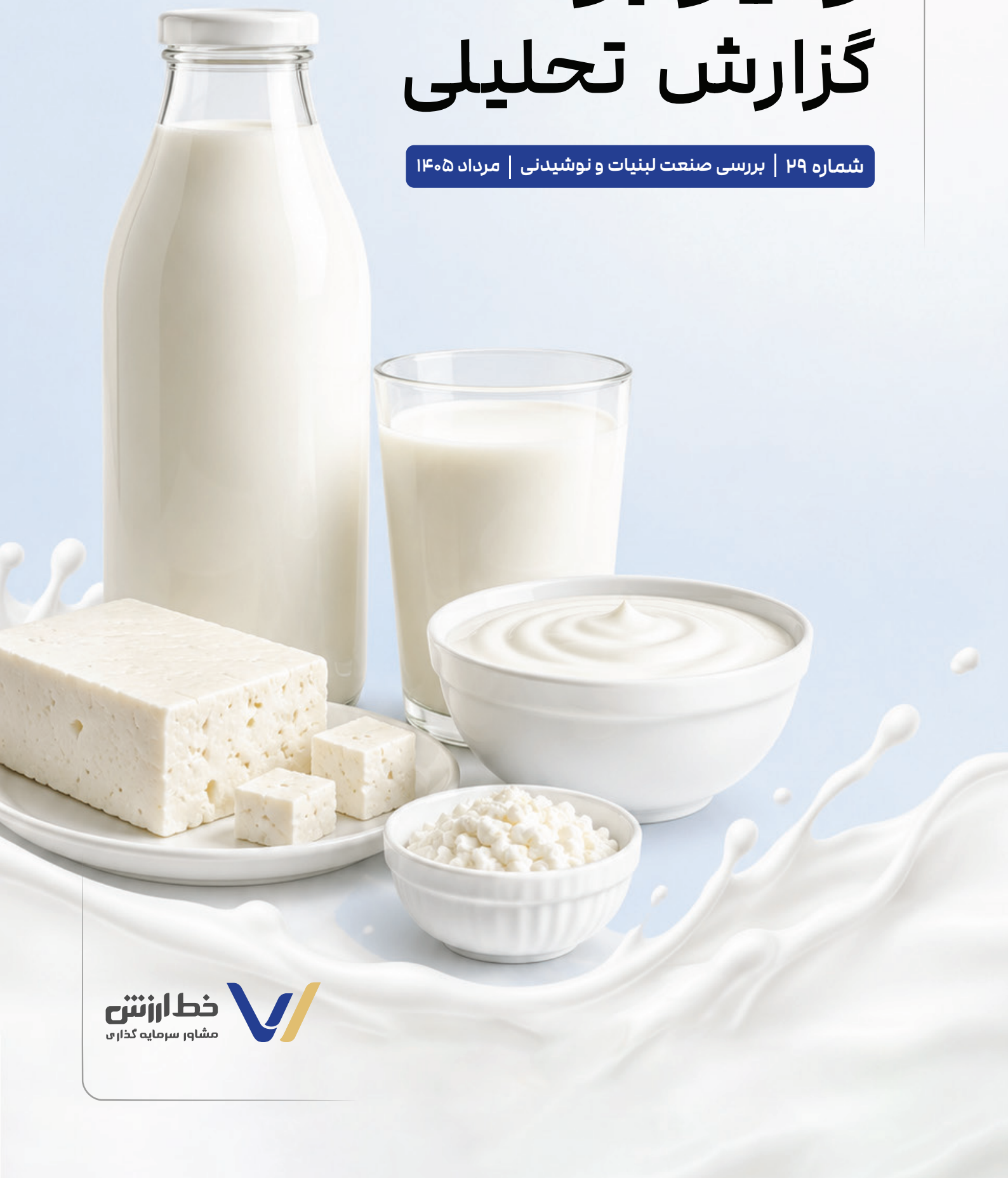


ولیوبولتن

گزارش تحلیلی

شماره ۲۹ | بررسی صنعت لبنیات و نوشیدنی | مرداد ۱۴۰۵



آشنایی با صنعت لبنیات و نوشیدنی از سبد خانوار تا سلامت جامعه

محصولاتی مانند شیر، ماست، پنیر، کره، آبنمیه و نوشیدنی‌های طعم‌دار، جایگاهی ثابت و روزمره در سبد مصرف خانوار دارند. از این رو، صنایع تولیدکننده این محصولات نه تنها از نظر اقتصادی اهمیت دارند، بلکه نقش آن‌ها با سلامت عمومی، امنیت غذایی و کیفیت زندگی جامعه نیز پیوندی مستقیم دارد. محصولات لبنی با تأمین پروتئین، کلسیم و ویتامین‌های ضروری، به سلامت استخوان‌ها، دندان‌ها و عضلات کمک می‌کنند و مصرف متعادل آن‌ها می‌تواند خطر کمبود کلسیم و پوکی استخوان را کاهش دهد. همچنین فرآورده‌های پروبیوتیک مانند برخی انواع ماست، در بهبود سلامت دستگاه گوارش مؤثرند.

