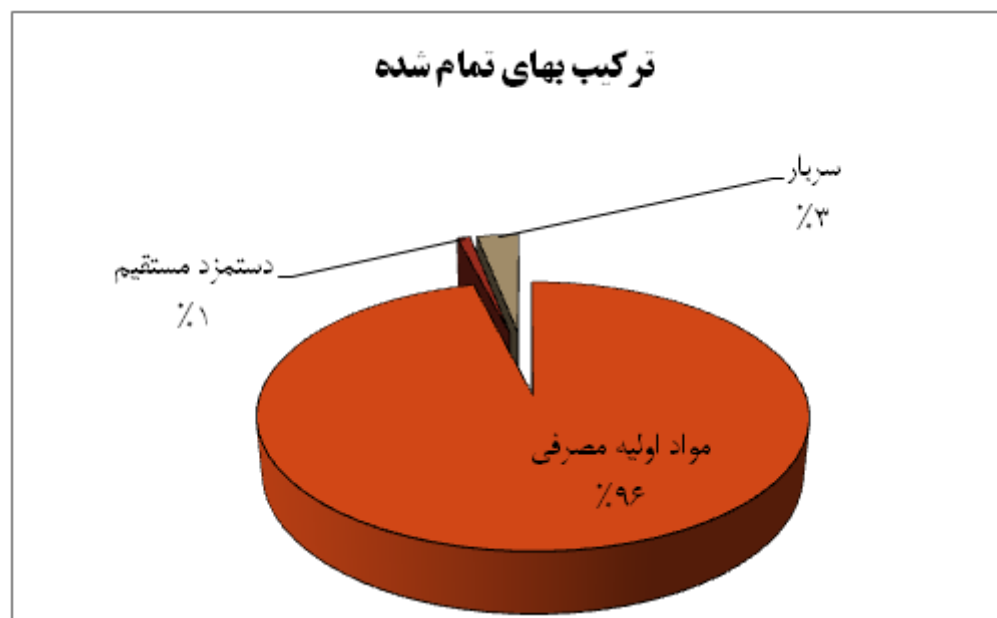
روغن براساس نرخ های سازمان حمایت منهای هزینه های واقعی توزیع و فروش و حاشیه سود و براساس قرارداد منعقد با شرکت مزبور است.

شرکت برای سال ۹۴ مقدار ۵۲۸,۰۰۰ تن تولید روغن با لحاظ نمودن ظرفیت تولیدی ماشین آلات امانی شرکت مارگارین نزد شرکت در چارچوب توافقنامه همکاری فی مابین و با فرض ادامه توافقنامه در نظر گرفته است. مدت این توافقنامه تا پایان شهریور ۹۴ است که در صورت توافق طرفین به مدت ۶ ماه قابل تمدید خواهد بود. تعداد تولید در شش ماهه دوم سال مالی ۹۴، با ۱۲ درصد افزایش نسبت به شش ماهه اول سال ۹۴ پیش بینی شده است. با توجه به اتمام توافقنامه بین مارگارین و شرکت صنعتی بهشهر مبنی بر استفاده از ماشین آلات مارگارین (خط تولید و بسته بندی) و اتمام قرارداد در شهریورماه، شرکت در این خصوص گفته است که روغن پیش بینی شده تولیدی از سایرین و به صورت کارمزدی تهیه می شود. در پیش بینی براساس عملکرد شش ماهه، نرخ فروش ها با توجه به قیمت های جهانی اوایل تیر ماه و دلار ۲۹۸۰۰ ریال و اعمال تخفیفات با توجه به تخفیفات خرداد ماه که بیشتر از ۵ ماه قبل آن بوده است، برای شش ماهه باقی مانده در نظر گرفته شده است.

