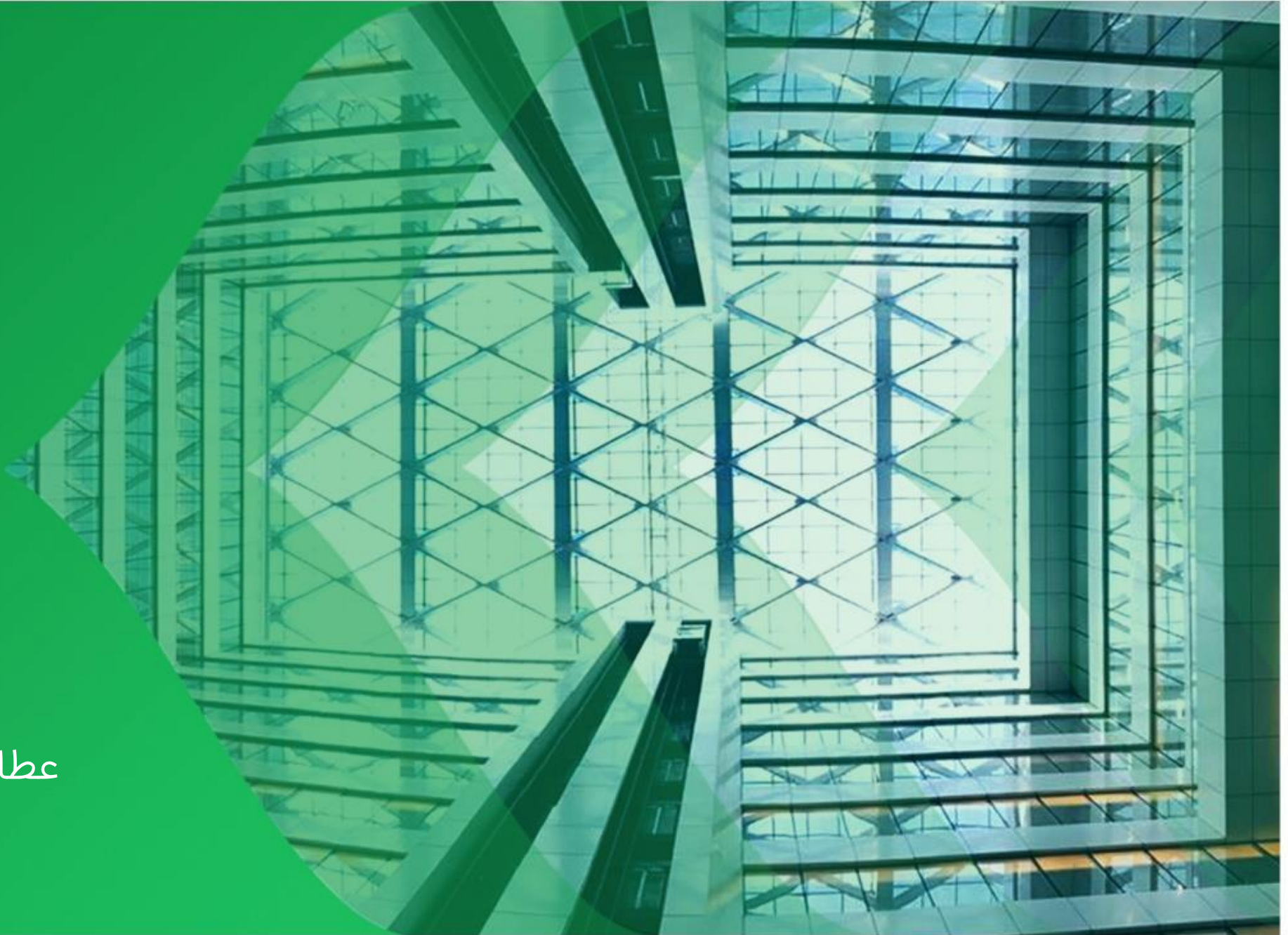


کیاں

گروہ کارخانجات
صنعتی تبرک

عطا محمدیان - بہمن ۹۹





زنجیره کامل و گسترده محصولات، از زمین‌های زراعی و تولیدات کشاورزی تا محصولات مصرفی همچون انواع رب، روغن، سس، کنسرو و کمپوت، محصولات سلولزی و اخیراً محصولات لبنی به همراه کارخانه‌های تولید مواد بسته‌بندی

وابستگی سودآوری گروه به نرخ‌های اعلام شده خرید و فروش مواد اولیه و محصولات تولیدی از جانب سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان و تاثیر مستقیم حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی در شرکت زیرمجموعه نوش پونه برای محصولات روغنی

تغییر تدریجی ماهیت شرکت تبرک به یک شرکت سرمایه‌گذاری و اضافه کردن سهام دیگر شرکت‌ها در کنار شرکت‌های زیرمجموعه به پورتفوی سرمایه‌گذاری شرکت

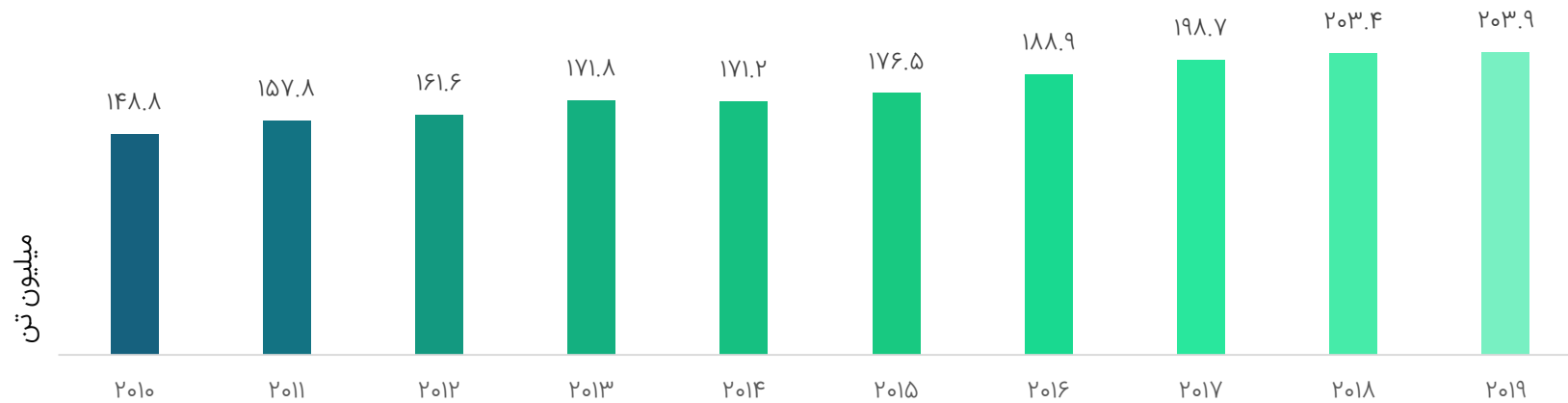
۹۷۰ ریال	پیش‌بینی سود تلفیق ۹۹ (با احتساب درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها)
۲۹۸ ریال	پیش‌بینی سود تلفیق ۹۹ (بدون احتساب درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها)
۸۵۱ ریال	پیش‌بینی سود تلفیق ۴۰۰ (بدون احتساب درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها)
۱۶,۳۲۷ ریال	قیمت سهم در ۱۳ بهمن ۹۹
۱۹.۲	P/E Forward سال ۴۰۰

۱

۲

۳

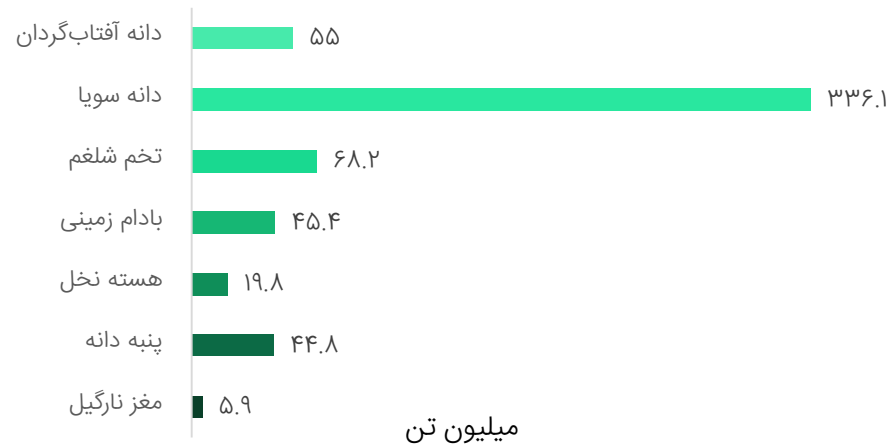
مقدار تولید روغن گیاهی در دنیا



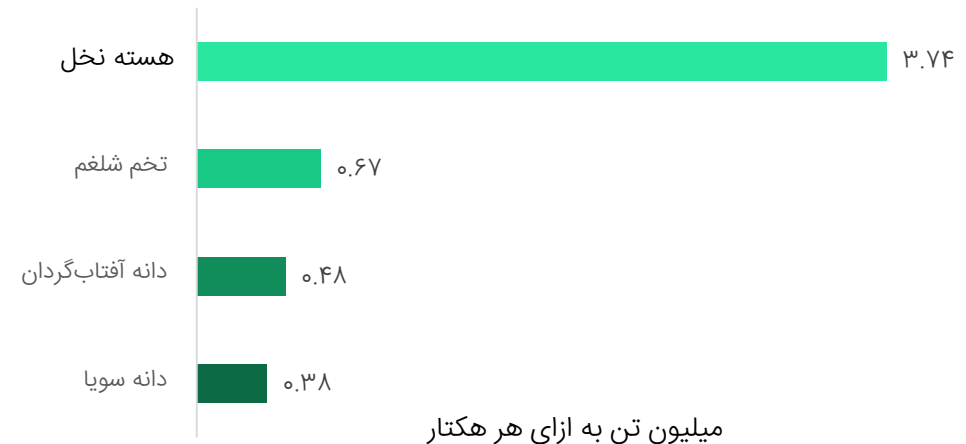
به دلیل به صرفه بودن بازدهی دانه‌های پالم (نخل)، بیشتر روغن گیاهی تولید شده در دنیا از نوع روغن پالم می‌باشد. به طوری که در سال ۲۰۱۹ حدود ۷۵ میلیون تن از ۲۰۳ میلیون تن روغن گیاهی از نوع پالم بوده‌است.

اندونزی و مالزی جزو بزرگترین تولیدکنندگان و صادرکنندگان و چین و آمریکا بزرگترین واردکنندگان روغن گیاهی در سطح دنیا می‌باشند.

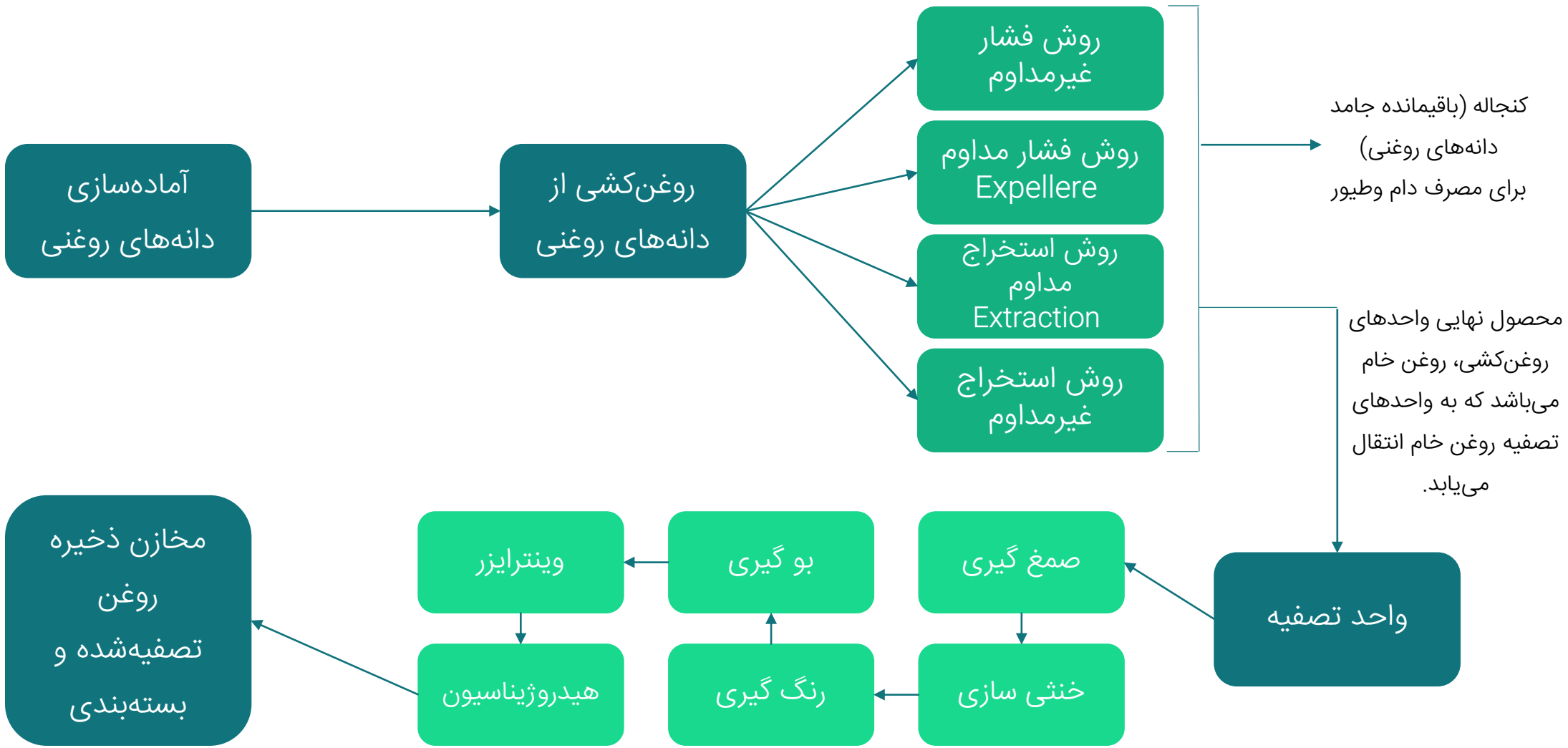
مقدار تولید دانه‌های روغنی در دنیا - ۲۰۱۹



