

بولتن غذایی (بخش روغنی‌ها)

اردیبهشت ماه ۱۴۰۵

صندوق بخشی صنایع دانایان
(نیات)

سرمایه‌گذاری با طعم موفقیت



@Danayan_Portfolio_Management



Danayan Portfolio Management



<https://portfolio.danayan.com>



معرفی صنعت روغن خوراکی

روغن‌های خوراکی از مهم‌ترین اقلام سبد مصرفی خانوار در ایران و جهان هستند و به دلیل نقش کلیدی در تأمین انرژی و اسیدهای چرب ضروری، تقاضای پایداری دارند. این صنعت به شدت تحت تأثیر سیاست‌های ارزی و تجاری دولت قرار دارد؛ چرا که بخش عمده‌ای از دانه‌های روغنی و روغن خام از خارج وارد می‌شود و تغییرات نرخ ارز و تعرفه‌ها مستقیماً بر قیمت تمام‌شده اثر می‌گذارد. از طرف دیگر، روندهای جهانی مانند افزایش مصرف روغن‌های سالم‌تر (نظیر آفتابگردان و کانولا) و محدودیت مصرف چربی‌های اشباع، بر استراتژی تولید و عرضه شرکت‌های داخلی تأثیرگذار است. بنابراین صنعت روغن خوراکی همواره در نقطه تلاقی میان سیاست‌های حمایتی دولت، نوسانات بازار جهانی و تغییر الگوهای مصرف قرار دارد.

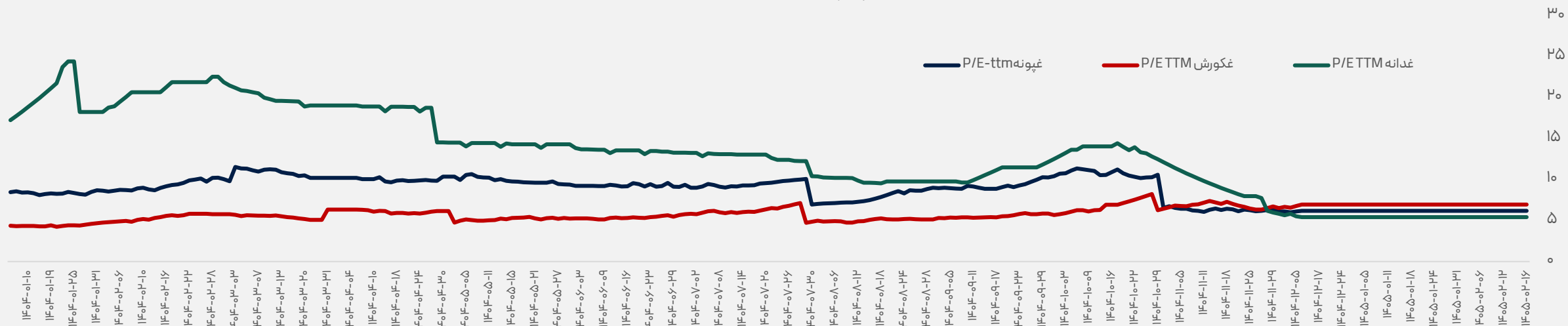
ارزش بازار شرکت‌های روغنی (هزار میلیارد تومان)

■ غوره (۳۷.۹) ■ غیشهر (۱۴.۴) ■ غمارگ (۳.۸) ■ غدانه (۱.۲) ■ غپونه (۱.۱)

