



MAGAZONE

تحليل صنعت محصولات غذایی

مگزون ۶۵- هفته نامه تحلیلی گروه مالی فارابی



گروه مالی فارابی



۳ بررسی صنعت محصولات غذایی

۴ تنوع محصولات؛ استراتژی بقا یا مزیت رقابتی در صنعت غذایی؟

وضعیت تکنیکال

۸ تحلیل تکنیکال شاخص صنعت

بررسی میزان فروش شرکت های صنعت

۱۱ وضعیت فروش شرکت ها در صنعت غذایی

۱۳ نرخ رشد فروش شرکت های صنعت غذایی

۱۵ وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت ها

وضعیت بنیادی

۱۸ نسبت P/E صنعت

۲۰ مقایسه نسبت P/E شرکت ها

۲۳ مقایسه نسبت P/S شرکت ها

۲۶ حاشیه سود خالص و عملیاتی

۳۱ نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

اخبار اثرگذار و چشم انداز صنعت

۳۷ اخبار اثرگذار صنعت

۳۸ جمع بندی و چشم انداز آینده

فهرست مطالب

بررسی صنعت «محصولات غذایی»

صنعت محصولات غذایی ایران، به عنوان یکی از ارکان اصلی امنیت غذایی و اشتغال کشور، با تشدید تنش های نظامی ایران و آمریکا از اواخر ۱۴۰۴ با اختلالات جدی در زنجیره تأمین مواجه شده است. افزایش ریسک حمل و نقل دریایی در خلیج فارس و تحریم های جدید بانکی، هزینه نهاده های اساسی مانند ذرت و کنجاله سویا را نسبت به سال قبل بالا برده است. در این میان، تغییر الگوی مصرف خانوارها به استفاده از محصولات جایگزین داخلی، فرصتی برای تولیدکنندگانی ایجاد کرده که پیش تر زنجیره تأمین خود را بومی سازی و استانداردهای کیفی را ارتقا داده اند؛ این شرکت ها در ماه های پیش رو شانس بیشتری برای حفظ حاشیه سود خواهند داشت.

در سطح جهانی نیز صنعت غذا با تغییرات اقلیمی، گرانی انرژی و تقاضای فزاینده برای محصولات سالم تر دست و پنجه نرم می کند. کارشناسان بین المللی پیش بینی می کنند قیمت شکر و کاکائو در نیمه اول ۱۴۰۵، به دلیل خشکسالی در غرب آفریقا و رشد تقاضا در جنوب شرق آسیا، تا ۲۸ درصد افزایش یابد. در چنین شرایطی، شرکت های غذایی ناگزیرند از ابزارهایی مانند قراردادهای آتی، توسعه محصولات با ماندگاری بالا و فناوری های کاهش ضایعات بهره بگیرند. مگزن شماره ۶۵ به تحلیل حاشیه سود، فرصت های بازار داخلی و چشم انداز صادرات غذایی ایران در افق ۱۴۰۵ می پردازد.

تنوع محصولات؛ استراتژی بقا یا مزیت رقابتی در صنعت غذایی؟

بررسی سبد محصولات شرکت‌های غذایی بورسی ایران نشان می‌دهد اغلب بازیگران کلیدی رویکرد «تولید چند محصولی» را برگزیده‌اند. در گروه روغن و فرآورده‌های دانه‌های روغنی، نمادهایی مانند **غکورش**، **غبشهر**، **غگل** و **غدانه** با تولید همزمان روغن، کنجاله، نشاسته و گلوتن، زنجیره ارزش نسبتاً کاملی را پوشش می‌دهند. گروه سس، رب و کنسرو نیز با حضور **غمه‌را**، **غشهداب**، **کوچین**، **غچین**، **غدشت**، **شیفته**، **غبه‌ار** و **غنیلی**، بازاری رقابتی و اشباع‌شده را تصویر می‌کند. در مقابل، برخی شرکت‌ها مسیر تمرکز عمودی را انتخاب کرده‌اند؛ **غشهد** و **غنوش** در کنسانتره، **غزر** در ماکارونی و **غاذر** در پودر کتلت، نمونه‌های شاخص این الگو هستند. در مجموع، تنوع محصولات ریسک وابستگی به یک کالا را کاهش می‌دهد، اما مدیریت زنجیره تأمین مواد اولیه متنوع را پیچیده‌تر می‌سازد.