میزان فروش ریالی شرکت نسبت به سال قبل از نظر ریالی ۸ درصد افزایش یافته در صورتی که این میزان افزایش بدون رشد قیمت محصولات شرکت گزارش شده است. شرکت ۵۲۹ هزار تن فروش روغن نباتی در بودجه ۹۴ خود پیش بینی نموده که در گزارش ۶ ماهه ۲۶۱ هزار تن از آن معادل با ۴۹ درصد از بودجه خود را به فروش رسانده است. نرخ فروش روغن نباتی نیز طی دوره ۶ ماهه ۴۰۵۸۳ ریال محقق کرده، در حالی که نرخ فروش برای سال ۹۴ مبلغ ۴۰۵۹۹ ریال پیش بینی شده است.

بهای تمام شده کالای فروش رفته

ترکیب بهای تمام شده کالای فروش رفته این شرکت به شرح زیر است:



همانطور که می بینیم حدود ۹۶ درصد بهای تمام شده را مواد اولیه تشکیل می دهد و حدود ۸۶ درصد بهای مواد اولیه را نیز روغن خام تشکیل و ۱۲ درصد آن را لوازم

بسته بندی تشکیل می دهد.

این شرکت با توجه به تولید کالای استراتژیک در ایران، همواره از حمایت سیستم بانکی و سازمان های دولتی برخوردار بوده و وابسته است بخشی از مشکلات خود را از طریق بانک های مختلف حل و فصل نماید. با توجه به این که عمده مواد مصرفی شرکت قبیل روغن خام و حلب و قطعات را از منابع خارجی تامین کند.

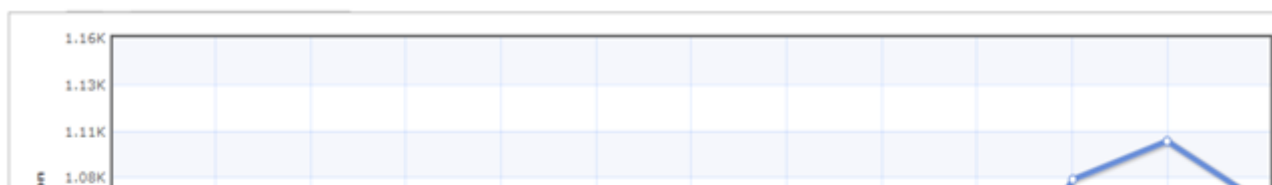
شرکت های روغنی جهت تولید محصولات خود از ۳ محصول روغن آفتابگردان، روغن پالم و دانه های سویا استفاده می نمایند. با توجه به محدودیت واردات روغن پالم شرکت، سقف مصرف روغن خام در بودجه را ۳۰ درصد مصرف کل روغن در نظر گرفته است (محدودیت وزارت بهداشت). لازم به ذکر است مابقی روغن خام مصرفی شرکت، روغن کلزا، زیتون و تخم پنبه است. قسمت اعظم روغن خام از بازارهای خارج از کشور تامین می گردد. بنابراین نرخ دلار و روغن خام جزئی از عوامل تعیین کننده می باشد. بیشتر روغن پالم وارداتی ایران با دلار مرجع از مالزی وارد و در بندر امام تخلیه می شود.

