

ولیوبولتن

گزارش تحلیلی

شماره ۳۰ | بررسی صنعت دامپروری | شهریور ۱۴۰۵



صنعت دامپروری یکی از ارکان تأمین پروتئین و امنیت غذایی

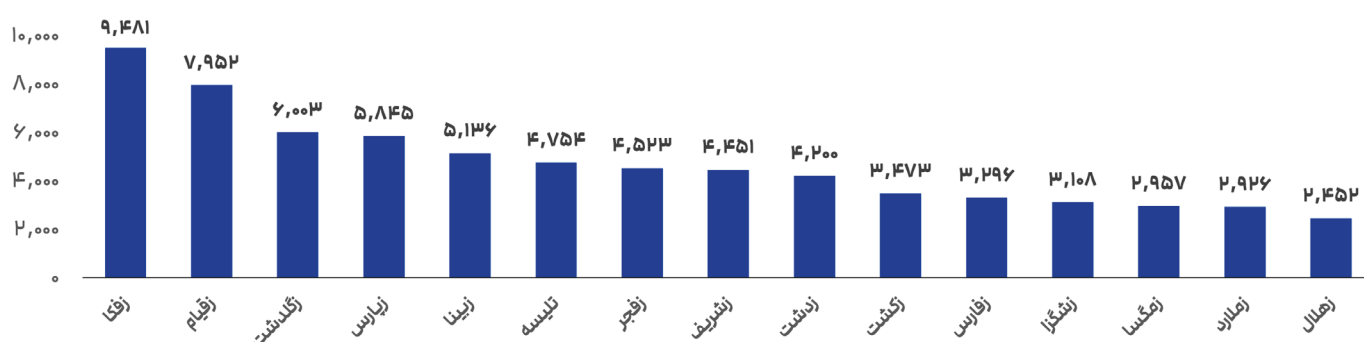
صنعت دامپروری یکی از ارکان مهم زنجیره تأمین مواد غذایی است که با پرورش دام، تولید شیر و گوشت و تأمین بخشی از نیازهای پروتئینی جامعه ارتباط مستقیم دارد. در دامداری صنعتی، عملکرد اقتصادی واحدهای تولیدی به مدیریت صحیح چرخه رشد و تولید دام وابسته است؛ به طوری که از مراحل پرورش گوساله و تلیسه تا آبستنی، شیردهی و دوره خشک، هر مرحله بر میزان تولید، مصرف خوراک و بهره‌وری گله اثرگذار است. در کنار این عوامل، هزینه خوراک، کیفیت تغذیه، مدیریت تولیدمثل و سلامت دام از مهم‌ترین متغیرهای تعیین‌کننده سودآوری محسوب می‌شوند. همچنین شیوع بیماری‌هایی مانند بیماری‌های تنفسی، اسهال گوساله، ورم پستان، تب برفکی و بروسلوز می‌تواند از طریق افزایش تلفات، کاهش تولید شیر، افت رشد و تحمیل هزینه‌های درمانی، ریسک عملیاتی و اقتصادی قابل‌توجهی برای فعالان این صنعت ایجاد کند.



توزیع متوازن ارزش بازار در صنعتی کوچک

شرکت‌های مورد بررسی در مجموع ارزشی معادل ۷۰,۶ همت دارند که حدود ۰,۳۳ درصد از ارزش تقریبی ۲۱,۴۹۸ همتی بورس و فرابورس را شامل می‌شود؛ از این رو، این صنعت در زمره گروه‌های کوچک بازار سرمایه قرار می‌گیرد. در ساختار درونی صنعت نیز تمرکز قابل توجهی مشاهده نمی‌شود؛ به طوری که زفکا و زقیام به عنوان بزرگ‌ترین شرکت‌ها، به ترتیب حدود ۱۳ و ۱۱ درصد از ارزش بازار گروه را در اختیار دارند و سهم سایر نمادها در محدوده ۳ تا ۸ درصد قرار گرفته است. این توزیع نشان می‌دهد ارزش بازار صنعت میان تعداد نسبتاً زیادی از شرکت‌ها پراکنده شده و هیچ نمادی به تنهایی سهم غالبی از آن را در اختیار ندارد.

