

ولیوبولتن

گزارش تحلیلی

شماره ۲۸ | بررسی صنعت شیرینی جات | مرداد ۱۴۰۵



شیرینی، شکلات و تنقلات، دنیایی متنوع از محصولات غذایی را شامل می‌شود؛ از کیک و بیسکویت گرفته تا شکلات، پفک و انواع اسنک که هر یک پاسخ‌گوی بخشی از سلیقه و نیاز مصرف‌کنندگان هستند. علاوه بر بررسی تولیدکنندگان محصول نهایی، برخی شرکت‌های فعال در این صنعت به تولید مواد اولیه مورد استفاده در صنایع غذایی، از جمله خمیرمایه، می‌پردازند. تنوع بالای محصولات، گستردگی گروه‌های مصرف‌کننده و تکرار نسبتاً بالای خرید، جایگاه قابل‌توجهی برای این صنعت در بازار محصولات غذایی ایجاد کرده است. محصولات این صنعت عموماً در گروه کالاهای مصرفی با تکرار خرید بالا قرار می‌گیرند، با این حال بخش قابل‌توجهی از آن‌ها ماهیتی غیرضروری دارند. از این‌رو، میزان تقاضا علاوه بر عواملی مانند رشد جمعیت، شهرنشینی و تغییر سبک زندگی، تحت تأثیر قدرت خرید خانوارها، مناسبت‌های مختلف، بازگشایی مدارس و الگوی مصرف گروه‌های سنی گوناگون قرار دارد. تورم و کاهش درآمد حقیقی مصرف‌کنندگان می‌تواند به کاهش حجم خرید، افزایش تقاضا برای بسته‌بندی‌های کوچک‌تر و ارزان‌تر و حساسیت بیشتر مشتریان نسبت به قیمت منجر شود.



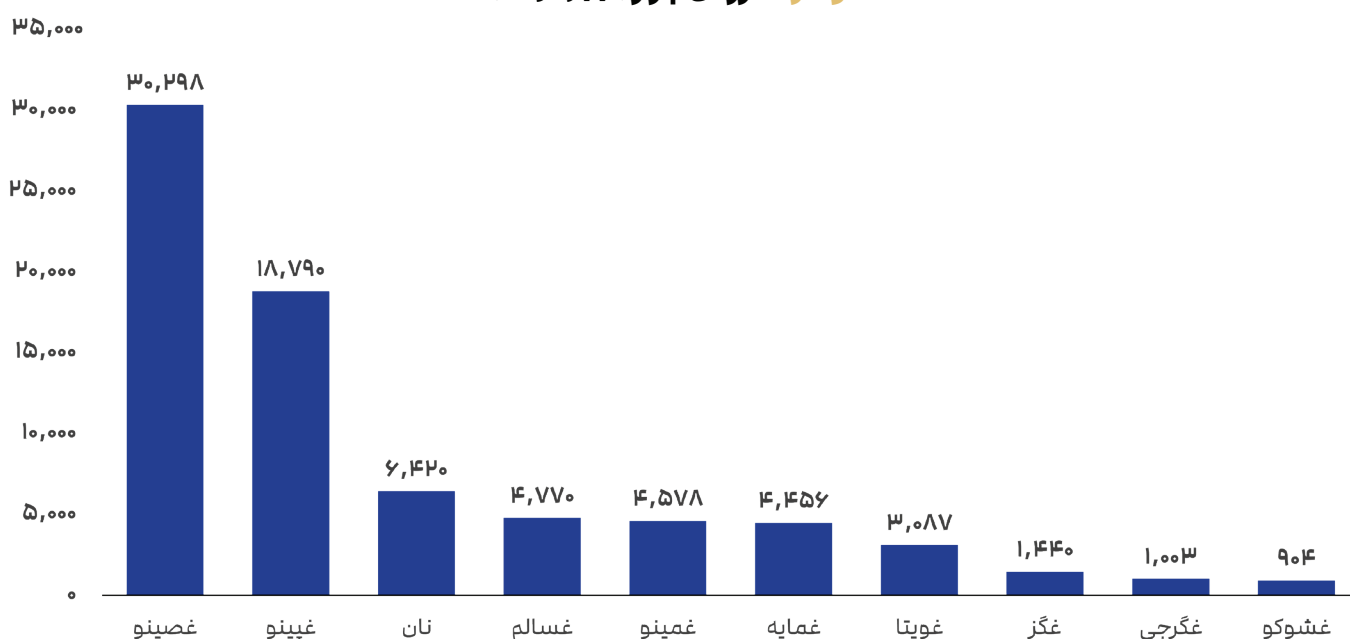
در مقابل، قیمت واحد نسبتاً پایین بسیاری از محصولات و امکان عرضه آن‌ها در وزن‌ها، طعم‌ها و بسته‌بندی‌های متنوع، به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا از طریق اصلاح وزن و اندازه بسته‌بندی، تغییر فرمولاسیون و مدیریت ترکیب سبد محصولات، بخشی از آثار کاهش قدرت خرید را کنترل کنند. توسعه محصولات متناسب با گروه‌های مختلف درآمدی و عرضه بسته‌بندی‌های اقتصادی یا کم‌حجم، از جمله راهکارهایی است که می‌تواند به حفظ تقاضا در شرایط تورمی کمک کند.

در کنار تحولات قیمتی، افزایش گرایش مصرف‌کنندگان به محصولات سلامت‌محور نیز به‌عنوان یکی از زمینه‌های مهم نوآوری، توسعه بازار و تمایز محصولات مورد توجه قرار گرفته‌اند. شرکت‌های فعال در این صنعت، این روند را از طریق توسعه محصولاتی با قند، چربی و کالری کمتر و ارزش تغذیه‌ای بالاتر دنبال کرده‌اند. بیسکویت‌های سبوس‌دار و پرفیبر، محصولات بدون قند، کم‌چرب و کم‌کالری از مهم‌ترین حوزه‌های مورد توجه تولیدکنندگان هستند.

