

# تحليل بنيادی ایران خودرو ديزل (خاور)



کارگزاری ارزش آفرین الوند

بهمن ماه ۹۵

## فهرست

۳.....	معرفی شرکت
۴.....	بررسی وضعیت صنعت خودرو در ایران
۷.....	بررسی فعالیتهای شرکت
۱۱.....	بررسی صورتهای مالی
۱۲.....	سناریو سازی و پیش بینی صورت سود و زیان
۱۳.....	نتیجه گیری

## ۱. معرفی

### ۱-۱ تاریخچه شرکت

شرکت ایران خودرو دیزل در تاریخ ۱۰ / ۱۲ / ۱۳۳۸ بنام گروه صنعتی خاور در اداره ثبت شرکتها و موسسات غیرانتفاعی تهران به ثبت رسیده و در همین تاریخ شروع به فعالیت نموده است. شرکت در تاریخ ۲۳ / ۱۲ / ۱۳۷۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و به استناد صورت جلسه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۰۹ / ۰۳ / ۱۳۷۸ نام شرکت از گروه صنعتی خاور به شرکت ایران خودرو دیزل تغییر یافت. در حال حاضر مرکز اصلی شرکت در تهران و زیرمجموعه نهایی گروه صنعتی ایران خودرو است. موضوع فعالیت شرکت ایران خودرو دیزل طبق ماده ۳ اساسنامه و شرکتهای فرعی آن عمدتاً در زمینه های تولید و فروش انواع کامیونهای سبک و سنگین، مینی بوس، خودروی سواری ون و اتوبوس است. جدول زیر نمایی از وضعیت بوردی شرکت را نشان می دهد.

نام شرکت: ایران خودرو دیزل	سهام شناور آزاد: ۴۰ درصد	بازار: دوم بورس
نماد: خاور	سرمایه: ۴,۹۸۹,۰۰۰ میلیون ریال	صنعت: خودرو و ساخت قطعات
قیمت سهم: ۱,۲۱۵ ریال	ارزش بازار: ۶,۰۶۱ میلیارد ریال	سال مالی: ۱۲/۲۹

### ۱-۳ ترکیب سهامداران

ردیف	نام شرکت سهامدار	درصد مالکیت
۱	شرکت سرمایه گذاری سمند	۳۴/۵۳
۲	شرکت ایران خودرو	۲۳/۳۹
۳	سایر سهامداران	۴۲/۰۸

### ۱-۳ روند تغییرات سرمایه

سال	سرمایه قبل (میلیون ریال)	درصد افزایش	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۸۳	۰۰۰,۶۴۸	۵۰	۹۷۲,۰۰۰	اندوخته ها و سود انباشته
۸۷	۰۰۰,۹۷۲	۶۴	۱,۶۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۹۲	۶,۷۷۴,۰۰۰	۲۱۲	۴,۹۸۹,۰۰۰	تجدید ارزیابی دارایی ها

#### ۱-۴ روند سودآوری شرکت در سالهای گذشته

سال	سود خالص (میلیون ریال)	سود هر سهم (ریال)
۹۱	(۱,۱۴۹,۷۴۰)	(۷۱۹)
۹۲	(۱,۲۶۲,۲۰۶)	(۲۵۳)
۹۳	(۴,۶۹۲,۰۴۲)	(۹۴۰)
۹۴	(۴,۵۶۶,۷۶۳)	(۹۱۵)
بودجه ۹۵ (۶ ماهه)	(۳,۷۵۶,۳۰۶)	(۷۵۳)

### ۳. بررسی وضعیت صنعت خودرو در ایران

به طور کلی می توان اظهار داشت ایران در صنعت خودرو فاقد مزیت نسبی است و یک عمر حمایت‌های گسترده دولت از این صنعت هم به هیچ وجه نتوانسته به مطرح شدن ایران به عنوان یک خودروساز جهانی کمکی کند. این حمایت‌های غیرمنطقی، هزینه های سنگینی را به کشور تحمیل نموده و مصرف کنندگان داخلی را مجبور به خرید و استفاده از خودروهای گران، بی کیفیت، ناایمن، آلوده کننده و پرمصرف ایرانی نموده است. در این میان، عدم خصوصی سازی واقعی و ماهیت دولتی مدیریت صنعت خودرو، اساسی ترین مشکل خودروسازی کشور محسوب می شود. مشکلات اساسی صنعت خودروسازی کشور را میتوان به صورت زیر خلاصه نمود:

- ❖ ماهیت دولتی و سیاسی مدیریت صنعت خودرو
- ❖ عقب ماندگی تکنولوژیک در زمینه استفاده از سوخت‌های جایگزین، کیفیت و ایمنی خودرو
- ❖ بهره وری پایین و قیمت تمام شده بالا
- ❖ مصرف و آلودگی بالا، کیفیت پایین، تنوع محدود و ایمنی پایین خودروهای داخلی
- ❖ حمایت‌های غیرضروری دولت، از جمله حمایت تعرفه ای از خودروسازان داخلی

#### ۱-۳ تولید خودرو در ایران

از سال ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۴ بیش ترین تولید خودرو مربوط به سال های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ برابر ۱,۵۷۷,۱۶۹ و ۶۵۱,۱۱۵.۱ دستگاه بوده است. به طور میانگین خودرو سواری، وانت و خودرو های دو دیفرانسیل به ترتیب ۱۴,۸۰ درصد از کل خودروهای تولیدی را به خود اختصاص داده اند که در مجموع، خودرو های سبک ۹۶ درصد و خودرو های سنگین ۴ درصد از تولیدات را به خود اختصاص داده اند.

براساس آمار منتشره انجمن صنفی صنعت خودرو، تولید خودروهای سواری و کل خودروها طی ۶ ماهه سال جاری به ترتیب با افزایش ۱۶ و ۱۵,۳ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته به ۵۳۴ و ۵۷۸ هزار دستگاه رسیده است. (لازم به ذکر است ۰۹۶,۴۰ دستگاه پراید توسط پارس خودرو مونتاژ شده است که در تولید شرکت اصلی (سایپا) باز شماری شده است). جدول زیر روند تولید خودرو از سال ۹۱ تا ۹۵ را نشان می دهد.

نوع خودرو	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	شش ماهه ۱۳۹۵
سواری	۷۷۸,۳۵۳	۶۲۴,۷۵۰	۹۵۸,۳۳۵	۸۹۲,۵۴۹	۵۳۴,۱۶۱
وانت	۱۱۸,۲۷۱	۱۰۴,۶۶۳	۱۵۰,۹۲۹	۷۳,۱۷۸	۳۸,۷۰۱
مینی بوس و میدل باس	۱۵۴	۱۷۹	۱۷۹	۵۰۴	۲۴۹
اتوبوس	۹۰۴	۴,۵۸۹	۴,۵۸۲	۱,۰۰۱	۲۷۵
کامیون، کامیونت و کشنده	۱۶,۳۵۹	۷,۰۶۱	۲۰,۲۳۹	۹,۷۸۰	۵,۰۷۵
<b>کل</b>	<b>۹۲۴,۰۱۵</b>	<b>۷۳۶,۹۴۸</b>	<b>۱,۱۳۴,۲۶۴</b>	<b>۹۷۶,۶۷۹</b>	<b>۵۷۸,۴۶۱</b>

گروه ایران خودرو و گروه سایپا جمعاً ۹۱ درصد از خودروهای سواری تولید شده در ۶ ماهه نخست سال جاری را انجام داده اند و گروه کرمان موتور که تولید کننده برندهای چینی می باشد، تنها ۷,۹ درصد از خودروهای تولید شده را به خود اختصاص داده است. در گروه وانت، ایران خودرو در گذشته سهم عمده ای از تولید وانت ها داشته که با خارج شدن وانت پیکان از خط تولید جایگاه خود را به گروه خودرو سازی سایپا داده است. در گروه خودروهای سنگین و نیمه سنگین گروه بهمن، سروش دیزل مبنا و گروه ماموت بیشترین سهم از تولید را به خود اختصاص داده اند. در گروه اتوبوس، شرکت عقاب افشان که تولید کننده اتوبوس اسکانیاست بزرگترین تولید کننده اتوبوس در کشور محسوب می شود. جدول زیر سهم شرکتهای خودرو سازی از کل خودروهای تولید شده در کشور را نشان می دهد.

شرح	سواری	وانت	سنگین و نیمه سنگین	اتوبوس	مینی بوس
گروه ایران خودرو	۵۶,۲٪	۲۹٪	۱۲,۳٪	۶,۹٪	۲۹,۹٪
گروه سایپا	۳۵,۴٪	۵۵,۸٪	۱۷,۷٪	۰,۰٪	۰,۰٪
گروه بهمن	۰,۴٪	۱۴,۹٪	۳۹,۷٪	۰,۰٪	۲۴,۷٪
گروه کرمان موتور	۷,۹٪	۰,۰٪	۰,۰٪	۰,۰٪	۰,۰٪
سایر	۰,۱٪	۰,۳٪	۳۰,۴٪	۹۳,۱٪	۴۵,۴٪
<b>جمع تولید</b>	<b>۳۴۹,۳۰۶</b>	<b>۳۸,۸۱۵</b>	<b>۵,۷۳۶</b>	<b>۴۳۵</b>	<b>۳۸۸</b>

