

# تحلیل بنیادی

## شرکت گشت و دام گلدشت

### نمونه اصفهان



# شرکت کشت و دام گلدشت نمونه اصفهان با نماد زگلدست

## معرفی شرکت

پاییز ۱۴۰۳

- شرکت کشت و دام گلدشت نمونه اصفهان در سال ۱۳۷۹ تاسیس و فعالیت خود را شروع کرد. در حال حاضر با تولید بیش از ۷۰ هزار تن شیر در سال، در جایگاه سوم و بعد از شرکت کشت و دام فکا و کشت و دام قیام اصفهان (گروه زراعت در بازار سرمایه) قرار گرفته و سهم حدود ۱ درصدی از تولید کل شیر در کشور را در اختیار دارد. در حال حاضر کشت و دام گلدشت جزء شرکت‌های فرعی شرکت سرمایه‌گذاری صنایع عمومی تأمین (سهامی خاص) و شرکت نهایی گروه، شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی است.
- شرکت کشت و دام گلدشت تا پایان سال گذشته (۱۴۰۲) ۱۰,۸۰۰ رأس دام مولد و به‌طور متوسط حدود ۴,۷۷۰ رأس دام دوش داشته که متوسط تولید روزانه شیر هر رأس دام دوش حدود ۴۱ کیلوگرم بوده است. مقدار تولید شیر برای دوره کارشناسی ۹ ماهه منتهی به ۱۴۰۳ و سال ۱۴۰۴ به ترتیب ۶۱ و ۹۱ هزار تن پیش‌بینی می‌شود.
- متوسط تولید شیر روزانه هر گاو در شرکت اصلی بیش از ۴۳ کیلوگرم در روز است که به دلیل راه‌اندازی پروژه‌های جدید، به‌طور متوسط به ۴۱ کیلوگرم در روز کاهش پیدا کرده است. انتظار می‌رود این رقم طی سال‌های آتی (به دلیل افزایش تعداد زایش هر گاو و بالطبع افزایش تولید شیر روزانه) روند افزایشی داشته باشد و حاشیه سود شرکت بهبود داده می‌شود.

- هر سال به ترتیب حدود ۳۰ و ۲۰ درصد از دام‌های مولد شرکت افزایش (زایش) و کاهش (فروش) می‌یابد و سالانه به‌طور متوسط حدود ۱۰ درصد به تعداد دام‌های مولد افزوده می‌شود. باتوجه به طرح‌های موجود شرکت، این دام‌ها در پروژه‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرند. لازم به ذکر است بعد از پایان این پروژه‌ها این دو نسبت برابر و همزمان فروش دارایی‌های زیستی مولد افزایش پیدا خواهد کرد.
- نرخ فروش شیر شرکت طی سه ماه نخست سال جاری برابر با ۱۵۵،۴۶۹ ریال / کیلوگرم بوده است (نرخ رسمی توسط وزارت جهاد کشاورزی ۵۰،۰۰۰ ریال / کیلوگرم اعلام شده بود). با توجه افزایش ۲۰ درصد نرخ فروش شیر از ابتدای مهرماه سال جاری، برای دوره کارشناسی ۹ ماه آتی متوسط نرخ فروش برابر با ۱۷۱،۸۰۰۰ ریال / کیلوگرم در نظر گرفته شده است. لازم به ذکر است متوسط نرخ فروش شیر برای دوره ۹ ماهه آتی ۱۰ درصد بیشتر از فصل نخست خواهد بود.
- حدود ۸۰ درصد از بهای تمام شده شرکت را نهاده‌های دامی تشکیل می‌دهد که عمدتاً شامل علوفه، ذرت، جو، سویا، یونجه و ... است. واردات نهاده‌های دامی در حال حاضر با نرخ ارز ۲۸۵،۰۰۰ انجام می‌شود که برای دوره پیش‌بینی ۹ ماهه منتهی به ۱۴۰۳ نرخ ۲۸۵،۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده و برای سال ۱۴۰۴ به‌طور متوسط ۳۵ درصد رشد داده شده است.
- نرخ ذرت، سویا و جو وارداتی به کشور از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا شهریور ماه سال جاری به ترتیب برابر با ۳۱۰، ۶۱۰ و ۲۴۰ (دلار / تن) بوده و متوسط نرخ ذرت، سویا و جو وارداتی در سال گذشته برابر با ۳۷۰، ۷۱۰ و ۳۴۰ (دلار / تن) بوده است. این نرخ برابر با نرخ جهانی به‌علاوه هزینه حمل تا گمرک است. لازم به ذکر است هزینه حمل از بندر تا محل شرکت ۱۶،۲۰۰،۰۰۰ به ازای هر تن و برای دوره ۹ ماه آتی در نظر گرفته شده و هزینه حمل برای سال ۱۴۰۴ متناسب با تورم رشد داده شده است. نرخ خرید سایر مواد اولیه شرکت برای فصل سوم با ۱۰ درصد افزایش نسبت به نرخ فصل اول رشد داده شده است. نرخ خرید فصل اول و دوم برابر و نرخ خرید مواد اولیه برای فصل چهارم مشابه فصل سوم در نظر گرفته شده است. همچنین این نرخ برای سال ۱۴۰۴ نیز متناسب با تورم رشد داده شده است.
- هزینه استهلاك دارایی‌های ثابت و دام مولد (گاو شیری) برای دوره ۹ ماهه آتی به ترتیب ۵۰۰ و ۳۰۰ میلیارد ریال و برای سال ۱۴۰۴ به ترتیب برابر با ۸۵۰ و ۴۴۰ میلیارد ریال محاسبه شده است. (استهلاك پروژه‌های آتی شرکت در نظر گرفته شده است).