شیرینی‌جات در بورس بازاری کوچک اما با تمرکز بالا

مجموع ارزش بازار شرکت‌های حاضر در این نمودار حدود ۷۵ هزار میلیارد تومان است. در مقایسه با ارزش حدود ۱۸،۲۲۱ هزار میلیارد تومانی کل بورس ایران، سهم صنعت شیرینی‌جات از کل بازار نزدیک به ۰.۴ درصد است؛ بنابراین این گروه از نظر اندازه، یکی از صنایع کوچک بازار سرمایه محسوب می‌شود. با این حال، توزیع ارزش بازار درون صنعت بسیار متمرکز است. غمینو با ارزش بازار حدود ۳۰ همت به‌تنهایی نزدیک به ۴۰ درصد کل صنعت را در اختیار دارد و غپینو با ۱۸.۸ همت، سهمی حدود ۲۵ درصدی دارد. در نتیجه، تنها دو شرکت نخست مجموعاً ۶۵ درصد ارزش بازار صنعت را تشکیل می‌دهند.

نمودار ۱: ارزش بازار (میلیارد تومان)



دو قطب اصلی در ساختار مالکیت صنعت

بررسی ساختار سهامداری شرکت‌های فعال در صنعت شیرینی جات نشان می‌دهد که مالکیت در این صنعت عمدتاً در اختیار چند هلدینگ اصلی قرار دارد. گروه مینو از طریق شرکت صنعتی مینو، سهامدار عمده نمادهای غمینو، غپینو و غشوکو محسوب می‌شود. شرکت صنعتی مینو با نماد غصینو نیز تحت مالکیت مجموعه اقتصادی و خودکفایی آزادگان (نماد خودکفا) قرار دارد. مجموع ارزش بازار این چهار شرکت حدود ۵۵ هزار میلیارد تومان است که نزدیک به ۷۲ درصد از ارزش بازار سهام صنعت شیرینی جات را شامل می‌شود. در جایگاه بعدی، مجموعه‌های وابسته به آستان قدس رضوی قرار دارند. نمادهای نان و غمایه با مجموع ارزش بازار حدود ۱۱ هزار میلیارد تومان، بیش از ۱۴ درصد از ارزش بازار این صنعت را به خود اختصاص داده‌اند. بر این اساس، دو قطب مالکیتی خودکفا و آستان قدس رضوی در مجموع حدود ۸۶ درصد از ارزش بازار صنعت شیرینی جات را در اختیار دارند.

جدول ۱: سهامداران عمده صنعت

نماد	نام شرکت	سهامدار عمده
غمینو	 صنایع غذایی مینو شرق	صنعتی مینو
غپینو	 پارس مینو	صنعتی مینو
غگرچی	 بیسکویت گرچی	پاکنام تولید گستر
غسالم	 سالمین	یونس ژائله
غشوکو	 شوکو پارس	صنعتی مینو
غصینو	 صنعتی مینو	اقتصادی و خودکفایی آزادگان
غویتا	 ویتانا	صنایع غذایی شهدین گام
غگز	صنایع غذایی سکه	نوین رهیاب عصر تجارت
غمایه	 خمیرمایه رضوی	سازمان اقتصادی رضوی
نان	 صنایع غذایی رضوی	آستان قدس رضوی



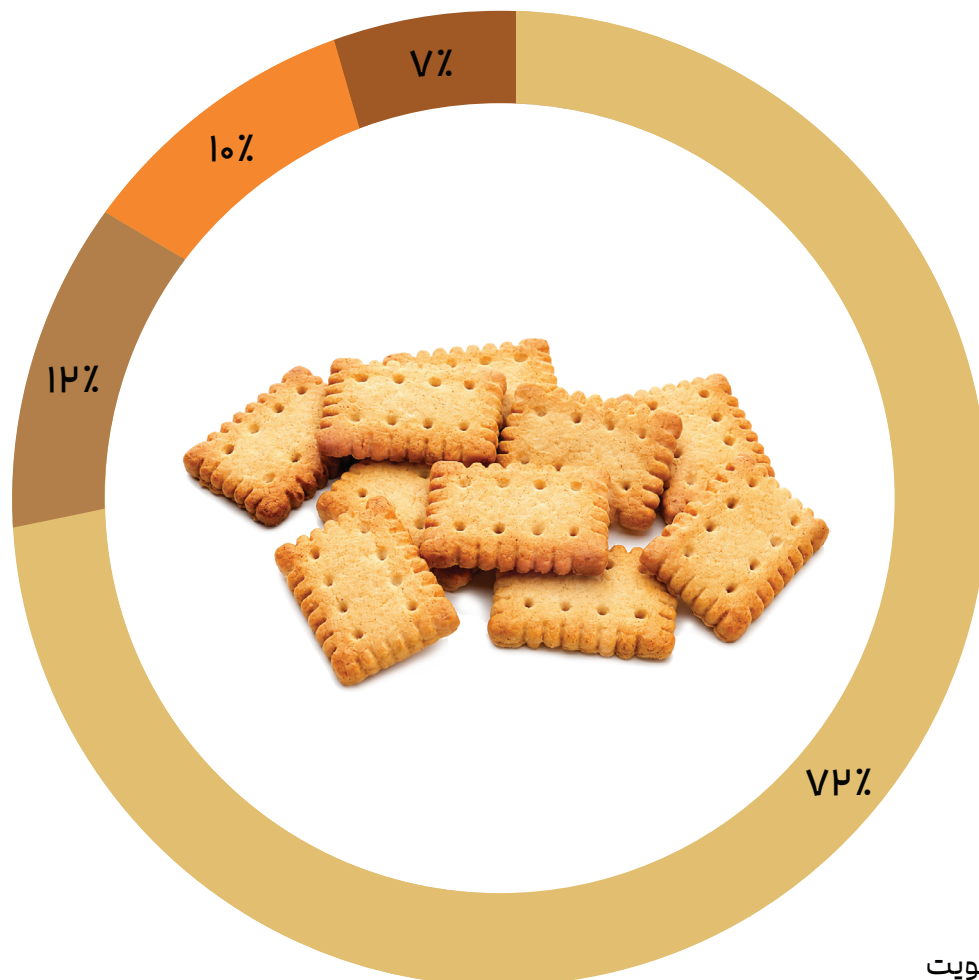
مقایسه بازدهی شاخص صنعت شیرینی جات با شاخص کل نشان می‌دهد این صنعت در دوره‌های صعودی ظرفیت رشد بالاتری داشته، اما هم‌زمان نوسانات شدیدتری را نیز تجربه کرده است. شاخص صنعت در موج صعودی سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ با فاصله زیادی از شاخص کل پیش افتاد، اما پس از آن بخش قابل‌توجهی از رشد خود را از دست داد و تا حوالی سال ۱۴۰۱ به محدوده شاخص کل بازگشت. این الگو نشان می‌دهد شاخص صنعت در مقایسه با شاخص کل، واکنش‌های شدیدتری به تغییر شرایط بازار و جابه‌جایی انتظارات سرمایه‌گذاران داشته است. از سال ۱۴۰۲ تا بخش زیادی از ۱۴۰۴، بازدهی دو شاخص در محدوده‌ای نزدیک به یکدیگر حرکت کرده و در برخی مقاطع شاخص کل عملکرد بهتری داشته است؛ با این حال در انتهای دوره، شاخص صنعت با ثبت رشدی قابل‌توجه، بار دیگر در سطحی بالاتر از شاخص کل قرار گرفته است. در پایان دوره مورد بررسی، بازدهی تجمعی صنعت در محدوده تقریبی ۶،۸۰۰ درصد و بازدهی شاخص کل در سطحی نزدیک به ۵،۴۰۰ درصد قرار گرفته است. بر این اساس، صنعت شیرینی جات در افق بلندمدت عملکرد بهتری نسبت به شاخص کل به ثبت رسانده است؛ با این حال دستیابی به این بازدهی با نوسانات بیشتر همراه بوده است.

