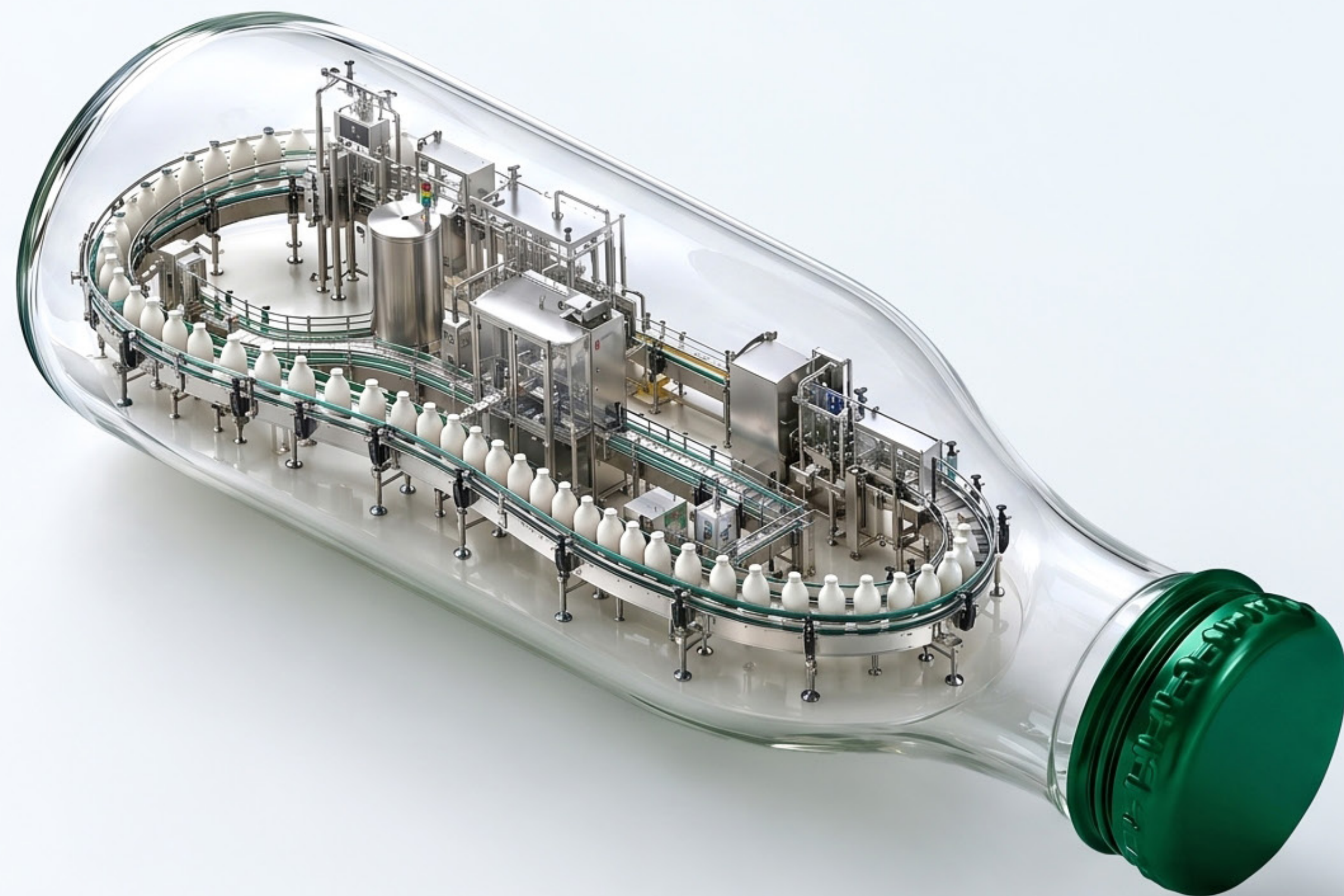




MAGAZONE

تحليل صنعت محصولات لبنی

امگزون ۷۰- هفته نامه تحلیلی گروه مالی فارابی

گروه مالی فارابی



فهرست مطالب

۳	تحلیل صنعت محصولات لبنی
۴	سهامداران عمده شرکت های لبنیاتی
۶	فعالیت اصلی شرکت ها
	وضعیت تکنیکال
۹	تحلیل تکنیکال شاخص صنعت
	بررسی میزان فروش شرکت های صنعت
۱۲	بررسی سهم از بازار شرکت ها
۱۴	وضعیت فروش شرکت ها
۱۶	رشد فروش شرکت ها در یکسال اخیر
۱۸	وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت ها
	وضعیت بنیادی
۲۱	نسبت P/E صنعت
۲۳	مقایسه نسبت P/E شرکت ها
۲۵	مقایسه نسبت P/S شرکت ها
۲۷	حاشیه سود خالص و عملیاتی
۳۰	نرخ رشد سود خالص و عملیاتی
	اخبار اثرگذار و چشم انداز صنعت
۳۴	اخبار اثرگذار و چشم انداز صنعت
۳۶	جمع بندی و چشم انداز آینده