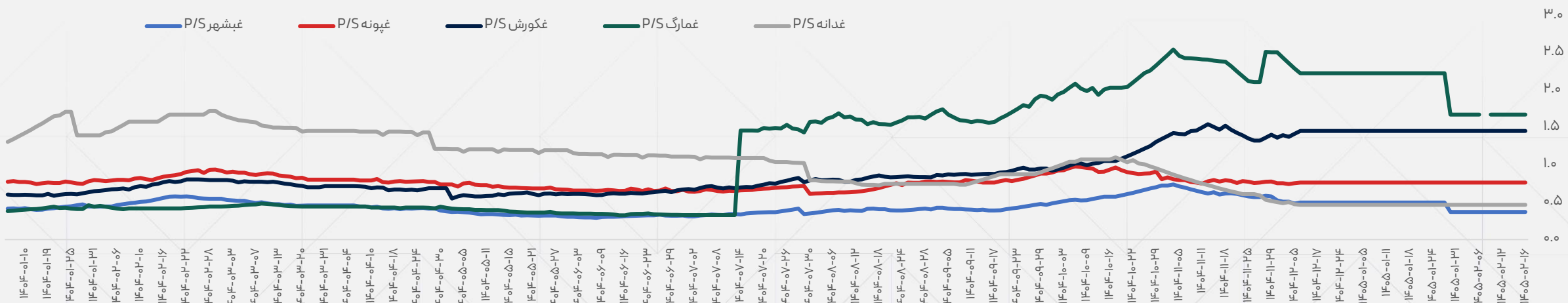


رند P/E و P/S صنعت

نمودار P/E نمادهای صنعت



نمودار P/S نمادهای روغنی



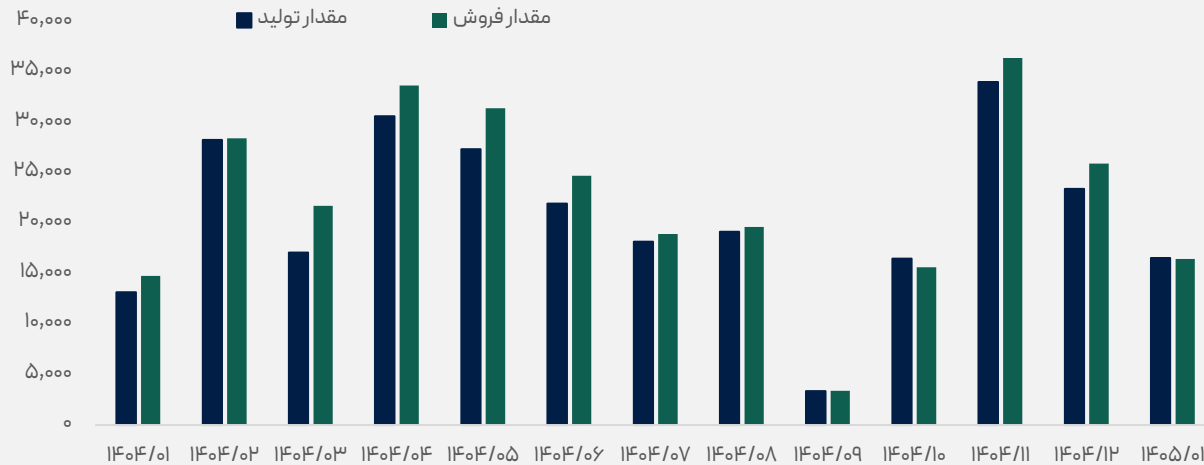
نگاهی به غکورش

بر اساس افشای اخیر شرکت پس از جنگ، غکورش اعلام کرده در تأمین روغن خام به عنوان ماده اولیه اصلی خود با مشکلی مواجه نیست؛ چراکه واردات این بخش عمدتاً از روسیه انجام می‌شود و ریسک تأمین در حال حاضر پایین ارزیابی می‌شود. همچنین در حوزه نهاده‌های دامی که پیش‌تر از برزیل و آرژانتین وارد می‌شد، شرکت برنامه جایگزینی از طریق روسیه، قزاقستان و ازبکستان را در دستور کار دارد که نشان‌دهنده مدیریت فعال ریسک زنجیره تأمین است.

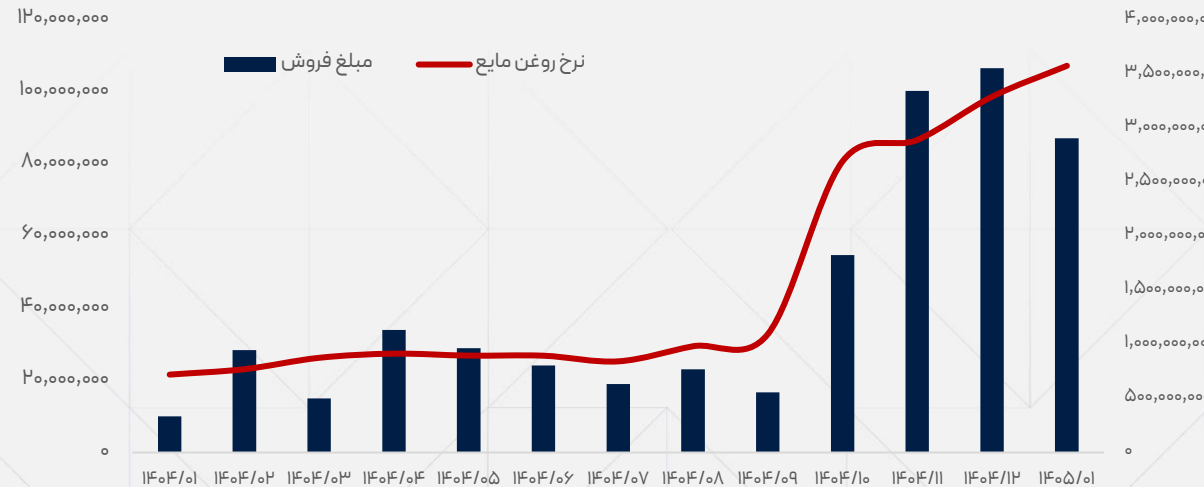
چالش اصلی فعلی شرکت به موضوع بسته‌بندی و تأمین پلی اتیلن ترفتالات (PET) بازمی‌گردد. طبق اعلام شرکت، برای چند ماه آینده موجودی کافی در اختیار دارد، اما در صورت تداوم شرایط، احتمال افزایش هزینه تأمین از سایر کشورها وجود دارد که می‌تواند بر حاشیه سود اثرگذار باشد؛ هرچند شرکت در حال بررسی مسیرهای جایگزین است.

