



گزارش تحلیلی شرکت قند مروودشت (سهامی عام)

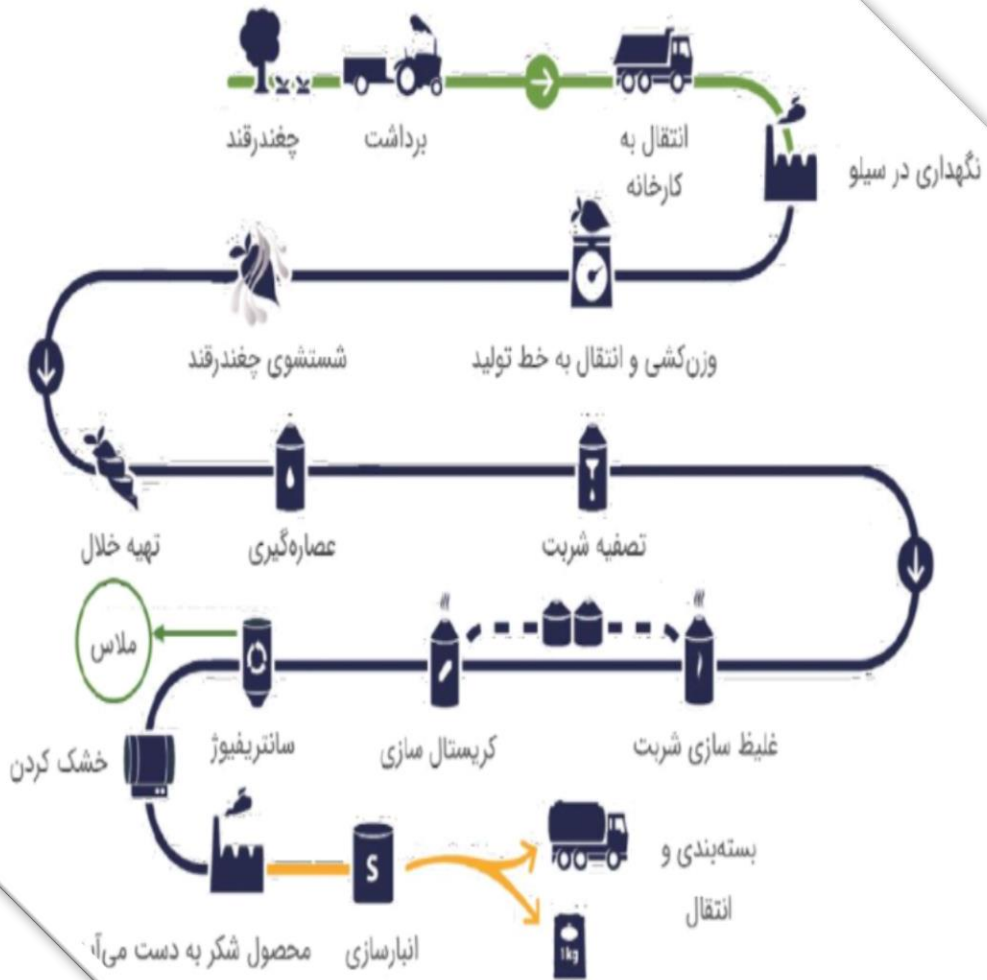
شرکت مدیریت سرمایه بیمه سلامت
ایرانیان

مدیر تحلیل: محمد حسین عابدین نژاد
تحلیلگر: رضا فریدی

در یک نگاه

عنوان	بازار	صنعت	قمر و	قچار	قیپرا	قنقش	قهکمت	قصفها	قزوین
درصد بازدهی طی یک ماه اخیر	۴.۶٪	۱.۹٪	۹.۷٪	۵.۸٪	-۴.۲٪	-۱۳.۷٪	۹.۷٪	۰.۳٪	-۲.۹٪
درصد بازدهی طی سه ماه اخیر	۳.۰٪	۷.۷٪	۲۰.۲٪	۴۹.۹٪	-۵.۸٪	-۹.۱٪	۳۹.۱٪	۴.۲٪	-۱۵.۰٪
درصد بازدهی طی یک سال اخیر	۵.۰٪	-۴۲.۸٪	-۳۵.۴٪	-۴۰.۰٪	-۵.۸٪	۵۲.۷٪	-۱۱.۵٪	-۵۶.۲٪	-۴۰.۷٪
میانگین ارزش معاملات خرد سهام ۳۰ روزه (میلیارد ریال)		۲۱۲.۹۱	۷.۶۴	۸۱.۵	۳.۲۴	۱۰.۸۳	۷.۴	۱۳.۳۴	۵.۵۷
میانگین ارزش معاملات خرد سهام ۹۰ روزه (میلیارد ریال)		۲۲۱.۷	۷.۵۳	۶۰.۶	۳.۴۸	۱۹.۹۹	۶.۷۹	۱۵.۲۱	۵.۵۴
ارزش بازار (میلیارد ریال)	۶۴,۱۹۵,۴۳۷	۱۳۱,۹۷۰	۹,۱۰۰	۳۰,۴۳۰	۱۷,۹۱۰	۱۵,۸۴۰	۱۵,۳۱۰	۱۳,۱۸۰	۷,۵۹۰
بتای ۳۶ ماهه	۱	۰.۷	۰.۸	۰.۶	۰.۲	۰.۳	۰.۷	۱.۱	۰.۶
سهام شناور		۳۱٪	۳۳٪	۳۰٪	۱۸٪	۲۶٪	۱۹٪	۲۸٪	۲۹٪
درصد از صنعت		۱۰۰٪	۷٪	۲۳٪	۱۴٪	۱۲٪	۱۲٪	۱۰٪	۶٪
درصد از بازار		۰.۲۱۰٪	۰.۰۱۴٪	۰.۰۴۷٪	۰.۰۲۸٪	۰.۰۲۵٪	۰.۰۲۴٪	۰.۰۲۱٪	۰.۰۱۲٪
P/E (ttm)	۷.۶	۱۶.۵	۸.۶۱	۳۸.۴۴	۱۵.۵۶	-	۱۶.۸۸	۱۲.۲۷	۱۱.۶۸
سال مالی			تیر	اسفند	تیر	اسفند	شهریور	اسفند	شهریور
جمع بدهی ها (میلیارد ریال)	۴۱,۹۰۶	۲۴,۲۰۰	۱,۰۰۶	۲,۱۶۰	۳,۱۷۴	۱,۱۳۷	۲,۷۶۴	۳,۴۷۴	۲,۶۶۶
جمع حقوق صاحبان سهام (میلیارد ریال)	۱۳,۳۷۷	۳۰,۲۷۰	۱,۵۵۵	۳,۷۰۴	۴,۰۶۸	۲۸۵	۵,۳۲۵	۱,۰۲۷	۱,۱۷۸
سرمایه (میلیارد ریال)			۴۰۰	۲,۴۵۶	۲۰۰	۱۳۹	۲,۸۴۵	۱۹۵	۲۰۶۹

فرآیند تولید قند و شکر



در فرآیند تولید پس از شستن چغندر و تعیین درصد قند چغندر طی فرآیند دیترسیون از خلال چغندر شربت گیری و عصاره گیری میکنند که طی این فرآیند تفاله چغندر بصورت تر و خشک برای مصارف دام ها خارج میشود سپس در مرحله بعد برای خالص سازی شربت خام خروجی از دیفیوزر (به رنگ خاکستری متمایل به سبز) از متداول ترین روش تصفیه شربت خام از شیر آهک و گاز کربنیک برای جداسازی ناخالصی ها استفاده می شود (ممکن است از روش های دیگر رنگبری مانند کاربرد زغال فعال نیز استفاده شود) در مرحله بعد شربت رقیق که غلظت کمی دارد و درصد مواد جامد آن برای مثال حدود ۱۲-۱۳ درصد است باید غلیظ گردد برای اینکار از دستگاه های تغلیظ کننده و اواپراتور با استفاده از بخار انجام می شود و در نهایت در مرحله کریستالیزسیون شربت تغلیظ شده باید گرم شود تا به حالت اشباع و فوق اشباع برسد تا کریستال های شکر تولید گردد.

برای تهیه قند کله مقداری از شکر سفید حل شده در مخازن شربت قند نگهداری می شود و پس از پخت این شربت در دستگاه پخت قند و زدن ملاکسور به آن در قالب های قند کله ریخته می شود و در اثر سانتریفیوژ آب آن خارج شده و در گرم خانه (hot house) پخته می شود.

عمده تولیدکنندگان شکر در جهان برزیل و هندوستان هستند که کشور هندوستان به دلیل مصرف بالای شکر، امکان صادرات را ندارد اما کشور برزیل مهمترین صادرکننده شکر به شمار می‌رود و همچنین مهمترین وارد کننده کشورهای چین و اندونزی هستند. میزان تولید و مصرف شکر جهانی در حدود ۱۸۸ میلیون تن و مقدار ذخایر نگهداری شده سالانه در حدود ۷۵ میلیون تن است. شکر در ۱۲۰ کشور جهان تولید می‌شود سرانه مصرف جهانی شکر در حدود ۲۴/۵ کیلوگرم گزارش شده است.

با توجه به جمعیت بالای هند، این کشور بیشترین حجم مصرف شکر را به خود اختصاص داده و پس از آن، کشور چین در جایگاه دوم قرار دارد

در تجارت جهانی شکر، برزیل جایگاه بزرگ‌ترین کشور صادرکننده را به خود اختصاص داده است و چین نیز در واردات شکر رتبه اول را دارد.

در اوایل سال ۲۰۲۰ میلادی با شروع بحران کرونا و کاهش تقاضا، قیمت جهانی شکر از محدوده ۳۴۸ دلار به ازای هر تن تا محدوده ۲۰۰ دلار کاهش پیدا کرد. با بهبود تدریجی سطح تقاضا، قیمت این محصول یک رالی صعودی را آغاز کرد و توانست تمام افت قیمتی ناشی از شیوع ویروس کرونا را جبران کند. در سال ۲۰۲۱ میلادی قیمت شکر از حدود ۳۴۱ دلار در هر تن در ابتدای سال، به حدود ۴۲۷ دلار در اواخر ماه اکتبر افزایش پیدا کرده است. این افزایش قیمت محصول در نتیجه دو دلیل عمده صورت گرفته است:

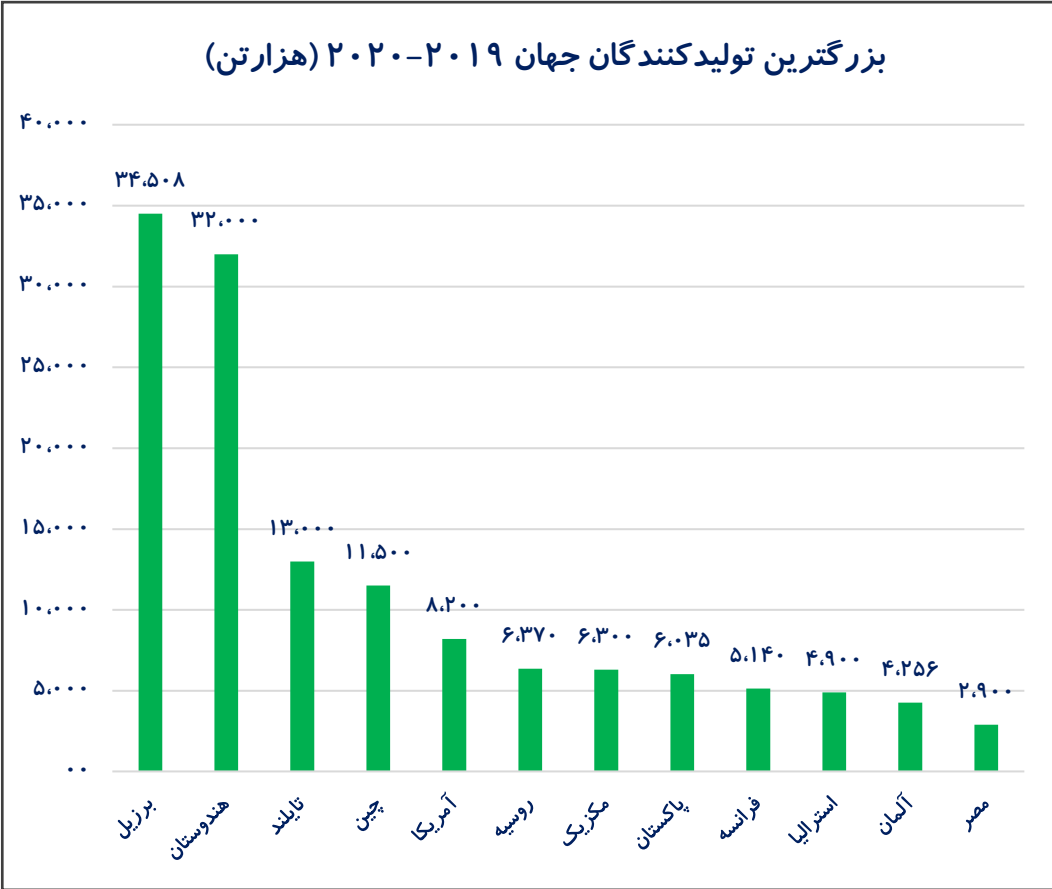
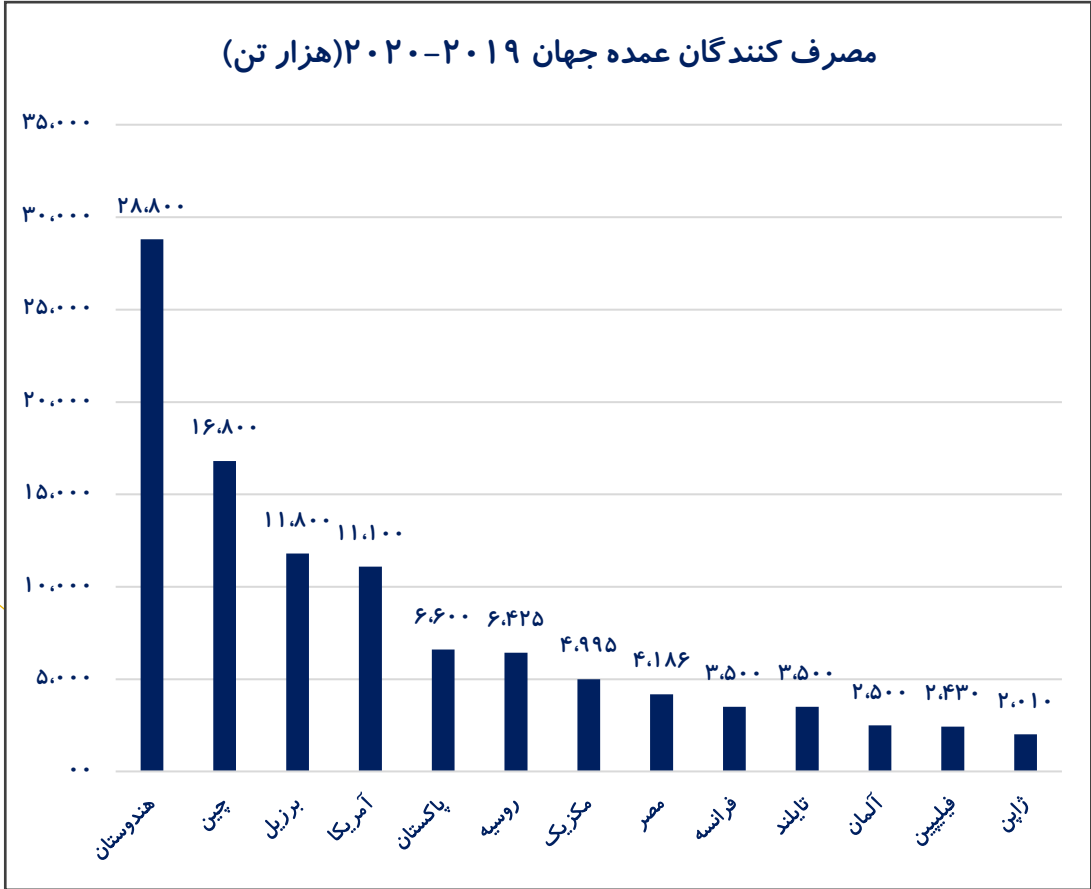
۱- در حالی که انتظار می‌رفت در سال‌های ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۲ میلادی، تولید در کشور برزیل به‌عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده و صادرکننده در جهان، افزایش پیدا کند؛ اما با توجه به وقوع خشک‌سالی میزان آن با کاهش مواجه شد. به گونه‌ای که در برخی مناطق این کشور، میزان تولید معادل حدود ۶۰ درصد از تولید سال ۲۰۲۰ میلادی بوده است.