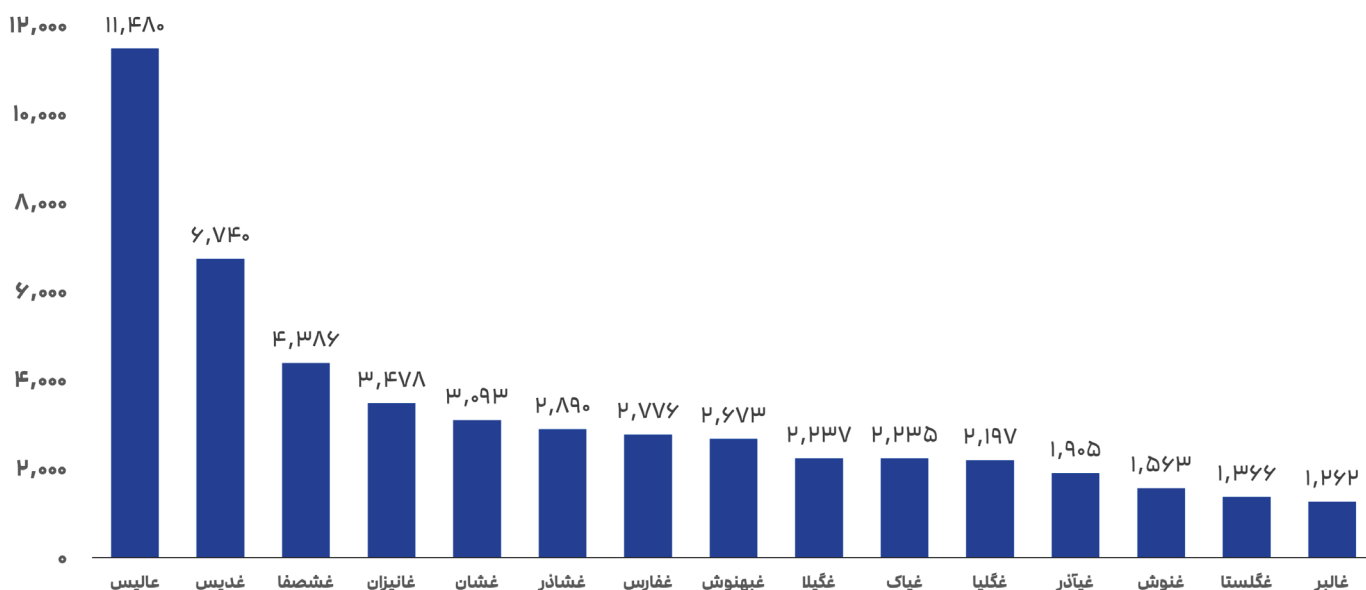


صنعت نوشیدنی نیز با عرضه انواع آبنمیه و نوشیدنی‌های طعم‌دار، از بازاری متنوع و رقابتی برخوردار است. افزایش آگاهی عمومی نسبت به تأثیر الگوی تغذیه بر سلامت، موجب رشد تقاضا برای محصولاتی با قند کمتر، مواد اولیه طبیعی‌تر و ارزش غذایی بالاتر شده است. این رویکرد سلامت‌محور، علاوه بر پاسخ‌گویی به نیازهای جدید جامعه، به یکی از عوامل مؤثر در نوآوری، افزایش اعتماد مصرف‌کنندگان و تقویت رقابت میان برندها تبدیل شده است.

تمرکز نسبی ارزش بازار در میان شرکت‌های صنعت

بررسی ارزش بازار ۱۵ شرکت منتخب نشان می‌دهد که عالیس با ارزش بازار ۱۱,۴۸۰ میلیارد تومان و سهم ۲۳ درصدی از مجموع ارزش بازار شرکت‌های مورد بررسی، در جایگاه نخست قرار دارد و فاصله محسوسی با سایر شرکت‌ها دارد؛ پس از آن، غدیس با ارزش بازار ۶,۷۴۰ میلیارد تومان و سهم ۱۳ درصدی و غشصفا با ارزش بازار ۴,۳۸۶ میلیارد تومان و سهم ۹ درصدی در رتبه‌های بعدی قرار گرفته‌اند. در ادامه، ارزش بازار سایر شرکت‌ها با شیب ملایم‌تری کاهش می‌یابد و عمدتاً در محدوده ۱,۲۰۰ تا ۳,۵۰۰ میلیارد تومان قرار دارد؛ سهم این شرکت‌ها نیز عموماً بین ۳ تا ۷ درصد است. این توزیع نشان می‌دهد که ارزش بازار در میان شرکت‌های مورد بررسی به صورت یکنواخت پراکنده نشده و بخش بیشتری از آن در اختیار چند شرکت بزرگ‌تر قرار دارد؛ در مقابل، بخش عمده سایر شرکت‌ها از نظر ارزش بازار در سطوحی نسبتاً نزدیک به یکدیگر قرار گرفته‌اند. در مقیاس کل بازار سرمایه نیز، این صنعت تنها حدود ۰٫۳ درصد از مجموع ارزش بازار بورس و فرابورس را به خود اختصاص داده است که بیانگر وزن محدود آن در ساختار کلی بازار سرمایه است.

