

تحليل بنيادي پارس خودرو (خپارس)



کارگزاری ارزش آفرین الوند

اسفند ماه ۹۵

فهرست

۳.....	معرفی شرکت
۵.....	بررسی وضعیت صنعت خودرو در ایران
۸.....	بررسی فعالیتهای شرکت
۱۳.....	بررسی صورت سود و زیان ۹۵
۱۴.....	سناریو سازی و پیش بینی صورت سود و زیان سال ۹۶

۱. معرفی

۱-۱ تاریخچه شرکت

شرکت پارس خودرو در سال ۱۳۳۵ با نام شرکت جیپ تاسیس و در سال ۱۳۳۸ با احداث کارخانه ای واقع در جاده مخصوص کرج (محل کنونی شرکت) تولید و مونتاژ انواع اتومبیل های جیپ آغاز شد. شرکت در سال های بعد شروع به تولید خودروهای وانت سیمرغ، آریا، شاهین (رامبلر) و آهو نمود.

در سال ۱۳۵۲ ابتدا نام شرکت به نام موتور جک و سپس به جنرال موتورز ایران (سهامی خاص) تغییر یافت. بعد از انقلاب در سال ۱۳۵۹ نام شرکت از جنرال موتورز ایران به شرکت خودروسازی ایران و سپس در همان سال به شرکت پارس خودرو (سهامی عام) تغییر یافت. در سال ۱۳۶۵ و با همکاری شرکت نیسان ژاپن، تولید خودروهای نیسان پاترول آغاز شد. گفتنی است خودروی لندروور نیز مدتی در شرکت تولید شده است.

در سال ۱۳۶۹ خط تولید جیپ صحرا با موتور میتسوبیشی ژاپن راه اندازی شد. روند تولید محصولات ادامه یافت تا اینکه در سال ۷۸ شرکت تحت پوشش شرکت خودروسازی سایپا قرار گرفت و در همان سال مقرر گردید تا محصول رنو ۵ شرکت سایپا در پارس خودرو تولید و مونتاژ گردد که در نتیجه تولید این خودرو با نام سپند در شرکت شروع شد. بعد از آن با تغییر ظاهری سپند و با پایه موتور پراید، محصولی با نام پی کی در سال ۸۰ و سپس نیو پی کی در سال ۸۴ به سبد محصولات شرکت پارس خودرو اضافه گردید که تولید آن محصول تا سال ۸۵ ادامه یافت.

در سال ۱۳۸۰ شرکت با هدف توسعه بازار خودروهای لوکس با همکاری شرکت نیسان ژاپن پروژه تولید خودروی نیسان ماکسیما را کلید زد. در همان سال نیز تولید خودروی نیسان پیکاپ (وانت تک کابین و دو کابین) و در سال بعد خودروی رونیز که جزو خودروهای دو دیفرانسیل محسوب می شود، شروع شد. از آن سال به بعد شرکت پارس خودرو توانست در دسته بازار خودروهای سواری و تجاری اعم از خودروی سواری سبک، خودروی دو دیفرانسیل با کاربرد بیابانی SUV، وانت و خودروهای لوکس سهم قابل توجهی را در کشور کسب نماید. پس از آن مقرر گردید تا با همکاری شرکت رنو فرانسه پروژه محصولات تندر ۹۰ و مگان در شرکت پارس خودرو آغاز گردد که طی آن از سال ۱۳۸۲ احداث سالن تولیدی ال ۹۰ در شرکت شروع شد. در جدول زیر نمای از وضعیت بورسی شرکت آورده شده است.

نام شرکت: پارس خودرو	سهام شناور آزاد: ۳۳ درصد	بازار: دوم بورس
نماد: خپارس	سرمایه: ۲۲,۷۲۰,۰۰۰ میلیون ریال	صنعت: خودرو و ساخت قطعات
قیمت سهم: ۸۶۵ ریال	ارزش بازار: ۱۹,۶۵۳ میلیارد ریال	سال مالی: ۱۲/۲۹

۱-۲ محصولات شرکت

گروه پراید: ۱۴۱-۱۳۱

گروه رنو: محصولات CKD: مگان (۱۶۰۰) - مگان (۲۰۰۰) - تندر ۹۰ - پارس تندر - ساندر (B۹۰)

گروه نیسان و محصولات CKD: وانت پیکاپ - تیانا - قشقای - مورانو - رونیز

گروه چینی (دانگ فنگ و برلیانس): وانت ریج - برلیانس (H۳۲۰-H۳۳۰)

