

شرکت کارگزاری ارگ هومن  
Arge Houman Brokerage CO.

بررسی اجمالی شرکت صنعتی بهشهر

(غشهر) 1392/11/28



### ❖ شرح فعالیت

ایجاد و تاسیس و بهره برداری از کارخانجات پنبه پاک کنی، روغن کشی، تصفیه روغن و سایر کارخانجات و تولید انواع محصولات از قبیل روغن، پنبه، لینتر و کنجاله.

### سناریوی تحلیل:

تحلیل حاضر با توجه به سه سناریوی بدبینانه، خوشبینانه و محتمل - بر اساس بهای تمام شده و فروش - به صورت جدول زیر انجام شده است:

1. سناریوی بدبینانه: نرخ مواد مصرفی مطابق بودجه 93 و نرخ فروش 5 درصد کاهش نرخ نسبت به سه ماهه چهارم سال 92 لحاظ شده است.
2. سناریوی محتمل: نرخ مواد مصرفی مطابق نرخ سه ماهه چهارم 92 و نرخ فروش مطابق بودجه 93 لحاظ شده است.

### ترکیب سهامداران:

ترکیب سهامداران		
نام سهامدار	تعداد	درصد مالکیت
صافولا بهشهر	818,370,800	79.90
سایر سهامداران	136,160,696	13.40
سرمایه گذاری سپه	28,100,312	2.74
شرکت خدمات مدیریت و تحقیقات سرمایه گذاران صندوق	19,190,379	1.88
شرکت سرمایه گذاری پارس توشه (سهامی عام)	11,303,700	1.11
سرمایه گذاری صندوق بازنشتگی ایران (سهامی عام)	9,874,113	۰.۹۷
جمع	1,023,000,000	100

### ❖ بررسی تولید و فروش شرکت برای سال 91-92

#### مقدار فروش

مقدار فروش	واحد	نه ماهه 91	سال منتهی به 91	نه ماهه 92	واقعی 92	بودجه 93	بدبینانه	محتمل
							کارشناسی سال 93	کارشناسی سال 93
روغن نباتی آزاد	کیلو گرم	280,511	345,216	330,821	435,260	414,783	435,260	435,260
روغن نباتی صادراتی	کیلو گرم	3,459	4,296	675	675	0	0	0
روغن نباتی ترکیبی	کیلو گرم	845	1	0	0	0	0	0
روغن نباتی کارمزدی	کیلو گرم	74,274	112,274	78,329	92,790	100,000	100,000	100,000
جمع	کیلو گرم	359,089	461,787	409,825	528,725	514,783	535,260	514,783



**مبلغ فروش**

نوع محصول	واحد	نه ماهه 91	سال منتهی به 91	نه ماهه 92	واقعی 92	بودجه 93	بدبینانه	
							برآورد 93	محتمل
روغن نباتی آزاد	م ریال	7,231,378	9,325,585	13,065,039	17,381,452	18,092,893	17,089,630	18,986,103
روغن نباتی صادراتی	م ریال	77,759	96,756	15,393	27,360	0	0	0
روغن نباتی ترکیبی	م ریال	4,032-	4,038-	0	0	0	0	0
روغن نباتی کارمزدی	م ریال	82,910	128,509	97,063	116,965	150,000	150,000	150,000
جمع	م ریال	7,388,015	9,546,812	13,177,495	17,525,777	18,242,893	17,239,630	19,136,103

**نرخ فروش**

نوع محصول	نه ماهه 91	سال منتهی به 91	نه ماهه 92	واقعی 92	بودجه 93	بدبینانه	
						برآورد 93	محتمل
روغن نباتی آزاد	25,779	27,014	39,493	39,933	43,620	43,620	45,801
روغن نباتی صادراتی	22,480	22,522	22,804	40,533	0	0	0
روغن نباتی ترکیبی	0	0	0	0	0	0	0
روغن نباتی کارمزدی	1,200	1,313	1,239	1,261	1,500	1,500	1,575

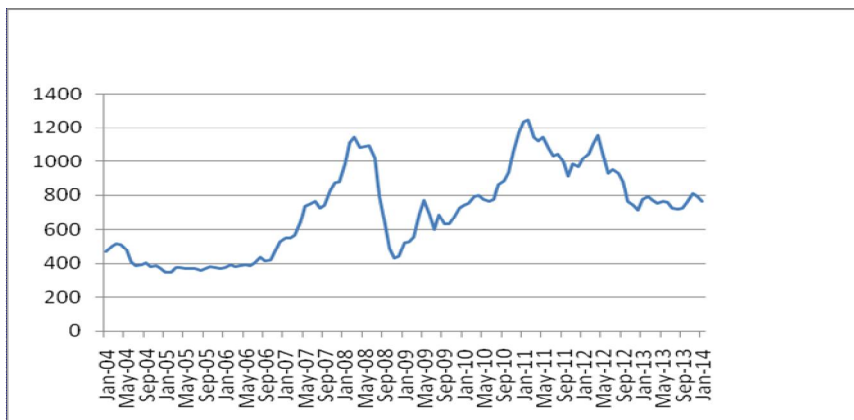
**❖ بررسی بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت**