محصول عمده تولیدی

نماد	محصولات	نماد	محصولات
غکورش	روغن، ذرت دامی و کنجاله	غمهرا و غشهداب	سس و رب
غبشهر	روغن، دانه های روغنی	کوچین	سس
غگل	روغن، نشاسته، گلوتن و گلوکوز	غچین	رب، کنسرو، شوری و مربا
آردینه	گلوکز و گلوتن گندم، نشاسته	غدشت	کنسرو، آبلیمو، خیارشور و ترشی، رب
غزر	ماکارونی و رشته	غدانه	کنجاله و روغن سویا، کنجاله و روغن کلزا

محصول عمده تولیدی

نماد	محصولات	نماد	محصولات
بهباک	پروتئین سویا، کنجاله و روغن سویا	شیفته	کنسرو، رب، کمپوت
غمارگ	روغن	غبهار	رب، کنسرو، کمپوت و مربا
غپونه	روغن و بیسکویت	غنیلی	کنسرو و رب
غشهد و غنوش	انواع کنسانتره	غاذر	پودر کتلت و سبزیجات
غدام	دان مرغ و خوراک دام		



وضعیت تکنیکال

تحلیل تکنیکال شاخص صنعت

همان طور که در **مگزون شماره ۴۰** بیان شد، علی رغم پتانسیل بالای صنعت غذایی، در آن مقطع انتظار اصلاح وجود داشت. با این حال، از شهریورماه بازار وارد فاز صعودی شد و شاخص این صنعت رشد قابل توجهی را تجربه کرد. در حال حاضر، سطح ۶ میلیون واحد قوی ترین ناحیه حمایتی به شمار می رود. با تداوم تقاضای فعلی و در نظر گرفتن شکست سقف تاریخی، رسیدن شاخص صنعت غذایی به تراز ۱۰ میلیون واحد دور از انتظار نیست.

