خراسان روزنامه صبح ایران
شنبه اول اردیبهشت ۱۳۹۷ . ۴ شعبان ۱۴۳۹ . شماره ۱۹۸۰۰

سرمایه گذاری

امروز در صفحه سرمایه گذاری، ابتدا، در ادامه تحلیل گروه‌های بورسی، سراغ صنعت لبنیات می‌رویم و نمایی از شرکت‌های تولیدکننده شیر و لبنیات ارائه می‌کنیم. در ضمن مطلب تحلیلی برخی مطالب آموزشی را نیز ارائه خواهیم کرد.

آشنایی با شرکت‌های تولیدکننده شیر و لبنیات در بازار سرمایه

لبنیات بورسی در سال ۹۷ کم‌چرب یا پرچرب؟

غیاثی
h.habibi@khorasannews.com

گروه مواد غذایی در بازار سرمایه، شامل چندین زیرگروه است؛ تولیدکنندگان شیر، تولیدکنندگان لبنیات، نان و نشاسته، روغن و.... این گروه سال گذشته در مجموع وضعیت مناسبی نداشت و شاخص گروه مواد غذایی (به جز قند) حدود ۷ درصد منفی شد. جدول زیر، نمایی از غذایی‌های بورس ارائه می‌دهد. البته در مطلب امروز، بعد از معرفی کلی گروه، سراغ صنعت شیر و لبنیات می‌رویم و معرفی دیگر گروه‌های صنعت غذایی را به آینده موکول می‌کنیم. لبنیاتی‌ها خودشان به دو گروه اصلی تقسیم می‌شوند. در بازار سرمایه، ما سه شرکت تولیدکننده شیر، تحت عنوان گروه زراعت داریم و ۹ شرکت لبنیاتی. ضمن تحلیل کلی این دو گروه و ۱۲ نماد، به دنبال پاسخ این سوال خواهیم بود که آیا لبنیات در سال ۹۷ هم مثل سال قبل، کم‌چرب و کم‌رونق خواهد بود یا این که روزهای بهتری در پیش خواهد داشت؟

گروه غذایی؛ خوشمزه اما کم‌رونق!

چنان چه جدول ۲ نشان می دهد، گروه مواد غذایی به جز قند و شکر، حدود ۴۰ شرکت، در خود دارد. این گروه در سال ۹۶، بر خلاف گروه قند و شکر، بازدهی مناسبی نداشت. جدول ۱ بازدهی سه گروه اصلی غذایی بورس در سال گذشته را نشان می دهد. شرکت های فرابورسی و بازار پایه در محاسبات این جدول منظور نشده‌اند. قبلا در مطلب تحلیلی مورخ ۱۰ دی ماه ۹۶ گروه قند و شکر را به تفصیل بررسی کردیم.

لبنیاتی‌ها در سال ۹۶ چه کردند؟

جدول مقابل وضعیت عملکرد ۹ شرکت لبنیاتی و چهار شرکت دامداری و کشاورزی را نشان می دهد. چنان چه ملاحظه می کنید، شرکت کشاورزی و دامپروری مگسال، با ۴۵ درصد بیشترین بازدهی را در این گروه از آن خود کرد. البته این شرکت در سال گذشته یک افزایش سرمایه ۴ برابری داشت که این موضوع در محاسبه بازدهی شرکت، لحاظ شده است. (درباره افزایش سرمایه و تاثیر آن بر قیمت و بازدهی شرکت به کادر آموزشی شماره ۱ مراجعه کنید) و شرکت پگاه آذربایجان غربی با ۳۴ درصد بیشترین بازدهی کل (درباره بازدهی کل به کادر آموزشی ۲ مراجعه کنید) را در کل سال گذشته داشته‌اند. البته شرکت شیر و گوشت زاگرس هم که دی ماه سال گذشته عرضه اولیه شد، در مدت چهار ماه حدود ۴۴ درصد بازدهی نصیب سهامدارانش کرد. پگاه آذربایجان شرقی هم که مهر سال گذشته برای اولین بار در بورس عرضه شد در طول شش ماه حدود ۲۰ درصد بازدهی داشت. بعد از این شرکت‌ها، پگاه اصفهان با ۱۵ درصد، پگاه خراسان ۱ درصد و کشت و دام گلدشت با ۵ درصد، دیگر شرکت هایی بودند که در گروه لبنیات (که در مجموع منفی بود) بازدهی مثبت ثبت کردند.