تحلیل صنعت «محصولات لبنی»

صنعت لبنیات ایران یکی از ارکان کلیدی امنیت غذایی و بازار سرمایه است که هم‌زمان از سیاست‌های کلان اقتصادی (به‌ویژه قیمت‌گذاری دستوری و نوسانات ارزی) و متغیرهای بازار (تقاضای داخلی و صادرات) تأثیر می‌پذیرد؛ بنابراین تحلیل جامع آن نیازمند بررسی هم‌زمان عوامل بنیادی، سیاست‌گذاری‌ها و رفتار بازیگران اصلی است.

این صنعت در نقطه تلاقی فرصت‌ها و چالش‌های ساختاری قرار دارد:

فرصت‌ها: توسعه صادرات، تنوع سبد محصول، گرایش بازار به محصولات سلامت‌محور و پروبیوتیک و حضور نمادهای بورسی متنوع با ظرفیت‌های مالی متفاوت.

ریسک‌ها: قیمت‌گذاری دستوری، افزایش بهای تمام‌شده، نوسان حاشیه سود و وابستگی بالا به تصمیمات ارزی و سیاسی.

مگزون شماره ۷۰ با تکیه بر داده‌های عملکردی، به بررسی ترکیب سهامداری، سهم بازار، فروش، صادرات، نسبت‌های ارزش‌گذاری و وضعیت سودآوری شرکت‌های لبنی می‌پردازد تا دورنمایی روشن از وضعیت و نمادهای این صنعت ارائه دهد.

سهامداران عمده شرکت های لبنیاتی

ساختار سهامداری شرکت های لبنی به دو بخش نهادی و حقیقی تقسیم می شود که مستقیماً بر عملکرد و سطح ریسک آن ها اثر می گذارد. شرکت های وابسته به نهادهایی مانند **صنایع شیر ایران، آستان قدس و صنایع غذایی سینا** از ثبات مدیریتی و هم افزایی عملیاتی بهره می برند، اما با چالش انعطاف پذیری کمتر و ریسک بالای قیمت گذاری دستوری روبه رو هستند. در مقابل، سایر نمادها با مالکیت حقیقی، احتمالاً چابکی و انگیزه رشد بالاتری دارند، ولی با محدودیت منابع و ریسک تمرکز مالکیت مواجه اند.

سهامداران عمده شرکت‌های لبنیاتی

سهامدار عمده	نماد	سهامدار عمده	نماد
شخص حقیقی	غانیزان	صنایع شیر ایران	غفارس، غشان، غگلیا غشصفا، غشاذر، غگیلا غگلستا، غپآذر، غزنجان
شخص حقیقی	غالبر	آستان قدس رضوی	لبن
شخص حقیقی	عالیس	صنایع غذایی سینا	غپاک

فعالیت اصلی شرکت‌ها

فعالیت اصلی شرکت‌های لبنی عمدتاً حول محصولات پایه مانند شیر، ماست، پنیر، کره، خامه و دوغ متمرکز است، اما برخی نمادها سبد متنوعی از محصولات را عرضه می‌کنند و منابع درآمدی گستره‌تری دارند. این تفاوت در ترکیب محصولات باعث شده **وابستگی به یک محصول، ریسک عملیاتی، حاشیه سود و پتانسیل رشد** شرکت‌ها متفاوت باشد. در مقابل، شرکت‌های متمرکز بر لبنیات سنتی، بیشتر تحت تأثیر نوسان قیمت شیر خام و هزینه‌های تولید قرار می‌گیرند.

