

گزارش تحلیل بنیادی شرکت قند اصفهان

تحلیلگر: محمدرضا بیک وردی

تاریخ: ۱۴۰۱/۱۲/۰۱



شکر در ۱۲۰ کشور جهان تولید می‌شود که ۸۰٪ از تولید جهانی شکر بر پایه نیشکر است. بر خلاف آمار جهانی، حدود ۶۰٪ از تولید شکر در ایران بر پایه چغندر است.

برزیل و هند اصلی‌ترین تولیدکنندگان شکر در جهان می‌باشند، برزیل تولیدکننده‌ای که هزینه تولید شکر آن از سایر کشورها پایین‌تر است و نقش مهم و تعیین‌کننده‌ای در عرضه این محصول در جهان دارد.

یکی از نکات جالب این صنعت در کشور، تولید ۲ تا ۳ ماهه به اندازه فروش یک سال می‌باشد. به عبارت دیگر کارخانجات تولیدی قند و شکر با توجه به فصل برداشت چغندر، خطوط تولید خود را برای چند ماه متوالی راه‌اندازی می‌کنند و به اندازه یک سال خود محصول تولید کرده و در طی سال آن را می‌فروشند. البته باید در نظر داشت که برخی از شرکت‌ها، هم از چغندر بهاره و هم از پاییزه، شکر تولید می‌کنند در این صورت بازه زمانی بیشتری خطوط تولید مشغول به کار خواهند بود. به صورت تقریبی تعداد روزهای کاری کارخانجات قند و شکر در طی سال حدود ۱۰۰ روز است.

نحوه نرخ گذاری در این صنعت: دولت هر ساله موظف است که خرید محصولات اساسی کشاورزان را تضمین کند. معمولاً برای چغندر قندل معادل ۲۵٪ نرخ گندم را در نظر می‌گیرند.

نرخ شکر پس از حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی بر اساس هزینه تمام شده و با توجه به مکانیزم عرضه و تقاضا تعیین می‌شود.

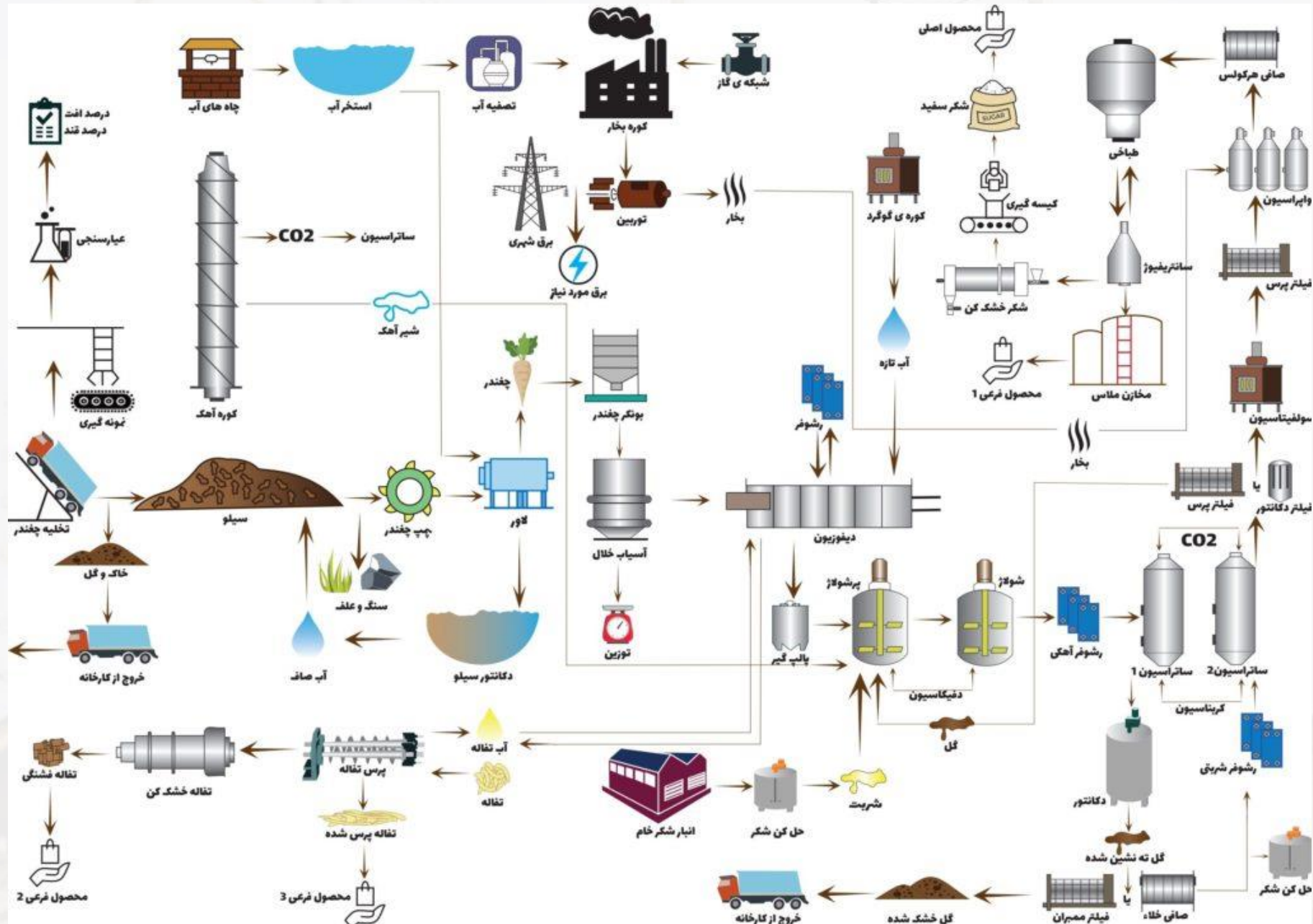
نیاز سالانه شکر در ایران حدود ۲ تا ۲/۵ میلیون تن می‌باشد، در صورتی که تولید شکر حدود ۱/۶ میلیون تن است. این صنعت همواره با مازاد تقاضا روبرو بوده است.