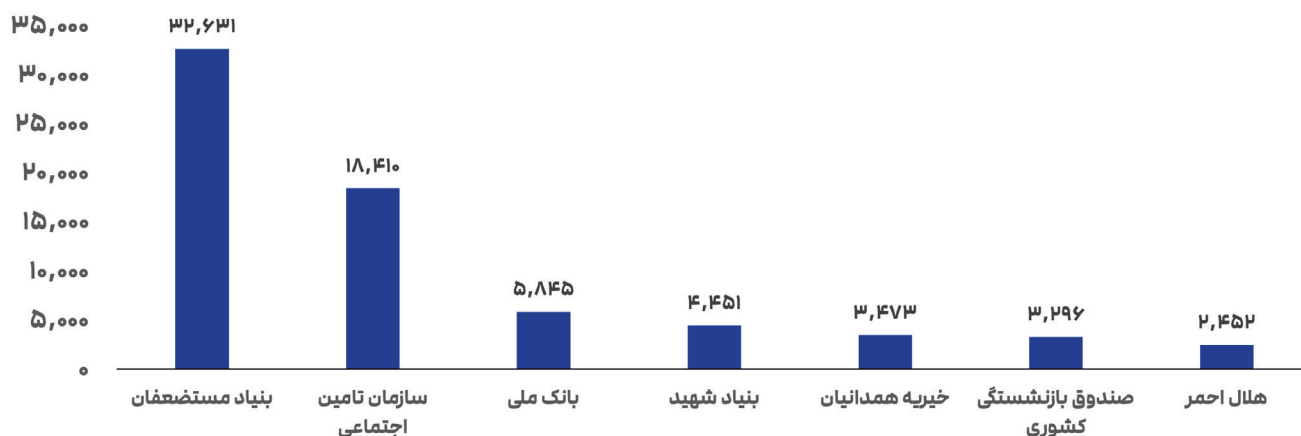
نمودار ۱: ارزش بازار سهام منتهی به ۴ شهریور ۱۴۰۵



ترکیب سهامداران عمده

ساختار مالکیتی این صنعت از تمرکز بالایی برخوردار است؛ به طوری که شرکت‌های وابسته به بنیاد مستضعفان با مجموع ارزش بازار ۳۲,۶ همت، حدود ۴۶ درصد از کل گروه را تشکیل می‌دهند و شرکت‌های تحت کنترل سازمان تأمین اجتماعی نیز با ارزش بازار ۱۸,۴ همتی، سهمی نزدیک به ۲۶ درصد دارند. بیش از ۷۲ درصد از ارزش بازار صنعت در اختیار این دو نهاد قرار دارد و سهم سایر سهامداران عمده، شامل بانک ملی، بنیاد شهید، صندوق بازنشستگی کشوری، هلال احمر و خیریه همدانیان، به حدود ۲۸ درصد می‌رسد.

