



شرکت کارگزاری شهر  
سهامی خاص

گزارش تحلیلی

# شرکت صنایع غذایی مینو شرق (غمینو)

شماره ۴

۱۴۰۱/۰۴/۲۸

تحلیلگر:

**محمد کریمی**

 <http://www.shahrb.ir>

 bshahrb

 تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲

 ۰۲۱ - ۸۸۴۸۱۶۵۱ - ۹

ظرف سال‌های گذشته شاهد رشد مناسب واحدهای فعال در بخش صنایع غذایی کشور بودیم به‌گونه‌ای که در حال حاضر بازار محصولات غذایی در ایران به شکلی کاملاً رقابتی اداره می‌شود. رشد صنعت غذا در ایران بر پایه مزیت‌های داخلی در این زمینه محقق شده است. در کشور حدود ۷۰ هزار نفر در صنعت شیرینی و شکلات اشتغال دارند و ارزش بازار شیرینی و شکلات کشور بیش از ۵۰ هزار میلیارد تومان برآورد می‌شود.

## مشکلات صنعت بیسکویت در ایران:

- فاصله زیاد کیفیت ماشین‌آلات تولیدی شرکت‌ها با تجهیزات تولیدکنندگان برتر دنیا
- تمرکز بیشتر روی تنوع طعم محصولات قبلی به جای طراحی و خلق محصول جدید با طعم متفاوت
- حذف یارانه گندم و سایر نهاده‌های تولیدی و کاهش قدرت خرید مصرف‌کننده
- وجود تعرفه از جانب کشورهای مقصد صادراتی و مشکلات انتقال پول

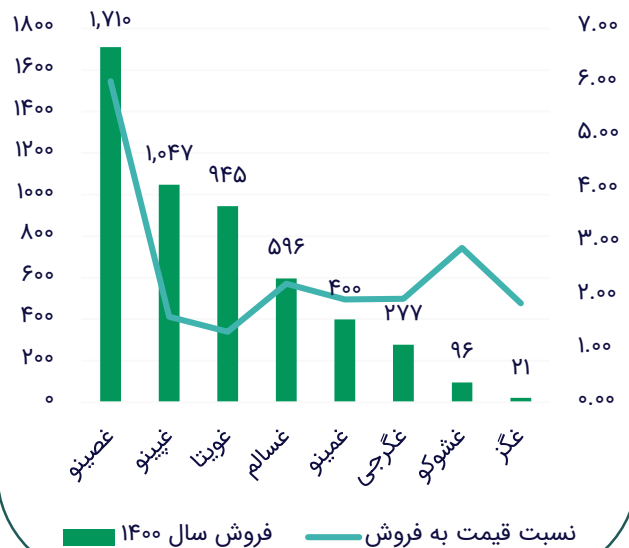
## مزایای صنعت بیسکویت در ایران:

- روی آوردن به سمت محصولات سلامت محور
- بهبود واحدهای تحقیق و توسعه داخلی بودن تقریباً تمامی مواد اولیه و همچنین مزیت نسبی در قیمت نیروی کار و انرژی
- تقاضای مناسب برای محصولات در کشور با توجه به بازار مصرف حدود ۹۰ میلیون نفری در داخل

## ارزش بازار شرکت‌های گروه (میلیارد تومان)



## مقایسه فروش شرکت‌های گروه در سال ۱۴۰۰ و نسبت قیمت به فروش





نام شرکت	شرکت صنایع غذایی مینو شرق	مدیرعامل	ناصر تقی‌زاده
نماد	غمینو	سهامداران عمده	صنعتی مینو (۳۰٪) پارس گستر مینو (۲۹٪)
سال تاسیس	۱۳۷۳	قیمت سهم	۵۱۳ تومان
سرمایه فعلی	۱۵۰ میلیارد تومان	ارزش بازار	۷۶۹ میلیارد تومان
تعداد سهام	۱.۵ میلیارد برگه	سود چهار فصل اخیر	۵۷.۹ تومان به ازای هر سهم
سال مالی منتهی به	۲۹ اسفند	P/E ttm	۸.۸

## برند محصولات شرکت



واروژا



تیموس



جوانه

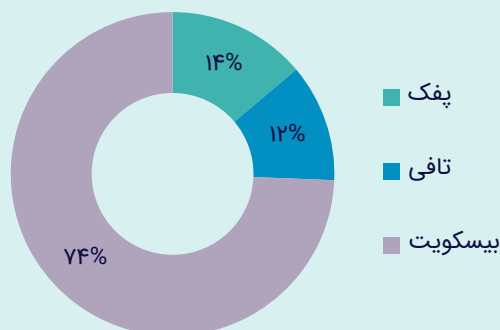


مینو

## نحوه قیمت‌گذاری

نرخ فروش بر مبنای بهای تولید و تصمیم هیئت مدیره و تایید انجمن شیرینی شکلات تعیین می‌شود.

