

تحلیل بنیادی شرکت سپید ماکیان (سپید)

شرکت سبذگردانی ویستا

شاخص	سهام	درصد بازده	شرح	
9%	70%	1 ماهه	63.420	قیمت روز هر سهم (ریال)
18%	216%	از ابتدای عرضه	63.737	ارزش بازار - میلیارد ریال
			85%	آخرین DPS%
			15%	درصد سهام شناور
			29 اسفند	سال مالی

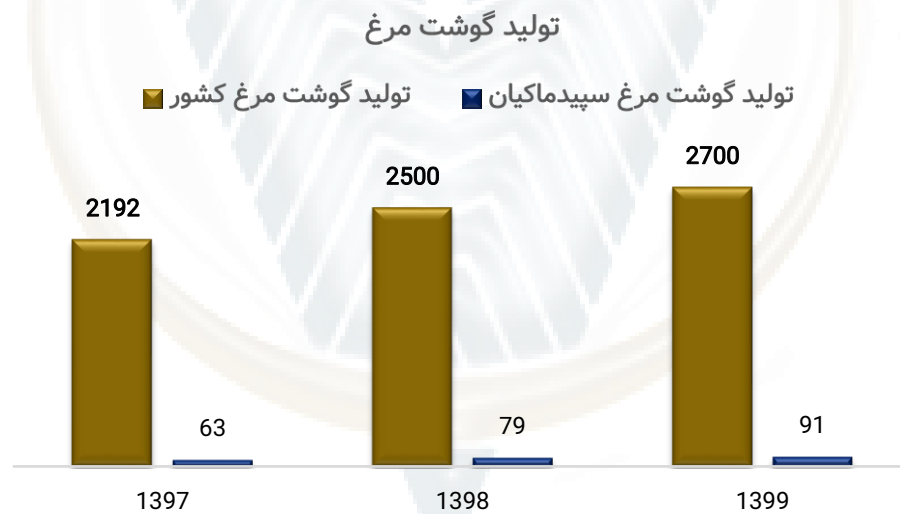


شهریور ماه 1400

صنعت مرغداری

یکی از صنایع مهم غذایی از نظر سازمان خواربار و کشاورزی ملل متحد (فائو)، صنعت مرغ گوشتی است. قدمت این صنعت در ایران به دهه 1330 شمسی برمیگردد و تخم‌مرغ‌های مورد نیاز ماشین‌های جوجه‌کشی از کشورهایی مانند اسرائیل، آمریکا، دانمارک و چین تأمین می‌شد. این صنعت نو پا تا زمان پیروزی انقلاب اسلامی به توسعه ادامه می‌دهد و با شروع التهابات و خروج سرمایه‌گذاران این صنعت از کشور، وارد رکود می‌شود. تاکنون این صنعت دستخوش تلاطمات و ناهماهنگی‌های مدیریتی فراوانی واقع شده و طی بازه‌های زمانی گوناگون، نرخ ارز تخصیص یافته به این صنعت ارز دولتی و بعد از مدتی نرخ ارز آزاد شده است و دشواری‌های قرار گرفته بر سر راه تأمین نهاده‌های تولید این صنعت که حدود 70 درصد هزینه‌های تولید مرغ است، غالباً وجود داشته است. همچنین در سال گذشته، با توجه به کمبود منابع ارزی دولت و مشکلات گمرکی، واردات نهاده‌ها با مشکلاتی همراه شد و منجر به نوسانات در نرخ مرغ شده است.

در سال 2020 بالغ بر 132 میلیون تن گوشت طیور در جهان تولید شده است که کشور ما بر اساس اعلام وزارت جهاد و کشاورزی با تولید 2.7 میلیون تن، سهمی 2 درصدی از تولید کل جهان داشته است. در این میان، شرکت سپید ماکیان در سیال قبل با تولید بیش از 91 هزار تن، سهم 3.4 درصدی از تولید مرغ در کشور داشته است. در نمودار زیر وضعیت تولید طی سه سال گذشته در کشور و شرکت سپید ماکیان را مشاهده می‌کنیم:

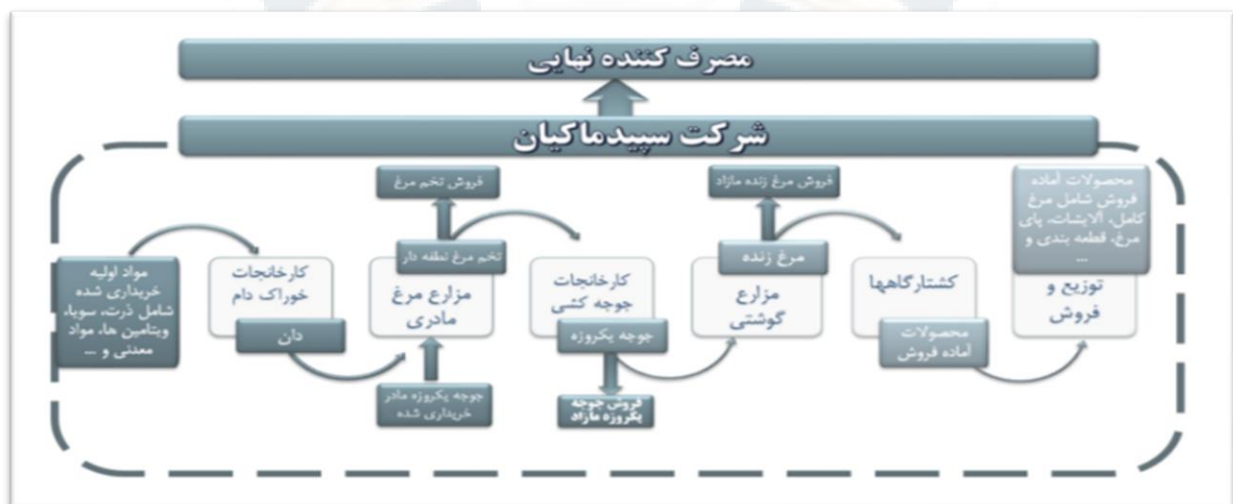


صنعت پرورش طیور به دلیل حجم اندک سرمایه مورد نیاز جهت ورود به صنعت، شاهد فعالیت بسیار زیاد واحدهای اقتصادی کوچک است، به‌گونه‌ای که براساس نتایج اجرای طرح سرشماری مرکز آمار، بیش از 20 هزار مرغداری گوشتی در کشور وجود دارد که از این میزان تنها در حدود 18 هزار واحد فعال وجود دارد. شرکت‌های دارای زنجیره کامل تولید، بالغ بر 15 درصد این بازار را در اختیار دارند و علاوه بر شرکت سپید ماکیان می‌توان به شرکت‌های بهپور، پیگیر، تولیمرغ، سبزدشت، ساوانا و اروم گوهر دانه اشاره کرد که دارای زنجیره کامل تولید از تهیه دان تا عرضه گوشت مرغ به صورت کامل و قطعه‌بندی می‌باشند.