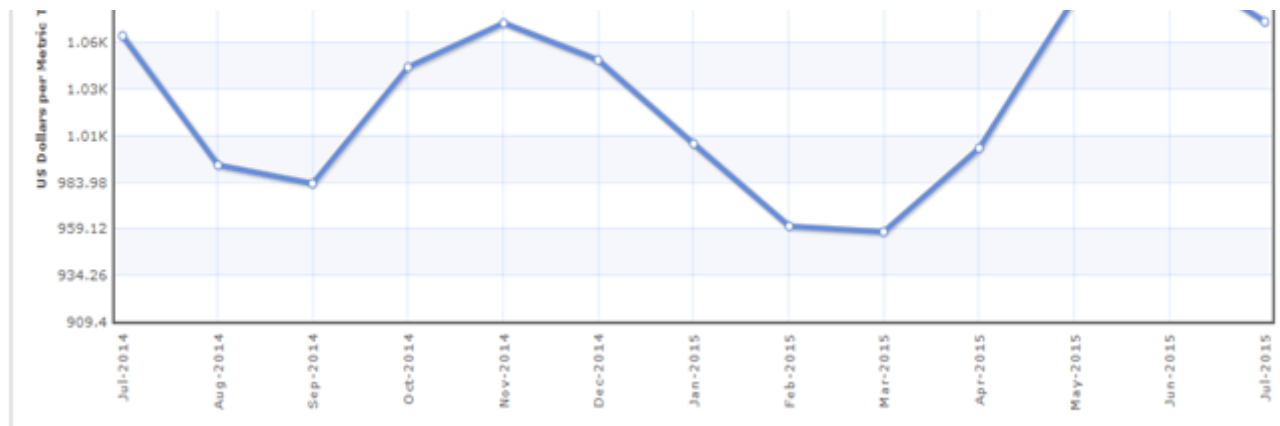
نمودار قیمت جهانی یکساله روغن پالم به شرح زیر است:



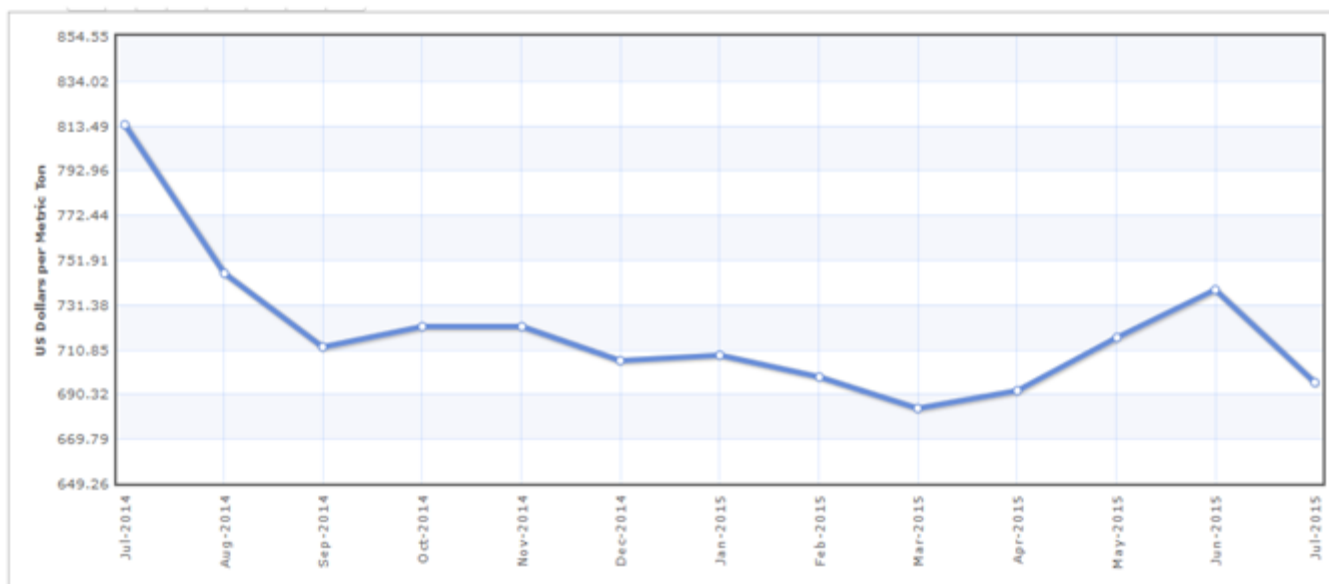
Description: Palm oil, Malaysia Palm Oil Futures (first contract forward) 4-5 percent FFA, US Dollars per Metric Ton

همچنین روند قیمت روغن آفتابگردان و روغن سویا را در زیر می بینیم:





Description: Sunflower Oil, US export price from Gulf of Mexico, US Dollars per Metric Ton



Description: Soybean Oil, Chicago Soybean Oil Futures (first contract forward) exchange approved grades, US Dollars per Metric Ton

همانطور که می بینیم روند قیمت روغن خام که ماده اولیه این شرکت است روند کاهشی داشته ، در صورت ثبات نرخ ارز ، بهای تمام شده شرکت کاهش می یابد.