کشت بهاره چغندر از اوایل اسفند تا اردیبهشت ماه صورت می‌گیرد و زمان برداشت آن از اواخر شهریور تا پایان آذر ماه است. در کشت بهاره عیار چغندر حاصل بین ۱۶ تا ۲۰ درصد است.

کشت پاییزه از اواخر شهریور تا اوایل آذر انجام می‌شود و دوره برداشت آن از اواخر فروردین تا اواخر خرداد ماه است، همچنین عیار محصول پاییزه بین ۱۴ تا ۱۶ درصد است.

نکته دیگر و جالبی که در این صنعت وجود دارد، در خصوص اعطای جایزه از سوی کارخانجات به کشاورزان می‌باشد. کارخانه‌ها مکلف هستند به ازای هر تن چغندر، ۲ کیلوگرم شکر و ۲۰ کیلوگرم تفاله خشک به عنوان جایزه به چغندرکاران تحویل دهند.

عمده محصول تولیدی این صنعت شکر سفید می‌باشد و محصولات جانبی شامل ملاس و تفاله نیز نقش کلیدی در سودآوری شرکت‌های قندی دارند.



شکل ۱- زنجیره تولید شکر از چغندر قند

SWOT

نقاط قوت	نقاط ضعف
<ul style="list-style-type: none"> نزدیکی کارخانجات به مزارع کشت چغندر مازاد تقاضای شکر در کشور نسبت به تولید آزاد سازی نرخ فروش شکر تعدد منابع درآمدی (شکر، تفاله و ملاس) افزایش میزان بارندگی جهت کشت چغندر مصرف شکر در صنایع مختلف 	<ul style="list-style-type: none"> نرخ گذاری دستوری چغندر فرسودگی تجهیزات دسترسی پایدار به منابع آب قطعی حامل های انرژی شرکت ها مصرف بالای آب و گاز جهت تولید شکر میزان وابستگی بالای شرکت ها به تامین کنندگان مواد اولیه
فرصت ها	تهدید ها
<ul style="list-style-type: none"> مازاد تقاضای شکر در کشور نسبت به تولید افزایش ظرفیت اسمی کارخانجات ترغیب کشاورزان به کشت چغندر مدیریت مصرف آب توسط کشاورزان از طریق آبیاری نوین امکان تولید شکر از کشت پاییزه و بهاره 	<ul style="list-style-type: none"> ریسک تامین مواد اولیه ریسک افزایش هزینه های انرژی عدم توازن نرخ چغندر با نرخ شکر دسترسی پایدار به منابع آب تغییرات آب و هوایی و تاثیرات آن بر کشت چغندر واردات بدون برنامه شکر سفید جهت تامین نیاز داخل

کمبود آب
 تامین مواد اولیه
 نرخ سوخت کارخانجات
 هزینه های حمل و نقل
 خشکسالی و افت سطح زیر کشت چغندر
 فرسودگی تجهیزات و دستگاه های کارخانجات
 ریسک انبارداری: چغندر را نمی توان بیشتر از ۲۴ روز در سیلو ها نگهداری کرد چرا که باعث افت عیار و یا به اصطلاح ترش شدن آن می شود.