#### ۳-۴ بررسی عملکرد شش ماهه شرکت های خودرو سازی

در جدول زیر مهمترین شرکتهای خودروسازی دیزلی فعال در بازار سهام ارائه شده است. یقیناً توجه به گروه محصولات تولیدی شرکتهای بسیار مهم بوده چرا که رشد پایدار و یا افول آنها در گرو بازار محصولات تولیدی آنها می باشد. در رابطه با نسبت قیمت به فروش (P/S) سایپا دیزل و از کمترین نسبت برخوردارند که به نظر می رسد یکی از مهمترین دلایل آن بالا بودن هزینه مالی این شرکتهای می باشد که در نهایت منجر به کاهش سود و در نتیجه افت قیمت سهام آنها (با وجود دارا بودن مبلغ فروش قابل توجه) شده است. لازم به ذکر است اعداد نمایش داده شده بر اساس قیمت شهریور ماه سال ۹۵ می باشد.

نماد	قیمت(ریال)	سرمایه(میلیون ریال)	P/E	P/S	درصد پوشش سود خالص
خاور	۱,۲۱۰	۴,۹۸۹,۰۰۰	(۲)	۰,۵۰	۸۰٪
خدیزل	۴,۱۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۵	۰,۷۸	۳۹٪
خکاوه	۱,۲۸۲	۲,۶۳۶,۰۰۰	۱,۲۸۲	۰,۲۰	(۸۵۸)٪
خزامیا	۹۸۸	۵,۵۵۳,۰۰۰	۹۸۸	۰,۳۷	(۱۰۵)٪

#### ۳-۵ نسبتهای مهم مالی

در جدول زیر مهمترین نسبتهای شرکتهای خودروسازی و قطعه سازی محاسبه شده است. نکته قابل توجه حاشیه سود ناخالص پایین صنعت خودرو سازی در مقایسه با سایر صنایع می باشد.

نماد	حاشیه سود ناخالص	حاشیه سود خالص	نسبت آنی	نسبت بدهی
خسپا	۲۰٪	۱٪	۰,۳۹	۰,۴۷
خودرو	۱۱٪	۰٪	۰,۸۹	۰,۸۹
خپارس	۱۱٪	(۱)٪	۰,۳۳	۰,۹۶
خاور	۸٪	(۱۴۳)٪	۰,۸۰	۱,۱۹
خدیزل	۲۱٪	۱۳٪	۰,۸۵	۰,۴۷
خکاوه	۱۵٪	(۹۸)٪	۰,۲۹	۱,۴۶
خادین	۳٪	(۲)٪	۰,۴۵	۰,۶۷
خچرخش	۱۷٪	(۶)٪	۰,۵۷	۰,۵۴
خمحور	۲٪	(۱۰)٪	۰,۵۲	۰,۶۳
خمحرکه	۷٪	۰٪	۰,۴۱	۰,۵۳

## ۴. بررسی فعالیتهای شرکت

### ۴-۱ بررسی روند تولید محصولات

کارشناسی ۹۵	بودجه ۹۵	۹۴	۹۳	۹۲	نوع گروه یا محصول
۱۵۰۰	۲,۴۱۳	۱,۵۲۷	۲,۴۴۷	۲,۱۱۲	کامیون سنگین
۵۰۰	۳۷۲	۴۰	۰	۲۲۹	کامیون سبک
۸۰	۳۴۳	۷۵	۰	۲	اتوبوس
۳۵۰	۶۷۲	۳۰۵	۷۸۳	۱۹۰	ون
۲۵۰	۵۰۰	۲۴۵	۱۰۳	۳	مینی بوس
۰	۱۰۰	۰	۰	۰	آمبولانس
<b>۲,۶۸۰</b>	<b>۴,۴۰۰</b>	<b>۲,۱۹۲</b>	<b>۳,۳۳۳</b>	<b>۲,۵۳۶</b>	جمع

همانطور که مشاهده می کنید بیشترین میزان تولید در سالهای اخیر مربوط به سال ۹۳ بوده که عمدتاً ناشی از تولید کامیون سنگین می باشد. میزان تولید در سال ۹۳ نسبت به سال ۹۲، ۳۱ درصد رشد داشته است، در حالی که این میزان در سال ۹۴ نسبت به سال گذشته خود، ۶۵ درصد کاهش داشته است. شرکت در سال جاری پیش بینی کرده است که ۴۴۰۰ دستگاه خودرو را تولید کند که این رقم نسبت به سال ۹۴ تقریباً ۲ برابر در نظر گرفته شده است. گفتنی است شرکت تنها توانسته است در شش ماهه نخست سال ۲۰ درصد از رقم بودجه شده را عملی سازد. در خصوص ارقام کارشناسی شده برای تولید از گزارش عملکرد شش ماهه سال ۹۵ و گزارش ماههای مهر، آبان و آذر استفاده شده است.