پیش بینی صورت سود و زیان

مفروضات پیش بینی سود هر سهم سال ۱۳۹۴

برای پیش بینی سود سال منتهی به ۹۴/۹/۳۰ مفروضات زیر را در نظر می گیریم:

- شرکت برای سال ۹۴ مقدار ۵۲۹،۵۱۲ تن فروش روغن نباتی پیش بینی کرده که با توجه به پوشش ۲۷ و ۴۹ درصدی در دوره های ۳ و ۶ ماهه، مقدار فروش را معادل با بودجه در نظر می گیریم. قیمت فروش را با توجه به اینکه شرکت مجوز افزایش نرخ را در اول شهریورماه ۹۴ به میزان ۵ درصد دریافت کرده است، و در شش ماهه با نرخ ۴۰۵۸۰ ریال و در سه ماهه دوم ۹۴ با نرخ ۴۱۹۱۰ ریال فروخته است، در پیش بینی تحلیلی نرخ های فروش معادل با نرخ های سه ماهه دوم و بدون افزایش نرخ در نظر می گیریم.
- در مورد نرخ مواد اولیه (روغن خام) به طور معمول شرکت سه ماه قبل مواد اولیه تولید خود را خریداری می نماید، بنابراین از نرخ های فصول قبل جهت برآورد ۶ ماهه دوم سال ۹۴ استفاده شده است. قیمت روغن خام روندی کاهشی داشته، نرخ روغن خام را برابر با نرخ های میانگین جهانی انجمن روغن نباتی (cfr) و با در نظر گرفتن هزینه حمل) با دلار ۳۰۰۰۰ ریالی لحاظ می کنیم. مبلغ لوازم بسته بندی و سایر را برابر با پیش بینی شرکت لحاظ می کنیم.
- مالیات را ۲۴ درصد در نظر می گیریم.
- دستمزد و آیتم های سربار را ۲۰ درصد نسبت به سال مالی قبل رشد می دهیم .
- از اردیبهشت ماه ۱۳۹۳ شرکت بازرگانی دولتی فروش روغن خام به شرکت صنعتی بهشهر را متوقف نموده و با توجه به اینکه جهت گشایش اعتبار اسنادی باید ۱۰۰ درصد مبلغ گشایش اعتبار اسنادی در ابتدای گشایش پرداخت شود، شرکت مجبور به اخذ تسهیلات مالی قابل توجه شده و به همین دلیل هزینه های مالی شرکت افزایش یافته است. در این تحلیل، با توجه به اینکه مبلغ فروش شرکت افزایش یافته بنابراین نقدینگی بیشتری وارد شرکت می شود و به همان نسبت هزینه مالی کمتر خواهد شد. هزینه مالی برابر با پیش بینی شرکت خواهد بود.