اطلاعات کلی شرکت

نماد	قصفها
محمول اصلی	شکر سفید
سرمایه - میلیون ریال	۱۹۵,۰۰۰
ارزش بازار - میلیارد ریال	۱۵,۳۹۷,۰۰۰
آفرین قیمت - ریال	۷۸,۷۸۰
سال مالی	۱۴۰۱/۱۲/۲۹

شکل ۲- اطلاعات قیمت مربوط به تاریخ ۱۴۰۱/۱۱/۲۸ است.

سهامداران

سهامدار	درصد مالکیت
هلدینگ گسترش صنایع غذایی سینا	۴۸/۹۴
بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی	۲۰/۰۹
شرکت بیمه معلم	۱/۲۱
شرکت سرمایه گذاری نیرو	۱/۱۳
سایرین	۲۸/۶۳

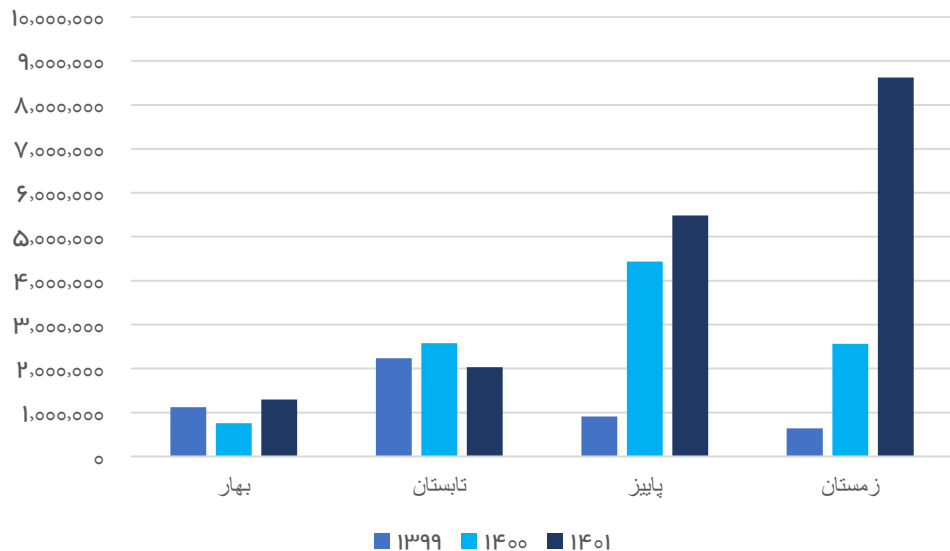
شکل ۳- اطلاعات سهامداران مربوط به تاریخ ۱۴۰۱/۱۱/۲۸ است.

شرکت قند اصفهان (سهامی عام) در تاریخ ۷ مرداد ۱۳۳۷ تحت شماره ۶۲۱۱ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسید. بهره برداری از شرکت به استناد پروانه بهره برداری شماره ۲۷۱/۶/۲۹۲۷۳ مورخ ۱۴ دی ۱۳۳۹ وزارت صنایع از مهرماه ۱۳۴۰ آغاز گردید. سرمایه اولیه شرکت مبلغ سیصد میلیون ریال منقسم به سه هزار سهم یکصد هزار ریالی (۷۵۰ سهم با نام و ۲۲۵۰ سهم بی نام) بوده که در حین تاسیس ۳۴ درصد از سرمایه نقدا پرداخت شده است. ودرحال حاضر سرمایه شرکت مبلغ ۱۹۵ میلیارد ریال منقسم به ۱۹۵ میلیون سهم یکهزارریالی می باشد. شرکت تا قبل از ۲۷ اسفندماه ۱۳۵۸ توسط بخش خصوصی اداره می شد و از این تاریخ تا ۲۰ آبان ۱۳۶۵ تحت پوشش سازمان صنایع ملی ایران قرارداداشته است. دراین تاریخ براساس حکم ۱۸۰ مورخه مهر ۱۳۵۸ دادستانی کل جمهوری اسلامی ایران مالکیت ۷۵.۱۴ درصد از سهام شرکت به بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی انتقال یافت واز تاریخ ۲۰ آبان ۱۳۶۵ شرکت تحت مدیریت این بنیاد قرارگرفته است و از تاریخ ۲۲ مهر ۱۳۷۶ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است.