در مجموع، برآورد تولید و فروش تغییر محسوسی نداشته و پیش‌بینی فروش ۱۴۰۵ در سطح ۱۳۱ همت حفظ شده است. بنابراین در حال حاضر، ریسک عملیاتی شرکت بیشتر در بخش هزینه‌ها (خصوصاً بسته‌بندی) متمرکز است تا در حجم تولید یا فروش.

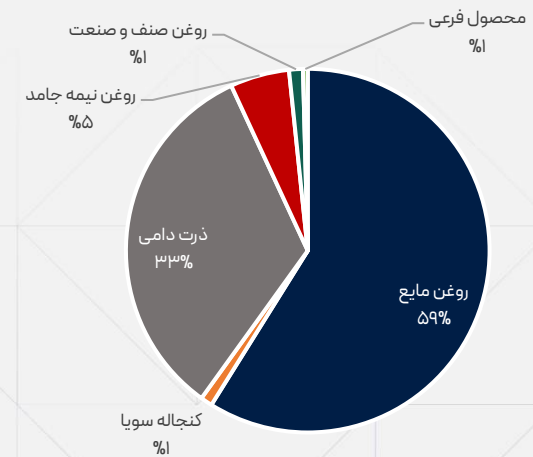
مقدار تولید و فروش ماهانه



مبلغ و نرخ فروش ماهانه



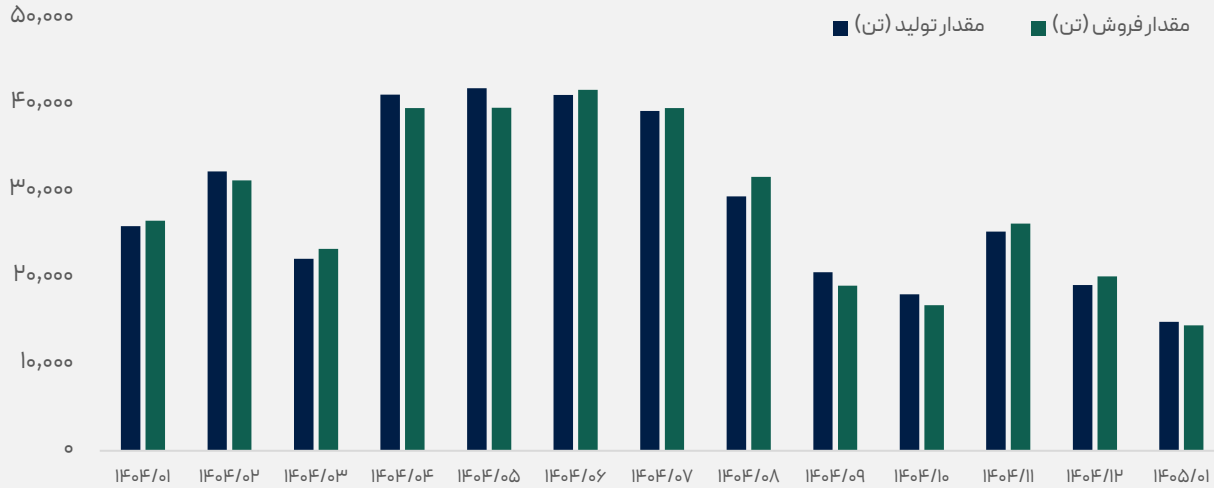
سبد فروش محصولات



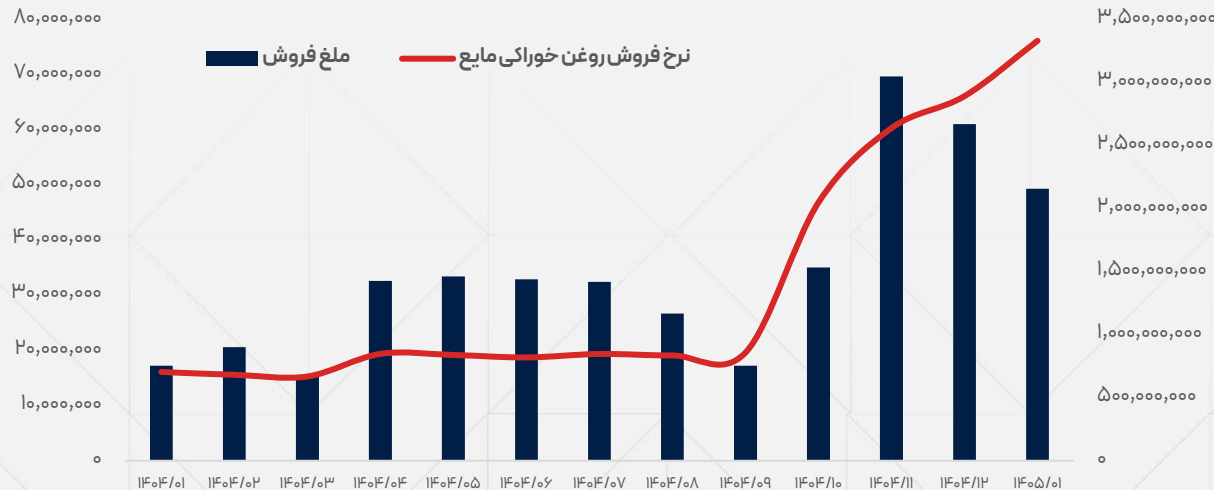
نگاهی به غبشهر

در شرایط پس از تنش‌های ایران و آمریکا، شرکت اعلام کرده که تأمین و واردات روغن‌های نباتی، به‌ویژه آفتابگردان و کلزا، عمدتاً از کشور روسیه و از مسیر دریای خزر انجام می‌شود و با توجه به امکان مراودات بانکی و نبود مشکل در گمرکات شمال مثل بندر انزلی و امیرآباد، در صورت تأمین به‌موقع ارز، واردات این اقلام بدون مانع قابل توجه ادامه دارد. در مقابل، واردات روغن پالم و سویا که از مسیر بندر جنوبی و خلیج فارس انجام می‌شود، به‌دلیل محدودیت‌ها و شرایط خاص منطقه پس از جنگ با چالش‌هایی روبه‌رو شده که ممکن است موجب اختلال در تأمین روغن‌های یادشده گردد. از سوی دیگر، شرکت احتمال بروز مشکلات در تأمین مواد بسته‌بندی مانند پت، ورق حلب و پلی‌اتیلن را در صورت اختلال در تولید