نمودار ۲: مقایسه روند بازدهی شاخص صنعت و شاخص کل (درصد)



ترکیب فروش صنعت شیرینی جات نشان می‌دهد بیسکویت با سهم حدود ۷۲ درصدی، اصلی‌ترین محصول این صنعت محسوب می‌شود و بخش عمده درآمد شرکت‌ها به فروش این محصول وابسته است. پس از آن، آدامس و شکلات با سهم ۱۲ درصدی و پفک با سهم ۷ درصدی قرار دارند. این ترکیب از تمرکز بالای سبد فروش صنعت بر بازار بیسکویت حکایت دارد. گروه سایر محصولات با سهمی نزدیک به ۱۰ درصد، مجموعه متنوعی از محصولات را در بر می‌گیرد؛ با وجود این، حدود نیمی از فروش این بخش به خمیرمایه اختصاص دارد.

نمودار ۳: ترکیب سبد فروش صنعت

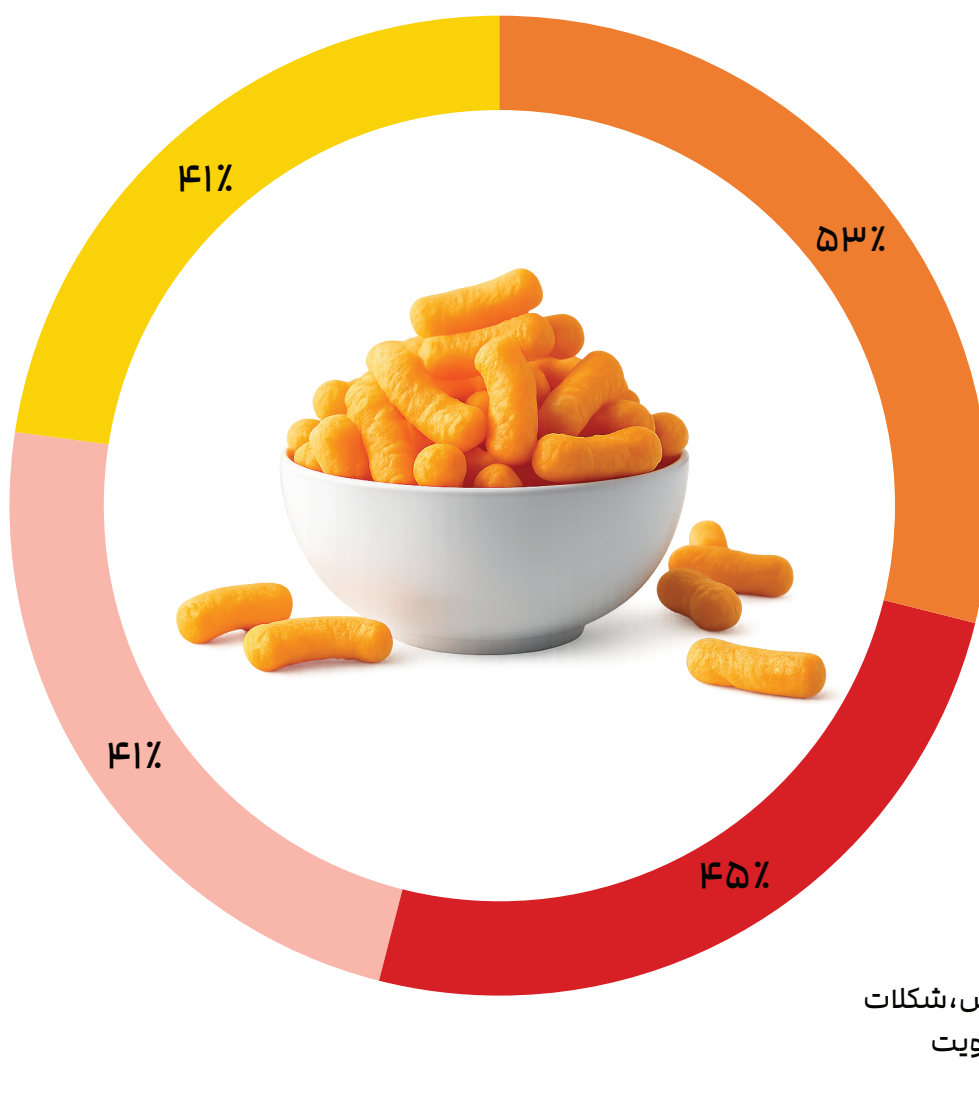


بیسکویت
آدامس، شکلات
سایر
پفک

بررسی متوسط حاشیه سود ناخالص محصولات صنعت نشان می‌دهد پفک با حاشیه سود ناخالص ۵۳ درصدی، بالاترین سطح سودآوری را در میان گروه‌های محصولی دارد. پس از آن، آدامس و شکلات با حاشیه سود ناخالص ۴۵ درصدی قرار گرفته‌اند؛ درحالی‌که حاشیه سود ناخالص بیسکویت و سایر محصولات هر دو حدود ۴۱ درصد گزارش شده است. به این ترتیب، فاصله حاشیه سود ناخالص پفک با بیسکویت و سایر محصولات به حدود ۱۲ درصد می‌رسد.