۱-۳ ترکیب سهامداران

درصد مالکیت	نام شرکت سهامدار	ردیف
۳۵/۰۶	شرکت سایپا	۱
۳۱/۷۴	شرکت نیوان ابتکار	۲
۱/۵۷	شرکت بیمه ملت	۳
۳۱/۶۳	سایر سهامداران	۴

۱-۴ روند تغییرات سرمایه

سال	سرمایه قبل (میلیون ریال)	درصد افزایش	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۸۶	۱,۲۰۰,۰۰۰	۶۶	۲,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۹۳	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲۳۸	۶,۷۷۴,۰۰۰	اندوخته ها
۹۵	۶,۷۷۴,۰۰۰	۲۳۵	۲۲,۷۲۰,۲۷۹	آورده نقدی و تجدید ارزیابی

۱-۵ روند سودآوری شرکت در سالهای گذشته

سال	سود خالص (میلیون ریال)	سود هر سهم (ریال)
۹۱	(۹۸۳,۰۲۹)	(۴۹۲)
۹۲	(۲,۲۶۱,۰۹۲)	(۱,۱۳۱)
۹۳	(۳,۵۷۸,۴۴۲)	(۵۲۸)
۹۴	(۲,۶۳۶,۰۰۴)	(۳۸۹)
بودجه ۹۵ (۶ ماهه)	۱۶۰,۲۶۳	۷

۲. بررسی وضعیت صنعت خودرو در ایران

ایران دارای صنایع متعددی است که نیاز داخلی را برآورد می کنند و پتانسیل تبدیل به صنایع رقابتی در سطح بین المللی را دارند که صنعت خودرو یکی از این صنایع می باشد. تولید خودرو دارای سابقه طولانی از جمله همکاری با خودروسازان فرانسوی مانند رنو، پژو و سیتروئن است در حال حاضر تولید کنندگان داخل ۸۵ درصد تقاضای داخلی را پاسخ می دهند اما مصرف کنندگان سالهاست ناراضی اند، به طوری که ۶۰ درصد تولیدات داخل مربوط به ۵ خودرو پژو ۲۰۶، پژو ۴۰۵، ال ۹۰، پراید و تیا می باشد. همچنین دولتی و انحصاری بودن دو شرکت سایپا و ایران خودرو که ۸۱ درصد بازار خودرو و ۸۹ درصد از تولید خودرو را در دست دارند، مانع رشد این صنعت شده است. لازم به ذکر است ارزش بازار خودرو در ایران ۸،۵ الی ۱۰ میلیارد دلار می باشد. بازار ایران با فروش ۱،۲۲ میلیون دستگاه در سال ۲۰۱۵ بزرگتر از بازار استرالیا، ترکیه، اندونزی و نزدیک به بازار اسپانیا می باشد.

۱-۲ تولید خودرو در ایران

براساس بررسی های صورت گرفته، بیش ترین تولید خودرو در سی سال اخیر مربوط به سال های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ می باشد که در این سال ها تولید صورت گرفته برابر ۱،۵۷۷،۱۶۹ و ۶۵۱،۱۱۵.۱ دستگاه بوده است که از کل خودروهای تولید شده خودرو سواری، وانت و خودرو های دو دیفرانسیل به ترتیب ۸۰، ۱۴، ۲ 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. میانگین رشد تولید خودرو های سواری، وانت و خودرو های سنگین از سال ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۴ برابر ۱۱، ۲۵، ۱۹ درصد و نرخ رشد کل تولیدات خودرو ۱۱ درصد می باشد.

براساس آمار منتشره انجمن صنفی صنعت خودرو، تولید خودرو های سواری و کل خودرو ها طی ۶ ماهه سال ۹۵ به ترتیب با افزایش ۱۶ و ۱۵/۳۰ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته به ۵۳۴ و ۵۷۸ هزار دستگاه رسیده 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
کل	۹۲۴،۰۱۵	۷۳۶،۹۴۸	۱،۱۳۴،۲۶۴	۹۷۶،۶۷۹	۵۷۸،۴۶۱

بر اساس بررسی های صورت گرفته گروه ایران خودرو و گروه سایپا جمعاً ۹۱ درصد خودرو های ۶ ماهه نخست سال جاری تولید کرده اند و گروه کرمان موتور که تولید کننده برندهای چینی می باشد، تنها ۷/۹ درصد از خودرو های 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 خودرو های سنگین و نیمه سنگین، گروه بهمن 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 شش ماهه اول سال ۹۵ 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٪
جمع تولید	۵۳۴,۱۶۱	۳۸,۷۰۱	۵,۰۷۵	۲۷۵	۲۴۹

۲-۲ بررسی عملکرد شش ماهه (۹۵) شرکت های خودرو سازی

در جدول زیر آمار و اطلاعات مهمترین شرکتهای خودرو سازی (سبک) 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. یکی از مهمترین مسایل موجود در گروه خودرو سازی هزینه مالی بسیار زیاد 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 بهمن ماه سال ۹۵ می باشد.