معرفی شرکت سپید ماکیان

شرکت سپید ماکیان در تاریخ 1359/2/10 با نام کشیکه شمال ثبت شد و در سال 1368 با واگذاری به مدیریت جدید به نام فعلی تغییر نام داد و در زمینه تولید تخم مرغ صنعتی فعالیت می‌نمود. از سال 1380 به سمت پرورش مرغ مادر نیمچه گوشتی تغییر ساختار یافت. مراحل توسعه شرکت طی سالیان گذشته منتج به اخذ مجوز فعالیت زنجیره یکپارچه تولید گوشت مرغ با نام تجاری سمین مرغ در سال 1393 شد. سپید ماکیان تمامی زنجیره تولید صنعت مرغداری از تولید دان مرغ تا پخش مویرگی محصولات نهایی شامل مرغ آماده طبخ و قطعه بندی را دارا می‌باشد و محصولات خود را تحت عنوان برند سمین و زیرک (مرغ بدون آنتی بیوتیک) عرضه می‌کند.

در نمودار زیر به فرآیند تولید محصولات شرکت اشاره شده است:



کارخانجات تولید دان:

غلات از جمله ذرت و سویا به همراه ویتامین‌ها و مکمل‌ها در کارخانجات تولید دان، ترکیب و دان تولید می‌شود و به مزارع پرورش مرغ گوشتی و مادر ارسال می‌شود.

مزارع مرغ مادر:

جوجه مادر یکروزه خریداری شده و در این مزارع نگهداری می‌شود. پس از حدود 6 ماه مرغ، قادر به شروع تخم‌گذاری می‌گردد. فرآیند تخم‌گذاری به مدت 9 ماه توسط مرغ مادر صورت می‌پذیرد. تخم‌مرغ‌های نطفه‌دار تولیدی توسط کامیون به کارخانه جوجه‌کشی ارسال می‌گردند.

کارخانجات جوجه‌کشی:

تخم‌مرغ‌های مرغ مادر گوشتی، جهت جوجه‌کشی به کارخانجات جوجه‌کشی فرستاده می‌شود. طی مدت 21 روز تخم‌مرغ‌ها در دستگاه‌های مربوطه تبدیل به جوجه شده و جوجه‌های حاصل به مزارع مرغ گوشتی ارسال می‌شود تا طی دوره 45 روزه پرورش مرغ گوشتی انجام می‌گیرد.

مزارع مرغ گوشتی: در این مزارع جهت بهبود کیفیت گوشت مرغ و کاهش میزان چربی لاشه، سن کشتار به محدوده 31-40 روز (میانگین 37 روز) رسیده است. وزن مرغ زنده در زمان کشتار در محدوده 1600-2600 گرم (میانگین 2300 گرم) است.

کشتارگاه: در این واحدها با بهره‌گیری از دستگاه‌های کاملاً خودکار فرآیند ذبح تا ذخیره‌سازی محصولات فرآوری و قطعه‌بندی مرغ در سردخانه با درجه حرارت مناسب صورت می‌پذیرد. پس از سرد شدن مرغ کشتار شده، محصولات در فرم‌هایی مانند بسته بندی لاشه، قطعه‌بندی و یا به صورت بیش‌فرآوری محصول تهیه می‌شود، در نهایت عملیات توزیع و پخش صورت می‌گیرد.

مدل کسب و کار

از تغییرات موثر در مدل کسب و کار سپید ماکیان، جلب همکاری مرغداران خرد در قالب قرارداد مشارکت بوده که به شرکت امکان افزایش ظرفیت تولید بدون سرمایه‌گذاری اولیه می‌دهد. فرآیند مشارکت شامل تأمین سالن پرورش، هزینه‌های پرسنلی، سوخت و انرژی، دارو، ویتامین و ضدعفونی توسط طرف مشارکت و تأمین جوجه، واکسن، دان و هزینه حمل مرتبط با این موارد توسط شرکت است. از مزایای این روش می‌توان به کاهش هزینه‌های تولید برای مرغداران مشارکتی، افزایش بهره‌وری و بازدهی بهتر و تغییر رویه تولید مطابق استانداردهای جهانی و در نتیجه افزایش سودآوری اشاره کرد. طبق قرارداد، تأمین جوجه یک روزه به همراه دان و هزینه حمل دان و واکسن به عهده شرکت بوده و کل مرغ تولیدی توسط شرکت دریافت و هزینه ای معادل 13 درصد نرخ مصوب به طرف مشارکت پرداخت می‌گردد.

در جدول زیر به ظرفیت اسمی تولید تجمیعی انواع واحدهای تحت مدیریت شرکت اشاره شده است:

واحدهای تولید شرکت سپید ماکیان									
شرح	ظرفیت اسمی		تعداد کل	مالکیتی	استیجاری	مشارکتی	کارمزدی	در حال تأسیس	
پرورش مرغ مادر	754,643	قطعه مرغ مولد در هر دوره	22	12	5	5	0	0	
پرورش مرغ گوشتی	9,000,000	قطعه در هر دوره	186	12	11	163	0	0	
کارخانه دان	175,000	تن در سال	3	1	0	0	0	2	
کارخانه جوجه کنشی	68,000,000	قطعه در سال	3	1	0	0	2	0	
کشتارگاه	9,000	قطعه در ساعت	3	1	1	0	0	1	
کارگاه قطعه بندی	30	تن روزانه	1	1	0	0	0	0	
پرورش بوقلمون گوشتی	4500	قطعه در هر دوره	1	1	0	0	0	0	

بررسی تولید مرغ زنده سه ماهه اول سال مالی جاری شرکت نشان می‌دهد که در حدود 70 درصد تولید مرغ زنده شرکت برونسپاری شده و در خارج از شرکت تولید شده، به عبارت دیگر ریسک تولید، به تولیدکننده شریک منتقل شده است.

