



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.

تحلیل بنیادی گروه بهمن (خبمن)

واحد مشاوره سرمایه‌گذاری کارگزاری نهایت نگر

اسفند ماه ۹۳



نگاهی به شرکت

| | | |
|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| سال مالی: ۱۲/۲۹ | سرمایه: ۵,۰۷۰,۰۰۰ میلیون ریال | نماد شرکت: خبهنم |
| ارزش ویژه هر سهم: ۲,۵۸۹ ریال | آخرین قیمت: ۱۹۷۶ ریال | حجم مینا: ۲,۰۲۸,۰۰۰ |
| درصد سود تقسیمی سال قبل: ۰.۸۰٪ | | پیش بینی EPS سال ۹۳: ۳۰۹ ریال |
| P/E صنعت: ۱۰۹,۹۷ مرتبه | | P/E شرکت: ۶,۴ مرتبه |
| بازده کل سال جاری: -۵,۴۸٪ | | بازده قیمتی سال جاری: ۱,۳۸۰-۲۱۴۶ |

عوامل بنیادی موثر بر شرکت

گروه بهمن بعنوان یک هلدینگ ۵۰٪ از سرمایه گذاری شرکت، در شرکتهای بورسی و ۵۰٪ دیگر نیز در شرکتهای غیر بورسی انجام گردیده است.

گروه بهمن یک هلدینگ چند رشته ای میباشد که در فضای خودرو و قطعات، فضای سرمایه گذاری مالی، فضای نفت و پتروشیمی و سایر (بازرگانی، املاک و مستغلات) سرمایه گذاری کرده است.

شرکتهای تابعه و موضوع فعالیتهای آنها به قرار زیر میباشد:

فضای خودرو و قطعات

| نام شرکت | زمینه فعالیت | مالکیت | نوع وابستگی |
|--------------------------|--------------------------------------|--------|-------------|
| بهمن موتور | تولید انواع خودروی وانت و سواری | ۱۰۰٪ | تابعه |
| بهمن دیزل | تولید انواع کامیون و کامیونت | ۱۰۰٪ | تابعه |
| شاسی ساز ایران | تولید شاسی خودرو | ۱۰۰٪ | تابعه |
| مزدا یدک | ارائه خدمات پس از فروش | ۱۰۰٪ | تابعه |
| صنایع ریخته گری ایران | تولید قطعات ریخته گری | ۷۱٪ | تابعه |
| بهمن لیزینگ | فروش انواع خودرو | ۱۰۰٪ | تابعه |
| عصر بهمن | فعالیتهای بازرگانی بین الملل خودرو | ۱۰۰٪ | تابعه |
| ایران دوچرخ | تولید انواع موتور سیکلت و دوچرخه | ۵۱٪ | تابعه |
| طراحی و ساخت قطعات ایران | تولید قطعات خودرو و موتور سیکلت | ۸۰٪ | تابعه |
| پارس بوشونگ | تولید ماشین آلات خدمات شهری و کاربری | ۹۴٪ | تابعه |
| سیبا موتور | تولید انواع کشنده و کامیون | ۵۱٪ | تابعه |
| نیرو محرکه | مهندسی قوای محرکه خودرو | ۱۰۰٪ | تابعه |



فضای سرمایه گذاری مالی

| نام شرکت | زمینه فعالیت | مالکیت | نوع وابستگی |
|---------------------------|-----------------------------|--------|-------------|
| سرمایه گذاری اعتبار ایران | فعالیت در بازار سرمایه | ۸۰٪ | تابعه |
| بیمه ملت | ارائه کلیه خدمات بیمه ای | ۱۷٪ | وابسته |
| سرمایه گذاری بهمن | فعالیت در بازار سرمایه | ۱۸٪ | وابسته |
| سرمایه گذاری منطقه ای | انجام سرمایه گذاری منطقه ای | ۰٪ | |

فضای نفت و گاز و پتروشیمی

| نام شرکت | زمینه فعالیت | مالکیت | نوع وابستگی |
|----------------------|----------------------------------|--------|-------------|
| گروه انرژی آریا دانا | فعالیت در حوزه نفت و گاز و انرژی | ۵۴٪ | تابعه |
| حفاری آریا دانا | انجام خدمات حفاری | ۱۰۰٪ | تابعه |
| نیک صنعت پارسین | تولید قیر از نفت خام فوق سنگین | ۲۰٪ | وابسته |

