



Date: ۱۴۰۴, ۰۲, ۲۵ تاریخ:
 Ref: ۱۴۰۴/۳۰/۶۸ شماره:
 Appx: پیوست:

شرکت سهامی عام ویتانا
 VITANA PLC.

گزارش توجیهی فروش سهام شرکت روغن نباتی گلناز (سهامی خاص)

۱) مقدمه و هدف گزارش

هیئت مدیره شرکت سهامی عام ویتانا در راستای تکالیف قانونی و به منظور شفاف سازی وضعیت سرمایه گذاری ها، ضرورت مدیریت بهینه پرتفوی و همچنین ارائه مستندات کافی به مجمع عمومی صاحبان سهام، گزارش حاضر را تنظیم نموده است.

شرکت ویتانا به عنوان یکی از شرکت های با سابقه در صنایع غذایی کشور، طی سالیان گذشته در سهام شرکت روغن نباتی گلناز سرمایه گذاری نموده است. سهم تحت تملک ویتانا در گلناز معادل ۱۳.۹۴ درصد سرمایه ثبت شده این شرکت است. اگرچه گلناز طی سال های اخیر در فضای پرچالش صنعت روغن نباتی فعالیت نموده، اما بررسی دقیق عملکرد مالی و عملیاتی آن نشان می دهد که بخشی از سودآوری اخیر این شرکت ناشی از عوامل بیرونی از جمله افزایش قیمت ها در شرایط تورمی و کاهش فشار ناشی از سیاست های ارزی بوده است، نه ارتقای پایدار در کارایی عملیاتی یا توسعه سهم بازار.

هدف این گزارش، بررسی همه جانبه عملکرد گلناز در سال های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳، تحلیل نقاط ضعف و تهدیدها، ارزیابی نسبت های مالی و ریسک های موجود و نهایتاً تبیین دلایل منطقی فروش سهام توسط شرکت ویتانا است.

۲) صورت های مالی (حسابرسی شده) گلناز در سال های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ ❖ صورت سود و زیان (میلیون ریال)

مبالغ به میلیون ریال		شرح
1402	1403	
26,438,893	26,045,161	درآمدهای عملیاتی
-24,156,801	-22,896,870	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
2,282,092	3,148,291	سود ناخالص
-712,351	-909,608	هزینه های فروش، اداری و عمومی
7,448	23,260	سایر درآمدها



۱



برند زرین محبوب
 منتخب مردمی

-1,930,079	-561,325	سایر هزینه‌ها
-352,890	1,700,618	سود (زیان) عملیاتی
808,990	833,439	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
456,100	2,534,057	سود قبل از مالیات
-95,166	-478,823	هزینه مالیات بر درآمد
360,934	2,055,234	سود خالص

❖ صورت وضعیت مالی (میلیون ریال)

مبالغ به میلیون ریال		شرح
1402	1403	
15,185,237	14,421,711	جمع دارایی‌ها
7,890,629	9,765,263	جمع حقوق مالکانه
7,294,608	4,656,448	جمع بدهی‌ها
2,580,000	2,580,000	سرمایه

3) تحلیل صورت‌های مالی و نسبت‌ها

❖ رشد فروش

درآمد عملیاتی از ۲۶,۴۳۸,۸۹۳ میلیون ریال در ۱۴۰۲ به ۲۶,۰۴۵,۱۶۱ میلیون ریال در ۱۴۰۳ کاهش یافته است (کاهش ۱.۵٪). این موضوع بیانگر آن است که افزایش سود خالص در سال ۱۴۰۳ نه از رشد فروش، بلکه از عوامل دیگر ناشی شده است.

❖ حاشیه سود

- حاشیه سود ناخالص: از ۸.۶٪ در ۱۴۰۲ به ۱۲.۱٪ در ۱۴۰۳ رسیده است.
- حاشیه سود عملیاتی: از منفی ۱.۳٪ در ۱۴۰۲ به مثبت ۶.۵٪ در ۱۴۰۳ ارتقا یافته است.
- حاشیه سود خالص: از ۱.۴٪ در ۱۴۰۲ به ۷.۹٪ در ۱۴۰۳ رسیده است.