۲- مشکلات لجستیکی مانند افزایش کرایه کشتی‌ها، کمبود کانتینر و همچنین بسته شدن بندرها انتظار می‌رود رشد قیمت جهانی شکر در سال بعد نیز ادامه پیدا کند.

مصرف سرانه جهانی
(هر نفر/کیلوگرم)

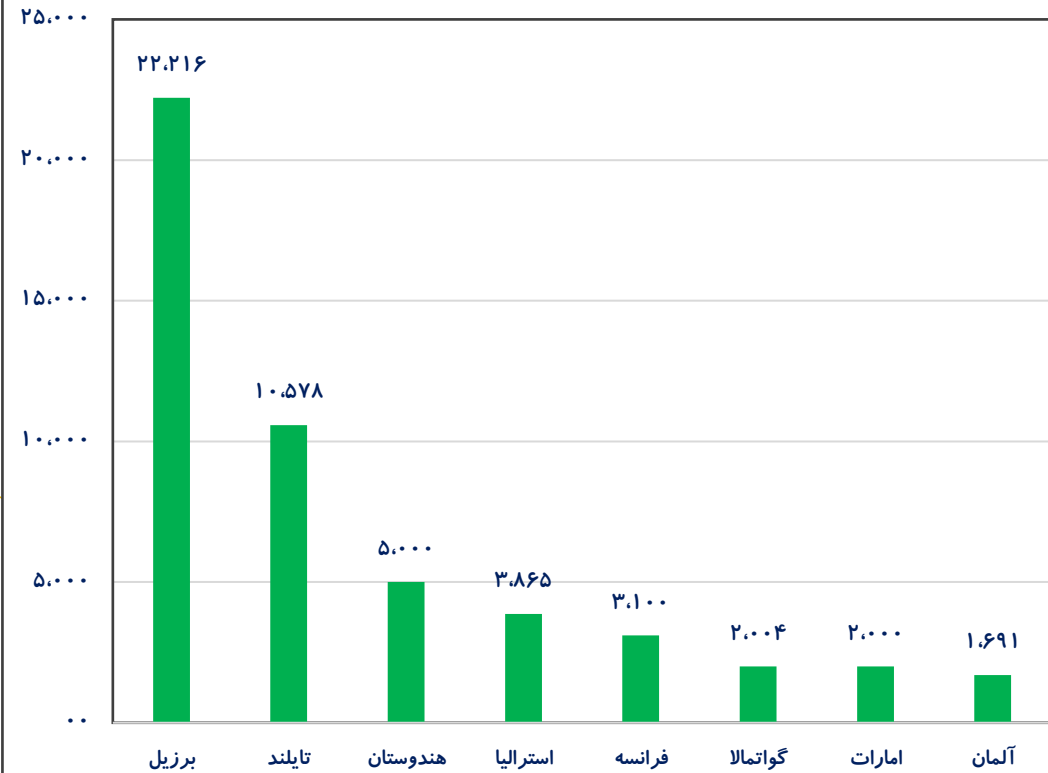


بزرگترین تولید کنندگان و مصرف کننده جهان

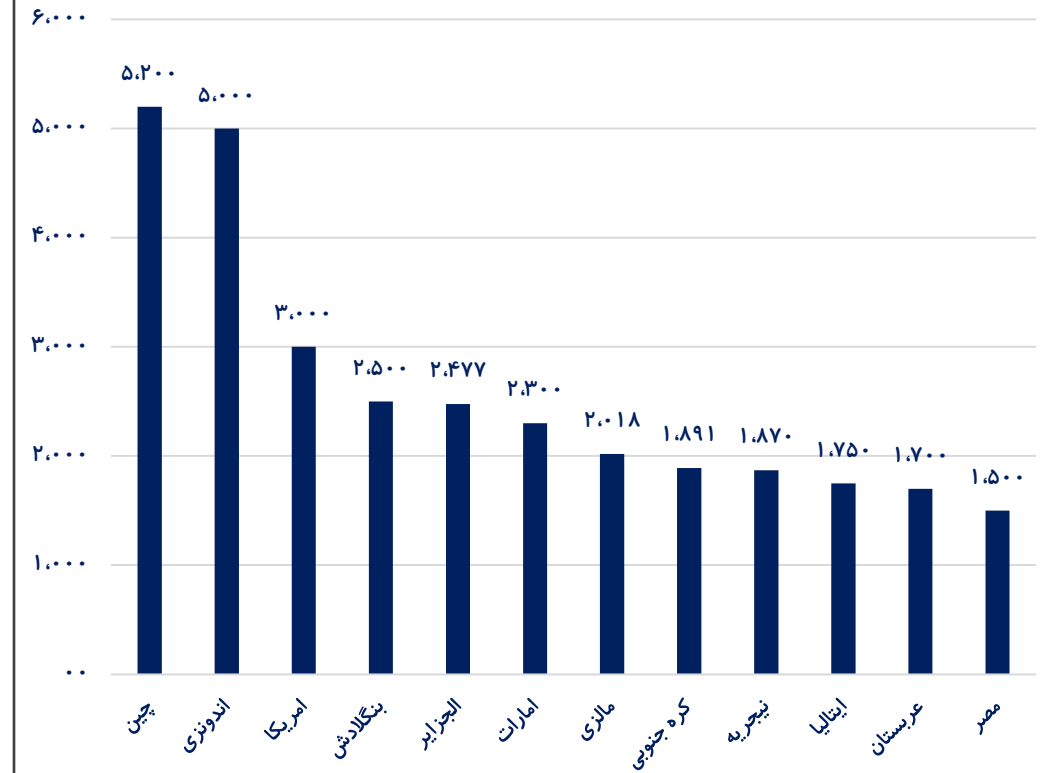


وارد کنندگان و صادر کنندگان عمده

صادر کننده عمده جهان ۲۰۱۹-۲۰۲۰ (هزار تن)



وارد کنندگان عمده جهان ۲۰۱۹-۲۰۲۰ (هزار تن)



وضعیت صنعت در ایران

صنعت قند و شکر، پس از صنعت نساجی، دومین صنعت قدیمی ایران به حساب می آید. صنعت قند و شکر، با توجه به استراتژیک بودن و منبع ارزان تامین انرژی نسبت به سایر مواد غذایی، همواره مورد توجه و حمایت دولت بوده است. ایران از شرایط تولید شکر از هر ۲ محصول چغندر قند و نیشکر برخوردار است؛ اما برخلاف آمار جهانی سهم تولید شکر با پایه چغندر قند نسبت به نیشکر بیشتر است و در حدود ۶۰ درصد از شکر تولیدی در ایران، از فرآوری چغندر حاصل می شود. از نظر تکنولوژی، صنعت شکر ایران در وضعیت خوبی قرار ندارد. در ایران مجموعاً ۳۵ کارخانه تولید شکر چغندری و ۹ کارخانه شکر نیشکری تأسیس شده است که از این آمار، تنها ۳۶ کارخانه فعال هستند طبق آمارها نیاز کشور به شکر سالانه حدود ۲/۵ میلیون تن است. که مقدار تولید سالانه در حدود ۱/۶ میلیون تن است. سرانه مصرف ایران در حدود ۳۰ کیلوگرم و میزان مطلوب مصرف این ماده ۱۵ کیلوگرم است.

با توجه به تورمی بودن بودجه ۱۴۰۱ و افزایش شدید قیمت تمام شده کالاهای مورد نیاز تولید صنعتی همه بخش های صنعت از جمله صنعت قند و شکر زیر بار تورم قیمت تولیدکننده با دشواری روبه رو خواهند شد. البته برخلاف دولت های قبل وزارت جهاد کشاورزی به جای اتکا به واردات به دنبال تولید داخلی است از جمله حمایت های عملی دولت افزایش ذخایره کالاهای اساسی از ۲ ماه به چهار ماه و تعیین قیمت تضمینی خریداری محصولات کشاورزی قبل از سال زراعی است که برای چغندر قند با رشد ۳۷ درصدی به ازای هر کیلو به ۱۷۰۰ تومان و نیز کمک هزینه هایی برای حمل و نقل به کشاورزان در نظر گرفته شده است که اگر سال آینده مشکل آب نداشته باشیم پیش بینی خوبی از کشت این محصول داریم.

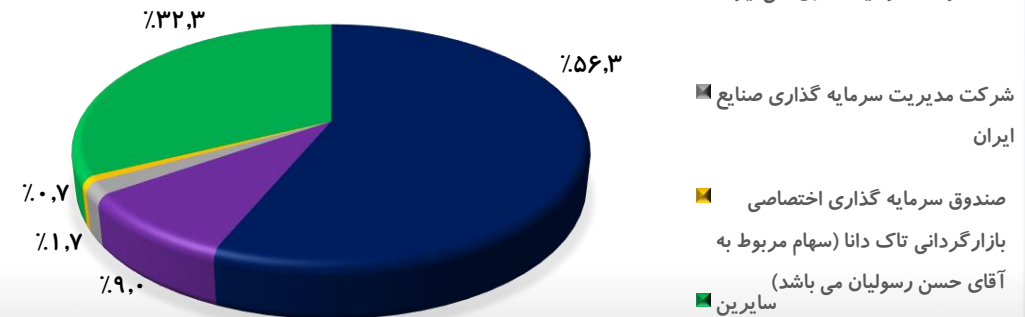
درباره شرکت

شرکت قند مرودشت در سال ۱۳۱۴ تحت پوشش شرکت سهامی کارخانجات ایران بهره برداری خود را آغاز نمود و در سال ۱۳۴۴ به بخش خصوصی منتقل گردیده و با نام شرکت سهامی قند مرودشت طی شماره ۲۵۸ در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی شیراز به ثبت رسد و در تاریخ ۱۳۵۲/۰۸/۲۲ به سهامی عام تبدیل شده و در تاریخ ۱۳۵۷/۰۴/۲۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است کارخانه قند مرودشت در شهر مرودشت استان فارس واقع است و سهم ۲.۵ درصدی تولید شکر در ایران را دارد و فعالیت اصلی شرکت تولید قند و شکر و تهیه مواد علوفه از تفاله و ملاس از چغندر و متفرعات آن و اقدام به هرگونه عملیات تجاری و کشاورزی و دامپروری و مشارکت با اشخاص حقیقی و حقوقی و با شرکت های دیگر و خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار و تاسیس شعب در داخل و خارج کشور و مبادرت به هرگونه فعالیت هایی که برای انجام مقاصد مذکور ضروری و مفید باشد.

ترکیب سهامداران

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد سهام
آقای حسن رسولیان و خانواده	۲۲۵,۱۲۸,۰۰۲	۵۶٪
شرکت سرمایه گذاری ملی ایران	۳۵,۸۹۱,۸۵۷	۹٪
شرکت مدیریت سرمایه گذاری صنایع ایران	۶,۸۷۰,۵۴۸	۲٪
صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی تاک دانا (سهام مربوط به آقای حسن رسولیان می باشد)	۲,۸۳۷,۳۷۲	۱٪
سایرین	۱۲۹,۲۷۲,۲۲۱	۳۲٪
جمع	۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

درصد سهامداران



تهدیدها و فرصت ها

۱- از لحاظ تاریخی پس از تصویب برجام و گشایش های اقتصادی روند بازدهی صنعت روبه رشد بوده پس می توان انتظار داشت این صنعت بعد اصلاح زمانی و قیمتی حرکت صعودی خود را آغاز کند

۲- مورد دیگر بحث ارزش زمین ها است کارخانه های قندی در ایران متعلق به دهه ۵۰، ۴۰، ۳۰ هستند و این کارخانه ها عموماً زمین های زیادی دارند و این زمین ها با گذشت زمان وارد فاز شهری شده اند و قیمت آن ها افزایش پیدا کرده است.