کدام لبنیاتی‌ها، چرب‌ترند؟

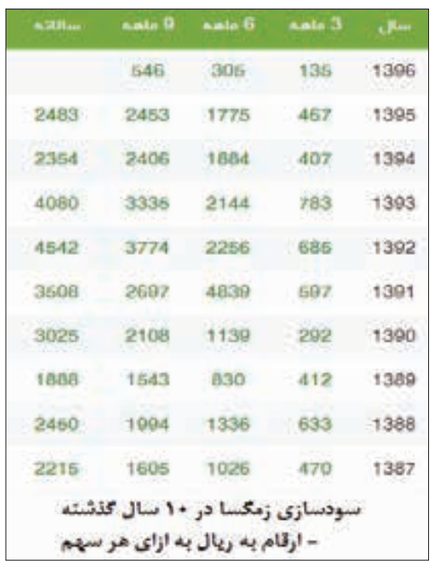
در جدول ۳ می توانید سود محقق شده شرکت ها در ۹ ماهه ابتدایی سال ۹۶ را هم ملاحظه کنید. چنان چه ملاحظه می کنید، تنها لبنیات کالبر (غالبر) ۲۵ ریال زیان ثبت کرده و بقیه شرکت ها سودده بوده اند. اما همان طور که در اولین مطالب آموزشی توضیح دادیم، نمی توان وضعیت شرکت ها را با مقدار سود سنجید بلکه باید نسبت قیمت به سود را محاسبه کرد. هر شرکتی که نسبت قیمت به سود مناسب تری داشته باشد، وضعیت بهتری دارد (کادر آموزشی شماره ۳). چنان چه جدول ۳ نشان می دهد، زمگسا که سال گذشته، بیشترین بازدهی را در گروه داشت، در پایان سال گذشته، از نظر نسبت قیمت به درآمد هم بهترین وضعیت را بین هم گروهی هایش دارد. این شرکت که در ۹ ماهه سال گذشته به ازای هر سهم حدود ۵۵ تومان سود ساخته، از انتهای سال گذشته تاکنون در محدوده ۲۵۰ تا ۲۲۰ تومان معامله می شود که نسبت قیمت به درآمد جذابی را برای شرکت ساخته است. بعد از این شرکت، این نسبت برای همه شرکت های پگاه و همچنین دیگر شرکت های زراعت هم نسبتا مناسب است ضمنا در ستون پایانی جدول ۳، با فرض این که شرکت ها در ۳ ماهه پایانی سال گذشته نیز به اندازه متوسط فصول دیگر، سود بسازند، نسبت قیمت به درآمد کل سال محاسبه شده است. البته ممکن است این فرض برای همه شرکت ها درست نباشد. مخصوصا آن که برخی شرکت ها، در فصول پایانی سال، تولید و فروش کمتری دارند.

تحلیل بلندمدت شرکت‌ها را با دقت انجام دهید

برای دیدن عملکرد این گروه در کل سال ۹۶ می توان منتظر گزارش سالانه آن‌ها بود. ضمنا بیشتر شرکت‌ها گزارش تولید و فروش اسفند را هم روی کدال قرار داده‌اند از این رو می توان تخمینی از میزان فروش و تغییرات آن و با استفاده از آن تخمینی از کل سود ۹۶ به دست آورد. ضمنا برای تحلیل تک تک شرکت‌ها، روند سودسازی و حاشیه سود به پایگاه fipi مراجعه و تک تک شرکت‌ها را بررسی کنید. برای مثال در تصویر زیر، سودسازی زمگسا و همچنین حاشیه سود غشان در ۱۰ سال گذشته در فصول مختلف نشان داده شده است که نشان می دهد زمگسا، وضعیت تقریبا پایداری داشته است و بعد از اوج گیری سود در سال های ۹۲ و ۹۳، در سال های ۹۴، ۹۵ و ۹۶ به ازای هر سهم حدود ۲۵۰ تومان (حدود ۶۰ تومان با احتساب افزایش سرمایه ۴ برابری در سال ۹۶) سود ساخته و این وضعیت باثبات بوده است. غشان هم در سال های ۹۵ و ۹۶ با افزایش حاشیه سود خالص و ناخالص مواجه شده است. شما می توانید این روندها را برای تک تک شرکت‌ها در پایگاه fipiran.com به راحتی انجام دهید.