با توجه به مفروضات فوق سود شرکت برای سال ۹۴ به ۱۶۴۲ ریال به ازای هر سهم می رسد. البته در مورد شرکت گفتن یه سری نکات ضروری به نظر می رسد: به نوعی بازار روغن نباتی رقابتی شده است ، شرکت مجبور به استفاده از تخفیفات می باشد تا بتواند فروش مقداری خود را محقق کند چرا که مارگارین نرخ فروش محصولات خود را پایین آورده است. بنابراین به نظر می رسد که شرکت برای ۶ ماهه دوم افزایش نرخ بر روی محصولات خود نداشته باشد. نکته دیگر افزایش نرخ دلار مبادله ای است که احتمال آن وجود خواهد داشت. تاثیر افزایش نرخ دلار در جدول حساسیت آورده شده است. از پتانسیل های این شرکت کاهش قیمت های جهانی روغن خام از شهریور ماه ۱۳۹۳ است ولی درصد کاهش قیمت روغن خام بیشتر از کاهش روغن خام در بودجه ۹۴ است که دلیل آن افزایش نرخ ارز مبادله ای است. همچنین بر اساس مصوبه وزارت بهداشت، حداکثر ۳۰٪ روغن پالم در ترکیب مصرف می توان لحاظ نمود و چون روغن پالم ارزانتر از سایر روغن ها است، با استفاده هر چه کمتر از روغن پالم قیمت روغن مصرفی بالاتر خواهد رفت. عوارض گمرکی واردات روغن خام از ابتدای سال ۱۳۹۴ برای روغن پالم از ۴ درصد به ده درصد و سایر روغن های خام از ۴ درصد به ۷ درصد افزایش یافته است. در مجموع به نظر می رسد که شرکت در حالت خوشبینانه قادر به ساختن سود بودجه شده خود باشد. همچنین باید در نظر گرفت چنان چه نرخ فروش شرکت را معادل با نرخ های میانگین شش ماهه نخست سال مالی ۹۴ قرار دهیم، با همان مفروضات تحلیلی ، سود هر سهم، ۲۶۰ ریال نسبت به سود تحلیلی کاهش خواهد داشت.

صورت سود و زیان تحلیلی

شرح	۶ ماهه ۱۳۹۳	۹ ماهه ۱۳۹۳	۱۳۹۳	۳ ماهه ۹۴	۶ ماهه ۱۳۹۴	پیش بینی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۴
فروش	۹,۷۰۹,۲۸۴	۱۴,۴۱۱,۹۲۶	۱۹,۸۸۳,۲۹۶	۵,۶۱۵,۰۲۴	۱۰,۴۶۴,۵۳۶	۲۱,۵۱۲,۶۲۱	۲۱,۸۶۴,۵۹۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۸,۴۴۴,۷۶۹	-۱۲,۵۴۱,۳۶۶	-۱۷,۱۹۳,۵۸۶	-۴,۹۲۶,۰۳۰	-۹,۱۴۱,۸۴۰	-۱۸,۷۲۲,۷۶۰	-۱۹,۱۵۹,۷۲۱
سود ناخالص	۱,۲۶۴,۵۱۵	۱,۸۷۰,۵۶۰	۲,۶۸۹,۷۱۰	۶۸۸,۹۹۴	۱,۳۲۲,۶۹۶	۲,۷۸۹,۸۶۱	۲,۷۰۴,۸۶۹
هزینه های فروش، اداری و عمومی	-۲۵۸,۱۴۶	-۲۹۳,۳۴۳	-۴۰۲,۶۵۷	-۷۰,۸۱۵	-۲۱۱,۲۰۷	-۴۲۵,۴۴۵	-۴۲۵,۴۴۵
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	۴۳,۳۸۹	۱۴۹,۴۳۶	۲۴۲,۶۲۰	۸۱,۳۳۴	۲۰۶,۷۰۶	۲۲۶,۹۶۰	۲۲۶,۹۶۰
سود عملیاتی	۱,۰۴۹,۷۵۸	۱,۷۲۶,۶۵۳	۲,۵۲۹,۶۷۳	۶۹۹,۵۱۳	۱,۳۱۸,۱۹۵	۲,۵۸۱,۳۷۶	۲,۴۹۹,۳۸۴
هزینه های مالی	-۱۷۶,۴۴۱	-۴۳۳,۸۳۳	-۵۹۷,۷۶۱	-۹۳,۸۶۲	-۱۹۲,۴۳۶	-۴۲۷,۵۰۰	-۴۲۷,۵۰۰
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۲۰,۷۱۱	۲۶,۵۲۷	۸۲,۸۳۶	۷,۵۸۲	۲۱,۳۵۸	۴۱,۳۵۸	۴۱,۳۵۸
خالص درآمد (هزینه های) متفرقه	۲۶,۴۱۳	۳۶,۴۷۸	۶۸,۴۰۰	۴۰,۷۷۲	۵۷,۴۵۰	۱۰۰,۲۲۴	۱۰۰,۲۲۴
سود قبل از مالیات	۹۲۰,۴۴۱	۱,۳۵۵,۸۲۵	۲,۰۸۳,۱۴۸	۶۵۴,۰۰۵	۱,۲۰۴,۵۶۷	۲,۲۹۵,۴۵۸	۲,۲۱۰,۴۶۶
مالیات	-۲۲۶,۳۴۳	-۳۴۸,۷۵۲	-۵۹۴,۴۷۱	-۱۶۵,۳۳۱	-۳۲۵,۱۳۲	-۵۶۲,۴۱۲	-۵۳۰,۵۱۲
سود خالص	۶۹۴,۱۹۸	۱,۰۰۷,۰۷۳	۱,۴۸۸,۶۷۷	۴۸۸,۷۷۴	۸۷۹,۴۳۵	۱,۷۳۳,۰۴۶	۱,۶۷۹,۹۵۴
سرمایه	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰	۱,۰۲۳,۰۰۰
EPS	۶۷۹	۹۸۴	۱,۴۵۵	۴۷۸	۸۶۰	۱,۶۹۴	۱,۶۴۲