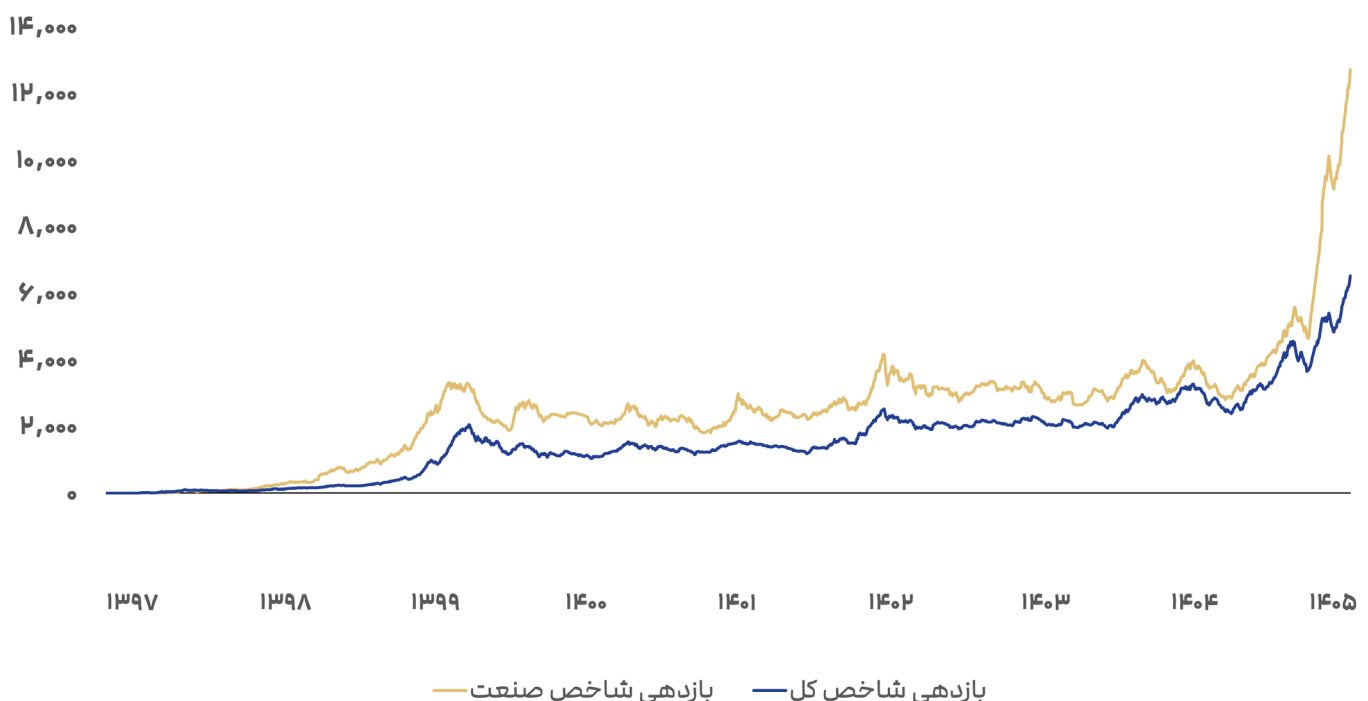
نمودار ۲: ارزش بازار تحت کنترل سهامداران عمده صنعت



عملکرد بهتر شاخص صنعت نسبت به شاخص کل

مقایسه روند بازدهی شاخص صنعت دامپروری با شاخص کل از سال ۱۳۹۷ نشان می‌دهد که اگرچه هر دو شاخص در مقاطع مختلف نوسانات مشابهی را تجربه کرده‌اند، اما شاخص صنعت دامپروری در مجموع عملکرد بهتری داشته است. این فاصله به‌ویژه در سال ۱۴۰۵ افزایش یافته و رشد پرشتاب شاخص صنعت، موجب شده بازدهی تجمعی آن به‌طور محسوسی بالاتر از شاخص کل قرار گیرد.

نمودار ۳: مقایسه روند بازدهی شاخص صنعت و شاخص کل (درصد)



کاهش محسوس نسبت P/E

تحولات نسبت P/E TTM صنعت حاکی از آن است که این نسبت پس از جهش کم‌سابقه سال ۱۳۹۹ و ثبت سقف حدود ۶۵ واحدی، وارد مسیری نزولی شده است. در حال حاضر، P/E صنعت در محدوده ۷٫۴ واحد قرار دارد که حدود ۴۲ درصد پایین‌تر از میانگین تاریخی ۱۲٫۷ واحدی است. این فاصله از کاهش قابل‌توجه سطح ارزش‌گذاری صنعت و قرار گرفتن آن در محدوده‌ای پایین‌تر از متوسط بلندمدت حکایت دارد.

نمودار ۴: روند P/E TTM صنعت



تمرکز درآمد شرکت‌های دامپروری بر فروش شیر

ترکیب درآمد شرکت‌های صنعت نشان می‌دهد فروش شیر مهم‌ترین منبع درآمد شرکت‌های دامپروری است و در اغلب نمادها بیش از ۹۰ درصد فروش را تشکیل می‌دهد. در این میان، زیپارس به دلیل سهم ۷۵ درصدی محصولات کشاورزی ساختار درآمدی متفاوتی دارد و زفجر و زهلال نیز با سهم بالاتر فروش گوساله، از تنوع درآمدی بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردارند.