این ارقام نشان می‌دهد که سودآوری اسمی بهبود یافته، اما در شرایطی که حجم تولید کاهش داشته است.



❖ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)

بازده حقوق صاحبان سهام از ۴.۶٪ در ۱۴۰۲ به ۲۱٪ در ۱۴۰۳ رسیده است. این جهش عمدتاً ناشی از رشد سود خالص به واسطه تورم و تغییرات قیمتی است.

❖ نسبت بدهی و نقدینگی

- نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام: از ۰.۹۲ در ۱۴۰۲ به ۰.۴۷ در ۱۴۰۳ کاهش یافته است. این کاهش مثبت است اما ناشی از بازپرداخت بدهی‌های ارزی تحمیلی بوده است.
- نسبت جاری: از ۱.۹۶ در ۱۴۰۲ به ۲.۸۹ در ۱۴۰۳ رسیده که نشان‌دهنده بهبود نقدینگی است.

(4) تولید و ساختار هزینه

❖ تولید واقعی

- سال ۱۴۰۲: ۷۳,۱۷۴ تن
 - سال ۱۴۰۳: ۶۷,۶۳۱ تن
- صورت‌های مالی کاهش تولید حدود ۷.۶٪ را نشان می‌دهد.

❖ ساختار هزینه‌ها

- مواد اولیه مصرفی: از ۲۱,۵۴۹,۶۴۰ در ۱۴۰۲ به ۱۹,۹۲۷,۸۱۸ در ۱۴۰۳ کاهش یافته است.
- مواد اولیه خریداری‌شده: از ۲۸,۶۸۲,۲۸۳ در ۱۴۰۲ به ۲۳,۰۸۶,۲۳۴ در ۱۴۰۳ کاهش یافته است (کاهش ۱۹.۵٪).
- دستمزد مستقیم: افزایش ۳۹.۶٪.
- دستمزد غیرمستقیم: افزایش ۴۹.۶٪.
- هزینه‌های عملیاتی: افزایش ۳۰٪.

❖ اثر سیاست ارزی

بدهی ناشی از مابه‌التفاوت نرخ ارز ترجیحی و نیمایی از ۲,۹۳۹,۰۰۰ در ۱۴۰۱ به ۱,۸۸۸,۰۰۰ در ۱۴۰۲ و نهایتاً ۵۶۱,۰۰۰ در ۱۴۰۳ کاهش یافته است. این روند باعث شده هزینه‌های غیرعملیاتی افت یابد و سود خالص ظاهراً بهبود یابد.



5) نقش تورم در سودآوری

در شرایطی که نرخ تورم عمومی کشور بیش از ۴۰٪ برآورد می‌شود، افزایش قیمت‌ها به صورت مستقیم در سودآوری گلناز اثر گذاشته است. کاهش حجم تولید و درآمد عملیاتی همزمان با افزایش سود خالص نشان می‌دهد که افزایش سود عمدتاً ناشی از تورم و افزایش قیمت محصولات بوده است، نه رشد پایدار در فروش یا بهره‌وری.

به بیان دیگر، سودآوری ۱۴۰۳ یک سود اسمی است و لزوماً به معنای بهبود واقعی وضعیت اقتصادی شرکت نیست. در چنین شرایطی، ادامه سرمایه‌گذاری برای ویتانا ریسک بالایی دارد زیرا هرگونه تغییر در سیاست‌های قیمتی دولت یا ثبات تورم می‌تواند سودآوری را به شدت کاهش دهد.

6) شرایط کلان اقتصادی و تأثیر بر شرکت گلناز

- تورم: سطح بالای تورم، عامل اصلی رشد سود اسمی بوده اما تقاضای مصرف‌کننده را کاهش داده است.
- نرخ ارز: نوسانات نرخ نیمایی به طور مستقیم هزینه واردات مواد اولیه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.
- تحریم‌ها: محدودیت‌های وارداتی و مالی هزینه‌های تأمین را بالا برده‌اند.
- قیمت‌گذاری دستوری: صنعت روغن نباتی به شدت تحت سیاست‌های دولتی است و حاشیه سود تحت کنترل قرار دارد.