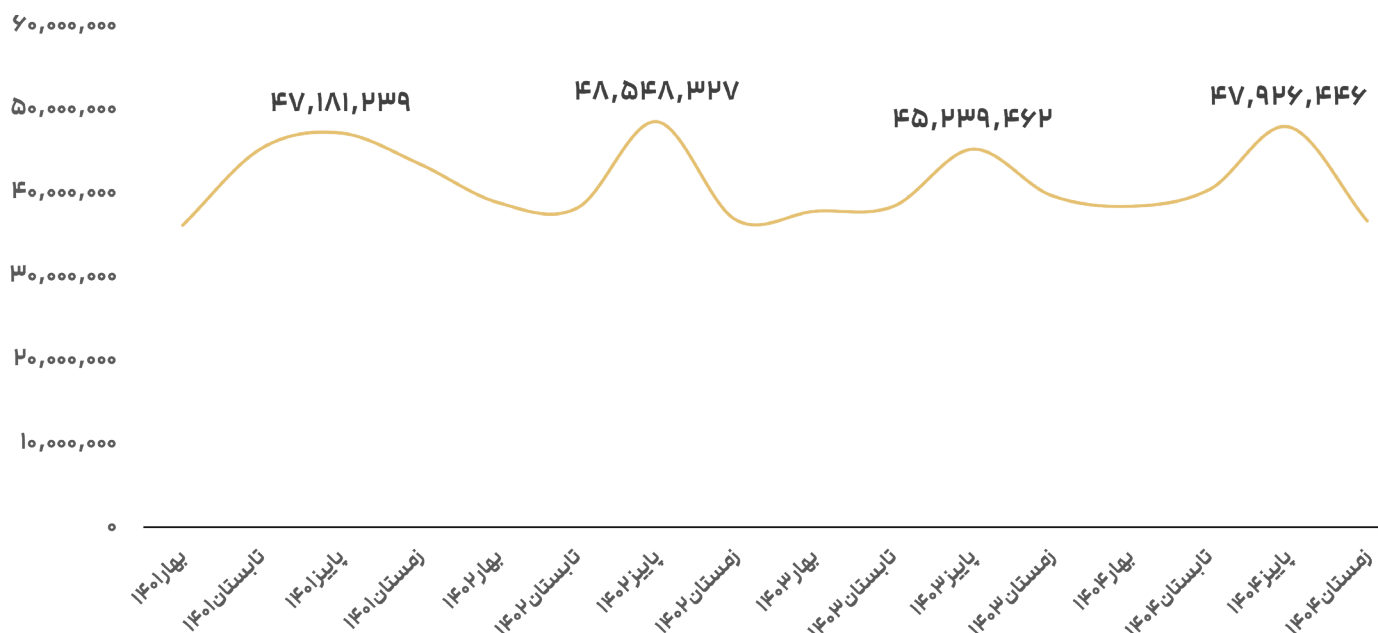
با وجود حاشیه سود ناخالص بالاتر پفک، سهم این محصول از فروش صنعت محدود است و بیسکویت همچنان به دلیل سهم غالب در سبد فروش، نقش مهم‌تری در سود ناخالص صنعت ایفا می‌کند.

نمودار ۴: حاشیه سود ناخالص محصولات صنعت



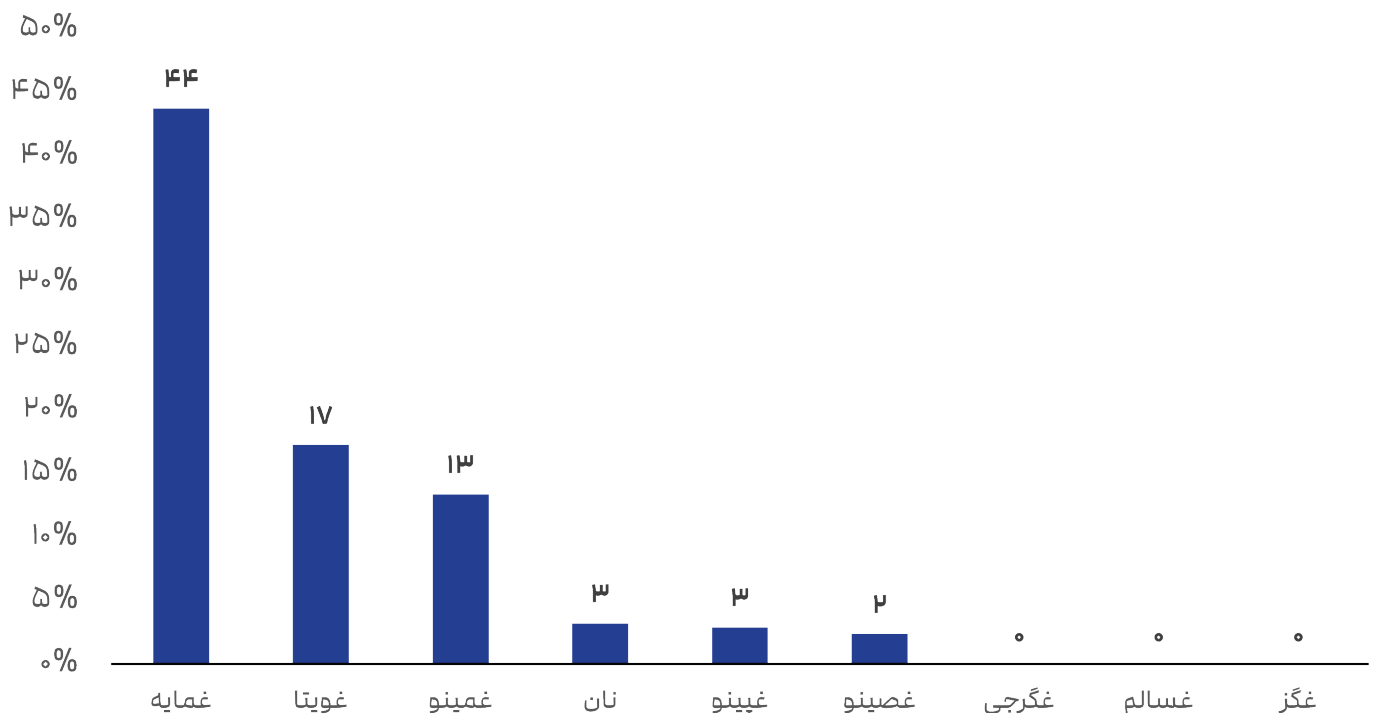
روند فروش مقداری صنعت شیرینی‌جات از ابتدای سال ۱۴۰۱ تا پایان سال ۱۴۰۴، از وجود یک الگوی فصلی مشخص حکایت دارد. در هر سال، فروش در فصل پاییز به بالاترین سطح رسیده است؛ به طوری که مقدار فروش در پاییز سال‌های ۱۴۰۱، ۱۴۰۲، ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ به ترتیب حدود ۴۷، ۴۸، ۴۵ و ۴۷ میلیون کیلوگرم بوده است. این افزایش عمدتاً تحت تأثیر بازگشایی مدارس و رشد تقاضا برای محصولات مصرفی دانش‌آموزان در ابتدای سال تحصیلی شکل گرفته است. با وجود نوسانات فصلی، سطح فروش صنعت در مجموع در محدوده‌ای نسبتاً ثابت قرار داشته و روند صعودی یا نزولی پایداری در آن مشاهده نمی‌شود.