نماد	قیمت (ریال)	سرمایه (میلیون ریال)	P/E
خپارس	۹۰۵	۲۲,۷۲۰,۰۰۰	۱۲۹
خودرو	۲,۸۰۰	۱۵,۳۰۰,۰۰۰	۲۶/۹۲
خسایپا	۱,۲۱۰	۳۹,۲۶۷,۰۰۰	۸/۶
خبهمن	۱,۷۵۰	۵,۰۷۰,۰۰۰	۶/۲۵

۳-۲ 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 و از طرفی بالا بودن هزینه های خدمات پس از فروش و هزینه مالی در شرکت‌های این صنعت، منجر به افت قابل توجه حاشیه سود خالص شرکتها گشته است. لازم به ذکر است که اعداد نمایش داده شده بر اساس پیش بین عملکرد ۹۵ شرکتها محاسبه شده است.

نسبت بدهی	P/E	حاشیه سود خالص	حاشیه سود ناخالص	نماد
۰,۴۷	۱۴	۱٪	۲۰٪	خسپا
۰,۸۹	۶۰	۰٪	۱۱٪	خودرو
۰,۹۶	۵۵	(۱)٪	۱۱٪	خپارس
۱,۱۹	(۲)	(۱۴۳)٪	۸٪	خاور
۰,۴۷	۵	۱۳٪	۲۱٪	خدیزل
۱,۴۶	۳۸	(۹۸)٪	۱۵٪	خکاوه
۰,۶۷	۱۹۹	(۲)٪	۳٪	خاذین
۰,۵۴	۵۱	(۶)٪	۱۷٪	خچرخش
۰,۶۳	۳۱۳	(۱۰)٪	۲٪	خمحور
۰,۵۳	۱,۲۸۲	۰٪	۷٪	خمحرکه

۳. بررسی فعالیتهای شرکت

۳-۱ بررسی روند تولید محصولات

نوع گروه یا محصول	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
تندر ۹۰	۱۴,۳۴۱	۹,۴۲۱	۱۳,۰۲۶	۲۸,۰۰۰	۳۲,۰۰۰
پارس تندر (SR)	۰	۶,۴۳۹	۱۵,۰۸۳	۱۲,۵۰۰	۱۵,۰۰۰
مگان	۱,۴۳۸	۱۹	۰	۰	۰
B۹۰ (ساندرو)	۰	۱۶	۴,۱۶۰	۳۹,۵۰۰	۳۰,۰۰۰
ریچ p۲۷	۱۲۵	۲,۰۸۸	۱,۴۳۱	۲,۰۰۰	۲,۰۰۰
برلینس اتومات H۳۳۰	۰	۱۲	۴,۱۹۹	۱۱,۱۹۱	۱۱,۵۰۰
برلینس اتومات H۳۲۰	۰	۰	۲,۶۳۴	۴,۸۴۴	۵,۵۰۰
برلینس معمولی H۳۳۰	۰	۱۶	۸۰۶	۲,۷۸۷	۳,۵۰۰
برلینس معمولی H۳۲۰	۰	۰	۵۵۴	۱,۱۷۸	۱,۶۰۰
پیکاب	۸۶۵	۱۲	۰	۰	۰
تیانا	۷۰۸	۰	۰	۰	۰
قشقای	۱۳	۲۳	۲	۰	۰
پراید	۴۲,۹۸۱	۹۰,۶۷۱	۷۴,۰۰۳	۸۰,۰۰۰	۸۸,۰۰۰
جمع	۶۰,۴۷۱	۱۰۸,۷۰۷	۱۱۵,۸۹۸	۱۸۲,۰۰۰	۱۸۹,۱۰۰

