

تحلیل بنیادی

FUNDAMENTAL ANALYSIS

آذر ماه ۹۴

شرکت کارگزاری نهایت نگر

Nahayatnegar Brokerage Co.



نگاهی به شرکت

نماد شرکت: خدیزل	سرمایه: ۱.۰۰۰.۰۰۰ میلیون ریال	سال مالی: ۱۲/۲۹
حجم مبنا: ۱	آخرین قیمت: ۳.۵۸۲ ریال	ارزش ویژه هر سهم: ۲.۱۷۱ ریال
پیش بینی EPS سال ۹۴: ۶۹۲ ریال	انحراف نسبت به پیش بینی قبل:	درصد سود تقسیمی سال قبل: ۶۳.۴٪
P/E شرکت: ۵.۱۸ مرتبه	رتبه نقد شوندگی: ۳۶۴	P/E صنعت: ۵.۱۵ مرتبه
بازه قیمتی دوره جاری*: ۳,۴۰۰-۳,۶۷۵	بازده کل دوره جاری*: ۵.۳۵٪	ریسک دوره جاری*:

*از تاریخ ۹۴/۰۹/۰۸ الی ۹۴/۰۹/۲۲

بررسی روند صنعت

در سال های اخیر دولت امریکا تحریم های جدیدی را علیه ایران بویژه در بخش صنعت خودرو تصویب کرد که زمان اجرای آن ۱۰ تیر ماه ۱۳۹۲ تعیین شده بود. بر اساس این تحریم ها فروش و تأمین کلیه مواد و قطعات در حوزه صنعت خودرو (سبک و سنگین) برای ایران تحریم گردید از طرف دیگر موانع و مشکلات نقل و انتقال پول نیز به این معضل اضافه شد. پس از این بود که شرکت های خودروساز خارجی ارتباط خود را با صنعت خودرو ایران قطع کردند و با این کار زیانهای مالی زیادی به صنعت خودرو ایران وارد آمد. عدم تأمین منابع مالی مورد نیاز خودروسازان در چنین شرایطی موجب تقویت حلقه باطل عدم نقدینگی، تأمین مواد و قطعات، تولید و نهایتاً فروش گردید. علاوه بر موارد مذکور با منشاء تحریم، تصمیم گیری های ضد و نقیض مثل حذف پیمان سپاری ارزی، کشمکش بر سر قیمت گذاری خودرو، ضعف سیاست اقتصادی و رویدادهای مربوطه دستورالعمل قیمت گذاری خودرو و بازنگری چند باره آن، می رفت که وضعیت این صنعت را به آستانه اضمحلال بکشاند که خوشبختانه با عبور از تمام شرایط متلاطم و تهدیدآمیز، فضای این صنعت به ثبات و آرامش رسید.

در سال ۹۳ صنعت خودرو ایران توانست پس از دو سال (سالهای ۹۱ و ۹۲) از بحران عبور نماید. مهمترین رویدادهای صنعت خودرو در سال ۹۳ را میتوان «افزایش تولید» و «فراهم شدن مقدمات بازگشت خودروسازان خارجی» نام برد.

بازار خودرو در سال جاری، راکدترین روزهای خود را تجربه کرده است که بخشی از آن ناشی از کمبود نقدینگی حاکم بر جامعه است. علاوه بر عامل کلی فوق رکود بازار خودرو در سال جاری دو دلیل عمده دارد، اول قیمت بالای خودروها نسبت به کیفیت آنها و انتظار مصرف کنندگان بابت کاهش قیمت خودرو به علت رفع تحریم ها. از سوی دیگر انتظار تولید خودروهای جدید با کیفیت بالاتر در نتیجه همکاری با شرکت های خارجی، به این رکود دامن خواهد زد.