واحدهای پتروشیمی و فولادی مطرح کرده و برای مدیریت این ریسک، برنامه واردات جایگزین این اقلام از سایر کشورها را تدوین کرده است. شرکت تأکید دارد که با وجود شرایط کنونی، فروش داخلی محصولات بدون کاهش محسوس ادامه دارد. ریسک‌های عملیاتی ناشی از تنش‌های جنگی می‌تواند موجب افزایش هزینه‌های تأمین، تأخیر در دریافت مواد اولیه و بسته‌بندی، و در نتیجه افزایش بهای تمام‌شده و کاهش تولید شود، ضمن این‌که ناامنی‌ها ممکن است توزیع و بازرگانی کند تا عرضه به مصرف‌کننده قطع نشود. بر مبنای مفروضات مالی برای سال منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۵، متوسط قیمت جهانی روغن خام ۱,۴۴۰ دلار در هر تن، عوارض و مالیات‌ها و سایر هزینه‌های انتقال ارز مجموعاً حدود ۱۵ درصد، حاشیه سود ناخالص ثابت ۱۱ درصد، افزایش ۴۰ درصدی هزینه‌های اداری و رشد ۹ درصدی تولید و فروش نسبت به پیش‌بینی قبلی در نظر گرفته شده و درآمد عملیاتی سال ۱۴۰۵ برابر با ۱۵۵ هزار میلیارد تومان برآورد گردیده است. در مجموع، شرکت با وجود محدودیت‌های ناشی از شرایط منطقه‌ای، با تکیه بر مسیرهای تأمین امن و تمرکز بر بازار داخلی، وضعیت عملیاتی نسبتاً باثباتی دارد اما همچنان در معرض ریسک‌های ژئوپلیتیکی و نوسان هزینه‌های واردات قرار دارد.

