



بسمه تعالی

شرکت در یک نگاه:

نماد	تابلو	گروه	سرمایه (میلیون ریال)
خفندر	بازار دوم بورس	خودرو و ساخت قطعات	۱۰۰,۰۰۰
آخرین قیمت	پیش بینی سود هر سهم سال ۹۳	سود هر سهم واقعی ۹۲	P/E
۲,۸۰۰	۱۶۷	۱۳۸	۱۶,۶

معرفی شرکت:

فعالیت اصلی شرکت تولید فنر سبک و سنگین انواع خودرو و انجام کلیه امور بازرگانی مربوطه و همچنین ساخت یا تکمیل و فروش انواع قطعات یدکی می باشد. شرکت فعالیت خود را در سال ۱۳۶۴ با ظرفیت ۳۰۰۰ تن فنر تخت در یک شیفت کاری و در نهایت در سال ۱۳۸۱ ظرفیت اسمی خود را به ۸,۰۰۰ تن افزایش داد. همچنین با اجرای طرحهای توسعه، تولید محصولات جدید اعم از میل تعادل، میل پیچش و فنرول را با ظرفیت ۵,۲۰۰ تن آغاز نمود.

سهامداران:

نام سهامدار	تعداد سهم	درصد مالکیت
شرکت گسترش سرمایه گذاری ایران خودرو (سهامی عام)	۶۷,۶۲۹,۳۱۴	۶۷,۶۳٪
شرکت فنر کاوه ایرانیان	۱۶,۶۶۶,۶۶۶	۱۶,۶۷٪
احمد جلیلی تنها	۸,۹۰۹,۵۷۱	۸,۹۱٪
سایر سهامداران	۶,۷۹۴,۴۴۹	۶,۷۹٪
جمع	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰٪

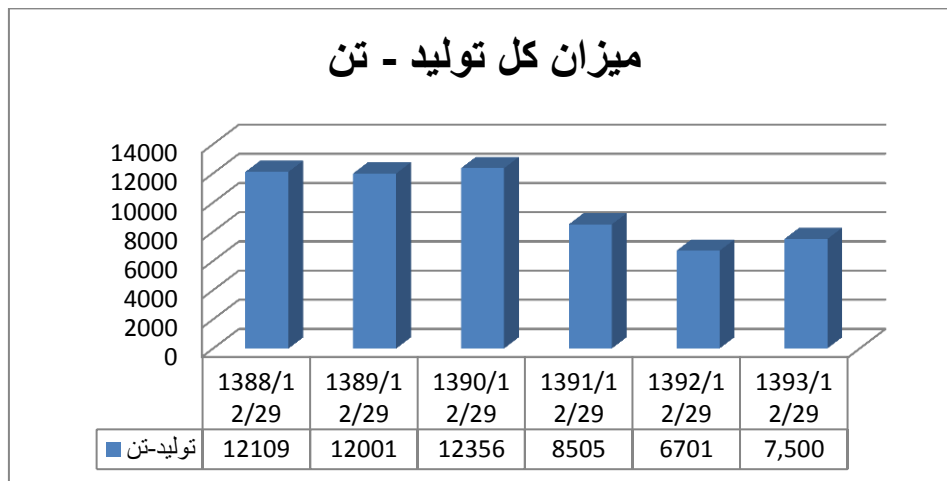
افزایش سرمایه:

تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیارد ریال)
۱۳۷۲/۱۱/۰۹	-	۴
۱۳۷۸/۰۳/۱۰	۲۰۰	۱۲
۱۳۸۰/۰۳/۲۱	۱۵۰	۳۰
۱۳۸۳/۰۱/۰۱	۱۰۰	۶۰
۱۳۸۹/۰۷/۲۰	۶۶,۷	۱۰۰



مقدار تولید و فروش:

شرکت محصولات خود را به پنج دسته تقسیم نموده که شامل محصولات سبک، نیمه سنگین، سنگین، جدید و صادراتی می باشد. به علت عدم مشخص بودن محصولات در هر گروه و احتمال جا به جایی بین گروه ها روند تولید و فروش کلی شرکت را بررسی می نماییم.



همانگونه که در نمودار مشخص است تولیدات شرکت در طول چند سال گذشته روندی نزولی داشته که برای سال ۹۳ پیش بینی تولید بیشتر از ۹۲ را دارند اما هنوز از سالهای قبل از ۹۲ کمتر می باشد. پیش بینی تولید برای سال ۹۳، مقدار ۱۱٪ افزایش تولید فنر تخت (۸۰٪ تولیدات را از نوع سبک، نیمه سنگین و سنگین تشکیل میدهد) و به طور میانگین ۱۰٪ کاهش تولید محصولات جدید نسبت به آخرین پیش بینی ۹۲ می باشد.

