

بررسی اجمالی شرکت بررسی شرکتهای پگاه در بورس ایران (پگاه خراسان ، پگاه اصفهان ، پگاه آذربایجان
غربی ، پگاه فارس) - مرداد ماه ۱۳۹۵



• نگاهی به وضعیت چهار شرکت در بورس

نام شرکت	نماد	آخرین سرمایه (میلیارد ریال)	ارزش دفتری (میلیارد ریال)	ارزش بازار (میلیارد ریال)	قیمت به ارزش دفتری (P/B)	سود انباشته (میلیارد ریال)	قیمت به سود هر سهم (P/E)
پگاه خراسان	غشان	۲۰۰	۱۲۴	۴۸۲	۳,۸۹	۳۵	۷,۵۳
پگاه فارس	غفارس	۲۰۰	۲۵۶	۷۲۵	۲,۸۳	۳۶	۷,۸۲
پگاه آذربایجان غربی	غشاذر	۴۰۰	۲۲۰	۵۴۸	۲,۴۹	(۱۸۳)	۴۰,۳۲
پگاه اصفهان	غشصفا	۲۰۰	۲۴	۸۴۹	۳,۵۱	۱۴۹	۶,۹۹

همانطور که در جدول بالا ملاحظه می شود ، سهم پگاه آذر بایجان غربی از لحاظ نسبت P/B در وضعیت مساعدی به سر می برد و نسبت به سه سهم دیگر ، از شکاف کمتری (مرتبه پایین تری) از این حیث برخوردار است . بنابراین این سهم با افزایش قیمتش در آینده می تواند P/B خود را به متوسط نسبت P/B سه سهم دیگر برساند .

شرکت پگاه اصفهان در صورتهای مالی خود دارای ۱۵ میلیارد تومان سود انباشته است که از این حیث نسبت به همگروهی هایش در رده نخست قرار دارد . شرکت پگاه آذربایجان غربی نیز ، با ۱۸ میلیارد تومان زیان انباشته در صورتهای مالی خود روبرو است .

از لحاظ نسبت P/E ، شرکت پگاه اصفهان از کمترین مرتبه و شرکت پگاه آذربایجان غربی با بیشترین مرتبه در بازار روبرو هستند.

• بحث صادرات به کشورهای منطقه در سال جاری

از جمله نکات مهم در شرکتهای لبنی بحث صادرات به کشورهای همسایه در سال جاری می باشد. در حال حاضر در زمانی هستیم که گزارشات سه ماهه نخست اکثر شرکتهای منتشر شده است . برای پی بردن به تاثیر توسعه صادرات محصولات لبنی در کشور بر شرکتهای پگاه موجود در بورس ، میزان صادرات سه ماهه اول سال جاری این شرکتهای را با میزان صادرات همین دوره در سال گذشته مقایسه کردیم و به نتایج زیر رسیدیم .

نام شرکت	نماد	فروش صادراتی در سه ماهه نخست سال جاری (میلیارد ریال)	فروش صادراتی در سه ماهه نخست سال گذشته (میلیارد ریال)	میزان تغییر (میلیارد ریال)
پگاه خراسان	غشان	۷۴	۰	۷۴
پگاه فارس	غفارس	۶۰	۵۴	۶
پگاه آذربایجان غربی	غشاذر	۰	۰	۰
پگاه اصفهان	غشصفا	۰	۰	۰

همانطور که به ملاحظه می کنید دو سهم غشان و غفارس در این دوره ، نسبت به همگروهی ها از حیث فروش صادراتی برتری دارند . لازم به ذکر است که بر اساس آخرین اعلامیه سازمان توسعه تجارت ۴ شرکت پگاه فارس ، پگاه اصفهان و پگاه تهران و گلپایگان مجوز صادرات به روسیه را از ۳۰ دی ماه گذشته دریافت کرده اند (که دو شرکت پگاه تهران و گلپایگان غیر بورسی هستند) . اما با این وجود ، بر اساس گزارشات شرکتهای پگاه خراسان از بیشترین میزان رشد فروش صادراتی در بین شرکتهای همگروهی بورسی برخوردار است .

• نرخ دلار در بودجه

از دیگر نکات تاثیر گذار بر صورتهای مالی شرکتهای لبنی ، نرخ دلار می باشد . بر اساس بررسی های انجام شده ، نرخ دلار در چهار شرکت مورد بررسی به صورت زیر در بودجه فرض شده است .

