

تحليل بنيادي شركت مارگارين



مهر ۱۳۹۳

مقدمه

شرکت مارگارین (سهامی عام) در تاریخ ۱۳۳۲/۱۰/۱۲ با نام شرکت مارگارین تاسیس شده و در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است.

سهام این شرکت در سال ۱۳۷۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است و برای اولین بار در تاریخ ۱۳۷۴/۱/۷ مورد معامله قرار گرفته است.

موضوع فعالیت اصلی شرکت شامل: تصفیه روغن خام، روغنکشی و تولید روغن خوراکی

سوابق افزایش سرمایه شرکت مارگارین :

تغییرات سرمایه شرکت			
محل افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید	تاریخ افزایش سرمایه
مطالبات و واریز نقدی		۴,۷۵۰	سرمایه اولیه
مطالبات و واریز نقدی	۱۰۰٪	۱۰,۰۰۰	۱۳۷۳
مطالبات و واریز نقدی	۵۰٪	۱۵,۰۰۰	۱۳۷۴
مطالبات و واریز نقدی	۱۰۰٪	۳۰,۰۰۰	۱۳۷۴
مطالبات و واریز نقدی	۱۰۰٪	۶۰,۰۰۰	۱۳۷۵
مطالبات و واریز نقدی	۵۰٪	۹۰,۰۰۰	۱۳۷۷
مطالبات و واریز نقدی	۳۳٪	۱۲۰,۰۰۰	۱۳۷۸
مطالبات و واریز نقدی	۲۰۰٪	۳۶۰,۰۰۰	۱۳۸۸

جدول ۱- افزایش سرمایه غمارگ

ترکیب سهامداران شرکت مارگارین:

سهامدار	تعداد سهام (میلیون)	درصد
شرکت توسعه صنایع بهشهر	۲۸۸	۷۹,۹
شرکت سرمایه گذاری ملی ایران	۱۷	۴,۵۸
شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی	۷	۱,۹۵
شرکت سرمایه گذاری پارس توشه	۴	۱,۰۵
سایر سهامداران	۴۴	۱۲,۵
جمع	۳۶۰	۱۰۰

جدول ۲- ترکیب سهامداران غمارگ

EPS و DPS شرکت مارگارین در ۵ سال گذشته:

سال مالی	سرمایه	EPS	DPS
	میلیون ریال	ریال	ریال
۱۳۹۳	۳۶۰,۰۰۰	۴۰۴ (پیش بینی)	-
۱۳۹۲	۳۶۰,۰۰۰	۱۶۸۱	۱۶۰۰
۱۳۹۱	۳۶۰,۰۰۰	۱۶۰۱	۸۰۰
۱۳۹۰	۳۶۰,۰۰۰	۱۲۲	۴۰
۱۳۸۹	۳۶۰,۰۰۰	۳۰۰	۱۵۰

جدول ۳- EPS و DPS غمارگ در ۵ سال گذشته

جدول ظرفیت تولید شرکت مارگارین:

محصول	واحد	ظرفیت اسمی	سال ۱۳۹۳ (پیش بینی)	۶ ماهه سال ۱۳۹۳	سال ۱۳۹۲
روغن خوراکی	تن	۲۷۰,۰۰۰	۱۴۰,۰۰۰	۶۹,۲۳۹	۱۲۳,۰۰۰

جدول ۴- ظرفیت تولید غمارگ

توضیح روش شناختی تحلیل

در این نوشتار برآنیم تا با ارائه تحلیلی بنیادی از شرکت مارگارین، برآوردی از ارزش ذاتی شرکت داشته- باشیم. برای دستیابی به این مهم، با استفاده از صورت‌های مالی برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۲/۰۹/۳۰، گزارش هیئت‌مدیره شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۲/۰۹/۳۰ و بودجه سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۰۹/۳۰، اقدام به تحلیل نموده‌ایم.

روند کلی کار که در ادامه مشاهده می‌گردد، به این ترتیب است که ابتدا تخمینی از میزان فروش محصولات شرکت بر حسب تناژ به دست می‌آوریم. سپس به کمک برآوردی از مبلغ فروش هر یک از محصولات تولیدی شرکت، به مقدار ریالی فروش دست پیدا می‌کنیم. حال با کاستن از هزینه‌ها که در بخش هزینه به تفصیل به آن اشاره خواهیم کرد، برآوردی از سود شرکت طی فعالیت در این دوره مالی به دست خواهیم آورد.

الف) تعدیل در درآمد

محصول اصلی شرکت روغن خوراکی که در بازار داخل تحت برند روغن آفتاب شناخته می‌شود. محصولات این گروه تحت عنوان روغن آزاد در صورتهای مالی طبقه‌بندی می‌شود.