عوامل موثر بر سودآوری لبنیاتی‌ها در سال ۹۷

اما برای تحلیل کلی گروه، به عوامل مختلف درآمدی و هزینه‌ای شرکت‌ها دقت کنید. شرکت‌های کشت و زراعت از افزاش قیمت شیر خام سود می برند. اتفاقی که در سال گذشته رخ داد. اما این افزایش برای لبنیاتی‌ها که مصرف کننده شیر هستند خبر خوبی نیست. لبنیاتی‌ها در قسمت درآمدی خود منتظر تعیین تکلیف قیمت فروش مواد لبنی و افزایش احتمالی نرخ هستند که می‌تواند موجب تحرک گروه شود. افزایش قیمت برخی شرکت‌ها در سال گذشته با واکنش سازمان حمایت مواجه شد. علاوه بر آن با توجه به صادراتی بودن برخی شرکت‌های گروه، نرخ دلار را هم در تحلیل خود مدنظر قرار دهید. به طور کلی با توجه به وضعیت قیمت به درآمد گروه زراعت و لبنیات، در صورت وقوع اتفاق خوبی دیگر، مثل افزایش نرخ‌های فروش یا توسعه صادرات می‌توان منتظر افزایش جذابیت این گروه در سال ۹۷ بود به خصوص آن که گروه در سال ۹۶، تقریبا در خواب بوده است.



جدول ۱: بازدهی گروه‌های غذایی بورسی در سال ۹۶

گروه	بازدهی سال ۹۶- درصد	تعداد نمادها؛ کل/بورسی
قند و شکر	۶۳/۵	۱۲/۲۰
غذایی به جز قند و شکر	-۶/۹	۲۱/۳۶
زراعت (تولیدکننده شیر خام و...)	-۳۱	۱/۴

جدول ۲: لیست نمادهای گروه غذایی به جز قند و شکر در بازار سرمایه

گروه	شماره	نام	نماد	بازار
لبنیات	۱	لبنیات کالبر	غالبر	بورس
	۲	لبنیات پاک	غپاک	بورس
	۳	پگاه آذربایجان غربی	غشاذر	بورس
	۴	شیرپاستوریزه پگاه خراسان	غشان	بورس
	۵	شیرپاستوریزه پگاه اصفهان	غشصفا	بورس
	۶	شیرپاستوریزه پگاه فارس	غفارس	بازار دوم
	۷	شیرپاستوریزه پگاه گلپایگان	غگلپا	بازار دوم
	۸	شیرپاستوریزه پگاه گلستان	غگلستا	بازار دوم
	۹	شیرپگاه آذربایجان شرقی	غپاذر	بازار دوم
کشاورزی، دامپروری و خدمات وابسته	۱۰	کشاورزی و دامپروی مگسال	زمگسا	بورس
	۱۱	دامداری تلیسه نمونه	تلیسه	بازار دوم
	۱۲	کشت و دام گلدشت نمونه اصفهان	زگلدشت	بازار دوم
	۱۳	گوشت و شیر شهرکرد	زشگزا	بازار دوم
پرورش و نگهداری میوه جات و سبزیجات	۱۴	دشت مرغاب	غدشت	بورس
	۱۵	نوش مازندران	غنوش	بورس
	۱۶	کشت و صنعت پیاذر	غاذر	بورس
	۱۷	شهد ایران	غشهد	بورس
پرورش محصولات و باغبانی	۱۸	کشت و صنعت آبشیرین	آبین	پایه ب
تولید روغن های حیوانی و نباتی	۱۹	مارگارین	غمارگ	بورس
	۲۰	صنعتی بهشهر	غبشهر	بورس
	۲۱	صنعتی بهپاک	بهپاک	بازار دوم
تولید نشاسته و محصولات وابسته	۲۲	گلوکز ایران	غگل	بورس
تولید خوراک آماده دام	۲۳	خوراک دام پارس	غدام	بورس
تولید نان و محصولات وابسته	۲۴	بیسکویت گرجی	غگرجی	بورس
	۲۵	سالمین	غسالم	بورس
	۲۶	صنعتی مینو	غصینو	پایه ب
	۲۷	کیوان	غیوان	پایه ب
	۲۸	پارس مینو	غپینو	بورس
	۲۹	اقتصادی و خودکفایی آزادگان	خودکفا	پایه ب
	۳۰	شوکوپارس	غشوکو	پایه ب
تولید کاکائو، شکلات و شیرینی جات	۳۱	شرکت صنایع غذایی مینو شرق	غمینو	بازار دوم
	۳۲	گزسکه	غگز	شرکت های کوچک و متوسط فرابورس
تولید دیگر محصولات غذایی	۳۳	کشت و صنعت چین چین	غچین	بورس
	۳۴	تولیدی مهرام	غمهرا	بورس
تولید جو و ماءالشعیر	۳۵	بهنوش ایران	غبهنوش	بورس
تولید آب معدنی و نوشابه	۳۶	پاکدیس	غدیس	بازار دوم
دیگر محصولات غذایی	۳۷	توسعه صنایع بهشهر	وبهشهر	بورس
	۳۸	کشت و صنعت شهداب ناب خراسان	غشهداب	بازار دوم
	۳۹	کارخانجات صنعتی تبرک	تبرک	بازار دوم

