

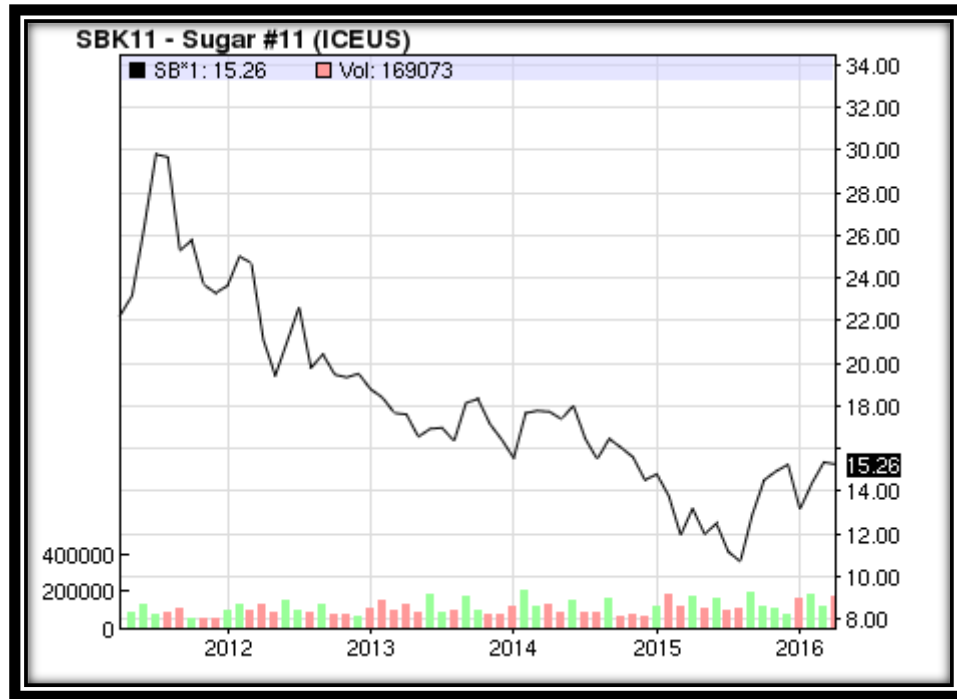
به نام خدا

تحليل شرکت کارخانجات قند قزوین

اردیبهشت ۹۵

بررسی روند قیمت جهانی شکر در دنیا

در نمودار زیر روند قیمت جهانی شکر را در ۵ سال گذشته مشاهده می کنید هر چند که در سال اخیر روند افزایشی را شاهد هستیم اما در مجموع روند ۵ ساله نزولی بوده است .



نگاهی به کاهش نرخ شکر و عوامل موثر جهانی

طبق اعلام وزارت کشاورزی آمریکا سالانه ۱۶۰ میلیون تن شکر تولید می شود. از جمله تولیدکنندگان برتر جهان کشورهای برزیل ، هند ، اتحادیه اروپا ، چین و تایلند و ایالات متحده هستند و برزیل بزرگترین صادرکننده شکر جهان نیز می باشد ، قراردادهای آتی شکر در بورس های نیویورک و ICE معامله می شود. ۷عامل تاثیرگذار بر قیمت شکر به شرح زیر می باشد.

ذخیره موجودی

از اواخر سال ۲۰۱۱ ، قیمت شکر به علت مازاد عرضه بر تقاضا کاهش یافته است. عموماً عرضه و تقاضا و عدم تعادل آن ها باعث جهت دهی قیمت کالاها می شود. افزایش تولید جهانی شکر باعث مازاد عرضه بر تقاضا و کاهش قیمت آن می شود. به منظور کسب منفعت از تغییرات قیمت شکر ، باید دائماً روند تغییر تولید آن را بررسی کرد ، چرا که تغییرات تولید بزرگترین محرک کوتاه مدت و بلندمدت قیمت شکر می باشد.

چشم انداز مصرف

زمانی که چشم انداز مصرف شکر مثبت باشد ، امکان افزایش قیمت وجود خواهد داشت. اما به عنوان مثال به دلیل حفظ سلامت ، احتمال افزایش مصرف شکر در آینده کم می باشد.

اثر کشورهای برزیل و چین

وقایع رخ داده در کشورهای برزیل و چین بر بازار شکر تاثیر می گذارد ، چرا که برزیل بزرگترین و چین سومین تولیدکننده شکر در جهان هستند و چین دومین اقتصاد برتر جهان با بیشترین جمعیت را دارد. سرمایه گذاران باید مواردی از قبیل تغییر قوانین دولتی و شرایط جوی و بحران در این کشورها را که بر قیمت ها تاثیر می گذارد را دائما رصد کنند.