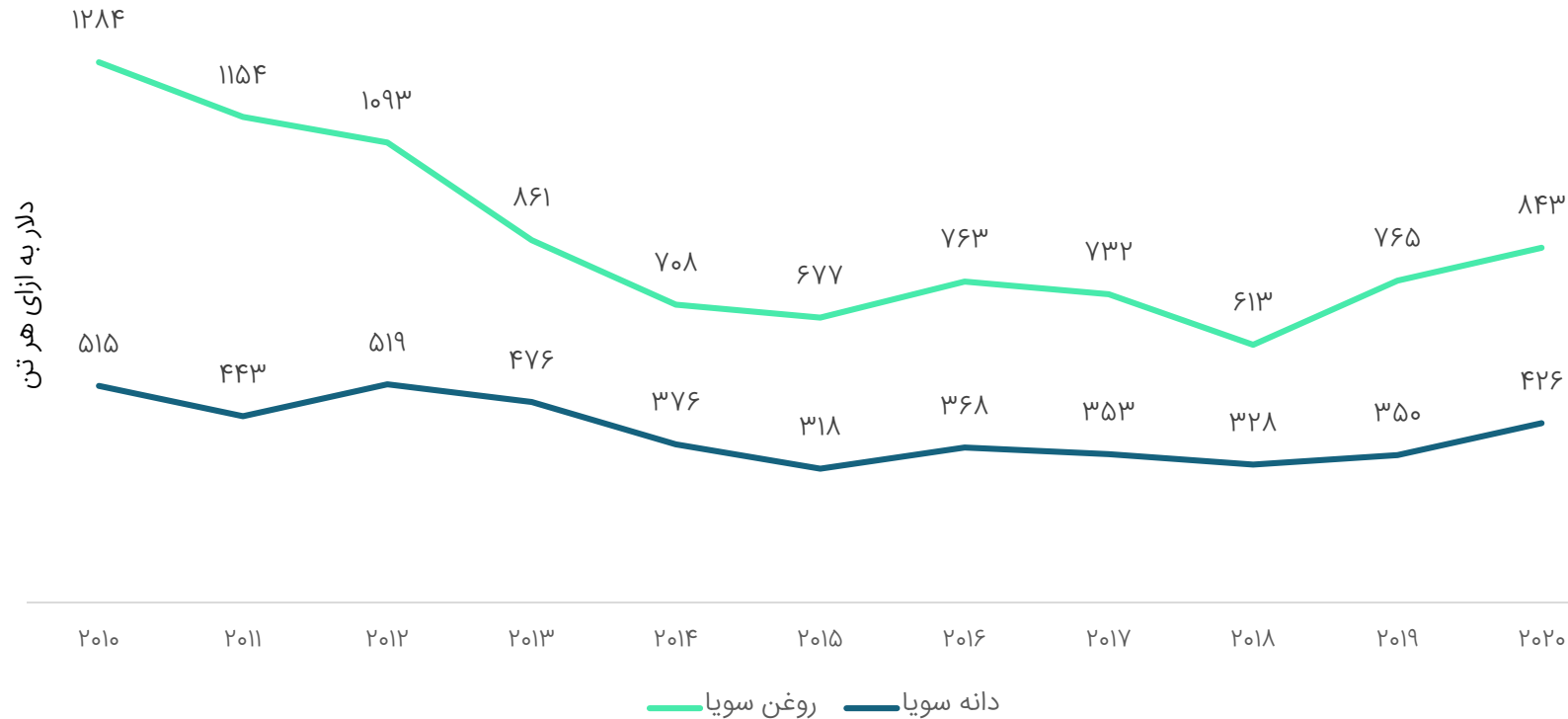
مقدار روغن حاصل شده از کشت هر هکتار دانه



پروسه‌ی روغن‌کشی و تصفیه روغن خام



تغییرات قیمت دانه و روغن سویا



به دلیل اینکه باقیمانده دانه‌های سویا بعد از روغن‌کشی (کنجاله) خوراک دام و طیور می‌شود و در کشور هم نیاز مبرم به آن وجود دارد، بیشتر واردات دانه روغنی به شکل دانه سویا می‌باشد. به همین خاطر توجه به تغییرات قیمتی این ماده برای فعالان این صنعت در داخل کشور، بیشتر حائز اهمیت می‌باشد. البته موضوع مهم دیگر این است که واردات روغن خام به طور عمده در انحصار شرکت بازرگانی دولتی می‌باشد و به دلایلی همچون تفاوت در زمان تهیه (واردات) و توزیع روغن خام در کشور و همچنین سیاست‌های اعمالی در راستای قیمت‌گذاری این ماده، هزینه‌های دلاری بیشتر ماهیت ریالی به خود گرفته‌اند و ارتباط دادن نرخ‌های فروش روغن نباتی به قیمت دلاری روغن خام و دانه‌های روغن وارداتی را سخت کرده‌است.

شرکت‌های بزرگ روغن خوراکی کشور

شرکت غذایی	برند روغن خوراکی	شرکت پخش
صنعتی بهشهر	لادن، بهار، بهار الماس، نسترن	طلوع پخش آفتاب
مارگارین	آفتاب، خروس	به پخش
غذایی کوروش	اوایلا، فامیلا، سانتین، کیمبال	کوروش پخش
گروه لبنی میهن	طبیعت، لایت	پخش میهن
گروه غذایی تبرک	تبرک	پخش تبرک
کشت و صنعت شمال	غنچه	قاسم ایران
هلدینگ فرآورده‌های روغنی ایران	نینا	پخش نینا
گروه غذایی زر	زراویل	زرپخش
سازمان اتکا	اتکا	پخش سفیر
ماهیدشت کرمانشاه	نازگل	ثناپخش ماهیدشت

طبق گزارش وزارت صمت از پروانه‌های بهره‌برداری صادره تولید انواع روغن‌های نباتی و حیوانی از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا تیرماه ۱۳۹۶، متوسط هزینه سرمایه‌گذاری برای بهره‌برداری از یک واحد تولید روغن با ظرفیت ۴۵ هزار تن در سال، حدود ۲.۳ میلیون دلار بوده است.

سهم تقریبی ۵ شرکت بزرگ بهشهر، کوروش، مارگارین، میهن و تبرک از بازار روغن نباتی در کشور در سال ۹۸ به ترتیب حدود ۲۳٪، ۱۵٪، ۹٪، ۹٪ و ۲٪ بوده است.

اعداد و ارقام صنعت روغن نباتی در کشور

- طبق آمارها نیاز سالیانه کشور به روغن نزدیک ۱.۵ تا ۲ میلیون تن است. بیش از ۸۵ درصد روغن مورد نیاز کشور از محل واردات روغن خام و استحصال دانه‌های وارداتی و بین ۱۰ تا ۱۵ درصد از محل تولید دانه‌های روغنی داخلی تامین می‌شود.
- در سال ۹۸، حدود ۲.۱ میلیون تن روغن در کشور مصرف شده‌است که ۱.۵ میلیون تن از آن مربوط به واردات روغن خام و مابقی از استحصال روغن از حدود ۳ میلیون تن دانه روغنی (حدود ۱۸٪ نرخ تبدیل به روغن) صورت گرفته‌است. این حجم از دانه‌های روغنی (عمدتاً سویا) حدود ۷۰٪ کنجاله مورد نیاز مرغداری‌های کشور را تامین می‌کند.
- بررسی [آمار واردات روغن خام](#) و دانه‌های روغنی طی ۵ سال گذشته نشان می‌دهد که میانگین ارزش واردات روغن خام در این مدت ۱.۱۶ و میانگین واردات دانه‌های روغنی منتخب طی همین مدت حدود ۲.۱۴ میلیارد دلار بوده‌است. به عبارت دیگر در مجموع حدود ۳.۳ میلیارد دلار در هر سال صرف واردات روغن و دانه‌های روغنی شده‌است.
- در شرایط فعلی اقتصادی، بانک مرکزی به ۵ قلم کالا از جمله روغن خام، دانه‌های روغنی، کنجاله سویا، جو و ذرت ارز ۴۲۰۰ تومانی تخصیص می‌دهد که سهمیه ارزی ۶ میلیارد دلاری برای این اقلام در یک سال در نظر گرفته شده است.
- حدود ۵۰ تا ۶۰ درصد مصرف روغن نباتی به صورت خانگی و مابقی آن در صنایع غذایی و اصناف مورد استفاده قرار می‌گیرد.
- در حال حاضر ۲۶ کارخانه روغن‌کشی دانه‌های روغنی و بیش از ۴۰ کارخانه تصفیه روغن خام در کشور فعال هستند که ظرفیت تولید روغن در کشور را به بیش از ۵ میلیون تن می‌رساند.
- حجم صادرات روغن نباتی ایران در سال‌های اخیر کمتر از ۱۰۰ هزار تن بوده و عمده مقاصد صادراتی، کشورهای افغانستان، عراق و پاکستان بوده‌اند.
- همچنین عمده واردات روغن خام از کشورهای مالزی، سنگاپور، اوکراین و آرژانتین بوده‌است.

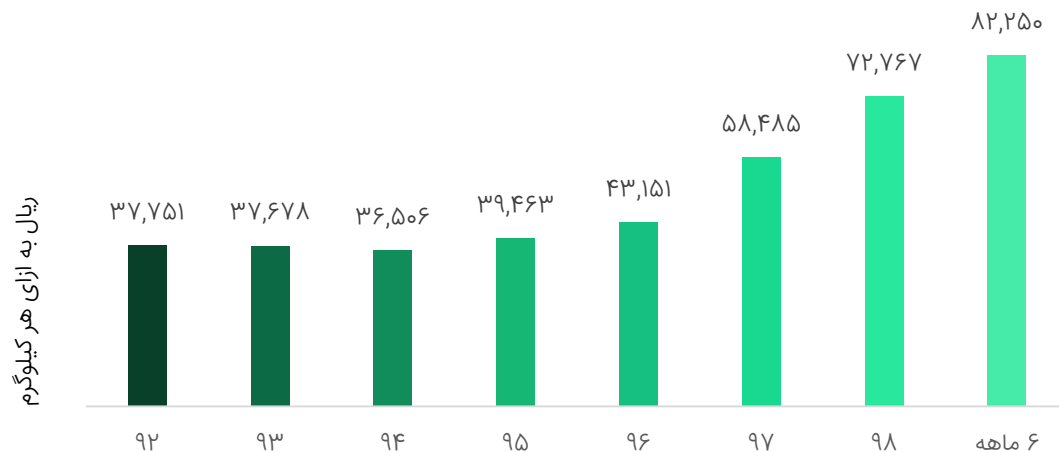
سیاست اشتباه ارز ۴۲۰۰ تومانی!

