گزارش تحلیلی شرکت صنعتی بهپاک

گروه مالی اقتصاد بیدار

آذر ۱۴۰۰

اطلاعات کلی شرکت	
نام شرکت	صنعتی بهپاک
نماد	بهپاک
سال تاسیس	۱۳۴۶
تعداد سهام - میلیارد	۳.۰۹۹
eps ttm	۵۵۰
پی بر ای سهم	۹.۴
پی بر ای گروه	۲۹.۹
سرمایه (م ت)	۳۰۹.۹
ارزش بازار (م ت)	۱,۶۰۰
سال مالی	آذر

فهرست

۱-مقدمه و معرفی شرکت ۲
۲- تولید ۲
۳ -مواد اولیه ۳
۴ - نرخ فروش ۳
۵- وضعیت عملکردی شرکت ۳
۶-پروژه ها، برنامه ها و طرح های توسعه ٤
۷- سهامداران ٤
۸-توضیحات و مفروضات برآورد سود ٤

ساختمان شماره ۱ : تهران ، خیابان ولیعصر ، بالاتر از جام جم ، کوچه پروین ، پلاک ۴۸ ، طبقه سوم
ساختمان شماره ۲ : بزرگراه مدرس، نرسیده به هفت تیر، روبروی خیابان زهره، پلاک ۴۴
(۰۲۱) ۴۲۰ ۲۹ ۰۰۰

۱– مقدمه و معرفی شرکت

شرکت صنعتی بهپاک در سال ۱۳۴۶ در اداره ثبت شرکت های شهرستان بهشهر به ثبت رسید و طبق تصمیم مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۲۱ / ۱۲ / ۱۳۷۳ به سهامی عام تبدیل شد. فعالیت اصلی شرکت عبارتست از تأسیس کارخانجات پنبه پاک کنی، روغنکشی و پروتئین گیاهی و کارخانجات دیگر و همچنین کارهای تولیدی و بازرگانی، سرمایه گذاری، صادرات، واردات و انجام هر نوع عملیات و معاملات که به صورت مستقیم یا غیرمستقیم مرتبط با موضوع شرکت باشد. شرکت در صنایع غذایی و حوزه صنعت روغنکشی از دانه های روغنی ، تولید پروتئین گیاهی سویا و همچنین کلیه فعالیت های بازرگانی مرتبط بر اساس اساسنامه فعالیت می نماید و محصولات تولیدی شرکت شامل انواع روغن دانه های روغنی (روغن سویا ، کلزا ، افتابگردان و گلرنگ) ، انواع کنجاله های دانه های روغنی (کنجاله سویا ، کلزا ، آفتابگردان وگلرنگ) ، انواع پروتئین گیاهی سویا با سایز بندی های مختلف ، در بسته بندی های صنعتی و خانوار با برندهای سبحان ، آوین ، بهپاک ، سبحان طلایی و توتک و تولید انواع لسیتین صنعتی و خوراکی می باشد که نیاز عمده مشتریان صنعتی و خانوار را در داخل وخارج کشور را تامین می نماید.

۲– تولید

محصولات تولیدی شرکت صنعتی بهپاک اعم از محصولات پروتئین گیاهی سویا و محصولات روغنکشی (روغن ، کنجاله و لسیتین) دارای تکنولوژی منحصر به فرد خود می باشند ولیکن محصولات نهایی تابع دانه های روغنی کشت شده داخل کشور و دانه های روغنی وارداتی می باشد.

محصولاتی که اکنون در شرکت صنعتی بهپاک تولید می شود به شرح زیر است:

روغن خام (سویا،کلزا) ، انواع کنجاله دانه های روغنی، پروتئین و آرد سویا، پروتئین صنعتو لسیتین

محصولات پروتئین گیاهی سویا:

شرکت صنعتی بهپاک با تکنولوژی منحصر به فرد تولید پروتئین گیاهی سویا به عنوان رهبر بازار و سهم ۷۶ درصدی و برندهای مقتدر که دارای جایگاه ویژه ای در بازارهای پروتئین گیاهی خوراک انسانی می باشد . پیش بینی می شود به لحاظ ارتقای سطح فرهنگ جامعه و آگاهی از خواص این محصول و از طرفی با توجه به گرانی محصولات پروتئین گوشتی ، چشم انداز مثبتی از عملکرد این حوزه از عملیات در پیش روی باشد. رقبای حاضر در بازار حوزه محصولات پروتئین گیاهی بیش از ۴۰ شرکت می باشند که مجموع این ۴۰ شرکت رقیب ، سهمی حدود ۲۴ درصد بازار را دارا می باشند.