نمودار ۵: روند فصلی مقدار فروش صنعت (کیلوگرم)



بررسی سهم صادرات در فروش سال ۱۴۰۴ شرکت‌های فعال در صنعت شیرینی‌جات نشان می‌دهد که این صنعت در مجموع صادرات محور نیست و فعالیت صادراتی صنعت عمدتاً در چند شرکت متمرکز است و بازار داخلی همچنان نقش اصلی را در فروش و عملکرد عملیاتی اغلب شرکت‌های این گروه ایفا می‌کند. در میان شرکت‌های مورد بررسی، غمایه با سهم صادراتی حدود ۴۴ درصد بیشترین حضور را در بازارهای خارجی دارد و پس از آن غویتا و غمینو به ترتیب با سهم‌های ۱۷ و ۱۳ درصدی قرار گرفته‌اند.

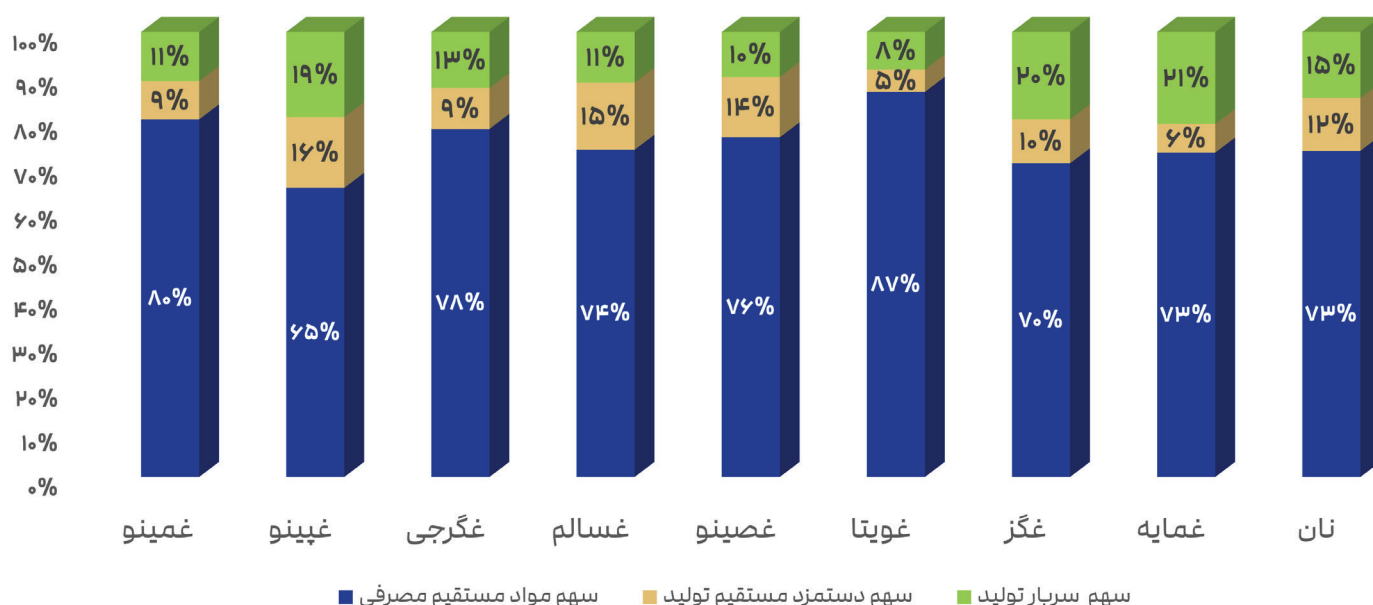
نمودار ۶: سهم صادرات در سال ۱۴۰۴ (درصد)



غلبه مواد مستقیم در ساختار بهای تمام‌شده

بررسی ساختار بهای تمام‌شده شرکت‌های صنعت شیرینی‌جات نشان می‌دهد مواد مستقیم مصرفی با سهمی بین ۶۵ تا ۸۷ درصد، اصلی‌ترین مؤلفه هزینه تولید در تمامی شرکت‌های مورد بررسی است. بیشترین سهم مواد مستقیم به غویتا با ۸۷ درصد اختصاص دارد و پس از آن غمینو با ۸۰ درصد و غگرچی با ۷۸ درصد قرار گرفته‌اند. سهم دستمزد مستقیم در شرکت‌ها بین ۵ تا ۱۶ درصد و سهم سربار تولید نیز بین ۸ تا ۲۱ درصد متغیر است.

نمودار ۷: ساختار بهای تمام شده در سال ۱۴۰۴



تمرکز مواد مستقیم بر چهار قلم اصلی

بررسی ترکیب مواد مستقیم مصرفی شرکت‌های فعال در صنعت شیرینی‌جات نشان می‌دهد که چهار قلم شیرین‌کننده، آرد، روغن و انواع مواد بسته‌بندی، بخش عمده مواد مستقیم مصرفی این شرکت‌ها را تشکیل می‌دهند. در این میان، غگرچی با سهم ۸۱ درصدی، بالاترین تمرکز را بر این چهار گروه دارد و پس از آن، غمینو و غصینو به ترتیب با سهم‌های ۷۸ و ۷۵ درصدی قرار گرفته‌اند. چنین ساختاری موجب می‌شود تغییر قیمت آرد، روغن، شیرین‌کننده‌ها و اقلام بسته‌بندی، تأثیر محسوسی بر بهای تمام‌شده و حاشیه سود ناخالص شرکت‌های این صنعت داشته باشد.