سیاست تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی برای واردات برخی از کالاها (از جمله روغن خام و دانه‌های روغنی) از ریشه غلط می‌باشد. به زور پایین نگه داشتن قیمت محصول چیزی نیست که به نفع مصرف‌کننده نهایی باشد چرا که تامین همین ارز تخصیصی هزینه‌های کلان‌تری به دنبال دارد که بر وضع زندگی و درآمد همه مردم تاثیرگذار می‌باشد. حالا همین سیاست "نادرست" به دلایل متعدد نتیجه مطلوب مسئولان را نیز به دنبال نداشته‌است. به طور مثال برای هزینه‌های دلاری مثل حمل توسط کشتی، تعرفه‌های واردات، بارگیری و تخلیه بار در بنادر، هزینه‌های حمل داخلی در کشور (که با تورم و تغییرات دلار متناسب است) دیگر ارز ۴۲۰۰ تومانی نداریم و با افزایش نرخ دلار ناچار به افزایش قیمت محصول خواهیم بود.

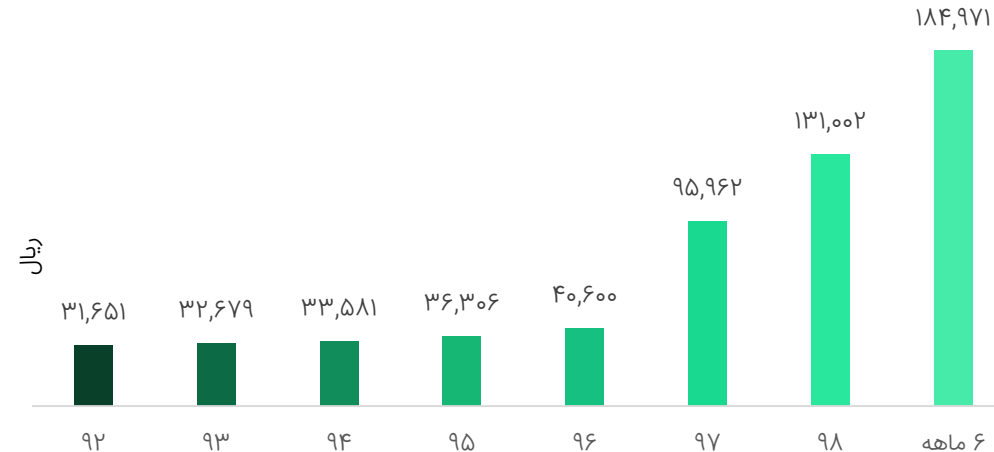
همین امسال بود که روغن خام وارداتی در انبارهای بنادر جنوبی کشور دپو شده بودند و کامیون‌داران به دلیل اختلاف سر قیمت حاضر به حمل این مواد به هاب‌های توزیع در کشور نبودند و همین مساله باعث کمبود روغن خام در بازه‌هایی از سال و به تبع آن افزایش قیمت روغن خوراکی مورد نیاز مصرف‌کننده شده بود.

حذف ارز ترجیحی و به تعادل رسیدن منطقی قیمت محصول بر اساس پارامترهای جهانی و همچنین اصل عرضه و تقاضا در بازار، باعث سودآوری مناسب کارخانه‌های داخلی خواهد شد. این سودآوری بیشتر، سرمایه‌گذاران جدیدی را به این بازار جذب خواهد کرد. توجه بیشتر به این صنعت باعث رونق آن شده و طبیعتاً تمایل کشاورزان به کشت دانه‌های روغنی را بیشتر می‌کند و به دنبال آن سهم تولید روغن خوراکی از منابع داخلی افزایش یافته و وابستگی به واردات و ریسک‌های مترتب مربوط به تغییرات نرخ ارز به تدریج کاهش می‌یابد.

میانگین نرخ فروش روغن نباتی



میانگین نرخ دلار آزاد



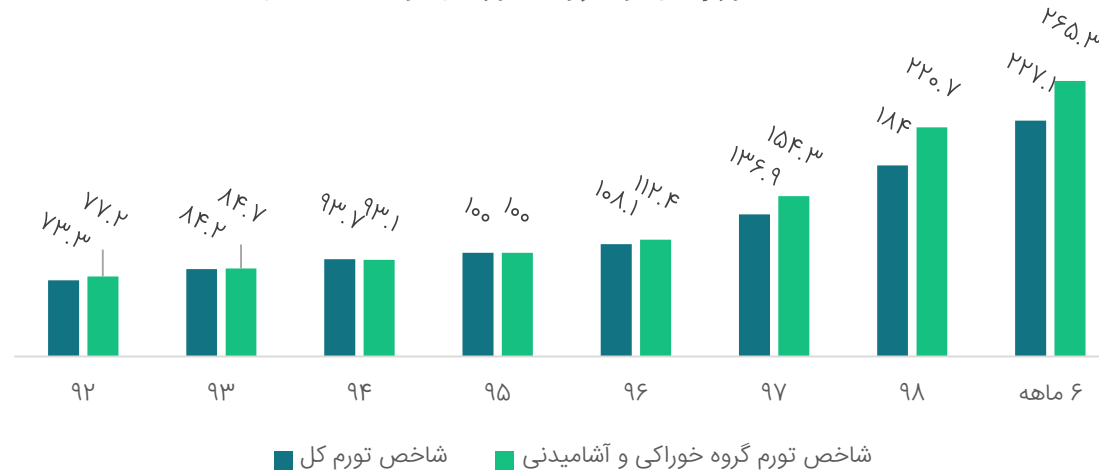
میانگین نرخ فروش روغن خوراکی از نرخ‌های فروش غبشهر، مارگارین و گیومه بدست آمده‌است.

عمده بهای تمام‌شده شرکت‌ها مربوط به خرید روغن خام می‌باشد (۸۰ تا ۹۰ درصد) که بخش زیادی از آن با ارز ۴۲۰۰ تومانی تامین می‌شود. (مابقی ماده اولیه مورد نیاز با نرخ ارز آزاد تهیه می‌شود)

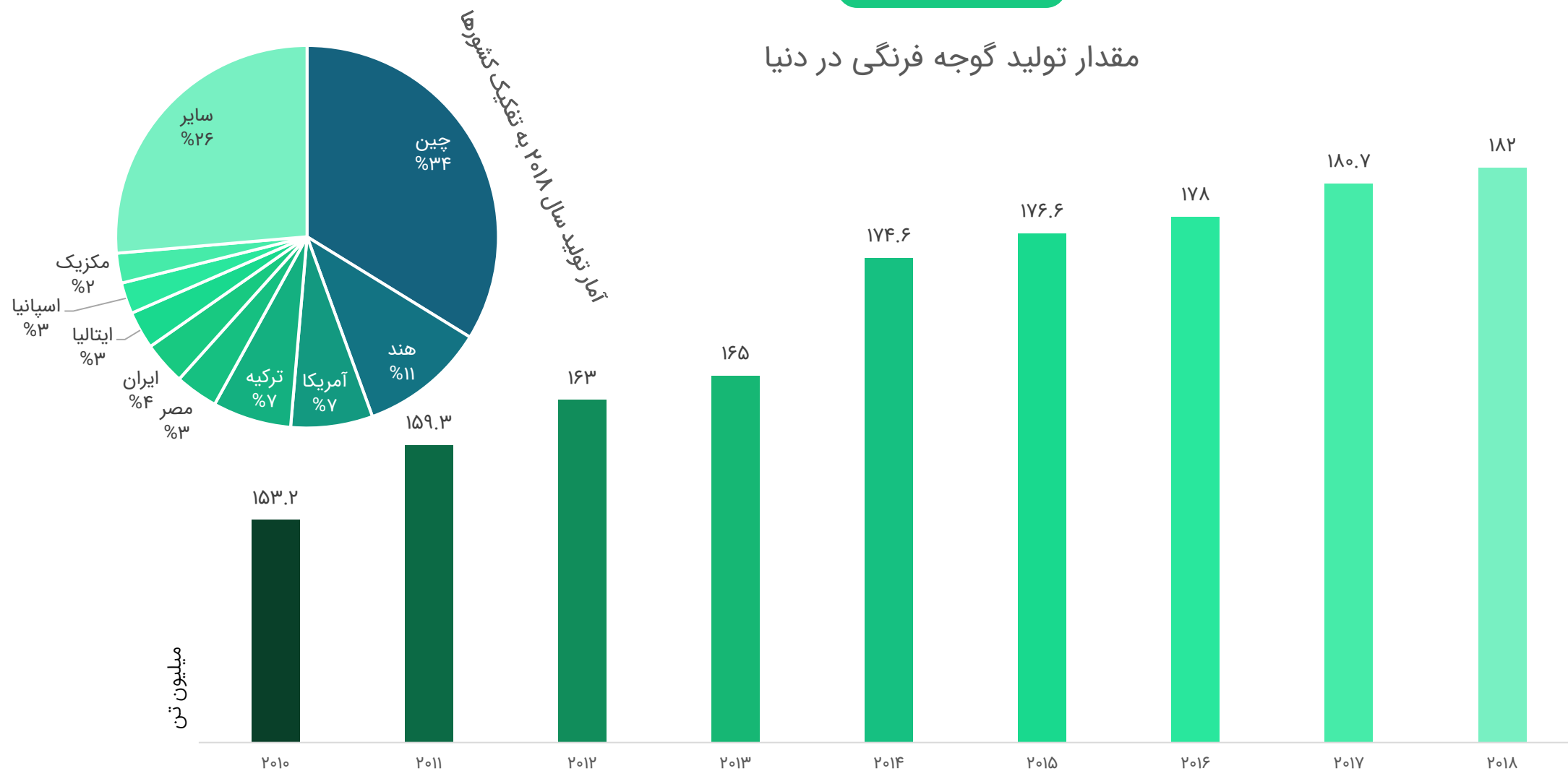
بنابراین همانطور که مشاهده می‌شود، معمولاً تغییرات نرخ فروش روغن کمتر از تغییرات تورم کل، تورم گروه خوراکی و دلار آزاد بوده‌است.

به نظر می‌رسد با حذف ارز دولتی و اختصاص دلار نیمایی برای واردات روغن خام و دانه‌های روغنی، پتانسیل افزایش حدوداً ۵ برابری نرخ فروش روغن را داشته باشیم.

شاخص تورم کل و گروه خوراکی و آشامیدنی

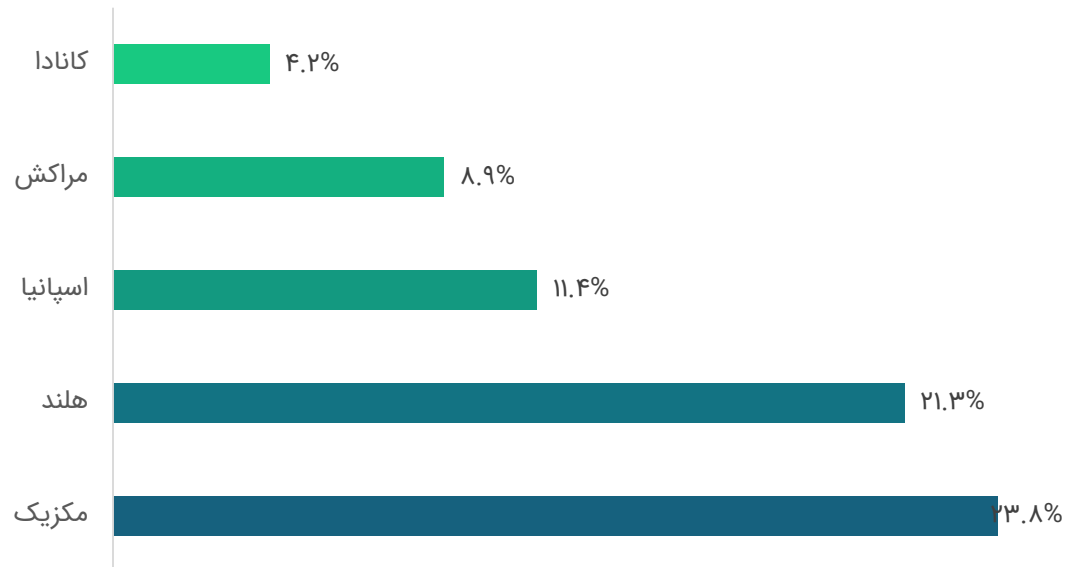


مقدار تولید گوجه فرنگی در دنیا

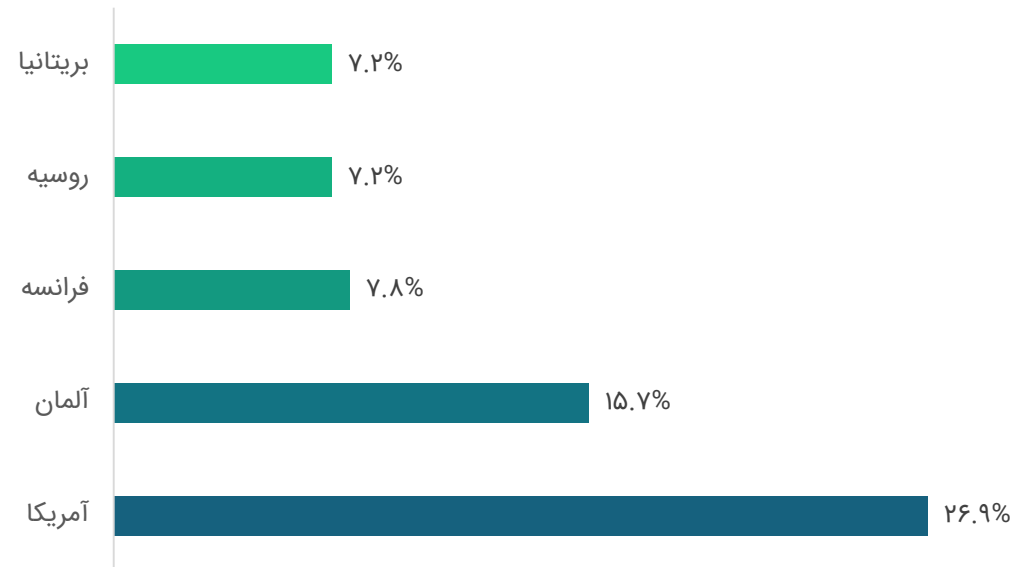


تولید جهانی گوجه‌فرنگی در حال حاضر بیش از ۱۸۰ میلیون تن است که ۷۵٪ آن برای بازار تازه خوری و ۲۵٪ این تولید مورد فرآوری قرار می‌گیرد.