نمودار ۱: ارزش بازار سهام منتهی به ۱۴ مرداد ۱۴۰۵ (میلیارد تومان)



ساختار سهامداری ترکیبی از مالکیت نهادی و خصوصی

صندوق بازنشستگی کشوری از طریق شرکت صنایع شیر ایران (پگاه) سهامدار عمده ۸ نماد شامل غشصفا، غشان، غشاذر، غفارس، غگیلا، غگلپا، غپآذر و غگلستا است. مجموع ارزش بازار این شرکت‌ها حدود ۲۰,۸۵۰ میلیارد تومان می‌باشد که معادل ۴۲ درصد از ارزش بازار صنعت لبنیات و نوشیدنی است. بنیاد مستضعفان نیز از طریق شرکت گسترش صنایع غذایی سینا سهامدار عمده سه نماد غدیس، غبهنوش و غپاک است که مجموع ارزش بازار آن‌ها به ۱۱,۶۴۸ میلیارد تومان می‌رسد و حدود ۲۳ درصد از ارزش بازار شرکت‌های مورد بررسی را به خود اختصاص می‌دهد. چهار نماد عالیس، غنوش، غانیزان و غالب با مجموع ارزش بازار ۱۷,۷۸۴ میلیارد تومان تحت مالکیت عمده بخش خصوصی قرار دارند و سهم ۳۵ درصدی از ارزش بازار صنعت را به خود اختصاص داده‌اند. در مجموع، شرکت‌های تحت مالکیت عمده صندوق بازنشستگی کشوری و بنیاد مستضعفان حدود ۶۵ درصد از ارزش بازار شرکت‌های صنعت را در اختیار دارند که بیانگر نقش پررنگ مالکیت نهادی در ساختار سهامداری این صنعت است. با این حال، سهم قابل توجه بخش خصوصی نشان می‌دهد که ساختار مالکیت این صنعت ترکیبی از مالکیت نهادی و خصوصی است.

سهامداران عمده صنعت



همراهی با روند بازار اما بازدهی محدودتر

مقایسه روند بازدهی شاخص صنعت با شاخص کل بازار طی سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۵ نشان می‌دهد که عملکرد صنعت حدوداً در تمام این دوره ضعیف‌تر از شاخص کل بوده است. شاخص صنعت پس از افت قابل‌توجه در سال‌های ابتدایی، از سال ۱۴۰۲ وارد مسیر بهبود شد، اما فاصله آن با شاخص کل همچنان تا مقطع پایانی دوره مورد بررسی در سال ۱۴۰۵ حفظ شد. بازدهی تجمعی شاخص صنعت نسبت به ابتدای سال ۱۴۰۰ در محدوده ۱۰۰ درصد قرار گرفته، در حالی که بازدهی تجمعی شاخص کل در همین بازه به حدود ۳۰۰ درصد رسیده است. در مجموع، هم‌جهتی نسبی نوسانات دو شاخص نشان می‌دهد که صنعت از روندهای عمومی بازار تأثیر پذیرفته، اما شدت رشد آن در دوره‌های صعودی کمتر بوده و در نتیجه طی دوره مورد بررسی، بازدهی انباشته پایین‌تری نسبت به کل بازار ثبت کرده است.

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



تفاوت در میزان وابستگی به محصول اصلی

بررسی ترکیب سبد فروش نشان می‌دهد که میزان وابستگی شرکت‌ها به محصول اصلی تفاوت‌های قابل‌توجهی دارد. در بالاترین سطح تمرکز، غدیس با سهم ۶۹ درصدی آبمیوه و غگلپا با سهم ۶۵ درصدی پنیر قرار دارند؛ بنابراین بخش عمده فروش این دو شرکت به عملکرد یک محصول وابسته است و تغییرات تقاضا، قیمت یا حاشیه سود محصول اصلی می‌تواند اثر بیشتری بر عملکرد آن‌ها داشته باشد.