فعالیت اصلی شرکت های لبنیاتی

نماد	محصولات	نماد	محصولات
عالیس	شیر، آبمیوه، نوشابه ماءالشعیر و دوغ	غانیزان	خامه، روغن، ماست شیر، دوغ و پنیر
غپاک	شیر، خامه، کره ماست و بستنی	غالبر	خامه، شیر و پنیر
غفارس، لبن، غشصفا غگیلا، غگیلا و غزنجان	شیر، کره، ماست پنیر، خامه و دوغ	غشاذر	پنیر، آبمیوه، شیر خامه، ماست و دوغ
غشان	شیر، محصولات پودری کره، پنیر، خامه و ماست	غگلستا و غپآذر	پنیر، خامه، ماست، شیر محصولات پودری، دوغ



وضعیت تکنیکال

تحلیل تکنیکال شاخص صنعت

صنعت محصولات لبنی مانند سایر صنایع بازار پس از پایان جنگ روند صعودی قوی شکل داد و نسبت به گزارش قبلی این صنعت **(مگزون ۴۴ - مرداد ماه ۱۴۰۴)**، بازدهی حدود ۲۰۰ درصدی را به ثبت برساند. در حال حاضر روند همچنان صعودی است و اگر طی روزهای آینده اتفاق سیاسی یا اقتصادی رخ ندهد، باید منتظر شکست مقاومت ۲ میلیون و ۶۰۰ هزار واحد و حرکت به سمت مقاومت کلیدی ۴ میلیون واحدی باشیم.