همانطور که مشاهده می کنید بیشترین میزان تولید در سالهای اخیر مربوط به سال ۹۵ بوده که عمدتاً ناشی از تولید محصولات رنو می باشد و همین امر موجب شده که تولید در سال ۹۵ نسبت به سال ۹۴، ۶۳ درصد افزایش یابد. شرکت در سال ۹۴ تولید محصولات نیسان را متوقف کرده و به جای تولید این گروه، تولید خودروهای برلیانس را در دستور کار خود قرار دهد. تولید گروه رنو در سال ۹۴ نسبت به سال ۹۳، ۱۳۰ درصد رشد داشته که بیشتر رشد آن به دلیل تولید رنو ساندرو بوده است. گفتنی است شرکت در دو سال اخیر در پی افزایش تولید محصولات برلیانس و رنو بوده به طوریکه تولید برلیانس در سال ۹۵ نسبت به سال ۹۴ رشد قابل توجهی از خود نشان داده است. همچنین شرکت در سالهای اخیر محصولات پراید را به صورت کارمزدی برای شرکت سایپا تولید کرده است و از این طریق تانسته است زیان خود را بهبود ببخشد. در خصوص رقم کارشناسی شده برای میزان تولید سال ۹۵ از گزارش عملکرد شش ماهه شرکت و گزارش تولید ماهانه مهر، آبان و آذر استفاده شده است. لازم به ذکر است که با توجه به افزایش فروش شرکت در ماههای پایانی سال و نزدیک شدن به سال جدید، شرکت تولید محصولات خود را نیز افزایش خواهد داد.

۲-۳ بررسی روند فروش محصولات

نوع گروه یا محصول	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
تندر ۹۰	۱۱,۷۸۴	۱۰,۰۲۷	۱۲,۹۳۸	۲۸,۰۰۰	۳۲,۰۰۰
پارس تندر (SR)	۴,۸۹۶	۶,۵۵۴	۱۵,۱۴۳	۱۵,۱۴۳	۱۳,۵۰۰
مگان	۱,۸۷۶	۲۷	۰	۰	۰
B۹۰ (ساندرو)	۰	۲	۴,۰۶۳	۳۹,۵۰۰	۳۰,۰۰۰
ریج p۲۷	۰	۱,۹۲۶	۱,۵۱۹	۲,۰۰۰	۱,۷۰۰
برلینس اتومات H۳۳۰	۰	۰	۳,۹۴۲	۱۱,۱۹۱	۱۱,۵۰۰
برلینس اتومات H۳۲۰	۰	۰	۲,۶۰۲	۴,۸۴۴	۵,۵۰۰
برلینس معمولی H۳۳۰	۰	۰	۷۸۳	۲,۷۸۷	۳,۴۰۰
برلینس معمولی H۳۲۰	۰	۰	۳۳۸	۱,۱۷۸	۱,۳۰۰
پیکاب	۹۲۲	۵	۱۳	۰	۰
تیانا	۸۵۰	۶۱	۰	۰	۰
قشقای	۲۳	۱۶	۱۱	۰	۰
پراید	۴۰,۷۵۶	۹۲,۱۵۸	۷۳,۳۳۴	۸۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰
جمع	۶۵,۰۹۳	۱۱۱,۲۰۴	۱۱۴,۸۴۰	۱۸۲,۰۲۹	۱۸۸,۹۸۲

همانطور که جدول نشان می دهد بیشترین میزان فروش شرکت مربوط به گروه رنو بوده به طوریکه میزان فروش این گروه در سال جاری نسبت به سال گذشته ۱۳۰ درصد افزایش یافته است که دلیل اصلی آن رشد تولید و پیش فروش محصولات رنو از طرف شرکت بوده است. همچنین میزان فروش خانواده برلیانس در سال ۹۵ نسبت به سال ۹۴ با رشد سه برابری روبرو بوده است که این رشد به دلیل افزایش تولید محصولات و همچنین پیش فروش این خودروها توسط شرکت صورت گرفته است. لازم به ذکر است با رفع تحریم ها، شرکت با افزایش واردات قطعات، انعقاد قراردادهای و تولید محصولات خارجی توانسته است مجموع فروش محصولات خود را نسبت به سال ۹۴ افزایش داده و از این طریق سود ناخالص خود را بهبود ببخشد. بررسی ها نشان می دهد که ۱۰۰ درصد فروش شرکت داخلی بوده و مبلغ اندکی از فروش، مربوط به فروش صادراتی می باشد. در خصوص رقم کارشناسی شده برای فروش از گزارش عملکرد شش ماهه و میزان فروش در ماههای مهر، آبان و آذر استفاده شده است.

