

# تحلیل بنیادی شرکت فروشگاهی زنجیره ای افق کوروش

## شرکت مشاور سرمایه‌گذاری **سه‌آشنا** واحد تحلیل و ارزشیابی

کارشناس گزارش: پویا بهمنی  
مدیر واحد تحلیل و ارزشیابی: احسان آقاسی

«لازم به ذکر است، احتمال انحراف در این داده‌ها وجود داشته و تنها در چارچوب مفروضات بیان شده قابل استفاده می‌باشد».

خرداد ماه ۱۴۰۱

## معرفی شرکت

شرکت فروشگاه های زنجیره ای افق کوروش در سال ۱۳۸۸ با هدف ایجاد فروشگاه های زنجیره‌ای خرده فروشی در سراسر کشور ثبت شده است. اولین فروشگاه تخفیف محور شرکت در آذرماه ۱۳۹۲ راه اندازی شد و در حال حاضر فروشگاه های زنجیره ای افق کوروش در اکثر استان های کشور مشغول فعالیت می باشد.

در حال حاضر این شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت گروه مدیریت صنعت خرده فروشی کوروش (سهامی خاص) است و واحد تجاری نهایی گروه شرکت، گروه صنعتی گلرنگ (سهامی خاص) است.

## خلاصه مدیریتی

شرکت فروشگاه‌های زنجیره‌ای افق کوروش از جمله شرکت‌های فعال در صنعت خرده‌فروشی است که در قالب فروشگاه‌های فرنچایز و عادی به فروش محصولات متنوع با تمرکز بیشتر بر اقلام خوراکی و غذایی فعالیت دارد. سود شرکت از محل اختلاف نرخ خرید محصولات از کارخانه‌های تولیدی و نرخ فروش آن‌ها ایجاد می‌شود که میزان این حاشیه سود برای گروه‌های مختلف کالایی متفاوت است ولی به طور میانگین بیشترین حاشیه سود مربوط به گروه پوشاک و کمترین حاشیه سود مربوط به گروه اقلام غرفه می‌باشد.

ساختار بهای تمام شده شرکت تنها شامل بخش مواد مستقیم (هزینه خرید محصولات فروخته) می‌باشد. در این گزارش برای پیشبینی تعداد و نرخ قراردادهای فروش شرکت به ترتیب از نرخ افزایش تعداد فروشگاه‌های فرنچایز و نرخ تورم استفاده شده است.

کل درآمد عملیاتی شرکت در سناریو ۱ با فرض افزایش ۳۵ درصدی تعداد فروشگاه‌های فرنچایز و ۴ درصدی تعداد فروشگاه‌های عادی، تورم ۴۵ درصدی اقلام خوراکی و ۳۱ درصدی اقلام غیرخوراکی (تورم متوسط حدود ۳۷ درصد) در سال ۱۴۰۱ حدود ۴۰ هزار میلیارد تومان خواهد بود و سود خالص شرکت به حدود ۲۰۵۰ میلیارد تومان می‌رسد.

همچنین در سناریو ۲ با فرض ثابت ماندن تعداد فروشگاه‌های شرکت، سود خالص شرکت به حدود ۱۶۵۰ میلیارد تومان خواهد رسید.

افق	
۱۲,۶۰۰	ارزش بازار سهم (میلیارد تومان)
۱۵.۰	P/D ۱۴۰۰
۶.۲	نسبت P/E سال ۱۴۰۱ (سناریو ۱)
۷.۷	نسبت P/E سال ۱۴۰۱ (سناریو ۲)