تفاوت در ترکیب محصولات، مهم‌ترین عامل اختلاف سهم این مواد میان شرکت‌ها به شمار می‌رود. در غگز، سهم آرد، روغن و شیرین‌کننده‌ها پایین‌تر است؛ زیرا مغزها و خشکبار وزن بیشتری در ترکیب مواد اولیه محصولات شرکت دارند. در غمایه نیز سهم این اقلام صفر است، چرا که محصول اصلی شرکت خمیرمایه بوده و مواد اولیه آن عمدتاً از ملاس چغندری و ملاس نیشکری تشکیل می‌شود. در صنایع غذایی رضوی نیز تنوع سبد محصولات موجب کاهش سهم نسبی این چهار قلم به ۵۵ درصد شده است؛ با این حال، به دلیل جایگاه پررنگ محصولات مبتنی بر بیسکویت در ترکیب تولید شرکت، آرد، روغن و شیرین‌کننده‌ها همچنان از اقلام مهم مواد اولیه آن محسوب می‌شوند.



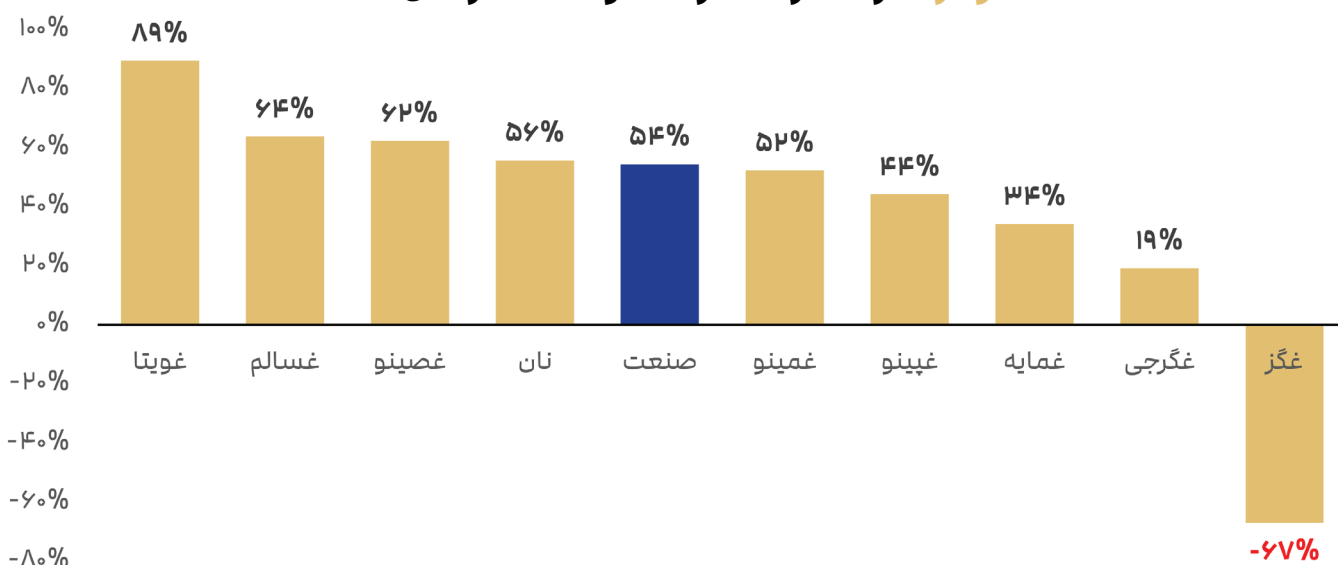
جدول ۲: ترکیب مواد مستقیم شرکت‌های صنعت

نماد	شیرین کننده	آرد	روغن	انواع بسته بندی	مجموع
غمینو	۱۳%	۲۵%	۲۳%	۱۸%	۷۸%
غپینو	۱۳%	۱۴%	۲۰%	۲۶%	۷۴%
غگرچی	۱۲%	۲۶%	۱۶%	۲۶%	۸۱%
غسالم	۱۴%	۱۵%	۹%	۲۴%	۶۳%
غصینو	۱۹%	۱۲%	۲۴%	۲۰%	۷۵%
غویتا	۱۶%	۱۱%	۱۹%	۱۸%	۶۴%
غگز	۴%	۰%	۶%	۱۰%	۱۹%
غمایه	۰%	۰%	۰%	۰%	۰%
نان	۱۱%	۱۲%	۱۵%	۱۳%	۵۱%

رشد ۵۴ درصدی درآمد صنعت در سال ۱۴۰۴

قیمت‌گذاری محصولات شیرینی و شکلات به صورت رقابتی و متناسب با شرایط عرضه و تقاضا انجام می‌شود. از این رو، شرکت‌ها در تعدیل نرخ فروش محصولات از انعطاف بیشتری برخوردارند. بررسی درآمد صنعت شیرینی‌جات در سال ۱۴۰۴ نسبت به سال ۱۴۰۳ نشان می‌دهد متوسط رشد درآمد صنعت حدود ۵۴ درصد بوده است. در این میان، غویتا با رشد ۸۹ درصدی بیشترین افزایش درآمد را به ثبت رسانده است. در مقابل، غگز با افت ۶۷ درصدی درآمد، ضعیف‌ترین عملکرد را در میان شرکت‌های مورد بررسی داشته که این کاهش عمدتاً تحت تأثیر مشکلات سرمایه در گردش و افت شدید مقدار فروش شرکت رخ داده است.