محصول	واحد	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	پیش بینی ۹۳	واقعی سال ۹۲	واقعی سال ۹۱
فنر تخت	تن	۸۰۰۰	۷۲۹۳	۶۲۵۲	۵۳۵۲	۶۷۶۰
محصولات جدید	تن	۵۲۰۰	۱۸۹۵	۱۲۴۸	۱۳۴۹	۱۷۴۵

شرکت تقریباً کل تولیدات خود را در طول سال ۹۲ به فروش رسانده است. علت تولیدات پایین محصول در سالهای گذشته کاهش شدید تقاضا در بازار برای محصولات بوده که در صورت افزایش تقاضا شرکت توان افزایش تولید خود را دارد. فروش صادراتی نیز درصد بسیار ناچیزی از فروش کل را تشکیل می دهد.

فنر تخت از نظر مبلغی ۶۴٪ و از نظر تن تولیدی ۸۰٪ تولیدات شرکت را تشکیل می دهد. پیش بینی شرکت برای سال ۹۳ افزایش قیمت فنر تخت به میزان ۱۲٪ و الباقی به میزان تقریبی ۷٪ در نظر گرفته شده است.

بهای تمام شده:

تقریباً ۷۵٪ بهای تمام شده را مواد اولیه، ۱۶٪ را سربار تولید و الباقی را دستمزد مستقیم تشکیل می دهد. مواد اولیه شرکت شامل شمش و میلگرد می باشد که در سال ۹۲ حدود ۹۰٪ از بازار داخل و ۱۰٪ وارداتی بوده که برای سال ۹۳، به میزان ۱۰۰٪ داخلی پیش بینی شده است. حقوق و مزایا تقریباً ۵۰٪ و استهلاک و تعمیر ۲۴٪ سربار را شامل می شوند.



شرک در پیش بینی ۹۳ قیمت مواد اولیه را ۱۰٪ نسبت به قیمت سال گذشته بر اساس نرخ مصوب مراجع ذیصلاح و حقوق و دستمزد تولید را ۲۱٪ نسبت به سال گذشته افزایش داده است.

نسبت های مالی:

نسبت های مالی						
سال مالی	۹۳/۱۲/۲۹	۹۲/۱۲/۲۹	۹۱/۱۲/۲۹	۹۰/۱۲/۲۹	۸۹/۱۲/۲۹	۸۸/۱۲/۲۹
حاشیه سود خالص	۴,۶	۴,۸۹	۳,۰۳	۴,۸۷	۸,۱۷	۹,۸۱
حاشیه سود ناخالص	۱۵,۹	۱۷,۹	۱۴,۸۱	۱۴,۶۴	۲۱,۲۱	۲۲,۵۲
حاشیه سود عملیاتی	۹,۲	۱۰,۶	۸,۸۴	۹,۵۷	۱۵,۷۱	۱۷,۵۳
نسبت بدهی	۰,۵۳	۰,۵۳	۰,۵۹	۰,۵۸	۰,۵۸	۰,۶۹
نسبت جاری	۱,۷۷	۱,۷۷	۱,۴۹	۱,۴۷	۱,۴۲	۱,۱۱
ROA	۳,۵۲	۳,۵۲	۲,۳۱	۳,۹۹	۶,۱۳	۸,۴
ROE	۷,۵۳	۷,۵۳	۵,۶	۹,۳۹	۱۴,۵۷	۲۶,۹۵
گردش مجموع دارایی ها	۰,۷۲	۰,۷۲	۰,۷۶	۰,۸۲	۰,۷۵	۰,۸۶
گردش موجودی کالا	۱۶۵	۱۶۵	۱۶۳	۱۱۹	۱۱۲	۱۰۰
EPS به آخرین سرمایه ثبتي	۱۶۷	۱۳۸	۷۳	۱۳۰	۲۰۱	۲۴۳
در صد توزیع سود	۲۸,۶	۲۸,۶	۵۱,۹۵	۵۳,۸۵	۴۹,۷۵	۴۹,۳۸

با توجه به جدول مشخص است که حاشیه سود ناخالص شرکت نسبت به سالهای اوج شرکت و رونق صنعت خودرو کاهش تقریباً ۲۵٪ داشته اما حاشیه سود خالص شرکت بیش از ۵۰٪ کاهش نشان میدهد که نشان دهنده کاهش تولید و فروش نیز می باشد.