## پروژه‌های شرکت

- **پروژه دلفان استان لرستان** طرح احداث دامداری ۶,۰۰۰ رأسی (۳,۰۰۰ رأس دام مولد) در شهرستان دلفان استان لرستان شروع شده است. مطابق پیش‌بینی‌های صورت گرفته، فاز اول طرح در شهریور ماه ۱۴۰۲ به بهره‌برداری رسیده و همچنین پیش‌بینی می‌شود طرح نهایی در تیرماه ۱۴۰۴ تکمیل شود. مخارج انجام شده تا پایان فصل اول ۱۴۰۳ برابر با ۲,۴۶۰ میلیارد ریال و مخارج کل طرح مبلغ ۵,۸۵۲ میلیارد ریال پیش‌بینی شده است که با تأمین مالی از طرف سرمایه‌گذار عمده (تادیکور) یا افزایش سرمایه تکمیل و به بهره‌برداری خواهد رسید.
- **پروژه درگزین استان همدان** طرح احداث دامداری ۶,۰۰۰ رأسی (۳,۰۰۰ رأس دام مولد) در شهرستان درگزین استان همدان شروع شده است. مطابق پیش‌بینی‌های صورت گرفته، فاز اول طرح در مهر ماه ۱۴۰۲ به بهره‌برداری رسیده و همچنین پیش‌بینی می‌شود طرح نهایی در تیرماه ۱۴۰۴ تکمیل شود. مخارج انجام شده تا پایان فصل اول ۱۴۰۳ برابر با ۲,۷۸۶ میلیارد ریال و مخارج کل طرح مبلغ ۶,۱۸۲ میلیارد ریال پیش‌بینی شده است که با تأمین مالی از طرف سرمایه‌گذار عمده (تادیکور) یا افزایش سرمایه تکمیل و به بهره‌برداری خواهد رسید.
- **پروژه شیروان استان خراسان شمالی** طرح احداث دامداری ۶,۰۰۰ رأسی (۳,۰۰۰ رأس دام مولد) در شهرستان شیروان استان خراسان شمالی از مهر ماه ۱۳۹۸ شروع شده است. مطابق پیش‌بینی‌های صورت گرفته مقرر گردیده بود فاز اول طرح در آذر ماه ۱۴۰۲ به بهره‌برداری اولیه برسد اما به دلیل عدم تأمین آب پایدار، بهره‌برداری مطابق با پیش‌بینی‌های اولیه صورت نگرفت و نهایتاً شرکت طی سال جاری اقدام به خرید یک حلقه چاه آب نمود. پیش‌بینی می‌شود طرح نهایی در تیرماه ۱۴۰۴ تکمیل شود. مخارج انجام شده تا پایان فصل اول ۱۴۰۳ برابر با ۱,۰۰۳ میلیارد ریال و مخارج کل طرح مبلغ ۸,۹۷۲ میلیارد ریال پیش‌بینی شده است که با تأمین مالی از طرف سرمایه‌گذار عمده (تادیکور) طرح تکمیل و به بهره‌برداری خواهد رسید.