نمودار شاخص صنعت در خرداد ماه ۱۴۰۵





بررسی میزان فروش شرکت‌های صنعت

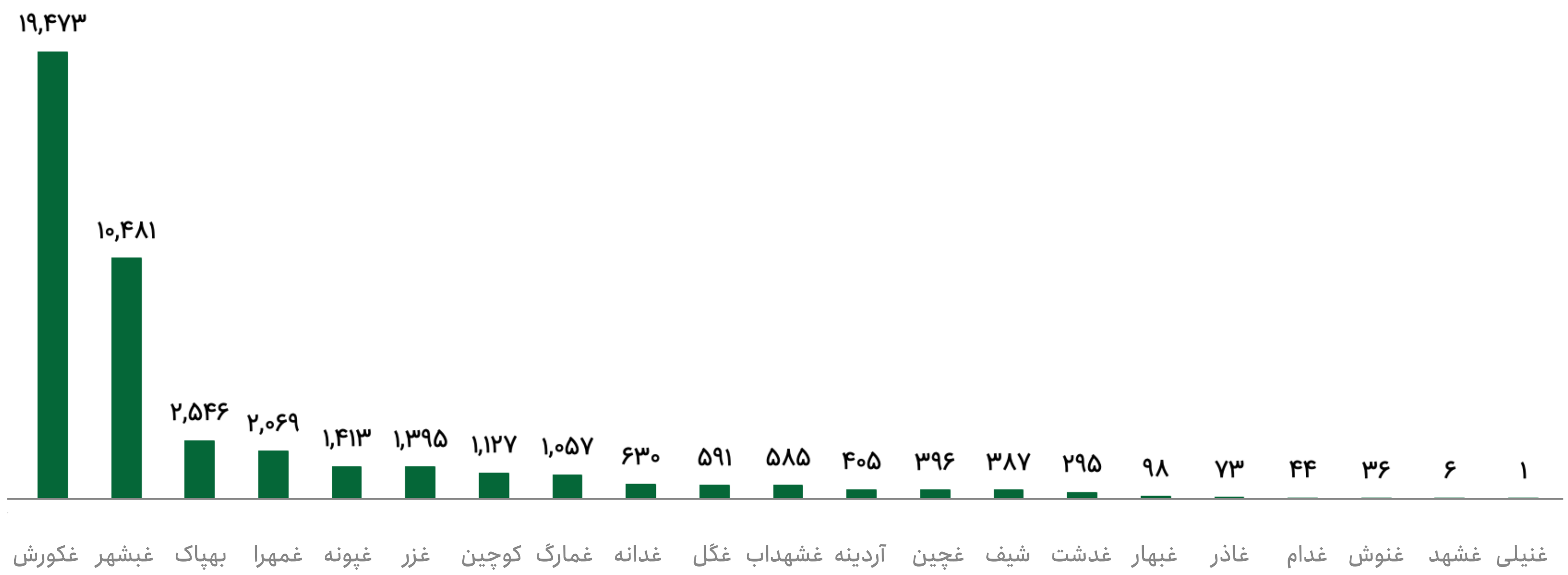
وضعیت فروش شرکت‌ها در صنعت غذایی

بررسی فروش شرکت‌های غذایی، شکاف عمیقی میان غول‌های تولیدی و سایر بازیگران را آشکار می‌کند. **غکورش** و **غیشهر** با فاصله‌ای چشمگیر، صدرنشینان بلامنازع فروش صنعت هستند؛ جایگاهی که عمدتاً مدیون فعالیت در زنجیره محصولات پایه‌ای چون روغن و کنجاله است.

در مقابل، نمادهای کوچک‌تری مانند **غشهد** (با جهش نزدیک به دو برابری)، **غچین** و **غنوش** (هر دو با رشد دورقمی قابل توجه) الگوی متفاوتی را نشان می‌دهند: تمرکز بر محصولات تخصصی و فرآوری شده با تقاضای رو به رشد.

در مجموع، صنعت غذایی در سال گذشته دوقطبی شد: تولیدکنندگان مواد اولیه با مقیاس بزرگ در یک سو، و تولیدکنندگان محصولات نهایی با رشد سریع اما سهم بازار محدودتر در سوی دیگر.