7) نقاط ضعف شرکت گلناز

- کاهش تولید واقعی.
- رشد هزینه‌های پرسنلی (مستقیم و غیرمستقیم).
- افزایش دریافتی‌ها و ریسک نقدینگی.
- وابستگی به سیاست‌های دولتی و ارز.
- نبود نفوذ مدیریتی ویتانا.
- سودآوری غیرپایدار و متکی بر شرایط تورمی.

8) تحلیل SWOT

قوت‌ها:



- بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) بالا در ۱۴۰۳.
- کاهش بدهی‌ها.
- نقدینگی بهتر.

ضعف‌ها:

- کاهش تولید.
- رشد هزینه‌های نیروی انسانی.
- ریسک نقدینگی ناشی از دریافتی‌ها.

فرصت‌ها:

- فروش سهام و آزادسازی منابع مالی.
- سرمایه‌گذاری در حوزه‌های سودآورتر توسط ویتانا.

تهدیدها:

- تورم بالا و کاهش قدرت خرید.
- سیاست‌های دستوری دولت.
- نوسانات نرخ ارز.
- تحریم‌های خارجی.

9) معیارهای تصمیم‌گیری برای فروش سهام شرکت گلناز

تصمیم‌گیری درباره فروش یا نگهداری یک سرمایه‌گذاری همواره باید بر پایه مجموعه‌ای از معیارهای مالی، استراتژیک، عملیاتی و محیطی انجام شود. در خصوص سهام شرکت روغن نباتی گلناز که در اختیار شرکت ویتانا قرار دارد، بررسی دقیق نشان می‌دهد که اگرچه در سال ۱۴۰۳ عملکرد مالی شرکت بهبود یافته و سود خالص جهش قابل توجهی داشته است، اما این بهبود بیش از آنکه ناشی از رشد واقعی و پایدار عملیات باشد، متأثر از شرایط بیرونی و به‌ویژه تورم عمومی اقتصاد، تغییرات نرخ ارز و سیاست‌های قیمتی دولت بوده است. بنابراین تصمیم منطقی باید با در نظر گرفتن مجموعه‌ای از عوامل کلیدی به شرح آتی اتخاذ شود:



A. پایداری سودآوری

اولین معیار در ارزیابی یک سرمایه‌گذاری، کیفیت و پایداری سود آن است. در حالی که سود خالص گلناز در سال ۱۴۰۳ نسبت به ۱۴۰۲ حدود پنج برابر شده، بررسی جزئیات نشان می‌دهد که:

- درآمد عملیاتی ۱.۵٪ کاهش یافته است.
- تولید واقعی بیش از ۷٪ افت داشته است.
- افزایش سود ناشی از کاهش هزینه‌های تحمیلی نشأت گرفته از سیاست ارزی و رشد قیمت فروش تحت تورم بوده است.

این شواهد نشان می‌دهد که سودآوری کنونی تکرارپذیری پایدار ندارد و به شدت در معرض تغییرات سیاستی و اقتصادی است.

B. ساختار هزینه و بهره‌وری

یکی دیگر از معیارهای تصمیم‌گیری، بررسی روند هزینه‌ها و میزان بهره‌وری است. در شرکت گلناز:

- دستمزد مستقیم ۳۹٪ و دستمزد غیرمستقیم ۵۰٪ رشد داشته است.
- هزینه‌های عملیاتی بیش از ۳۰٪ افزایش یافته است.

این روند نشان می‌دهد که ساختار هزینه شرکت به سمت افزایش مستمر حرکت می‌کند، در حالی که تولید کاهش یافته است. بنابراین بهبود سود تنها ناشی از قیمت‌گذاری بوده و اگر قیمت‌ها کنترل شود، شرکت با زیان عملیاتی مواجه خواهد شد.