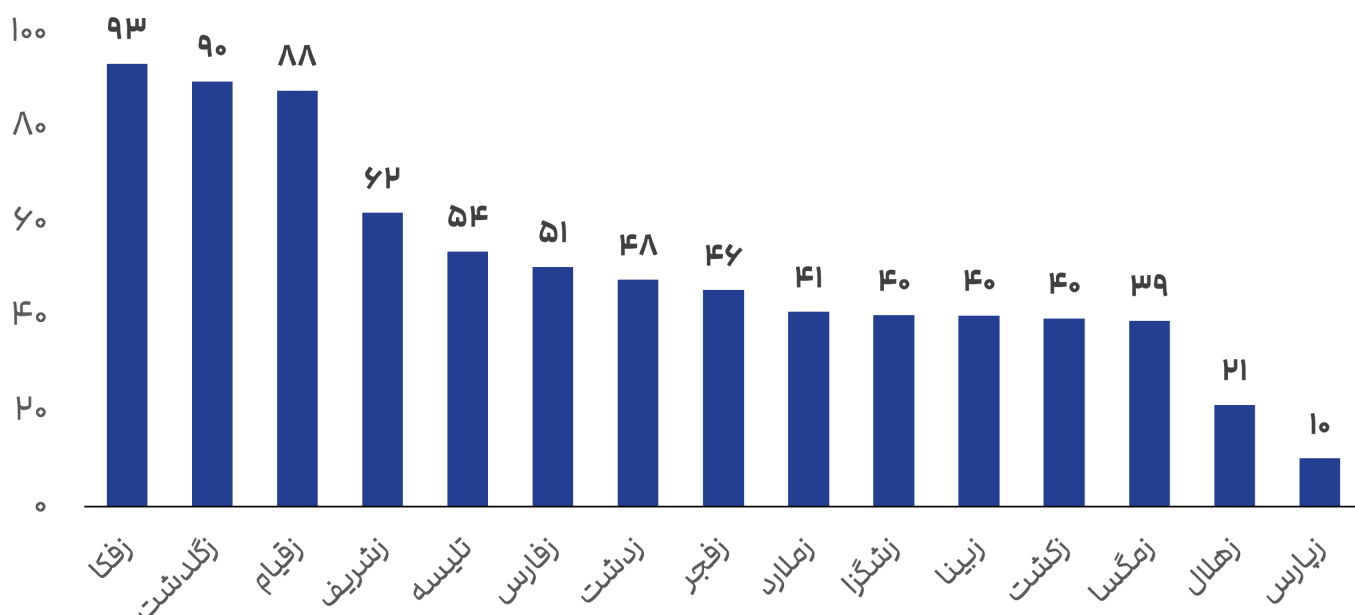
جدول ۱: سهم هر محصول در فروش سال ۱۴۰۴

نماد	شیر	گوساله	محصولات کشاورزی	سایر
زשگزا	۹۶٪	۴٪	۰٪	۰٪
زببنا	۹۵٪	۵٪	۰٪	۰٪
زگلدشت	۹۵٪	۵٪	۰٪	۰٪
زملارد	۹۵٪	۵٪	۰٪	۱٪
زکشت	۹۴٪	۵٪	۰٪	۱٪
زقیام	۹۴٪	۵٪	۰٪	۱٪
زفکا	۹۴٪	۵٪	۱٪	۱٪
زمگسا	۹۳٪	۵٪	۲٪	۰٪
زشریف	۹۳٪	۵٪	۱٪	۱٪
تلیسه	۹۳٪	۵٪	۰٪	۱٪
زفارس	۹۲٪	۷٪	۱٪	۰٪
زدشت	۸۹٪	۵٪	۶٪	۰٪
زهلال	۸۲٪	۱۳٪	۴٪	۱٪
زفجر	۶۹٪	۲۳٪	۲٪	۶٪
زیپارس	۲۲٪	۲٪	۷۵٪	۰٪

جایگاه شرکت‌های دامپروری در مقدار فروش شیر

با توجه به سهم بالای شیر در ترکیب درآمدی اغلب شرکت‌های دامپروری، مقدار فروش این محصول معیار مناسبی برای مقایسه عملکرد عملیاتی شرکت‌های صنعت است. در سال ۱۴۰۴، زفکا با فروش حدود ۹۳ هزار تن شیر در جایگاه نخست قرار گرفته و پس از آن زگلدشت و زقیام به ترتیب با حدود ۹۰ و ۸۸ هزار تن بیشترین مقدار فروش را داشته‌اند. در مقابل، زهلال و زیپارس کمترین مقدار فروش شیر را در میان شرکت‌های مورد بررسی ثبت کرده‌اند.