## سهامداران شرکت

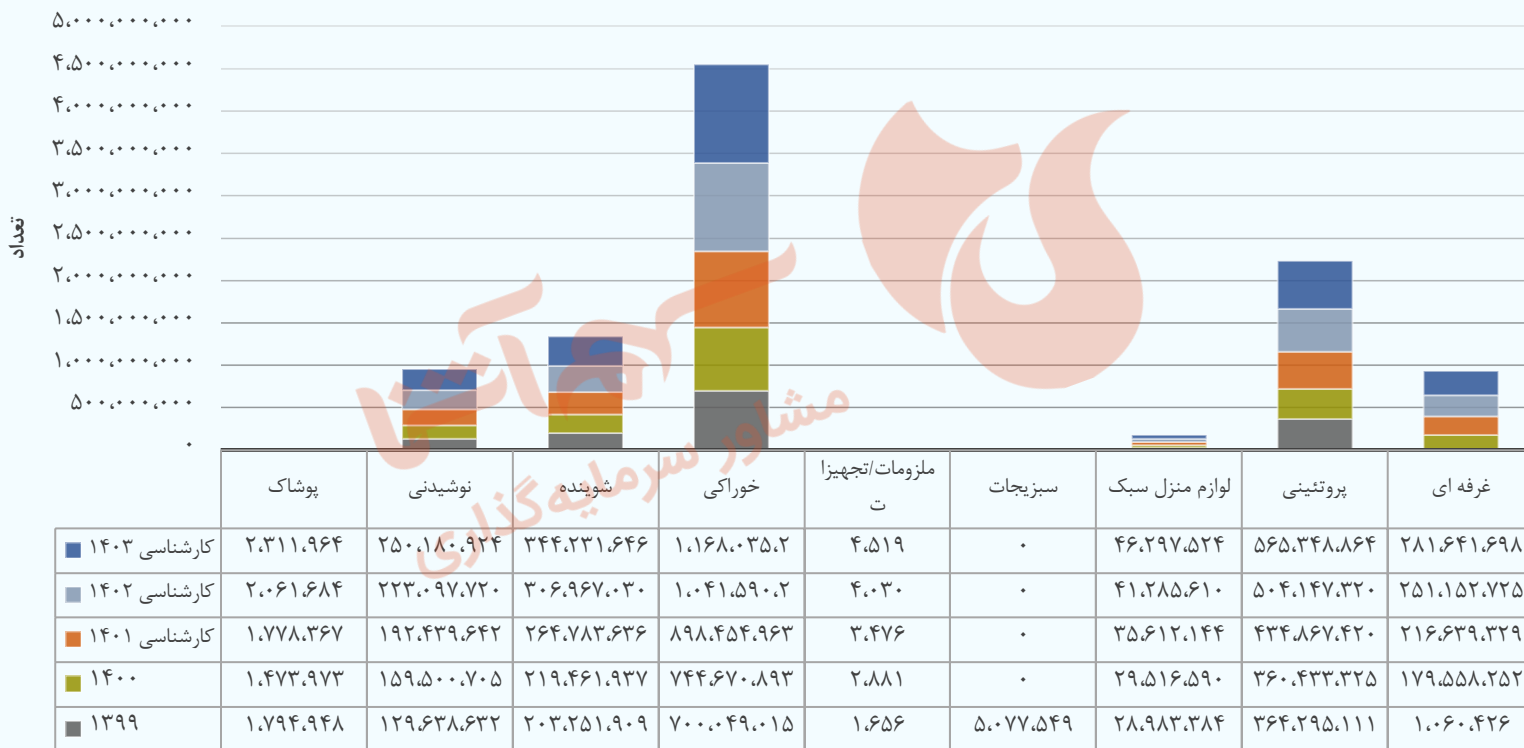
جدول مقابل سهامداران اصلی شرکت را نشان می‌دهد:

درصد	تعداد سهم	سهامدار
۸۴.۷۱	۳ M	شرکت گروه مدیریت صنعت خرده فروشی کوروش-س.خ-
۲.۸۸	۸۷ M	صندوق سرمایه گذاری ا.ب.توازن کوروش BFM
۱.۸۶	۵۶ M	شرکت سرکلندپارس-سهامی خاص-

## مفروضات (سناریو ۱)

مفروضات	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
دلار	۲۶۰,۰۰۰	۳۲۵,۰۰۰	۴۰۶,۲۵۰
تورم	۳۷٪	۲۵٪	۲۵٪
تورم اقلام خوراکی	۴۵٪	۲۵٪	۲۵٪
تورم اقلام غیر خوراکی	۳۱٪	۲۵٪	۲۵٪
افزایش نرخ حقوق	۴۰٪	۲۵٪	۲۵٪
درصد افزایش تعداد فروشگاه‌های فرنچایز	۳۵٪	۲۵٪	۱۷٪