محصولات روغنکشی (روغن ، کنجاله و لسیتین) :

مصرف کنندگان اصلی روغن تولیدی این شرکت ، کارخانجات تصفیه روغن نباتی می باشند که به لحاظ منحصر به فرد بودن روغن دگام شده شرکت صنعتی بهپاک ، روغن تولیدی این شرکت از نگاه مصرف کنندگان در جایگاه ممتاز قرار دارد. رقبای اصلی این محصول عمدتا بازار واردات روغن از کشورهای حوزه آمریکای جنوبی می باشد.

کنجاله دامی :

بازار هدف کنجاله مصرفی کشور مرغداران و دامداران می باشند که به صورت مویرگی در سطح کشور توزیع می گردد. رقبای حاضر در بازار این حوزه ، شرکت های روغنکشی فعال کشور و همچنین کنجاله وارداتی توسط تجار از بنادر و میادین ورودی کشور می باشند.

لسیتین :

شرکت صنعتی بهپاک تنها شرکت تولید کننده لسیتین کشور می باشد که برای مصارف صنایع شیرینی و شکلات و همچنین خوراک آبزیان بوده که به لحاظ تکنولوژی منحصر به فرد و مرغوبیت این محصول تولیدی ، قابل مقایسه با محصولات ممتاز خارجی می باشد. این محصول در بین واحدهای تولیدی کشور فاقد رقیب می باشد و تنها رقبای حاضر در بازار، کالاهای وارداتی به نرخ های به مراتب گران تر می باشند.

۳- مواد اولیه

مواد اولیه در بخش تولید محصولات روغنکشی شامل انواع دانه های روغنی که عمدتا بیش از ۵۵٪ آن را دانه روغنی سویا و مابقی را دانه روغنی کلزا تشکیل داده و به دلیل سطح کشت پائین دانه های روغنی در کشور حدود ۸۰ ٪ از مواد اولیه مذکور از خارج کشور عمدتا کشورهای آمریکای جنوبی و کشورهای آسیای میانه وارد می شود.

مواد اولیه در بخش تولید محصولات پروتئین گیاهی سویا ، بلغور و آرد دانه سویا می باشد که در بخش روغنکشی واحد رزدانس تحت سیستم فلاش استحصال و جهت تولید محصولات پروتئین گیاهی سویا پاکتی و خانوار از طریق خط انتقال کانوایری به خطوط تولید پروتئین گیاهی سویا (سالن وینگر و بولر) ارسال می گردد.

*صنعت روغن نباتی و به تبع آن صنعت روغنکشی کشور به دلیل سطح اندک زیر کشت دانه های روغنی در کشور ، وابستگی شدید به واردات مواد اولیه وارداتی داشته به طوریکه در حال حاضر مجموع دانه های روغنی قابل برداشت در کشور بالغ بر ۵۰۰ هزارتن بوده که مجموع استحصالات آن (متوسط روغن و کنجاله ۱۰٪) در کشور می باشد که این محدودیت در شرایط اقتصادی و ارزی و تحریم ها و سایر محدودیت های حاکم بر کشور فرآیند دسترسی به مواد اولیه را دشوارتر می سازد و این در شرایطی است که علیرغم تمام فشارهای موجود بر بخش تولید، مشکلات تولید را دوچندان می کند.

۴- نرخ فروش

نرخ فروش محصولات از سوی سازمان حمایت از تولید کنندگان و مصرف کنندگان، متناسب با هزینه های تولید تعیین می شود. در سال های اخیر نیز با وجود تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی برای واردات دانه های روغنی، نرخ فروش محصولات شرکت بهپاک عمدتا به اندازه تورم سالانه رشد داشته اند. اما موضوع قابل توجه در این بخش، بحث ابهام بر انگیز حذف ارز دولتی برای واردات و تاثیر آن بر نرخ های فروش می باشد.

