



شرکت کارگزاری خیرگان سهام
Khobregan Saham Brokerage Co.

تحلیل بنیادی شرکت سرمایه گذاری پارس توشه (وتوشه)



مدیریت سرمایه گذاری و خدمات مالی

تهیه کننده: جواد جمشیدپور

مسئولیت هرگونه تصمیم‌گیری بر اساس محتوای این گزارش صرفاً بر عهده تصمیم‌گیرنده می‌باشد و شرکت کارگزاری خیرگان سهام هیچ‌گونه مسئولیتی بر عهده نخواهد گرفت.



فهرست مطالب

۱	معرفی شرکت	۲
۲	ترکیب سهامداری	۳
۳	روند افزایش سرمایه	۳
۴	روند سود آوری و تقسیم سود نقدی	۴
۵	ترکیب سرمایه گذاری های شرکت	۴
۶	ترکیب صنایع در پورتفوی شرکت	۵
۷	پورتفوی بورسی پارس توشه	۶
۸	پورتفوی غیر بورسی پارس توشه	۷
۹	جدول NAV پارس توشه	۸
۱۰	صورت سود و زیان شرکت	۹
۱۱	ساختار سود و ترکیب درآمدی و توشه	۱۰



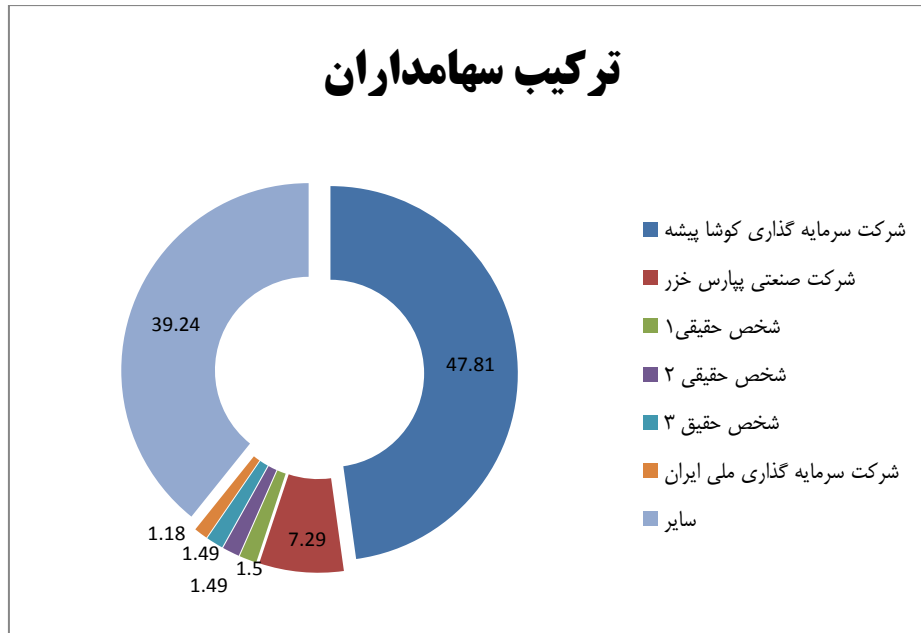
۱ معرفی شرکت

شرکت سرمایه گذاری پارس توشه در سال ۱۳۵۷ و همزمان با پیروزی انقلاب اسلامی ایران با مشارکت بخش خصوصی و شرکت توشیای ژاپن تأسیس گردید. پس از پیروزی انقلاب و در مهر ماه سال ۶۳ سهام توشیای از سوی سهامداران ایرانی خریداری شد و سهام بانک صنعت و معدن نیز که از موسسان این شرکت بود به بخش خصوصی فروخته شد. این شرکت در اسفند ماه ۷۴ در بورس درج و اولین معامله بر روی سهام آن انجام شد. این شرکت در حال حاضر ۲۰ شرکت تولیدی و بازرگانی را تحت پوشش خود دارد. گرایش کلی شرکت، هدایت سرمایه ها به سمت فعالیتهای صنعتی است و عمدتاً در صنایع زیر سرمایه گذاری شده است:

- ✓ لوازم خانگی
- ✓ لامپ و روشنایی
- ✓ شیمی و پتروشیمی
- ✓ بازرگانی و خدماتی
- ✓ برق