در زمستان ۱۳۹۲، واردات روغن خام توسط دولت جهت حمایت از تولید داخل، به محرکی برای واحدهای خصوصی جهت تصفیه و تولید روغن تبدیل شد که منتج به فزونی عرضه نسبت به قبل و کاهش قیمت روغن خوراکی در بازار داخل گردید. در این وضعیت مارگارین نیز در ابتدا سیاست عرضه محصولات با قیمت مصوب و عدم تخفیف را پیش گرفت که در ادامه با افزایش مشکلات و ادامه‌دار بودن کاهش قیمت در بازار سرانجام محصولات را با تخفیف به بازار عرضه نمود.

واحد: تن	بودجه سال مالی منتهی به ۹۳/۰۹/۳۰	عملکرد ۶ ماهه منتهی به ۹۳/۰۳/۳۱	عملکرد واقعی سال مالی منتهی به ۹۲/۰۹/۳۰	عملکرد ۶ ماهه منتهی به ۹۲/۰۳/۳۱
روغن آزاد	۱۰۴,۶۶۳	۶۵,۸۹۵	۱۲۳,۷۵۷	۷۶,۸۹۴
روغن صادراتی	۰	۰	۰	۴۹۲
روغن کارمزدی	۴۲,۵۳۹	۴۲,۵۳۹	۰	۳۲,۹۵۶
مونو گلیسرید	۲,۴۴۲	۱,۲۴۲	۲,۳۵۱	۱,۲۴۱
قند و شکر	۴۹۷	۴۹۷	۱,۱۷۳	۰
کره نباتی	۱,۶۹۵	۱,۶۹۵	۴,۴۱۷	۱,۶۹۲
جمع	۱۵۱,۸۳۶	۱۱۱,۸۶۸	۱۳۱,۶۹۸	۱۱۳,۲۷۵

جدول ۵- تولیدات غماگ

همانطور که در جدول مشخص است شرکت در ۶ ماه اول سال در مقایسه با مدت مشابه سال قبل کاهش تولید داشته است که این موضوع منجر به تعدیل بودجه تولید شرکت معادل ۱۷٪- برای سال مالی منتهی به ۹۳/۰۹/۳۰ نسبت به پیش‌بینی اولیه (۲۶,۲۵۲ تن) شده است.

ردیف	شرح	بودجه ۱۳۹۳			شش ماهه ۱۳۹۳		
		مقدار فروش	نرخ هر واحد	مبلغ فروش	مقدار فروش	نرخ هر واحد	مبلغ فروش
		تن	ریال	میلیون ریال	تن	ریال	میلیون ریال
۱	روغن آزاد	۱۰۴,۶۶۳	۳۸,۰۶۱,۲۲۵	۳,۹۸۳,۶۰۲	۵۱,۶۶۲	۳۷,۸۵۱,۵۷۴	۱,۹۵۵,۴۸۸
۲	روغن صادراتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
۳	روغن کارمزدی	۴۲,۵۳۹	۱,۴۱۴,۶۰۸	۶۰,۱۷۶	۴۲,۵۳۹	۱,۴۱۴,۶۰۸	۶۰,۱۷۶
۴	مونو گلیسرید	۲,۴۴۲	۵۲,۴۴۶,۷۶۵	۱۲۸,۰۷۵	۱,۲۴۲	۵۰,۴۹۶,۷۷۹	۶۲,۷۱۷
۵	قند و شکر	۴۸۹	۲۴,۰۷۷,۷۱۰	۱۱,۷۷۴	۴۸۹	۲۴,۰۷۷,۷۱۰	۱۱,۷۷۴
۶	کره نباتی	۳۳۴	۳۹,۸۷۷,۲۴۶	۱۳,۳۱۹	۳۳۴	۳۹,۸۷۴,۲۵۱	۱۳,۳۱۸
	جمع	۱۵۰,۴۶۷		۴,۱۹۶,۹۴۶	۹۶,۲۶۶		۲,۱۰۳,۴۷۳

جدول ۶- فروش ۶ ماهه غمارگ

همانطور که در جدول ۶ مشخص می‌باشد به دلیل وزن ۹۳ درصدی روغن آزاد در سبد فروش شرکت، موارد مربوط به تعدیلات فروش را معطوف به این مورد خواهیم کرد.

با توجه به روند تولید و فروش شرکت در سال گذشته و همچنین امسال میزان فروش شرکت را معادل ۱۰۱,۲۵۰ تن در نظر گرفتیم. همچنین با در نظر گرفتن آخرین اطلاعیه شرکت مبنی بر حذف تخفیفات محصولات از انتهای فروردین ماه، برای ۶ ماهه دوم سال مالی شرکت میانگین نرخ فروش را با افزایش ۵ درصدی نسبت به ۶ ماهه ابتدایی سال مالی لحاظ کردیم.