### ۴-۲ بررسی روند فروش محصولات

کارشناسی ۹۵	بودجه ۹۵	۹۴	۹۳	۹۲	نوع گروه یا محصول
۱۴۰۰	۲,۳۵۹	۱,۵۶۸	۲,۴۵۳	۲,۸۹۷	کامیون سنگین
۴۰۰	۳۲۵	۴	۱۱۳	۳۴۱	کامیون سبک
۱۲۰	۴۰۱	۱۱۳	۱۱۲	۸۹	اتوبوس
۳۰۰	۶۷۲	۲۶۶	۷۵۵	۶۳۳	ون
۲۰۰	۵۰۰	۲۱۷	۱۱۳	۵۴	مینی بوس
۰	۱۴۳	۶۰	۷۲	۲۹	آمبولانس
<b>۲,۴۲۰</b>	<b>۴,۴۰۱</b>	<b>۲,۲۲۹</b>	<b>۳,۶۱۹</b>	<b>۴,۰۴۴</b>	جمع

همانطور که جدول نشان می دهد بیشترین میزان فروش شرکت در سال ۹۲ رخ داده است و روند فروش در سالهای اخیر سیر نزولی به خود داشته است. میزان فروش شرکت در سال ۹۴ نسبت به سال ۹۳، ۲۹ درصد کاهش داشته است که دلیل اصلی آن کاهش فروش کامیون سنگین به عنوان اصلی ترین محصول شرکت می باشد. شرکت پیش بینی کرده است که میزان فروش در سال جاری تقریباً ۲ برابر میزان فروش سال گذشته باشد در صورتی که گزارش عملکرد شش ماهه شرکت نشان می دهد این میزان تنها توانسته است ۱۸ درصد از رقم بودجه شده را پوشش دهد. لازم به ذکر است در رابطه با ارقام کارشناسی شده از میانگین فروش سالهای قبل. گزارش عملکرد شش ماهه و گزارش تولید و فروش ماههای مهر، آبان و آذر استفاده شده است.

### ۳-۴ بررسی روند مبلغ فروش محصولات

نوع گروه یا محصول	واحد	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
کامیون سنگین	میلیون ریال	۴,۷۷۴,۷۸۷	۴,۷۶۹,۳۹۰	۳,۵۴۳,۹۴۸	۵,۵۱۱,۸۸۲	۳,۷۵۰,۰۰۰
کامیون سبک	میلیون ریال	۲۲۴,۶۷۸	۷۵,۸۳۰	۳,۶۴۴	۲۹۹,۰۰۰	۵۷۷,۵۰۰
اتوبوس	میلیون ریال	۲۰۹,۸۲۴	۳۰۳,۴۵۹	۳۰۹,۷۷۹	۱,۵۷۵,۲۰۰	۴۲۹,۳۰۲
ون	میلیون ریال	۱۸۶,۹۲۸	۸۶۸,۴۱۲	۲۴۵,۷۵۳	۵۵۸,۰۰۰	۲۴۱,۷۱۸
مینی بوس	میلیون ریال	۴۱,۶۷۴	۱۱۵,۵۹۱	۲۳۵,۳۷۶	۵۴۷,۰۰۰	۲۷۲,۲۵۰
آمبولانس	میلیون ریال	۳۰,۸۳۷	۱۰۵,۷۹۸	۹۱,۵۵۳	۲۹۹,۸۹۸	۰
<b>جمع</b>	میلیون ریال	<b>۵,۸۸۳,۶۶۴</b>	<b>۷,۰۸۳,۳۴۳</b>	<b>۵,۱۵۸,۸۸۶</b>	<b>۱۰,۹۰۹,۳۳۱</b>	<b>۶,۷۷۰,۷۷۰</b>