تورم

بررسی روند تاریخی قیمت شکر نشان می دهد که همبستگی قابل توجهی با نرخ تورم آمریکا دارد و به عنوان ابزاری برای پوشش ریسک استفاده می شود و آن را گزینه ای مناسب برای پرتفوی می سازد. همانطور که در نمودار زیر قابل مشاهده است ، تغییرات قیمت شکر با نرخ تورم آمریکا همبستگی دارد ، به این معنی که در شرایط تورمی ، شکر نسبت به سایر کالاها بهتر عمل می کند.

شرایط جوی

شکر بیشتر مواقع از نیشکر حاصل می شود و به تغییرات جوی بسیار حساس می باشد. نیشکر به آب و هوای بدون سرما با میزان باران کافی نیاز دارد و هر شرایط آب و هوایی متفاوت از این باعث کاهش تولید شکر و افزایش قیمت آن می شود ، بنابراین خشکسالی کشور برزیل بر تولید تاثیر خواهد گذاشت و موجب افزایش قیمت ها خواهد شد.

اتانول

در حال حاضر اثر قیمت اتانول خیلی زیاد نیست ، افزایش تقاضای اتانول محرک بزرگی برای قیمت آتی نفت می باشد. بازار اتانول بر بازار شکر بسیار اثرگذار است ، چرا که محصولات جانبی شکر برای تولید اتانول استفاده می شود. بنابراین با افزایش تقاضای اتانول تهیه شده از شکر ، قیمت شکر نیز بالا خواهد رفت. بین قیمت نفت و قیمت شکر رابطه در حال رشدی وجود دارد ، با افزایش قیمت نفت ، چشم انداز تقاضا برای سوخت های جایگزینی که اتانول دارد مثبت می شود و موجب بالا رفتن قیمت اتانول و به دنبال آن شکر می شود. به این معنی که هر چه شکر بیشتری در صنعت اتانول استفاده شود ، قیمت شکر به عوامل تاثیرگذار بر قیمت نفت حساس می شود.

قوانین سلامت

این مورد یکی از بزرگترین تهدیدها برای مصرف جهانی شکر است. محققان معتقدند مصرف شکر به بیماری های دیابت ، چاقی و پوسیدگی دندان وابسته است. بنابراین دولت ها در سراسر جهان به دنبال یافتن راه حلی برای برطرف کردن مشکلات سلامت هستند و این منجر به حذف شکر یا افزایش استفاده از شیرین کننده های دیگر می شود ، این یکی از دلایل تضعیف مصرف جهانی شکر در سال اخیر بوده است.

معرفی شرکت کارخانجات قند قزوین

شرکت سهامی عام کارخانجات قند قزوین واقع در کیلومتر ۲۵ جاده بوئین زهرا در تاریخ ۱۳۴۳/۰۴/۰۲ تحت شماره ۹۳۰۴ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی به ثبت رسیده و در تاریخ ۱۳۴۵/۱۱/۲۳ تحت مجوز شماره ۵۳۲۹ صادره از وزارت صنایع و معادن با ظرفیت اولیه ۱۰۰۰ تن شروع به بهره برداری نمود و در سال ۱۳۴۶ با توسعه ظرفیت به ۲۰۰۰ تن ارتقاء ظرفیت یافته است، برابر تصمیمات مجمع عمومی عادی بطور فوق العاده مورخ ۱۳۵۴/۰۴/۲۵ نام شرکت از کارخانه قند قزوین (سهامی) به شرکت کارخانجات قند قزوین (سهامی خاص) تغییر یافت و برابر تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۵۴/۰۴/۲۵ و هیئت مدیره ۱۳۵۸/۱۱/۱۸ سهام شرکت از بی نام به نام تبدیل گردید.

با پیروزی شکوهمند انقلاب اسلامی ایران در مهرماه ۱۳۵۸ طی حکم صادره از دادگاه انقلاب اسلامی مرکز به تاریخ ۱۳۵۸/۰۲/۲۳ به نفع بنیاد مستضعفان و جانبازان انقلاب اسلامی مصادره گردید.