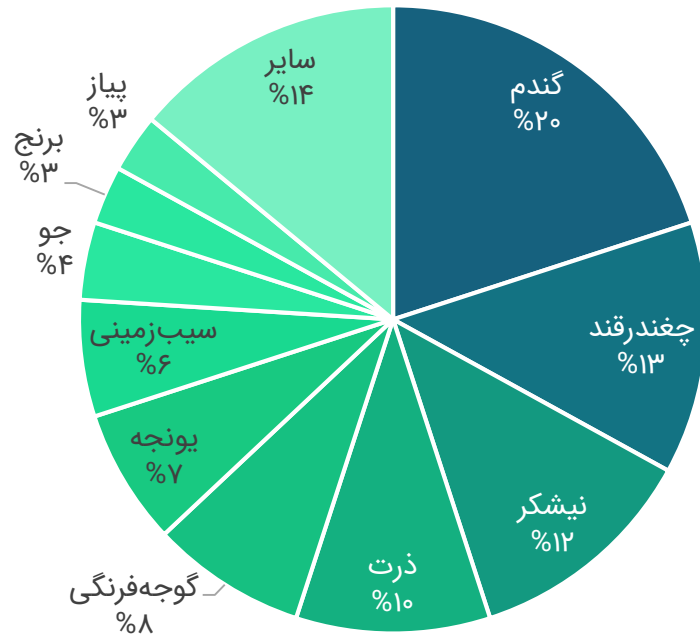
بزرگترین صادرکنندگان



بزرگترین واردکنندگان



مقدار وزنی و مبلغ گوجه فرنگی صادراتی در سطح دنیا در حدود ۷.۲ میلیون تن و ۹ میلیارد دلار می‌باشد.



طبق گزارش آماری محصولات زراعی مربوط به سال ۹۶-۹۷، مجموعاً ۱۱,۴۳۱,۹۴۰ هکتار سطح زیر کشت در کشور داشته‌ایم و در نتیجه ۶۳,۸۷۴,۴۹۷ تن محصول زراعی تولید شده‌است که نمودار مقابل محصولات مهم تولید شده را به تفکیک (وزنی) نشان می‌دهد.

آمار مربوط به تولید گوجه فرنگی در این گزارش عبارت است از:

تعداد واحدهای بهره‌برداری: ۱۸۴,۶۷۱

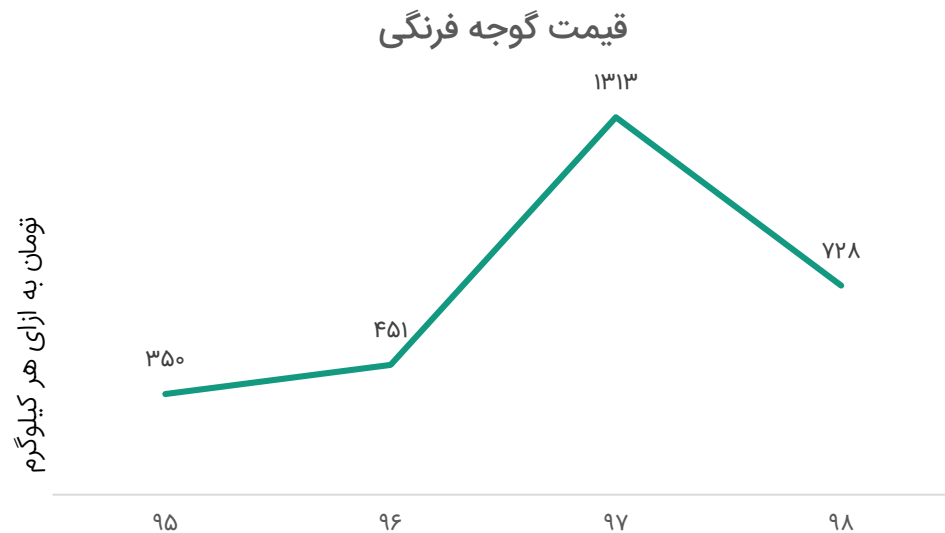
سطح زیر کشت: ۱۰۵,۹۴۳ هکتار

مقدار تولید: ۴,۸۹۴,۹۵۶ تن

فرآوری گوجه فرنگی در زمین‌های کشاورزی ایران حدوداً ۴۰ تا ۵۰ تن در هر هکتار می‌باشد.

از مجموع کل اراضی کشاورزی که در این سال در آن‌ها گوجه فرنگی کشت شده است حدود ۲/۸ درصد کمتر از ۱ هکتار وسعت داشته‌اند، ۱۹/۷ درصد بین ۱ تا ۵ هکتار، ۴۷ درصد بین ۵ تا ۲۰ هکتار، ۱۸/۷ درصد بین ۲۰ تا ۵۰ هکتار و کمتر از ۱۲ درصد بیش از ۵۰ هکتار وسعت داشته‌اند. (هر چه زمین‌ها کوچک‌تر باشند ورود مکانیزاسیون به آن‌ها دشوارتر و پرهزینه‌تر خواهد بود)

قیمت گوجه، از خرید حمایتی ۱۰۰۰ تومانی دولت تا نرخ ۱۰ هزار تومانی سر زمین



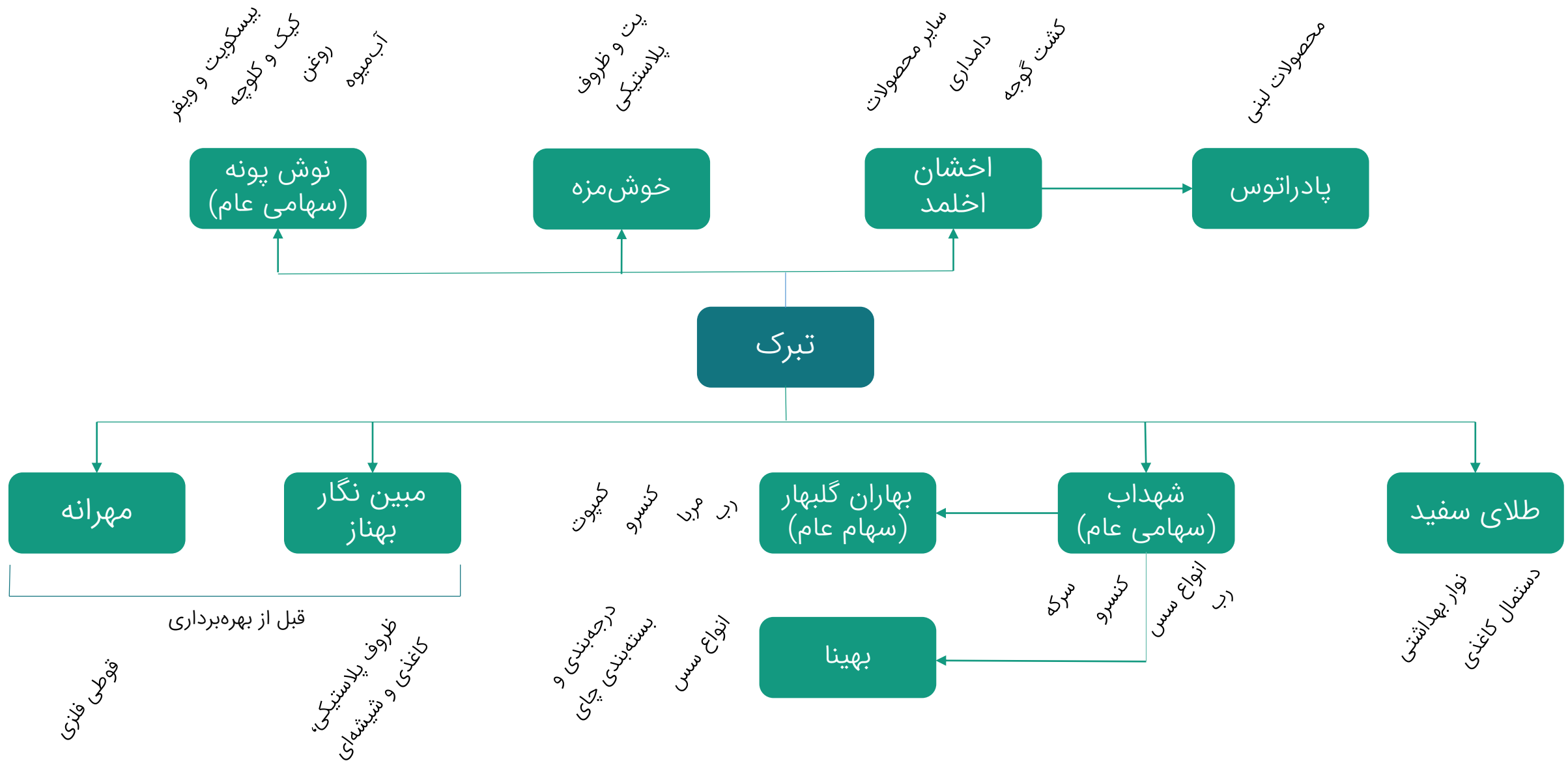
ارقام بالا مربوط به متوسط نرخ فروش گوجه فرنگی شرکت اخشان اخلمد و شهداب می‌باشد.

مهمترین مساله در تعیین قیمت گوجه‌فرنگی موضوع کمبود یا مازاد عرضه می‌باشد. در ایران به خاطر وجود آب‌وهوای مناسب، تقریباً در تمام فصول سال گوجه‌فرنگی کشت می‌شود ولی به طور مثال در فصول سرد، این محصول در مناطق جنوبی کشور کشت شده و طبیعتاً انتقال آن به سایر مناطق هزینه بیشتری خواهد داشت و روی قیمت آن تاثیر می‌گذارد. اینکه این محصول از کدام منطقه کشور تهیه شود، اینکه در آن سال به خصوص کشاورزان رغبت به کشت این محصول داشته باشند، اینکه صادرات این محصول تایید و یا لغو شود، همه عواملی هستند که در مقدار عرضه و طبیعتاً قیمت فروش این محصول تاثیرگذار خواهند بود.