در مقابل، غالباً با سهم ۲۵ درصدی خامه و غبّاذر با سهم ۲۶ درصدی شیر کمترین وابستگی را به محصول اصلی دارند و از تنوع بیشتری در سبد فروش برخوردارند. سایر شرکت‌ها نیز از نظر تمرکز سبد فروش در فاصله میان این دو گروه قرار می‌گیرند و درجات متفاوتی از وابستگی به محصول اصلی را نشان می‌دهند. در مجموع، هرچه سهم محصول اصلی در فروش کمتر باشد، تنوع درآمدی شرکت بیشتر شده و ریسک ناشی از نوسانات تقاضا، قیمت و حاشیه سود یک محصول خاص کاهش می‌یابد.

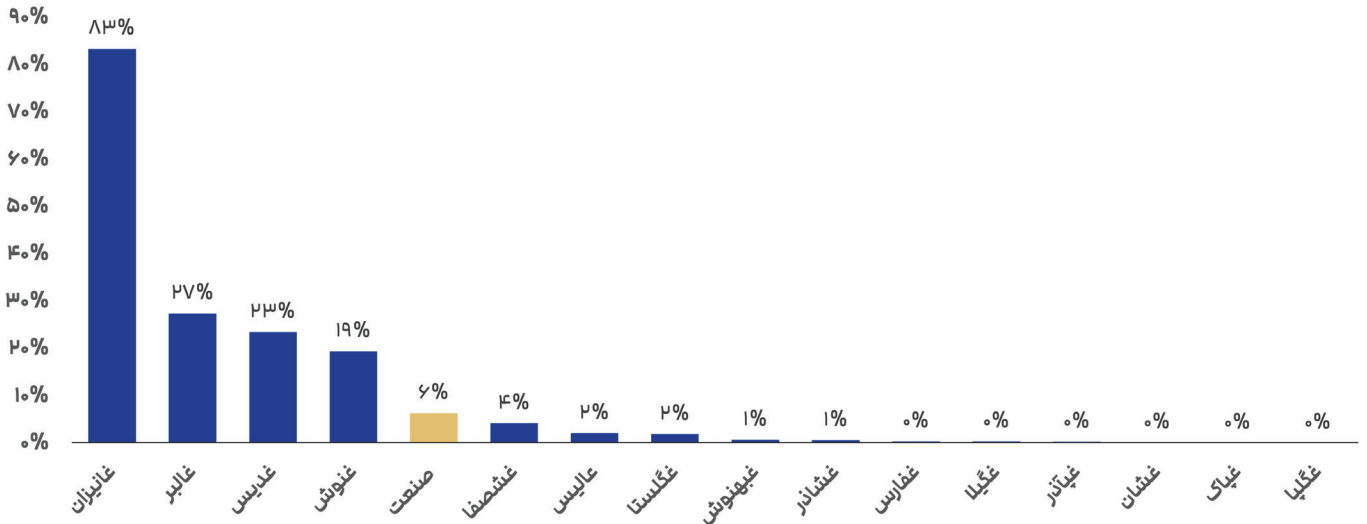
جدول ۲: وزن محصول اصلی در سبد فروش

نماد	تعداد گروه محصولات	محصول اصلی	وزن محصول اصلی در سبد فروش
غدیس	۵	آبمیوه	۶۹٪
غگلپا	۹	پنیر	۶۵٪
غنوش	۸	کنسانتره مرکبات	۶۲٪
غبهنوش	۷	ماء الشعیر	۵۳٪
عالیس	۶	شیر طعم‌دار	۴۹٪
غگلستا	۹	پنیر	۴۵٪
غشاذر	۱۰	پنیر	۳۴٪
غشان	۸	شیر	۳۳٪
غگیلا	۷	پنیر	۳۱٪
غانیزان	۶	خامه	۳۱٪
غفارس	۹	شیر	۳۰٪
غپاک	۸	شیر	۲۸٪
غشصفا	۹	پنیر	۲۷٪
غبّاذر	۸	شیر	۲۶٪
غالب	۹	خامه	۲۵٪

غلبه بازار داخلی در ساختار فروش صنعت

بررسی سهم صادرات از مبلغ فروش در سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که وابستگی شرکت‌ها به بازارهای صادراتی بسیار متفاوت است. در این میان، غانیزان با سهم ۸۳ درصدی صادرات از فروش و با تمرکز صادرات به بازار عراق، فاصله محسوسی با سایر شرکت‌ها دارد و بیشترین اتکا به بازارهای خارجی را نشان می‌دهد. پس از آن، غالباً با ۲۷ درصد و غدیس با ۲۳ درصد، در رتبه‌های بعدی قرار دارند. در مقابل، سهم صادرات در بخش عمده شرکت‌ها پایین‌تر از میانگین ۶ درصدی صنعت است و در برخی نمادها عملاً صادرات سهمی از فروش ندارد. این پراکندگی نشان می‌دهد که درآمد صادراتی در این صنعت عمدتاً در چند شرکت متمرکز است و بخش بزرگی از شرکت‌ها همچنان اتکای بیشتری به بازار داخلی دارند.