ترکیب سهامداران

ترکیب صاحبان سهام شرکت بر اساس آخرین اطلاعات شرکت مندرج در سایت کدال به شرح زیر می باشد :

نام سهامداران	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت بازرگانی پویا گستر دنیا	۱۲۹,۹۵۳,۸۲۳	۷۸,۷۱
سایر	۳۵,۱۴۴,۵۵۱	۲۱,۲۹
جمع	۱۶۵,۰۹۸,۳۷۴	۱۰۰,۰۰

بودجه شرکت بر اساس آخرین اطلاعات دریافتی از سوی شرکت به شرح زیر می باشد :

۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۳۰	شرح
۱,۳۳۳,۴۶۶	۱,۲۳۴,۵۸۳	فروش خالص و درآمد ارایه خدمات
(۱,۲۴۷,۶۴۳)	(۱,۱۴۰,۷۸۹)	بهای تمام شده کالای فروش رفته و خدمات ارایه شده
۸۵,۸۲۳	۹۳,۷۹۴	سود (زیان) ناخالص
(۲۳,۳۶۰)	(۲۶,۵۶۴)	هزینه های اداری، عمومی و فروش
.	.	درآمد سرمایه گذاریها - عملیاتی
۱,۹۰۰	۲,۰۰۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
۶۴,۳۶۳	۶۹,۲۳۰	سود (زیان) عملیاتی
(۷۰,۱۱۶)	(۵۳,۸۰۰)	هزینه های مالی
۴,۰۰۰	۵,۰۰۰	درآمد سرمایه گذاریها - غیر عملیاتی
۴,۰۰۰	۳,۰۰۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۲,۲۴۷	۲۳,۴۳۰	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
.	.	مالیات بر درآمد
۲,۲۴۷	۲۳,۴۳۰	سود (زیان) عملیات در حال تداوم
.	.	سود (زیان) عملیات متوقف شده قبل از مالیات
.	.	اثر مالیاتی
۲,۲۴۷	۲۳,۴۳۰	سود (زیان) خالص
۳۹۰	۴۱۹	سود (زیان) هر سهم ناشی از عملیات در حال تداوم- عملیاتی (ریال)
(۳۷۶)	(۲۷۷)	سود (زیان) هر سهم ناشی از عملیات در حال تداوم- غیر عملیاتی (ریال)
.	.	سود (زیان) خالص هر سهم ناشی از عملیات متوقف شده (ریال)
۱۴	۱۴۲	سود (زیان) خالص هر سهم (ریال)
۱۶۵,۰۹۸	۱۶۵,۰۹۸	سرمایه

همانطور که مشخص است شرکت برای سال ۹۵ در اولین پیش بینی خود ۹۴۳ درصد تعدیل مثبت در نظر گرفته است . کاهش بهای تمام شده و به دنبال آن افزایش حاشیه سود ناخالص شرکت یکی از عوامل اصلی این تعدیل بوده است .

جدول زیر بودجه فروش شرکت را در سال ۹۵ نشان می دهد همانطور که مشاهده می کنید شرکت انتظار دارد در سال جاری ۱۲۳ میلیارد تومان فروش محصولات داشته باشد که در مقایسه با سال قبل ۷ درصد کاهش داشته است که علت اصلی آن کاهش حجم فروش می باشد

سال ۹۵			واحد سنجش	نام
مبلغ (میلیون ریال)	نرخ متوسط (ریال)	مقدار		
فروش				
۸۲۵,۱۰۸	۲۶,۳۵۲,۸۵۹	۳۱,۳۱۰	تن	شکر تولیدی از چغندر
۲۴۰,۰۰۰	۲۵,۰۰۰,۰۰۰	۹,۶۰۰	تن	شکر تولیدی از شکر خام
۷۵,۱۰۰	۵,۰۰۶,۶۶۷	۱۵,۰۰۰	تن	تفاله خشک
۴۶,۰۰۰	۱,۱۵۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	تن	تصفیه شکر خام (کارمزدی)
۴۸,۳۷۵	۴,۳۰۰,۰۰۰	۱۱,۲۵۰	تن	ملاس
۱,۲۳۴,۵۸۳		۱۰۷,۱۶۰		جمع فروش

لازم به ذکر است که شرکت در سال جاری نرخ های فروش خود را در محصولات اصلی ۱۰ درصد بالاتر نسبت به سه ماهه سوم دیده است . و رشد اخیر قیمت های جهانی را به نوعی در گزارش خود دیده است .