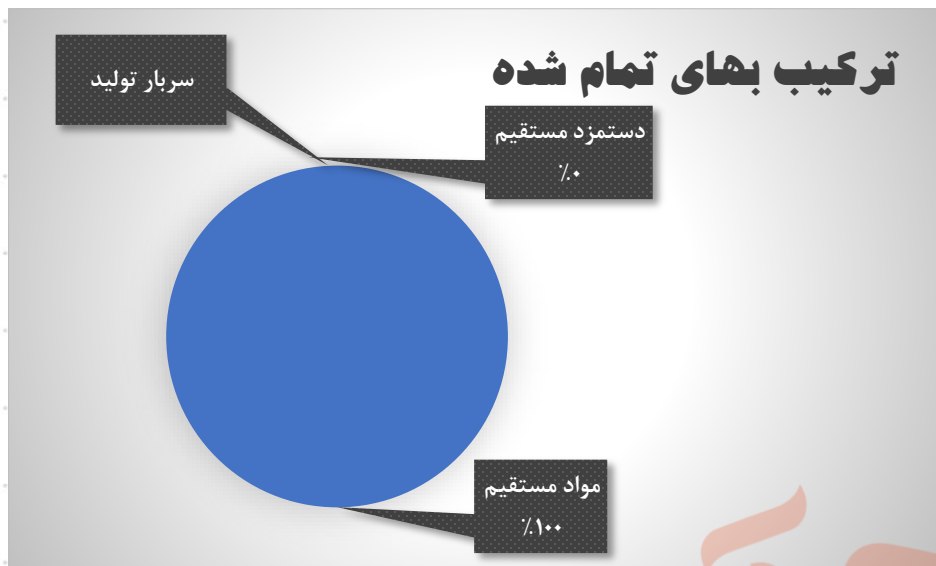
### مقدار فروش



### مقدار فروش (سناریو)

میزان فروش شرکت به ترتیب شامل اقلام خوراکی، پروتئینی، شوینده، نوشیدنی و غرفه‌ای می‌باشد که با فرض افزایش تعداد فروشگاه‌های شرکت، میزان فروش شرکت در سال ۱۴۰۱ در گروه‌های مختلف کالایی نسبت به سال ۱۴۰۰ به نسبت افزایش تعداد فروشگاه‌ها افزایش داده شده است.

## بهای تمام شده کالای فروش رفته (سناریو ۱)



بهای تمام شده کالای فروش رفته، همان هزینه‌های مستقیم مربوط به تولید کالاهای فروش رفته یک شرکت است. ترکیب بهای تمام شده شرکت در نمودار مقابل ملاحظه می‌گردد.

مبلغ محصولات فروش رفته شرکت در سال‌های گذشته و مبالغ برآوردی آن به صورت ذیل خواهد بود:

کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	واحد	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۶۷۲,۰۵۰,۸۴۵	۴۷۹,۴۳۸,۶۶۸	۳۳۰,۸۴۳,۳۸۳	۱۹۸,۷۵۹,۰۴۱	۱۳۵,۵۲۷,۶۵۶	میلیون ریال	مواد مستقیم
.	.	.	.	.	میلیون ریال	دستمزد مستقیم
.	.	.	.	.	میلیون ریال	سربار تولید
۶۷۲,۰۵۰,۸۴۵	۴۷۹,۴۳۸,۶۶۸	۳۳۰,۸۴۳,۳۸۳	۱۹۸,۷۵۹,۰۴۱	۱۳۵,۵۲۷,۶۵۶		جمع کل