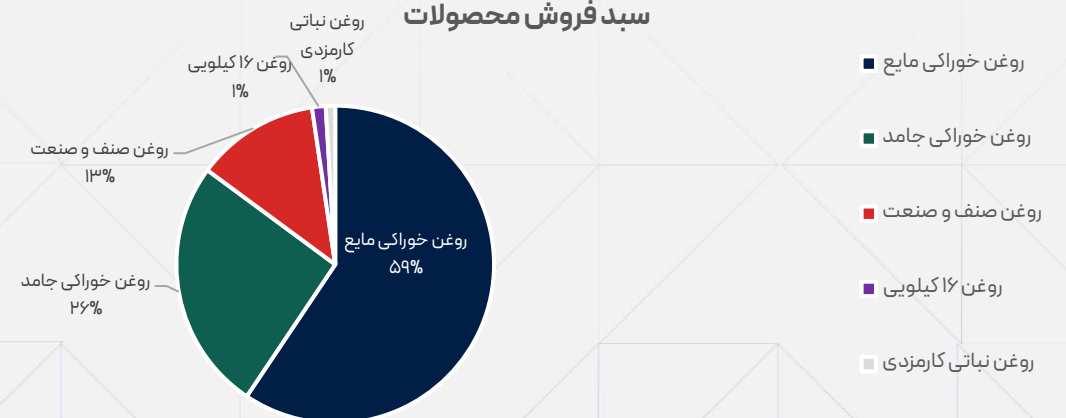
مقدار تولید و فروش ماهانه



بررسی فروش ماهانه



سبد فروش محصولات

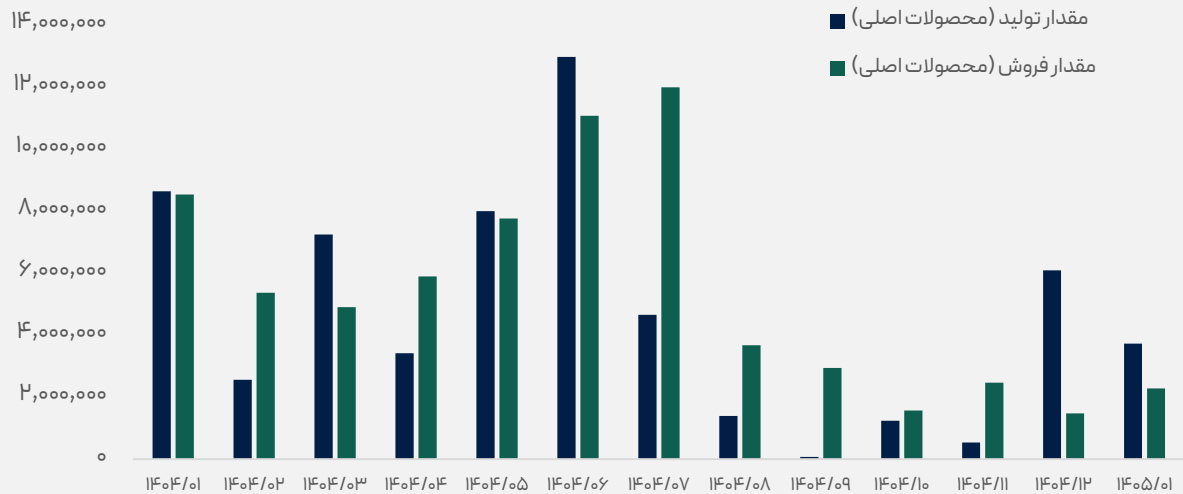


نگاهی به غدانه

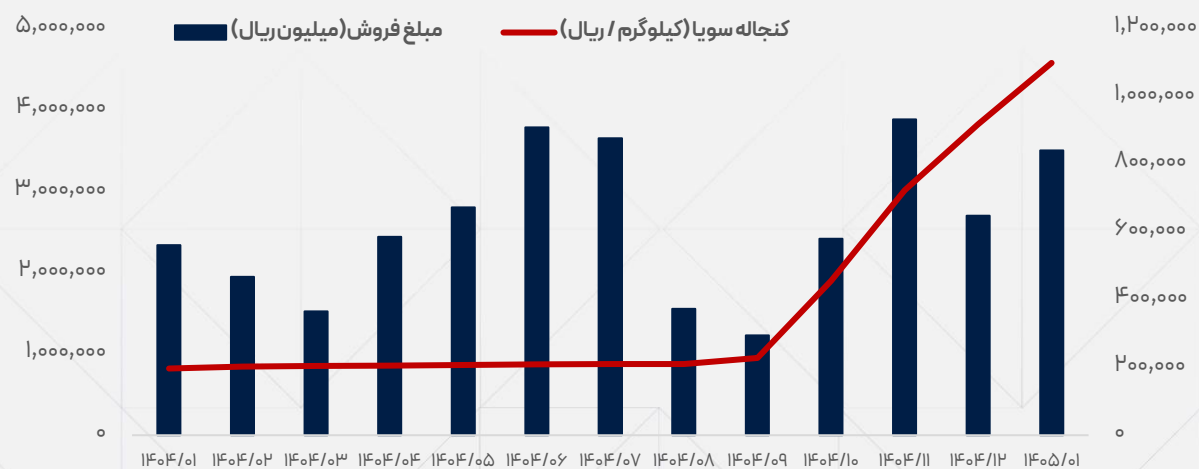
تمرکز شرکت بر بهینه‌سازی ذخایر استراتژیک، مدیریت مصرف انرژی و ارتقای بهره‌وری خطوط تولید است تا حتی در شرایط اضطراری نیز تداوم تولید حفظ شود. اتکای اصلی شرکت به زنجیره تأمین داخلی و عدم وابستگی مستقیم به واردات مواد اولیه کلیدی، ریسک اثرگذاری جنگ و بحران‌های منطقه‌ای بر تولید را کاهش داده است. همچنین با بهبود تأمین مواد اولیه، برنامه افزایش تولید، توسعه سبد محصولات و ورود به بازارهای صادراتی در دستور کار قرار دارد که می‌تواند به رشد فروش کمک کند.

در مقابل، ریسک افزایش نرخ حامل‌های انرژی و هدفمندی یارانه‌ها می‌تواند بهای تمام‌شده محصولات غذایی را به شکل محسوسی بالا ببرد. همچنین اختلال احتمالی در واردات دانه‌های روغنی و روغن خام همچنان یکی از ریسک‌های مهم هزینه‌ای شرکت است. اشاره به ریسک امنیت غذایی، محدودیت تخصیص منابعی مثل آب، سوخت و زمین و حتی احتمال ناآرامی ناشی از گرانی غذا نشان می‌دهد شرکت سناریوهای بحرانی را هم در نظر گرفته است. وجود ژنراتورهای دیزلی اضطراری نیز مزیتی برای کاهش ریسک قطعی برق و جلوگیری از توقف خطوط تولید محسوب می‌شود. با وجود این ریسک‌ها، پیش‌بینی درآمد عملیاتی ۵.۷ همتی و سود حدود ۱۰۵ تومانی نشان می‌دهد چشم‌انداز فعلی شرکت می‌باشد.