۲ ترکیب سهامداری



۳ روند افزایش سرمایه

تاریخ	سرمایه جدید	درصد افزایش سرمایه	محل افزایش سرمایه
۷۴/۱۱/۱۷	۳,۰۰۰	۹۸,۶۸	مطالبات
۷۸/۰۷/۰۷	۳۰,۰۰۰	۹۰۰	سود سنواتی
۸۰/۰۲/۰۶	۴۹,۵۰۰	۶۵	سود سنواتی
۸۱/۰۶/۰۲	۷۹,۲۰۰	۶۰	سود سنواتی
۸۳/۰۵/۲۱	۱۵۸,۴۰۰	۱۰۰	سود سنواتی
۸۶/۰۷/۰۳	۳۰۰,۰۰۰	۵۴,۵۵	سود سنواتی
۹۲/۰۸/۰۵	۶۳۰,۰۰۰	۱۱۰	سود سنواتی
۹۴/۰۱/۲۵	۱,۰۰۰,۰۰۰	۵۸	سود سنواتی



۴ روند سود آوری و تقسیم سود نقدی

سال مالی	سرمایه	درآمد هر سهم	سود نقدی هر سهم	درصد تقسیم سود
۹۴	۱,۰۰۰,۰۰۰	۶۷۵		
۹۳	۱,۰۰۰,۰۰۰	۵۶۸	۱۹۰	۳۳٪
۹۲	۶۳۰,۰۰۰	۶۶۵	۲۵۰	۳۸٪
۹۱	۶۳۰,۰۰۰	۳۷۷	۱۵۰	۴۰٪
۹۰	۳۰۰,۰۰۰	۵۳۷	۲۵۰	۴۷٪

روند سود آوری شرکت در چند سال گذشته همواره یک روند صعودی بوده است و سیاست تقسیم سود نیز در محدوده ۴۰ درصد است.

۵ ترکیب سرمایه گذاری های شرکت

درصد	مبلغ سرمایه گذاری	ترکیب سرمایه گذاری
۳۷٪	۶۰۷,۲۶۰	سهام پذیرفته شده در بورس
۶۳٪	۱,۰۲۹,۴۳۲	سهام خارج از بورس
۱۰۰٪	۱,۶۳۶,۶۹۲	جمع سرمایه گذاری



۶ ترکیب صنایع در پورتفوی شرکت

درصد به کل	شرح سرمایه گذاری
۵۲,۵	اوراق مشارکت و سپرده بانکی
۹,۳	مواد و محصولات شیمیایی
۹,۲	واسطه گری های مالی
۶,۹	ماشین آلات و تجهیزات
۴,۸	سایر ماشین آلات و دستگاه های برقی
۴,۹	تامین وجوه بیمه و بازنشستگی
۲,۲	فلزات اساسی
۲,۰	فرآورده های غذایی
۸,۳	سایر
۱۰۰,۰	جمع

نکته جالب توجه در پورتفوی وتوشه اختصاص ۵۲,۵ درصد سرمایه گذاری شرکت در قسمت اوراق مشارکت است. ۸۶ میلیارد تومان از ۱۶۳ میلیارد تومان سرمایه گذاری شرکت به اوراق مشارکت اختصاص داده شده است. در شرایطی که نرخ سود بانکی و اوراق مشارکت حدود ۲۲ است و شرایط رکودی حاکم بر بازار سرمایه و اقتصاد این ترکیب شاید یکی از بهترین استراتژی های سرمایه گذاری میتواند باشد. در صورتی که مدیریت سرمایه گذاری پارس توشه در زمان مناسب این حجم نقدینگی را به سهام تبدیل کند میتواند بازدهی به مراتب بالاتر از نرخ سود بانکی را نصیب سهامداران خود نماید.