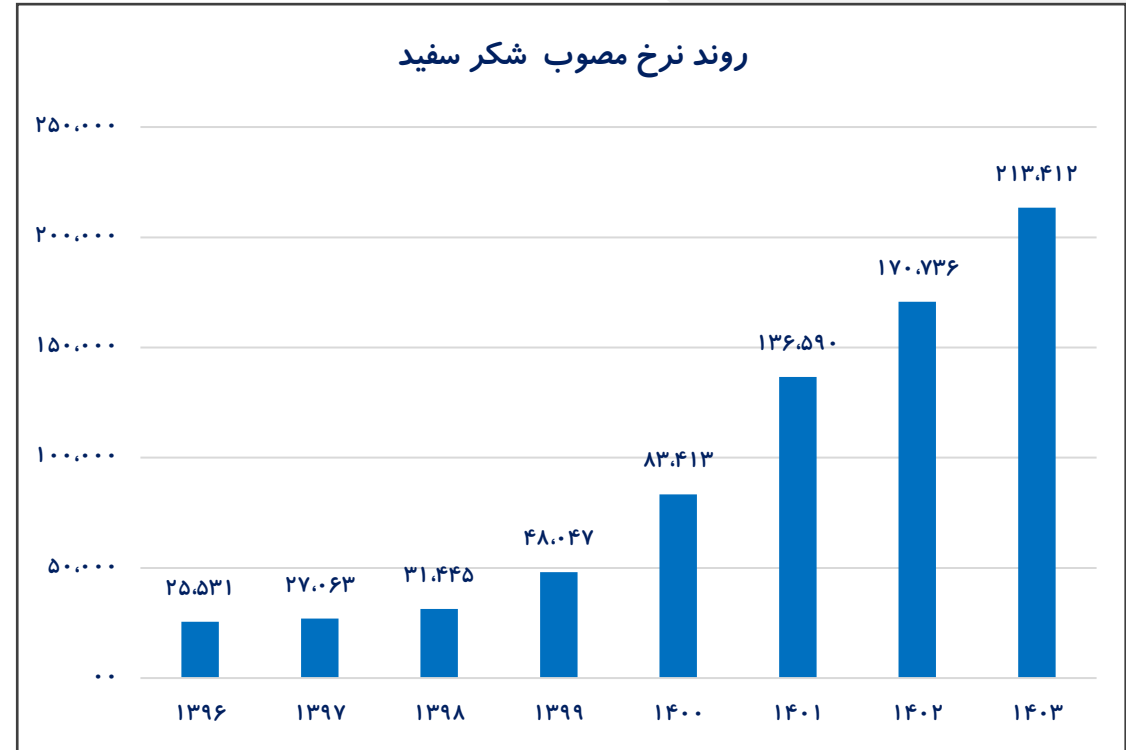
۳- از لحاظ تولید شکر سفید، اگر نسبت نرخ مصوب چغندر به گندم افزایش یابد در آن صورت سطح زیر کشت چغندر افزایش می یابد و از لحاظ مقداری تولید انتظار رشد خواهیم داشت

۱- ریسک تغییرات در نرخ مواد اولیه (عمدتاً شکر خام وارداتی) که از قیمت های جهانی و نرخ ارز تاثیر میگیرد.

۲- ریسک نرخ فروش محصولات به واسطه قیمت گذاری دستوری دولت

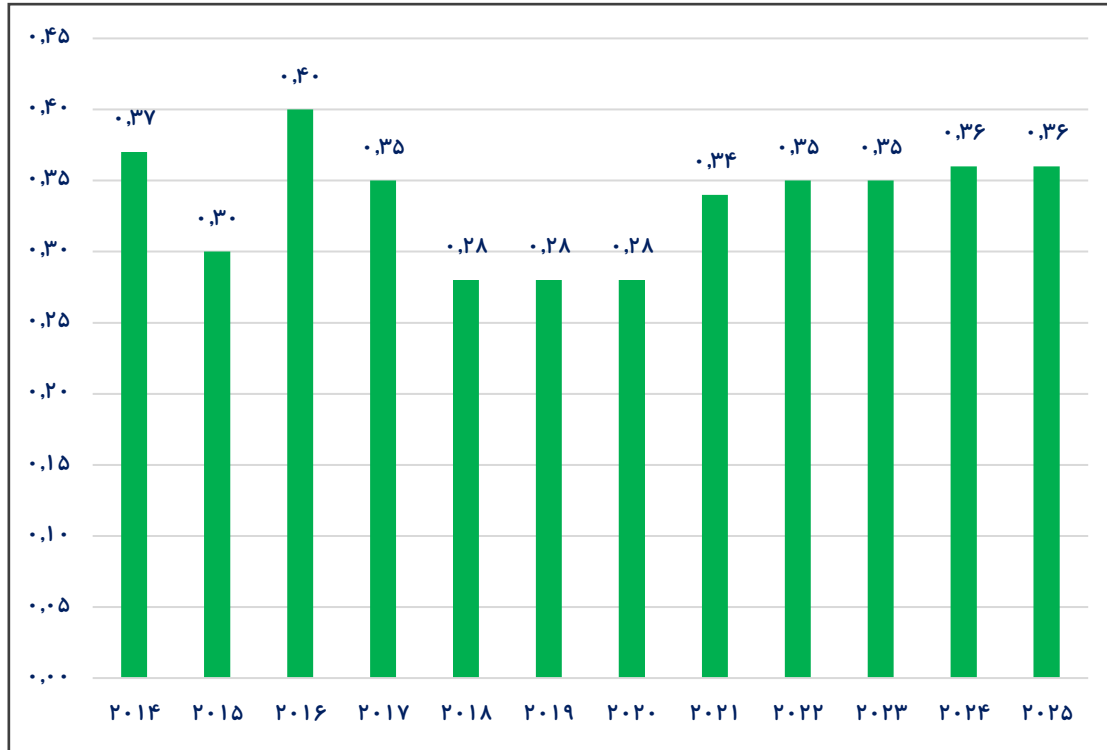
۳- ریسک اعتباری شرکت محدود به فروش به دولت که عمدتاً با تاخیر در وصول مطالبات همراه است

نرخ مصوب شکر به همراه کارشناسی سال مالی ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲



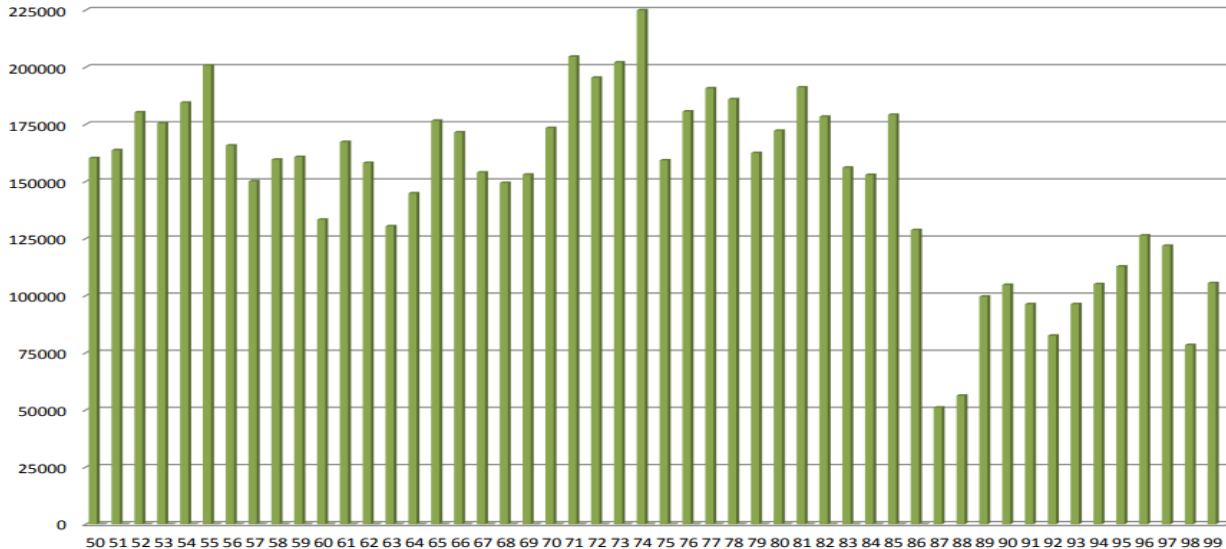
شکر به عنوان یک کالای اساسی مشمول قیمت گذاری توسط ستاد تنظیم بازار است. در سال ۱۳۹۹ ارزش ترجیحی ۴,۲۰۰ تومانی در خصوص واردات شکر حذف و نرخ ارزش مربوط به واردات این کالا، نرخ ارزش نیمایی اعلام شد. چنین روندی موجب شد که این کالای در روزهای پایانی سال ۱۳۹۹، از قیمت گذاری تثبیتی خارج شده و قیمت آن بر اساس هزینه تمام شده، تعیین و به بازار عرضه شود.

پیش بینی نرخ جهانی شکر (کیلوگرم/دلار)



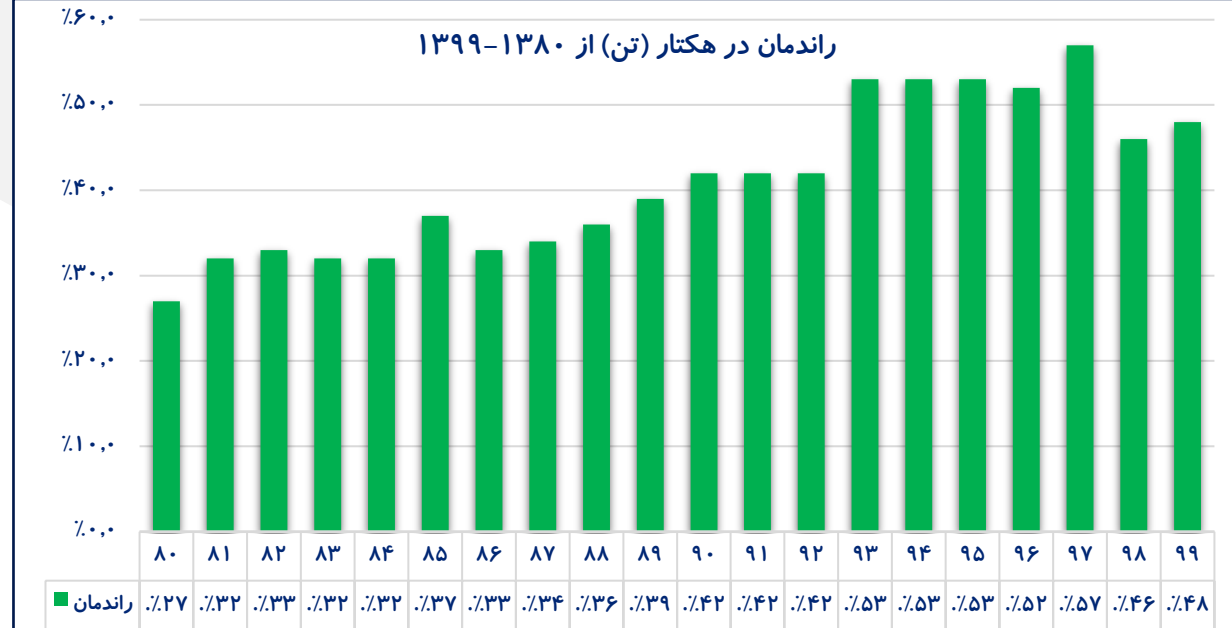
بر اساس پیش بینی مرکز آماری statista قیمت هر کیلو شکر تا سال ۲۰۲۵ در محدوده ۰.۳۶ سنت خواهد بود

سطح کشت بین سالهای ۹۹-۱۳۵۰ (هکتار)



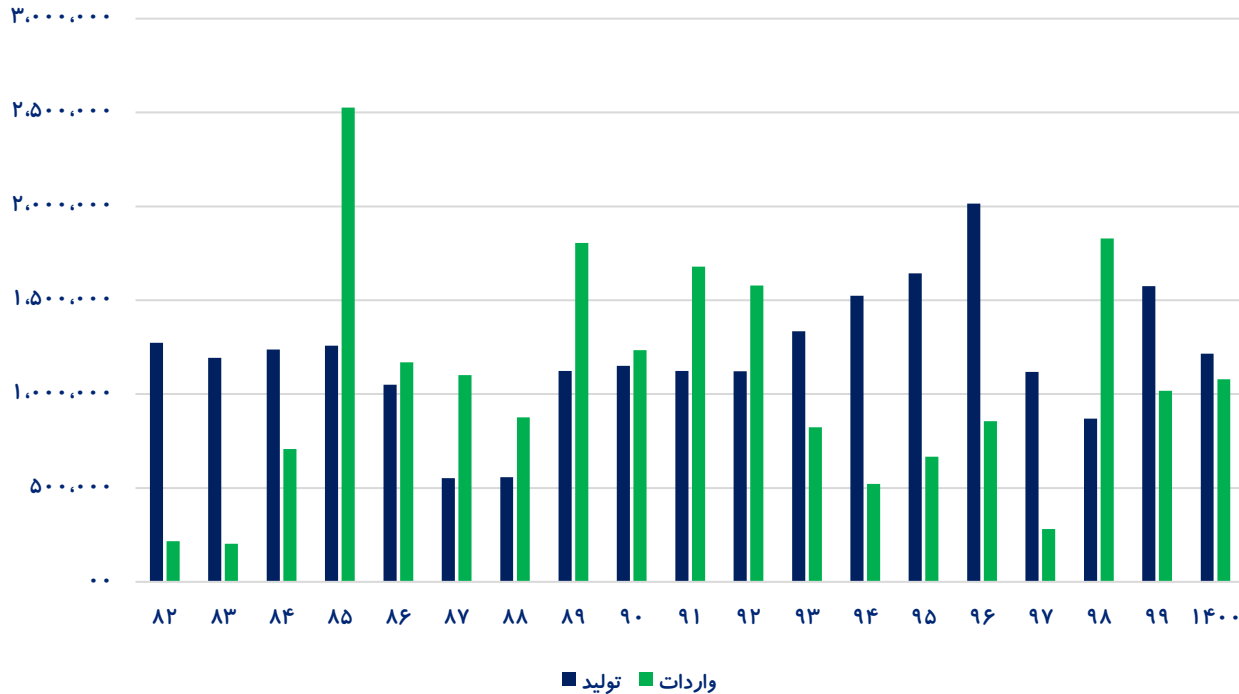
نمودار فوق سطح زیر کشت چغندر نشان می‌دهد که در چند سال اخیر یک روند نزولی شاهد هستیم که دلایل آن می‌تواند عواملی چون عدم صرفه اقتصادی و یا شرایط نامناسب جوی باشد.