در این تحلیل برای کارشناسی و برآورد درصد حاشیه سود ناخالص ، از آخرین حاشیه سود ناخالص شرکت (عملکرد سه ماهه سوم) استفاده شد . نکته جالب توجه این است که شرکت توانسته در سه ماهه سوم علائم بهبود را در صورت های خود مشاهده نماید و حاشیه سود ناخالص منفی خود را در عملکرد شش ماهه به ۱۱ درصد حاشیه سود ناخالص مثبت تبدیل نماید .

کارشناسی	بودجه شرکت		شرح
	۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	
۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	فروش خالص و درآمد ارایه خدمات
۱.۲۳۴.۵۸۳	۱.۲۳۴.۵۸۳	۱.۲۳۳.۴۶۶	بهای تمام شده کالای فروش رفته و خدمات ارایه شده
(۱.۰۸۹.۷۱۱)	(۱.۱۴۰.۷۸۹)	(۱.۲۴۷.۶۴۳)	سود (زیان) ناخالص
۱۴۴.۸۷۲	۹۳.۷۹۴	۸۵.۸۲۳	هزینه های اداری، عمومی و فروش
(۲۶.۵۶۴)	(۲۶.۵۶۴)	(۲۳.۳۶۰)	درآمد سرمایه گذاریها - عملیاتی
۰	۰	۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
۲.۰۰۰	۲.۰۰۰	۱.۹۰۰	سود (زیان) عملیاتی
۱۲۰.۳۰۸	۶۹.۲۳۰	۶۴.۳۶۳	هزینه های مالی
(۵۳.۸۰۰)	(۵۳.۸۰۰)	(۷۰.۱۱۶)	درآمد سرمایه گذاریها - غیر عملیاتی
۵.۰۰۰	۵.۰۰۰	۴.۰۰۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۳.۰۰۰	۳.۰۰۰	۴.۰۰۰	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۷۴.۵۰۸	۲۳.۴۳۰	۲.۲۴۷	مالیات بر درآمد
۰	۰	۰	سود (زیان) عملیات در حال تداوم
۷۴.۵۰۸	۲۳.۴۳۰	۲.۲۴۷	سود (زیان) عملیات متوقف شده قبل از مالیات
۰	۰	۰	اثر مالیاتی
۷۴.۵۰۸	۲۳.۴۳۰	۲.۲۴۷	سود (زیان) خالص
۴۵۱	۱۴۲	۱۴	سود (زیان) خالص هر سهم (ریال)
۱۶۵.۰۹۸	۱۶۵.۰۹۸	۱۶۵.۰۹۸	سرمایه

همانطور که مشاهده می نمایید در صورت تحقق مفروضات زیر سود ۴۵۱ ریالی را در پایان سال ۹۵ برای این شرکت شاهد خواهیم بود

- ۱- نرخ های فروش در سال ۹۵ نسبت به نرخ های فروش در سه ماهه سوم ۱۰ درصد رشد نماید .
- ۲- درصد حاشیه سود ناخالص در سه ماهه سوم سال گذشته برای این شرکت در سال ۹۵ تکرار شود .
- ۳- هزینه های عمومی و اداری و فروش ۲ درصد فروش در نظر گرفته شود .
- ۴- کاهش در نظر گرفته شده در قسمت هزینه های مالی در بودجه اعلامی شرکت ، طبق گفته شرکت تحقق یابد .

برای محاسبه قیمت از روش تنزیل جریانات نقدی آتی استفاده شد. متوسط پی بر ای ۷ واحد در نظر گرفته شد. فرض شد که در سال های آتی شرکت ۸۰ درصد از سود خود را تقسیم نماید. نرخ تنزیل نیز ۲۵ درصد در نظر گرفته شد.

ارزشیابی سهام شرکت کارخانجات قند قزوین با نرخ تنزیل ۲۵٪

سال مالی ۱۳۹۹/۱۲

دوره	سال مالی	سرمایه میلیارد ریال	درآمد هر سهام	درصد تقسیم سود	سود تقسیمی	فاکتور تنزیل	ارزش فعلی سهم بر اساس سود تقسیمی
۱	۱۳۹۵	۱۶۵	۴۵۱	۸۰	۳۶۱	۰,۸۰	۲۸۹
۲	۱۳۹۶	۱۶۵	۴۹۶	۸۰	۳۹۷	۰,۶۴۰۰	۲۵۴
۳	۱۳۹۷	۱۶۵	۵۴۶	۸۰	۴۳۷	۰,۵۱۲۰	۲۲۴
						۰,۵۱۲۰	۱,۹۵۶
ارزش ذاتی هر سهم - ریال							۲,۷۲۲