موضوع فعالیت شرکت طبق اساسنامه، تاسیس کارخانه قند و بهره برداری از آن و خرید مواد اولیه و فروش تولیدات کارخانه و انجام کلیه امور اعم از تجاری، صنعتی، کشاورزی و انجام هرگونه سرمایه گذاری و مشارکت که با موضوع فعالیت شرکت ارتباط داشته باشد. این شرکت با دریافت چغندر قند به عنوان ماده اولیه، شکر سفید، تفاله خشک و ملاس تولید می نماید. همچنین شرکت قند اصفهان با دریافت شکر خام از مشتریان به صورت کارمزدی خدمات تصفیه نیزانجام می دهد.

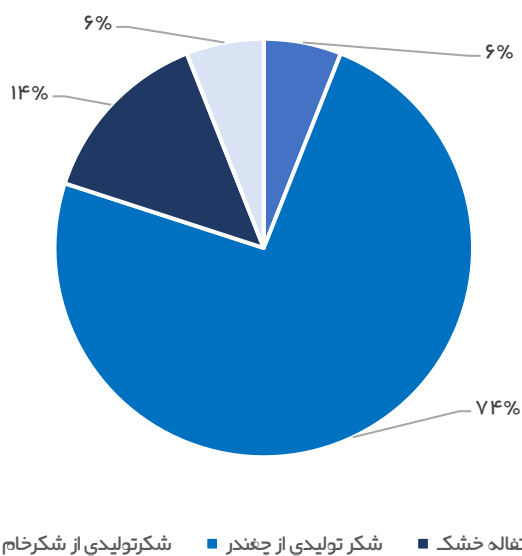


فروش محصولات - میلیون ریال



شکل ۴- فروش محصولات- میلیون ریال

سهم هر محصول از فروش



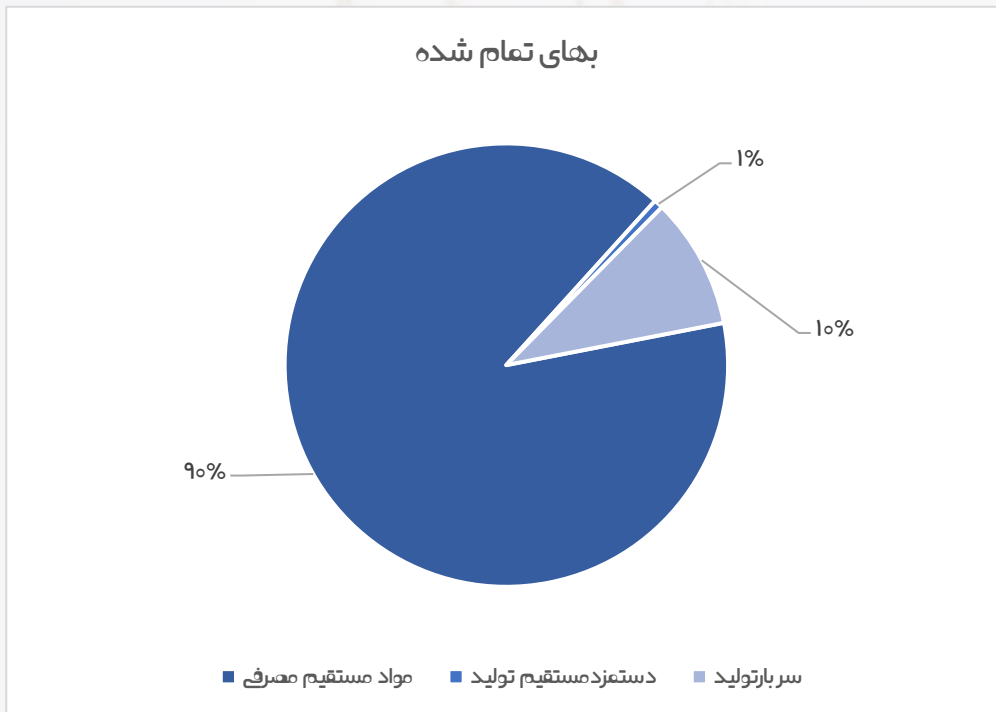
شکل ۵- سهم فروش محصولات از کل فروش

باتوجه به اینکه دوره برداشت چغندر بهاره در فصل پاییز صورت می گیرد و همچنین عیار آن نسبت به کشت پاییزه بالاتر است، میزان تولید و فروش این شرکت در فصل پاییز نسبت به سایر فصول بیشتر است.

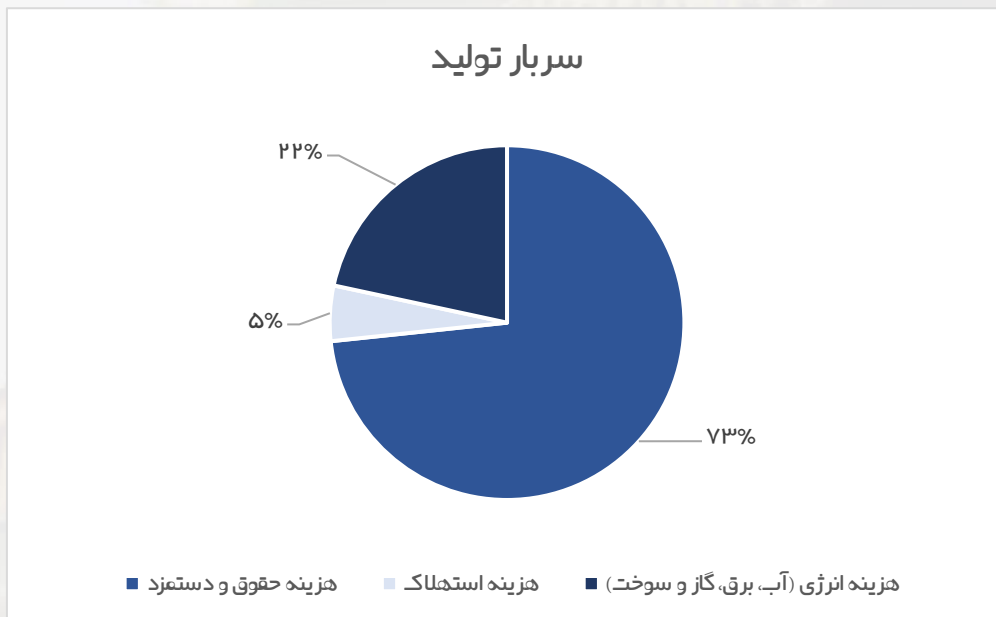