۳-۳ بررسی روند مبلغ فروش محصولات

نوع گروه یا محصول	واحد	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
تندر ۹۰	میلیون ریال	۳,۶۵۳,۵۹۸	۳,۱۷۴,۷۰۶	۴,۱۷۷,۶۶۱	۹,۰۵۰,۹۸۵	۱۰,۳۴۷,۹۰۰
پارس تندر (S2)	میلیون ریال	۱,۳۶۰,۳۸۸	۲,۲۱۵,۶۲۰	۵,۱۷۲,۵۸۷	۴,۲۶۳,۹۸۵	۴,۶۱۵,۴۴۴
مگان	میلیون ریال	۱,۱۵۳,۱۷۸	۱۸,۱۴۸	۰	۰	۰
B90 (ساندرو)	میلیون ریال	۰	۸۲۸	۱,۶۹۵,۳۹۰	۱۶,۴۰۸,۳۴۷	۱۲,۶۳۷,۴۵۲
ریچ p27	میلیون ریال	۰	۱,۰۱۸,۱۵۶	۸۸۵,۰۲۲	۱,۲۰۲,۰۹۰	۱,۰۲۲,۵۲۰
برلینس اتومات H330	میلیون ریال	۰	۰	۱,۸۶۴,۹۴۳	۵,۲۷۲,۶۹۳	۵,۴۳۵,۳۴۹
برلینس اتومات H320	میلیون ریال	۰	۰	۱,۱۵۴,۸۷۶	۲,۱۴۸,۳۲۴	۲,۴۴۲,۱۶۰
برلینس معمولی H330	میلیون ریال	۰	۰	۳۰۱,۶۳۹	۱,۰۷۳,۶۶۴	۱,۳۱۰,۱۴۸
برلینس معمولی H320	میلیون ریال	۰	۰	۱۳۵,۷۱۷	۴۷۳,۰۷۸	۵۲۲,۱۲۹
پیکاب	میلیون ریال	۶۲۵,۳۹۹	۳,۵۴۰	۹,۹۲۱	۰	۰
تیانا	میلیون ریال	۱,۰۴۴,۰۴۵	۶۸,۰۹۸	۰	۰	۰
قشقای	میلیون ریال	۱۷,۵۳۶	۱۳,۸۶۹	۰	۰	۰
پراید	میلیون ریال	۶۹۲,۸۵۲	۱,۵۶۶,۶۸۶	۱,۳۹۳,۳۴۶	۱,۵۲۰,۰۰۰	۱,۷۱۰,۰۰۰
جمع	میلیون ریال	۸,۹۰۵,۶۴۵	۸,۷۸۲,۷۸۲	۱۷,۰۱۵,۴۳۵	۴۱,۴۷۰,۶۷۹	۴۰,۱۳۰,۱۱۵

همانگونه که جدول نشان می دهد مبلغ فروش در بودجه سال ۹۵ نسبت به سال ۹۴، ۲۴۳ درصد افزایش یافته است که از دلایل رشد این مبلغ می توان به افزایش تولید و فروش محصولات رنو و محصولات برلیانس اشاره کرد اما مهمترین دلیل افزایش این مبلغ، مربوط به رشد فروش خودروی ساندرو بوده است که نسبت به مشابه سال قبل تقریباً ۱۰ برابر شده است. 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 بتواند مبلغ پیش بینی شده خود را محقق سازد.

۳-۴ بهای تمام شده

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	شش ماهه ۹۵	کارشناسی ۹۵
مواد مستقیم	۵,۹۶۲,۳۱۷	۶,۱۶۲,۶۳۲	۱۲,۴۸۸,۷۴۹	۱۲,۷۵۷,۳۲۰	۲۷,۰۸۷,۸۲۸
دستمزد مستقیم	۱,۰۰۹,۶۵۷	۸۶۷,۵۲۷	۱,۵۶۳,۱۸۸	۹۰۳,۹۱۰	۳,۶۱۱,۷۱۰
سربار	۱,۶۴۳,۴۲۷	۱,۶۸۸,۳۵۲	۱,۵۷۹,۰۳۷	۱,۱۹۸,۱۷۶	۵,۴۱۷,۵۶۵
جمع	۸,۶۱۵,۴۰۱	۸,۷۱۸,۵۱۱	۱۵,۶۳۰,۹۷۴	۱۴,۸۵۹,۴۰۶	۳۶,۱۱۷,۱۰۳