نکات:

با توجه به رای دادگاه مبنی بر شکایت آقای جلیلی و شرکت فنر کاوه ایرانیان مربوط به فروش به شرکت های گروه در سالهای ۸۵ و ۸۶ از سهامداران عمده و محکومیت سهامداران عمده، سهامداران عمده محکوم به پرداخت مبلغ ۴۶,۶۰۲ میلیون ریال به حساب شرکت شدند. این مبلغ به حساب دادگستری تهران جهت وصول توسط شرکت واریز شده که تا گزارش حسابرسی سال ۹۲ مبلغ مذکور وصول نشده است. که پس از ذخیره مالیاتی به مبلغ ۱۰,۴۸۵ میلیون ریال در سایر حسابها و اسناد دریافتی، مبلغ ۳۶,۱۱۷ میلیون ریال در تعدیلات سنوایی منظور گشته.

شرکت با همکاری شرکت های داخلی و خارجی اقدام به تولید فنر بادی با برند Khavar Air Apring نموده که نمونه آزمایشی آن به شرکت ایران خودرو دیزل تحویل گشته است. شرکت اطلاعات شفافی در مورد ظرفیت تولید و سودآوری اعلام نموده است. اما در صورت به بهره برداری رسیدن در مقیاس صنعتی باعث تعدیل EPS خواهد شد.

یکی از استراتژی های شرکت نفوذ به بازار قطعات یدکی می باشد (فروش به مصرف کننده) که می تواند با قیمتی بالاتر از فروش به شرکت های بزرگ باشد و سود خود را افزایش دهد. در سال ۹۲ شرکت شرکت میزان فروش به مشتریان غیر از مشتریان عمده خود را از ۳۹٪ به ۴۲٪ از فروش کل شرکت افزایش داده است.



سود انباشته به ازای هر سهم تا انتهای سال ۹۲ بالغ بر ۷۵۰ ریال می باشد و همچنین در سال ۹۲ شرکت بالغ بر ۱۳۸ ریال به ازای هر سهم هزینه مالی داشته است.

سناریو:

(در هر سناریو فقط مولفه مورد نظر تغییر کرده و الباقی مولفه ها بدون تغییر همان پیش بینی ۹۳ می باشد)

۱. با توجه به حاشیه سود ناخالص و گردش مجموع دارایی های شرکت، افزایش ظرفیت تولید و فروش می تواند تاثیر مناسبی بر سود شرکت داشته باشد. میزان تولید و فروش پیش بینی شده سال ۹۳ تقریباً ۴۰٪ کمتر از سال های ۸۸ و ۸۹ می باشد که در صورت رسیدن به ظرفیت تولید ۸۸ و ۸۹ (۶۰٪ افزایش فروش نسبت به پیش بینی) سود خالص شرکت ۱۰۰٪ افزایش خواهد داشت و به رقم ۳۳۴ ریال خواهد رسید.

۲. با توجه به نسبت های مالی اشاره شده در بالا در صورتی که شرکت بتواند به دوران ۸۸-۸۹ بازگردد و قیمت فروش خود را افزایش دهد تا به حاشیه سود ناخالص ۲۰٪ دست پیدا کند سود سال ۹۳ تا میزان ۷۰٪ افزایش خواهد داشت و به مبلغ ۲۸۴ ریال خواهد رسید. (در صورت عدم افزایش قیمت مواد اولیه نسبت به سال ۹۲ و فروش بر اساس پیش بینی ۹۳ حاشیه سود شرکت به ۲۰٪ خواهد رسید که دور از ذهن نیست).

۳. در صورتی که در شرایط مناسب تولید و فروش قرار گیرد و سناریو های یک و دو با هم اتفاق بیافتد شرکت می تواند سود پیش بینی سال ۹۳ خود را به میزان ۲۸۰٪ افزایش داده و به رقم ۶۳۹ ریال برساند.

۴. با توجه به رای دادگاه، در صورت وصول مبلغ از حساب دادگستری شرکت می تواند سالانه بالغ بر ۹ میلیارد ریال (سود سالانه ۲۵٪) ایجاد نماید که باعث بالا رفتن سود هر سهم به مبلغ ۷۲ ریال می شود.

۵. در صورت بروز سناریو ۱ و ۲ و ۴ سود هر سهم شرکت به رقم ۷۱۱ ریال خواهد رسید.

هاشمی

تیر ۹۳