از پروژه‌های در جریان تکمیل شرکت عبارتند از:

1- پروژه مجتمع غذایی حسن رود که در آبان ماه سال جاری به بهره‌برداری خواهد رسید که در زمینه تولید ناگت، شنیسل، همبرگر و فلافل فعالیت خواهد نمود. ظرفیت این واحد 4 تن محصول در هر شیفت است که انتظار می‌رود ظرف یک سال محقق شود. در حال حاضر به علت محدودیت‌های مراجع ذیربط در مورد حجم مورد مجاز قطعه‌بندی مرغ، صرفاً مجوز 45 تن قطعه‌بندی به شرکت اعطا شده است. پیش‌بینی فروش

- سال جاری این واحد 150 میلیارد ریال با حاشیه سود 18 درصد و برای سال آینده با ظرفیت کامل تولید و پیش بینی فروش 600 میلیارد ریال با یک شیفت تولید و با حاشیه سود 20 درصد برآورد می‌شود.
- 2- پروژه مرغ مادر سیاهکل که با توجه به تغییرات تجهیزات تولید از مهرماه سال جاری به بهره‌برداری می‌رسد و ظرفیت 3900 قطعه مرغ مولد را داراست که با توجه به زمان پرورش، تولیدات تخم مرغ در سال 1401 خواهد بود.
 - 3- پروژه کشتارگاه صنعتی طیور که زمان بهره‌برداری از آن در صورت تأمین به موقع منابع مالی از ابتدای 1402 خواهد بود و به عنوان جایگزین کشتارگاه استیجاری و کارمزدی در نظر گرفته می‌شود.
 - 4- کارخانه تولید دان مزارع مادری که در محل شهر صنعتی رشت قرار گرفته و از اواخر سال جاری جایگزین کارخانه دان قدیمی می‌شود.
 - 5- پروژه کارخانه دان کلاشم که از ابتدای تیرماه 1401 شروع به بهره‌برداری خواهد نمود که ظرفیت تولید این واحد تعدیل کننده فشار تولیدات بر روی کارخانجات دان شهر صنعتی و پس و پیشه می‌شود و ظرفیت آن 20 تن در ساعت و برابر 313 هزار تن سالانه می‌باشد.

ریسک‌های شرکت

ریسک تأمین مواد اولیه: ذرت و کنجاله سویا بیش از 75 درصد قیمت دان تولیدی را تشکیل می‌دهند و همچنین قیمت دان حدود 70 درصد بهای تمام شده گوشت مرغ است. طبق اعلام انجمن صنایع خوراک دام و طیور، 80 درصد نهاده‌های دامی، وارداتی هستند. از سوی دیگر مواد اولیه مورد نیاز از قبیل ویتامین‌ها، مواد معدنی و واکسن از منابع خارجی تأمین می‌شوند. همچنین جوجه یکروزه اجداد با توجه به عدم خودکفایی در این بخش از خارج تأمین می‌شود. تحریم‌های بین‌المللی از جمله مواردی است که باعث تأمین اقلام مورد نیاز با هزینه‌های گزاف می‌شود.

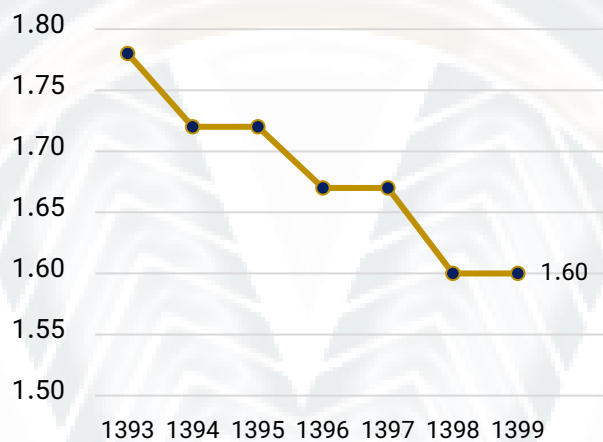
ریسک ساختار صنعت: استراتژیک بودن محصول تولیدی باعث دخالت شدید دولت در بازار شده است، که بعضاً با تصمیمات غیرکارشناسی و یا قیمت‌گذاری غیرمنطقی نوسانات زیادی در بازار بوجود می‌آورد. از دیگر ریسک‌های این حوزه شیوع بیماری‌های طیور از قبیل آنفولانزا و برنشیت و عدم توانایی تولیدکنندگان در مدیریت این بحران است. از دیگر ریسک‌های این قسمت، وجود واسطه‌گران است که موجب افزایش قیمت برای مصرف‌کنندگان می‌شود و همچنین لزوم تسریع فروش محصولات بدلیل عدم امکان نگهداری طولانی مدت از ریسک‌های این حوزه هستند.

از دیگر ریسک‌ها می‌توان به ریسک رقابت تنگاتنگ بین تولیدکنندگان این صنعت، ریسک نوسانات نرخ ارز به علت تأمین مواد اولیه از خارج و همچنین ریسک نقدینگی جهت تأمین به موقع سرمایه در گردش اشاره کرد.