همانگونه که جدول نشان می دهد بیشترین میزان درآمد حاصل از فروش در سال ۹۳ اتفاق افتاده است که عمدتاً ناشی از فروش کامیون سنگین می باشد. شرکت پیش بینی کرده است که مبلغ فروش در سال جاری نسبت به سال گذشته ۱۰۰ درصد افزایش داشته باشد در صورتی که گزارش عملکرد شش ماهه نشان می دهد مبلغ فروش در شش ماهه اول تنها توانسته است ۲۰ درصد از رقم بودجه شده را پوشش دهد و پوشش رقم پیش بینی شده در شش ماهه دوم تقریباً غیر ممکن به نظر می رسد. در خصوص مبلغ کارشناسی شده برای سال ۹۵ از همان نرخ فروش شرکت استفاده شده و با توجه به میزان تولید و فروش شرکت در گزارش عملکرد شش ماهه و همچنین تولید و فروش محصولات در ماههای مهر، آبان و آذر پیش بینی می شود که شرکت تنها بتواند ۶۰ درصد از رقم پیش بینی کرده خود را محقق سازد.



#### ۴-۴ بهای تمام شده

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	شش ماهه ۹۵	کارشناسی ۹۵
مواد مستقیم	۳,۹۴۸,۱۵۴	۴,۹۰۳,۱۴۲	۳,۶۸۰,۶۴۴	۱,۶۲۷,۸۸۰	۴,۹۹۰,۷۳۴
دستمزد مستقیم	۲۷۸,۶۹۳	۳۷۵,۳۰۲	۲۷۲,۶۴۰	۱۲۰,۵۸۴	۳۶۹,۶۸۴
سربار	۴۱۸,۰۴۰	۷۷۴,۸۱۸	۵۹۰,۲۷۱	۲۶۱,۲۶۴	۸۰۰,۹۸۲
جمع	۴,۶۴۴,۸۸۷	۶,۰۵۳,۲۶۲	۴,۵۴۳,۵۵۵	۲,۰۰۹,۷۲۸	۶,۱۶۱,۴۰۰

جدول فوق روند بهای تمام شده محصولات شرکت را از سال ۹۲ تا ۹۵ نشان می دهد. بررسی ها نشان می دهد که در سال های اخیر ۸۱ درصد از بهای تمام شده محصولات را مواد مستقیم تشکیل می دهد. همچنین ۱۳ درصد از این هزینه مربوط به سربار و تنها ۶ درصد را دستمزد مستقیم شامل می شود. از آنجایی که بهای تمام شده محصولات با فروش رابطه مستقیم دارد، با کاهش فروش محصولات در سالهای اخیر این رقم نیز کاهش یافته است. لازم به ذکر است که ۵۰ درصد تامین مواد از داخل کشور و ۵۰ درصد تامین مواد خارجی بوده و افزایش نرخ ارز باعث افزایش بهای تمام شده محصولات خواهد شد. گفتنی است با توجه به اینکه میانگین حاشیه سود ناخالص شرکت در سال های اخیر تقریباً ۹ درصد می باشد، بنابراین ۹۱ درصد از مبلغ فروش را بهای تمام شده کالای فروش رفته تشکیل می دهد. در خصوص رقم کارشناسی شده برای سال ۹۵ از گزارش عملکرد شش ماهه و میزان فروش ماههای مهر، آبان و آذر استفاده گردیده و با توجه به افزایش فروش محصولات در ماههای پایانی سال این رقم نیز دستخوش افزایش گردیده است. لازم به ذکر است با توجه به کارشناسی صورت گرفته در خصوص میزان فروش محصولات و همچنین مبلغ فروش، از آنجایی که این رقم نسبت به رقم بودجه عدد کمتری می باشد بنابراین بهای تمام شده کالای فروش رفته برای سال ۹۵ کمتر پیش بینی گشته است.

#### ۴-۵ بررسی روند هزینه های عمومی-اداری

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
میلیون ریال	۵۴۵,۳۱۸	۸۰۵,۰۶۹	۱,۵۰۹,۸۴۱	۱,۲۰۹,۶۹۱	۱,۴۲۱,۸۶۱

روند تغییرات هزینه های عمومی و فروش متاثر از نرخ تورم و میزان فروش شرکت بوده به طوریکه با بالا رفتن نرخ تورم و فروش، این هزینه ها نیز دستخوش افزایش می گردند. با افزایش فروش در سال ۹۵ و لحاظ کردن نرخ تورم ۱۰ درصدی، هزینه های عمومی و تشکیلاتی در سال ۹۵ (کارشناسی) نسبت به سال گذشته ۳۲ درصد افزایش یافته است. در خصوص رقم کارشناسی شده برای هزینه های عمومی از عملکرد شش ماهه شرکت و افزایش حداقل ۳۰ درصدی در هزینه های عمومی به دلیل افزایش فروش محصولات در ماههای پایانی و همچنین نرخ تورم اعلامی استفاده شده است.