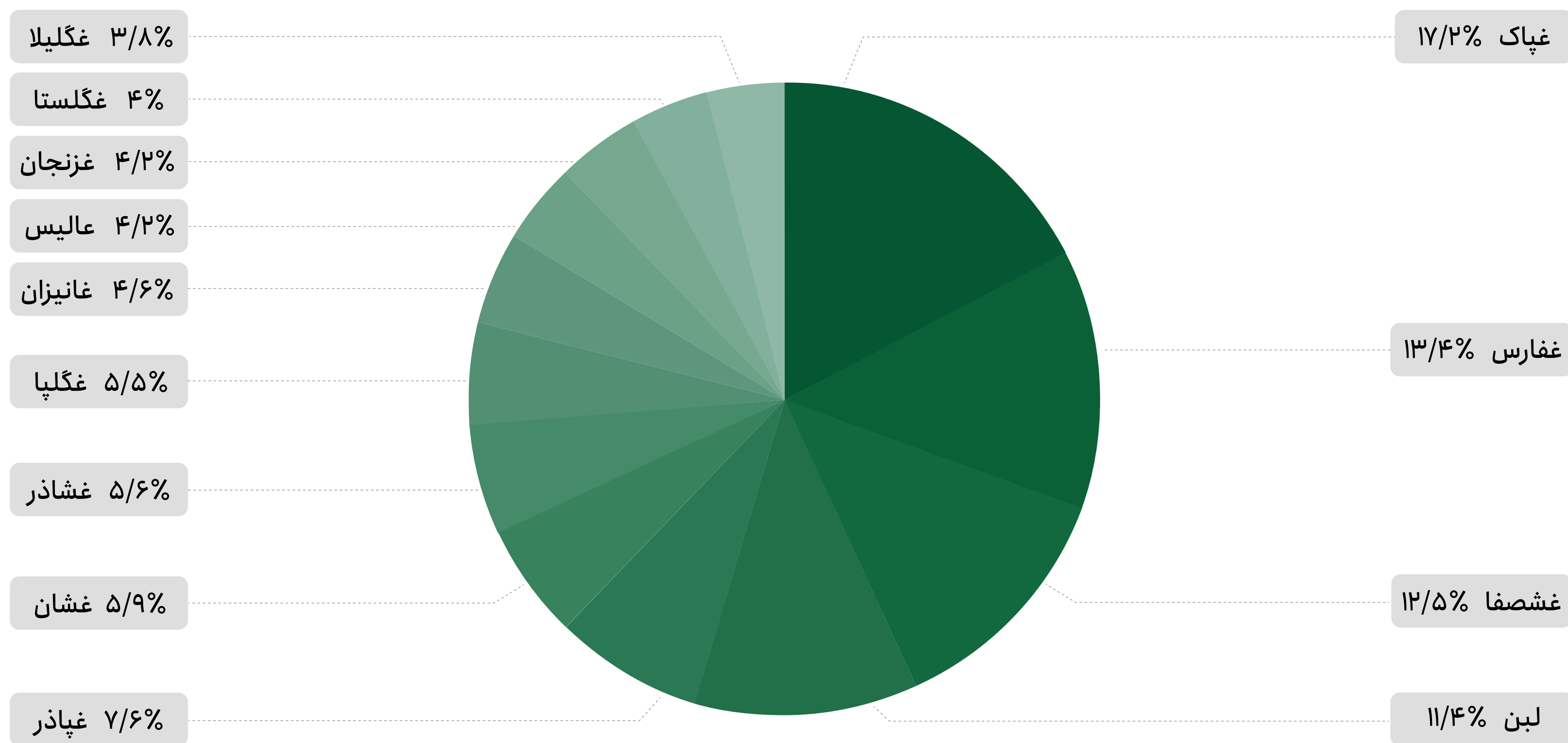


بررسی میزان فروش شرکت‌های صنعت

بررسی سهم از بازار شرکت‌ها

صنعت لبنیات با وجود تعداد بالای بازیگران، از تمرکز نسبی برخوردار است؛ به طوری که چهار شرکت نخست بیش از نیمی از بازار را در اختیار دارند و **غپاک** با سهم ۱۷ درصدی پیشتاز است. پس از آن **غفارس و غشصفا** در جایگاه بعدی قرار دارند و **لبن** نیز سهم قابل توجهی دارد. این ساختار نشان می‌دهد رقابت اصلی در میان بازیگران بزرگ متمرکز است و شرکت‌های کوچک برای رشد نیازمند تمایز محصول، توسعه صادرات یا ورود به بازارهای منطقه‌ای هستند.

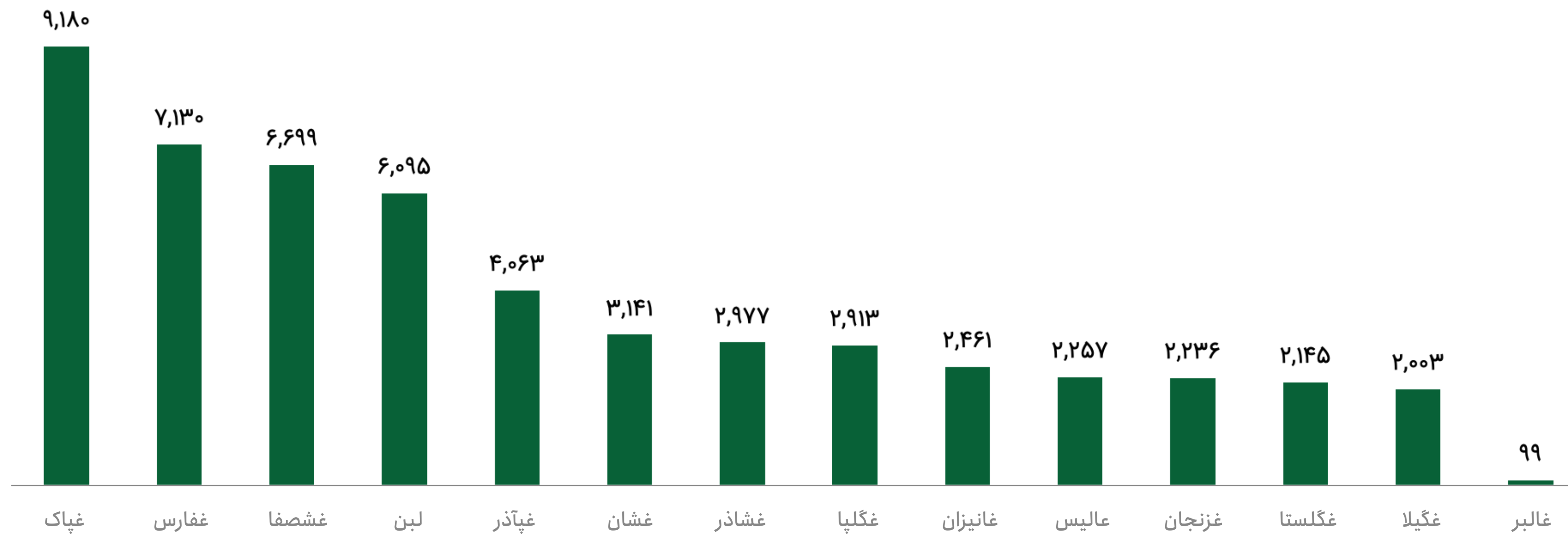
سهم از بازار شرکت‌های لبنیاتی بر اساس گزارش ۶ ماهه ۱۴۰۵



وضعیت فروش شرکت‌ها

بررسی درآمد شش ماهه ۱۴۰۵ نشان می‌دهد فروش در صنعت لبنیات به شدت نامتقارن است؛ **غپاک** با ۹,۱۸۰ میلیارد تومان فاصله قابل توجهی با رقبای دارد و پس از آن **غفارس، غشصفا و لبن** در رده‌های بعدی قرار می‌گیرند. در نتیجه این شرکت‌ها بخش عمده فروش صنعت را در اختیار دارند. هرچند تقاضای کلی بازار پایدار است، رقابت واقعی میان چند شرکت بزرگ متمرکز شده و شرکت‌های کوچک بدون استراتژی صادراتی یا تمایز محصول، سهم قابل توجهی به دست نخواهند آورد.