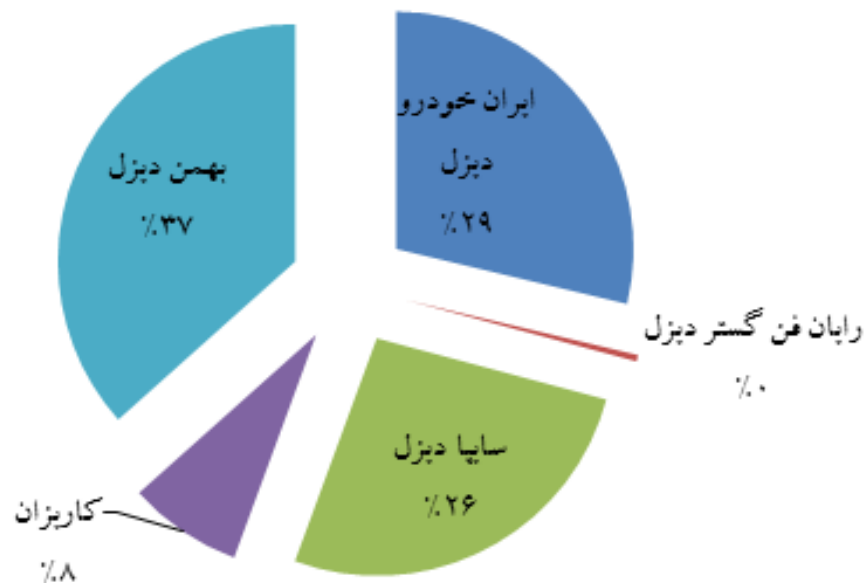
عوامل بنیادی موثر بر شرکت

شرکت بهمن دیزل در سال ۸۲ افتتاح و شروع به کار نموده است. فعالیت اصلی شرکت بر طبق اساسنامه، اشتغال به کلیه فعالیتهای تولید و صنعتی نظیر مونتاژ انواع خودرو و وسائط نقلیه موتوری و دیزلی سبک و سنگین و انواع کامیون، اتوبوس، مینی بوس، کامیونت و تریلی میباشد.

شریک تجاری بهمن دیزل، شرکت ژاپنی ایسوزو میباشد. شرکت بهمن دیزل در حال حاضر به ساخت کامیونتهای ایسوزو ۵، ۶ و ۸ تن، کامیون FVR و مینی بوس مشغول میباشد و تولید کامیونتهای ۵، ۶ و ۸ تن شیلر و مینی بوس شیلر و کامیون FVZ را در برنامه تولید سال ۹۴ گنجانیده است.

این شرکت در سال ۹۳، توانسته است ۳۷٪ از تولیدات ماشینهای سنگین در داخل کشور را به خود اختصاص دهد.

سهم تولید شرکتها در صنعت تولید کامیونت در سال ۹۳



خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

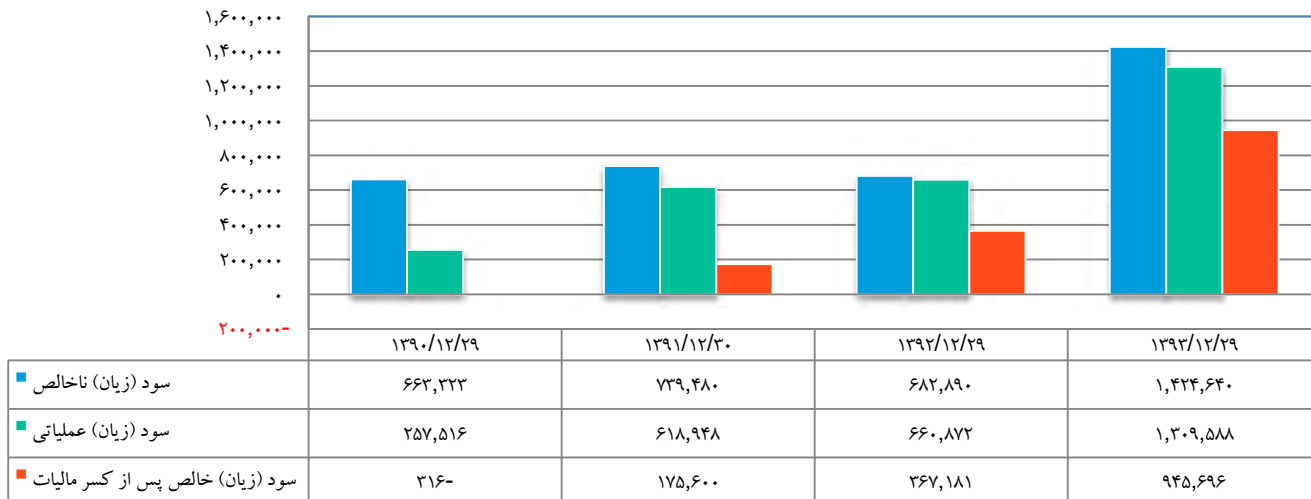
- دارایی های شرکت تا سال ۹۲ روند نزولی داشته است. در سال ۹۳ داراییهای شرکت افزایش یافته است. بیشترین افزایش در سال ۹۳ در طبقه دارایی های جاری و در حسابهای موجودی کالا، حسابها و اسناد دریافتنی و موجودی نقد بوده است که به ترتیب ۲۳۴، ۲۱۱ و ۱۶۷٪ افزایش یافته اند. موجودی مواد و کالا تقریباً ۴۰٪ از کل دارایی ها را تشکیل میدهد.
- بدهی هاش شرکت تا سال ۹۲ کاهش یافته بوده و در سال ۹۳ افزایش یافته است. پیش دریافتها و ذخیره مالیات بر درآمد بیشترین افزایش را در سال ۹۳ داشته است.