مزایای رقابتی

- 1- قراردادهای مشارکتی: همانطور که اشاره شد این نوع قراردادها به شرکت امکان افزایش حجم تولیدات بدون سرمایه‌گذاری اولیه را می‌دهد و منجر به افزایش بهره‌وری می‌شود.
- 2- ضریب تبدیل: بهره‌وری نهایی در صنعت مرغداری با شاخص ضریب تبدیل اندازه‌گیری می‌شود. این شاخص نشان می‌دهد که برای تولید یک کیلوگرم مرغ زنده، چند کیلو دان مصرف شده است. هر چه میزان این شاخص کمتر باشد، نمایانگر استفاده بهینه از منابع است. در نمودار زیر روند کاهش و رو به بهبود ضریب تبدیل شرکت، از سال 93 تا 99 ارائه شده است.

ضریب تبدیل



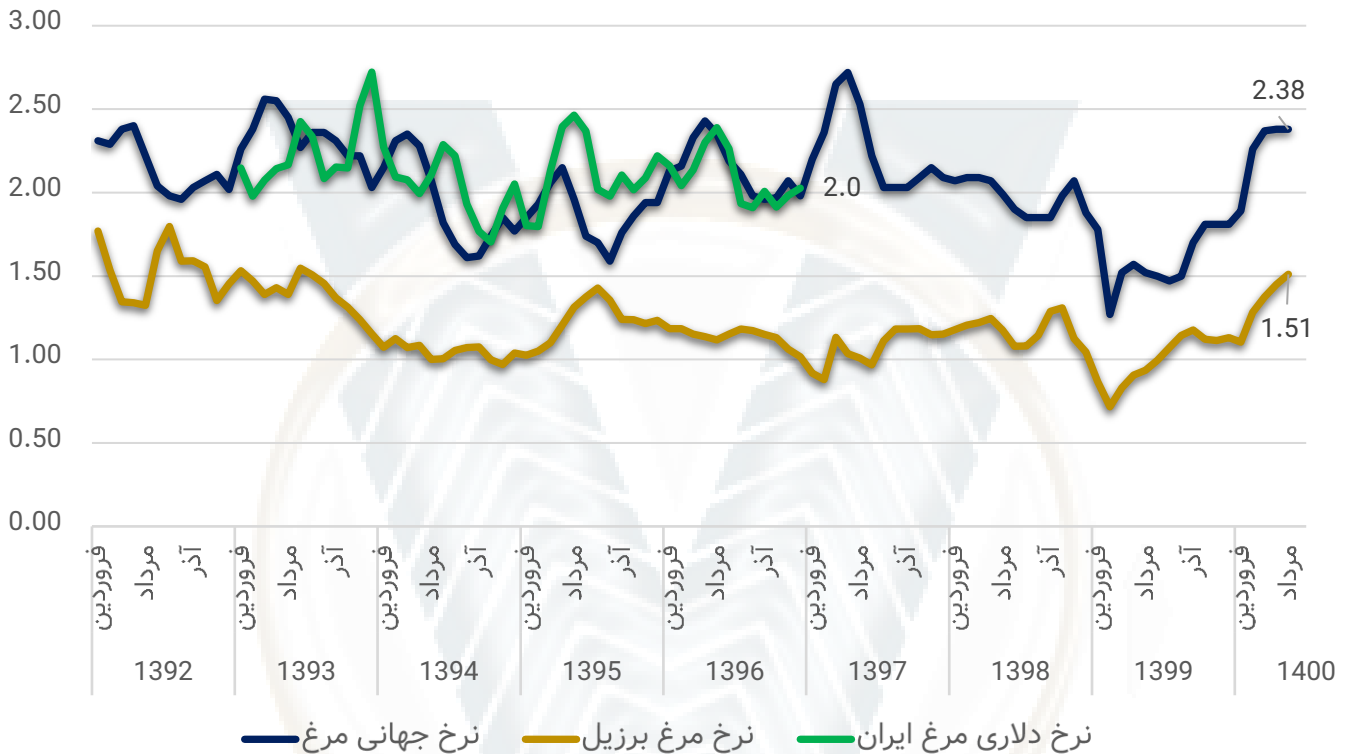
- 3- شراکت استراتژیک با دولت: شرکت طی قراردادی با شرکت پشتیبانی امور دام، اقدام به تأمین ذخایر مرغ استراتژیک کشور می‌نماید و در ازای آن مواد اولیه دان دریافت می‌کند.
- 4- بهره‌مندی از سیستم توزیع و فروش مناسب و کارا: توزیع محصولات از کشتارگاه تا محل مشتری، منجر به کوتاه کردن دست واسطه‌ها می‌گردد و باعث می‌شود محصول با قیمت مناسب در اختیار مصرف‌کننده نهایی قرار گیرد.
- 5- وصول نقدی فروش: شرکت بخش اعظم فروش خود را به صورت نقدی وصول می‌نماید که این امر حساب‌های دریافتی شرکت را کاهش و سرمایه در گردش شرکت را افزایش داده است.

بررسی نرخ فروش شرکت و نرخ‌های جهانی

سال‌های 93 الی 96 در دهه 90 به عنوان سال‌های با ثبات نسبی اقتصاد و قبل از شروع جهش ارزی اخیر، مبنای بررسی نرخ دلاری مرغ داخلی انتخاب شد تا بتوانیم اثر تغییرات قابل توجه افزایش نرخ ارز و قیمت‌گذاری دستوری دولت را نادیده بگیریم. در نمودار زیر، شاخص آبی رنگ، نرخ مرغ جهانی (منبع: IMF)، شاخص نارنجی رنگ، نرخ مرغ بازار سائوپائولوی برزیل و شاخص سبز رنگ، نرخ دلاری مرغ کشتار ایرانی (نرخ‌های شرکت بر مبنای آن فروش انجام می‌دهد) برای بازه زمانی 93 الی 96 را نمایش می‌دهد. میانگین نرخ دلاری مرغ ایران برای سال‌های 93 الی 96 برابر با 2.1 دلار در هر کیلو بوده که در این بازه حداقل نرخ 1.7 دلار و حداکثر نرخ 2.7 را هم تجربه کرده است.