راندمان در هکتار (تن) از ۱۳۸۰-۱۳۹۹



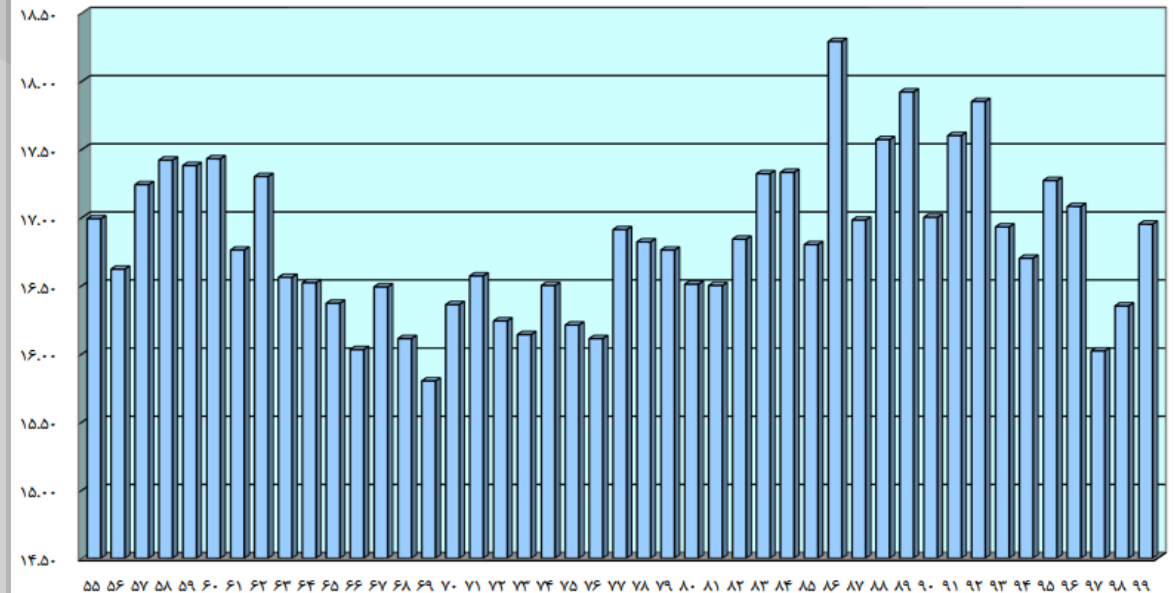
نمودار فوق روند تولید چغندر قند به ازای هر هکتار را نشان می‌دهد که در ۱۰ سال گذشته روند صعودی داشته است هر چند در ۲ سال اخیر راندمان تولید چغندر به زیر ۵۰ تن در هر هکتار رسیده است.

نمودار تولید و واردات شکر (تن)



در نمودار فوق میله‌های آبی رنگ تناژ تولیدات شکر در هر سال را نمایش می‌دهد و در مقابل میله سبز رنگ تناژ واردات شکر خام نشان می‌دهد. به‌طور متوسط ۲.۵ میلیون تن میزان مصرف سالانه کشور است.

عیار بین سالهای ۹۹-۱۳۵۵



در نمودار فوق عیار و درصد کیفیت چغندر قند در سالیان گذشته را نشان می‌دهد که به‌طور متوسط در محدوده ۱۶ تا ۱۶.۵ درصد بوده است.

بررسی نسبت مبلغ فروش محصولات مختلف به بهای آب

محصول	سطح زیر کشت (هکتار)	تولید (محصول/تن)	راندمان تولید (تن/هکتار)	نیاز آبی خالص (متر مکعب در هر هکتار)	نیاز آبی خالص (متر مکعب در تن)	تعرفه آب بها (متر مکعب-ریال)	تعرفه آب بها به ازای هکتار (میلیون ریال)	نرخ فروش به ازای هر تن (ریال)	مبلغ فروش هر هکتار (میلیون ریال)	نسبت فروش به بهای آب (به ازای هکتار)
چغندر	۱۱۰,۲۰۴	۵,۹۶۵,۶۰۰	۵۰	۹,۴۵۱	۱۸۹	۹۵,۰۰۰	۸۹۸	۲۳,۷۵۰,۰۰۰	۱,۱۸۸	۱۳۲٪
گندم	۲,۱۲۷,۹۹۰	۸,۸۴۳,۲۰۰	۶	۳,۵۶۲	۵۹۴	۹۵,۰۰۰	۳۳۸	۹۵,۰۰۰,۰۰۰	۵۷۰	۱۶۸٪
یونجه	۵۹۹,۰۶۰	۵,۸۹۳,۷۰۰	۱۰	۱۰,۵۹۳	۱,۰۷۷	۹۵,۰۰۰	۱,۰۰۶	۶۵,۰۰۰,۰۰۰	۶۳۹	۶۴٪
ذرت	۱۵۸,۵۳۴	۱,۱۷۰,۶۰۰	۷	۶,۴۶۲	۸۷۵	۹۵,۰۰۰	۶۱۴	۳۵,۲۵۰,۰۰۰	۲۶۰	۴۲٪

ایران اکنون با شدیدترین خشکسالی در نیم قرن اخیر مواجه است؛ تغییرات اقلیمی باعث کاهش شدید بارندگی در ایران نسبت به سالهای گذشته شده است از این رو تولید برخی از محصولات با توجه به آب مورد نیاز و هزینه های که برای کشاورز خواهد داشت محدود می شود، در جدول بالا به طور تقریبی محاسبه کردیم که به ازای هر هکتار به ترتیب یونجه ، چغندر، ذرت ، گندم بیشترین مصرف آب خواهند داشت. اما شاخص مهمی که می توان به استناد به آن نتیجه گرفت که سطح زیر کشت چغندر در سال های آتی با روند نزولی همراه بود و کشاورز ترجیح خواهد داد گندم بیشتری نسبت به چغندر تولید کند، نسبت فروش به بهای آب مصرفی در هکتار است که این نسبت برای گندم ۱.۶۸ و برای چغندر ۱.۳۲ خواهد بود ، با توجه به اینکه فصول کشت چغندر و گندم ناهمسان است می توان انتظار داشت سطح زیر کشت گندم و به همان نسبت مقدار تولید آن در سالیان آتی بیشتر خواهد شد.

نمودار روند بازدهی سهم قمر-صنعت قند و شکر-شاخص کل:



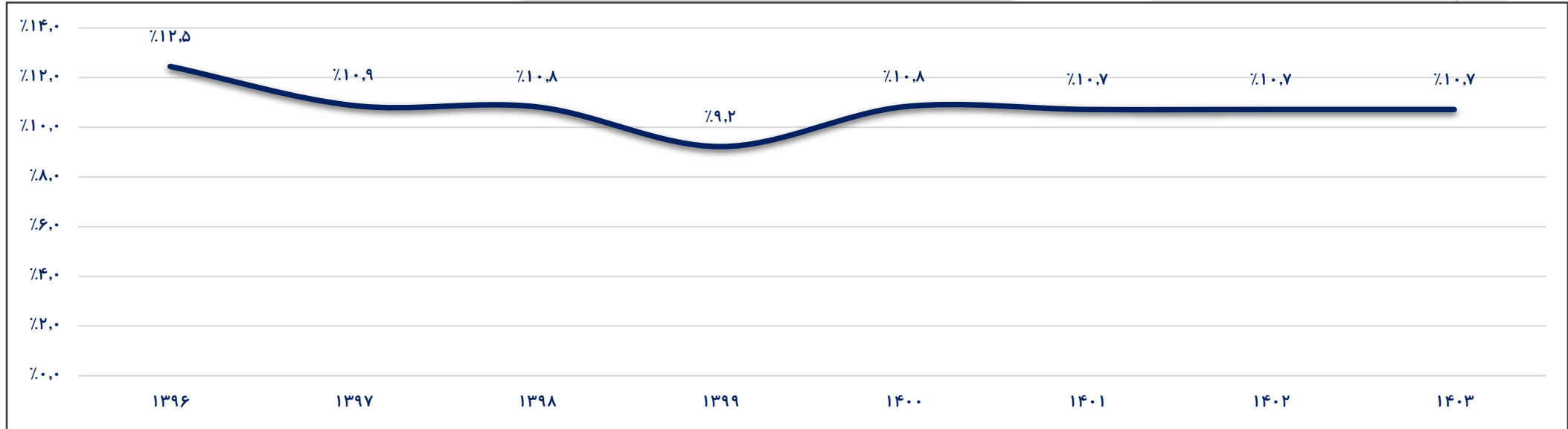
نمودار قیمت سهم در مقایسه با شاخص کل و شاخص صنعت از شهریور ۱۳۹۷ تا به امروز نشان میدهد که بازدهی بالاتری نسبت با شاخص ها داشته است.

مفروضات تحلیل

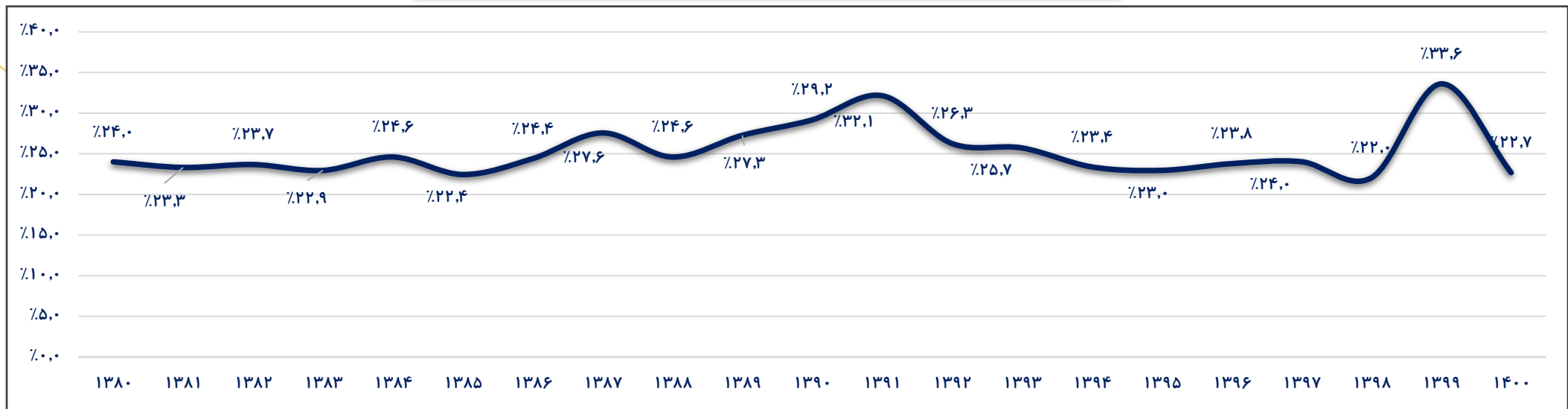
کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی	واقعی	واقعی	واقعی	مفروضات
۴	۴	۴	شش ماهه انتهایی	شش ماهه اول	سه ماهه اول	۴	
۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۱	۱۴۰۱	۱۴۰۱	۱۴۰۰	
۲۸۰,۰۰۰	۲۶۵,۰۰۰	۲۳۵,۱۷۰	۲۳۵,۰۰۰	۲۳۵,۳۴۰	۲۳۰,۱۹۵	۲۲۸,۲۸۶	دلار
۱۷۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰	۶۰,۹۰۱	۱۰۹,۰۹۹	۳۱,۲۵۰		مقدار مصرف چغندر
.	.	.	.	.	.		مقدار مصرف شکر خام
.	.	.	.	.	.		مقدار قند
۲۲,۸۷۳,۶۳۷	۱۸,۲۹۸,۹۱۰	۱۴,۶۳۹,۱۲۸	۱۵,۹۷۶,۴۸۲	۱۳,۸۹۲,۵۹۳	۱۳,۹۵۹,۴۵۶	۹,۰۳۲,۰۰۰	نرخ مصرف چغندر ۱۶ عیارقند
.	.	.	.	.	.	۵۸,۳۵۱,۰۲۴	نرخ مصرف شکر خام
۵۵,۳۸۱,۵۱۵	۴۴,۳۰۵,۲۱۲	۳۵,۴۴۴,۱۷۰	۳۸,۴۳۲,۵۹۹	۳۳,۴۱۹,۶۵۲	۳۲,۱۴۲,۸۵۷	۲۹,۴۹۶,۳۴۷	نرخ فروش ملاس
۲۱۳,۴۲۱,۰۸۵	۱۷۰,۷۳۶,۸۶۸	۱۳۶,۵۸۹,۴۹۴	۱۴۸,۶۳۵,۱۲۸	۱۲۹,۲۴۷,۹۳۷	۱۲۵,۴۷۳,۴۸۵	۸۳,۴۱۲,۹۵۹	نرخ فروش شکر سفید
۱۹۹,۳۵۹,۸۰۹	۱۵۹,۴۸۷,۸۴۷	۱۲۷,۵۹۰,۲۷۸	۱۴۶,۷۲۸,۸۱۹	۱۲۷,۵۹۰,۲۷۸	۱۲۸,۲۱۱,۳۸۲	۱۱۶,۵۰۵,۷۴۷	نرخ قند
۲۵%	۲۵%	۲۷.۵%	۱۵%				هزینه انرژی
۲۵%	۲۵%	۲۷.۵%	۱۵%				تورم
۲۵%	۲۵%	۲۷.۵%	۱۵%				حقوق و دستمزد

تورم کارشناسی شده سال مالی منتهی به تیر ۱۴۰۱ با توجه به تورم ۱۷.۴ درصدی محقق شده در ۱۰ ماه ابتدایی و نیز پیشبینی مرکز آماری statista برای سال ۱۴۰۰، ۴۰ درصد و برای سال های آتی ۲۷.۵ درصد در نظر گرفته شده است.