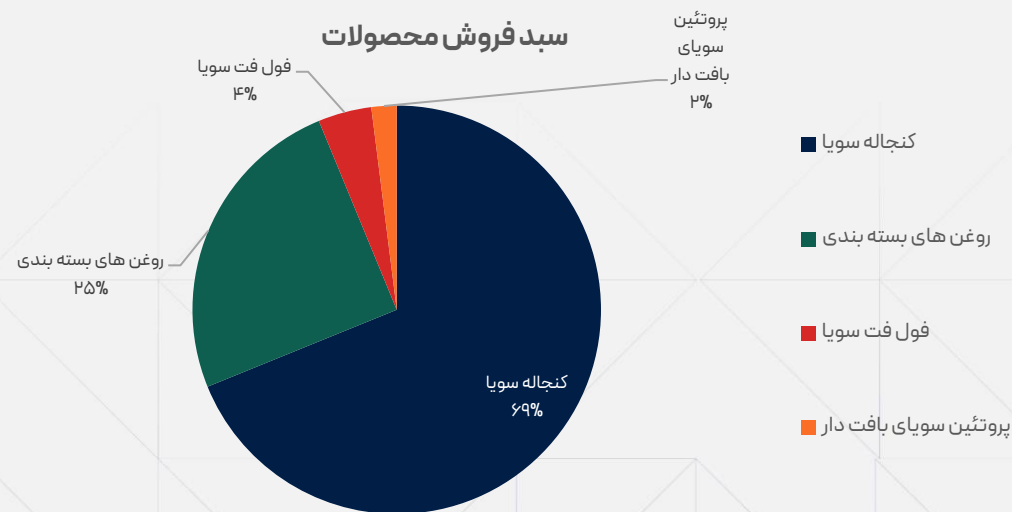
مقدار تولید و فروش ماهانه



بررسی فروش ماهانه



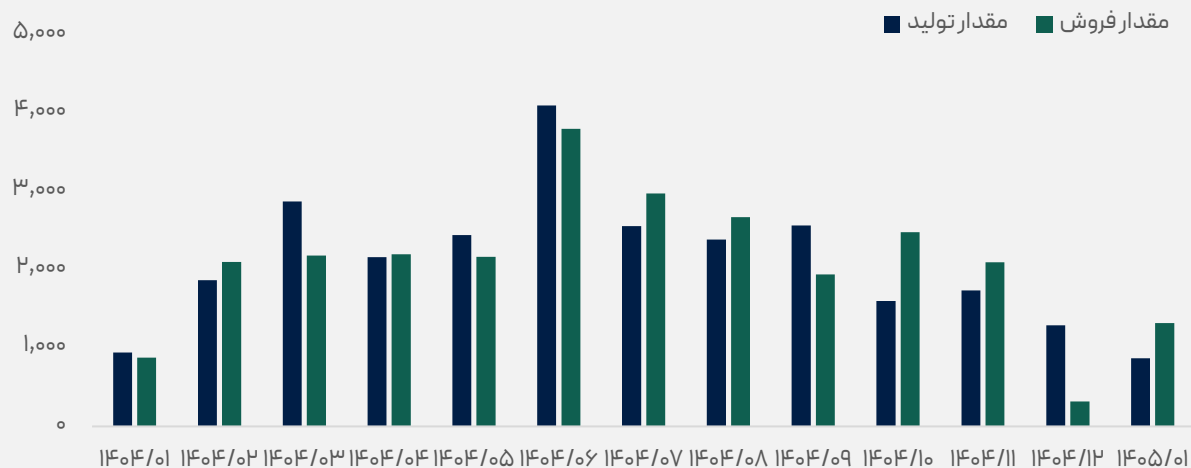
سبد فروش محصولات



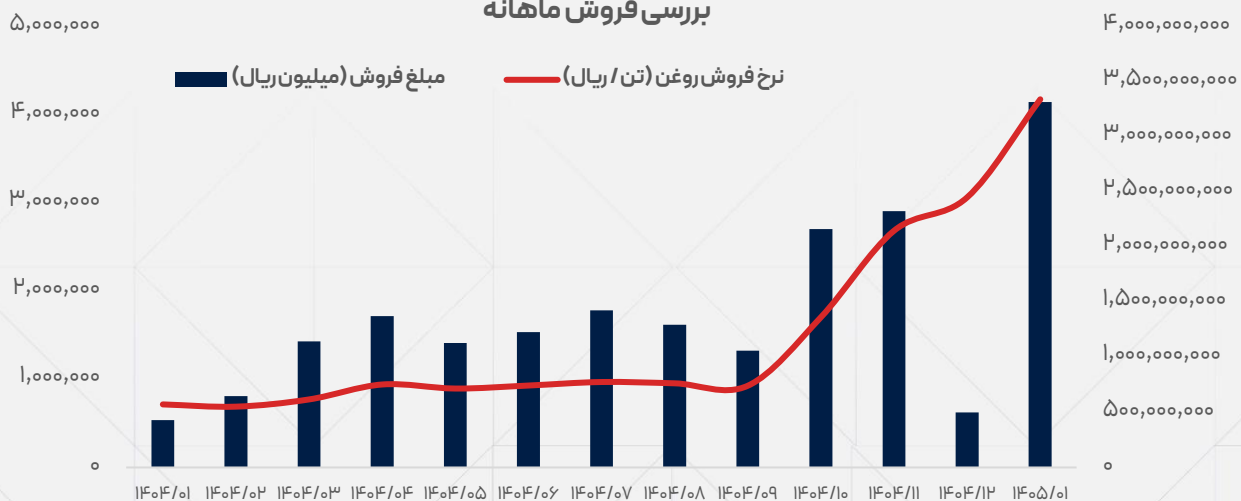
نگاهی به غیونه

شرکت اعلام کرده که با تأمین سرمایه در گردش و برنامه ریزی انجام شده، فعلاً مشکلی از بابت تولید و تأمین کالا ندارد و مواد اولیه اصلی را عمدتاً از واردکنندگان دانه‌های روغنی برزیل و آرژانتین تهیه می‌کند؛ همچنین در صورت اختلال، مسیرهای جایگزین از روسیه، قزاقستان و سایر کشورهای همسایه یا واردات مستقیم فعال خواهد شد. در بخش بسته‌بندی نیز موجودی چندماهه برای اقلامی مثل پت و کارتن ذخیره شده و حتی سناریوی واردات مستقیم هم در نظر گرفته شده است. مجموع این اظهارات نشان می‌دهد شرکت تلاش کرده ریسک جنگ و اختلال زنجیره تأمین را کنترل شده نشان دهد و پیام اصلی