مقایسه نموداری

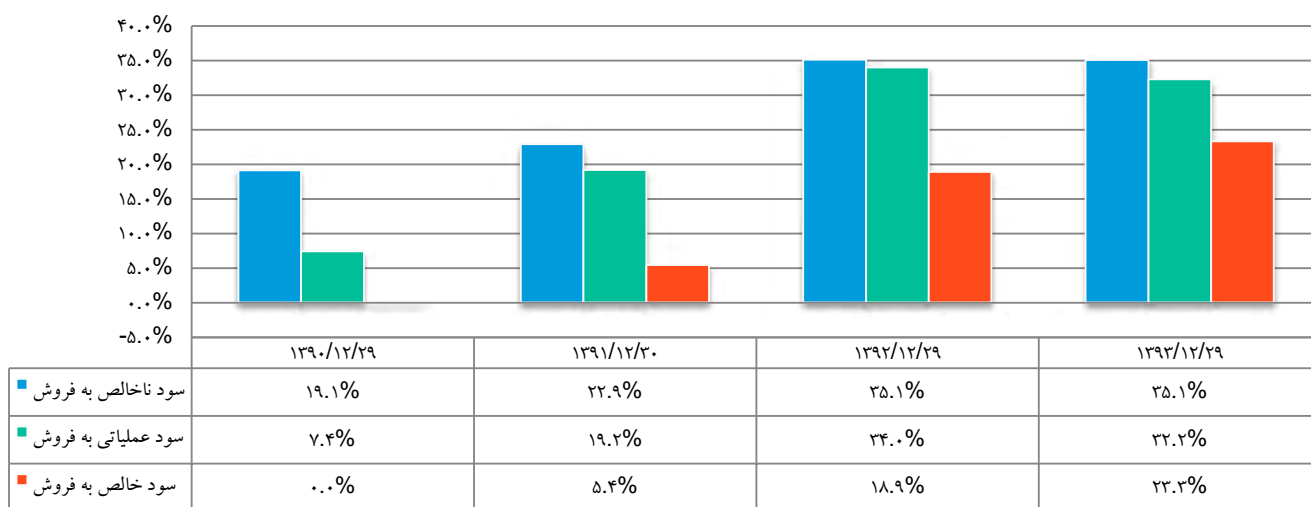
۱. بررسی سود آوری شرکت

مقایسه سود خالص، عملیاتی و ناخالص



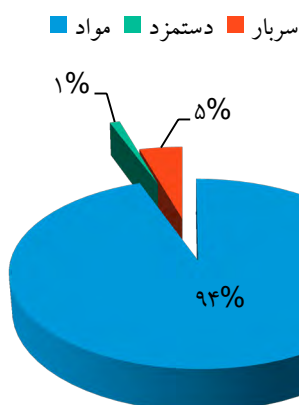
۲. حاشیه سود

نمودار حاشیه سود



۳. ترکیب بهای تمام شده ۳ ماهه

اجزای بهای تمام شده



در ۶ ماهه ابتدایی سال ۹۴، ۸۸٪ از مواد اولیه مصرفی شرکت وارداتی بوده و ۱۲٪ از مواد اولیه از داخل کشور تامین گردیده است.



نسبتهای مالی

۱۳۹۳/۱۲/۲۹	۱۳۹۲/۱۲/۲۹	۱۳۹۱/۱۲/۳۰	۱۳۹۰/۱۲/۲۹	شرح	
۲۰۱۷	۱۹۰۱	۱۲۹۸	۱۱۴۵	نسبت جاری	نسبتهای نقدینگی
۰.۶۸۳	۰.۵۰۷	۰.۵۹۴	۰.۴۳۸	نسبت آنی	
۱,۶۶۶,۱۲۶	۹۶۰,۶۹۴	۶۴۹,۴۸۷	۴۲۹,۳۳۱	سرمایه در گردش	نسبتهای سرمایه در گردش
۸۶.۳٪	۸۰.۹٪	۸۴.۸٪	۸۷.۹٪	نسبت دارایی جاری به کل دارایی	
۹۰.٪	۵.۷٪	۶.۲٪	۳.۵٪	نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری ها به دارایی جاری	
۲۴.۹٪	۲۱.۰٪	۳۹.۶٪	۳۴.۸٪	نسبت مطالبات به دارایی جاری	
۷۹.۲٪	۲۵.۹٪	۴۵.۱٪	۶۰.۰٪	نسبت موجودی کالا و پیش پرداخت به دارایی جاری	
۴۱.۳٪	۲۲.۶٪	۱۷.۲٪	۱۳.۳٪	بازده عملیاتی داراییها	نسبتهای بازدهی
۳۲.۴٪	۱۲.۶٪	۴.۹٪	۰.۰٪	بازده خالص داراییها	
۵۲.۷٪	۲۸.۹٪	۲۰.۶٪	-۰.۱٪	بازده حقوق صاحبان سهام	

پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

۱. مفروضات بودجه

کارشناسی حالت دوم	کارشناسی حالت اول	بودجه	شرح
۳,۲۷۴	۲,۹۷۶	۵,۵۱۴	تعداد فروش
۱,۲۸۰,۲۶۰,۰۸۱	۱,۲۸۰,۲۶۰,۰۸۱	۱,۰۳۰,۳۵۵,۸۲۲	نرخ متوسط محصولات
۲۴۵	۲۴۵	۲۷۰	نرخ ارز - ین

با توجه به نبود ریز مواد اولیه شرکت، برای پیش بینی مقدار بهای تمام شده از درصد حاشیه سود هر یک از محصولات که در بودجه ابتدایی سال ۹۴ افشا شده بود استفاده گردید. درصد حاشیه سود با توجه به نرخ ارز تعدیل و پایه محاسبات بهای تمام شده قرار گرفت.



۲. پیش بینی سود ۹۴

شرح	واقعی میان دوره ۶ ماهه شرکت	بودجه شرکت	بودجه کارشناسی حالت اول	درصد انحراف	بودجه کارشناسی حالت دوم	درصد انحراف
فروش	۱,۸۶۵,۰۰۱	۶,۲۲۹,۸۵۹	۳,۷۴۵,۹۰۸	-۳۵٪	۴,۰۶۲,۶۸۰	-۴۰٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۱,۱۸۷,۴۳۳	-۴,۸۵۵,۷۹۲	-۲,۴۹۳,۴۵۹	-۴۴٪	-۲,۶۹۹,۵۷۵	-۴۹٪
سود (زیان) ناخالص	۶۷۷,۵۶۸	۱,۳۷۴,۰۶۷	۱,۲۵۲,۴۴۹	-۱٪	۱,۳۶۳,۱۰۶	-۹٪
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۱۱۱,۹۱۸	-۲۵۹,۵۷۹	-۲۳۷,۰۰۲	-۹٪	-۲۳۷,۰۰۲	-۹٪
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۲۴,۴۴۴	۷۱,۸۴۴	۵۳,۳۲۴	-۲۶٪	۵۳,۳۲۴	-۲۶٪
سود (زیان) عملیاتی	۵۹۰,۰۹۴	۱,۱۸۶,۳۳۲	۱,۰۶۸,۷۷۱	-۱٪	۱,۱۷۹,۴۲۸	-۱۰٪
هزینه های مالی	-۸۹,۳۹۴	-۲۹۹,۱۵۹	-۱۹۴,۱۶۷	-۳۵٪	-۱۹۴,۱۶۷	-۳۵٪
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	.	.	.	.	.	.
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۱۱,۸۳۱	۲۷,۳۷۹	۲۰,۷۸۰	-۲۴٪	۲۰,۷۸۰	-۲۴٪
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۵۱۲,۵۳۱	۹۱۴,۵۵۲	۸۹۵,۳۸۳	۱۰٪	۱,۰۰۶,۰۴۰	-۲٪
اقلام غیر مترقبه	.	.	.	.	.	.
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۵۱۲,۵۳۱	۹۱۴,۵۵۲	۸۹۵,۳۸۳	۱۰٪	۱,۰۰۶,۰۴۰	-۲٪
مالیات	-۱۲۳,۳۸۸	-۲۲۲,۴۲۵	-۲۰۹,۵۳۰	۵٪	-۲۳۴,۴۲۸	-۶٪
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۳۸۹,۱۴۳	۶۹۲,۱۲۷	۶۸۵,۸۵۴	۱۱٪	۷۷۱,۶۱۳	-۱٪
سود عملیاتی هر سهم	۵۹۰	۱,۱۸۶	۱,۰۶۹	۱,۱۷۹	۱,۱۷۹	
سود خالص هر سهم	۳۸۹	۶۹۲	۶۸۶	۷۷۲	۷۷۲	
سرمایه	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	

نتیجه گیری:

در حالت اول مقدار فروش معادل فروش ۶ ماهه ابتدایی لحاظ گردیده است و در حالت دوم مقدار فروش ۶ ماهه ابتدایی بعلاوه ۲۰٪ افزایش فروش محاسبه گردیده است. نرخ های استفاده شده برای پیش بینی، معادل نرخهای واقعی ۶ ماهه ابتدایی ۹۴ لحاظ گردیده است. همچنین ترکیب فروش شرکت در ۶ ماهه ابتدایی مبنایی برای پیش بینی مقدار فروش ۶ ماهه دوم قرار گرفت. شرکت در حالت اول با پوشش ۶۸۶ ریال سود و در حالت دوم با پوشش ۷۷۲ ریال سود به ازای هر سهم قادر خواهد بود پیش بینی سود هر سهم ۶۹۲ ریالی شرکت را پوشش دهد.