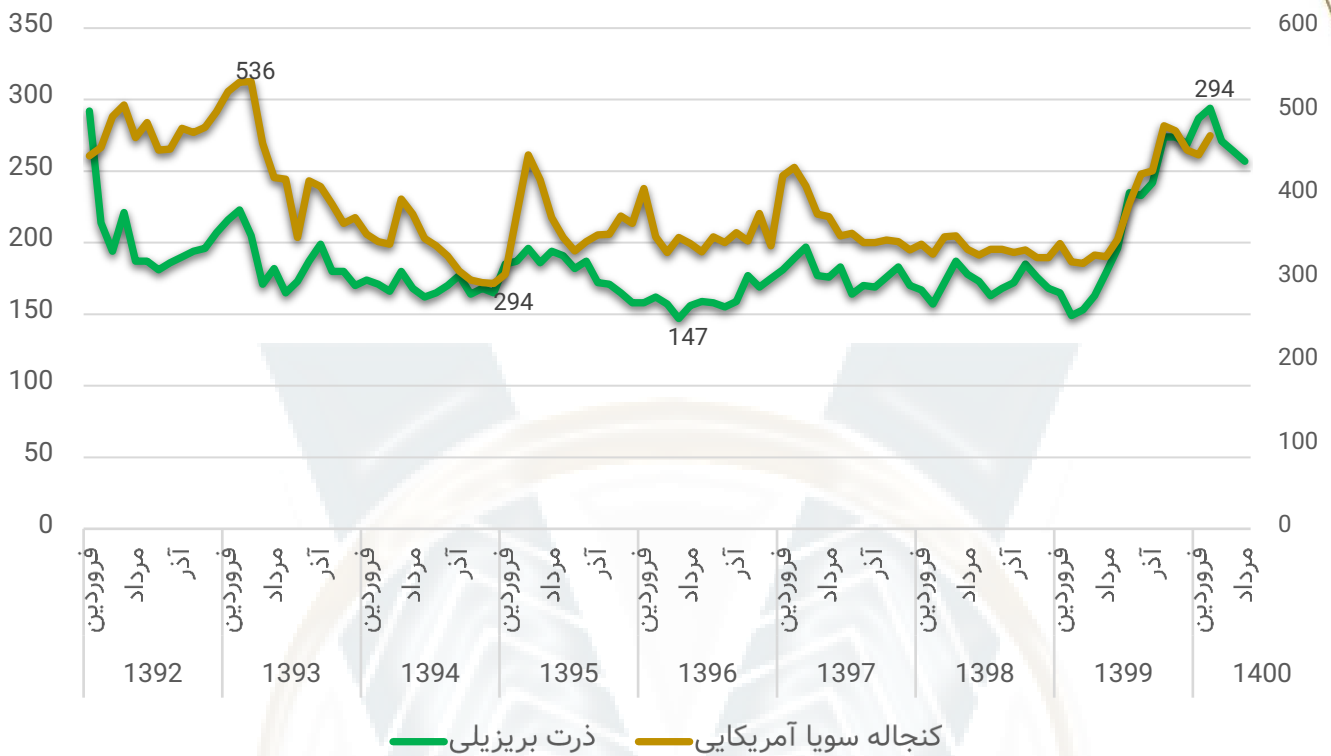
همانطور که در نمودار هم مشاهده می‌کنیم میانگین نرخ دلاری مرغ ایران به نرخ های جهانی نزدیک است، بنابراین در این تحلیل، با عنایت به شرایط حاضر، نرخ 2 تا 2.2 دلار به عنوان مبنای نرخ تعادلی مرغ ایران در نظر گرفته شده است.

نرخ مرغ در بازارهای جهانی (ماهانه-دلار بر تن)