۷ پورتفوی بورسی پارس توشه

نام شرکت	تعداد سهام	درصد مالکیت	سرمایه (میلیون ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	آخرین قیمت (ریال)	ارزش روز (میلیون ریال)	درصد از کل	ارزش افزوده (میلیون ریال)
بانک خاورمیانه	۵۹,۲۶۷,۴۵۸	۱,۴۸	۴,۰۰۰,۰۰۰	۶۶,۲۸۱	۲,۱۵۰	۱۲۷,۴۲۵	۶	۶۱,۱۴۴
بیمه پارسیان	۷۵,۵۶۸,۰۶۶	۳,۷۷	۲,۰۰۰,۰۰۰	۷۹,۰۳۵	۲,۰۱۰	۱۵۱,۸۹۲	۶	۷۲,۸۵۷
پارس خزر	۱۳۸,۱۰۹,۳۸۶	۹۱,۳۴	۱۵۱,۲۰۰	۵۰,۱۴۴	۶۰,۳۰	۸۳۲,۸۰۰	۴۷	۷۸۲,۶۵۶
بانک پاسارگاد	۵۴,۹۷۶,۱۵۳	۰,۲۴	۴۲,۰۰۰,۰۰۰	۴۲,۶۹۱	۱,۸۵۰	۱۰۱,۷۰۶	۵	۵۹,۰۱۵
صنعتی بهشهر	۱۲,۴۲۱,۱۷۵	۱,۲۱	۱۰۲,۰۰۰	۲۴,۷۶۳	۷,۲۵۰	۹۰,۰۵۴	۴	۶۵,۲۹۱
شیمیایی سینا	۱۳,۳۵۸,۷۳۸	۵۶,۵۴	۳۰,۷۱۳	۲۰,۵۱۸	۵,۰۰۰	۶۶,۷۹۴	۳	۴۶,۲۷۶
پتروشیمی خارک	۳,۲۳۲,۰۲۴	۰,۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۷,۹۱۳	۱۳,۰۰۰	۴۲,۰۱۶	۱	۲۴,۱۰۳
فولاد مبارکه اصفهان	۹,۸۱۹,۲۹۲	۰,۰۰	۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۷,۱۴۰	۱,۸۵۰	۱۸,۱۶۶	۱	۱۰,۰۲۶
بانک اقتصاد نوین	۱۶,۲۴۱,۴۷۱	۰,۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۹۹۷	۲,۱۲۴	۳۴,۴۹۷	۲	۲۰,۵۰۰
چادرملو	۳,۸۰۰,۸۹۸	۰,۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۵۰۸	۳,۲۰۰	۱۲,۵۴۳	۱	-۹۶۵
سر. نفت و گاز تامین	۳,۲۵۷,۳۳۵	۰,۰۰	۲۹,۰۰۰,۰۰۰	۱۱,۳۶۰	۲,۵۴۰	۸,۲۷۴	۰	-۳,۰۸۶
گسترش نفت و گاز پارسیان	۳,۶۴۹,۴۹۹	۰,۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۹۹۱	۳,۰۵۰	۱۱,۱۳۱	۱	۱۴۰
لامپ پارس شهاب	۱۴۶,۷۴۴,۲۸۹	۹۰,۵۸	۱۶۲,۰۰۰	۶,۸۵۳	۵,۰۱۰	۷۳۵,۱۸۹	۱۵	۷۲۸,۳۳۶
سایر				۲۳۲,۰۶۶		۳۵۴,۰۱۵	۱	۱۲۱,۹۴۹
جمع بورسی				۶۰۷,۲۶۰		۲,۵۸۶,۵۰۰	۱۰۰	۱,۹۷۹,۲۴۰

همانطور که جدول پورتفوی بورسی شرکت پارس توشه نشان میدهد خالص ارزش افزوده بورسی شرکت در تاریخ ۱۳۹۴/۰۵/۲۷ حدود ۹۴ میلیارد تومان محاسبه شده است .



۸ پورتهوی غیر بورسی پارس توشه

نام شرکت	سرمایه (میلیون ریال)	تعداد سهام	درصد مالکیت	ارزش اسمی	پیش بینی درآمد هر سهم (ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	P/E	قیمت برآوردی	ارزش روز برآوردی (میلیون ریال)	ارزش افزوده
پلی استر یزد	۷۰.۰۰۰	۲۸.۹۴۹.۶۱۰	۴۱.۳۶	۱.۰۰۰	۲۹.۹۳۷	۰		۲۹.۹۳۷	۰.۰۰	
پارس خزر نقره	۵۰.۰۰۰	۲۰.۰۰۰.۰۰۰	۴۰.۰۰	۱.۰۰۰	۳.۵۰۰	۲۰.۰۰۰	۴.۷	۱۶.۴۵۰	۳۲۹.۰۰۰	۳۰۹.۰۰۰.۰۰
خزر پلاستیک	۴۰.۰۰۰	۱۶.۰۰۰.۰۰۰	۴۰.۰۰	۱.۰۰۰	۱.۶۰۰	۱۶.۰۰۰	۴.۷	۷.۵۲۰	۱۲۰.۳۲۰	۱۰۴.۳۲۰.۰۰
پارس زرآسا	۲۵.۰۰۰	۱۵.۰۰۰.۰۰۰	۶۰.۰۰	۱.۰۰۰	۲.۹۶۰	۱۵.۰۰۰	۴.۷	۱۳.۹۱۲	۲۰۸.۶۸۰	۱۹۳.۶۸۰.۰۰
صنعتی شهاب شیشه	۲۳.۰۰۰	۱۳.۷۷۶.۹۹۷	۵۹.۹۰	۱.۰۰۰	۱.۳۵۰	۱۳.۷۷۷	۴.۷	۶.۳۴۵	۸۷.۴۱۵	۷۳.۶۳۸.۰۵
بازرگانی پارس شید	۸.۰۰۰	۱۶.۰۰۰.۰۰۰	۱۹.۹۹	۱.۰۰۰	۱.۶۸۲	۱۱.۴۰۲	۴.۷	۷.۹۰۵	۱۲۶.۴۸۶	۱۱۵.۰۸۴.۴۰
خزر سینتک	۲۰.۰۰۰	۸.۰۰۰.۰۰۰	۴۰.۰۰	۱.۰۰۰	۱۷۰	۸.۰۰۰	۴.۷	۷۹۹	۸.۰۰۰	۰.۰۰
شهاب توشه	۱۳.۵۰۰	۲۲.۰۰۰.۰۰۰	۵۴.۹۹	۱.۰۰۰	۱.۴۶۸	۲۱.۹۹۵	۴.۷	۶.۹۰۰	۱۵۱.۷۹۱	۱۲۹.۷۹۶.۲۰
بین المللی نور توشه	۱۲.۰۰۰	۱۷.۵۶۸.۰۰۰	۴۸.۸۰	۱.۰۰۰	۴۶۰	۱۷.۵۶۸	۴.۷	۲.۱۶۲	۳۷.۹۸۲	۲۰.۴۱۴.۰۲
پارس شهاب نقره	۱۰۰.۰۰۰	۵.۰۰۰.۰۰۰	۵.۰۰	۱.۰۰۰	۹۹۲	۵.۰۰۰	۴.۷	۴.۶۶۲	۲۳.۳۱۲	۱۸.۳۱۲.۰۰
سایر						۱۱.۳۹۲			۰	-۱۱.۳۹۲.۰۰
سپرده بانکی						۸۵۹.۳۶۱			۸۵۹.۳۶۱	۰.۰۰
جمع غیر بورسی						۱۰۲۹.۴۳۲			۱.۹۸۲.۲۸۵	۹۵۲.۸۵۳