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 به طور میانگین ۹۲ درصد از مبلغ فروش را بهای تمام شده محصولات تشکیل می دهد به طوریکه در سالهای ابتدایی سهم بهای تمام شده از فروش بسیار بالا بوده و سود ناخالص پایینی نصیب شرکت می شده اما در دو سال اخیر حاشیه فروش شرکت افزایش یافته و سود ناخالص شرکت افزایش یافته است. در رابطه با اجزای بهای تمام شده، بررسی های صورت گرفته نشان می دهد که به طور میانگین در سالهای اخیر ۸۰ درصد از بها را مواد مستقیم تشکیل می دهد. همچنین ۱۲ درصد از این هزینه مربوط به سربار و ۸ درصد را دستمزد مستقیم شامل می شود. از آنجایی که بهای تمام شده محصولات با فروش رابطه مستقیم داشته، با افزایش تولید و فروش محصولات در سالهای اخیر این رقم نیز افزایش یافته است. لازم به ذکر است که ۸۰ درصد تامین مواد از داخل کشور و ۲۰ درصد تامین مواد خارجی بوده و افزایش نرخ ارز باعث افزایش بهای تمام شده محصولات خواهد شد. 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.

۳-۵ بررسی روند هزینه های عمومی-اداری

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
میلیون ریال	۶۲۱,۳۴۲	۷۶۷,۸۰۷	۱,۰۵۱,۳۹۸	۱,۷۵۰,۹۳۲	۲,۰۰۶,۵۰۵

روند تغییرات هزینه های عمومی (حقوق و مزایا، حمل و نقل، تبلیغات و ...) متأثر از نرخ تورم و میزان فروش شرکت بوده به طوریکه این هزینه ها هر سال با افزایش نرخ تورم افزایش می یابند. گفتنی است در دو سال گذشته علی رغم کاهش نرخ تورم، با افزایش میزان تولید و فروش محصولات، هزینه های عمومی-اداری در سال ۹۴ نسبت به سال ۹۳، ۳۷ درصد افزایش یافته است. با توجه به نرخ تورم ۱۰ درصدی در سال جاری و افزایش قابل ملاحظه در فروش سال ۹۵، هزینه های عمومی و تشکیلاتی با توجه به رقم بودجه شده نسبت به سال گذشته ۶۶ درصد افزایش یافته است. در خصوص رقم کارشناسی شده برای هزینه های عمومی از عملکرد شش ماهه شرکت و افزایش در میزان فروش نسبت به سال گذشته و افزایش فروش محصولات در ماههای پایانی و همچنین نرخ تورم اعلامی استفاده شده است.

۳-۶ بررسی روند هزینه های مالی شرکت

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
میلیون ریال	۱,۸۶۶,۰۷۲	۲,۳۸۴,۱۷۰	۱,۲۸۸,۰۰۲	۲,۳۵۶,۹۷۱	۲,۵۰۰,۰۰۰

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 شرکت بواسطه هزینه های گزاف مالی سوخت شده و در سالهایی این هزینه ها موجب ضرر و زیان بسیاری برای شرکتهای خودروسازی گشته است. 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 روند افزایش تولید و فروش، هزینه های مالی شرکت را نسبت به سال گذشته افزایش داده است.

۷-۳ بررسی درآمد (هزینه) های متفرقه

شرح	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
میلیون ریال	۱۴۶,۴۴۵	۱۴۵,۸۶۲	۱۴۰,۴۴۸	۲۶۲,۱۵۰	۲۳۰,۰۰۰

همانطور که جدول نشان می دهد روند درآمدهای غیر عملیاتی (متفرقه) شرکت تقریباً ثابت بوده و رقم بودجه نیز بر همین اساس پیش بینی گردیده است مگر اینکه شرکت تصمیم بگیرد بخشی از دارایی های خود را به فروش برساند یا درآمد فروش اقساطی شرکت افزایش یابد و از این طریق سود بیشتری شناسایی کند. در خصوص رقم کارشناسی از میانگین سه سال گذشته و گزارش عملکرد شش ماهه استفاده شده است.