- بدهی شرکت به سهامدار عمده (شرکت کشت و دام و صنایع لبنی تأمین) تا پایان سال مالی ۱۴۰۲، مبلغ ۵,۵۷۸ میلیارد ریال است که عمدتاً مربوط به تأمین وجه جهت پروژه‌های در جریان تکمیل است.
- شرکت جهت تکمیل دو پروژه دلفان و درگزين افزایش سرمایه ۷۰۰ درصدی به مبلغ ۴,۹۰۰,۰۰۰ میلیون ریال از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی در دست اقدام دارد.
- برای پیش‌بینی دوره ۹ ماهه کارشناسی منتهی به ۱۴۰۳، خرید ۶۸۶ رأس تلیسه برای پروژه‌ها (طبق پیش‌بینی شرکت) با نرخ هر رأس ۱,۶۰۰ میلیون ریال در نظر گرفته شده است. همچنین پیش‌بینی می‌شود پروژه‌ها تا سال ۱۴۰۴ تکمیل و حدود ۵,۹۰۰ میلیارد ریال بابت اتمام آن‌ها هزینه شود. لازم به ذکر است منابع لازم جهت تکمیل این دو پروژه از محل افزایش سرمایه و منابع داخلی پروژه قابل تأمین خواهد بود. پروژه شیروان شرکت هم در دست اقدام است و در پیش‌بینی‌های ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ لحاظ نشده است. تاکنون شرکت حدود ۱۰۰ میلیارد تومان به این پروژه اختصاص داده است.



۱۴۰۴ کارشناسی	۱۴۰۳ کارشناسی	۱۴۰۳ - ۹ کارشناسی	۱۴۰۳ - Q1	۱۴۰۲	شرح (میلیارد تومان)
۲,۲۳۱	۱,۴۵۱	۱,۱۱۲	۳۳۸	۱,۱۴۰	فروش
۱۵%	۱۳%	۱۳%	۱۳%	۱۲%	حاشیه سود ناخالص
۲۵۰	۱۲۷	۹۷	۳۰	۸۷	سود عملیاتی
۱۱%	۹%	۹%	۹%	۸%	حاشیه سود عملیاتی
۳۵۶	۱۸۶	۱۴۳	۴۳	۱۳۲	سود خالص
۱۶%	۱۳%	۱۳%	۱۳%	۱۲%	حاشیه سود خالص
۷۰	۷۰	۷۰	۷۰	۷۰	سرمایه
۵۰۹	۲۶۶	۲۰۴	۶۲	۱۸۸	سود هر سهم - تومان



## مفروضات تحلیل

کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۳-۹		
۳۸۵,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰	ریال	دلار واردات کالاهای اساسی
۰.۳۲	۰.۳۲	دلار/کیلوگرم	نرخ ذرت دامی ( وارداتی )
۰.۶۵	۰.۶۵	دلار/کیلوگرم	سویا ( وارداتی )
۳۵%	۲۵%	-	رشد حقوق و دستمزد
۳۵%	۲۵%	-	تورم
۲۲۶,۴۲۹	۱۷۱,۸۲۳	ریال/کیلوگرم	نرخ فروش شیرخام

## تحلیل حساسیت

سود هر سهم کارشناسی  
۱۴۰۴ - تومان

رشد قیمت شیر				نرخ دلار کلای وارداتی (تومان)
۰.۴۰	۰.۳۵	۰.۳۰	۰.۲۵	
۶۸۶	۵۸۵	۴۸۳	۳۸۱	۳۳,۵۰۰
۶۱۰	۵۰۹	۴۰۷	۳۰۵	۳۸,۵۰۰
۵۳۴	۴۳۳	۳۳۱	۲۲۹	۴۳,۵۰۰
۴۵۸	۳۵۶	۲۵۵	۱۵۳	۴۸,۵۰۰