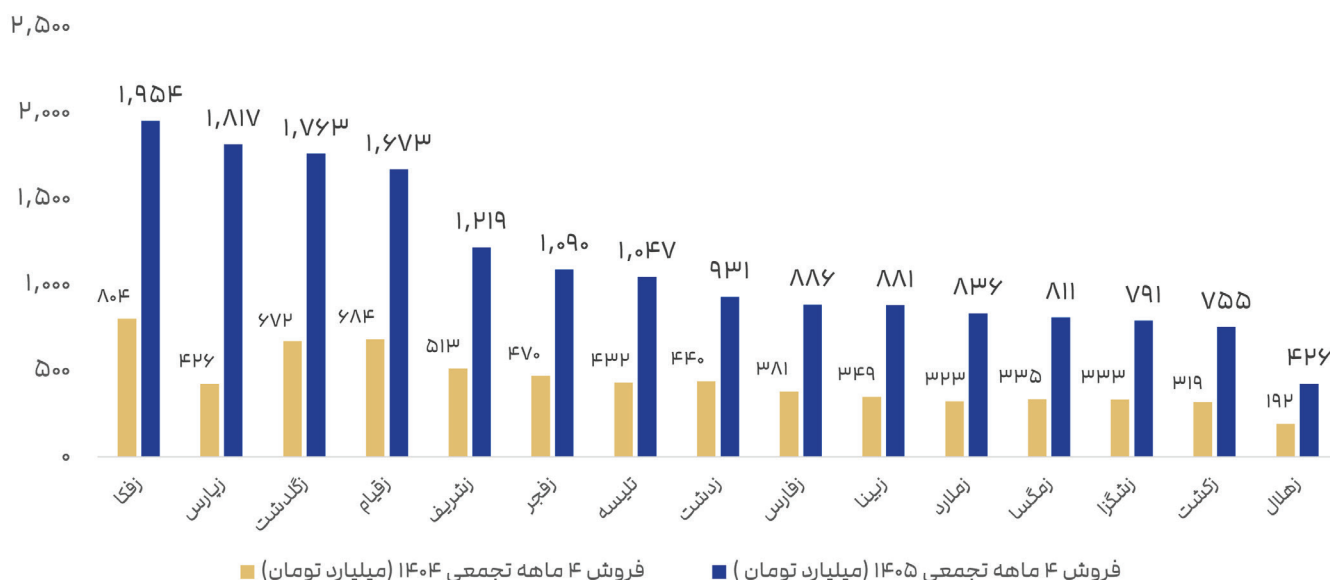
نمودار ۵: مقدار فروش شیر سال ۱۴۰۴ (هزار تن)



رشد قابل توجه فروش شرکت‌ها در سال ۱۴۰۵

مقایسه فروش تجمعی چهارماهه شرکت‌های صنعت نشان می‌دهد تمامی نمادهای مورد بررسی در سال ۱۴۰۵ نسبت به دوره مشابه سال قبل رشد فروش محسوسی را تجربه کرده‌اند. در این دوره، زفکا با حدود ۱,۹۵۴ میلیارد تومان بیشترین فروش را ثبت کرده و پس از آن زیارس، زگلدشت و زقیام قرار گرفته‌اند. در مجموع نیز فروش شرکت‌های مورد بررسی از حدود ۶.۷ همت به ۱۶.۹ همت رسیده که بیانگر رشدی در حدود ۱۵۳ درصد نسبت به چهارماهه سال ۱۴۰۴ است.