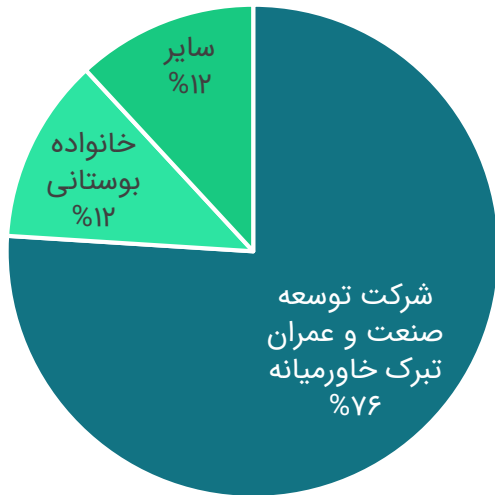
در حال حاضر هم قیمت گوجه سر زمین با نوسانات و ابهامات زیادی همراه است. از طرفی طرح خرید حمایتی دولت ([لینک منبع](#)) مطرح است که قرار شده تمام گوجه‌فرنگی مازاد کشاورزان به قیمت کیلویی ۱۰۰۰ تومان خریداری شود. (حتی کسری قیمت خرید کارخانه‌های رب سازی نسبت به ۱۰۰۰ تومان، توسط دولت پرداخت خواهد شد) و از طرفی خبرهای مربوط به قیمت خرید کیلویی ۹۵۰۰ تا ۱۰،۰۰۰ تومان سر زمین هم مطرح می‌شود. ([لینک منبع](#)) ولی در نهایت چیزی که واضح است، تفاوت فاحش قیمت خرید سر زمین از کشاورزان و قیمت نهایی است که مصرف‌کننده می‌پردازد.

اعداد و ارقام صنعت رب گوجه فرنگی

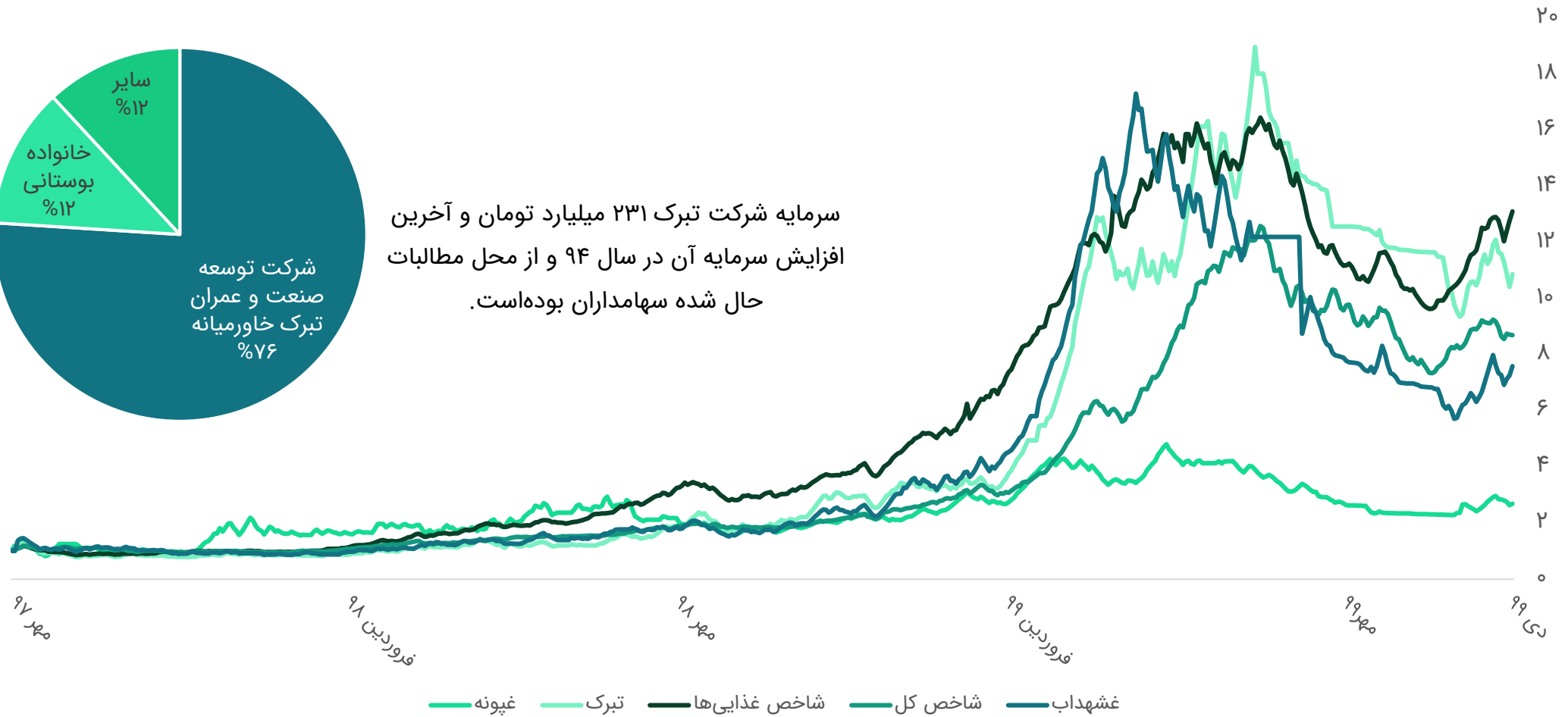
- از حدود ۵ تا ۶/۵ میلیون تن گوجه‌ای که به طور متوسط در ایران تولید می‌شود، تقریباً ۸۰۰ هزار تن از آن به رب گوجه فرنگی تبدیل شده (ظرفیت تولید اسمی این محصول در کشور، ۱ میلیون ۳۰۰ هزار تن می‌باشد) که حدوداً ۱۷ درصد از این میزان، مازاد بر مصرف کشور است و به کشورهای دیگر صادر می‌شود.
- ایران با داشتن صادرات خالص معادل با ۲۰۹/۴ میلیون دلار در این زمینه دارای رتبه ۷ جهان می‌باشد. بیشتر محصول رب ایران به عراق، روسیه، افغانستان و کشورهای همسایه صادر می‌شود.
- در رب‌های گوجه‌فرنگی شاخصی با عنوان بریکس مطرح است که هرچه بالاتر باشد، رب گوجه‌ای که حاصل می‌شود، غلیظتر خواهد بود و به همان میزان، گوجه‌فرنگی مورد نیاز برای تهیه آن بالاتر خواهد رفت. به عنوان مثال برای تهیه یک تن رب گوجه فرنگی با بریکس ۲۰ تقریباً چهار تن گوجه فرنگی مورد نیاز است، در حالی که برای تهیه همان میزان رب گوجه فرنگی با بریکس ۳۸ تقریباً هفت تن گوجه فرنگی مورد نیاز خواهد بود. بنابراین توجه به بریکس استاندارد رب گوجه فرنگی در کشور وارد کننده، مهم‌ترین نکته‌ای است که صادرکنندگان باید به آن توجه داشته باشند. بریکس استاندارد مورد تایید برای صادرات رب گوجه فرنگی به افغانستان، عراق و روسیه به ترتیب برابر با ۱۰، ۱۸ تا ۲۰ و ۳۲ تا ۳۸ است.
- بازار صادرات جهانی رب گوجه‌فرنگی سالانه در حدود ۳ تا ۴ میلیارد دلار می‌باشد. کشورهای ایتالیا، چین، آمریکا و اسپانیا بیشترین صادرات رب گوجه فرنگی در دنیا را دارند و کشورهای آلمان، انگلستان، ژاپن و فرانسه بزرگترین واردکنندگان رب گوجه فرنگی در جهان می‌باشند.