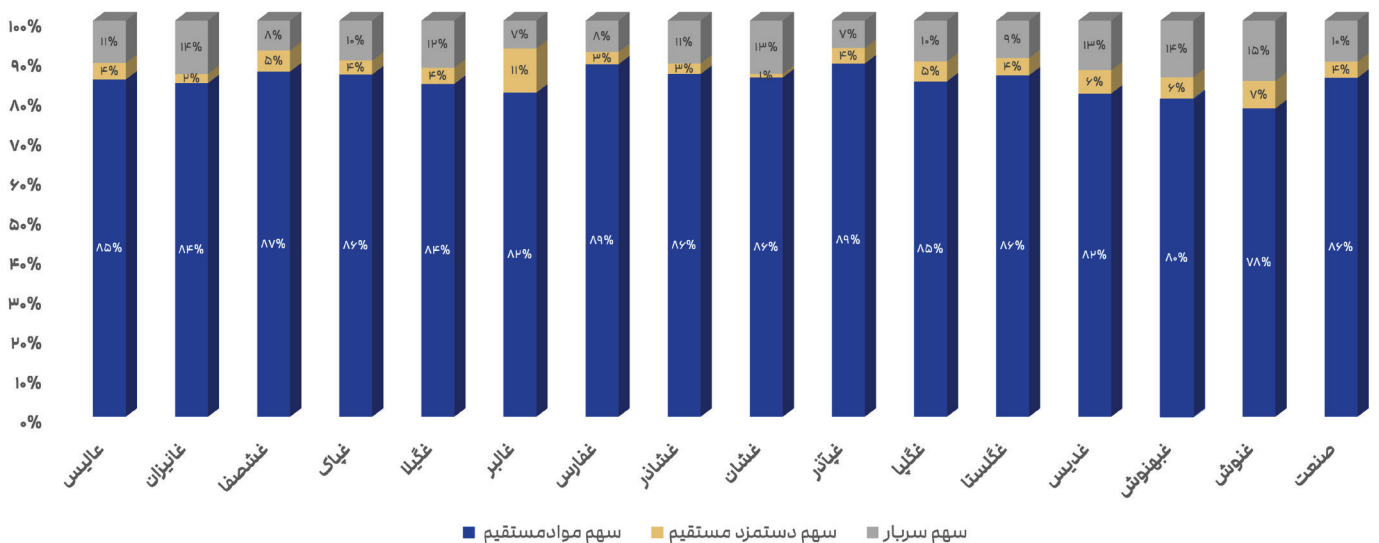
نمودار ۳: سهم صادرات در فروش سال ۱۴۰۴



مواد مستقیم محور اصلی ساختار بهای تمام شده

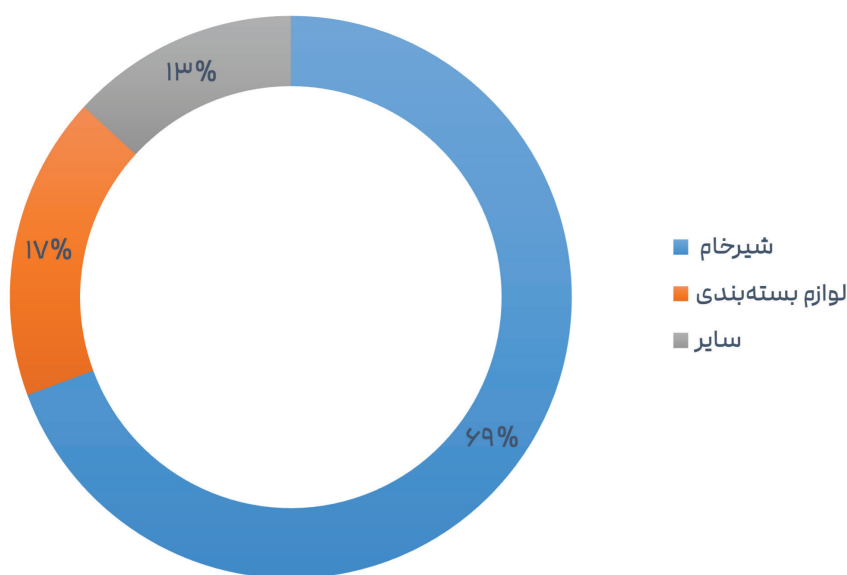
بررسی ساختار بهای تمام شده نشان می‌دهد که مواد مستقیم مهم‌ترین جزء هزینه تولید در این صنعت است و به طور متوسط حدود ۸۶ درصد از بهای تمام شده را تشکیل می‌دهد؛ در مقابل، سهم دستمزد مستقیم حدود ۴ درصد و سربار حدود ۱۰ درصد است. این ساختار بیانگر وابستگی بالای هزینه تولید شرکت‌ها به قیمت مواد اولیه و در نتیجه حساسیت سودآوری آن‌ها به نوسانات بهای نهاده‌های تولید است.