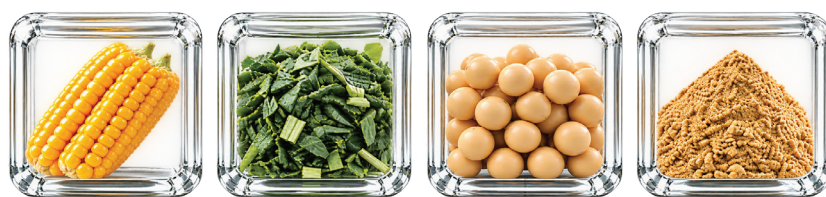
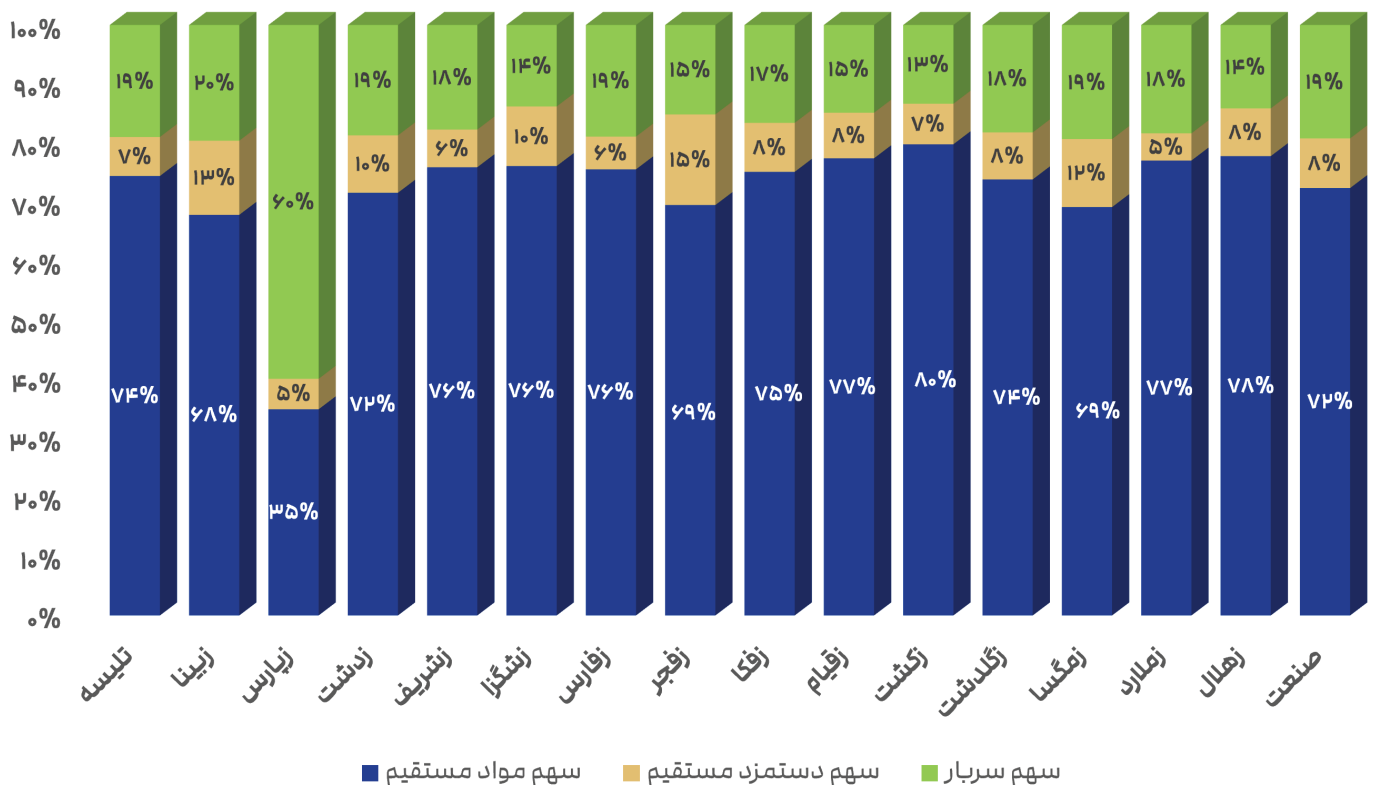
نمودار ۶: فروش ۴ ماهه تجمعی ۱۴۰۵ در مقایسه با مدت مشابه (میلیارد تومان)



خوراک دام مهم‌ترین محرک هزینه تولید

مواد مستقیم، اصلی‌ترین جزء بهای تمام‌شده در اغلب شرکت‌های دامپروری است و سهم آن عموماً در محدوده ۷۰ تا ۸۰ درصد قرار دارد. در ترکیب این بخش، ذرت دانه‌ای، ذرت علوفه‌ای، سویا و کنجاله سویا مهم‌ترین اقلام مصرفی صنعت محسوب می‌شوند؛ از این‌رو، تغییرات قیمت نهاده‌ها و خوراک دام تأثیر مستقیمی بر بهای تمام‌شده و سودآوری شرکت‌ها دارد. در مقابل، دستمزد مستقیم سهم محدودی از هزینه تولید را تشکیل می‌دهد و بخش باقی‌مانده عمدتاً به سربار تولید اختصاص دارد. در این میان، «زپارس» به دلیل سهم بالاتر سربار تولید، ساختاری متفاوت از سایر شرکت‌ها دارد که عمدتاً ناشی از تنوع محصولات و سهم قابل‌توجه فعالیت‌های کشاورزی در ساختار تولید این شرکت است.