نمودار ۸: رشد درآمد شرکت‌ها و صنعت در سال ۱۴۰۴

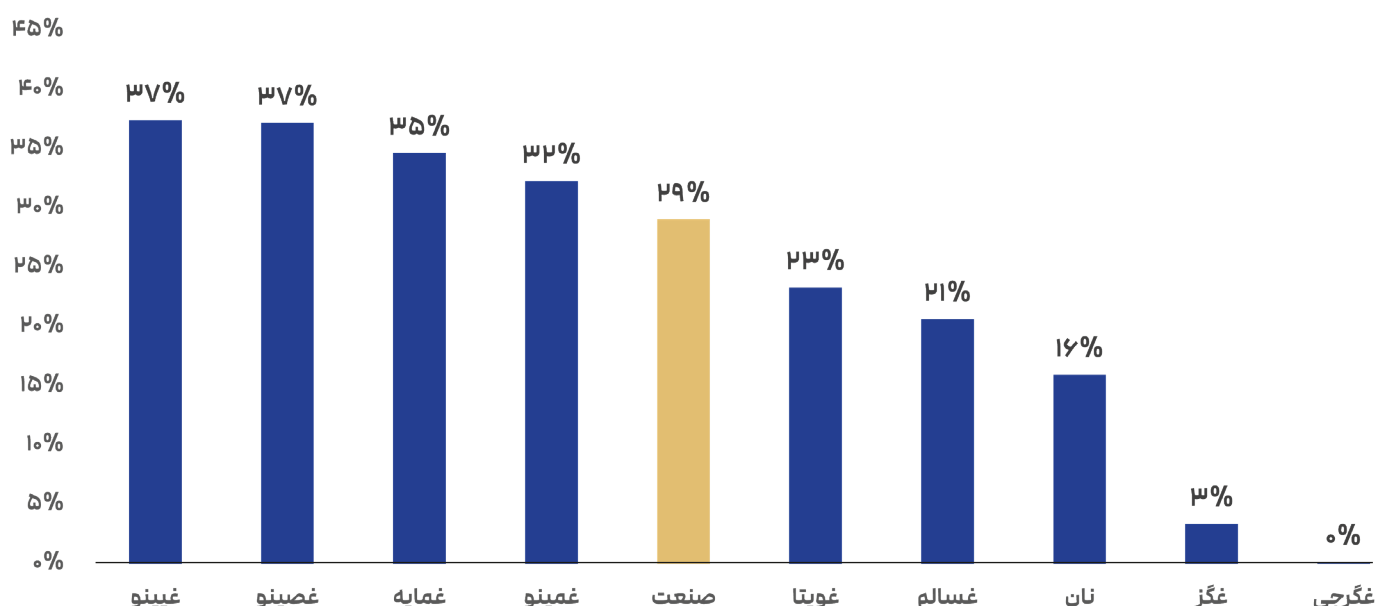


فاصله معنادار حاشیه سود خالص

بررسی حاشیه سود خالص شرکت‌های صنعت شیرینی‌جات نشان می‌دهد متوسط این شاخص در سطح صنعت حدود ۲۹ درصد است. در این میان، غپینو و غصینو با حاشیه سود خالص ۳۷ درصدی بالاترین عملکرد را ثبت کرده‌اند و پس از آن، غمایه و غمینو به ترتیب با حاشیه‌های ۳۵ و ۳۳ درصدی قرار دارند. این چهار شرکت بالاتر از متوسط صنعت فعالیت می‌کنند که می‌تواند بیانگر کنترل مناسب‌تر هزینه‌های عملیاتی، مالی و سایر مخارج نسبت به درآمد باشد.

در مقابل، حاشیه سود خالص غویتا، غسالم و نان به ترتیب ۲۳، ۲۱ و ۱۶ درصد و پایین‌تر از متوسط صنعت است. همچنین غگز با حاشیه ۳ درصدی و غگرچی با حاشیه نزدیک به صفر کمترین سودآوری خالص را در میان شرکت‌های مورد بررسی دارند.

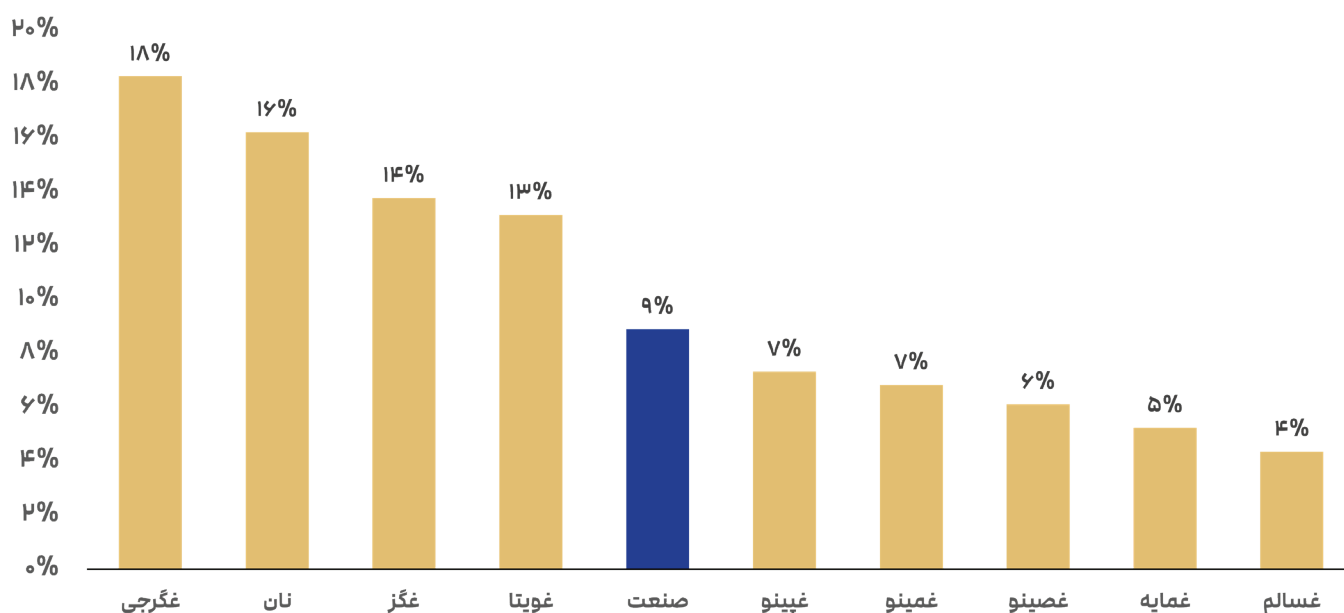
نمودار ۹: حاشیه سود خالص در سال ۱۴۰۴



طیف گسترده هزینه‌های فروش، اداری و عمومی

بررسی نسبت هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به درآمد فروش نشان می‌دهد متوسط این شاخص در صنعت حدود ۹ درصد است. در میان شرکت‌های مورد بررسی، غگرچی با نسبت ۱۸ درصدی بالاترین و غسالم با نسبت ۴ درصدی پایین‌ترین مقدار را ثبت کرده‌اند. بالا بودن این نسبت بیانگر آن است که بخش بیشتری از درآمد شرکت صرف هزینه‌های مرتبط با اداره مجموعه و فرایند فروش می‌شود و در صورت ثابت بودن سایر عوامل، می‌تواند حاشیه سود عملیاتی و خالص را محدود کند. با این حال، نسبت بالاتر الزاماً به معنای ضعف در کنترل هزینه‌ها نیست؛ زیرا بخشی از این هزینه‌ها می‌تواند به توسعه فعالیت‌هایی نظیر تبلیغات، تقویت برند و شبکه توزیع اختصاص یافته باشد.