نمودار ۴: ساختار بهای تمام شده



بررسی جزئی‌تر ترکیب مواد مستقیم نیز نشان می‌دهد که شیر خام با سهم ۶۹ درصدی، مهم‌ترین نهاده مصرفی است و بیشترین وزن را در هزینه مواد اولیه دارد. پس از آن، لوازم بسته‌بندی با سهم ۱۷ درصدی قرار می‌گیرد و حدود ۱۳ درصد نیز به سایر مواد اولیه اختصاص دارد. گروه سایر، مجموعه‌ای از نهاده‌ها از جمله محصولات کشاورزی مانند میوه‌ها و همچنین اسانس‌ها و طعم‌دهنده‌های مورد استفاده در تولید آبمیوه و نوشیدنی‌ها را دربر می‌گیرد. در مجموع، غلبه شیر خام در ترکیب مواد مستقیم شرکت‌های مورد بررسی نشان می‌دهد که تغییرات قیمت این نهاده بیشترین اثر را بر هزینه تولید دارد؛ با این حال، نوسانات قیمت اقلام بسته‌بندی و سایر نهاده‌های کشاورزی و افزودنی‌ها نیز می‌تواند بر بهای تمام‌شده و حاشیه سود شرکت‌ها اثرگذار باشد.

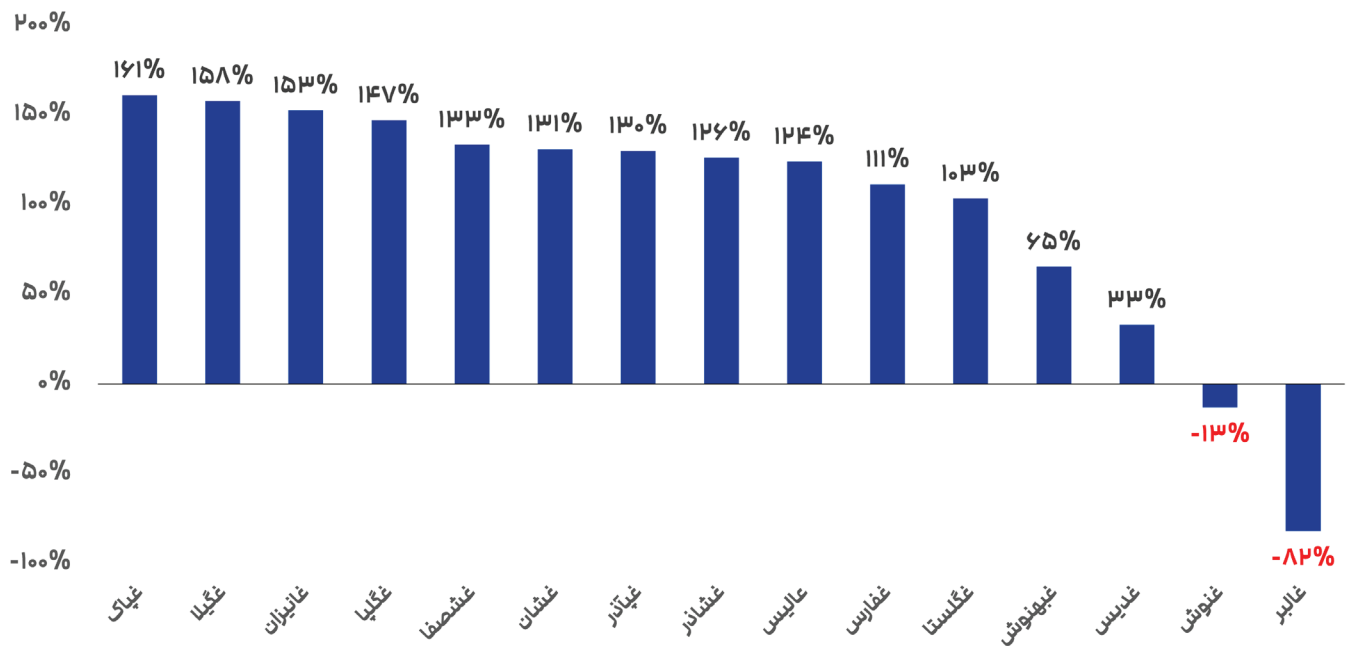
نمودار ۵: ترکیب مواد مستقیم مصرفی در صنعت