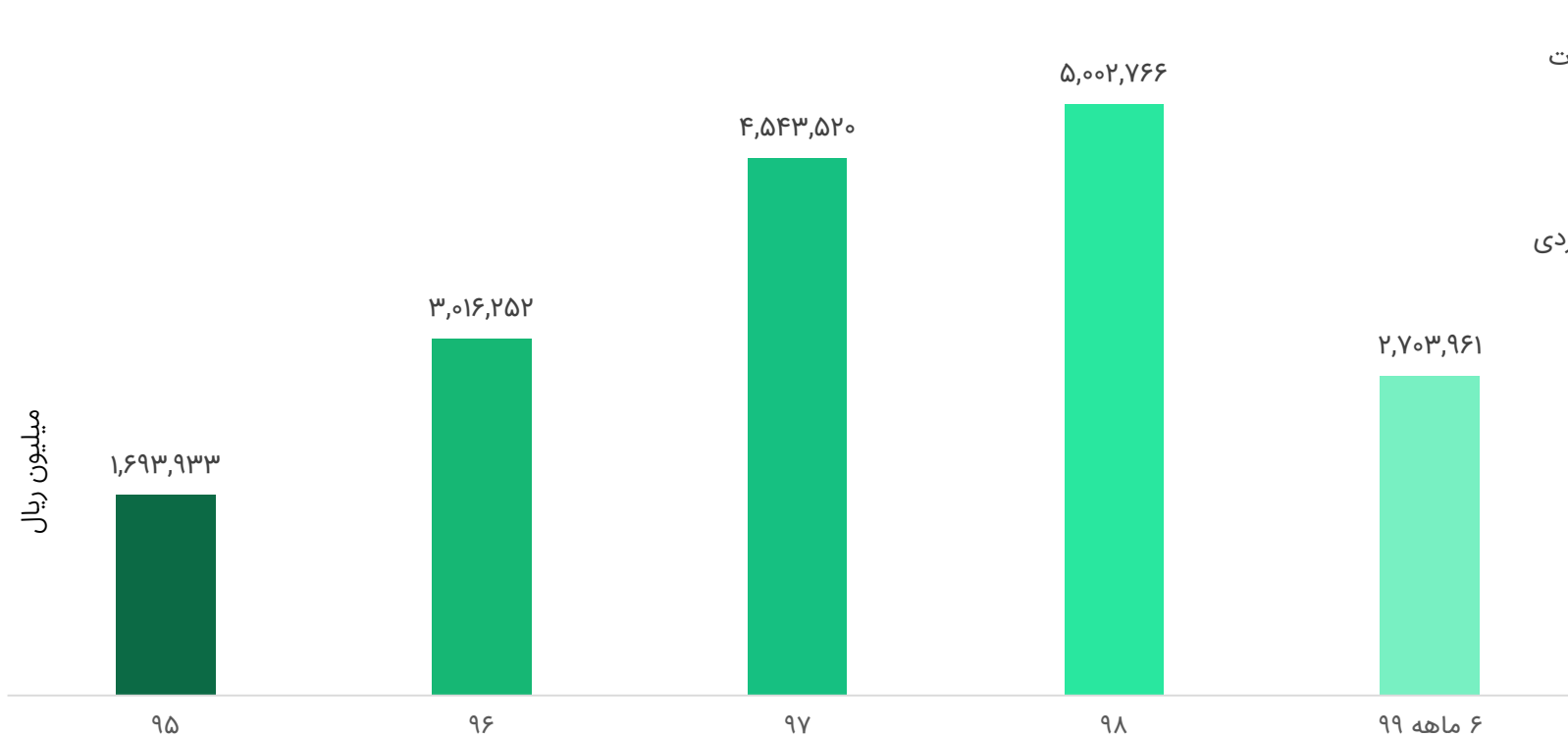
ترکیب سهامداران



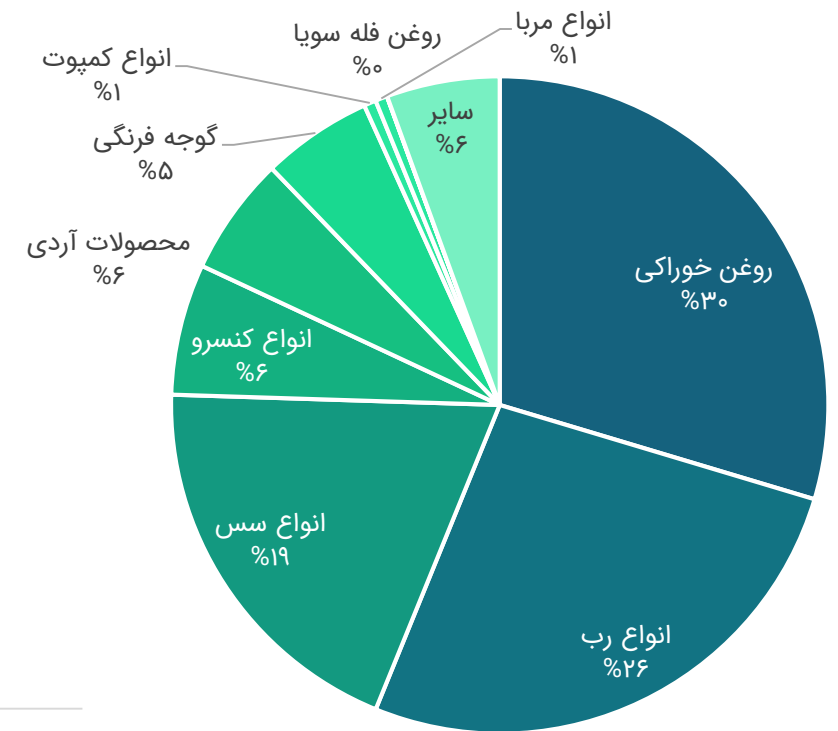
بازده تجمعی شاخص و شرکت‌ها



فروش خالص گروه

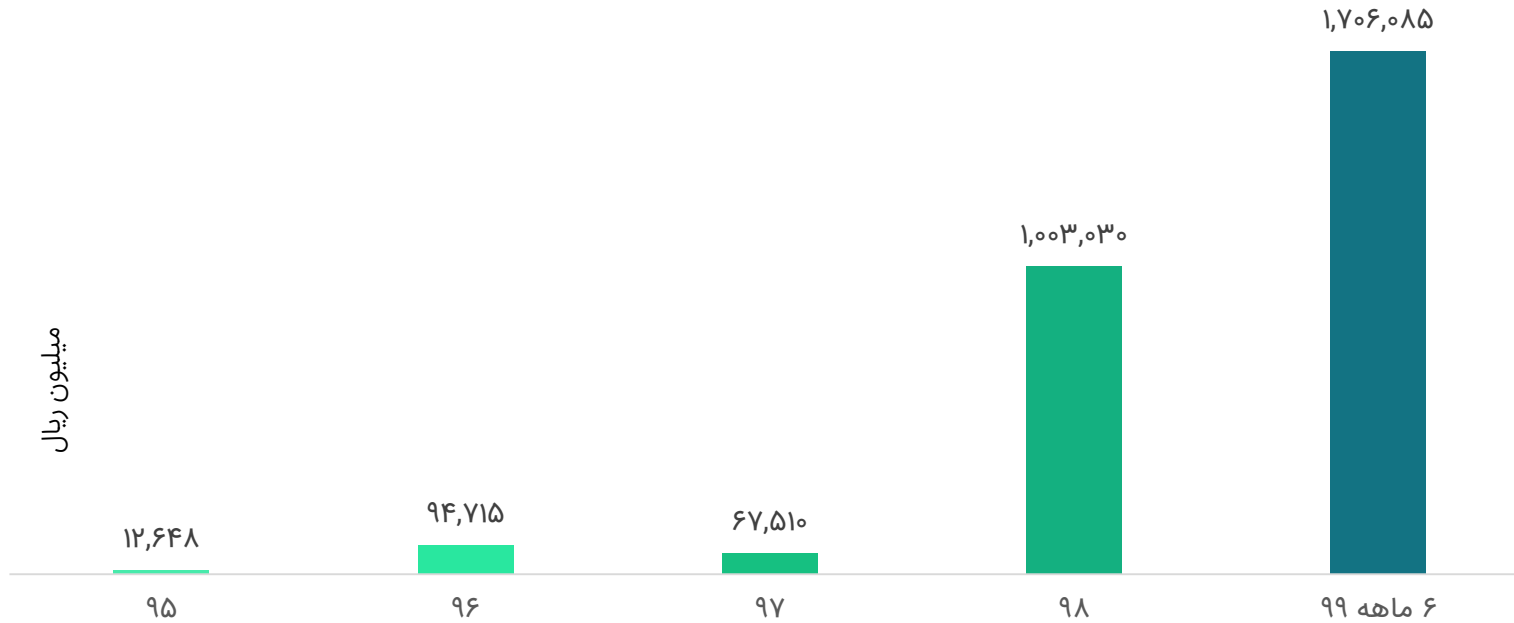


فروش ۹۸ به تفکیک محصولات گروه



از ابتدای سال ۹۷ و به مدت ۱۰ سال (تا انتهای سال ۱۴۰۶) قراردادی بین شرکت تبرک و شرکت‌های فرعی آن بسته شده که بر اساس آن، این شرکت‌ها متعهد می‌شوند که به ازای استفاده از برند تبرک در محصولاتشان، ۱۰٪ مبلغ فروششان را به شرکت اصلی بپردازند.

خالص درآمد حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها برای گروه



به دلیل ماهیت شرکت و از نوع سرمایه‌گذاری بودن آن، درآمد حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها جزو درآمدهای عملیاتی در صورت‌های مالی شرکت و تلفیق در نظر گرفته شده‌است.

به دلایل عدم اطمینان در استمرار و عدم امکان تخمین دقیق سیاست‌های شرکت در خرید و فروش سهام شرکت‌ها (که عمده معاملات سال‌های اخیر مربوط به سهام شرکت‌های زیرمجموعه بوده‌است) در پیش‌بینی‌های انتهای این گزارش، صرفاً مبالغ فروش گروه جزو درآمدهای عملیاتی تلفیق تخمین زده شده‌است.

هزینه تبلیغات

یکی از موارد حائز اهمیت در تحلیل این شرکت، موضوع قرارداد تفاهم‌نامه گروه کارخانجات تبرک با سازمان صدا و سیما برای تبلیغات می‌باشد. این قرارداد ۳ ساله (از ۹۸/۸/۲۰ تا ۴۰۱/۸/۲۰) به مبلغ ۱۶۰ میلیارد تومان (با مالیات ۹٪ ارزش افزوده معادل ۱۷۴ میلیارد تومان) و متناسب با ۷٪ مبلغ فروش محصول تبلیغ شده می‌باشد. همچنین در صورت کمتر بودن مبلغ فروش گروه، مبلغ قرارداد تا حداقل ۱۲۸ میلیارد تومان کاهش خواهد داشت. با توجه به اینکه در ۱۰ ماهه مربوط به این قرارداد (۴ ماه ۹۸ و ۶ ماه ۹۹) مجموعاً مبلغ ۲۷ میلیارد تومان در صورت‌های سود و زیان به عنوان هزینه تبلیغات آورده شده‌است، همین عدد ۱۲۸ میلیارد تومان (سالانه ۴۲ میلیارد تومان) به عنوان هزینه تبلیغات سال‌های آتی تخمین زده شده‌است.

جزئیات بیشتر این قرارداد در [تفاهم‌نامه](#) مربوطه آورده شده است.

درصد مالکیت تبرک				سود دریافتی از شرکت‌ها			
۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵
۸۶.۰%	۹۶.۸%	۹۹.۸%	۹۹.۸%	۲۲۰,۴۸۱	۳۸۹,۲۵۶	۱۵۳,۵۷۲	۱۰۴,۱۷۱
۵۱.۰%	۴۰.۶%	۳۷.۰%	۴۶.۵%	۲۷۷,۲۵۲	۱۳۶,۲۰۵	۱۴۸,۸۵۳	۱۳۵,۵۳۷
۹۹.۰%	۹۹.۰%	۹۹.۰%		۱۰,۸۶۶	۱۰۷,۷۹۰	۱۰۶,۵۳۳	
۱۰۰.۰%	۹۹.۵%	۹۹.۵%		۱۴,۷۹۸	۲۵,۳۰۴		
۱۰۰.۰%	۹۹.۵%	۹۹.۵%		۴,۴۱۱	۱۶,۰۷۷		
۱۰۰.۰%	۹۹.۵%	۹۹.۵%		۱۲,۰۳۲	۱۳,۹۸۶		
۱۰۰.۰%	۹۹.۸%	۹۹.۸%		۵۳۹,۸۴۰	۶۸۸,۶۱۸	۴۰۸,۹۵۸	۴۰۰,۰۰۳

میلیون ریال

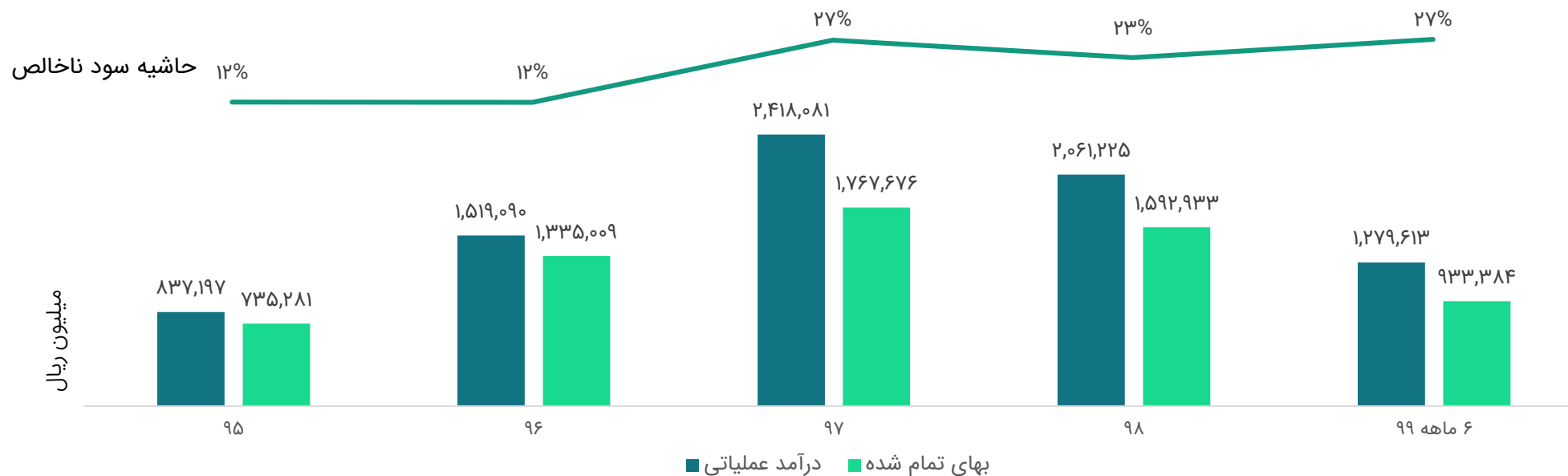
* در سال ۹۵ مبلغ ۱۶۰,۲۹۵ میلیون ریال هم از شرکت گلبهار (در آن سال جزو شرکت‌های فرعی تبرک بوده‌است) دریافت شده است.

نسبت سود دریافتی به سود خالص تحت مالکیت				سود خالص شرکت‌ها			
۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵
۷۷%	۸۱%	۹۹%	۱۲۶%	۳۳۱,۲۶۱	۴۹۵,۹۹۶	۱۵۵,۹۲۰	۸۲,۷۳۸
۵۳%	۷۳%	۱۲۳%	۱۷۳%	۱,۰۳۰,۲۲۶	۴۵۷,۸۰۳	۳۲۶,۱۵۴	۱۶۸,۳۸۵
۱۰%	۸۰%	۹۹%		۱۰۷,۵۱۳	۱۳۶,۰۹۸	۱۰۹,۰۵۷	۱۰,۹۰۷
۹۵%	۸۰%			۱۵,۶۲۲	۳۱,۷۰۵		
۸۰%	۸۱%			۵,۵۰۹	۲۰,۰۴۸		
۸۰%	۸۰%			۱۵,۱۰۲	۱۷,۵۵۳		

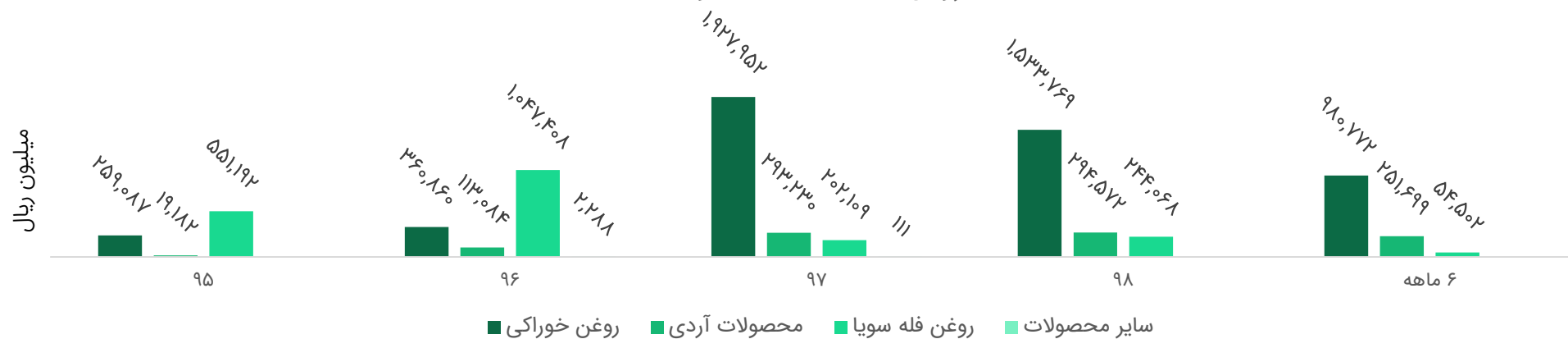
میلیون ریال

شرکت نوش پونه (غیونه)