۴. صورت سود و زیان

شرح (ارقام به میلیون ریال)	۹۲	۹۳	۹۴	بودجه ۹۵	کارشناسی ۹۵
فروش	۸.۹۰۵.۶۴۵	۸.۷۸۲.۷۸۲	۱۷.۰۱۵.۴۳۵	۴۱.۴۷۰.۶۷۹	۴۰.۱۳۰.۱۱۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۸.۶۱۵.۴۰۱)	(۸.۷۱۸.۵۱۱)	(۱۵.۶۳۰.۹۷۴)	(۳۷.۳۶۸.۱۷۲)	(۳۶.۱۱۷.۱۰۳)
سود(زیان) ناخالص	۲۹۰.۲۴۴	۶۴.۲۷۱	۱.۳۸۴.۴۶۱	۴.۱۰۲.۵۰۷	۴.۰۱۳.۰۱۲
هزینه های عمومی و اداری	(۶۲۱.۳۴۲)	(۷۶۷.۸۰۷)	(۱.۰۵۱.۳۹)	(۱.۷۵۰.۹۳۲)	(۲.۰۰۶.۵۰۵)
درآمد(هزینه) های عملیاتی	(۹۱۴.۹۰۱)	(۶۴۱.۶۸۲)	(۷۴۷.۷۸۱)	(۹۶.۴۹۱)	(۱۰۰.۰۰۰)
سود(زیان) عملیاتی	(۱.۲۴۵.۹۹۹)	(۱.۳۴۵.۲۱۸)	(۴۱۴.۷۱۸)	۲.۲۵۵.۰۸۴	۱.۹۰۶.۵۰۷
هزینه مالی	(۱.۸۶۶.۰۷۲)	(۲.۳۸۴.۱۷۰)	(۲.۳۶۱.۷۳۴)	(۲.۳۵۶.۹۷۱)	(۲.۵۰۰.۰۰۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	۷۰۴.۵۳۴	۵۰.۸۴	.	.	.
درآمد(هزینه) های متفرقه	۱۴۶.۴۴۵	۱۴۵.۸۶۲	۱۴۰.۴۴۸	۲۶۲.۱۵۰	۲۳۰.۰۰۰
سود(زیان) قبل از مالیات	(۲.۲۶۱.۰۹۲)	(۳.۵۷۸.۴۴۲)	(۲.۶۳۶.۰۰۴)	۱۶۰.۲۶۳	(۳۶۳.۴۹۳)
مالیات
سود خالص	(۲.۲۶۱.۰۹۲)	(۳.۵۷۸.۴۴۲)	(۲.۶۳۶.۰۰۴)	۱۶۰.۲۶۳	(۳۶۳.۴۹۳)
سود(زیان) عملیاتی هر سهم (ریال)	(۶۲۳)	(۱۹۹)	(۶۱)	۹۹	۸۴
سود(زیان) هر سهم (ریال)	(۱,۱۳۱)	(۵۲۸)	(۳۸۹)	۷	(۱۶)

همانگونه که صورت سود و زیان نشان می دهد سودآوری شرکت در سالهای گذشته روند صعودی داشته و زیان سالهای قبل رفته رفته کاهش یافته و سود هر سهم برای سال ۹۵ مثبت پیش بینی شده است. دلیل اصلی این سودآوری افزایش تولید و فروش محصولات جدید شرکت می باشد به طوریکه مبلغ فروش در سال جاری نسبت به سال گذشته ۱۳۰ درصد افزایش یافته است. لازم به ذکر است که با رفع تحریم ها و انعقاد قرارداد با شرکتهای خارجی و تولید مشترک محصولات جدید، انتظار می رود فروش و سودآوری در سالهای آتی افزایش یابد. جدول زیر برخی از نسبت های مهم شرکت در سالهای گذشته را نشان می دهد.

حاشیه سود ناخالص	حاشیه سود عملیاتی	حاشیه سود خالص	
۳٪	(۱۴)٪	(۲۵)٪	۹۲
۷٪	(۱۵)٪	(۴۰)٪	۹۳
۸٪	(۲)٪	(۱۵)٪	۹۴
۱۰٪	۵٪	۰/۴٪	بودجه ۹۵

۵. سناریو سازی

همانطور که می دانید سود شرکت حساسیت زیادی به تعداد تولید و 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، تولید شرکت در سال جاری نسبت به سال گذشته ۵۷ درصد و فروش نسبت به مشابه سال گذشته رشد ۵۸ درصدی از خود نشان می دهد. با توجه به رفع تحریم ها و افزایش واردات قطعات خودرو از کشورهای خارجی، انعقاد قرارداد با شرکت پژو برای تولید محصولات و تولید محصولات برلیانس و رنو در سال جاری انتظار افزایش تولید و فروش خودرو در سال آینده پیش بینی می شود.