#### ۴-۶ بررسی روند هزینه های مالی شرکت

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
میلیون ریال	۲,۷۳۶,۱۵۱	۳,۸۶۵,۱۶۳	۳,۸۱۹,۹۷۲	۳,۸۳۲,۳۶۰	۳,۸۰۰,۰۰۰

جدول فوق نشان می دهد هزینه های مالی شرکت در سالهای اخیر روند ثابتی داشته است. اما در سال جاری شرکت برای افزایش میزان تولید و فروش محصولات خود اقدام به تامین مالی بیشتری کرده و به همین جهت هزینه مالی شرکت افزایش یافته است. بالا بودن نرخ بهره در ایران موجب شده که شرکتها برای افزایش تولید و فروش خود (راه اندازی خط تولید جدید یا افزایش تیراژ تولید) با هزینه بیشتری وام گرفته و بخش بسیار زیادی از سود عملیاتی ساخته شده توسط شده بواسطه هزینه های های گزاف مالی سوخت شده و در سالهایی این هزینه ها موجب ضرر و زیان بسیاری برای شرکتهای خودروسازی گشته است، به طوریکه شرکت در سال ۹۲ سود عملیاتی مثبتی از خود بر جای گذاشته اما بالا بودن هزینه مالی در کشور موجب شده که در نهایت شرکت زیان ده باشد. لازم به ذکر است کاهش نرخ بهره می تواند هزینه های تامین مالی شرکت را کاهش داده و در نتیجه موجب سودآوری بیشتر شرکت شود و این مهم می تواند قیمت سهام را نیز دستخوش تغییر کند. در خصوص هزینه مالی کارشناسی شده از میانگین هزینه مالی ۳ سال اخیر و همچنین گزارش عملکرد شش ماهه شرکت استفاده شده است. با توجه به اینکه تولید و فروش شرکت در سال جاری با افزایش قابل توجهی روبرو بوده این رشد فروش، هزینه های مالی شرکت را نیز نسبت به سال گذشته افزایش داده است.

#### ۴-۷ بررسی درآمد های حاصل از سرمایه گذاری ها

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
میلیون ریال	۱۸۱,۰۴۳	۵۹,۲۶۰	۱۰۶,۲۵۴	۰	۱۰۰,۰۰۰

این بخش از درآمدها مربوط به سرمایه گذاریهای شرکت در سهام شرکتهای بورسی، غیربورسی و درآمد حاصل از فروش سرمایه گذاری می باشد. این رقم در سالهای اخیر مبلغ قابل توجهی نبوده و عمده درآمدهای شرکت مربوط به سودهای بدست آمده از شرکتهای چرخشگر، تولید محور خودرو و لیزینگ غدیر می باشد که شرکت در آنها سرمایه گذاری کرده است. در خصوص رقم کارشناسی برای این بخش از میانگین سالهای گذشته و رقم بودجه سال ۹۵ استفاده شده است.

## ۵. صورت سود و زیان

شرح (ارقام به میلیون ریال)	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
فروش	۵۸۱,۶۷۲,۵	۲۷۶,۰۹۲,۷	۵,۱۵۸,۸۸۶	۱۰,۹۰۹,۳۳۱	۶,۷۷۰,۷۷۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۸۸۷,۶۴۴,۴)	(۲۶۲,۰۵۳,۶)	(۴,۵۴۴,۰۰۵)	(۹,۹۶۸,۷۵۴)	(۶,۱۶۱,۴۰۰)
<b>سود (زیان) ناخالص</b>	<b>۶۹۴,۰۲۷,۱</b>	<b>۰۱۴,۰۳۹,۱</b>	<b>۶۱۴,۸۸۱</b>	<b>۹۴۰,۵۷۷</b>	<b>۶۰۹,۳۷۰</b>
هزینه های عمومی و اداری	(۳۱۸,۵۴۵)	(۰۶۹,۸۰۵)	(۱,۵۰۹,۸۴۱)	(۱,۲۰۹,۶۹۱)	(۱,۴۲۱,۸۶۱)
درآمد (هزینه) های عملیاتی	۵۲۱,۶۸۴	(۶۰۶,۲۳۹,۱)	(۱,۷۵۱,۹۶۷)	(۱,۱۰۳,۸۳۱)	(۱,۲۰۰,۰۰۰)
<b>سود عملیاتی</b>	<b>۸۹۷,۱۶۶,۱</b>	<b>(۶۶۱,۰۰۵,۱)</b>	<b>(۲,۶۴۶,۹۲۷)</b>	<b>(۱,۳۷۲,۹۴۵)</b>	<b>(۲,۰۱۲,۴۹۱)</b>
هزینه مالی	(۱۵۱,۷۳۶,۲)	(۱۶۳,۸۶۵,۳)	(۳,۸۱۹,۹۷۲)	(۳,۸۳۲,۳۶۰)	(۳,۸۰۰,۰۰۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	۱۸۱,۰۴۳	۲۶۰,۵۹	۱۰۶,۲۵۴	۰	۱۰۰,۰۰۰
درآمد (هزینه) های متفرقه	۹۶۵,۹۵	۵۴۱,۸۱	۱,۷۹۳,۸۸۲	۱,۴۴۸,۹۹۹	۱,۵۰۰,۰۰۰
سود قبل از مالیات	(۲,۲۶۱,۰۹۲)	(۰۲۳,۷۳۰,۴)	(۴,۵۶۶,۷۶۳)	(۳,۷۵۶,۳۰۶)	(۴,۲۱۲,۴۹۱)
مالیات	۰	۰	۰	۰	۰
<b>سود خالص</b>	<b>(۲,۲۶۱,۰۹۲)</b>	<b>(۰۲۳,۷۳۰,۴)</b>	<b>(۴,۵۶۶,۷۶۳)</b>	<b>(۳,۷۵۶,۳۰۶)</b>	<b>(۴,۲۱۲,۴۹۱)</b>
<b>سود هر سهم (ریال)</b>	<b>(۲۹۵)</b>	<b>(۹۴۸)</b>	<b>(۹۱۵)</b>	<b>(۷۵۳)</b>	<b>(۸۴۴)</b>