۵- وضعیت عملکردی شرکت

شرکت در سال مالی منتهی به آذر ۹۹ ، ۱۳۵ هزار تن انواع محصولات پروتیینی تولید کرده که از محل فروش این محصولات ۴۵۲ میلیارد تومان درآمد داشته است که با حاشیه سود ناخالص ۲۰ درصدی، توانست به ازای هر سهم ۱۷ تومان (با سرمایه جدید) سود محقق کند. در سال مالی جاری

نیز که تقریبا رو به اتمام است، شرکت توانسته در یازده ماه با تولید چیزی حدود ۱۴۰ هزار تن انواع محصول، درآمد ۶۰۰ میلیارد تومانی داشته باشد که در گزارش نه ماهه منتهی به شهریور، به ازای هر سهم ۴۷ تومان سود محقق کرده است. البته شرکت در زمستان ۹۹، تعداد ۱۵۱ میلیون سهم از بانک اقتصاد نوین به مبلغ ۵۹ میلیارد تومان با هماهنگی توسعه صنایع بهشهر (سهامدار عمده) به فروش رسانده است.

۶- پروژه ها، برنامه ها و طرح های توسعه

- افزایش سهم بازار پروتئین (از طریق تنوع تولید محصولات جدید و همچنین افزایش ظرفیت تولید)
- افزایش ظرفیت فلش با توجه به راه اندازی خطوط جدید تولید پروتئین
- آغاز مطالعات و بررسی پروژه تولید همزمان برق و بخار(CHP)
- تهیه طرح احداث کارخانه خوراک دام و طیور به ظرفیت روزانه ۸۰۰ تن در محل کارخانه.
- تهیه طرح احداث کارخانه تصفیه روغن خوراکی با ظرفیت روزانه ۴۰۰ تن در محل شهرک صنعتی شهرستان بهشهر.

۷- سهامداران

سهامداران	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت توسعه صنایع بهشهر	۱,۹۷۵,۲۶۲,۱۲۷	۶۴٪
صندوق سرمایه گذاری نگین رفاه	۵۸,۸۸۴,۷۵۹	۲٪
صندوق سرمایه گذاری ارزش کاوان آینده	۴۴,۴۳۱,۰۰۰	۱٪
صندوق بازارگردانی	۳۶,۶۹۴,۸۵۷	۱٪
سایر	۹۸۳,۷۲۷,۲۵۷	۳۲٪
مجموع	۳,۰۹۹,۰۰۰,۰۰۰	

۸- توضیحات و مفروضات برآورد سود

- تورم، رشد دستمزد و انرژی ۴۰٪ فرض شده است.
- تولید و فروش بر اساس گزارشات ماهانه، فصلی و طرح های افزایش ظرفیت پیش بینی شده است.
- نرخ فروش محصولات وابسته به حذف یا عدم حذف و همچنین چگونگی نحوه حذف ارز دولتی می باشد، به عبارتی دیگر بستگی دارد که دولت چه سیاستی برای حذف ارز ۴۲۰۰ در پیش خواهد گرفت. با توجه به نزدیکی به فصل تدوین بودجه و مشخص نبودن سیاست دولت، برای تحلیل شرکت هایی امثال بهپاک، می بایست بر اساس حاشیه سود ناخالص تاریخی شرکت و نرخ دلار و به دنبال

ساختمان شماره ۱ : تهران، خیابان ولیعصر، بالاتر از جام جم، کوچه پروین، پلاک ۴۸، طبقه سوم
ساختمان شماره ۲ : بزرگراه مدرس، نرسیده به هفت تیر، روبروی خیابان زهره، پلاک ۴۴
(۰۲۱) ۴۲۰ ۲۹ ۰۰۰