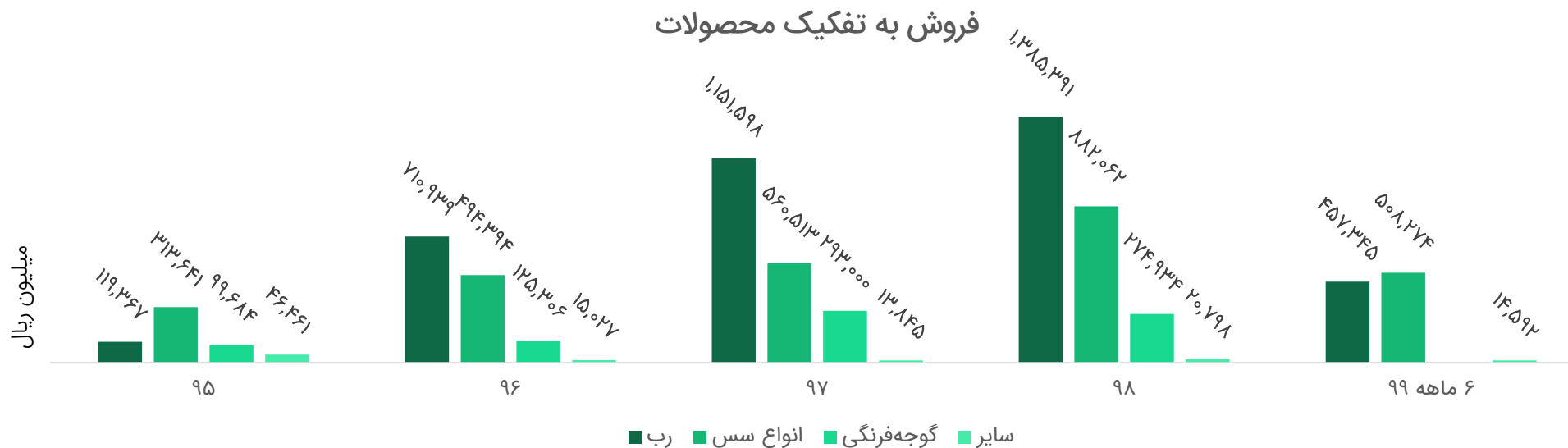
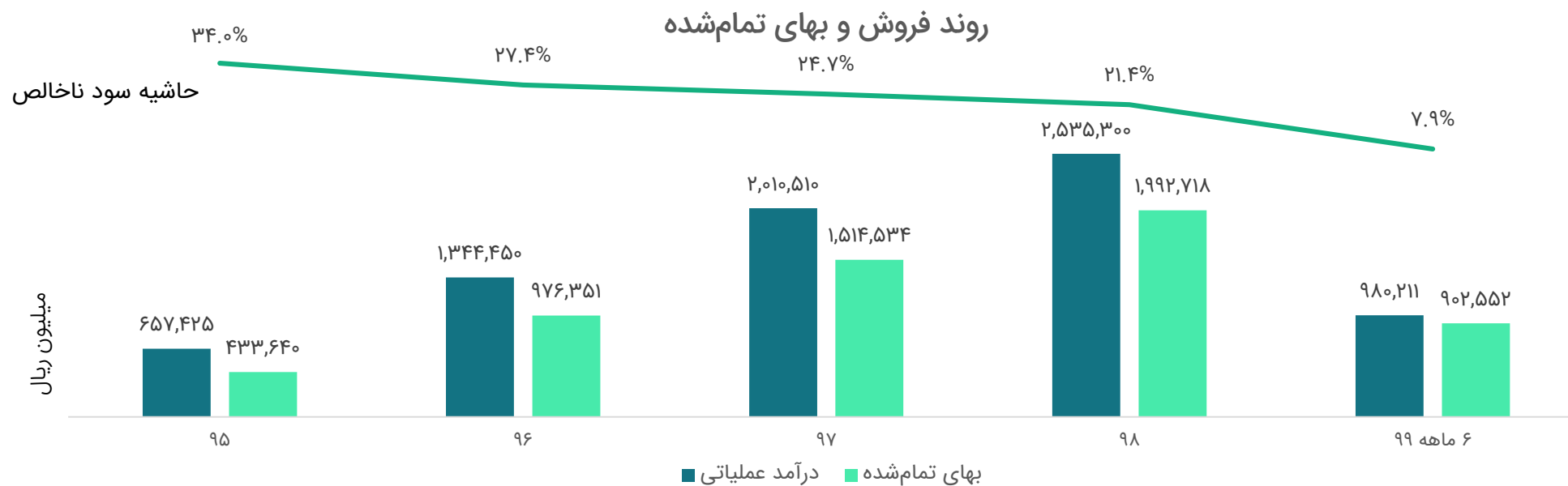
روند فروش و بهای تمام شده



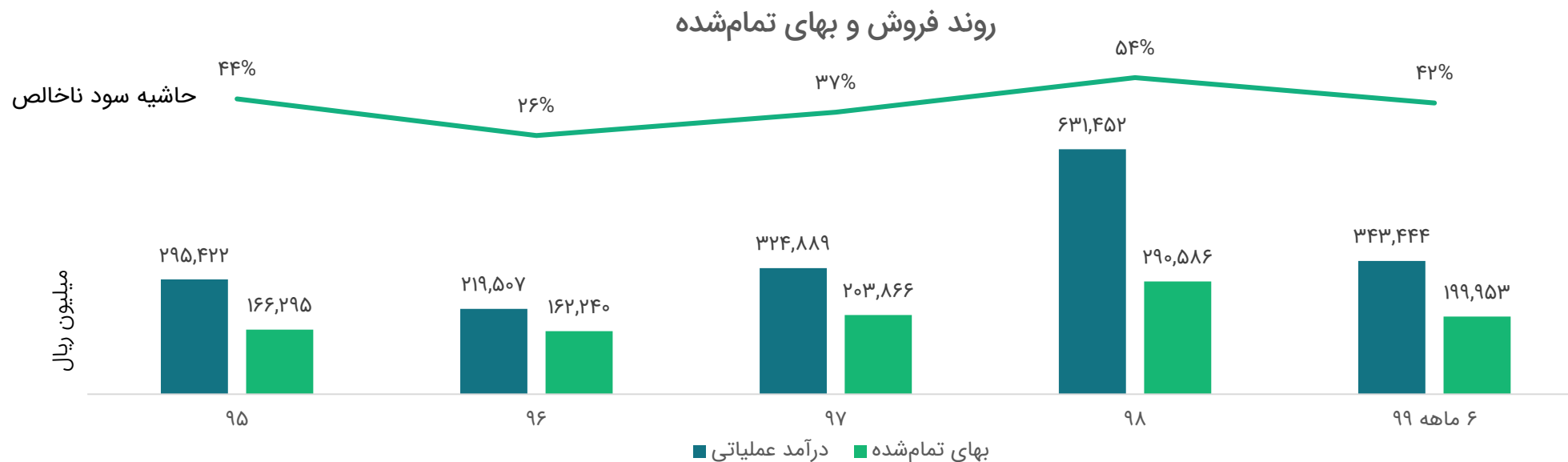
فروش به تفکیک محصولات



شرکت شهداب ناب خراسان (غشهداب)

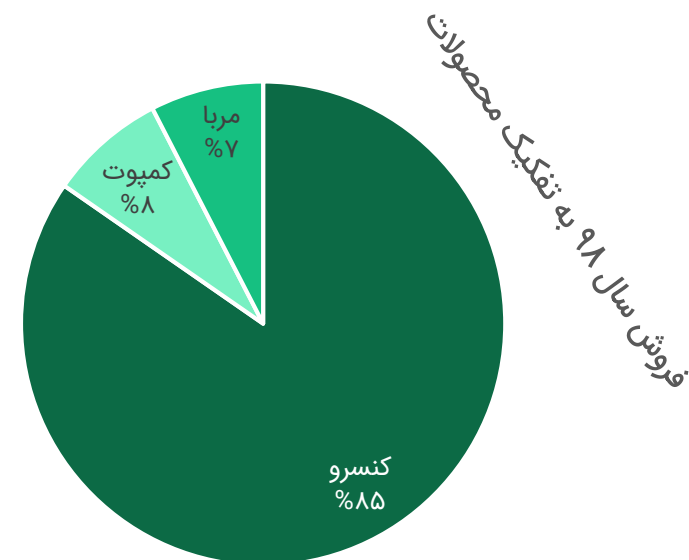


شرکت بهاران گل‌بهار (غ‌بهار)



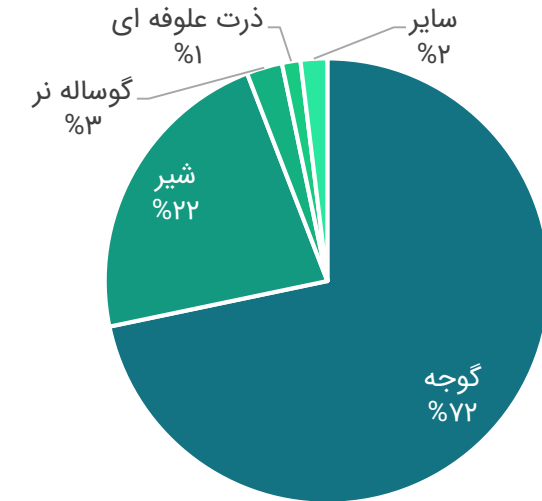
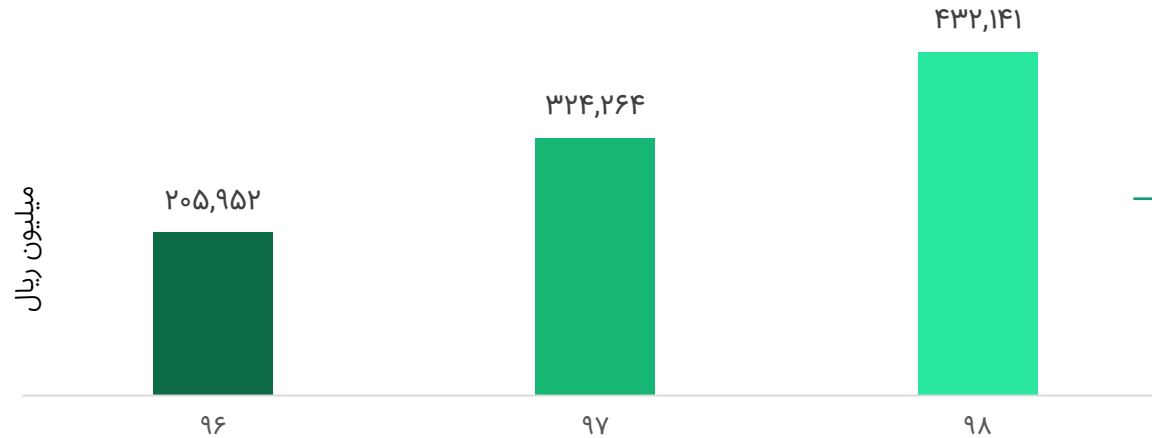
در سال ۹۸، مجموعاً ۱۸۲۹ تن محصول و با نرخ میانگین کیلویی ۱۱,۱۰۰ تومان فروخته شده‌است.

سهامدار عمده این شرکت، شرکت شهداب می‌باشد به طوری که در انتهای سال ۹۸، ۹۰.۹% و در انتهای ۶ ماهه ۹۹، ۸۴.۳% از سهام این شرکت متعلق به شهداب بوده‌است.

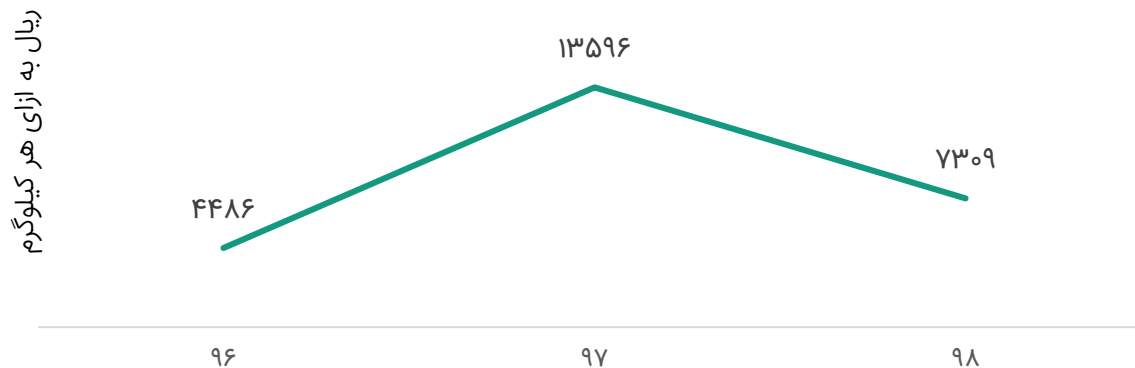


شرکت اخشان اخلمد

ارزش منصفانه تولیدات کشاورزی و دامی



نرخ فروش گوجه فرنگی



پتانسیل‌های حائز اهمیت شرکت اخشان:

- خرید دارایی‌های شرکت آسه آرد و آسه دان توسط شرکت اخشان شامل ظرفیت ذخیره سازی غلات به میزان ۱۲۰,۰۰۰ تن و تولید آرد به میزان ۲۱۰,۰۰۰ تن با هدف راه اندازی بزرگترین واحد تولیدی نان صنعتی و ماکارونی شرق ایران.
- انتقال مالکیت شرکت پادراتوس، تولید کننده محصولات لبنی توسط گروه تبرک به شرکت اخشان بابت تسویه مطالبات و به منظور تکمیل زنجیره غذایی از مزرعه تا سفره.