سایر (بازرگانی، املاک و مستغلات)

| نام شرکت | زمینه فعالیت | مالکیت | نوع وابستگی |
|-------------------------|---|--------|-------------|
| بازرگانی رسپکت | فعالیت های بازرگانی خارج از کشور | ۱۰۰٪ | تابعه |
| بازرگانی سروش بهمن | فعالیت های بازرگانی داخلی و خارجی غیر خودروپی | ۱۰۰٪ | تابعه |
| آژانس مسافرتی آسیا ۲۰۰۰ | ارائه خدمات مسافرتی | ۱۰۰٪ | تابعه |
| بهینه سازان بهمن | املاک و مستغلات | ۱۰۰٪ | تابعه |

■ خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

| (میلیون ریال) اطلاعات ترازنامه ای | ۱۳۹۰ | ۱۳۹۱ | ۱۳۹۲ | رشد ۹۱ | رشد ۹۲ |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|--------|--------|
| جمع دارایی ها | ۱۸,۹۰۷,۸۲۱ | ۲۲,۴۱۱,۷۷۵ | ۱۹,۶۱۶,۱۳۶ | ۱۹٪ | -۱۲٪ |
| جمع بدهی ها | ۹,۶۰۳,۹۳۵ | ۱۰,۴۹۹,۵۶۰ | ۶,۴۵۴,۹۴۲ | ۹٪ | -۳۹٪ |
| سرمایه | ۳,۵۲۰,۰۰۰ | ۳,۵۲۰,۰۰۰ | ۵,۰۷۰,۰۰۰ | ۰٪ | ۴۴٪ |
| جمع حقوق صاحبان سهام | ۹,۳۰۳,۸۸۶ | ۱۱,۹۱۲,۲۱۵ | ۱۳,۱۶۱,۱۹۴ | ۲۸٪ | ۱۰٪ |

جدول فوق روند تغییرات دارایی و بدهی و حقوق صاحبان شرکت را نشان می دهد. این جدول به خوبی نشان میدهد که رشد حقوق صاحبان سهام در سال ۹۲ مثبت بوده و به رغم کاهش در دارایی ها و بدهی های شرکت در این سال، این طبقه از ترازنامه رشد را تجربه کرده است.



رشد سودآوری شرکت

| رشد ۹۲ | رشد ۹۱ | ۱۳۹۲ | ۱۳۹۱ | ۱۳۹۰ | (میلیون ریال) عملکرد مالی طی دوره |
|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------------------------------|
| -۱۷٪ | ۱۶۷۲٪ | ۱,۳۸۷,۲۰۷ | ۱,۶۶۵,۶۶۶ | ۹۳,۹۹۴ | سود عملیاتی |
| ۶۳٪ | -۲۶٪ | ۲,۲۶۹,۳۴۲ | ۱,۳۹۱,۴۲۵ | ۱,۸۷۰,۴۱۳ | سود غیر عملیاتی |
| ۲٪ | -۳٪ | ۲,۲۰۴,۸۳۸ | ۲,۱۵۷,۱۴۹ | ۲,۲۱۶,۵۵۷ | سود خالص پس از کسر مالیات |

سود عملیاتی شرکت در سال ۹۲ کاهش و سود غیر عملیاتی و سود خالص پس از کسر مالیات شرکت افزایش یافته است.

| ۱۳۹۲ | ۱۳۹۱ | ۱۳۹۰ | (درصد) نرخ بازده |
|------|------|------|----------------------------|
| ۱۷٪ | ۱۳٪ | ۱۴٪ | نرخ بازده دارایی ها |
| ۱۷٪ | ۱۸٪ | ۲۴٪ | نرخ بازده حقوق صاحبان سهام |

بر خلاف نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نرخ بازدهی دارایی در سال ۹۲ نسبت به سال ۹۱ بهبود یافته است.

خلاصه عملکرد شرکت در ۳ سال اخیر:

| ۱۳۹۲ | ۱۳۹۱ | ۱۳۹۰ | اطلاعات مربوط به هر سهم |
|-------|-------|-------|---|
| ۵,۰۷۰ | ۳,۵۲۰ | ۳,۵۲۰ | (میلیون سهم) تعداد سهام |
| ۴۲۵ | ۴۲۰ | ۵۵۰ | اولین پیش بینی سود هر سهم (با سرمایه جدید) ریال |
| ۴۲۵ | ۴۲۳ | ۶۵۰ | آخرین پیش بینی سود هر سهم (با سرمایه جدید) ریال |
| ۴۳۵ | ۶۱۳ | ۵۶۷ | سود واقعی هر سهم (با سرمایه جدید) ریال |
| ۷۹۱ | ۵۰۸ | ۴۲۱ | سود واقعی هر سهم (تلفیق) ریال |
| ۳۵۰ | ۲۲۰ | ۲۵۰ | سود نقدی (با سرمایه جدید) ریال |