آن، نرخ فروش، سناریو بندی داشته باشیم. با توجه به اینکه شرکت بهپاک در سال های اخیر بطور متوسط حاشیه سود ناخالص ۱۰ الی ۱۵ درصدی داشته، انتظار می رود که حاشیه سود ۳۳ درصدی فصل تابستان بهپاک با حذف تدریجی ارز دولتی به صورت تدریجی به سمت میانگین تاریخی حاشیه سود میل کند و چنانچه ارز دولتی به یکباره به ارز آزاد یا نیمایی تغییر کند می تواند باعث افت ناگهانی حاشیه سود شرکت شود. اما نکته ای که در اینجا بایستی به آن توجه شود این است که شرکت های همچون بهپاک که متاثر از این موضوع هستند، مقداری موجودی مواد اولیه در انبار های خود نگهداری می کنند و یا طرح های توسعه ای برای تولید مواد اولیه و کاهش وابستگی به واردات در پیش خواهند گرفت تا از افت ناگهانی حاشیه سود جلوگیری کنند. نهایتا چه حذف ناگهانی و چه حذف تدریجی ارز دولتی، منجر به افزایش نرخ فروش محصولات خواهد شد و با توجه به رقابتی تر شدن صنعت، افزایش نرخ فروش می تواند اثر منفی کاهش حاشیه سود را پوشش دهد و در مجموع این موضوع به نفع شرکت تمام شود. ابهامی که به طور کلی در این بحث وجود دارد این است که سازمان حمایت به چه میزان اجازه افزایش نرخ به تولید کنندگان خواهد داد.

- p/e سال بعد با فرض ۴۰ درصد سود تقسیمی محاسبه شده است و سال مالی شرکت منتهی به آذر می باشد.

- در جدول زیر سود هر سهم سال مالی ۱۴۰۱ در سناریو های مختلف بر اساس دلار و حاشیه سود ناخالص محاسبه شده است.

	دلار	حاشیه سود ناخالص	سود به ازای هر سهم - ریال	p/e fw
سال مالی منتهی به آذر ۱۴۰۰	۴۲,۰۰۰	۲۷٪	۶۲۵	۸
سال مالی منتهی به آذر ۱۴۰۱	۶۳,۰۰۰	۲۶٪	۶۴۸	۸
	۸۴,۰۰۰	۲۴٪	۷۸۶	۶.۳
	۱۰۵,۰۰۰	۲۲٪	۸۸۶	۵.۶
	۱۲۶,۰۰۰	۲۰٪	۹۴۸	۵.۲
	۱۴۷,۰۰۰	۱۸٪	۹۷۲	۵.۱
	۱۶۸,۰۰۰	۱۷٪	۱,۰۳۴	۴.۸
	۱۸۹,۰۰۰	۱۶٪	۱,۰۷۷	۴.۶
	۲۱۰,۰۰۰	۱۵٪	۱,۱۰۱	۴.۵
	۲۳۹,۴۰۰	۱۴٪	۱,۱۴۶	۴.۳
	۲۶۸,۸۰۰	۱۳٪	۱,۱۶۴	۴.۲
	۳۰۲,۴۰۰	۱۲٪	۱,۱۷۳	۴.۲
	۳۴۸,۶۰۰	۱۱٪	۱,۱۹۳	۴.۱

- این تحلیل بر اساس دید تحلیلگر بوده و امکان اختلاف نظر در مورد موضوعات مطرح شده وجود دارد.

ساختمان شماره ۱ : تهران ، خیابان ولیعصر ، بالاتر از جام جم ، کوچه پروین ، پلاک ۴۸ ، طبقه سوم
ساختمان شماره ۲ : بزرگراه مدرس، نرسیده به هفت تیر، روبروی خیابان زهره، پلاک ۴۴
(۰۲۱) ۴۲۰ ۲۹ ۰۰۰