شرکت نوش پونه (غیونه)

تخمین ۹۹	تخمین ۴۰۰ با ارزش ۴۲۰۰	تخمین ۴۰۰ بدون ارزش ۴۲۰۰	۶ ماهه ۹۹	
۲,۶۲۵,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۳۹۵,۰۰۰	۱,۲۷۹,۶۱۳	درآمد عملیاتی
(۱,۸۹۴,۱۰۰)	(۲,۱۳۱,۸۷۰)	(۷,۴۱۵,۲۰۰)	(۹۳۳,۳۸۴)	بهای تمام شده
۷۳۰,۹۰۰	۸۶۸,۱۳۰	۲,۹۷۹,۸۰۰	۳۴۶,۲۲۹	سود ناخالص
(۶۶,۲۵۰)	(۸۰,۰۰۰)	(۱۵۳,۹۵۰)	(۳۴,۳۶۷)	هزینه های فروش و اداری
۳۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۲۳,۵۱۹	سایر اقلام عملیاتی
(۷۵,۰۰۰)	(۷۰,۰۰۰)	(۱۳۰,۰۰۰)	(۴۰,۴۶۷)	هزینه های مالی
۴۰,۰۰۰	۷,۰۰۰	۷,۰۰۰	۵,۳۳۶	سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
(۱۵۱,۷۲۰)	(۱۷۳,۶۸۰)	(۶۲۸,۵۵۶)	(۷۰,۱۶۴)	مالیات
۵۰۷,۹۳۱	۵۸۱,۴۵۰	۲,۱۰۴,۲۹۵	۲۳۰,۰۸۶	سود خالص
۶۴۱,۱۱۶	۶۴۱,۱۱۶	۶۴۱,۱۱۶	۶۴۱,۱۱۶	سرمایه
۷۹۲	۹۰۷	۳,۲۸۲	۳۵۹	سود به ازای هر سهم - ریال

میلیون ریال

جدول مفروضات

تخمین	۹۹	۴۰۰ با ارزش ۴۲۰۰	۴۰۰ بدون ارزش ۴۲۰۰
فروش روغن خوراکی - تن	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۱۸,۰۰۰
مجموع خرید روغن خام - تن	۲۳,۵۰۰	۲۳,۰۰۰	۲۰,۰۰۰
نرخ خرید روغن خام - ریال/کیلوگرم	۵۲,۰۰۰	۵۹,۸۰۰	۲۳۹,۲۰۰
نرخ فروش روغن خوراکی - ریال	۱۰۵,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۴۶۲,۰۰۰
نسبت فروش روغن خوراکی به کل درآمد عملیاتی	۸۰%	۸۰%	۸۰%

*فرض اخذ تسهیلات ۷۰ میلیاردی با نرخ ۱۸٪ در صورت حذف ارزش دولتی برای سال ۱۴۰۰ برای خرید روغن خام با قیمت‌های بالاتر / در صورت عدم حذف ارزش دولتی فرض اخذ تسهیلات ۴۰ میلیارد تومانی

در ۹ ماهه ۹۹، شرکت ۲۳ هزار تن روغن تولید و ۱۳ هزار تن به فروش رسانده و درآمد عملیاتی ۱۶۷ میلیارد تومانی داشته است. به نظر می‌رسد با فروش باقی‌مانده محصول تولید شده در ادامه سال، مبلغ فروش شرکت به مقدار تخمینی میل کند.

شرکت شهداب ناب خراسان (غشهداب)

جدول مفروضات

میلیون ریال	۴۰۰	۹۹	۶ ماهه ۹۹	
	۳,۰۳۳,۶۰۰	۲,۴۲۷,۲۰۰	۹۸۰,۲۱۱	درآمد عملیاتی
	(۲,۵۱۷,۸۸۸)	(۲,۰۱۴,۵۷۶)	(۹۰۲,۵۵۲)	بهای تمام شده
	(۱۰۰,۳۳۶)	(۸۴,۲۷۲)	(۳۸,۰۶۰)	هزینه های فروش و اداری
	۲۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰	۱۴,۳۹۷	سایر اقلام عملیاتی
	(۵۰,۰۰۰)	(۵۵,۰۰۰)	(۲۱,۲۸۹)	هزینه های مالی
	۱۸۵,۶۴۶	۱,۲۵۸,۴۹۴	۸۴۴,۱۷۳	سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
	(۹۵,۰۰۰)	(۹۰,۰۰۰)	(۳۵,۸۶۱)	مالیات
	۴۷۶,۰۲۲	۱,۴۵۶,۸۴۶	۸۴۱,۰۱۹	سود خالص
	۴,۶۱۲,۵۲۸	۴,۶۱۲,۵۲۸	۴,۶۱۲,۵۲۸	سرمایه
	۱۰۳	۳۱۶	۱۸۲	سود به ازای هر سهم - ریال

تخمین	۴۰۰	۹۹	
فروش رب - تن	۱۲,۰۰۰	۱۲,۰۰۰	
نرخ فروش رب - ریال به کیلو	۱۲۹,۶۰۰	۱۰۸,۰۰۰	
فروش سس - تن	۱۱,۰۰۰	۱۰,۱۰۰	
نرخ فروش سس - ریال به کیلو	۱۳۴,۴۰۰	۱۱۲,۰۰۰	
فروش گوجه - تن	۰	۰	
نرخ فروش گوجه - ریال به کیلو	۱۲,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	
مالکیت × نسبت تقسیم سود غبهار	۶۴%	۶۴%	
مالکیت × نسبت تقسیم سود بهینا	۸۰%	۸۰%	
محصول تولیدی - تن	۳,۷۰۰	۳,۷۰۰	
نرخ میانگین - ریال	۱۶۸,۰۰۰	۱۴۰,۰۰۰	
رب کارمزدی - تن	۱۳,۰۰۰	۱۳,۵۰۰	
نرخ کارمزدی - ریال	۱۸,۴۰۰	۱۶,۰۰۰	
سود خالص بهینا - میلیون ریال	۲۱,۸۲۹	۱۸,۵۵۵	

عمده درآمد غیرعملیاتی سال ۹۹ مربوط به فروش بخشی از سهام شرکت زیرمجموعه گل‌بهار (غبهار) می‌باشد. همچنین در سال ۹۹، مالکیت شرکت بهینا از تبرک به شهداب انتقال یافته است. دلیل پایین بودن سود به ازای هر سهم سال ۴۰۰ این است که در درآمدهای غیرعملیاتی، صرفاً سودهای تقسیمی شرکت‌های زیرمجموعه محاسبه و سود حاصل از فروش سهام در نظر گرفته نشده است.

درآمد فروش گوجه در شهداب به صورت قرارداد مشارکتی با کشاورزان منطقه بوده است که امسال به دلیل اختلافات با کشاورزان سر نرخ‌های مشارکت، این قرارداد تمدید نشده و به نظر می‌رسد در سال آتی هم شرکت درآمدی از این محل نداشته باشد.

گروه تبرک (تلفیقی)

جدول مفروضات

تخمین	۹۹	۴۰۰
مجموع فروش شهداب و غیونه - میلیون ریال	۵,۰۵۲,۲۰۰	۱۳,۴۲۸,۶۰۰
نسبت فروش شهداب و غیونه به کل فروش گروه	۹۰%	۹۰%
حاشیه سود ناخالص فروش محصولات تولیدی	۲۶%	۲۷%
سود ناخالص فعالیت‌های کشاورزی و دامپروری - میلیون ریال	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰
تسهیلات دریافتی در سال ۹۹ - میلیون ریال	۲,۳۰۰,۰۰۰	
نسبت قابل انتساب به مالکان شرکت	۷۵%	۷۵%

- درآمد فروش محصولات تولیدی سال ۴۰۰، با فرض حذف ارز ۴۲۰۰ برای شرکت غیونه بدست آمده‌است.
- درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها در ۶ ماهه ۹۹ حدود ۱۷۰ میلیارد تومان بوده و برای کل ۹۹ مبلغ ۲۰۰ میلیارد تخمین زده شده‌است. در سال ۴۰۰ صرفاً درآمد حاصل از فروش محصولات تولیدی و فعالیت‌های کشاورزی در نظر گرفته شده‌است.
- تسهیلات دریافتی در ۶ ماهه ۹۹، حدود ۱۸۰ میلیارد تومان بوده که فرض شده تا پایان سال به ۲۳۰ میلیارد تومان رسیده و بازپرداخت آن در سال ۴۰۰ باشد.
- نسبت قابل انتساب به مالکان شرکت در هر دو حالت در نظر گرفتن و نگرفتن درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها ثابت فرض شده‌است (فرض نادقیقی می‌باشد)

میلیون ریال

تخمین ۴۰۰	تخمین ۹۹	۶ ماهه ۹۹	۹۸	
۱۴,۹۲۰,۶۶۷	۵,۶۱۳,۵۵۶	۲,۷۰۳,۹۶۱	۵,۰۰۴,۹۶۸	درآمد فروش محصولات تولیدی
(۱۰,۸۹۲,۰۸۷)	(۴,۱۵۴,۰۳۱)	(۱,۹۴۹,۶۸۶)	(۳,۶۵۸,۳۴۱)	بهای تمام شده فروش محصولات تولیدی
۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۱۳۰,۸۶۶	۱۴۶,۹۶۰	سود ناخالص فعالیت‌های کشاورزی
(۵۹۵,۰۰۰)	(۵۶۰,۰۰۰)	(۲۵۶,۲۸۸)	(۲۲۸,۵۰۷)	هزینه فروش و اداری
۴۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۱۸,۴۸۵	۳۴,۰۹۲	مجموع سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
(۴۶۰,۰۰۰)	(۱۴۰,۰۰۰)	(۷۱,۶۸۰)	(۵۵,۸۰۵)	هزینه مالی
۳۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۴۴,۷۷۷	۷,۲۸۷	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
(۷۶۰,۸۹۵)	(۲۱۲,۳۸۱)	(۱۳۲,۶۵۴)	(۲۴۹,۱۷۲)	هزینه مالیات
۲,۵۳۲,۶۸۵	۸۸۷,۱۴۳	۴۸۷,۷۸۱	۱,۰۰۱,۴۸۲	سود خالص بدون در نظر گرفتن درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۲,۵۳۲,۶۸۵	۲,۸۸۷,۱۴۳	۲,۱۹۳,۸۶۶	۲,۰۰۴,۵۱۲	سود خالص با در نظر گرفتن درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۱,۸۹۹,۵۱۴	۶۶۵,۳۵۸	۳۶۶,۹۲۲	۷۱۱,۲۵۰	سود قابل انتساب به مالکان شرکت بدون درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۱,۸۹۹,۵۱۴	۲,۱۶۵,۳۵۸	۱,۶۵۰,۲۸۷	۱,۴۲۳,۵۹۹	سود قابل انتساب به مالکان شرکت با درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۲,۲۳۱,۵۰۴	۲,۲۳۱,۵۰۴	۲,۲۳۱,۵۰۴	۲,۲۳۱,۵۰۴	سرمایه
۸۵۱	۲۹۸	۱۶۴	۳۱۹	سود هر سهم بدون درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها - ریال
۸۵۱	۹۷۰	۷۴۰	۶۳۸	سود هر سهم با درآمد فروش سرمایه‌گذاری‌ها - ریال

کیان

اطلاعیه سلب مسئولیت

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.

KIAN

دفتر مرکزی: تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند،

پلاک ۱۹، طبقه ۴، کد پستی ۴۴۸۳۴ - ۱۵۱۴۹

a.mohammadian@kian.capital

www.kianfunds2.com

تلفن: ۴۷۱۸۰۴۰۰ | فکس: ۴۷۱۸۰۴۰۴