وضعیت فروش شرکت‌های لبنیاتی



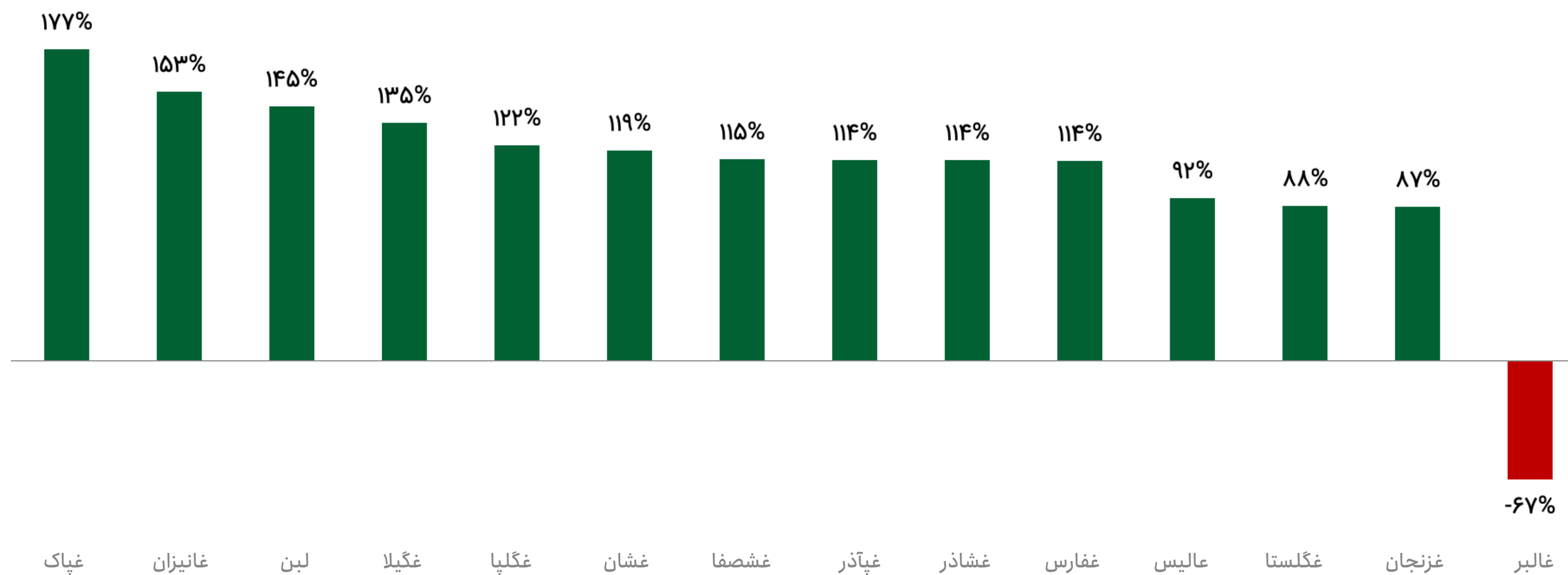
مبالغ به میلیارد تومان است.

درآمد ۶ ماهه ۱۴۰۵

رشد فروش شرکت‌ها در یکسال اخیر

فروش شرکت‌های لبنیاتی روند صعودی گسترده‌ای داشته و به جز **غالب‌ر**، تقریباً همه نمادها رشد مثبت ثبت کرده‌اند. **غپاک، غانیزان، لبن و غگیلا** با رشد بیش از ۱۳۵ درصد در صدر قرار دارند که نشان‌دهنده تقاضای قوی، افزایش قیمت محصولات و توسعه بازار در این شرکت‌هاست. شرکت‌های صادرات‌محور و بزرگ‌تر سهم بیشتری از این رشد را به دست آورده‌اند.