▪ برآورد ارزش روز خالص داراییها
▪ پرتفوی بورسی

| نام شرکت | وزن | تعداد سهام سرمایه | سهام تحت مالکیت | بهای تمام شده هر سهم | بهای ارزش روز هر سهم | سود هر سهم پیش بینی | درآمد پیش بینی نقدی هر سهم | سهم شرکت سرمایه گذاری از درآمد شرکت | (کاهش)افزایش |
|---------------------------|-----|-------------------|-----------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------------|-------------------------------------|--------------|
| سرمایه گذاری اعتبار ایران | ۷۸٪ | ۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۳۱۱,۶۶۰,۰۳۳ | ۱,۰۳۷ | ۱,۶۲۳ | ۵۴۰ | ۴۵۹ | ۱۴۳,۰۵۲ | ۱۸۲,۵۳۰ |
| ریخته گری | ۸۱٪ | ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۴۰,۵۷۸,۷۶۷ | ۱,۵۳۰ | ۳,۲۳۷ | ۳۰۴ | ۲۵۸ | ۱۰,۴۸۶ | ۶۹,۲۷۶ |
| سرمایه گذاری بهمن | ۲۰٪ | ۲,۴۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۴۸۱,۵۸۰,۰۰۰ | ۱,۱۲۱ | ۱,۸۱۱ | ۱۲۰ | ۱۰۲ | ۴۹,۱۲۱ | ۳۳۲,۱۳۹ |
| گسترش نفت و گاز پارسا | ۱٪ | ۳۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۳۵۱,۰۰۰,۰۰۰ | ۱,۴۲۱ | ۲,۹۸۳ | ۸۴۰ | ۷۱۴ | ۲۵۰,۶۱۴ | ۵۴۸,۲۵۵ |
| توسعه معادن روی ایران | ۰٪ | ۲,۴۱۳,۹۵۰,۰۰۰ | ۱,۰۰۰ | ۲,۰۰۰ | ۱,۶۹۳ | ۳۰۸ | ۲۶۲ | ۰ | ۰ |
| صنایع ملی مس ایران | ۰٪ | ۳۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۱۲,۰۰۰,۰۰۰ | ۲,۱۸۵ | ۱,۷۳۵ | ۳۳۲ | ۲۸۲ | ۳۱,۶۰۶ | ۵۰,۴۰۰ |
| پتروشیمی خارک | ۰٪ | ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | - | - | - | ۳,۳۰۷ | ۲,۸۱۱ | - | - |
| لیزینگ رایان سایپا | ۲٪ | ۱۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۲,۹۰۰,۰۰۰ | ۲,۰۸۵ | ۳,۸۸۴ | ۲۸۲ | ۲۴۰ | ۵,۴۸۹ | ۴۱,۱۹۷ |
| معدنی و صنعتی چادرملو | ۰٪ | ۱۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۶۷,۳۰۰ | ۲۴۳ | ۵,۰۷۳ | ۷۵۰ | ۶۳۸ | ۱۷۰ | ۲۵۶ |
| بیمه ملت | ۲۰٪ | ۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۳۹۶,۲۰۰,۰۰۰ | ۱,۱۶۲ | ۲,۰۱۵ | ۴۳۴ | ۳۶۹ | ۱۴۶,۱۵۸ | ۳۳۸,۱۴۸ |
| سیمان سپاهان | ۰٪ | ۱,۸۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | - | - | - | ۲۶۰ | ۲۲۱ | - | - |
| سیمان غرب | ۱۷٪ | ۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۷,۵۱۰ | ۴,۳۷۹ | ۱,۲۰۲ | ۱,۰۲۲ | ۵۱,۰۸۵ | ۱۵۶,۵۴۲ |
| سیمان تهران | ۵٪ | ۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | - | - | ۲,۷۲۱ | - | - | - | - |
| بهمن لیزینگ | ۹۶٪ | ۶۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۵۷۶,۰۰۰,۰۰۰ | ۱,۰۰۰ | ۲,۴۳۶ | ۴۰۱ | ۳۴۱ | ۱۹۶,۳۳۰ | ۸۲۷,۱۳۶ |
| گروه فن آوا | ۱۷٪ | ۴۴۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۷۳,۷۴۴,۰۰۰ | ۹۸۸ | ۴,۱۸۰ | - | - | - | ۲۳۵,۴۰۲ |
| تراکتورسازی | ۱۱٪ | ۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۹۷,۰۰۰,۰۰۰ | ۶,۵۱۰ | ۴,۶۷۴ | ۷۲۰ | ۶۱۲ | ۵۹,۳۶۴ | ۱۷۸,۰۹۲ |
| سایر | | | | | | | | | |
| جمع | | | | | | | | ۹۴۳,۴۷۶ | ۲,۱۸۹,۳۰۶ |