وضعیت فروش شرکت‌ها در صنعت غذایی



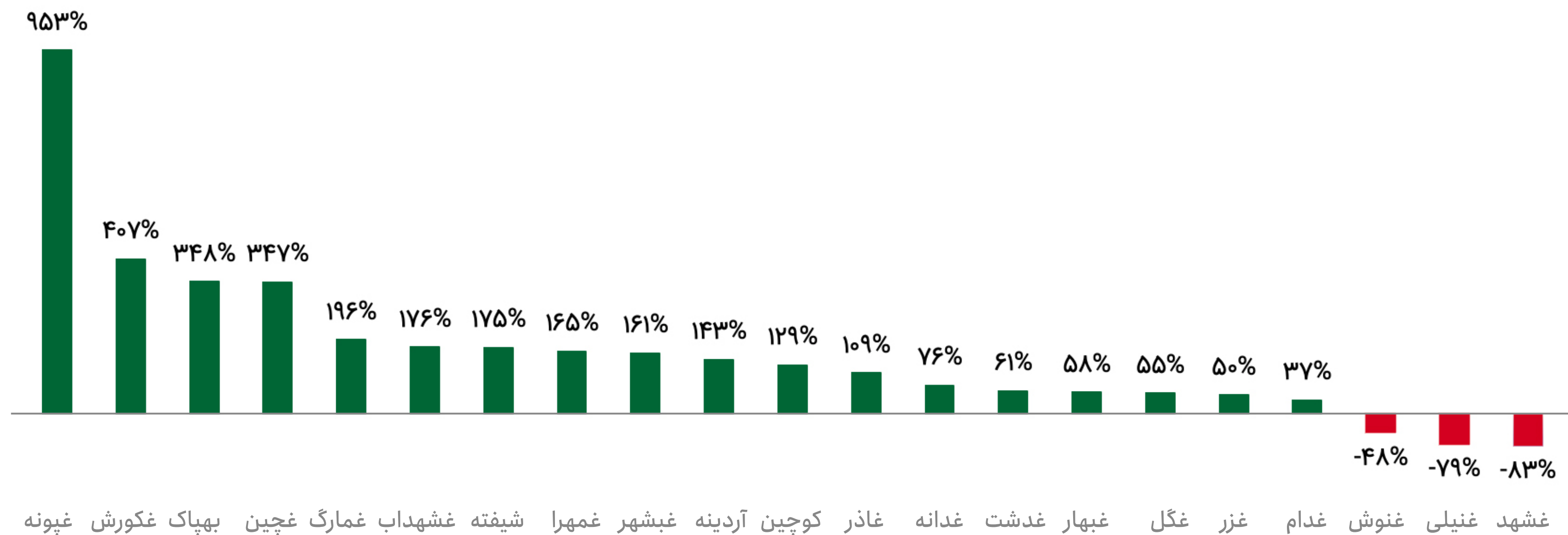
مبلغ به میلیارد تومان است.

درآمد ۲ ماهه ۱۴۰۵

نرخ رشد فروش شرکت‌های صنعت غذایی

جدول نرخ رشد فروش شرکت‌های صنعت غذایی در یک سال اخیر، از شکاف شدید عملکردها حکایت دارد. **«غپونه»** با رشد ۹۵۳ درصدی در صدر است و پس از آن **غگورش، بهپاک و غچین** قرار دارند. در مقابل، **غنوش، غنیلی** و به‌ویژه **غشهد** با افت شدید فروش روبه‌رو بوده‌اند. به‌طور کلی، تولیدکنندگان روغن، کنجاله، سس و رب رشد‌های سه‌رقمی ثبت کرده‌اند، اما شرکت‌های کنسانتره‌ساز مانند **غشهد و غنوش** عملکردی منفی داشته‌اند.