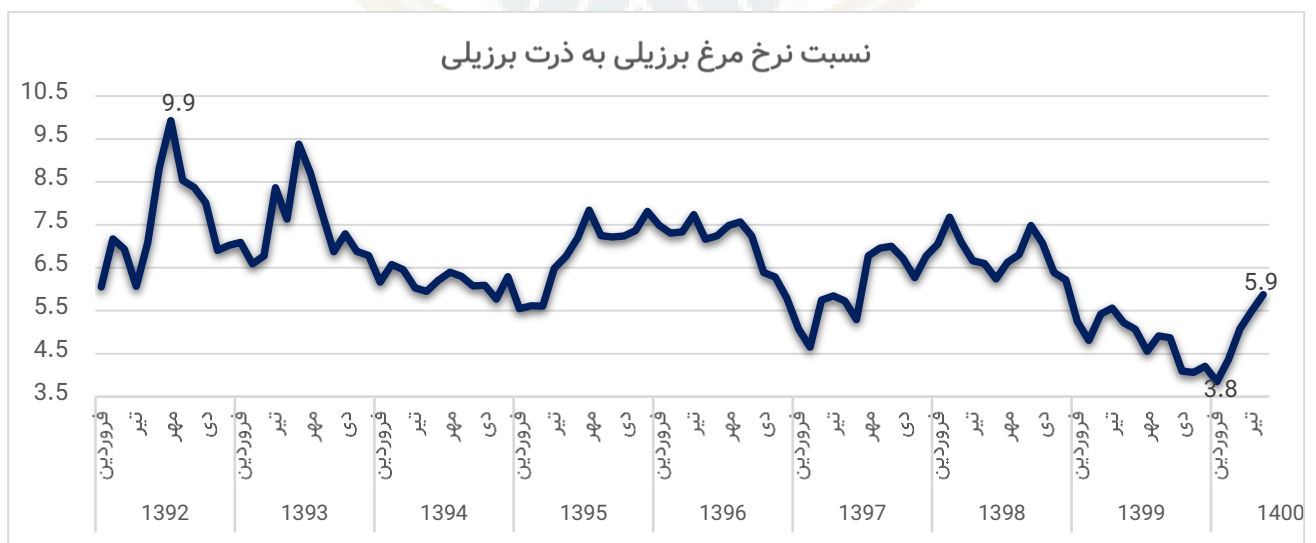


از نهاده‌های مهم دامی که خوراک اصلی دام و طیور محسوب می‌شوند، ذرت و کنجاله سویا هستند که در ادامه به بررسی این دو ماده اولیه خوراک می‌پردازیم. در نمودار زیر نرخ ذرت برزیل از سال 92 تاکنون اشاره شده که این نرخ از حدود 147 دلار در هر تن تا محدوده 300 دلار در نوسان بوده است. نرخ کنجاله سویا هم در این بازه زمانی در محدوده 300 تا 500 دلار در هر تن در نوسان بوده است. در مورد نرخ ذرت و سویای مورد استفاده شرکت بر اساس آخرین کنفرانس اطلاع‌رسانی منتشره از شرکت، به صراحت اعلام شد که از نرخ ذرت روسیه با آخرین نرخ 326 دلار در هر تن استفاده می‌شود که در صورت استفاده از دلار 4200 تومانی می‌بایست از نرخ‌های خرید شرکت که بر اساس آخرین گزارش صورتهای مالی که در محدوده 21592 ریال قرار دارد، کمتر باشد، ولیکن اینطور نیست و گویای وجود هزینه‌هایی در این نرخ است که از آن‌ها اطلاعی در دست نیست بنابراین از نرخ های سه ماهه اول سال مالی جاری با توجه به روند نرخ‌های ذرت و کنجاله سویا که در نمودار بالا مشاهده شد، استفاده می‌کنیم.

نرخ ذرت برزیلی و کنجاله سویای آمریکایی (ماهانه-دلار بر تن)



برای دریافت نرخ تعادلی مرغ، از نسبت مرغ به ذرت استفاده می‌کنیم. در نمودار زیر نسبت نرخ مرغ برزیلی به نرخ ذرت برزیلی اشاره شده است. همانطور که مشاهده می‌شود این نرخ در بازه زمانی 93 الی 96، به طور میانگین در محدوده 7 واحدی در نوسان بوده است و اکنون به 5.9 واحد رسیده است. زمانیکه نرخ دلاری مرغ در محدوده 1.8 تا 2 دلار بوده، نرخ ذرت نسبت به نرخ‌های فعلی پایین‌تر بوده و اکنون که نرخ مرغ رشد کرده است نسبت به نرخ ذرت عقب‌تر مانده است، بنابراین با افزایش نرخ ذرت، نرخ مرغ می‌تواند کمی بالاتر از کف‌ها و سقف‌های قبلی قرار بگیرد. پس نرخ آزادسازی مرغ با نرخ‌های کنجاله و ذرت فعلی نرخ 2 تا 2.2 دلار در هر کیلو مبنا قرار گرفت.



تولید و فروش

در جدول زیر آخرین ظرفیت عملی شرکت و فروش کارشناسی شرکت برای سال جاری و سال 1401 بدین شرح است. از آنجا که شرکت جزئیات برنامه‌های خود جهت قراردادهای مشارکتی و استیجاری و میزان ظرفیت تولید آتی آنها را افشا نکرده است، بنابراین از دیتای فروش شرکت با لحاظ برخی تعدیلات برای سال جاری و سال آتی بهره‌برداری شد.

محصول	واحد	ظرفیت عملی	فروش 1399	فروش 3 ماهه 1400	فروش 9 ماهه پایانی 1400	فروش کارشناسی 1400	فروش کارشناسی 1401
جوجه یکروزه	عدد	75,371,346	11,921,200	3,438,980	11,561,020	15,000,000	17,000,000
مرغ زنده	کیلوگرم	150,162,622	1,699,106	733,592	3,266,408	4,000,000	5,000,000
مرغ گرم	کیلوگرم	122,594,329	69,068,125	23,936,519	66,063,481	90,000,000	100,000,000
مرغ منجمد	کیلوگرم	1,128,622	5,382,767	330,795	753,200	1,100,000	1,350,000
قطعه بندی گرم	کیلوگرم	13,781,837	10,753,082	1,684,131	13,315,869	15,000,000	19,000,000
قطعه بندی منجمد	کیلوگرم	2,749,269	1,958,256	342,210	2,305,680	2,600,000	3,200,000
دان	کیلوگرم	312,949,894	10,201,010	2,093,045	5,906,955	8,000,000	9,400,000
سایر	کیلوگرم	5,153,960	0	1,084,085	4,008,635	5,092,720	6,184,751

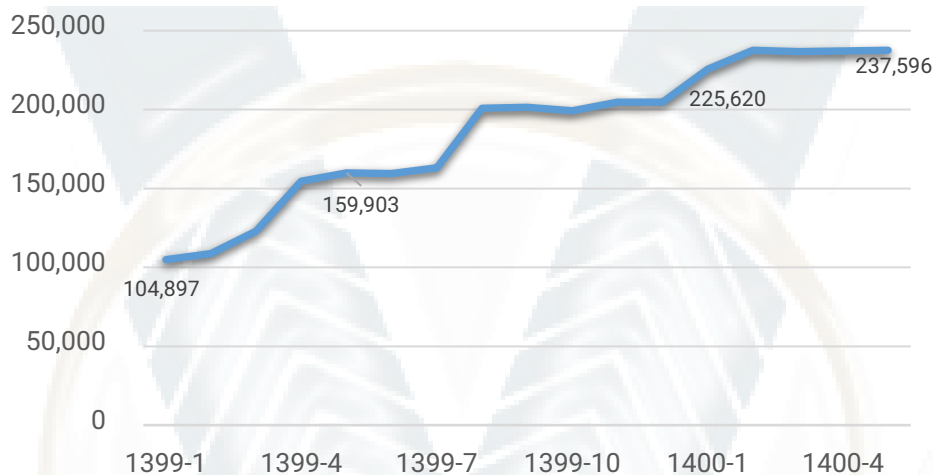
در نمودار زیر تولید 4 محصول، که بیشترین سهم از سبد فروش شرکت را تشکیل می‌دهند، اشاره شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، بیشترین میزان تولید شرکت به مرغ زنده اختصاص دارد و با توجه به در اختیار داشتن زنجیره کامل تولید، شرکت بر روی محصولات با ارزش افزوده بالاتر تمرکز دارد. بیشترین فروش شرکت هم به مرغ آماده طبخ و قطعه بندی تخصیص دارد.