با عنایت به آزادسازی نرخ فروش شکر به مصرف کنندگان عمده در بهمن ماه، برای فصل زمستان ۱۴۰۱ پیش بینی می شود شرکت بتواند ۸۶۰ میلیارد تومان فروش محصولات خود را رقم بزند. (بدون احتساب خدمات تصفیه کارمزدی).

در شکل ۵ شاهد سهم هر محصول از میزان کل فروش هستیم. شکر تولیدی از چغندر که محصول اصلی شرکت است سهم ۷۴٪ از کل فروش را به خود اختصاص می دهد. تفاله خشک، ملاس و شکر تولیدی از شکر خام خریداری به ترتیب سهم ۱۴٪، ۶٪ و ۶٪ را از کل فروش دارند.

لازم به ذکر است که خدمات تصفیه شکر به صورت کارمزدی در شکل ۴ و ۵ در نظر گرفته نشده است.



شکل ۶- درصد اقلام بهای تمام شده- دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۹/۳۰



شکل ۷- سهم اقلام سربار تولید

همانطور که در شکل ۶ شاهد هستیم، مواد مستقیم مصرفی ۹۰٪ بهای تمام شده را تشکیل می‌دهد. در نتیجه تغییرات نرخ خرید مواد اولیه بر بهای تمام شده محصولات از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است.