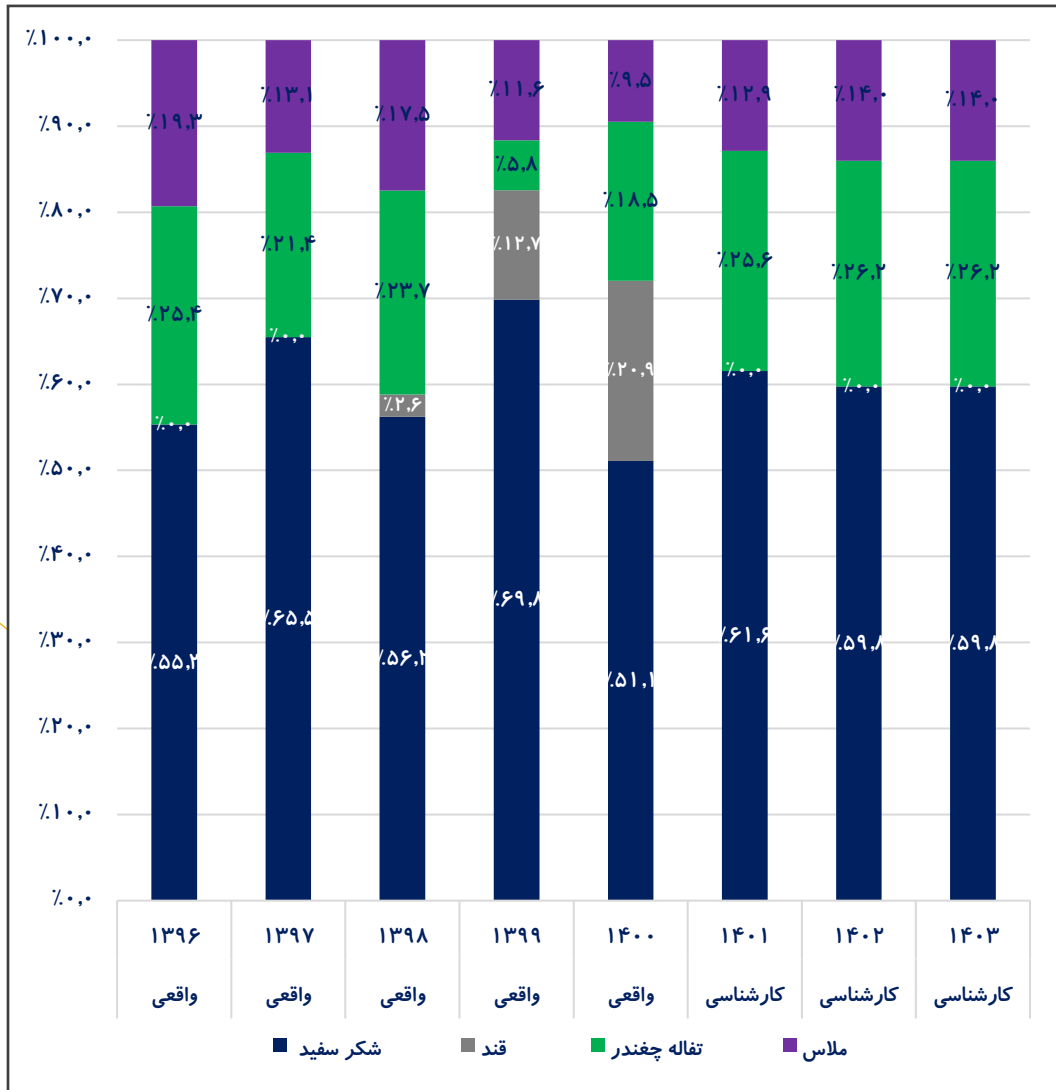
نسبت نرخ چغندر قند به نرخ شکر



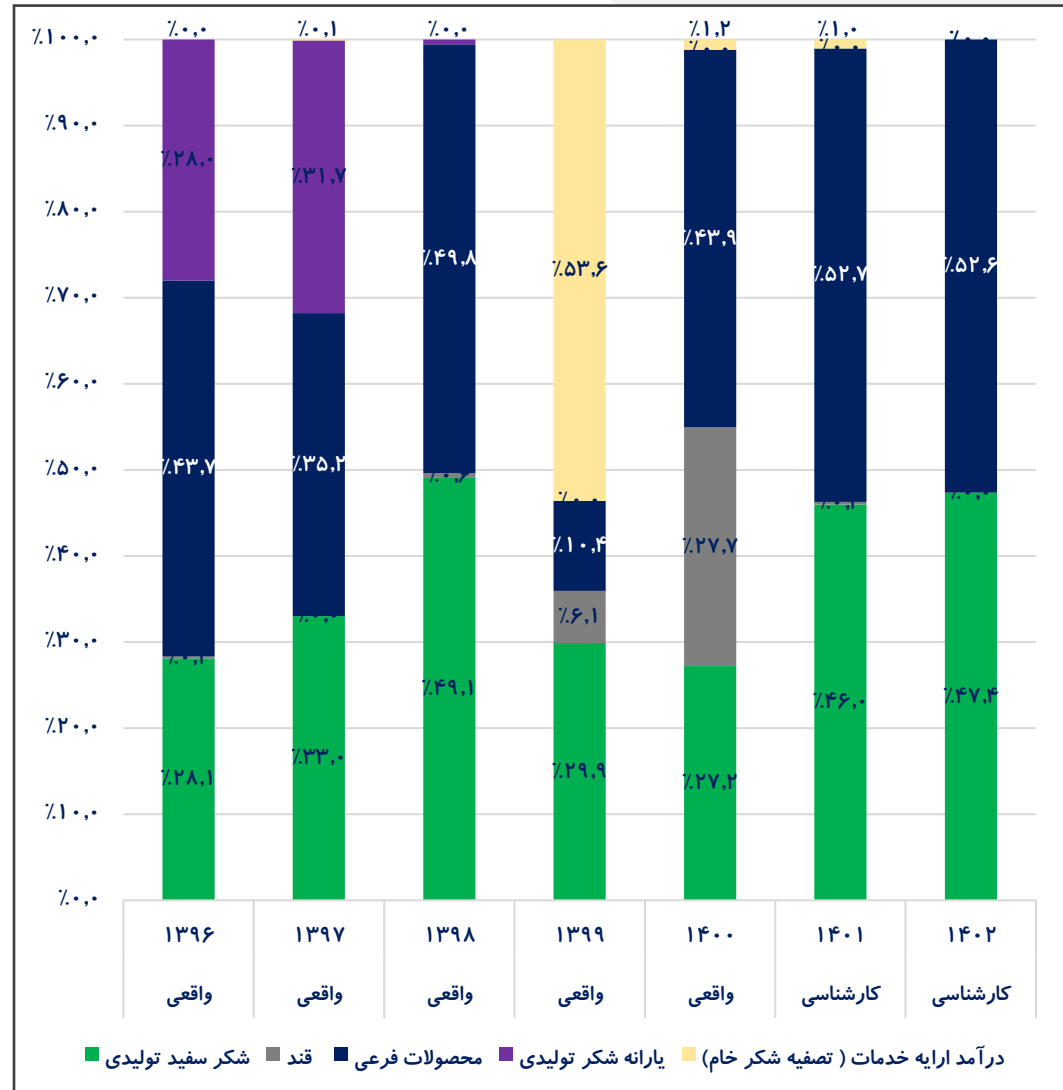
نسبت نرخ خرید تضمینی چغندر قند به نرخ گندم



ترکیب مقداری تولید

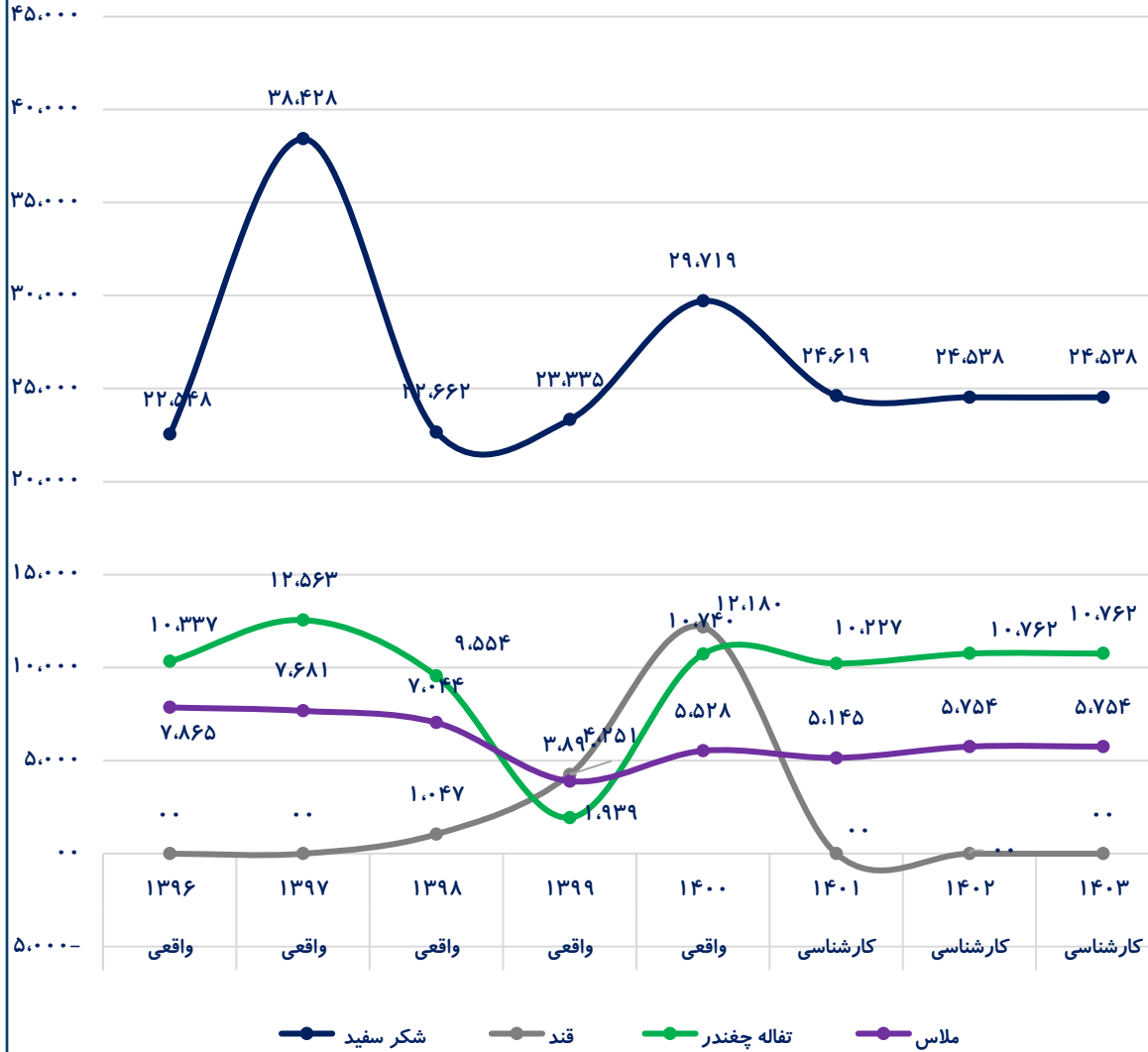


ترکیب مقداری فروش

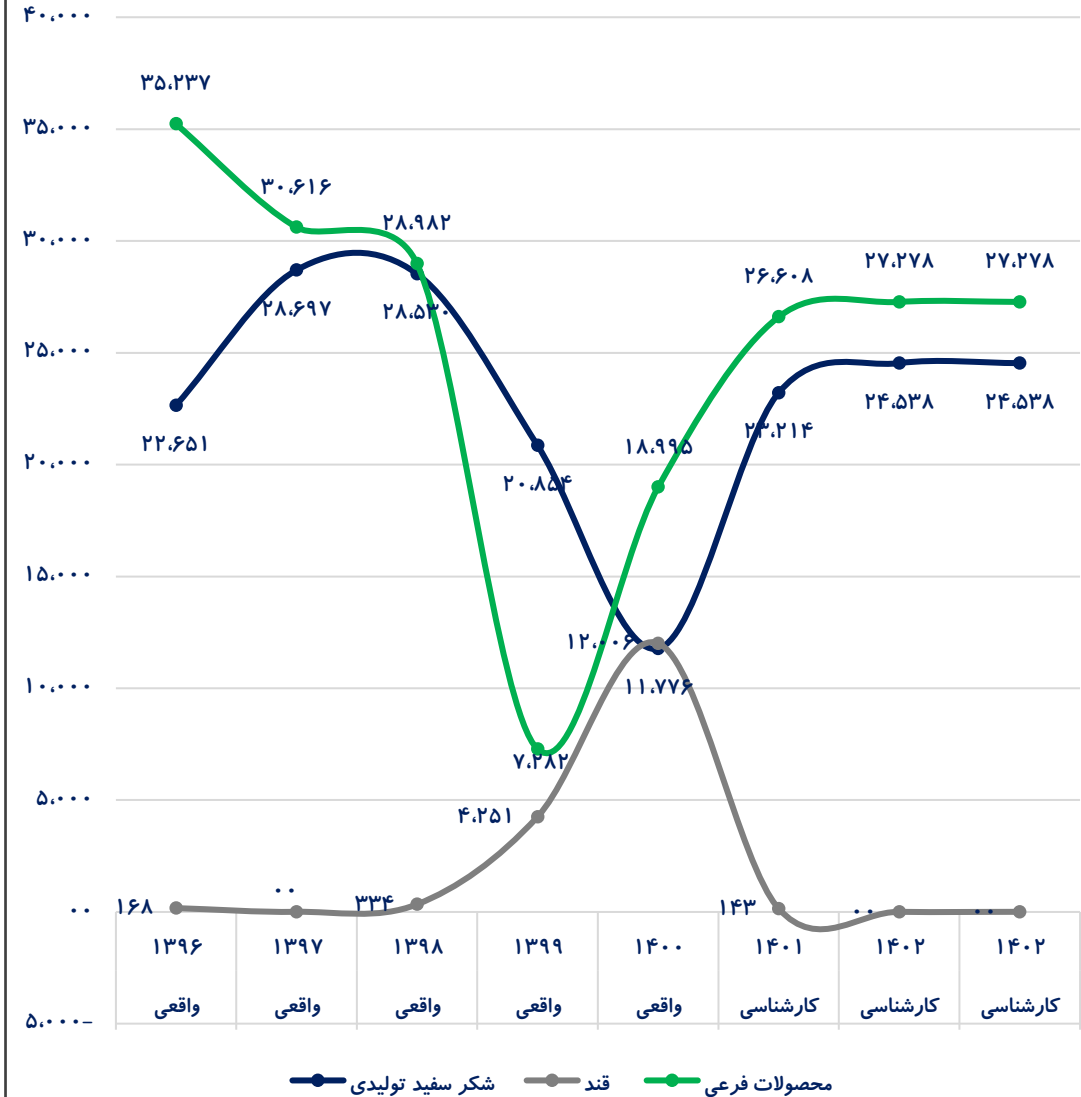


روند مقداری تولید و فروش (تن)