همانطور که ملاحظه می فرمایید شرکت در سالهای اخیر زیان ده بوده و افزایش فروش در سال ۹۳ نیز نتوانسته زیان سال قبل را جبران کند. دلیل اصلی زیان ده بوده شرکت بالا بودن بهای تمام شده محصولات می باشد که موجب کاهش شدید سود ناخالص می گردد. گفتنی است که شرکت حتی در سه سال گذشته نتوانسته سود عملیاتی بدست آورد که مهم ترین دلیل آن بالا بودن هزینه های عملیاتی (ضایعات و ...) می باشد که موجب کاهش شدید سود عملیاتی گشته است. لازم به ذکر است که هزینه مالی شرکت در مقایسه با میانگین صنعت رقم بسیار بالایی بوده و همین امر موجب گشته که شرکت زیان بسیاری از خود بر جای بگذارد. جدول زیر برخی از نسبت های سودآوری شرکت در سالهای اخیر را نشان می دهد.

حاشیه سود ناخالص	حاشیه سود عملیاتی	حاشیه سود خالص	
۱۸٪	۲۰٪	(۴۰)٪	۹۲
۱۴٪	(۱۴)٪	(۶۶)٪	۹۳
۱۲٪	(۵۱)٪	(۸۸)٪	۹۴
۹٪	(۱۲)٪	(۳۴)٪	بودجه ۹۵

## ۶. سناریو سازی

همانطور که می دانید سود شرکت حساسیت زیادی به تعداد فروش خودرو دارد و افزایش یا کاهش آن تاثیر زیادی در سودآوری خواهد داشت. در اینجا قصد داریم با توجه به میزان تولید و فروش، هزینه ها و درآمدهای شناسایی شده در سالهای گذشته سه سناریو برای این شرکت تشریح کنیم و اقلام هر یک را مورد بررسی و تحلیل قرار دهیم. همانگونه که روند تولید و فروش شرکت نشان می دهد.

### ۱-۶ سناریو خوشبینانه

با توجه به اینکه در سال آینده نرخ فروش نیز دستخوش افزایش خواهد شد و همچنین میزان تولید و فروش در سال جاری (رقم کارشناسی) نسبت به سال گذشته رشد ۲۵ درصدی داشته است پیش بینی می شود که مبلغ فروش در سال آینده نسبت به سال جاری ۳۰ درصد افزایش داشته باشد. از آنجایی که بهای تمام شده رابطه مستقیمی با مقدار فروش شرکت دارد و میانگین حاشیه سود ناخالص شرکت در سالهای گذشته تقریباً ۱۴ درصد می باشد، در این سناریو فرض بر این است که ۸۶ درصد از مبلغ فروش را بهای تمام شده شامل شود. در خصوص هزینه های اداری، بررسی ها نشان می دهد که به طور میانگین در سالهای گذشته ۱۵ درصد مبلغ فروش را این هزینه ها شامل می شود. در رابطه با هزینه های مالی و سایر درآمدهای عملیاتی و غیر عملیاتی از میانگین ۳ سال گذشته استفاده شده است.