مقدار تولید



بر اساس گزارشات سه ماه اول سال مالی جاری، مقدار فروش مرغ آماده طبخ نسبت به دوره مشابه سال قبل 22 درصد رشد داشته است و به 24 هزار تن رسیده است، این درحالیست که مبلغ فروش این محصول (560میلیارد تومان) نسبت به دوره مشابه سال قبل در حدوده 350 درصد رشد کرده است. در نمودار زیر نرخ فروش ماهانه مرغ آماده طبخ شرکت قابل بررسی است که این نرخ در ماه جاری به 237.795 ریال در هر کیلو رسیده و نسبت به دوره مشابه سال قبل (159.903 ریال)، رشد 150 درصدی را تجربه کرده است.

نرخ مرغ آماده طبخ (کیلو/ریال)



خطمشی قیمت‌گذاری مرغ کامل در شرکت به صورت زیر است:

- در شرایط عدم رقابت:

تابع قیمت‌گذاری ستاد تنظیم بازار کشور است.

- در شرایط رقابتی:

الف: قیمت‌گذاری مرکز فروش گیلان بر مبنای قیمت مرغ زنده اعلامی، مقدار خرید و نحوه تسویه حساب مشتری صورت می‌گیرد.

ب: قیمت‌گذاری در مرکز فروش تهران بر مبنای مزیت رقابتی شرکت و خدماتی که به مشتریان ارائه می‌شود و براساس بالاترین قیمت ارائه شده در میدان بهمن صورت می‌پذیرد. همچنین مقدار خرید و نحوه تسویه حساب مشتری بر روی قیمت تأثیر می‌گذارد.

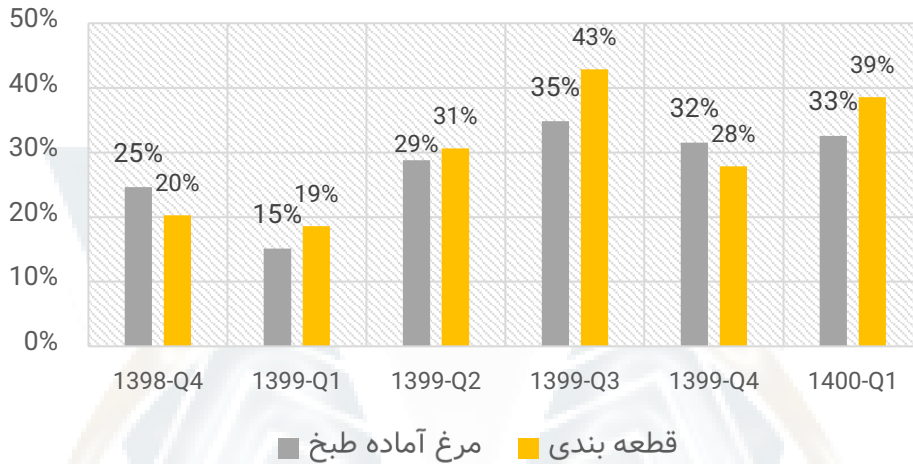
ج: قیمت‌گذاری برای محصولات قطعه‌بندی، زیرک، طعم‌دار و دیگر محصولات تابعی از کشش بازار، قیمت رقبا و قیمت تمام شده است.

د: مبنای قیمت‌گذاری جوجه یکروزه قیمت فروش بر مبنای قیمت ITP است.

ه: قیمت فروش دان با توجه به قیمت تمام شده محصول ساخته شده به علاوه پنج درصد حاشیه سود لحاظ می‌شود.

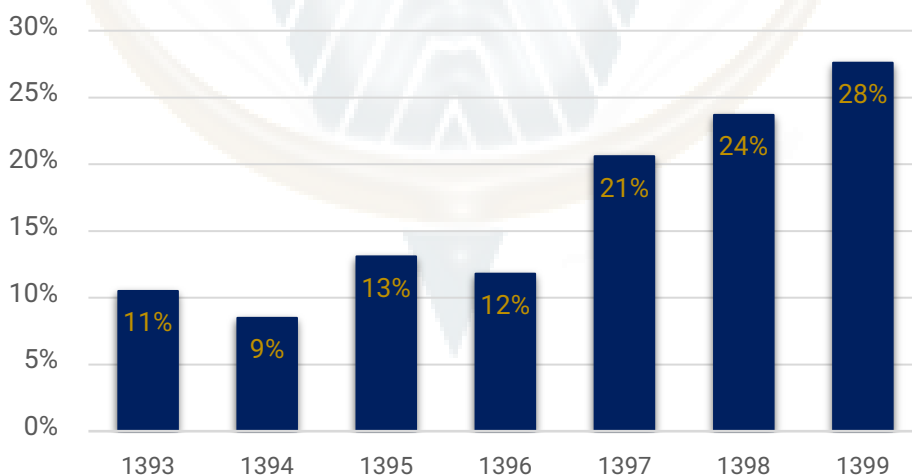
در نمودار زیر وضعیت حاشیه سود ناخالص فصلی دو محصول اصلی شرکت یعنی مرغ آماده طبخ و قطعه بندی مورد بررسی قرار گرفته است که تقریباً از نیمسال مالی قبل تاکنون حاشیه سود آنها به کمتر از 28 درصد نرسیده است.

حاشیه سود ناخالص فصلی



در ادامه، نمودار حاشیه سود ناخالص شرکت از سال 1393 الی 1399 ارائه شده و همانطور که مشاهده می شود حاشیه سود ناخالص شرکت برای سال های ثابت ارزی در محدوده 12 درصد بوده است ولی با تخصیص ارز دولتی این نرخ به بیش از محدوده 20 درصد می رسد و می توان پیش بینی کرد که با حذف ارز دولتی مجدداً حاشیه سود ناخالص از ارقام فعلی به محدوده های پایین تر بازگردد.

حاشیه سود ناخالص سالانه



برآورد سود سال 1400 و 1401

در تخمین سود کارشناسی شرکت سپید ماکیان با محدودیت‌هایی رو به رو بودیم که از جمله آنها می‌توان به عدم تشخیص دقیق میزان ظرفیت عملی تولید ثابت برای سال جاری و سال‌های آتی اشاره کرد که نشأت گرفته از سبک فعالیت شرکت در نحوه مشارکت با مرغداران است.