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	صورت سود و زیان
۸۱۶,۹۳۹,۶۳۴	۵۸۲,۸۰۱,۸۱۱	۴۰۲,۱۷۰,۵۷۱	۲۳۷,۰۳۰,۰۲۶	۱۵۴,۸۱۱,۱۳۳	فروش
(۶۶۲,۶۸۹,۸۲۵)	(۴۷۲,۰۷۸,۲۴۲)	(۳۲۶,۵۸۲,۰۱۳)	(۱۹۳,۵۶۸,۱۳۱)	(۱۲۳,۸۹۰,۴۶۵)	بهای تمام شده
۱۵۴,۲۴۹,۸۰۹	۱۱۰,۷۲۳,۵۶۹	۷۵,۵۸۸,۵۵۸	۴۳,۴۶۱,۸۹۵	۳۰,۹۲۰,۶۶۸	سود ناخالص
(۱۲۶,۹۲۹,۸۳۳)	(۹۰,۱۶۵,۰۸۳)	(۶۲,۸۶۷,۱۹۵)	(۴۰,۳۸۸,۵۴۵)	(۲۵,۲۸۱,۷۶۰)	هزینه عمومی، اداری و فروش
۱۷,۶۹۴,۷۹۶	۱۴,۰۶۸,۵۷۶	۱۱,۱۷۶,۳۷۲	۸,۵۱۰,۳۴۹	۳,۹۰۵,۹۴۴	سایر درآمدهای عملیاتی
۴۵,۰۱۴,۷۷۲	۳۴,۶۲۷,۰۶۱	۲۳,۸۹۷,۷۳۵	۱۱,۵۸۳,۶۹۹	۹,۵۴۴,۸۵۲	سود عملیاتی
(۴۷۸,۶۰۹)	(۳۴۱,۴۳۸)	(۲۳۵,۶۱۴)	(۷۴,۴۸۳)	(۸۲,۱۵۱)	هزینه مالی
۱,۱۴۰,۸۱۲	۹۷۹,۷۴۹	۸۴۱,۷۳۸			درآمد سرمایه گذاری
.	.		۸۸۱,۶۳۳	۸,۳۱۹,۸۲۹	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۴۵,۶۷۶,۹۷۶	۳۵,۲۶۵,۳۷۳	۲۴,۵۰۳,۸۵۹	۱۲,۳۹۰,۸۴۹	۱۷,۷۸۲,۵۳۰	سود قبل از مالیات
(۷,۵۱۳,۲۳۶)	(۵,۷۸۳,۹۷۳)	(۳,۹۹۱,۷۹۲)	(۲,۰۹۰,۳۳۲)	(۲,۰۱۶,۵۱۷)	مالیات
۳۸,۱۶۳,۷۴۰	۲۹,۴۸۱,۴۰۰	۲۰,۵۱۲,۰۶۷	۱۰,۳۰۰,۵۱۷	۱۵,۷۶۶,۰۱۳	سود خالص
۱۲,۷۲۱	۹,۸۲۷	۶,۸۳۷	۳,۴۳۴	۵,۲۵۵	سود هر سهم
۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

## صورت سود و زیان

### سناریو ۱:

با فرض افزایش ۳۵ درصدی تعداد فروشگاه‌های فرنچایز و افزایش ۴ درصدی تعداد فروشگاه‌های عادی شرکت، به نظر می‌رسد شرکت در سال ۱۴۰۱ توانایی تحقق ۶۸۳ تومان سود خالص را به ازای هر سهم را داشته باشد.



## صورت سود و زیان

### سناریو ۲:

با فرض ثابت ماندن تعداد فروشگاه‌های فرنچایز و عادی شرکت، به نظر می‌رسد شرکت در سال ۱۴۰۱ توانایی تحقق ۵۵۱ تومان سود خالص را به ازای هر سهم را داشته باشد.