صورت سود و زیان	۹۹	۱۴۰۰					۱۴۰۱
	سال مالی	فصل اول	فصل دوم	فصل سوم	پیش بینی فصل چهارم	سال مالی	سال مالی
فروش	۴,۵۲۴,۰۵۹	۱,۴۴۳,۸۳۸	۱,۲۳۶,۵۶۶	۲,۰۹۷,۱۵۰	۲,۲۵۹,۳۱۵	۷,۰۳۶,۸۶۹	۲۹,۱۵۳,۵۶۶
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۳,۶۲۶,۴۱۸	-۱,۰۸۲,۸۷۸	-۱,۰۲۸,۰۳۴	-۱,۴۱۵,۷۵۴	-۱,۶۲۶,۷۰۷	-۵,۱۵۳,۳۷۳	-۲۴,۱۹۷,۴۶۰
سود (زیان) ناخالص	۸۹۷,۶۴۱	۳۶۰,۹۶۰	۲۰۸,۵۳۲	۶۸۱,۳۹۶	۶۳۲,۶۰۸	۱,۸۸۳,۴۹۶	۴,۹۵۶,۱۰۶
هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی	-۱۱۲,۹۲۹	-۳۴,۱۳۰	-۵۰,۲۲۶	-۳۹,۱۰۴	-۴۱,۱۵۳	-۱۶۴,۶۱۳	-۲۳۹,۹۵۲
خالص سایر درامدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۱۵,۴۳۴	۲۰,۰۱۸	۳۰۱	۱,۷۷۰	۷,۳۶۳	۲۹,۴۵۲	۵۶,۲۰۲
سود (زیان) عملیاتی	۸۰۰,۱۴۶	۳۴۶,۸۴۸	۱۵۸,۶۰۷	۶۴۴,۰۶۲	۵۹۸,۸۱۸	۱,۷۴۸,۳۳۵	۴,۷۷۲,۳۵۶
هزینه های مالی	-۲۵۸,۳۹۴	-۸۴,۳۲۷	-۴۷,۱۷۶	-۵۴,۰۴۵	-۵۸,۲۲۴	-۲۴۳,۷۷۲	-۱,۰۰۹,۹۴۲
خالص سایر درامدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱۰۸,۶۲۱	۶۰۴,۷۸۳	۵۹,۴۴۵	۵۷,۰۷۴	۵۸,۲۶۰	۷۷۹,۵۶۲	۲۰۶,۲۳۹
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۶۵۰,۳۷۳	۸۶۷,۳۰۴	۱۷۰,۸۷۶	۶۴۷,۰۹۱	۵۹۸,۸۵۳	۲,۲۸۴,۱۲۴	۳,۹۶۸,۶۵۳
مالیات	-۱۲۵,۳۶۸	-۶۰,۲۸۳	-۳۶,۷۹۶	-۱۳۴,۱۶۵	-۱۱۵,۴۳۷	-۳۴۶,۶۸۱	-۷۶۵,۰۱۰
سود (زیان) خالص	۵۲۵,۰۰۵	۸۰۷,۰۲۱	۱۳۴,۰۸۰	۵۱۲,۹۲۶	۴۸۳,۴۱۶	۱,۹۳۷,۴۴۳	۳,۲۰۳,۶۴۳
سرمایه	۳,۰۹۹,۰۰۰	۳,۰۹۹,۰۰۰	۳,۰۹۹,۰۰۰	۳,۰۹۹,۰۰۰	۳,۰۹۹,۰۰۰	۳,۰۹۹,۰۰۰	۳,۰۹۹,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۱۶۹	۲۶۰	۴۳	۱۶۶	۱۵۶	۶۲۵	۱,۰۳۴
حاشیه سود ناخالص	۲۰٪	۲۵٪	۱۷٪	۳۲٪	۲۸٪	۲۷٪	۱۷٪
حاشیه سود خالص	۱۲٪	۵۶٪	۱۱٪	۲۴٪	۲۱٪	۲۸٪	۱۱٪
مالیات	-۱۹٪	-۷٪	-۲۲٪	-۲۱٪	-۱۹٪	-۱۵٪	-۱۹٪

گروه مالی اقتصاد بیدار

تحلیلگر، مجتبی رضایتی

ساختمان شماره ۱ : تهران ، خیابان ولیعصر ، بالاتر از جام جم ، کوچه پروین ، پلاک ۴۸ ، طبقه سوم
ساختمان شماره ۲ : بزرگراه مدرس، نرسیده به هفت تیر، روبروی خیابان زهره، پلاک ۴۴
(۰۲۱) ۴۲۰ ۲۹ ۰۰۰