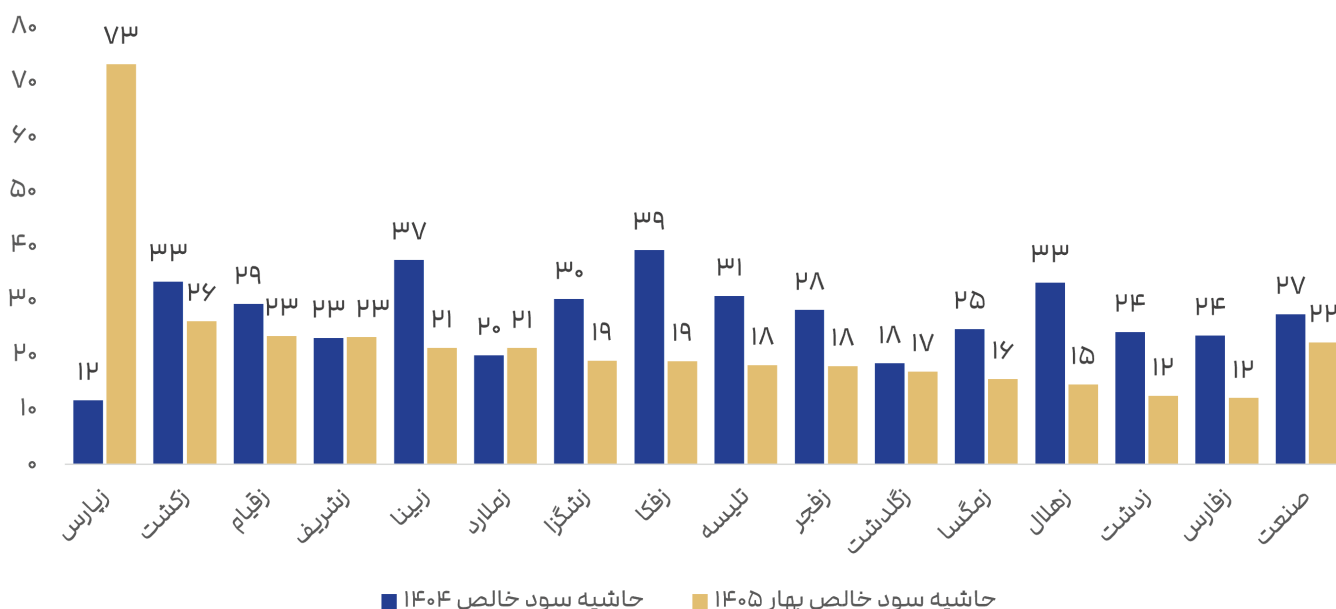
نمودار ۷: ساختار بهای تمام شده



کاهش حاشیه سود خالص در بهار ۱۴۰۵

مقایسه حاشیه سود خالص شرکت‌های صنعت نشان می‌دهد حاشیه سود صنعت از ۲۷ درصد در سال ۱۴۰۴ به ۲۲ درصد در بهار ۱۴۰۵ کاهش یافته است و اغلب شرکت‌ها نیز افت سودآوری را تجربه کرده‌اند. در این میان، حاشیه سود خالص زیپارس به ۷۳ درصد رسیده است؛ با این حال، حدود ۳۴۸ میلیارد تومان از سود خالص شرکت ناشی از فروش دارایی ثابت بوده که ماهیتی غیرتکرارپذیر دارد. با حذف اثر این سود، حاشیه سود زیپارس به حدود ۲۶ درصد می‌رسد و تصویر واقع‌بینانه‌تری از سودآوری شرکت ارائه می‌دهد.