رشد فروش شرکت‌ها در یک سال اخیر

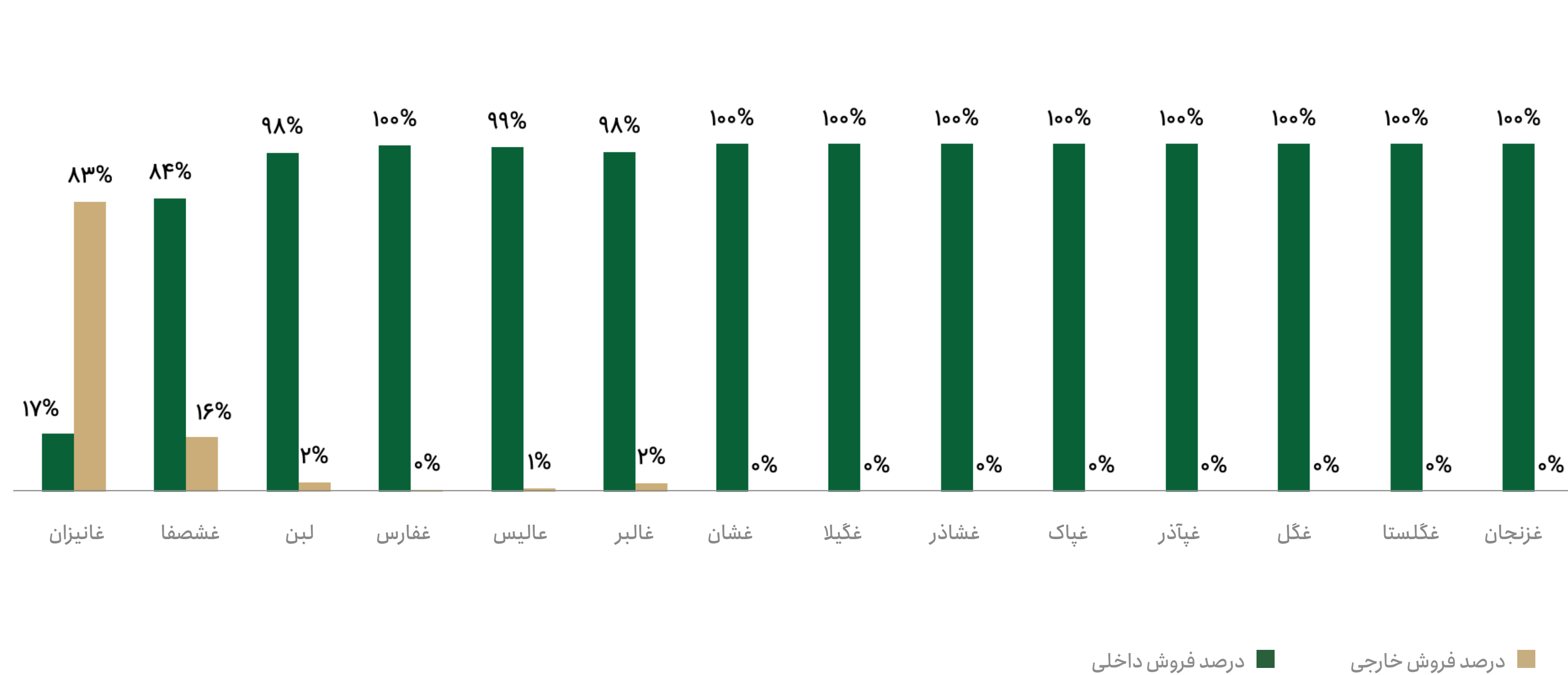


درصد تغییر نسبت به سال گذشته

وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت‌ها

این صنعت به شدت به بازار داخلی وابسته است؛ به طوری که اکثر نمادها تمام فروش خود را در داخل کشور انجام می‌دهند و فقط **غانیزان و غشصفا** سهم صادراتی قابل توجهی دارند. تمرکز بالا بر بازار داخلی، شرکت‌ها را در برابر نوسانات تقاضای داخلی، قیمت‌گذاری دستوری و فشارهای تورمی آسیب‌پذیر می‌کند. در مقابل، شرکت‌های صادرات محور علاوه بر تنوع بخشیدن به منابع درآمد، از مزیت ارزآوری و حاشیه سود بالاتر بهره‌مند هستند، اما با ریسک نرخ ارز و مقررات صادراتی نیز مواجه‌اند.

وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت‌های لبنیاتی





وضعیت بنیادی

نسبت P/E صنعت

به طور کلی P/E ttm صنعت لبنیات نسبت به سایر صنایع بازار بالاتر بوده و P/E آن در حال حاضر حدود ۱۰/۵ واحد است؛ اما با نگاهی به وضعیت P/E این صنعت طی سال‌های گذشته، می‌توان دریافت که این نسبت در یکی از پایین‌ترین سطوح خود طی سال‌های اخیر قرار دارد. بر این اساس، در صورت بهبود شرایط، نسبت P/E صنعت پتانسیل رشد خواهد داشت.