## سبد محصولات



## پروژه‌های شرکت

شرکت از آبان ماه سال ۱۳۹۸ شروع طرح خط تولید جدید بیسکویت را آغاز کرد. محصول این خط تولید، انواع بیسکویت کرم‌دار با ظرفیت عملی ۴۰ تن روزانه است. بهای تمام شده طرح ۵۳ میلیارد تومان بوده و در اردیبهشت ماه سال جاری به بهره برداری رسیده است. افزایش توان تولید با حداقل نیروی انسانی به دلیل رباتیک بودن خط و سرعت بالای آن موجب کاهش قیمت تمام شده محصول تولیدی می‌شود و به ترتیب ۳ درصد در دستمزد مستقیم و ۳ درصد در سربار تولید نسبت به خطوط فعلی صرفه جویی خواهد شد. با عنایت به جدید بودن محصول خط فوق، شرکت برآورد می‌کند که تا رسیدن به ظرفیت کامل ۶ ماه زمان می‌برد. البته فروش محصولات خط تولید جدید مستلزم بازاریابی و گرفتن سهم بازار و همچنین توسعه بخش صادرات می‌باشد.

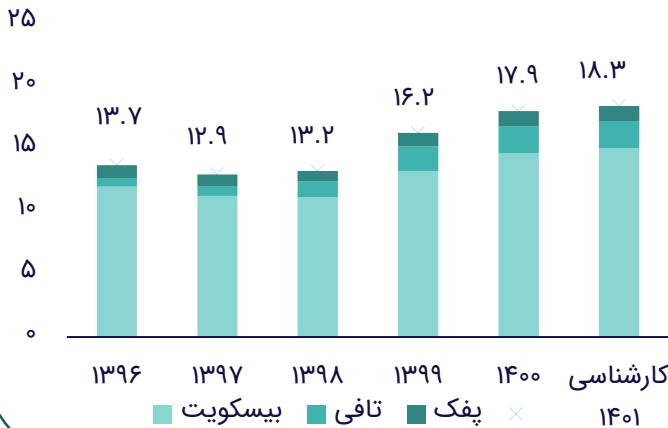
ساخت سوله انبار محصول به مترائز ۲۲۰۰ متر جهت انبارش محصول خط جدید به پایان رسیده و شرکت اقدام به ساخت انبار به مترائز ۲۶۰۰ متر به منظور سیو مواد اولیه جهت کاهش اثر تورمی کرده است.





# پیش‌بینی مبلغ فروش و هزینه‌های تولید

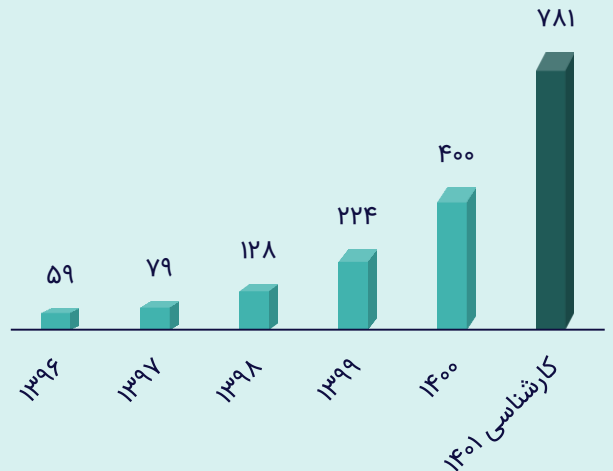
### مقدار تولید و فروش (هزار تن)