**بهای تمام شده کالای فروش رفته**

شرح هزینه ها	واحد	نه ماهه 91	سال منتهی به 91	نه ماهه 92	واقعی 92	بودجه 93	بدبینانه	
							برآورد 93	محتمل
مواد مستقیم	م ریال	5,676,979	6,959,927	9,392,940	12,200,593	14,414,674	14,414,674	13,305,440
حقوق و دستمزد	م ریال	105,009	92,818	196,080	116,023	145,029	145,029	145,029
سربار	م ریال	177,181	321,115	176,886	407,775	529,179	529,179	529,179
جمع	م ریال	5,959,169	7,373,860	9,765,906	13,513,331	15,088,882	15,088,882	13,979,648



❖ روند قیمت جهانی روغن خام پالم



نمودار بالا روند قیمت روغن خام پالم طی 10 سال گذشته را نشان می دهد. همانطور که ملاحظه می شود، در ژانویه سال 2014 قیمت روغن پالم به طور متوسط 764.75 دلار بوده است. با توجه به قیمت فیوچرز پالم ارائه شده در سایت cmegroup، قیمت جهانی پالم تا ژانویه سال 2015 به طور میانگین 750 دلار بوده است که این امر حاکی از انتظار ثبات قیمت روغن پالم در آینده می باشد.

❖ روند قیمت سهام طی یکسال اخیر



☑ نکته: شرکت در تاریخ 13 آذر سال 92 افزایش سرمایه 210 درصدی از محل اندوخته ها داشته است که در قیمت 45000 بسته و با قیمت 14452 بازگشایی شد.



❖ پیش بینی صورت سود و زیان) و سود هر سهم

پیش بینی سود(زیان) هر سهم

شرح	نه ماهه 91	سال منتهی به 91	نه ماهه 91	واقعی 92	بودجه 93	بدبینانه	محتمل
	نه ماهه 91	سال منتهی به 91	نه ماهه 91	واقعی 92	بودجه 93	بدبینانه	محتمل
فروش	7,388,015	9,546,812	13,177,495	17,525,777	18,242,893	17,089,630	19,136,103
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(5,959,169)	(7,373,860)	(9,765,906.00)	(13,513,331.00)	(15,088,882)	(15,088,882)	(13,979,648)
سود (زیان) ناخالص	1,428,846	2,172,952	3,411,589	4,012,446	3,154,011	2,000,748	5,156,454
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(203,989)	(432,816)	(325,853)	(447,378)	(510,366)	(510,366)	(510,366)
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	(161,870)	16,982	216,057	232,394	82,500	82,500	82,500
سود (زیان) عملیاتی	1,062,987	1,757,118	3,301,793	3,797,462	2,726,145	1,572,882	4,728,588
هزینه های مالی اداری	(48,718)	(82,946)	(103,705)	(155,087)	(265,000)	(265,000)	(265,000)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	18,501	24,462	51,032	163,767	45,000	45,000	45,000
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	33,923	(115,976)	57,457	0	88,500	88,500	88,500
سود و زیان قبل از کسر مالیات	1,062,987	1,582,658	3,306,577	3,806,142	2,594,645	1,441,382	4,597,088
مالیات	(244,942)	(383,425)	(778,096)	(885,902)	(622,715)	(622,715)	(622,715)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	818,045	1,199,233	2,528,481	2,920,240	1,971,930	818,667	3,974,373
سود هر سهم پس از کسر مالیات	2,479	3,634	2,472	2,855	1,928	800	3,885
سرمایه (تعداد سهام)	330,000,000	330,000,000	1,023,000,000	1,023,000,000	1,023,000,000	1,023,000,000	1,023,000,000
P/E				4.5	4.5	4.5	4.5
قیمت برآوردی				12,846	8,674	3,601	17,483



## ❖ نتیجه

از طرفی نرخ جهانی روغن پالم (که بخش عمده بهای تمام شده شرکت را تشکیل می دهد) به نظر می رسد که در سال 2014 رشد آنچنانی نخواهد داشت لذا شرکت از نظر تامین مواد اولیه ریسک کمی مواجه است از طرفی دیگر رئیس سازمان حمایت مصرف کنندگان اظهار داشت که کالاهای اساسی از جمله روغن جز عمده ترین کالاهایی هستند که روند قیمت آنها کاهشی است بنابراین شرکت با ریسک کاهش نرخ فروش مواجه است. غبشهر از جمله شرکت هایی می باشد که اولین پیش بینی خود را محافظه کارانه ارائه می کند، بنابراین تعدیل مثبت در سودآوری شرکت دور از انتظار نخواهد بود. با توجه به تحلیل انجام شده غبشهر برای سال 93 با سناریوی محتمل حدودا 388 تومان سود خواهد ساخت و با سناریوی بدبینانه می تواند تا 80 تومان سود خود را کاهش دهد.