نسبت P/E صنعت



مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

نسبت P/E شرکت‌های لبنی نشان می‌دهد دامنه ارزش‌گذاری در این صنعت بسیار گسترده است. نمادهای **عالیس، غش‌صفا، غزنجان و غش‌اذر** با P/E بین ۶ تا ۸/۴ واحد در پایین‌ترین سطح قرار دارند و نسبت به میانگین صنعت و البته بازار جذاب‌تر به نظر می‌رسند. در مقابل، **غگیلا و غپاک** بالاترین نسبت را دارند که نشان‌دهنده انتظار رشد سودآوری یا ریسک بالاتر در این نمادهاست. با این حال، P/E پایین به تنهایی معیار ارزندگی نیست و باید در کنار حاشیه سود، رشد فروش و ساختار مالی شرکت‌ها تفسیر شود.

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

نماد	P/E-ttm	نماد	P/E-ttm
عالیس	۶/۱	غگلستا	۱۲/۱
غشصفا	۷/۲	غانیزان	۱۳/۷
غزنجان	۸/۲	غشان	۱۶/۱
غشاذر	۸/۴	غفارس	۱۸/۵
غگلیا	۱۰/۴	غپاک	۲۳/۷
لبن	۱۰/۸	غگیلا	۳۳
غپآذر	۱۱/۲		

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نسبت P/S بیشتر نمادهای زیر یک واحد است؛ موضوعی که در نگاه اول می‌تواند نشانه ارزندگی نسبی باشد، اما در صنعتی با حاشیه سود پایین و بدهی‌های احتمالی، لزوماً به معنای جذابیت سرمایه‌گذاری نیست. **غپاک، غزنجان، غشصفا، غپآذرو غگلستا** پایین‌ترین نسبت‌ها را دارند و در مقابل **غالبر، عالیس و لبن** بالاترین P/S را ثبت کرده‌اند که برای غالبر بیش از هر چیز ناشی از فروش بسیار پایین است. بنابراین P/S پایین تنها زمانی می‌تواند سیگنال مثبت باشد که با سودآوری، رشد فروش و ساختار مالی متعادل همراه شود.

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نماد	P/Sttm	نماد	P/Sttm
غپاک	۰/۴	غفارس	۰/۹
غزنجان	۰/۵	غشان	۱/۱
غشصفا	۰/۶	غگیلا	۱/۳
غپآذر	۰/۶	غانیزان	۱/۷
غگلستا	۰/۶	لبن	۳/۳
غگلیا	۰/۷	عالیس	۳/۵
غشاذر	۰/۸	غالبر	۵/۸

حاشیه سود خالص و عملیاتی

سودآوری در صنعت لبنیات به شدت نامتقارن است؛ **عالیس و لبن** با اختلاف زیادی بالاتر از سایر نمادها قرار دارند و **غانیزان و غشاذر** در رده های بعدی هستند. اکثر شرکت ها حاشیه سود عملیاتی و خالص تکریمی دارند و **غالب** حتی حاشیه سود خالص منفی ثبت کرده است. این وضعیت نشان دهنده فشار بالای هزینه های تولید، قیمت گذاری دستوری و رقابت شدید در بازار است. شرکت هایی که توانسته اند حاشیه سود خود را حفظ یا افزایش دهند، از نظر بنیادی جذاب ترند و بقیه نمادها برای بهبود سودآوری نیازمند کنترل هزینه، افزایش بهره وری یا توسعه صادرات هستند.

حاشیه سود خالص و عملیاتی

حاشیه سود خالص TTM	حاشیه سود عملیاتی TTM	نماد
۵۸%	۳۲%	عالیس
۳۱%	۲۷%	لبن
۱۲%	۱۳%	غانیزان
۱۰%	۱۳%	غشاذر
۸%	۹%	غشصفا
۷%	۱۰%	غگلیا
۷%	۱۱%	غشان

حاشیه سود خالص و عملیاتی

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
غزنجان	۸٪	۶٪
غگلستا	۷٪	۵٪
غپآذر	۷٪	۵٪
غفارس	۷٪	۵٪
غگیلا	۶٪	۴٪
غپاک	۴٪	۲٪
غالبر	۷٪	-۸٪

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

سودآوری در صنعت لبنیات برای بخشی از نمادها جهش قابل توجهی داشته است؛ **عالیس، غشصفا، غشان، غیاذر، غفارس و لبن** در صدر جدول قرار دارند و **غگیلا، غگلیا، غشاذر و غزنجان** نیز رشد مطلوبی ثبت کرده‌اند. با این حال، بخشی از این رشد ناشی از اثر پایه پایین و افزایش قیمت محصولات است و پایداری آن به کنترل هزینه، حفظ حاشیه سود و تداوم رشد فروش وابسته است.