نام شرکت	نماد	مبنای تعیین نرخ ارز
پگاه خراسان	غشان	در گزارش مشخص نکرده است .
پگاه فارس	غفارس	هر دلار ۳۵۰۰۰ ریال برآورد شده است
پگاه آذربایجان غربی	غشاذر	هر دلار ۳۳۰۰۰ ریال در نظر گرفته است .
پگاه اصفهان	غشصفا	در گزارش مشخص نکرده است .

همانطور که ملاحظه می کنید دو شرکت پگاه اصفهان و خراسان نرخ تسعیر ارز را در گزارش خود به طور واضح مشخص نکرده اند اما شرکت پگاه آذربایجان غربی نرخ تسعیر ارز را در گزارش خود نسبت به پگاه فارس پایین تر در نظر گرفته است . بنابراین این شرکت در صورت افزایش نرخ دلار ، فضای بیشتری برای تعدیل مثبت نسبت به پگاه فارس دارد .

- میزان فروش صادراتی در نظر گرفته شده در بودجه و مقایسه آن با سال گذشته

نام شرکت	فروش صادراتی در بودجه (میلیارد ریال)	فروش صادراتی در سال گذشته (میلیارد ریال)	درصد رشد
پگاه خراسان	۲۹۹	۲۹۵	۱۳
پگاه فارس	۳۰۷	۲۶۴	۱۶
پگاه آذربایجان غربی	۱۴۴	۷۴	۹۴
پگاه اصفهان	۸۹۳	۴۵۱	۹۸

با توجه به بحث صادرات به روسیه و گرفتن مجوز صادرات توسط شرکتهای پگاه ، به نظر می رسد که شرکتهای پگاه خراسان و پگاه فارس در این بخش در بودجه خود رشدی محتاطانه را در نظر گرفته اند .

- بررسی ظرفیت خالی تولید

نام شرکت	ظرفیت اسمی (تن)	ظرفیت عملی (تن)	میزان ظرفیت خالی (به تن)	میزان ظرفیت خالی (به درصد)
پگاه خراسان	۱۷۶,۱۰۰	۱۰۵,۵۰۰	۷۰,۶۰۰	۴۰
پگاه فارس	۱۶۴,۰۰۰	۱۲۶,۰۰۰	۳۸,۰۰۰	۲۳
پگاه آذربایجان غربی	۹۵,۲۰۳	۶۲,۰۳۴	۳۳,۱۶۹	۳۵
پگاه اصفهان	۸۷,۲۰۰	۸۳,۶۷۸	۳,۵۲۲	۴

با توجه به ظرفیت خالی موجود در شرکت پگاه خراسان به نظر می رسد که این شرکت در آینده ، از پتانسیل بیشتری در زمینه تولید و صادرات برخوردار است .

با توجه به مطرح بودن بحث افزایش تولید در جهت صادرات به نظر می رسد که شرکتهای فوق در آینده نزدیک با ظرفیت کامل به کار خود ادامه دهند، در این صورت سودها و قیمت های زیر برای شرکتهای فوق برآورد می گردد .

نام شرکت	سود برآوردی به ازای هر سهام (ریال)	قیمت برآوردی به ازای هر سهم (ریال)	قیمت فعلی هر سهم (ریال)	فاصله با قیمت ذاتی (به درصد)
پگاه خراسان	۵۸۳	۳۴۹۸	۲۴۱۱	۴۵٪
پگاه فارس	۶۶۱	۳۹۶۶	۳۶۷۶	۸٪
پگاه آذربایجان غربی	۵۲	۱۰۰۰	۱۳۷۱	(۲۷٪)
پگاه اصفهان	۶۲۴	۳۷۴۴	۴۲۴۴	(۱۱٪)

با توجه به بررسی های موجود و همچنین توجه به ظرفیت خالی موجود این شرکتهای و نرخ های دلار موجود در بودجه و همچنین حاشیه سود خالص ، به نظر می رسد که ارزنده ترین شرکت در بین شرکتهای مورد بررسی شرکت پگاه خراسان می باشد .

لازم به ذکر است که در حال حاضر حق تقدم این سهم در بازار ، با قیمتی نزدیک به ۱۵ تومان کمتر از قیمت سهم در حال معامله می باشد . که می تواند گزینه بسیار خوبی برای سرمایه گذاری تلقی شود .