▪ پرتفوی غیر بورسی

| نام شرکت | مالکیت (%) | سرمایه شرکت (میلیون ریال) | تعداد سهام | سهام تحت مالکیت | بهای تمام شده هر واحد | ارزش روز هر سهم | سود هر سهم پیش بینی | درآمد پیش بینی نقدی هر سهم | سهم گذاری سرمایه شرکت از درآمد شرکت | (کاهش)افزایش |
|-------------------------|------------|---------------------------|---------------|-----------------|-----------------------|-----------------|---------------------|----------------------------|-------------------------------------|--------------|
| رسپکت | ۱۰۰٪ | ۶,۶۶۰ | ۳,۰۰۰ | ۳,۰۰۰ | ۶,۶۶۰ | | | | - | |
| شاسی ساز | ۱۰۰٪ | ۲۰۰,۰۰۰ | ۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۹۱,۸۳۶ | ۳,۰۰۰ | ۷۵۰ | ۵۶۳ | ۱۱۲,۵۰۰ | ۴۰۸,۱۶۴ |
| مزدا یدک | ۱۰۰٪ | ۱۲۰,۰۰۰ | ۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۱۹,۹۹۶ | | ۴۰۳ | ۳۰۲ | ۳۶,۲۳۴ | |
| عصر بهمن | ۱۰۰٪ | ۱۰۰ | ۱,۰۰۰ | ۱,۰۰۰ | ۱۰۰ | | | | - | |
| سروش بهمن | ۹۶٪ | ۲۵,۰۰۰ | ۲,۵۰۰ | ۲,۴۰۰ | ۲۴,۰۰۰ | | ۳,۳۸۸,۸۸۰ | ۲,۵۴۱,۶۶۰ | ۶,۱۰۰ | |
| بهمن دیزل | ۱۰۰٪ | ۱,۰۰۰,۰۰۰ | ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۹۹۹,۴۰۰ | ۲,۴۰۰ | ۶۰۰ | ۴۵۰ | ۴۵۰,۰۰۰ | ۱,۴۰۰,۶۰۰ |
| سرمایه گذاری پویا همگام | ۱۰۰٪ | ۱۰,۰۰۰ | ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۹,۹۹۵,۰۰۰ | ۶,۸۶۰ | ۶۱۱ | ۳۰۶ | ۳۰,۵۳ | ۵۸,۵۶۹ |
| سرمایه گذاری کیا مهستار | ۹۵٪ | ۱۰ | ۱۰,۰۰۰ | ۹,۵۰۰ | ۱۰ | ۵۰,۶۶۹ | ۳۱,۹۰۹,۳۰۰ | ۱۵,۹۵۴,۶۵۰ | ۱۵۱,۵۶۹ | ۴۹۷ |
| شرکت بازرگانی تدارکات | ۹۸٪ | ۱,۱۵۵,۰۰۰ | ۱۱۵,۵۰۰,۰۰۰ | ۱۱۳,۱۹۰,۰۰۰ | ۱,۱۳۲,۹۶۸ | | ۵,۴۲۵ | ۴,۰۶۹ | ۴۶,۰۵۵۹ | |
| انرژی آریا دانا | ۵۷٪ | ۲۰۰ | ۲۰۰,۰۰۰ | ۱۱۴,۰۰۰ | ۴,۹۷۴ | | ۵۴۳,۱۲۵ | ۴۰۷,۳۴۴ | ۴۶,۴۳۷ | |
| سرمایه گذاری ارزش آفرین | ۴۳٪ | ۳۰۰,۰۰۰ | ۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۲۹,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۲۷,۸۶۶ | | | | - | |
| سرمایه گذاری اعتماد جم | ۸۴٪ | ۱۲۰,۰۰۰ | ۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۰۰,۸۰۰,۰۰۰ | ۱۰۱,۸۲۴ | | | | - | |
| سرمایه گذاری جامی | ۳۵٪ | ۱۲۰,۰۰۰ | ۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۴۲,۰۰۰,۰۰۰ | ۴۲,۷۸۵ | | | | - | |
| سیبیا موتور | ۵۱٪ | ۴۰,۰۰۰ | ۴۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۰,۴۰۰,۰۰۰ | ۳۹,۹۹۹ | | ۱۴,۴۵۴ | ۱۰,۸۴۱ | ۲۲۱,۱۴۶ | |
| سرمایه گذاری وثوق امین | ۰٪ | ۶۰,۰۰۰ | ۶۰,۰۰۰,۰۰۰ | - | - | | | | - | |
| اندیشه فردا | ۱۰۰٪ | ۲۰,۰۰۰ | ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۰,۰۴۶ | | | | - | |
| انرژی هور | ۱۰۰٪ | ۱۰,۰۰۰ | ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۰,۰۲۴ | | ۱,۴۱۲ | ۱,۰۵۹ | ۱۰,۵۹۳ | |
| حفاری آریا دانا | ۱۰۰٪ | ۱۰,۰۰۰ | ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۶,۰۸۶ | | ۲۵۵ | ۱۹۱ | ۱,۹۱۴ | |
| نیک صنعت پارسیان | ۲۱٪ | ۳۰,۰۰۰ | ۳۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۶,۳۰۰,۰۰۰ | ۶,۳۰۰ | | | | - | |
| صنایع غذایی بیم | ۲۰٪ | ۲۵,۰۰۰ | ۲۵,۰۰۰,۰۰۰ | ۵,۰۰۰,۰۰۰ | ۵,۰۰۰ | | | | - | |
| تندر ایرانیان | ۲۰٪ | ۲۸,۰۰۰ | ۲۸,۰۰۰,۰۰۰ | ۵,۶۰۰,۰۰۰ | ۵,۶۰۰ | | | | - | |
| بهمن موتور | ۹۶٪ | ۱,۰۰۰,۰۰۰ | ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۹۶۰,۰۰۰ | ۹۶۰,۰۰۰ | ۹۰۰,۰۰۰ | ۲۲۵,۰۰۰ | ۱۶۸,۷۵۰ | ۱۶۲,۰۰۰ | ۹۶,۰۰۰ |
| نیرو محرکه | ۷۰٪ | ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۷,۰۲۶ | ۱,۰۰۰ | ۱,۰۰۰ | | ۲,۷۲۴ | ۲,۰۴۳ | ۲ | |
| سایر | | | | | ۱۶,۱۲۳ | | | | | |
| جمع | | | | | ۳,۸۹۱,۹۹۲ | | | | ۱,۶۶۲,۱۰۸ | ۱,۷۷۱,۸۳۰ |