آن «تداوم تولید بدون توقف جدی» است. با فرض سود حدود ۵۶ تومانی، اگر شرایط تأمین ارز و واردات پایدار بماند، بازار احتمالاً این شفاف‌سازی را نسبتاً مثبت ارزیابی می‌کند؛ اما همچنان ریسک‌هایی مثل جهش نرخ ارز، مشکلات حمل‌ونقل و محدودیت‌های تجاری در فضای پساجنگ پابرجاست.

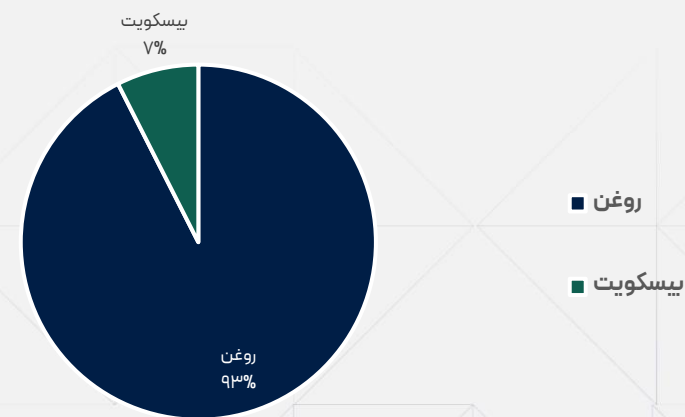
مقدار تولید و فروش ماهانه



بررسی فروش ماهانه



سبد فروش محصولات



نگاهی به غمارگ

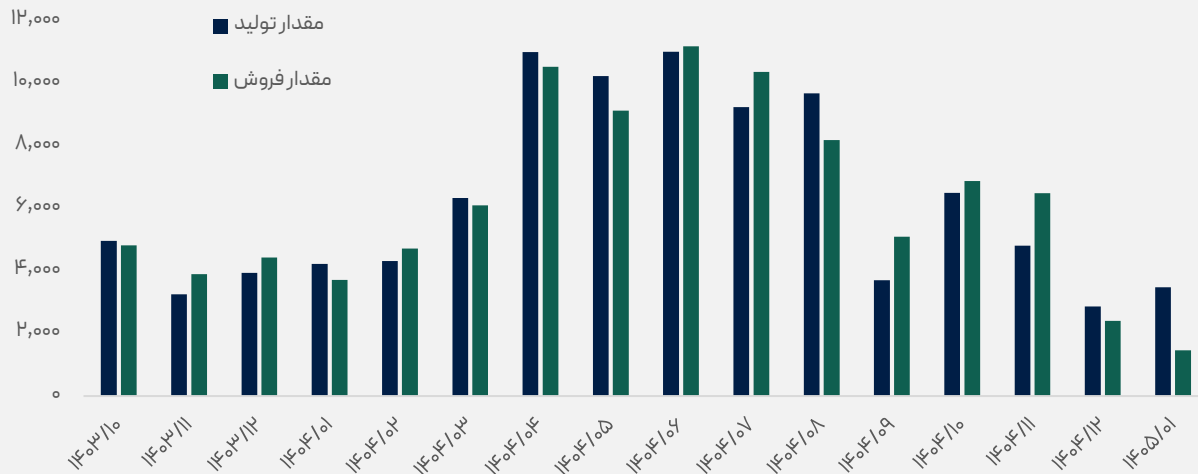
غمارگ تاکنون گزارش تفسیری اصلاح‌شده‌ای در خصوص آثار جنگ منتشر نکرده و همین موضوع باعث افزایش ابهام پیرامون وضعیت عملیاتی شرکت شده است. با این حال، با توجه به شباهت ساختار تأمین مواد اولیه با سایر شرکت‌های هم‌گروه، می‌توان انتظار داشت که این شرکت نیز در معرض ریسک‌های مشابهی در حوزه واردات مواد اولیه و نهاده‌ها قرار گیرد.