نرخ رشد فروش شرکت‌های صنعت غذایی در یک سال اخیر

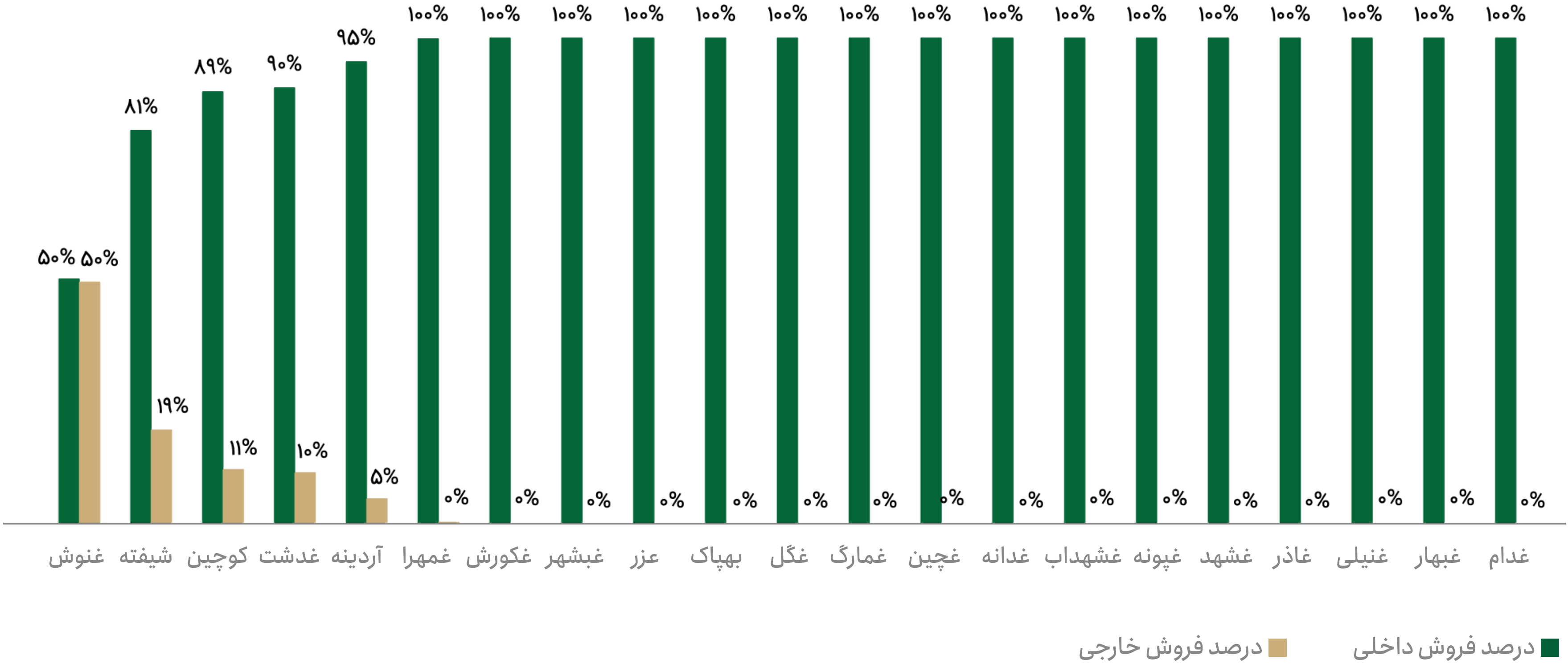


درصد تغییر نسبت به سال گذشته

وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت‌ها

بررسی سهم فروش داخلی و خارجی شرکت‌های صنعت غذایی نشان می‌دهد که بیشتر شرکت‌های این صنعت به بازار داخل وابسته‌اند. از ۲۱ شرکت بررسی‌شده، ۱۶ شرکت هیچ سهمی از صادرات ندارند و تمام فروش آن‌ها در بازار داخلی انجام می‌شود. در میان محدود صادرکنندگان، **غنوش** با سهم ۵۰ درصدی فروش خارجی در جایگاه نخست قرار دارد. این الگواز وابستگی بالای صنعت غذایی به مصرف داخلی حکایت دارد؛ وابستگی‌ای که در شرایط تحریم، نوسان ارزی و افت قدرت خرید خانوار می‌تواند به یک آسیب‌پذیری ساختاری تبدیل شود. با این حال، تمرکز بر بازار داخل برای شرکت‌های توانمند می‌تواند از مسیر جایگزینی واردات و توسعه صادرات به بازارهای همسایه، فرصت رشد نیز ایجاد کند.

وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت‌های صنعت غذایی





وضعیت بنیادی

نسبت P/E صنعت

صنعت محصولات غذایی مانند بسیاری از صنایع مهم بازار، از نسبت P/E نسبتاً مناسبی برخوردار است. مقدار P/E صنعت غذایی در حال حاضر حدود ۷/۷ واحد است. این در حالیست که مقدار P/E ttm بازار در مقطع کنونی حوالی ۷/۵ واحد است و نشان از وضعیت متعادل P/E این صنعت دارد.