رشد فروش ریالی با محوریت افزایش نرخ

بررسی رشد مبلغ فروش تجمعی چهارماهه ۱۴۰۵ نسبت به مدت مشابه سال قبل نشان می‌دهد که بخش عمده شرکت‌ها افزایش قابل‌توجهی در فروش ریالی داشته‌اند که بخش مهمی از آن متأثر از افزایش نرخ فروش محصولات بوده است. در این میان، غپاک با رشد ۱۶۱ درصدی بیشترین افزایش فروش را ثبت کرده و پس از آن غگیلا با ۱۵۸ درصد و غانیزان با ۱۵۳ درصد قرار گرفته‌اند. همچنین در ۱۱ شرکت، رشد مبلغ فروش بیش از ۱۰۰ درصد بوده که بیانگر شتاب بالای رشد فروش اسمی در بخش عمده صنعت است. در مقابل، غنوش و غالب با افت ۱۳ و ۸۲ درصدی، تنها شرکت‌هایی هستند که کاهش مبلغ فروش را تجربه کرده‌اند. در مجموع، اختلاف قابل‌توجه نرخ رشد میان شرکت‌ها نشان می‌دهد که عملکرد فروش در چهارماهه نخست ۱۴۰۵ از یک الگوی یکنواخت پیروی نکرده است.

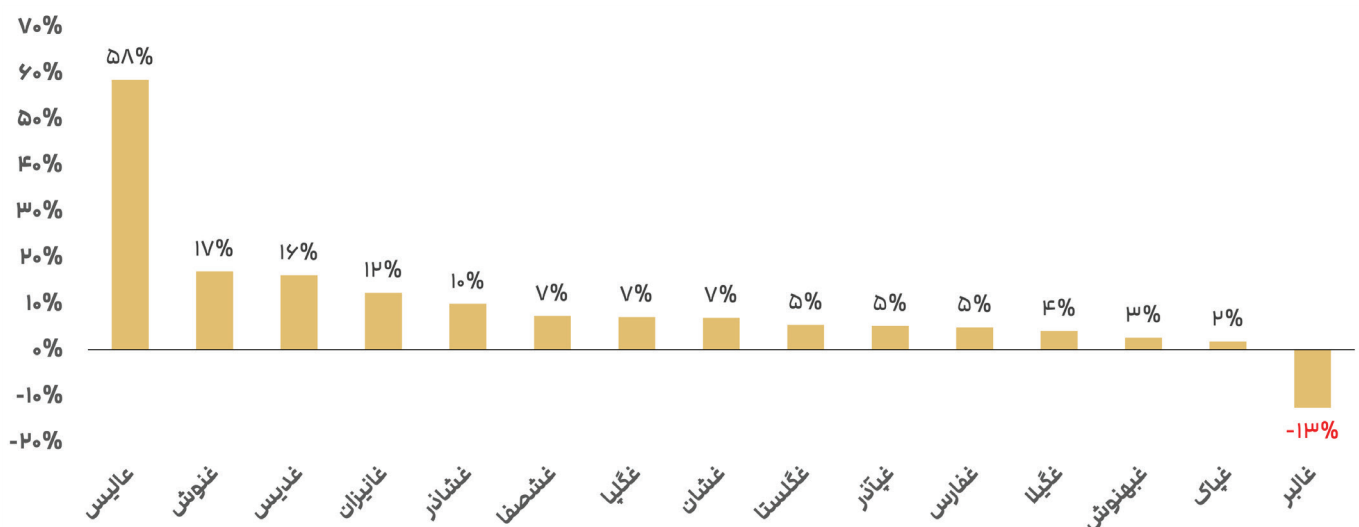
نمودار ۶: رشد مبلغ فروش تجمعی ۴ ماهه ۱۴۰۵ در مقایسه با مدت مشابه



تفاوت محسوس در سطح سودآوری شرکت‌ها

بررسی حاشیه سود خالص TTM شرکت‌ها نشان می‌دهد که سطح سودآوری در میان شرکت‌های صنعت تفاوت قابل‌توجهی دارد. در این میان، عالیس با حاشیه سود ۵۸ درصدی و با فاصله محسوسی نسبت به سایر شرکت‌ها، بالاترین حاشیه سود را ثبت کرده است که بخشی از این عملکرد به درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های زیرمجموعه مربوط می‌شود. پس از آن، غنوش با ۱۷ درصد و غدیس با ۱۶ درصد در رتبه‌های بعدی قرار دارند. حاشیه سود بخش عمده شرکت‌ها نیز در محدوده ۲ تا ۱۲ درصد قرار گرفته است؛ در مقابل، غابیر با حاشیه سود منفی ۱۳ درصد تنها شرکت دارای حاشیه سود منفی در میان شرکت‌های مورد بررسی است.