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	صورت سود و زیان
۵۲۰,۸۳۲,۸۶۵	۴۱۶,۶۶۶,۲۹۲	۳۳۳,۳۳۳,۰۳۴	۲۳۷,۰۳۰,۰۲۶	۱۵۴,۸۱۱,۱۳۳	فروش
(۴۱۹,۲۴۱,۸۹۳)	(۳۳۵,۵۵۰,۷۷۱)	(۲۷۰,۰۲۵,۵۶۵)	(۱۹۳,۵۶۸,۱۳۱)	(۱۲۳,۸۹۰,۴۶۵)	بهای تمام شده
۱۰۱,۵۹۰,۹۷۱	۸۱,۱۱۵,۵۲۱	۶۳,۳۰۷,۴۶۸	۴۳,۴۶۱,۸۹۵	۳۰,۹۲۰,۶۶۸	سود ناخالص
(۹۱,۱۰۴,۶۹۵)	(۷۰,۷۳۲,۱۲۷)	(۵۵,۳۱۲,۰۵۷)	(۴۰,۳۸۸,۵۴۵)	(۲۵,۲۸۱,۷۶۰)	هزینه عمومی، اداری و فروش
۱۷,۳۰۵,۸۸۱	۱۳,۸۵۰,۳۶۹	۱۱,۰۸۵,۹۵۹	۸,۵۱۰,۳۴۹	۳,۹۰۵,۹۴۴	سایر درآمدهای عملیاتی
۲۷,۷۹۲,۱۵۸	۲۴,۲۳۳,۷۶۲	۱۹,۰۸۱,۳۷۰	۱۱,۵۸۳,۶۹۹	۹,۵۴۴,۸۵۲	سود عملیاتی
(۳۰۵,۱۳۳)	(۲۴۴,۱۰۶)	(۱۹۵,۲۸۵)	(۷۴,۴۸۳)	(۸۲,۱۵۱)	هزینه مالی
۱,۱۴۰,۸۱۲	۹۷۹,۷۴۹	۸۴۱,۷۳۸			درآمد سرمایه‌گذاری
.	.	.	۸۸۱,۶۳۳	۸,۳۱۹,۸۲۹	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۲۸,۶۲۷,۸۳۷	۲۴,۹۶۹,۴۰۵	۱۹,۷۲۷,۸۲۲	۱۲,۳۹۰,۸۴۹	۱۷,۷۸۲,۵۳۰	سود قبل از مالیات
(۴,۶۳۷,۰۵۲)	(۴,۰۴۷,۰۴۷)	(۳,۱۸۶,۰۷۶)	(۲,۰۹۰,۳۳۲)	(۲,۰۱۶,۵۱۷)	مالیات
۲۳,۹۹۰,۷۸۶	۲۰,۹۲۲,۳۵۸	۱۶,۵۴۱,۷۴۶	۱۰,۳۰۰,۵۱۷	۱۵,۷۶۶,۰۱۳	سود خالص
۷,۹۹۷	۶,۹۷۴	۵,۵۱۴	۳,۴۳۴	۵,۲۵۵	سود هر سهم
۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

## تحلیل حساسیت

در جدول زیر تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۱ بر اساس دو متغیر نرخ تورم اقلام خوراکی و میزان افزایش تعداد فروشگاه‌های فرنچایز انجام شده است.

نرخ تورم اقلام خوراکی								تحلیل حساسیت سود هر سهم سال ۱۴۰۱
۶۰٪	۵۵٪	۵۰٪	۴۵٪	۴۰٪	۳۵٪	۳۰٪	۲۵٪	
۷,۳۴۱	۶,۸۲۳	۶,۳۰۵	۵,۷۸۷	۵,۲۶۸	۴,۷۴۹	۴,۲۲۹	۳,۷۰۹	۰٪
۷,۶۶۸	۷,۱۴۲	۶,۶۱۵	۶,۰۸۷	۵,۵۶۰	۵,۰۳۲	۴,۵۰۴	۳,۹۷۵	۱۰٪
۷,۹۹۴	۷,۴۵۹	۶,۹۲۳	۶,۳۸۸	۵,۸۵۲	۵,۳۱۵	۴,۷۷۸	۴,۲۴۱	۲۰٪
۸,۳۲۰	۷,۷۷۶	۷,۲۳۲	۶,۶۸۸	۶,۱۴۳	۵,۵۹۸	۵,۰۵۳	۴,۵۰۷	۳۰٪
۸,۶۴۴	۸,۰۹۲	۷,۵۴۰	۶,۹۸۷	۶,۴۳۴	۵,۸۸۱	۵,۳۲۷	۴,۷۷۴	۴۰٪
۸,۹۶۸	۸,۴۰۸	۷,۸۴۷	۷,۲۸۶	۶,۷۲۵	۶,۱۶۴	۵,۶۰۲	۵,۰۴۰	۵۰٪
۹,۲۹۲	۸,۷۲۳	۸,۱۵۴	۷,۵۸۵	۷,۰۱۶	۶,۴۴۶	۵,۸۷۶	۵,۳۰۶	۶۰٪
۹,۶۱۵	۹,۰۳۸	۸,۴۶۱	۷,۸۸۴	۷,۳۰۶	۶,۷۲۸	۶,۱۵۰	۵,۵۷۲	۷۰٪
۹,۹۳۷	۹,۳۵۲	۸,۷۶۷	۸,۱۸۲	۷,۵۹۶	۷,۰۱۰	۶,۴۲۴	۵,۸۳۸	۸۰٪
۱۰,۲۶۰	۹,۶۶۷	۹,۰۷۳	۸,۴۸۰	۷,۸۸۶	۷,۲۹۲	۶,۶۹۸	۶,۱۰۴	۹۰٪

میزان افزایش تعداد فروشگاه‌های فرنچایز