نمودار P/E صنعت غذایی در خرداد ۱۴۰۵



مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

بررسی نسبت P/E شرکت‌های صنعت غذایی، شکاف عجیبی بین سهام ارزنده نشان می‌دهد. در گروه اول، **غشهداب، بهپاک و غدشت** در کنار **غدانه و غزر** همگی نسبت‌هایی به مراتب پایین‌تر از میانگین ۷/۷ واحدی صنعت دارند که می‌تواند حاکی از قیمت‌گذاری مناسب و پتانسیل رشد باشد. الگوی جالب توجه، حضور پررنگ شرکت‌های تولیدکننده سس، رب و کنسانتره در گروه P/E پایین است. (**غشهداب، غدشت، غشهد، کوچین**) در حالی که برخی تولیدکنندگان روغن (**غگل**) و خوراک دام (**غدام**) در محدوده پرریسک قرار دارند. در مجموع، صنعت غذایی با میانگین P/E ۷/۷ در مقایسه با بازار (۷/۵) متعادل به نظر می‌رسد.

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

نماد	P/E ttm	نماد	P/E ttm
غشهادب	۳/۹	غشهد	۵/۶
بهپاک	۴/۱	کوچین	۵/۸
غدشت	۴/۸	غبهار	۶/۴
غدانه	۵/۱	غمهرا	۶/۶
غزر	۵/۵	غچین	۶/۹

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

نماد	P/E ttm	نماد	P/E ttm
غلبشهر	۷/۲	غگل	۱۲/۹
غاز	۷/۹	غمارگ	۲۶/۹
آردینه	۸	غنوش	۳۸/۵
غپونه	۸/۳	غنیل	۳۰۰/۵
شیفته	۸/۹	غدام	۱۸۸۹
غکورش	۱۰/۲		

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نسبت P/S_{ttm} (قیمت به فروش) صنعت غذایی در حال حاضر حدود $1/25$ است. در حالی که P/S میانگین بازار حدود $1/8$ بوده و این مساله نشان از عملکرد بهتر این صنعت نسبت به کل بازار دارد. معمولا عدد مطلوب برای P/S بین ۱ تا ۳ واحد در نظر گرفته می‌شود؛ زیرا P/S بسیار کم، نشان‌دهنده بدهی‌های بالا و بی‌ثباتی روند سودآوری است. همچنین در صورتی که P/S بیش از حد بالا باشد، نشان از بالا بودن قیمت سهام یا پایین بودن مقدار فروش است. در این گروه نمادهای **بهپاک، غپونه، شیفته، غزر، کوچین، غگورش، غمارگ و غدام** با نسبت P/S بین ۱ تا ۳ واحد، وضعیت مطلوب‌تری نسبت به باقی نمادها دارند.

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نماد	P/S ttm	نماد	P/S ttm
غبهار	۰/۹	غبشهر	۰/۵
غشهداب	۰/۹	غدانه	۰/۵
بهپاک	۱	غچین	۰/۶
غپونه	۱	غدشت	۰/۸
شیفته	۱/۲	غمهرا	۰/۹

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نماد	P/S ttm	نماد	P/S ttm
غزل	۳/۵	غزر	۱/۴
غاز	۳/۸	کوچین	۱/۷
غشهد	۳/۹	غکورش	۲/۱
غنوش	۵/۵	غمارگ	۲/۲
غنیلی	۱۴/۷	غدام	۲/۸
		آردینه	۳/۱

حاشیه سود خالص و عملیاتی

یکی از بهترین معیارها برای بررسی شرکت‌های برتر هر صنعت، بررسی حاشیه سود عملیاتی و خالص آنهاست. به طور کلی هرچه درصد حاشیه سود بالاتر باشد، نشان‌دهنده آن است که شرکت سود بیشتری از مقدار فروش خود کسب کرده است. حاشیه سود خالص و عملیاتی اکثر شرکت‌های فعال در صنعت غذایی بالا بوده که نشان‌دهنده عملکرد خوب این شرکت‌ها از لحاظ سودآوری است. **غشهد، آردینه، غاذر، کوچین، غبهار، غگل و غزر** جزء شرکت‌هایی هستند که حاشیه سود نسبتاً بالایی دارند.