نرخ خرید تضمینی گندم در سال ۱۴۰۱ برابر با ۹,۵۰۰ تومان اعلام شد بنابراین قیمت خرید تضمینی چغندر از کشاورزان با احتساب کرایه حمل و ... برابر با ۲,۱۰۰ تومان برای کشت بهاره و ۲,۰۷۰ تومان برای کشت پاییزه می‌باشد. به صورت تقریبی ۲۲٪ از نرخ گندم به عنوان نرخ خرید تضمینی چغندر در نظر گرفته شده است. از این رو تغییرات آب و هوایی و تاثیر آن بر کشت گندم که مبنای پایه قیمت گذاری چغندر می‌باشد بسیار حائز اهمیت است.

هزینه های حقوق و دستمزد با سهم ۷۳ درصدی، هزینه انرژی با سهم ۲۲٪ و هزینه استهلاک به سهم ۵٪ مجموعاً سربار تولید را تشکیل می‌دهند. (شکل ۷)



مفروضات تحلیل:

- هزینه سربار با رشد ۲۵٪ همراه است.
- حقوق و دستمزد مستقیم با رشد ۲۵٪ در نظر گرفته شده است.
- تورم سال آینده با رشد معادل ۳۵٪ لحاظ شده است.
- رشد قیمت محصولات جانبی معادل ۱۵٪ لحاظ شده است.
- ضریب استحصال شکر از چغندر ۱۶٪ در نظر گرفته شده.
- نرخ شکر برای سال آینده ۱۹,۰۰۰ تومان هر کیلو پیش بینی شده است.
- باتوجه به بارندگی های امسال پیش بینی می شود برداشت چغندر در سال ۱۴۰۲ بدون مشکل باشد و شرکت بتواند حدود ۵۱۰,۰۰۰ تن جذب چغندر داشته باشد.
- میانگین نرخ خرید چغندر با توجه به قیمت تضمینی گندم سال آینده (۱۱,۵۰۰ تومان) و نسبت ۲۲٪ قیمت چغندر به گندم، حدود ۲,۵۳۰ تومان در نظر گرفته شده است.
- در قسمت درآمد از محل تصفیه شکر به صورت کارمزدی، جذب ۵,۰۰۰ تن شکر وارداتی با نرخ کیلویی ۱۸,۰۰۰ تومان در تحلیل گنجانده شده است.
- با در نظر گرفتن این موضوع که شرکت برنامه ای برای افزایش ظرفیت تولید ندارد، در مقدار تولید و جذب چغندر تاثیر با اهمیتی نخواهد داشت و سودآوری شرکت بیشتر گرو افزایش نرخ فروش محصولات است.



1399	1400	کارشناسی 1401	کارشناسی 1402	شرح
				عملیات در حال تداوم:
۵,۰۶۳,۷۹۱	۱۰,۶۵۶,۷۰۵	۱۲,۲۴۵,۷۷۲	۱۶,۷۳۹,۰۰۰	درآمدهای عملیاتی
-۴,۲۶۲,۸۵۴	-۹,۳۰۱,۹۰۸	۱۰,۲۷۶,۱۴۳	۱۴,۴۸۹,۰۰۰	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۸۰۰,۹۳۷	۱,۴۵۴,۷۹۷	۱,۹۶۹,۶۲۹	۲,۲۴۰,۰۰۰	سود (زیان) ناخالص
۹۹,۸۴۱	۱۷۷,۹۵۰	۲۱۷,۰۹۹	۲۶۴,۸۶۱	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
۰	۰			هزینه کاهش ارزش دریافتی‌ها (هزینه استثنایی)
۳۵,۰۰۳	۰			سایر درآمدها
-۳۵,۷۳۰	-۹,۸۴۷	-۹,۸۴۷	-۹,۸۴۷	سایر هزینه‌ها
۷۰۰,۳۶۹	۱,۲۶۷,۰۰۰	۱,۷۶۲,۳۷۷	۱,۹۸۴,۹۸۶	سود (زیان) عملیاتی
-۲۱,۶۵۵	-۳۲,۹۹۸	۳۲,۹۹۸	۳۲,۹۹۸	هزینه‌های مالی
۱۴,۵۸۷	۸,۸۶۸			سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی- درآمد سرمایه‌گذاری‌ها
۶۴,۸۷۷	۱۱,۵۰۵			سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی- اقلام متفرقه
۷۵۸,۱۷۸	۱,۲۵۴,۳۷۵	۱,۷۳۹,۳۷۹	۱,۹۵۱,۹۸۸	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
				هزینه مالیات بر درآمد:
-۱۴۲,۴۸۲	۱۶۶,۸۱۹	۲۰۷,۵۲۵	۲۳۴,۲۳۹	سال جاری
-۳,۵۶۶	-۱۵,۴۷۸	۰	۰	سال‌های قبل
۶۱۲,۱۳۰	۱,۰۷۲,۰۷۸	۱,۵۳۱,۸۵۴	۱,۷۱۷,۷۵۰	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
				عملیات متوقف شده:
۰	۰			سود (زیان) خالص عملیات متوقف شده
۶۱۲,۱۳۰	۱,۰۷۲,۰۷۸	۱,۵۳۱,۸۵۴	۱,۷۱۷,۷۵۰	سود (زیان) خالص
				سود (زیان) پایه هر سهم
۲,۸۶۸	۵,۶۰۱	۷,۸۱۹	۸,۸۲۵	عملیاتی (ریال)
۳۷۴	-۹۳			غیرعملیاتی (ریال)
۳,۱۴۲	۵,۵۰۸			ناشی از عملیات در حال تداوم
۰	۰			ناشی از عملیات متوقف شده
۳,۱۴۲	۵,۵۰۸	۷,۸۱۹	۸,۸۲۵	سود (زیان) پایه هر سهم
۳,۱۴۲	۵,۵۰۸	۷,۸۱۹	۸,۸۲۵	سود (زیان) خالص هر سهم- ریال
۱۹۴,۸۲۲	۱۹۴,۶۴۰	۱۹۴,۶۴۰	۱۹۴,۶۴۰	سرمایه