فروش تحلیلی سال مالی منتهی به ۱۳۹۳/۰۹/۳۰			
مبلغ فروش	نرخ هر واحد	مقدار فروش	
میلیون ریال	ریال	تن	
۱,۹۵۵,۴۸۸	۳۷,۸۵۱,۵۷۴	۵۱,۶۶۲	واقعی ۶ ماه اولیه
۱,۹۷۰,۸۳۳	۳۹,۷۴۴,۱۵۲	۴۹,۵۸۸	تحلیلی ۶ ماه دوم
۳,۹۲۶,۳۲۱	۳۸,۷۷۸,۴۷۹	۱۰۱,۲۵۰	مجموع

جدول ۷- فروش تحلیلی غمارگ

ب) تعدیل در هزینه‌ها

هزینه‌ها به سه بخش بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های اداری و عمومی و هزینه‌های مالی تقسیم می‌شوند:

بهای تمام شده کالای فروش رفته

بهای تمام شده کالای فروش رفته شامل: مواد مستقیم، دستمزد مستقیم و سربار می‌باشد. از آنجا که مواد مستقیم (روغن خام) بیش از ۹۰ درصد بهای تمام شده می‌باشد لذا تمرکز اصلی این نوشتار معطوف به تعدیل این مورد در بهای تمام شده می‌باشد.

با بررسی روند مقدار محصول تولیدی (روغن آزاد) نسبت به مواد مصرفی (روغن خام) در بازه ۵ ساله در غمارگ به نسبت ثابتی در حدود ۸۵ رسیدیم که در این تحلیل از این نسبت استفاده خواهیم کرد.

شش ماهه ۱۳۹۳			پ ۱۳۹۳			شرح	ردیف
مبلغ (م ر)	نرخ هر واحد (ریال)	مقدار (تن)	مبلغ (م ر)	نرخ هر واحد (ریال)	مقدار (تن)		
۲,۲۹۴,۶۳۰	۲۸,۹۷۵,۸۹۴	۷۹,۱۹۱	۳,۸۹۴,۷۹۰	۲۹,۲۰۴,۶۴۶	۱۳۳,۳۶۲	روغن خام	۱
۱۳۰,۶۰۷		۱	۲۷۴,۹۱۳		۱	لوازم بسته بندی	۲
۸,۵۴۷		۱	۸,۵۴۷		۱	قند و شکر	۳
۳۱,۹۹۶		۱	۷۹,۵۶۷		۱	سایر	۴
۲,۴۶۵,۷۸۰			۴,۲۵۷,۸۱۷			جمع	

جدول ۸- مواد اولیه غمارگ

با توجه به واردات روغن خام با ارز مبادله‌ای (۲۶,۷۰۰ ریال) و مبلغ در نظر گرفته شده در بودجه (۲۵,۷۰۰ ریال) تعدیل در این مورد ضروری می‌باشد.

تحلیلی ۱۳۹۳			شرح	ردیف
مبلغ (م ر)	نرخ هر واحد (ریال)	مقدار (تن)		
۳,۳۹۹,۸۸۰	۲۸,۷۰۰,۶۵۸	۱۱۸,۴۶۰	روغن خام	۱
۲۸۷,۹۲۶		۱	لوازم بسته بندی	۲
۲۲۸,۰۰۰		۱	قند و شکر	۳
۷۹,۵۳۰		۱	سایر	۴
۳,۷۹۰,۱۳۶			جمع	

جدول ۹- مواد اولیه تعدیلی ۹۳ غمارگ

تحلیلی ۱۳۹۳	۶ ماهه ۱۳۹۳	پ ۱۳۹۳	۱۳۹۲	شرح	ردیف
میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال		
۳,۷۹۰,۱۳۶	۲,۴۶۵,۷۸۰	۴,۱۶۹,۷۰۳	۴,۰۶۹,۵۴۳	مواد مستقیم	۱
۱۴۵,۲۵۵	۶۲,۲۵۲	۸۲,۰۰۰	۸۵,۰۹۶	دستمزد مستقیم	۲
۲۳۲,۱۲۶	۱۴۲,۱۲۷	۱۶۲,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	سربار	۳
۴,۱۶۷,۵۱۶	۲,۶۷۰,۱۵۹	۴,۴۱۳,۷۰۳	۴,۳۶۴,۶۳۹	جمع	۴

جدول ۱۰- بهای تمام شده

هزینه های فروش، عمومی و اداری

در سرفصل هزینه‌های عمومی شرکت عمده تعدیلات مربوط به حذف هزینه‌های خدمات عربستانی به دلیل انتقال مالکیت شرکت می‌باشد. همچنین هزینه‌های تبلیغات شرکت به دلیل شرایط نامناسب فروش و اعلام شرکت مبنی بر صرفه‌جویی در هزینه‌ها معادل سال گذشته در نظر گرفتیم.