نکته مهم‌تر، مقیاس کوچک‌تر فعالیت غمارگ نسبت به برخی رقباست؛ این موضوع می‌تواند قدرت چانه‌زنی شرکت در تأمین مواد اولیه، حمل‌ونقل و بسته‌بندی را کاهش داده و احتمالاً منجر به افزایش بهای تمام‌شده در شرایط پریسک فعلی شود. در چنین فضایی، شرکت‌هایی با مقیاس بزرگ‌تر معمولاً انعطاف‌پذیری و توان مدیریت بهتری در زنجیره تأمین دارند.

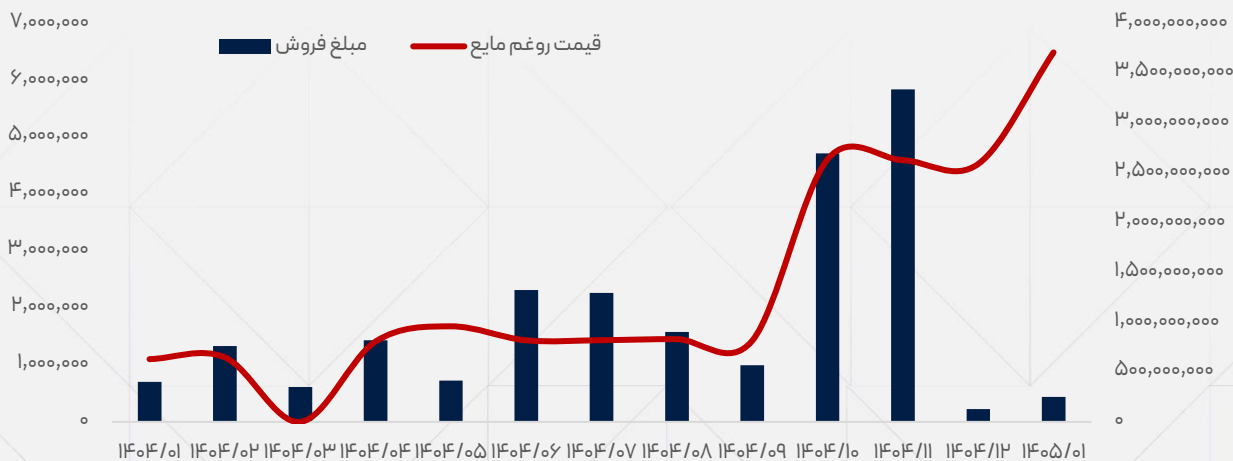
از سوی دیگر، سابقه ثبت زیان در بسیاری از دوره‌های گذشته نشان می‌دهد که حاشیه سود غمارگ از پیش‌شکننده بوده است. بنابراین هرگونه افزایش هزینه یا اختلال در تأمین می‌تواند فشار مضاعفی بر سودآوری شرکت وارد کند و اثرپذیری آن از شرایط فعلی احتمالاً بیش از شرکت‌های باثبات‌تر خواهد بود.

در مجموع، تا زمان انتشار گزارش رسمی و شفاف‌سازی دقیق‌تر، سطح عدم قطعیت در خصوص عملکرد آتی غمارگ بالاتر ارزیابی می‌شود و ریسک عملیاتی و سودآوری آن نسبت به هم‌گروه‌های بزرگ‌تر، پررنگ‌تر به نظر می‌رسد.

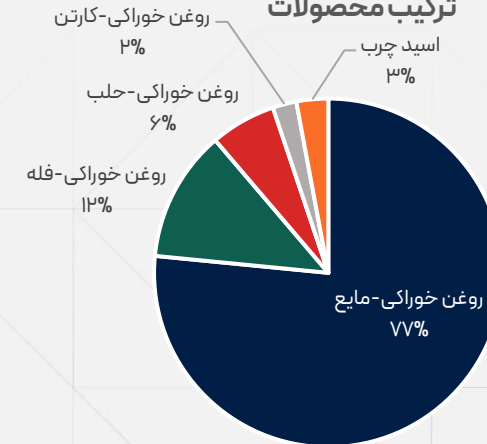
مقدار تولید و فروش ماهانه



مبلغ و نرخ فروش ماهانه



ترکیب محصولات



سلب مسئولیت: این گزارش و محتوای آن صرفاً جهت اطلاع از آخرین وضعیت بازارهای دارایی بوده و به تنهایی جهت اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب نیست و سبدگردان دانیان مسئولیتی در قبال خرید و فروش‌های صورت گرفته نخواهد داشت.



@Danayan_Portfolio_Management



Danayan Portfolio Management



<https://portfolio.danayan.com>



دانیان
سبدگردان