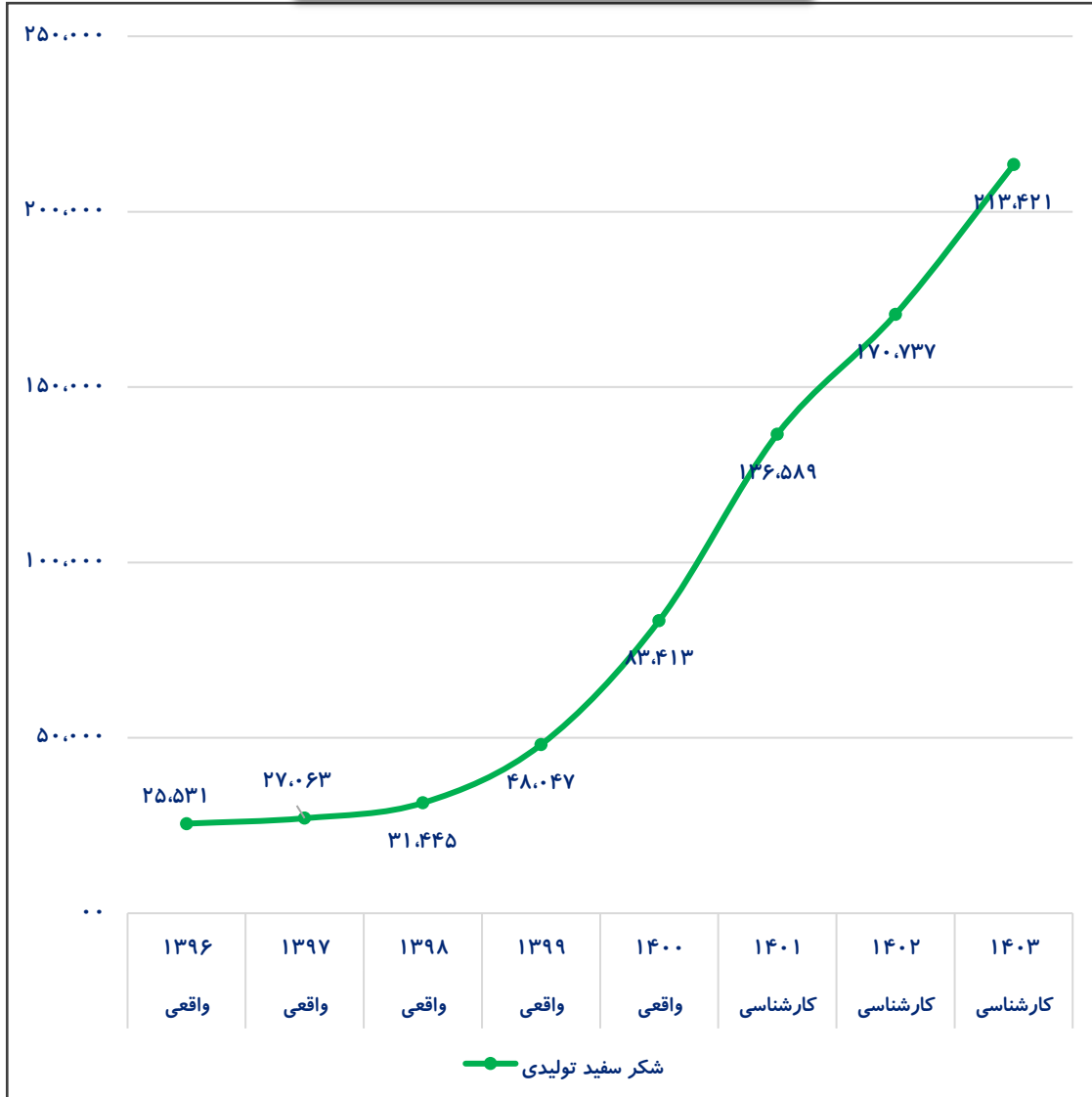
روند مقداری تولید (تن)



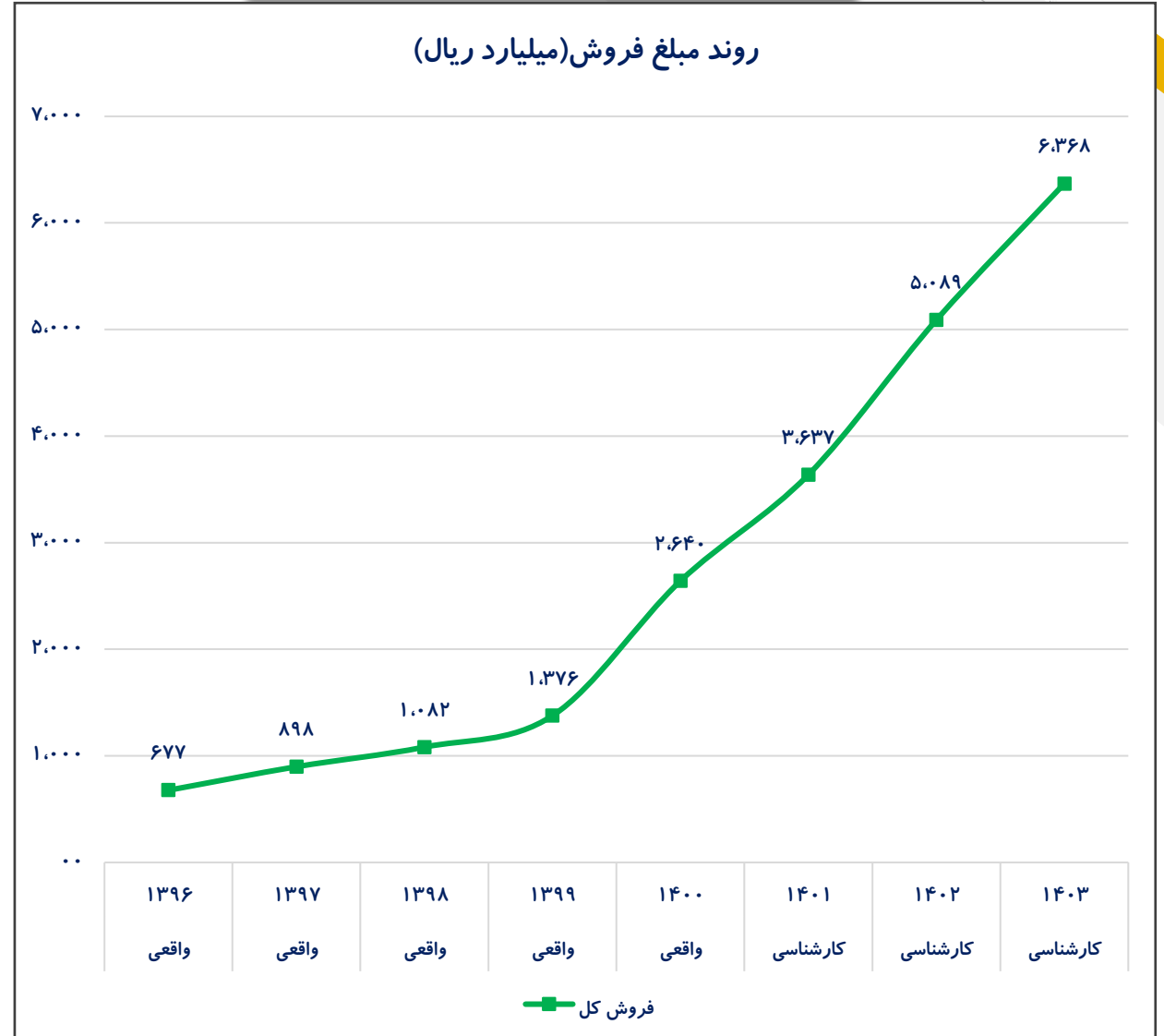
روند مقداری فروش (تن)



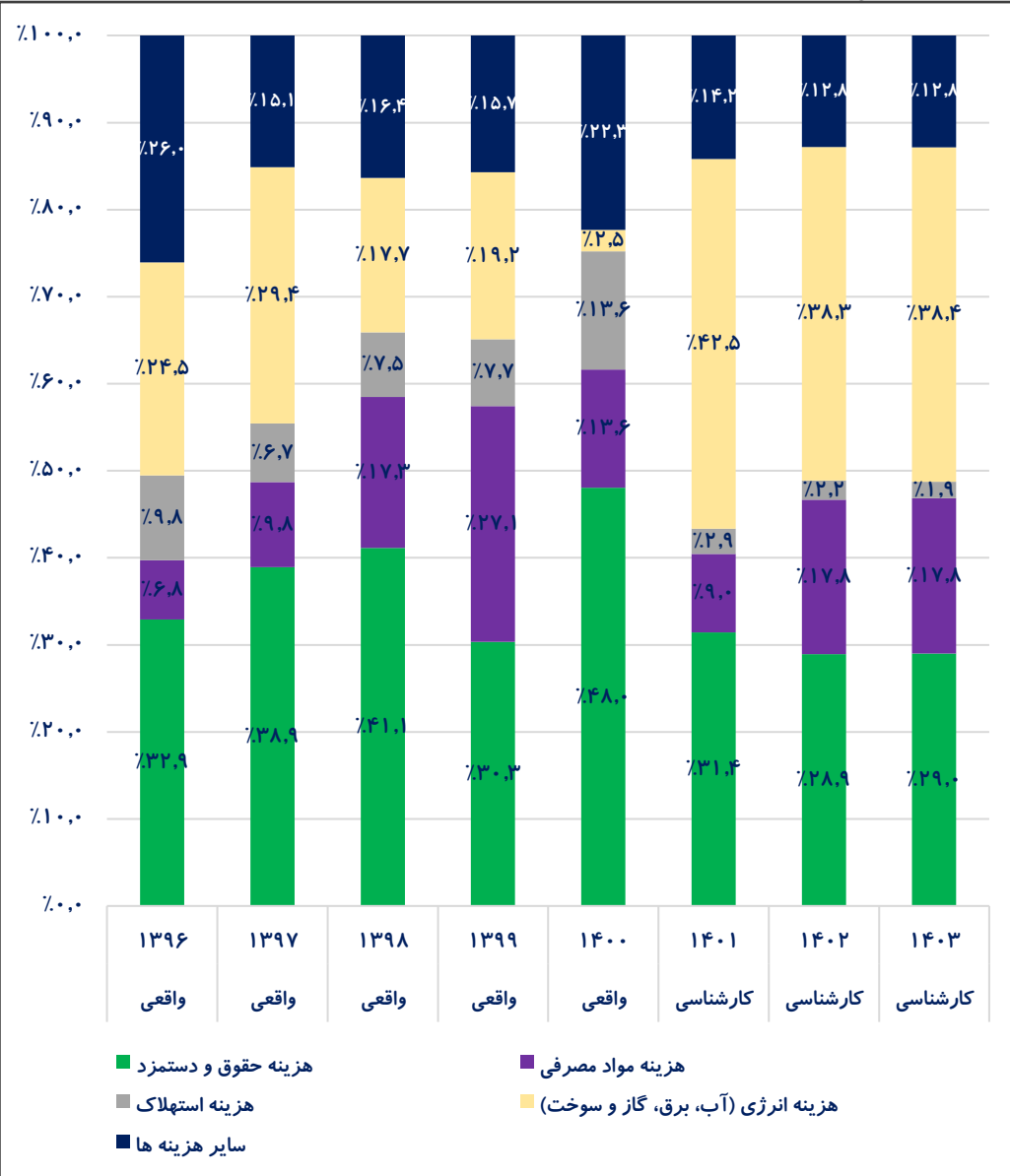
رشد نرخ فروش



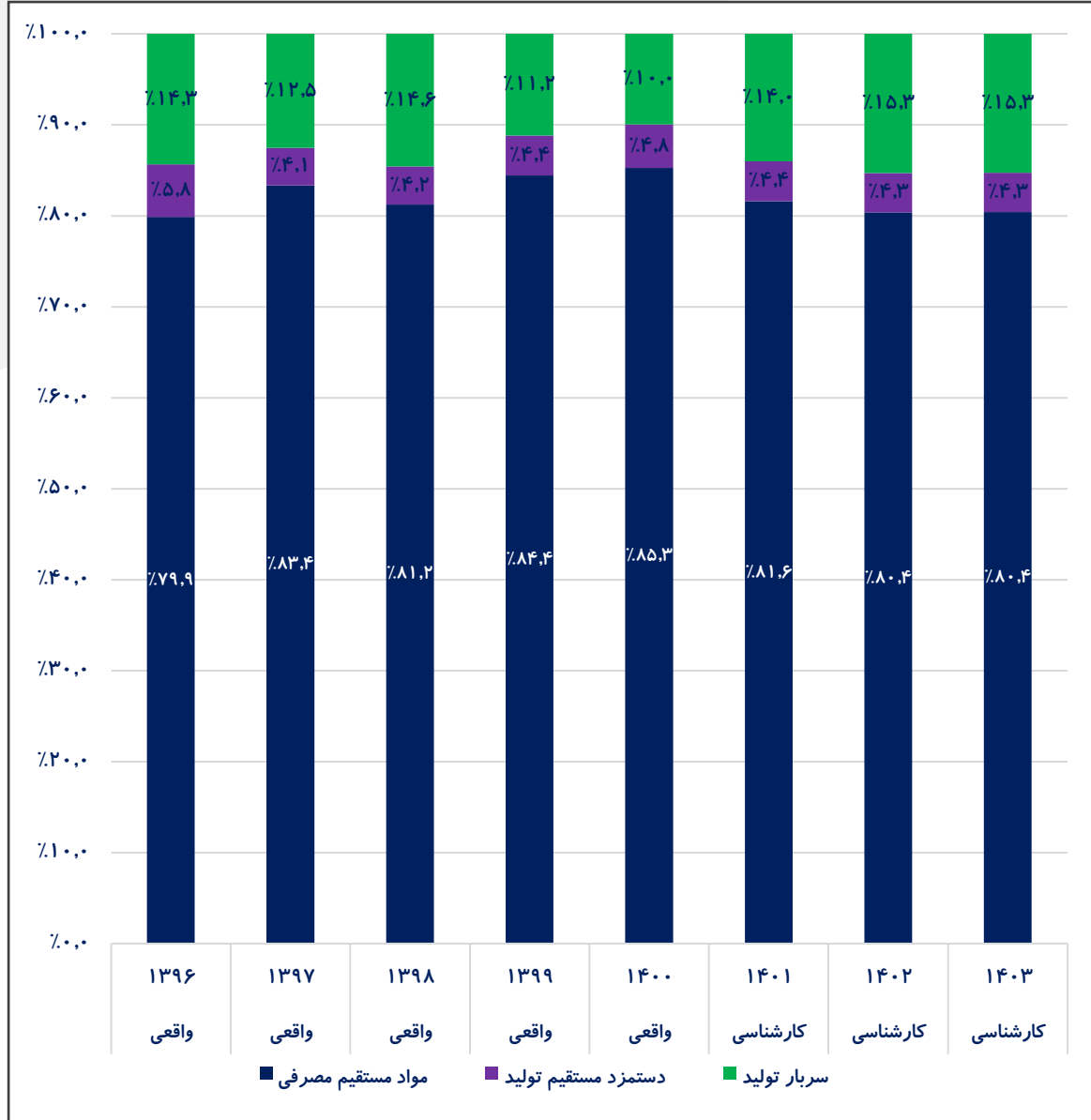
رشد مبلغ فروش (میلیارد ریال)