نمودار ۱۰: سهم هزینه‌های فروش، اداری و عمومی از درآمد فروش

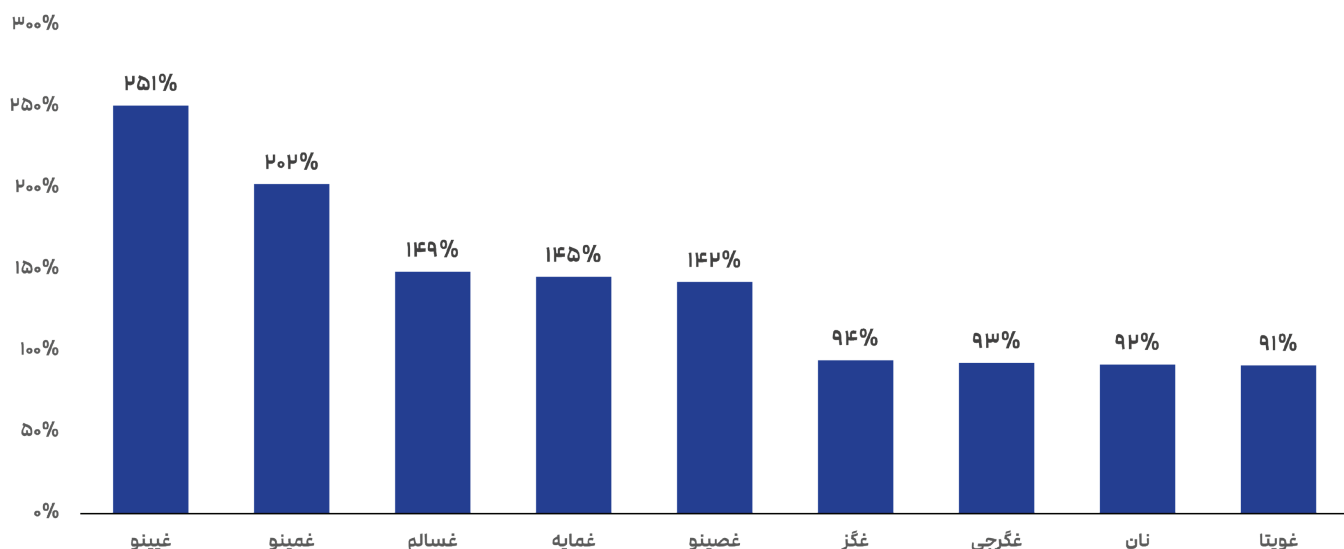


بازدهی سهام

از رشد متعادل تا جهش پر قدرت

بررسی بازدهی یک‌ساله سهام شرکت‌های صنعت شیرینی‌جات منتهی به ۱۷ تیر ۱۴۰۴، نشان می‌دهد که تمامی نمادهای مورد بررسی بازدهی مثبتی به ثبت رسانده‌اند. با این حال، اختلاف بازدهی میان شرکت‌ها قابل توجه است. غپینو با بازدهی ۲۵۱ درصدی در صدر قرار گرفته و پس از آن غمینو با بازدهی ۲۰۲ درصدی بیشترین رشد را تجربه کرده است. در مقابل، بازدهی غگز، غگرچی، نان و غویتا در محدوده ۹۱ تا ۹۴ درصد متمرکز شده است. فاصله حدود ۱۶۰ درصدی میان بالاترین و پایین‌ترین بازدهی، از تفاوت قابل توجه در ارزیابی بازار نسبت به چشم‌انداز سودآوری، رشد عملیاتی و شرایط معاملاتی شرکت‌های این صنعت حکایت دارد.

نمودار ۱۱: بازدهی یک‌ساله سهام منتهی به ۱۷ تیر ۱۴۰۵



چشم‌انداز صنعت در سایه تورم و فشار هزینه‌ها

تکرار بالای خرید، قیمت نسبتاً پایین محصولات و گستردگی گروه‌های مصرف‌کننده، موجب شده است تقاضای داخلی برای محصولات شیرینی‌جات از ثبات نسبی برخوردار باشد. با وجود این، غیرضروری بودن بخش قابل توجهی از محصولات، تقاضای این صنعت را در برابر تورم و کاهش قدرت خرید خانوارها آسیب‌پذیر می‌کند. از سوی دیگر، سهم بالای مواد اولیه از بهای تمام‌شده و وابستگی به اقلامی مانند آرد، روغن، شیرین‌کننده‌ها و مواد بسته‌بندی، سودآوری شرکت‌ها را در معرض نوسانات قیمت، نرخ ارز و اختلالات زنجیره تأمین قرار می‌دهد. در چنین شرایطی، انعطاف در قیمت‌گذاری، تغییر وزن و اندازه بسته‌بندی و اصلاح ترکیب محصولات، مهم‌ترین ابزار شرکت‌ها برای حفظ تقاضا و حاشیه سود محسوب می‌شود. توسعه بسته‌بندی‌های اقتصادی، محصولات سلامت‌محور و کالاهای دارای ارزش افزوده بالاتر نیز می‌تواند جایگاه رقابتی شرکت‌ها را تقویت کند. بر این اساس، چشم‌انداز صنعت بیش از رشد عمومی مصرف، به توان شرکت‌ها در مدیریت هزینه مواد اولیه، سرمایه در گردش و نرخ فروش وابسته است و شرکت‌های برخوردار از برند معتبر، شبکه توزیع گسترده، تنوع محصول و توان نوآوری، موقعیت مناسب‌تری برای حفظ سودآوری خواهند داشت.





ولیو بولتن

گزارش تحلیلی

شرکت مشاور سرمایه گذاری خط ارزش

سلب مسئولیت

محتوای این بولتن صرفاً با هدف اطلاع رسانی و آموزش تهیه شده و به منزله توصیه مالی و سرمایه گذاری نیست. تصمیم گیری بر اساس این اطلاعات بر عهده مخاطب است.