حاشیه سود خالص و عملیاتی

حاشیه سود خالص TTM	حاشیه سود عملیاتی TTM	نماد
۷۰%	۶۰%	غشهد
۴۸%	۵۵%	غاز
۳۹%	۳۷%	آردینه
۲۹%	۳۴%	کوچین
۲۷%	۲۵%	غبهار



حاشیه سود خالص و عملیاتی

حاشیه سود خالص TTM	حاشیه سود عملیاتی TTM	نماد
۲۷%	۳۳%	غگل
۲۵%	۳۰%	غزر
۲۵%	۱۷%	بهپاک
۲۴%	۲۳%	غشهداب
۲۱%	۲۵%	غکورش

حاشیه سود خالص و عملیاتی

حاشیه سود خالص TTM	حاشیه سود عملیاتی TTM	نماد
۱۴%	۱۸%	غنوش
۱۴%	۱۷%	شیفته
۱۳%	۱۸%	غمهرا
۱۳%	۱۳%	غیونه
۱۱%	۱۸%	غدشت

حاشیه سود خالص و عملیاتی

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
غدانه	۱۳%	۱۰%
غچین	۸%	۸%
غبشهر	۱۱%	۵%
غنیلی	۱۰%	۵%
غدام	۲%	۰%
غمارگ	-۳%	-۱۹%

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

بررسی نرخ رشد سود عملیاتی و خالص شرکت‌های صنعت غذایی، تصویری از احیای چشمگیر سودآوری در کنار ریزش برخی دیگر را نشان می‌دهد. **غیشهر** با رشد عملیاتی ۲۸۴، **کوچین** با رشد خالص ۲۸۱ و رشد عملیاتی ۲۱۶ درصدی، جزو بهترین عملکردها هستند. **غاذر و غگورش** نیز جهش‌های قابل توجهی ثبت کرده‌اند. در نقطه مقابل، **غشهد، غنوش و غدام** عملکرد ضعیفی داشته‌اند. جالب‌ترین بخش جدول، **غمارگ و غنیلی** هستند که موفق شده‌اند زیان خود را به سود تبدیل کنند؛ تحولی که می‌تواند نقطه عطفی در مسیر این دو شرکت باشد. الگوی قابل مشاهده این است که اکثر شرکت‌های صنعت غذایی رشد سود خالص مثبتی داشته‌اند، اما شدت این رشد بسیار نابرابر است. شرکت‌هایی که توانسته‌اند هم رشد فروش و هم حاشیه سود را همزمان افزایش دهند (مانند **کوچین، غیشهر، غاذر**) بهترین عملکرد را از خود به جای گذاشته‌اند.

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ سود خالص TTM	نرخ سود عملیاتی TTM	نماد
۲۸۱٪	۲۱۶٪	کوچین
۲۶۰٪	۲۴۵٪	غاذر
۲۶۰٪	۲۸۴٪	غیشهر
۲۴۸٪	۱۳۳٪	غکورش
۱۷۴٪	۱۲۹٪	غزر

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ سود خالص TTM	نرخ سود عملیاتی TTM	نماد
۱۶۹%	۱۳۶%	غدانه
۱۵۶%	۱۵۲%	بهپاک
۱۴۲%	۱۲۵%	غپونه
۱۲۷%	۲۵۸%	غچین
۱۲۱%	۳۷%	غدشت



نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ سود خالص TTM	نرخ سود عملیاتی TTM	نماد
۱۱۵%	۹۹%	غگل
۱۱۵%	۸۵%	شیفته
۱۰۳%	۱۱۴%	غشهداب
۹۷%	۱۳۰%	آردینه
۷۲%	-۳۲%	غنوش

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ سود خالص TTM	نرخ سود عملیاتی TTM	نماد
۲۳٪	۱۷٪	غمه‌را
۲۲٪	۱۲٪	غبهار
۲۱٪	-۲٪	غشهد
-۱۹٪	-۲۴٪	غدام
تبدیل زیان به سود	تبدیل زیان به سود	غمارگ
تبدیل زیان به سود	تبدیل زیان به سود	غنیلی