جدول ۳: عملکرد شرکت‌های لبنیاتی و تولید شیر و گوشت در سال ۹۶ بر اساس آخرین گزارش‌ها

شرکت	نماد	قیمت ابتدای ۹۶	قیمت انتهای ۹۶	سود قیمتی- ریال	سود نقدی عملکرد ۹۵	کل بازدهی قیمتی و نقدی	سود هر سهم ۹- ماهه ۹۶	نسبت قیمت به سود ۹ ماهه**	نسبت قیمت به سود احتمالی کل
لبنیات کالبر	غالبر	۱۹۵۱	۱۲۹۹	-۶۵۲	۲۵	-۳۲	-۲۵	-۵۲/۰	-۳۹/۱
لبنیات پاک	غپاک	۱۵۹۴	۱۴۶۰	-۱۳۴	۴	-۸	۲۱	۶۹/۵	۵۲/۳
پگاه آذربایجان غربی	غشاذر	۱۵۲۸	۲۰۵۲	۵۲۴	۰	۳۴	۷۲	۲۸/۵	۲۱/۴
شیرپاستوریزه پگاه خراسان	غشان	۳۴۸۶	۳۲۲۲	-۲۶۴	۳۰۰	۱	۳۱۲	۱۰/۳	۷/۸
شیرپاستوریزه پگاه اصفهان	غشصفا	۵۰۰۶	۵۵۳۸	۵۳۲	۲۰۰	۱۵	۳۴۵	۱۶/۱	۱۲/۱
شیرپاستوریزه پگاه فارس	غفارس	۷۱۳۷	۴۶۰۴	-۲۵۳۳	۶۰۰	-۲۷	۴۳۹	۱۰/۵	۷/۹
شیرپاستوریزه پگاه گلپایگان	غگلپا	۱۳۲۷۶	۱۱۳۹۸	-۱۸۷۸	۱۳۰۰	-۴	۱۱۶۱	۹/۸	۷/۴
شیرپاستوریزه پگاه گلستان	غگلستا	۸۲۵۹	۶۹۹۷	-۱۲۶۲	۸۰۰	-۶	۵۸۵	۱۲/۰	۹/۰
شیرپگاه آذربایجان شرقی	غپاذر	۳۳۵۵*	۴۰۱۱	۶۵۶	۰	۲۰	۲۵۲	۱۵/۹	۱۲/۰
کشاورزی و دامپروی مگسال	زمگسا	۷۱۴۷	۲۴۴۶	-۴۷۰۱	۶۰۰	-۵۷	۵۴۶	۴/۵	۳/۴
کشاورزی و دامپروی مگسال (تعدیل شده به دلیل افزایش سرمایه)	زمگسا	۱۷۸۷	۲۴۴۶	۶۵۹	۱۵۰	۴۵	۵۴۶	۴/۵	۳/۴
دامداری تلیسه نمونه	تلیسه	۸۹۹۵	۷۵۱۴	-۱۴۸۱	۴۸۰	-۱۱	۶۹۶	۱۰/۸	۸/۱
کشت و دام گلدشت نمونه اصفهان	زگلدشت	۳۸۶۱	۳۷۹۱	-۷۰	۲۵۰	۵	۳۵۳	۱۰/۷	۸/۱
گوشت و شیر شهرکرد	زشگزا	۳۶۶۴*	۵۲۶۳	۱۵۹۹	۰	۴۴	۳۳۸	۱۵/۶	۱۱/۷

*این دو شرکت در سال ۹۶ برای اولین بار عرضه شدند و قیمت مربوط به زمان عرضه اولیه است نه ابتدای ۹۶. **تحلیل‌ها بر اساس قیمت انتهای ۹۶ انجام شده و طی یک ماه معاملاتی فرودین، تغییراتی در قیمت و این نسبت ایجاد شده است.