تحلیل حساسیت (تغییرات سود هر سهم شرکت صنعتی بهشهر)

به دلیل بالا بودن نسبت فروش به سرمایه و در نتیجه اهرم بالای شرکت تغییرات کوچک در آیت های فروش و بهای تمام شده شرکت سود هر سهم می تواند دستخوش تغییرات قابل توجهی گردد. در تحلیل حساسیت زیر نرخ سود هر سهم با توجه به تغییر نرخ روغن خام و دلار به طور تواما و به ازای مقادیر مختلف فروش آورده شده است.

تغییر نرخ روغن خام و دلار							تعداد فروش
۰.۲۳	۰.۲۱	۰.۲۳	۰.۱۸	۰.۱۳	۰.۰۸	۰.۰۳	
-۶۳	۲۳۴	۵۳۰	۸۲۷	۱,۱۲۴	۱,۴۲۰	۱,۷۱۷	
-۸۸۸	-۵۹۱	-۲۹۴	۳	۲۹۹	۵۹۶	۸۹۳	
-۱,۷۱۲	-۱,۴۱۵	-۱,۱۱۹	-۸۲۲	-۵۲۵	-۲۲۸	۶۸	
-۲,۵۳۶	-۲,۲۴۰	-۱,۹۴۳	-۱,۶۴۶	-۱,۳۵۰	-۱,۰۵۳	-۷۵۶	
-۳,۳۶۱	-۳,۰۶۴	-۲,۷۶۷	-۲,۴۷۱	-۲,۱۷۴	-۱,۸۷۷	-۱,۵۸۱	
۵۲۹,۵۱۲	۵۰۳,۰۳۶	۴۷۶,۵۶۱	۴۵۰,۰۸۵	۴۲۳,۶۱۰			

ارزش گذاری هر سهم غبشهر

جهت ارزش گذاری از نرخ رشد ۱۰ درصد برای دوسال اول، و برای سال های بعد آن نرخ رشد ۵ درصد را در نظر گرفته ایم. نرخ بازده مورد انتظار با توجه به کاهش نرخ سود بانکی فرض شده است. ارزش سهام نیز با توجه به دو روش نسبت پی به ای و گوردون محاسبه شده است.

شرح	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸
سود نقدی (DPS)	۸۲۱	۹۰۳	۹۰۵	۹۲۴	۹۶۱
نرخ بازده مورد انتظار (K)	۰.۳	۰.۲۵	۰.۲۲	۰.۱۹	۰.۱۶
ارزش سهام (گوردون)	۷,۴۶۴				
ارزش سهام (نسبت پی به ای)	۷,۴۷۴				

نویسنده: اتوسا حسینی