🇮🇷 اخبار اثرگذار و
چشم انداز صنعت

📌 اخبار اثرگذار صنعت

صنعت غذایی ایران در سال ۱۴۰۴ با دو موج فشار همزمان روبه‌رو شد. نخست، تشدید تنش‌های نظامی ایران و آمریکا در انتهای سال ۱۴۰۴، ریسک حمل‌ونقل دریایی را به شدت افزایش داد. همچنین برآوردهای اولیه نشان می‌دهد که هزینه بسته‌بندی تا پایان ۱۴۰۴ نسبت به سال قبل حدود ۱۸۰ درصد و هزینه حمل‌ونقل حدود ۵۰ درصد رشد کرده است. در کنار این، نوسانات نرخ ارز تخصیصی و اجرای مرحله جدید قانون مالیات بر ارزش افزوده، قیمت تمام‌شده بسیاری از محصولات غذایی را تا ۶۵ درصد افزایش داده و حاشیه سود تولیدکنندگان را تحت فشار قرار داده است. در مجموع، سال ۱۴۰۴ سال فشار هزینه‌ها و مدیریت بحران بود و انتظار می‌رود در ۱۴۰۵ با ورود بازیگران جدید و تعدیل نسبی نرخ ارز، فضا برای شرکت‌های کارآمد مساعدتر شود.

جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

صنعت غذایی ایران در شرایطی قرار دارد که همزمان با فرصت‌های ساختاری و تهدیدهای ژئوپلیتیک دست‌وپنجه نرم می‌کند. تنش‌های نظامی ایران و آمریکا در انتهای سال ۱۴۰۴، اگرچه زنجیره تأمین و هزینه‌های تولید را با شوک جدی مواجه ساخت، اما از سوی دیگر تولیدکنندگان داخلی را به سمت بومی‌سازی مواد اولیه و بهینه‌سازی زنجیره لجستیک سوق داد.

تحلیل نسبت‌های مالی نشان می‌دهد که صنعت غذایی با P/E حدود $7/7$ و P/S حدود $1/25$ در مقایسه با بازار، همچنان از جذابیت نسبی برخوردار است؛ هرچند شکاف عمیق بین شرکت‌های پردرآمد و کم‌درآمد، ضرورت انتخاب هوشمندانه سهام را دوچندان می‌کند. شرکت‌هایی که توانسته‌اند همزمان رشد فروش سه‌رقمی و حاشیه سود عملیاتی بالای ۳۰ درصد را ثبت کنند (مانند **کوچین**، **غازر** و **آردینه**) الگوی موفقیت در این شرایط بحرانی را به نمایش گذاشته‌اند.

جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

در افق ۱۴۰۵، انتظار می‌رود با کاهش تدریجی تنش‌های سیاسی و اجرای سیاست‌های حمایتی دولت از تولید داخل، صنعت غذایی مسیر رشد ملایم اما پایدار خود را ادامه دهد. با این حال، تهدیدهایی نظیر قیمت‌گذاری دستوری، نوسانات قیمت مواد اولیه و رقابت فزاینده در گروه محصولاتی مانند سس و رب، همچنان به عنوان نقاط ضعف اصلی باقی خواهند ماند. چشم‌انداز کلی صنعت غذایی در ۱۴۰۵، «بهبود تدریجی با حفظ احتیاط» است؛ سرمایه‌گذارانی که بر شرکت‌های با حاشیه سود پایدار، بدهی کم و استراتژی صادراتی تمرکز کنند، شانس بیشتری برای بازدهی مثبت خواهند داشت.



اطلاعیه سلب مسئولیت

این گزارش بر اساس بررسی اطلاعات معاملات و صورت های مالی منتشر شده توسط شرکت ها تهیه شده است؛
بنابراین به تنهایی نمی تواند معیار کاملی برای سرمایه گذاری تلقی شود.