ردیف	شرح	۱۳۹۱ میلیون ریال	۱۳۹۲ میلیون ریال	پ ۱۳۹۳ میلیون ریال	تحلیلی ۱۳۹۳ میلیون ریال
۱	هزینه حمل و توزیع محصولات	۱۶۸،۷۴۰	۶۰،۰۶۳	۷۲،۷۳۵	۷۲،۷۳۵
۲	خدمات انجام شده توسط شرکت عافیة اینترنتشنال عربستان	۵۶،۶۴۵	۳۶،۸۹۵	۳۶،۰۰۰	-
۳	حقوق و دستمزد و مزایا	۶۶،۳۳۶	۱۳،۸۸۰	۲۱،۹۰۹	۲۱،۹۰۹
۴	هزینه آگهی و تبلیغات و تحقیقات	۱۲،۰۲۵	۳،۳۱۶	۶،۶۰۰	۳،۳۱۶
۵	پاداش هیات مدیره	۶۹،۵۴۸	۲،۰۰۰	۲،۵۰۰	۲،۵۰۰
۶	سایر	۱۰۹،۱۹۱	۲۴،۸۴۹	۲۶،۵۲۲	۲۶،۵۲۲
	جمع	۴۸۲،۴۸۵	۱۴۱،۰۰۳	۱۶۶،۲۶۶	۱۲۶،۹۸۲

جدول ۱۱- هزینه های فروش، عمومی و اداری

هزینه های مالی

هزینه های مالی شرکت به دلیل شرایط نامناسب نقدینگی شرکت و نیاز به تامین ۱۰۰ درصدی مبلغ اعتبار اسنادی در ابتدای کار، نسبت به سال گذشته افزایش قابل ملاحظه ای را داشته است.

شرح	۱۳۹۱	۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳
تسهیلات بابت واردات مواد اولیه	۲۶،۹۵۰	۴۸،۳۵۵	۹۰،۵۰۰

جدول ۱۲- هزینه مالی

شرح	۱۳۹۲	پ ۱۳۹۳	۶ ماهه ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۳
	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال
فروش	۵,۲۸۹,۱۴۲	۴,۱۹۶,۹۴۶	۲,۱۰۳,۴۷۳	۴,۳۹۶,۱۲۲
ب ت ک ف	(۴,۳۶۴,۶۳۹)	(۳,۹۷۹,۱۵۱)	(۲,۰۴۷,۳۲۷)	(۴,۱۶۷,۵۱۶)
سود ناخالص	۹۲۴,۵۰۳	۲۱۷,۷۹۵	۵۶,۱۴۶	۲۲۸,۶۰۶
هزینه فروش، اداری و عمومی	(۱۴۱,۰۰۳)	(۶۹,۵۴۷)	(۵۱,۵۰۲)	(۱۲۶,۹۶۶)
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	۶,۵۳۰	۵,۳۶۹	(۷,۷۳۱)	-
سود(زیان) عملیاتی	۷۹۰,۰۳۰	۱۵۳,۶۱۷	(۳,۰۸۷)	۱۰۱,۶۳۹
هزینه مالی	(۴۸,۳۵۵)	(۹۰,۵۰۰)	(۳۳,۶۰۵)	(۹۰,۵۰۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها	-	۳۴,۱۳۴	۱۷,۰۶۷	۳۵,۰۰۰
خالص سایر درآمدهای غیر عملیاتی	۵۷,۴۴۴	۶۱,۵۷۴	۵۹,۶۲۵	۵۹,۶۲۵
سود قبل از کسر مالیات	۷۹۹,۱۱۹	۱۵۸,۱۲۵	۴۰,۰۰۰	۱۰۵,۷۶۴
مالیات	(۱۹۴,۱۱۱)	(۱۳,۳۳۸)	-	۸۸۸۲-
سود خالص	۶۰۵,۰۰۸	۱۴۵,۴۸۷	۴۰,۰۰۰	۹۶,۸۸۲
سرمایه	۳۶۰	۳۶۰	۳۶۰	۳۶۰
سود هر سهم (ریال)	۱,۶۸۱	۴۰۴	۱۱۱	۲۶۹

جدول ۱۳- صورت سود و زیان