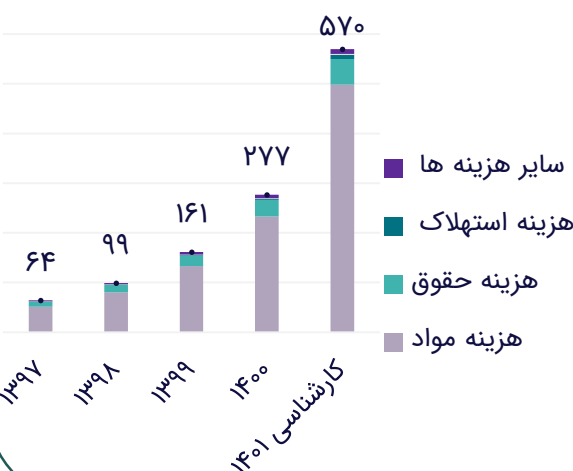
شرکت صنایع غذایی مینو از سال ۷۴ فعالیت تولیدی خود را آغاز کرد. در انتهای سال ۱۴۰۰، ظرفیت اسمی تولید بیسکویت، ۱۵، پفک ۲.۵ و تافی ۵ هزار تن در سال بوده است. خط تولید جدید بیسکویت نیز راه اندازی شده است. مقادیر تولید و فروش شرکت در سال های اخیر به طور میانگین، رشدی بوده است. برآورد ما برای سال جاری تولید ۱۰۲ هزار تن پفک، ۲۰۱۴ هزار تن تافی و ۱۵ هزار تن بیسکویت است.

### مبلغ فروش (میلیارد تومان)

همانگونه که پیش‌تر گفته شد نرخ‌های فروش شرکت با توجه به بهای تمام شده، توسط شرکت تعیین و توسط انجمن صنفی صنایع بیسکویت، شیرینی و شکلات تایید می‌شود. نرخ محصولات برای ادامه سال برابر با نرخ های خرداد ماه و ۱۰۰ هزار تومان به ازای هر کیلوگرم تافی و ۴۳ هزار تومان به ازای هر کیلوگرم بیسکویت لحاظ شده است. با عنایت به آثار حذف ارز ترجیحی و آزادسازی قیمت ها بر بهای مواد اولیه اصلی مصرفی شرکت، بدیهی است که نرخ های فروش در سال جاری رشد زیادی نسبت به سال های قبل داشته باشد.



### هزینه‌های تولید (میلیارد تومان)



بیش از ۸۰ درصد هزینه های تولید، هزینه بهای مواد اولیه است که این نسبت در سال جاری با توجه به افزایش قیمت مواد اولیه بیشتر هم می‌شود. مواد اولیه شامل روغن، آرد، شکر، بلغور ذرت، بسته بندی و مواد متفرقه است. آخرین نرخ خرید روغن برای زمستان سال گذشته، ۱۶.۸ هزار تومان در هر کیلوگرم بوده که در سال جاری این رقم ۵۹.۴ هزار تومان پیش بینی می‌شود. نرخ خرید آرد نیز برابر با هر کیلوگرم ۱۲ هزار تومان و نرخ شکر هر کیلوگرم ۱۸.۹ هزار تومان پیش بینی شده است. سایر مواد اولیه بر حسب وضعیت بازار عرضه و تناسب با قیمت های جهانی محاسبه و سایر هزینه‌ها نیز با توجه به تورم و نرخ دلار پیش‌بینی شده برای سال جاری رشد داده شده است.





## مفروضات

مقدار تولید و فروش بیسکویت (هزار تن)	۱۵	نرخ هر کیلوگرم بیسکویت (هزار تومان)	۴۳.۱	نرخ خرید هر کیلوگرم روغن (هزار تومان)	۵۹.۴
مقدار تولید و فروش نافی (هزار تن)	۲.۱۴	نرخ هر کیلوگرم نافی (هزار تومان)	۴۴.۵	نرخ خرید هر کیلوگرم آرد (هزار تومان)	۱۲
مقدار تولید و فروش پفک (هزار تن)	۱.۲	نرخ هر کیلوگرم پفک (هزار تومان)	۱۰۰	نرخ خرید هر کیلوگرم شکر (هزار تومان)	۱۸.۹
نرخ دلار (تومان)	۲۷,۰۰۰	نرخ تورم (درصد)	۳۷	نرخ خرید هر کیلوگرم سلفون (هزار تومان)	۸۰.۲

شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
فروش	۲۲۴	۴۰۰	۷۸۱
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۶۰)	(۲۷۷)	(۵۷۰)
سود (زیان) ناخالص	۶۴	۱۲۲	۲۱۱
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۹)	(۱۶)	(۱۳)
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	۱	۱	۱
سود (زیان) عملیاتی	۵۶	۱۰۷	۱۹۹
هزینه های مالی	(۲)	(۵)	(۹)
خالص سایر درآمدها غیر عملیاتی	۱۵	(۲)	۴
سودخالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۶۸	۱۰۰	۱۹۴
مالیات	(۹)	(۱۴)	(۲۸)
سود (زیان) خالص	۵۹	۸۷	۱۶۶
<b>سود هر سهم پس از کسر مالیات (تومان)</b>	<b>۴۰</b>	<b>۵۸</b>	<b>۱۱۱</b>
سرمایه	۱۵۰	۱۵۰	۱۵۰
شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
حاشیه سود ناخالص	۲۹%	۳۱%	۲۷%
حاشیه سود عملیاتی	۲۵%	۲۷%	۲۵%
حاشیه سود خالص	۲۶%	۲۲%	۲۱%

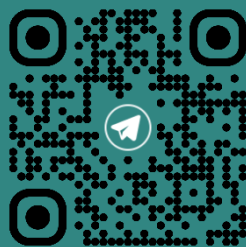
## تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۱

نرخ بیسکویت (هزار تومان / کیلوگرم)

میزان تولید و فروش کل (هزار تن)	۳۴.۵	۳۶.۶	۳۸.۸	۴۰.۹	۴۳.۱	۴۵.۳	۴۷.۴	۴۹.۶	۵۱.۷
۱۴.۷	(۳۳)	(۲۰)	(۷)	۶	۲۰	۳۳	۴۷	۶۰	۷۴
۱۵.۶	(۱۶)	(۲)	۱۳	۲۸	۴۲	۵۷	۷۲	۸۷	۱۰۱
۱۶.۵	۲	۱۸	۳۳	۴۹	۶۵	۸۱	۹۷	۱۱۳	۱۲۹
۱۷.۴	۲۰	۳۷	۵۴	۷۱	۸۸	۱۰۵	۱۲۲	۱۳۹	۱۵۶
۱۸.۳	۳۸	۵۶	۷۵	۹۳	۱۱۱	۱۲۹	۱۴۷	۱۶۵	۱۸۳
۱۹.۳	۵۷	۷۶	۹۵	۱۱۴	۱۳۴	۱۵۳	۱۷۲	۱۹۲	۲۱۱
۲۰.۲	۷۵	۹۵	۱۱۶	۱۳۶	۱۵۶	۱۷۷	۱۹۷	۲۱۸	۲۳۸
۲۱.۱	۹۳	۱۱۵	۱۳۶	۱۵۸	۱۷۹	۲۰۱	۲۲۲	۲۴۴	۲۶۶
۲۲.۰	۱۱۱	۱۳۴	۱۵۷	۱۷۹	۲۰۲	۲۲۵	۲۴۸	۲۷۰	۲۹۳

## سخن آخر

طبق مطالب گفته شده در تحلیل حاضر، غمینو قابلیت استمرار رشد سودآوری را به مانند سال های گذشته را دارد و نسبت P/E آینده‌نگر سهم در سطح ۴.۶ واحدی قرار می‌گیرد. نگاهی به وضعیت گذشته نسبت P/E سهم و صنعت در بلند مدت نشان می‌دهد که نسبت مناسب برای ارزش گذاری غمینو بیش از این ارقام بوده که می‌توان نتیجه‌گیری کرد سهم در حال حاضر زیر ارزش ذاتی معامله می‌شود. اقدامات دولت در راستای آزادسازی قیمت های مواد اولیه، موجب افزایش نرخ های فروش شرکت شده و این موضوع از پتانسیل‌های سال جاری غمینو است و در صورت ارائه گزارش های ماهانه و فصلی مناسب می‌تواند موجب رشد در قیمت سهم شود.



سلب مسئولیت: تحلیل حاضر صرفاً بر اساس پیش‌بینی و نظرات کارشناسی واحد تحلیل کارگزاری بانک شهر بوده و به هیچ‌وجه پیشنهاد خرید، فروش یا نگهداری نمی‌باشد.



۰۲۱ - ۸۸۴۸۱۶۵۱ - ۹



تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲



bshahrb



<http://www.shahrb.ir>