▪ محاسبه NAV

| شرح | بورسی (میلیون ریال) | غیر بورسی (میلیون ریال) | جمع |
|---------------------|------------------------|----------------------------|------------|
| ارزش جاری | ۶,۰۲۴,۱۱۸ | ۵,۶۶۳,۸۲۲ | ۱۱,۶۸۷,۹۴۰ |
| بهای تمام شده | ۳,۸۳۴,۸۱۳ | ۳,۸۹۱,۹۹۲ | ۷,۷۲۶,۸۰۵ |
| ارزش افزوده | ۲,۱۸۹,۳۰۶ | ۱,۷۷۱,۸۳۰ | ۳,۹۶۱,۱۳۶ |
| حقوق صاحبان سهام | | | ۱۱,۵۵۸,۲۷۲ |
| خالص ارزش دارایی ها | | | ۱۵,۵۱۹,۴۰۸ |
| سرمایه | | | ۵,۰۷۰,۰۰۰ |
| خالص دارایی ها | | | ۳,۰۶۱ |
| P/NAV | | | ۶۵٪ |
| قیمت روز سهم | | | ۱,۹۷۶ |

▪ نتیجه گیری:

با توجه به جدول، خالص دارایی شرکت بر اساس قیمت‌های پایانی در بورس در تاریخ ۴ اسفند ماه محاسبه گردیده است. اگر برای دارایی های غیر بورسی بهای تمام شده دارایی را لحاظ کرده و هیچ افزایشی برای آن لحاظ نکنیم خالص دارایی های شرکت برابر ۲,۷۱۲ ریال می گردد.