جدول ۴: حاشیه سود خالص و ناخالص سالانه غشان از ۸۸ تا ۹۵ و ۹ ماهه ۹۶

نسبت	1388	1389	1390	1391	1392	1393	1394	1395	۱۳۹۶
حاشیه سود خالص (درصد)	5.81	5.03	3.84	4.31	4.29	7.74	3.67	6.01	5.74
حاشیه سود ناخالص (درصد)	12.22	12.14	8.42	9.60	10.19	9.85	11.48	14.82	12.31

کادر آموزشی ۱

وقتی شرکت ها افزایش سرمایه می دهند به طور معمول، قیمت آن ها به صورت عکس کاهش می یابد. مثلا زمگسا که تا قبل از ۹۶ با سرمایه ثبت شده ۳ میلیارد دی، فعال بود، بعد از افزایش سرمایه ۴ برابری به ۱۲ میلیارد تومان، قیمت اش حدودا نصف شد و از ۵۳۰ تومان به حدود ۲۸۰ تومان رسید. علت این موضوع آن است که بعد از افزایش سرمایه، تعداد سهام افزایش می یابد و سود هر سهم (سود کل تقسیم بر تعداد سهام) کاهش می یابد.
برای اطلاعات بیشتر درباره افزایش سرمایه و روش های آن به مطالب آموزشی مورخ ۱۲ و ۱۹ بهمن ماه ۹۶ در همین صفحه مراجعه کنید:

http://khorasannews.com/?nid=19748&pid=8&type=0
http://khorasannews.com/?nid=19754&pid=8&type=0

کادر آموزشی شماره ۲

معمولا شما بعد از خرید هر سهم از دو محل بازدهی کسب می کنید؛ یکی از محل افزایش قیمت سهم و دیگری از محل سود تقسیمی نقدی که در مجمع سالیانه شرکت مصوب می شود. نکته مهم این است که بعد از تصمیم شرکت به تقسیم سود، به میزان سود تقسیمی، از قیمت کاسته می شود. مثلا شرکتی که با قیمت ۳۰۰ تومان به مجمع رفته است و در مجمع مصوب شده که ۵۰ تومان سود نقدی توزیع شود، بعد از بازگشایی با قیمت ۲۵۰ تومان شروع به کار می کند. البته اگر چشم انداز شرکت مناسب باشد ممکن است که به سرعت قیمت دوباره رشد کند از این رو بازدهی کل را باید از مجموع این دو اثر به دست آورد.

کادر آموزشی شماره ۳

نسبت قیمت به سود یا همان قیمت به درآمد، در واقع نشان می دهد که شما به ازای هر واحد سود یا درآمد، چقدر باید هزینه کنید. مثلا وقتی قیمت سهم ۲۰۰ تومان و سود محقق شده آن ۴۰ تومان است، یعنی شما با خرید یک سهم به ارزش ۲۰۰ تومان مالک ۴۰ تومان سود آن می شوید. البته معمولا شرکت ها همه سود تولیدی را تقسیم نمی کنند اما در هر حال نسبت قیمت به درآمد وضعیت شرکت را نشان می دهد.
نکته دیگر درباره این نسبت این که، تا سال گذشته، شرکت ها سود آینده خود را پیش بینی می کردند و نسبت قیمت به درآمد پیش بینی شده به طور منظم گزارش می شد و به نوعی نشان دهنده وضعیت شرکت بود اما از سال گذشته به دلایل مختلف که یکی از مهم‌ترین آن ها نامعتبر بودن پیش بینی سود بود، این گزارش حذف شد. از این رو در این جا برای مقایسه شرکت ها، نسبت قیمت به درآمد محقق شده محاسبه شده است.