باتوجه به اینکه شرکت برنامه جهت افزایش میزان ظرفیت تولید خود و یا احداث خطوط تولید جدید ندارد مقدار جذب چغندر و تولید شکر حدودا برابر با سال های پیشین خود در نظر گرفته شده است.

در سال ۱۳۹۹ شرکت قصد افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها را داشت که با ارزشگذاری املاک توسط کارشناس رسمی دادگستری مبلغ ۱,۰۳۶ میلیارد تومان افزایش ارزش در نظر گرفته شد اما باتوجه به مشکلاتی که در خصوص اسناد مالکیت املاک شرکت وجود داشت فرایند افزایش سرمایه تا به امروز به تعویق افتاده است. با توجه به سرمایه ثبت شده این شرکت که حدود ۲۰ میلیارد تومان است، در مقایسه با شرکت های هم گروه و جهت اصلاح ساختار مالی کاملا معقول است که انتظار افزایش سرمایه را داشته باشیم.

برای سال ۱۴۰۱ سود پیش بینی شده شرکت معادل با ۷,۸۱۹ ریال می باشد که با قیمت امروز سهم (ریال ۷۸,۷۸۰) P/E ۱۰ را خواهیم داشت. و برای سال آینده (۱۴۰۲) P/E ۸/۹ را با سود هر سهم ۸,۸۲۵ خواهیم داشت.

در ارزش گذاری به روش P/E به ارزش ذاتی ۷,۸۱۹ ریال خواهیم رسید که قیمت سهم در بازار نیز در همین محدوده در حال نوسان است.

باتوجه به اصلاح شاخص کل بورس و در پی آن اصلاح نمادهای موجود در بازار، انتظار افت قیمت قند اصفهان تا محدوده ۷,۰۰۰ تومان را داریم، در این محدوده حمایت قوی و مستحکمی وجود دارد. پس از رسیدن قیمت به این ناحیه منتظر هستیم که سهم واکنش مثبتی را در پی اخبار بنیادی مربوط به صنعت قند و شکر، پایین تر بودن قیمت نسبت به ارزش ذاتی از خود نشان دهد.





اطلاعیه سلب مسئولیت

اطلاعات این گزارش با اتکا و استناد به صورتهای مالی و گزارشات تفسیری مدیریت، منتشر شده توسط این شرکت گردآوری و تحلیل شده است. باید توجه داشت با تخییرات شرایط اقتصادی و داخلی شرکت مفروضات این گزارش میتواند تخییر پیدا کند، در نتیجه احتمال تعدیلات مثبت یا منفی بر سودآوری شرکت را شاهد خواهیم بود. بنابراین مسئولیت هر نوع تصمیم گیری و اقدام و سود و زیان احتمالی با شخص معامله گر می باشد.

محمدرضا بیک وردی