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ رشد سود خالص TTM	نرخ رشد سود عملیاتی TTM	نماد
۴۲۱٪	۳۶۹٪	عالیس
۲۰۸٪	۲۳۲٪	غشصفا
۱۹۵٪	۱۹۸٪	غشان
۱۶۷٪	۱۶۱٪	غپآذر
۱۴۶٪	۱۲۷٪	غشاذر
۱۴۰٪	۱۴۷٪	لبن
۱۳۴٪	۱۶۲٪	غفارس

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ رشد سود خالص TTM	نرخ رشد سود عملیاتی TTM	نماد
۱۱۴%	۱۱۶%	غگلیا
۹۱%	۱۱۵%	غگیلا
۶۴%	۳۹%	غزنجان
۳۸%	۴۵%	غانیزان
۳۷%	۳۲%	غگلستا
۱۰%	۱۱%	غپاک



🇮🇷 اخبار اثرگذار و
چشم انداز صنعت

📌 اخبار اثرگذار و چشم انداز صنعت

افزایش قیمت شیر خام به ۶۰ هزار و ۵۰۰ تومان در سال ۱۴۰۵، عمدتاً ناشی از تغییر نرخ ارز ترجیحی از ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان به حدود ۱۵۰ هزار تومان و در نتیجه چند برابر شدن هزینه علوفه وارداتی بوده است. با توجه به سهم حدود ۷۰ درصدی شیر خام در قیمت تمام شده محصولات لبنی، این افزایش مستقیماً حاشیه سود شرکت‌ها را تحت فشار قرار داده و در کنار کاهش ۱۰ درصدی مصرف داخلی، هزینه سربار به ازای هر واحد تولید را افزایش داده است. برآوردها نشان می‌دهد از ظرفیت نصب شده حدود ۲۰ میلیون تنی صنعت، به طور میانگین تنها ۵۰ درصد مورد استفاده قرار می‌گیرد که این امر، با توجه به ثابت ماندن هزینه‌های دستمزد و استهلاک، فشار مضاعفی بر سودآوری اندک این صنعت وارد می‌کند.

اخبار اثرگذار و چشم انداز صنعت

در بخش صادرات، عدم انتشار آمار رسمی از بهمن سال گذشته و برآورد کاهش صادرات کالاهای پایه مانند شیر خشک و کره، نشان دهنده چالش های جدی در این حوزه است. همچنین محدودیت های منطقه ای، حضور صادرکنندگان ایرانی را در بازارهای منطقه دشوارتر کرده است. در چنین شرایطی، **یکسان سازی نرخ ارز، توسعه زیرساخت های صادراتی و تضمین تامین پایدار برق** به عنوان اولویت های صنعت مطرح می شوند؛ زیرا قطع ناگهانی برق می تواند خسارت قابل توجهی به زنجیره تولید وارد کند. در مجموع، آینده صنعت لبنیات در سال ۱۴۰۵ به میزان تحقق این سیاست ها و کنترل هزینه های تولید وابسته است، در غیر این صورت تداوم فشار بر حاشیه سود و کاهش قدرت رقابت در بازارهای صادراتی دور از انتظار نخواهد بود.

جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

مسیر رشد این صنعت بیش از هر چیز به توانایی شرکت‌ها در افزایش بهره‌وری، استفاده از ظرفیت‌های خالی، تنوع‌بخشی به سبد محصولات و کاهش وابستگی به محصولات کم‌حاشیه وابسته است. نسبت‌های ارزش‌گذاری جذاب در سطح صنعت، در صورت بهبود سودآوری و کنترل هزینه‌ها می‌تواند زمینه‌ساز ورود سرمایه و رشد پایدار شود؛ در غیر این صورت، ارزندگی ظاهری بدون پشتوانه سودآوری پایدار، دوام نخواهد داشت.

چشم‌انداز بلندمدت صنعت به سه محور اصلی گره خورده است: **توسعه صادرات**، حرکت به سمت **محصولات با ارزش افزوده بالاتر** مانند فرآورده‌های پروبیوتیک و سلامت‌محور و **اصلاح ساختار قیمت‌گذاری و کاهش فشارهای دستوری**. در نتیجه، شرکت‌های کوچک و متمرکز بر بازار داخلی بدون استراتژی تمایز، در معرض ریسک بیشتری قرار دارند. در مجموع، آینده صنعت لابیات نه یکسان، بلکه وابسته به عملکرد اختصاصی هر شرکت و توانایی آن‌ها در تطبیق با تحولات ساختاری و سیاست‌های کلان است.



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.