مفروضات کارشناسی جهت برآورد سود به شرح جداول زیر است:

مفروضات 9 ماهه پایانی 1400		مفروضات 1401	
42,000	دلار (ریال)	230,000	دلار (ریال)
240,000	نرخ مرغ آماده طبخ(ریال)	506,000	نرخ مرغ آماده طبخ(ریال)
%40	تورم	2.2	نرخ مرغ وارداتی(دلار)
%50	حقوق و دستمزد	%40	تورم
		%50	حقوق و دستمزد

در مورد نرخ ذرت و سویا بر اساس آخرین کنفرانس اطلاع‌رسانی منتشره از شرکت، به صراحت اعلام شد که از نرخ ذرت روسیه برابر با 326 دلار و نرخ سویا برابر با 535 دلار در هر تن استفاده می‌شود. نرخ مصوب خرید ذرت و سویا به ترتیب برابر با 19,000 ریال و 34,000 ریال در هر کیلو است. بنابراین به نظر می‌رسد که سطوح سه ماهه اول سطوح مناسبی برای تحلیل باشد که برای ذرت برابر با 21,592 ریال و برای سویا برابر با 37,450 در هر کیلو بوده و از نرخ‌های سه ماهه اول، برای 9 ماهه پایانی سال استفاده کردیم و برای سال 1401 هم نرخ‌های مزبور را به تناسب رشد دلار ارز مبادله ای به ارز نیمایی رشد دادیم.

بدین ترتیب سود برآوردی هر سهم به شرح جدول ذیل خواهد بود:

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی 9 ماهه پایانی 1400	سه ماهه اول 1400	1399	1398	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
78,788,960	31,256,316	24,249,703	7,006,613	16,698,445	10,514,451	فروش
-65,345,844	-21,221,341	-16,588,659	-4,632,682	-12,087,945	-8,021,355	بهای تمام شده کالای فروش رفته
13,443,116	10,034,975	7,661,044	2,373,931	4,610,500	2,493,096	سود و زیان ناخالص
-2,163,573	-1,513,261	-1,209,717	-303,544	-817,178	-486,317	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
0	0	0	0	-4,982	-11,777	هزینه کاهش ارزش دریافتی ها (هزینه استثنایی)
28,865	16,040	4,524	11,516	-1,139	21,533	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
11,308,408	8,537,754	6,455,851	2,081,903	3,787,201	2,016,535	سود (زیان) عملیاتی
-1,208,247	-479,323	-371,875	-107,448	-265,413	-144,321	هزینه های مالی
60,655	28,454	28,968	-514	24,976	43,016	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
10,160,816	8,086,885	6,112,944	1,973,941	3,546,764	1,915,230	سود قبل از کسر مالیات
0	0	0	0	-17,211	-6,211	مالیات
10,160,816	8,086,885	6,112,944	1,973,941	3,529,553	1,909,019	سود (زیان) خالص
10,110	8,047	6,083	1,964	3,512	1,900	سود هر سهم (ریال)
1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	سرمایه

17%	32%	32%	34%	28%	24%	حاشیه سود ناخالص
14%	27%	27%	30%	23%	19%	حاشیه سود عملیاتی
13%	26%	25%	28%	21%	18%	حاشیه سود خالص

نکات مهم:

- 1- اگر نرخ دلاری تعادلی مرغ از 2.2 دلار در هر کیلو به 2.1 دلار کاهش یابد، سود شرکت به میزان 30 درصد تنزل یافته و از 10.110 ریال به 6.926 ریال می رسد.
- 2- در صورت تغییر نرخ ارز دولتی به سامانه نیما، پیش بینی می شود شرکت هزینه بیشتری جهت تأمین مواد اولیه خود متحمل شود بنابراین جهت تأمین منابع مالی از سیستم بانکی استفاده خواهد نمود و هزینه مالی شرکت افزایش خواهد یافت.
- 3- طی چند ماه اخیر با کاهش عرضه مرغ گرم در بازار، از طرف نهادهای نظارتی توصیه شده که محصولات شرکت بیشتر به شکل مرغ کامل باشد بنابراین تولید و عرضه مرغ قطعه بندی به حداقل ممکن رسیده است، درحالیکه مرغ قطعه بندی حاشیه سود بیشتری برای شرکت خواهد داشت و انتظار می رود در صورت تعادل بازار تا سقف 100 تن در روز امکان عرضه این محصول وجود خواهد داشت.

4- پروژه مجتمع غذایی حسن‌رود که در آبان ماه سال جاری به بهره‌برداری خواهد رسید، در زمینه تولید ناگت، شنپسل، همبرگر و فلافل فعالیت می‌کند و با ظرفیت تولید 4 تن محصول، در حال حاضر به علت محدودیت‌های مراجع ذیربط در مورد حجم مورد مجاز قطعه‌بندی مرغ، صرفاً مجوز 45 تن قطعه‌بندی به شرکت اعطا شده است. از آنجا که این واحد در پیش‌بینی تولید شرکت در قسمت مرغ قطعه‌بندی تقسیم‌بندی شده، بنابراین به صورت مجزا دیده نشده است.

تملیل مساسیت سود هر سهم

در جدول زیر تغییرات سود کارشناسی برای سال 1400 مشاهده می‌شود که به ازای هر 5 درصد کاهش یا افزایش نسبت به نرخ خرید ذرت و سویا در سناریو پایه، سود کارشناسی در حدود سه درصد تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

تغییرات سود کارشناسی سال 1400					
-10%	-5%	سناریو پایه	5%	10%	تغییرات
19,433	20,512	21,592	22,672	23,751	نرخ ذرت
33,705	35,578	37,450	39,323	41,195	نرخ سویا
8,594	8,320	8,047	7,773	7,499	سود کارشناسی

در سال 1401 با فرض آزاد سازی نرخ ارز این گروه، به ازای 5 درصد افزایش یا کاهش در نرخ خرید ذرت و سویا، سود کارشناسی از محدوده 8.000 تا 12.500 ریال تغییر می‌کند.

پیش‌بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبذگردان ویستا نمی باشد.