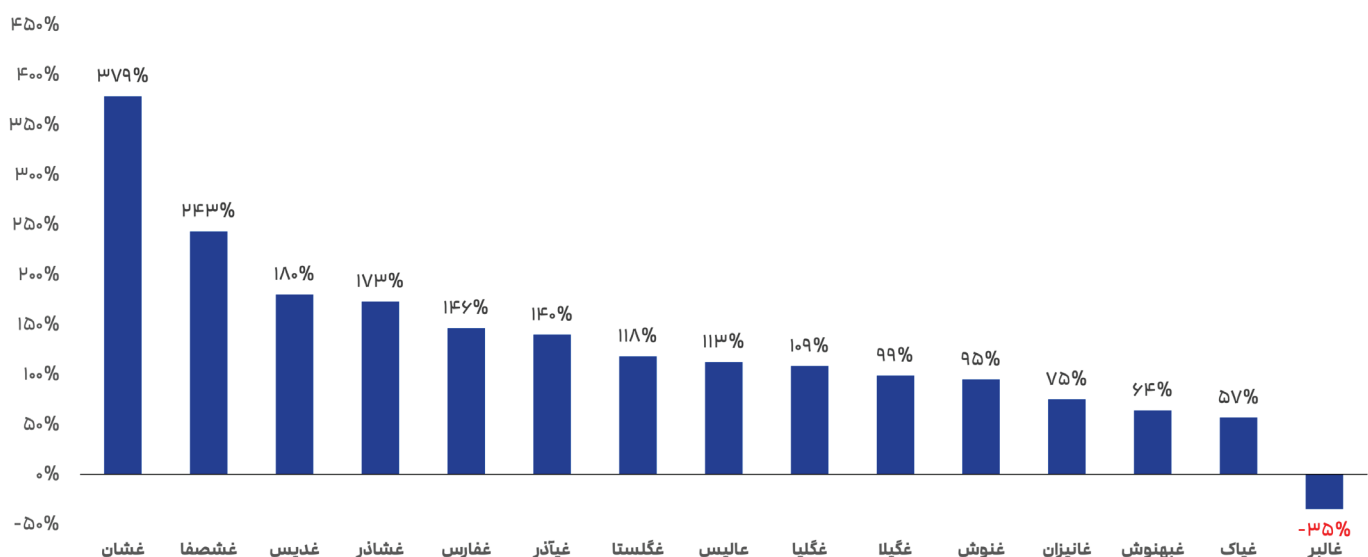
نمودار ۷: حاشیه سود خالص TTM



عملکرد قوی نمادهای صنعت در بازار

بررسی بازدهی نمادهای صنعت در دوره منتهی به ۱۴ مرداد نشان می‌دهد که بخش عمده شرکت‌ها عملکرد مثبتی داشته‌اند. در این میان، غشان با بازدهی ۳۷۹ درصدی بیشترین بازدهی را ثبت کرده و پس از آن غشصفا با ۲۴۳ درصد در جایگاه دوم قرار دارد. در مجموع، ۹ نماد بازدهی بیش از ۱۰۰ درصد داشته‌اند که بیانگر عملکرد قابل توجه بخش مهمی از نمادهای صنعت در این دوره است. در مقابل، غالب با بازدهی منفی ۳۵ درصدی تنها نمادی است که بازدهی منفی به ثبت رسانده است.

نمودار ۸: بازدهی یک ساله سهام منتهی به ۱۴ مرداد ۱۴۰۵



صنعت لبنیات و نوشیدنی از یک سو به دلیل ماهیت مصرفی محصولات و جایگاه آن‌ها در سبد خانوار، از تقاضایی نسبتاً پایدار برخوردار است و از سوی دیگر، هم‌زمان تحت تأثیر فشارهای هزینه‌ای و شرایط اقتصاد کلان قرار دارد. تداوم تورم و کاهش قدرت خرید خانوار می‌تواند رشد مقداری مصرف را محدود کرده و حساسیت مصرف‌کنندگان نسبت به قیمت را افزایش دهد؛ در حالی که رشد هزینه نهاده‌های تولید نیز فشار مضاعفی بر حاشیه سود شرکت‌ها وارد می‌کند. در چنین فضایی، توان شرکت‌ها در مدیریت هزینه، حفظ قدرت قیمت‌گذاری و ایجاد تبادل میان افزایش نرخ فروش و حفظ تقاضا، نقش تعیین‌کننده‌ای در عملکرد آن‌ها خواهد داشت. علاوه بر متغیرهای اقتصادی، تغییر الگوی مصرف به سمت محصولات سلامت‌محور نیز می‌تواند به یکی از محرک‌های مهم رقابت تبدیل شود. افزایش توجه مصرف‌کنندگان به محصولاتی با قند کمتر، مواد اولیه طبیعی‌تر و ارزش غذایی بالاتر، زمینه را برای توسعه محصولات جدید و افزایش سهم محصولات با ارزش افزوده بیشتر فراهم می‌کند. بر این اساس، شرکت‌هایی که در کنار کنترل هزینه و حفظ بازار، بتوانند سبد محصولات خود را متناسب با تغییر ترجیحات مصرف‌کنندگان توسعه دهند و در بازارهای داخلی و صادراتی حضور مؤثرتری داشته باشند، از ظرفیت بیشتری برای دستیابی به رشد پایدار و حفظ سودآوری در سال‌های پیش‌رو برخوردار خواهند بود.





ولیوبولتن

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