هزینه سربار تولید

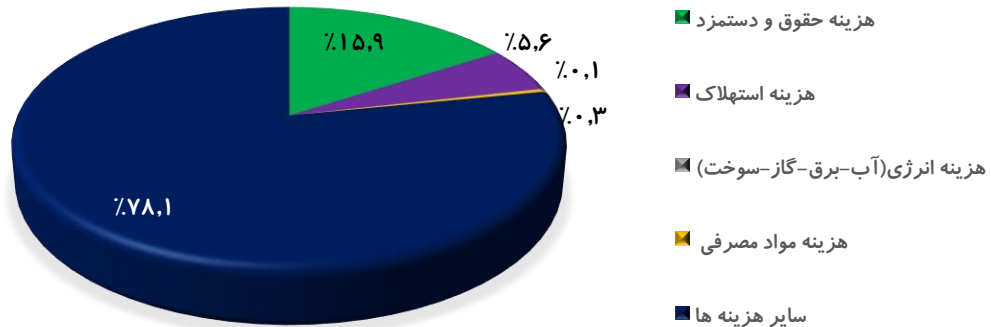


ترکیب بهای تمام شده

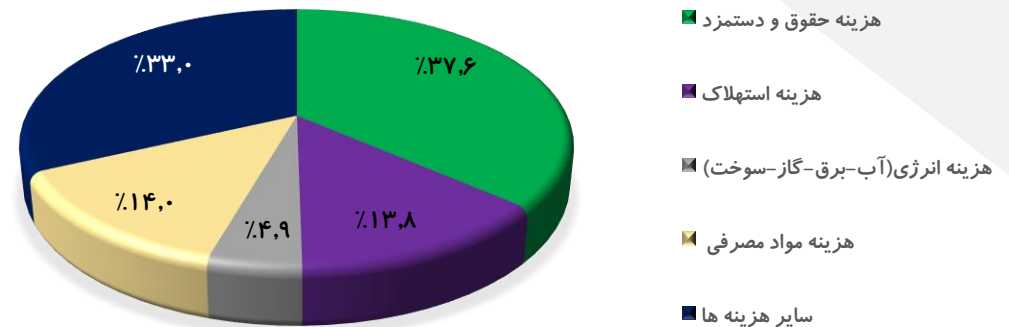


نمودار هزینه اداری و عمومی فروش

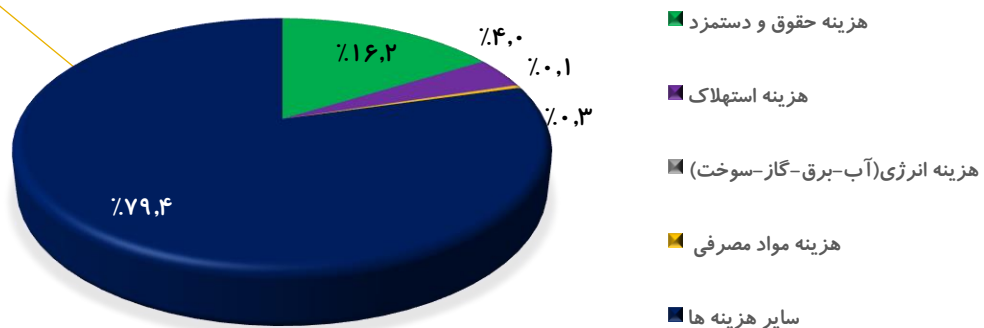
کارشناسی سال مالی منتهی به تیر ۱۴۰۱



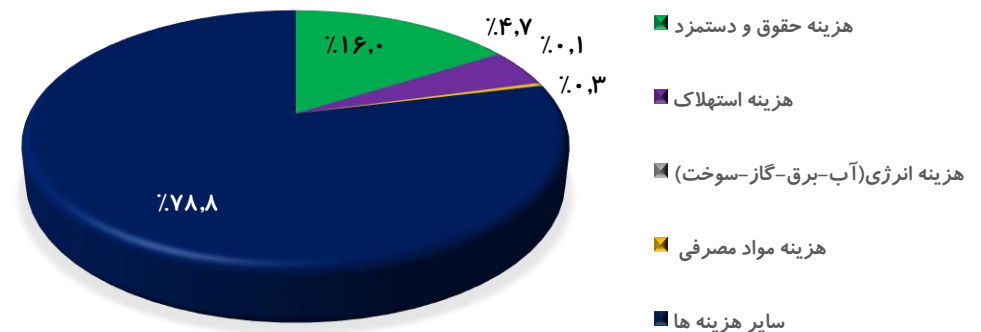
واقعی سال مالی منتهی به تیر ۱۴۰۰



کارشناسی سال مالی منتهی به تیر ۱۴۰۳



کارشناسی سال مالی منتهی به تیر ۱۴۰۲



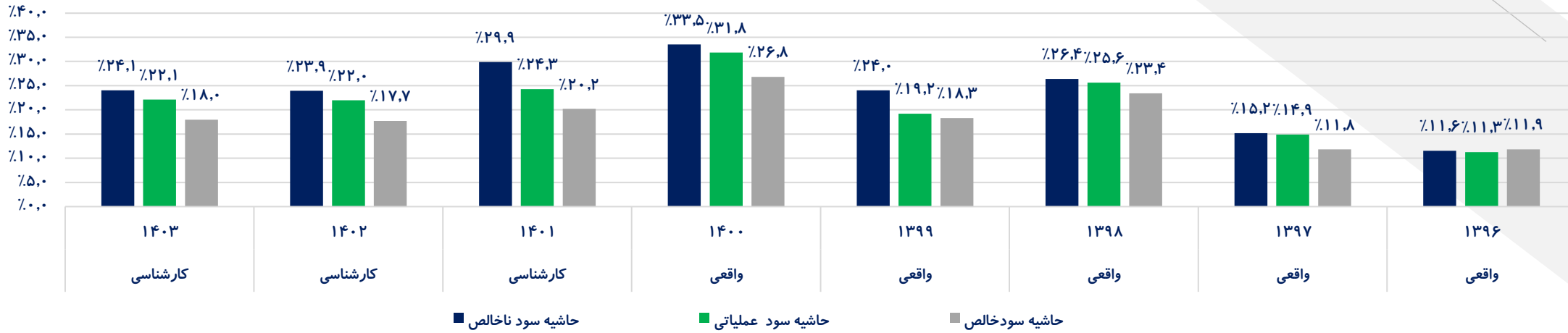
صورت سود و زیان با فرض عدم فروش موجودی شش ماهه سال مالی ۱۴۰۱

صورت سود زیان		واحد													
		واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی
		۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	شش ماهه اول	شش ماهه دوم	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی
فروش	میلیون ریال	۷۳۰,۶۴۲	۹۴۷,۱۹۱	۱,۰۸۲,۶۲۳	۱,۴۵۶,۱۱۳	۲,۶۴۱,۱۷۲	۲,۱۱۸,۹۳۶	۱,۵۱۷,۵۷۸	۳,۶۳۶,۵۱۴	۵,۰۸۸,۸۶۷	۶,۳۶۷,۹۰۹				
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	(۶۴۶,۲۰۲)	(۸۰۳,۴۷۱)	(۷۹۶,۸۷۷)	(۱,۱۰۶,۰۴۵)	(۱,۷۵۶,۵۳۰)	(۱,۴۰۰,۹۰۴)	(۱,۱۴۸,۸۴۳)	(۲,۵۴۹,۷۴۷)	(۳,۸۷۰,۶۸۰)	(۴,۸۳۵,۸۵۸)				
سود(زیان) ناخالص	میلیون ریال	۸۴,۴۴۰	۱۴۳,۷۲۰	۲۸۵,۷۴۶	۳۵۰,۰۶۸	۸۸۴,۶۴۲	۷۱۸,۰۳۲	۳۶۸,۷۳۴	۱,۰۸۶,۷۶۶	۱,۲۱۸,۱۸۷	۱,۵۳۲,۰۵۱				
هزینه های عمومی اداری	میلیون ریال	(۹,۷۷۰)	(۱۰,۹۶۹)	(۱۲,۴۴۷)	(۷۱,۹۲۵)	(۳۶,۴۲۹)	(۴۵,۱۸۵)	(۴۹,۴۲۵)	(۹۴,۶۱۰)	(۱۱۷,۲۰۷)	(۱۴۵,۴۰۰)				
سایر درآمد هزینه عملیاتی	میلیون ریال	۷,۵۲۷	۸,۴۴۱	۳,۹۱۷	۱,۸۱۱	(۷,۰۹۹)	(۱۱۴,۸۴۸)	۴,۹۹۲	(۱۰۹,۸۵۶)	۱۶,۷۳۹	۲۰,۹۴۶				
سود(زیان) عملیاتی	میلیون ریال	۸۲,۱۹۷	۱۴۱,۱۹۲	۲۷۷,۲۱۶	۲۷۹,۹۵۴	۸۴۱,۱۱۴	۵۵۷,۹۹۹	۳۲۴,۳۰۲	۸۸۲,۳۰۱	۱,۱۱۷,۷۱۹	۱,۴۰۷,۵۹۷				
هزینه های مالی	میلیون ریال	(۱,۱۶۶)	(۱۵,۴۴۳)	.	.	(۲۵,۶۴۴)	(۱۳,۶۱۰)	(۱۲,۰۳۴)	(۲۵,۶۴۴)	(۲۵,۶۴۴)	(۲۵,۶۴۴)				
سایر درآمد هزینه غیر عملیاتی	میلیون ریال	۲۵,۷۱۵	۹,۱۳۶	۱۹,۹۸۰	۴۲,۵۴۶	۸,۶۷۲	۶,۱۷۵	.	۶,۱۷۵	.	.				
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	میلیون ریال	۱۰۶,۷۴۶	۱۳۴,۸۸۵	۲۹۷,۱۹۶	۳۲۲,۵۰۰	۸۲۴,۱۴۲	۵۵۰,۵۶۴	۳۱۲,۲۶۸	۸۶۲,۸۳۲	۱,۰۹۲,۰۷۵	۱,۳۸۱,۹۵۳				
مالیات	میلیون ریال	(۲۰,۱۵۶)	(۲۳,۰۱۲)	(۴۳,۶۴۵)	(۵۶,۲۹۳)	(۱۱۶,۳۰۳)	(۷۱,۷۶۱)	(۵۶,۷۵۱)	(۱۲۸,۵۱۲)	(۱۹۰,۳۰۳)	(۲۳۸,۱۳۴)				
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	میلیون ریال	۸۶,۵۹۰	۱۱۱,۸۷۳	۲۵۳,۵۵۱	۲۶۶,۲۰۷	۷۰۷,۸۳۹	۴۷۸,۸۰۳	۲۵۵,۵۱۶	۷۳۴,۳۱۹	۹۰۱,۷۷۲	۱,۱۴۳,۸۱۹				
سرمایه	میلیون ریال	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰				
سود هر سهم پس از کسر مالیات	ریال	۴۳۳	۵۵۹	۱,۲۶۸	۶۶۶	۱,۷۷۰	۱,۱۹۷	۶۳۹	۱,۸۳۶	۲,۲۵۴	۲,۸۶۰				
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	ریال	۲۱۶	۲۸۰	۶۳۴	۶۶۶	۱,۷۷۰	۱,۱۹۷	۶۳۹	۱,۸۳۶	۲,۲۵۴	۲,۸۶۰				

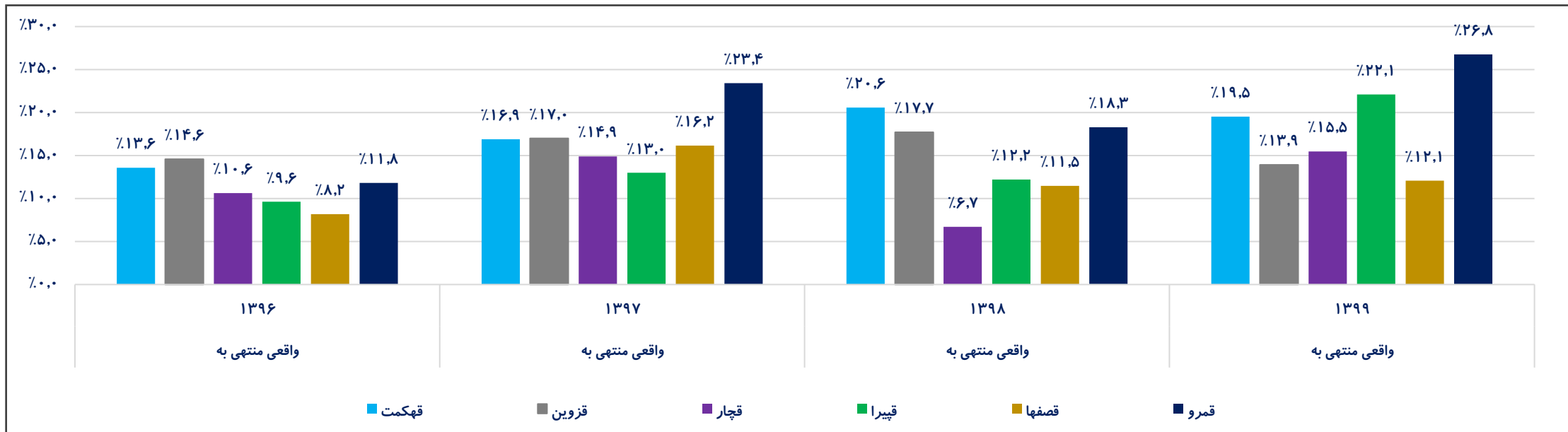
صورت سود و زیان با فرض فروش موجودی شش ماهه سال مالی ۱۴۰۱

کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واقعی	واحد	صورت سود زیان
۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	شش ماهه دوم	شش ماهه اول	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶		
۶,۳۶۷,۹۰۹	۵,۰۸۸,۸۶۷	۵,۱۹۵,۳۹۹	۳,۰۷۶,۴۶۳	۲,۱۱۸,۹۳۶	۲,۶۴۱,۱۷۲	۱,۴۵۶,۱۱۳	۱,۰۸۲,۶۲۳	۹۴۷,۱۹۱	۷۳۰,۶۴۲	میلیون ریال	فروش
(۴,۸۳۵,۸۵۸)	(۳,۸۷۰,۶۸۰)	(۳,۵۴۷,۳۳۴)	(۲,۱۴۶,۴۳۰)	(۱,۴۰۰,۹۰۴)	(۱,۷۵۶,۵۳۰)	(۱,۱۰۶,۰۴۵)	(۷۹۶,۸۷۷)	(۸۰۳,۴۷۱)	(۶۴۶,۲۰۲)	میلیون ریال	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱,۵۳۲,۰۵۱	۱,۲۱۸,۱۸۷	۱,۶۴۸,۰۶۴	۹۳۰,۰۳۲	۷۱۸,۰۳۲	۸۸۴,۶۴۲	۳۵۰,۰۶۸	۲۸۵,۷۴۶	۱۴۳,۷۲۰	۸۴,۴۴۰	میلیون ریال	سود(زیان) ناخالص
(۱۴۵,۴۰۰)	(۱۱۷,۲۰۷)	(۹۴,۶۱۰)	(۴۹,۴۲۵)	(۴۵,۱۸۵)	(۳۶,۴۲۹)	(۷۱,۹۲۵)	(۱۲,۴۴۷)	(۱۰,۹۶۹)	(۹,۷۷۰)	میلیون ریال	هزینه های عمومی اداری
۲۰,۹۴۶	۱۶,۷۳۹	(۱۰۹,۸۵۶)	۴,۹۹۲	(۱۱۴,۸۴۸)	(۷,۰۹۹)	۱,۸۱۱	۳,۹۱۷	۸,۴۴۱	۷,۵۲۷	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه عملیاتی
۱,۴۰۷,۵۹۷	۱,۱۱۷,۷۱۹	۱,۴۴۳,۵۹۸	۸۸۵,۵۹۹	۵۵۷,۹۹۹	۸۴۱,۱۱۴	۲۷۹,۹۵۴	۲۷۷,۲۱۶	۱۴۱,۱۹۲	۸۲,۱۹۷	میلیون ریال	سود(زیان) عملیاتی
(۲۵,۶۴۴)	(۲۵,۶۴۴)	(۲۵,۶۴۴)	(۱۲,۰۳۴)	(۱۳,۶۱۰)	(۲۵,۶۴۴)	۰	۰	(۱۵,۴۴۳)	(۱,۱۶۶)	میلیون ریال	هزینه های مالی
۰	۰	۶,۱۷۵	۰	۶,۱۷۵	۸,۶۷۲	۴۲,۵۴۶	۱۹,۹۸۰	۹,۱۳۶	۲۵,۷۱۵	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه غیر عملیاتی
۱,۳۸۱,۹۵۳	۱,۰۹۲,۰۷۵	۱,۴۲۴,۱۲۹	۸۷۳,۵۶۵	۵۵۰,۵۶۴	۸۲۴,۱۴۲	۳۲۲,۵۰۰	۲۹۷,۱۹۶	۱۳۴,۸۸۵	۱۰۶,۷۴۶	میلیون ریال	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۲۳۸,۱۳۴)	(۱۹۰,۳۰۳)	(۱۸۶,۸۰۸)	(۱۱۵,۰۴۷)	(۷۱,۷۶۱)	(۱۱۶,۳۰۳)	(۵۶,۲۹۳)	(۴۳,۶۴۵)	(۲۳,۰۱۲)	(۲۰,۱۵۶)	میلیون ریال	مالیات
۱,۱۴۳,۸۱۹	۹۰۱,۷۷۲	۱,۲۳۷,۳۲۱	۷۵۸,۵۱۸	۴۷۸,۸۰۳	۷۰۷,۸۳۹	۲۶۶,۲۰۷	۲۵۳,۵۵۱	۱۱۱,۸۷۳	۸۶,۵۹۰	میلیون ریال	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	میلیون ریال	سرمایه
۲,۸۶۰	۲,۲۵۴	۳,۰۹۳	۱,۸۹۶	۱,۱۹۷	۱,۷۷۰	۶۶۶	۱,۲۶۸	۵۵۹	۴۳۳	ریال	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۲,۸۶۰	۲,۲۵۴	۳,۰۹۳	۱,۸۹۶	۱,۱۹۷	۱,۷۷۰	۶۶۶	۶۳۴	۲۸۰	۲۱۶	ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

حاشیه سود قمر و



مقایسه حاشیه سود شرکت های مشابه در صنعت



تحليل حساسيت سود سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳



ضريب استحصال شکر سفيد از چغندر											EPS ۱۴۰۲	
۱۵.۴%	۱۵.۲%	۱۵.۰%	۱۴.۸%	۱۴.۴%	۱۴.۲%	۱۴.۰%	۱۳.۸%	۱۳.۶%	۱۳.۴%	۱۳.۲%	۲,۲۵۴	
۲,۴۰۳	۲,۲۷۷	۲,۱۵۱	۲,۰۲۵	۱,۷۷۴	۱,۶۴۸	۱,۵۲۳	۱,۳۹۷	۱,۲۷۲	۱,۱۴۷	۱,۰۲۱	۱۰۰.۰%	تورم
۲,۴۹۳	۲,۳۶۴	۲,۲۳۶	۲,۱۰۷	۱,۸۵۰	۱,۷۲۱	۱,۵۹۳	۱,۴۶۵	۱,۳۳۷	۱,۲۰۸	۱,۰۸۰	۱۲.۵%	
۲,۵۸۳	۲,۴۵۲	۲,۳۲۰	۲,۱۸۹	۱,۹۲۶	۱,۷۹۵	۱,۶۶۳	۱,۵۳۲	۱,۴۰۱	۱,۲۷۰	۱,۱۳۹	۱۵.۰%	
۲,۶۷۴	۲,۵۳۹	۲,۴۰۵	۲,۲۷۰	۲,۰۰۲	۱,۸۶۸	۱,۷۳۴	۱,۶۰۰	۱,۴۶۶	۱,۳۳۲	۱,۱۹۸	۱۷.۵%	
۲,۷۶۴	۲,۶۲۷	۲,۴۸۹	۲,۳۵۲	۲,۰۷۸	۱,۹۴۱	۱,۸۰۴	۱,۶۶۷	۱,۵۳۰	۱,۳۹۴	۱,۲۵۷	۲۰.۰%	
۲,۸۵۴	۲,۷۱۴	۲,۵۷۴	۲,۴۳۴	۲,۱۵۴	۲,۰۱۴	۱,۸۷۴	۱,۷۳۵	۱,۵۹۵	۱,۴۵۵	۱,۳۱۶	۲۲.۵%	
۲,۹۴۵	۲,۸۰۲	۲,۶۵۹	۲,۵۱۶	۲,۲۳۰	۲,۰۸۷	۱,۹۴۵	۱,۸۰۲	۱,۶۶۰	۱,۵۱۷	۱,۳۷۵	۲۵.۰%	
۳,۰۳۵	۲,۸۸۹	۲,۷۴۳	۲,۵۹۷	۲,۳۰۶	۲,۱۶۱	۲,۰۱۵	۱,۸۷۰	۱,۷۲۴	۱,۵۷۹	۱,۴۳۴	۲۷.۵%	
۳,۱۲۵	۲,۹۷۷	۲,۸۲۸	۲,۶۷۹	۲,۳۸۲	۲,۲۳۴	۲,۰۸۵	۱,۹۳۷	۱,۷۸۹	۱,۶۴۱	۱,۴۹۳	۳۰.۰%	

ضريب استحصال شکر سفيد از چغندر											EPS ۱۴۰۳	
۱۵.۴%	۱۵.۲%	۱۵.۰%	۱۴.۸%	۱۴.۴%	۱۴.۲%	۱۴.۰%	۱۳.۸%	۱۳.۶%	۱۳.۴%	.	۲,۸۶۰	
۳,۰۱۲	۲,۸۶۱	۲,۷۱۱	۲,۵۶۰	۲,۲۵۸	۲,۱۰۷	۱,۹۵۶	۱,۸۰۵	۱,۶۵۴	۱,۵۰۳	۱,۳۵۳	۱۰۰.۰%	تورم
۳,۱۲۵	۲,۹۷۱	۲,۸۱۶	۲,۶۶۲	۲,۳۵۳	۲,۱۹۹	۲,۰۴۵	۱,۸۹۰	۱,۷۳۶	۱,۵۸۲	۱,۴۲۷	۱۲.۵%	
۳,۲۳۷	۳,۰۸۰	۲,۹۲۲	۲,۷۶۴	۲,۴۴۹	۲,۲۹۱	۲,۱۳۳	۱,۹۷۵	۱,۸۱۸	۱,۶۶۰	۱,۵۰۲	۱۵.۰%	
۳,۳۵۰	۳,۱۸۹	۳,۰۲۸	۲,۸۶۶	۲,۵۴۴	۲,۳۸۳	۲,۲۲۲	۲,۰۶۱	۱,۸۹۹	۱,۷۳۸	۱,۵۷۷	۱۷.۵%	
۳,۴۶۳	۳,۲۹۸	۳,۱۳۳	۲,۹۶۹	۲,۶۴۰	۲,۴۷۵	۲,۳۱۰	۲,۱۴۶	۱,۹۸۱	۱,۸۱۶	۱,۶۵۲	۲۰.۰%	
۳,۵۷۵	۳,۴۰۷	۳,۲۳۹	۳,۰۷۱	۲,۷۳۵	۲,۵۶۷	۲,۳۹۹	۲,۲۳۱	۲,۰۶۳	۱,۸۹۵	۱,۷۲۷	۲۲.۵%	
۳,۶۸۸	۳,۵۱۶	۳,۳۴۵	۳,۱۷۳	۲,۸۳۰	۲,۶۵۹	۲,۴۸۷	۲,۳۱۶	۲,۱۴۴	۱,۹۷۳	۱,۸۰۱	۲۵.۰%	
۳,۸۰۰	۳,۶۲۵	۳,۴۵۰	۳,۲۷۶	۲,۹۲۶	۲,۷۵۱	۲,۵۷۶	۲,۴۰۱	۲,۲۲۶	۲,۰۵۱	۱,۸۷۶	۲۷.۵%	
۳,۹۱۳	۳,۷۳۴	۳,۵۵۶	۳,۳۷۸	۳,۰۲۱	۲,۸۴۳	۲,۶۶۴	۲,۴۸۶	۲,۳۰۸	۲,۱۲۹	۱,۹۵۱	۳۰.۰%	

ارزش گذاری با مدل DDM

pv	terminal	dividends	year	year	information	
-			0		0.30	g
800		1,184	1	1400	0.32	k
440		863	2	1401	0.38	D/E
21,554	54,834	1,095	3	1402		
22,794	vo				0.78	BETA
					14.6%	Risk premium
					21.0%	RF

RF براساس نرخ بازده بدون ریسک ۹۰ روزه، ۲۱٪ در نظر گرفته شده است.
 D/E براساس سیاست تقسیم سود ۵ ساله شرکت در نظر گرفته شده است.
 g براساس فرمول محاسبه نرخ رشد و رشد سود شرکت به دست آمده است.
 قیمت فعلی سهم در زمان تهیه گزارش معادل ۲۲۷۸۰ ریال بوده است که براساس مدل ارزشگذاری DDM ارزش سهم در پایان سال ۱۴۰۲، برابر با ۲۲۷۹۴ ریال برآورد می شود.

نتیجه گیری

صنعت قند و شکر همچنین درگیر چالش بزرگی به نام «نرخ گذاری چغندر» بوده است. در این رابطه در مرحله نخست لازم است که قیمت تضمین شده این محصول با قیمت سایر محصولات قابل رقابت با چغندر تناسب لازم را داشته باشد. مرحله دوم نیز در باب موضوع تعیین قیمت تضمین شده به شکلی صحیح و البته به موقع است. نرخ مصوب چغندر برای سال ۱۴۰۰ برابر با مبلغ ۱،۲۵۰،۰۰۰ تومان برای هر کیلو اعلام شده است که نسبت به سال گذشته رشدی بیش از دو برابری داشته است. همچنین برای سال آینده نیز نرخ اعلامی با رشدی ۴۰ درصدی، مبلغ ۱،۷۰۰،۰۰۰ تومان تصویب شد که بررسی ها این عدد را برای کشاورزان اعداد جالبی می دانند که سبب خواهد شد در سال آینده شاهد تداوم جذب چغندر در صنعت باشیم. از لحاظ نرخ فروش محصولات هم شکر با تقریب مناسبی با تورم به فروش می رسد و محصول فرعی کارخانه قند و شکر ملاس است که می توان گفت با ارزش تر از شکر برای شرکت است چون می تواند با قیمت آزاد آن را بفروشد و قیمت آن تعزیراتی نیست.

با توجه به سود کارشناسی سال مالی ۱۴۰۲ معادل ۲۲۵۴ ریال و سود تقسیمی ۲۸ درصدی محقق شده سال مالی ۱۴۰۱ انتظار داریم P/E فوروارد بعد از مجمع به ۹.۸۲ برسد. همچنین ارزش برآوردی سهم با توجه به جریان نقد پیش بینی شده برابر با ۲۲۷۹۴ ریال خواهد بود.

به طور کلی المان های مهم و تعیین کننده تولید و فروش و در نهایت سود آوری صنعت قند شکر در نرخ های مصوب چغندر و شکر، راندمان زمین، سطح زیر کشت، عیار چغندر هستند. که با توجه وضعیت خشکسالی و در صورتی که نسبت نرخ چغندری به نرخ گندم پایین بیاید انتظار می رود روند تولید چغندر قند پایین آمده و کشاورزان ترجیح خواهند داد که تولید گندم را افزایش دهند.