C. شرایط کلان اقتصادی

تورم بالای ۴۰٪، نوسان نرخ ارز نیمایی، تداوم تحریم‌ها و محدودیت‌های تأمین مواد اولیه از جمله عواملی هستند که محیط فعالیت شرکت‌های روغن نباتی را به شدت متلاطم ساخته‌اند. هرگونه تغییر در سیاست ارزی یا قیمت‌گذاری می‌تواند سودآوری را در کوتاه‌مدت متحول سازد. در چنین شرایطی، نگهداری سرمایه‌گذاری بلندمدت ریسک بالایی دارد.

D. نبود نقش مدیریتی



سهام ویتانا در شرکت روغن نباتی گلناز تنها ۱۳.۹۴٪ است و امکان نفوذ در تصمیمات مدیریتی و استراتژیک شرکت وجود ندارد. این امر شرکت ویتانا را صرفاً به یک سهامدار منفعل تبدیل کرده است که در تعیین استراتژی‌های حاکمیت شرکتی هیچگونه نقشی ندارد، در حالی که ریسک‌های بازار و صنعت به طور کامل متوجه این شرکت است. لازم به ذکر است که نداشتن نقش مدیریتی و مؤثر در شرکت سرمایه‌پذیر گلناز در بند 4 گزارش حسابرس مستقل و بند 3-15 یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی منتهی به 1404/03/31 به تفصیل تشریح شده است.

E. فرصت‌های جایگزین

از منظر استراتژیک، آزادسازی نقدینگی از محل فروش سهام گلناز می‌تواند فرصت سرمایه‌گذاری در بخش‌های اصلی و سودآورتر کسب‌وکار ویتانا را فراهم سازد. ورود به حوزه‌هایی با مزیت رقابتی پایدار و کنترل بیشتر مدیریتی، ارزش افزوده بالاتری نسبت به نگهداری سهام گلناز خواهد داشت.

جمع‌بندی معیارها

در مجموع می‌توان گفت که معیارهای اصلی تصمیم‌گیری (پایداری سودآوری، کنترل هزینه‌ها، شرایط محیطی، امکان نفوذ مدیریتی و فرصت‌های جایگزین) همگی مؤید آن هستند که نگهداری سهام گلناز برای ویتانا با ریسک بالا و بازده نامطمئن همراه است. افزایش سود سال ۱۴۰۳ بیشتر یک سود ظاهری ناشی از تورم و سیاست‌های قیمتی است تا یک رشد واقعی. از این‌رو، منطقی‌ترین گزینه، فروش سهام و استفاده از منابع حاصل در مسیرهای استراتژیک و پایدارتر خواهد بود.

10) گزینه‌های راهبردی

a. فروش کامل سهام (گزینه پیشنهادی).

b. فروش تدریجی.

c. تلاش برای نفوذ مدیریتی (غیرعملی با سهم ۱۳.۹۴٪).

d. نگهداری سهام (پرریسک و غیرتوجیه‌پذیر).

11) نتیجه‌گیری و پیشنهاد نهایی

به هیئت مدیره شرکت سهامی عام ویتانا پیشنهاد می‌شود که با توجه به کاهش تولید، افزایش هزینه‌ها، اتکای سودآوری به تورم و قیمت‌ها، ریسک‌های سیاستی و نبود نقش مدیریتی مؤثر ویتانا در شرکت سرمایه‌پذیر روغن نباتی گلناز، با فروش 100



درصد سهام این شرکت در شرکت روغن نباتی گلناز با هدف حفظ منافع سهامداران محترم و رعایت صرفه و صلاح شرکت موافقت نماید.

نام	رضا صحرایی	مهدی صاحبقرانی	محمد رضا فخرالدینی	مصطفی صنعتکار	محمد حسین فرد مجیدی
سمت	رئیس هیئت مدیره	نایب رئیس هیئت مدیره	عضو هیئت مدیره و مدیرعامل	عضو هیئت مدیره	عضو هیئت مدیره
امضاء					