### ۲-۶ سناریو میانه

در این سناریو فرض می شود که میزان تولید و فروش شرکت نسبت به سال گذشته ۱۵ درصد افزایش داشته باشد و مبلغ فروش نسبت به سال ۹۵ با رشد ۲۰ درصدی روبرو باشد. در مورد بهای تمام شده فرض بر این است که ۸۸ درصد از مبلغ فروش را شامل شود و در خصوص هزینه های عمومی فرض بر این است که ۲۰ درصد از مبلغ فروش باشد. در خصوص هزینه های مالی و درآمدهای غیر عملیاتی فرض بر این است که شرکت مشابه میانگین سالهای قبل باشد.

### ۳-۶ سناریو بدبینانه

در این سناریو فرض می شود که مبلغ فروش نسبت به سال ۹۵ با رشد ۱۰ درصدی روبرو باشد. در مورد بهای تمام شده فرض بر این است که ۹۰ درصد از مبلغ فروش را تشکیل دهد و در مورد هزینه های عمومی فرض بر این است که ۲۰ درصد از مبلغ فروش باشد. در خصوص هزینه های مالی و درآمدهای غیر عملیاتی فرض بر این است که شرکت مشابه سال قبل باشد. جدول زیر سودآوری شرکت در سناریوهای مختلف را نشان می دهد.

پیش بینی صورت سود و زیان

شرح(ارقام به میلیون ریال می باشد)	کارشناسی ۹۵	خوشبینانه ۹۶	میانہ ۹۶	بدبینانه ۹۶
فروش	۶,۷۷۰,۷۷۰	۷,۸۰۰,۰۰۰	۷,۲۰۰,۰۰۰	۶,۶۰۰,۰۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۶,۱۶۱,۴۰۰)	(۶,۷۰۸,۰۰۰)	(۶,۳۳۶,۰۰۰)	(۵,۹۴۰,۰۰۰)
سود(زیان) ناخالص	۶۰۹,۳۷۰	۱,۰۹۲,۰۰۰	۸۶۴,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰
هزینه های عمومی و اداری	(۱,۴۲۱,۸۶۱)	(۱,۱۷۰,۰۰۰)	(۱,۴۴۰,۰۰۰)	(۱,۳۲۰,۰۰۰)
درآمد(هزینه) های عملیاتی	(۱,۲۰۰,۰۰۰)	۲۰۰,۰۰۰	(۱,۲۰۰,۰۰۰)	(۱,۲۰۰,۰۰۰)
سود عملیاتی	(۲,۰۱۲,۴۹۱)	۱۲۲,۰۰۰	(۱,۷۷۶,۰۰۰)	(۱,۸۶۰,۰۰۰)
هزینه مالی	(۳,۸۰۰,۰۰۰)	(۲,۰۰۰,۰۰۰)	(۲,۵۰۰,۰۰۰)	(۳,۰۰۰,۰۰۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	۱۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰
درآمد(هزینه) های متفرقه	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰
سود قبل از مالیات	(۴,۲۱۲,۴۹۱)	(۱۷۸,۰۰۰)	(۲,۶۲۶,۰۰۰)	(۳,۲۶۰,۰۰۰)
مالیات	.	.	.	.
سود خالص	(۴,۲۱۲,۴۹۱)	(۱۷۸,۰۰۰)	(۲,۶۲۶,۰۰۰)	(۳,۲۶۰,۰۰۰)
سود هر سهم(ریال)	(۸۴۴)	(۳۵)	(۵۲۶)	(۶۵۳)
سرمایه	۴,۹۸۹,۰۰۰	۴,۹۸۹,۰۰۰	۴,۹۸۹,۰۰۰	۴,۹۸۹,۰۰۰

۷. نتیجه گیری

با توجه به بالا بودن هزینه های عملیاتی و بویژه هزینه مالی شرکت در سالهای گذشته، حتی در خوشبینانه ترین حالت نیز شرکت نمی تواند به سودآوری برسد مگر اینکه شرکت هزینه های مالی خود را به طور قابل توجهی کاهش داده و همچنین بهای تمام شده محصولات آنقدر پایین بیاید تا شرکت بتواند با افزایش تولید و فروش خود به سودآوری برسد. لازم به ذکر است که با رفع تحریم ها شرکت می تواند مواد مورد نیاز خود را با هزینه کمتری وارد کند و حاشیه سود ناخالص خود را بهبود ببخشد. همچنین با کاهش نرخ بهره، شرکت می تواند با هزینه کمتری وام گرفته و هزینه های مالی خود را تا میزان زیادی کاهش دهد.