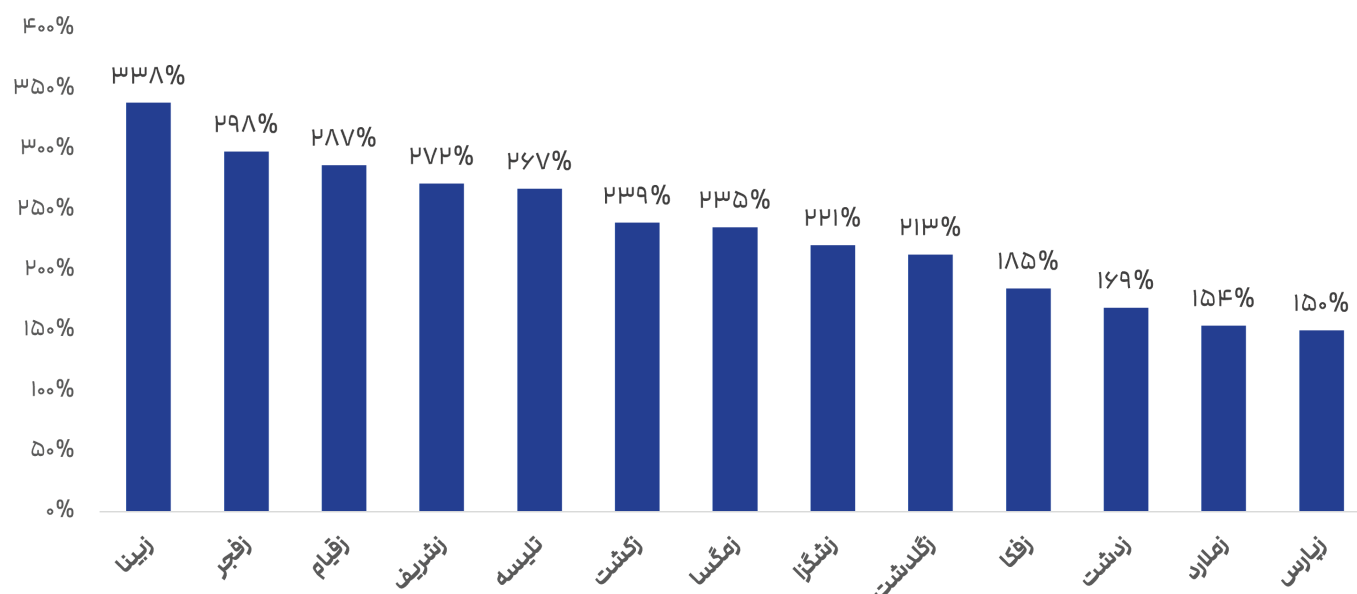
نمودار ۸: حاشیه سود خالص بهار ۱۴۰۵ در مقایسه با سال ۱۴۰۴ (درصد)



عملکرد یک ساله در بازار سهام

طی یک سال منتهی به ۴ شهریور ۱۴۰۵، تمامی نمادهای صنعت دامپروری بازدهی مثبت ثبت کرده‌اند؛ بااین حال، میزان بازده میان شرکت‌ها تفاوت قابل توجهی داشته است. در این دوره، زیینا با بازدهی ۳۳۸ درصد در جایگاه نخست قرار گرفته است و پس از آن زفجر با ۲۹۸ درصد در رتبه بعدی قرار دارد. در مقابل، زیارس با بازدهی ۱۵۰ درصد، پایین‌ترین عملکرد را در میان نمادهای مورد بررسی داشته است. این فاصله، بیانگر پراکندگی قابل توجه بازده سهام شرکت‌های صنعت دامپروری در دوره مذکور است.

نمودار ۹: بازدهی یک ساله منتهی به ۴ شهریور ۱۴۰۵



چشم انداز متعادل صنعت دامپروری

صنعت دامپروری به دلیل ماهیت اساسی محصولات، از تقاضای نسبتاً پایداری برخوردار است؛ بااین حال، وابستگی بالای تولید به نهاده‌های دامی، سودآوری شرکت‌ها را در برابر نوسانات هزینه آسیب‌پذیر می‌کند. چشم انداز صنعت بیش از هر عامل دیگری به تناسب میان رشد نرخ فروش شیر و افزایش هزینه نهاده‌ها بستگی دارد. در این شرایط، شرکت‌های برخوردار از مقیاس تولید بزرگ‌تر، بهره‌وری بالاتر، دسترسی مناسب‌تر به نهاده‌ها و ساختار مالی قوی‌تر، موقعیت مطلوب‌تری برای حفظ حاشیه سود خواهند داشت. در مجموع، چشم انداز صنعت متعادل ارزیابی می‌شود و بهبود پایدار سودآوری آن مستلزم کنترل هزینه‌های تولید و اصلاح به موقع نرخ فروش محصولات است.



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