۱-۵ سناریو خوشبینانه

در این سناریو فرض بر این است که فروش نسبت به سال ۹۵،۳۰ درصد بیشتر شده و نرخ فروش نیز ۱۵ افزایش یابد. از آنجایی که بهای تمام شده رابطه مستقیمی با مقدار تولید و فروش شرکت دارد و میانگین حاشیه سود ناخالص شرکت در سالهای گذشته تقریباً ۷ درصد می باشد، به این معنی است که ۹۳ درصد از مبلغ فروش را بهای تمام شده کالا تشکیل می دهد. در این سناریو فرض بر این است که ۹۰ درصد از مبلغ فروش را بهای تمام شده شامل شود. در خصوص هزینه های اداری و تشکیلاتی، بررسی ها نشان می دهد که به طور میانگین در سالهای گذشته ۶ درصد مبلغ فروش را این هزینه ها شامل می شود و در این سناریو فرض بر این است که ۵ درصد از مبلغ فروش را تشکیل دهد. در رابطه با هزینه های مالی و سایر درآمدهای عملیاتی و غیر عملیاتی از میانگین ۳ سال گذشته استفاده شده است.

۲-۵ سناریو میانه

در این سناریو فرض می شود که میزان تولید و فروش شرکت نسبت به سال گذشته ۱۵ درصد افزایش داشته باشد و نرخ فروش نسبت به سال ۹۵ با رشد ۱۰ درصدی روبرو باشد. در مورد بهای تمام شده فرض بر این است که ۹۱ درصد از مبلغ فروش را شامل شود و در مورد هزینه های عمومی فرض بر این است که ۵ 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.

۳-۵ سناریو بدبینانه

در این سناریو فرض می شود که میزان تولید و فروش شرکت نسبت به سال گذشته ۱۰ درصد افزایش داشته باشد و نرخ فروش نسبت به سال ۹۵ با رشد ۵ درصدی روبرو باشد. در مورد بهای تمام شده فرض بر این است که ۹۱ درصد از مبلغ

فروش را تشکیل دهد و هزینه های عمومی فرض بر این است که ۶ 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)	بودجه ۹۶	خوشبینانه ۹۶	میانہ ۹۶	بدبینانه ۹۶
فروش	۶۱,۶۸۲,۱۳۱	۶۱,۹۹۸,۷۴۳	۵۴,۷۴۲,۳۴۸	۴۷,۸۹۸,۶۵۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۵۶,۰۳۴,۴۴۹)	(۵۵,۷۹۸,۸۶۹)	(۴۹,۸۱۵,۵۳۷)	(۴۳,۵۸۷,۷۷۹)
سود (زیان) ناخالص	۵,۶۴۷,۶۸۲	۶,۱۹۹,۸۷۳	۴,۹۲۶,۸۱۰	۴,۳۱۰,۰۸۷
هزینه های عمومی و اداری	(۲,۳۶۸,۴۰۰)	(۳,۰۹۹,۹۳۷)	(۲,۷۳۷,۱۱۷)	(۲,۸۷۳,۹۱۹)
درآمد (هزینه) های عملیاتی	(۴,۳۰۴)	(۲۰۰,۰۰۰)	(۲۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)
سود عملیاتی	۳,۲۷۴,۹۷۸	۲,۸۹۹,۹۳۶	۱,۸۸۹,۶۹۳	۱,۱۳۶,۱۶۷
هزینه مالی	(۲,۷۰۴,۵۰۴)	(۲,۵۰۰,۰۰۰)	(۲,۳۰۰,۰۰۰)	(۲,۴۰۰,۰۰۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	۰	۰	۰	۰
درآمد (هزینه) های متفرقه	۲۳۴,۲۰۹	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰
سود قبل از مالیات	۸۰۴,۶۸۳	۵۹۹,۹۳۶	(۲۱۰,۳۰۷)	(۱,۰۶۳,۸۳۲)
مالیات	۰	۰	۰	۰
سود خالص	۸۰۴,۶۸۳	۵۹۹,۹۳۶	(۲۱۰,۳۰۷)	(۱,۰۶۳,۸۳۲)
سود هر سهم (ریال)	۳۵	۲۶	(۹)	(۴۶)
سرمایه	۲۲,۷۲۰,۰۰۰	۲۲,۷۲۰,۰۰۰	۲۲,۷۲۰,۰۰۰	۲۲,۷۲۰,۰۰۰