جدول بالا نشان میدهد که ارزش افزوده پورتهوی غیر بورسی شرکت حدود ۹۵ میلیارد تومان محاسبه شده است. برای ارزش گذاری سهام پورتهوی غیر بورسی از متوسط P/E معادل ۴,۷ استفاده شده است که این نسبت ۲ واحد پایین تر از متوسط P/E گروه شرکت های حاضر در بورس و همچنین ۱ واحد پایین تر از متوسط بازار و ۰,۳ واحد پایین تر از متوسط نرخ سود بانکی در نظر گرفته شده است که نشان از رعایت اصل محافظه کاری دارد.



۹ جدول NAV پارس توشه

NAV شرکت پارس توشه	
ارزش دفتری داراییها به تاریخ ۳۱/۰۳/۹۴	۲,۰۸۸,۸۰۲
کسر می شود:	ارزش دفتری بدهیها
	-۲۶۵,۷۸۳
ارزش ویژه	۱,۸۲۳,۰۱۹
ارزش روز داراییهای بورسی	۲,۵۸۶,۵۰۰
بهای تمام شده داراییهای بورسی	-۶۰۷,۲۶۰
خالص ارزش افزوده داراییهای بورسی	۱,۹۷۹,۲۴۰
ارزش روز داراییهای غیر بورسی	۱,۹۸۲,۲۸۵
بهای تمام شده داراییهای غیر بورسی	-۱,۰۲۹,۴۳۲
خالص ارزش افزوده داراییهای غیر بورسی	۹۵۲,۸۵۳
خالص ارزش داراییها بدون برگشت ذخایر	۲,۹۳۲,۰۹۳
ذخیره کاهش ارزش	۰
خالص ارزش کل داراییها	۴,۷۵۵,۱۱۲
سرمایه شرکت	۱,۰۰۰,۰۰۰
خالص ارزش داراییها به ازای هر سهم	۴,۷۵۵

همانطور که جدول محاسبه NAV نشان میدهد، NAV پارس توشه ۴۷۵ تومان برآورد میگردد که نسبت به قیمت ۲۳۵ تومانی شرکت در تاریخ ۹۴/۰۵/۲۷ دارای نسبت P/NAV حدود ۴۹ درصد میباشد. در صورتی که شرکت بتواند در بازارهای متعادل با نسبت ۶۵ تا ۷۰ درصد NAV خود معامله شود میتواند تا قیمت های ۳۱۰ تا ۳۳۰ تومان رشد قیمتی را تجربه نماید. لذا میتوان به توشه در قیمت های ۲۲۰ تا ۲۳۰ تومان بعنوان یک سرمایه گذاری میان مدت نگاه ویژه داشت.



۱۰ صورت سود و زیان شرکت

سه ماهه ۱۳۹۴	بودجه ۱۳۹۴	۱۳۹۳	شرح
۱۶۹,۸۱۴	۵۹۵,۳۹۲	۴۹۳,۰۵۱	سود حاصل از سرمایه گذاری ها
۱۴,۲۱۹	۵۰,۰۰۰	۵۹,۷۳۱	سود حاصل از فروش سرمایه گذاری ها
-	۹۳,۱۳۰	۸۱,۶۸۰	سود حاصل از سایر فعالیت ها
۱۸۴,۰۳۳	۷۳۸,۵۲۲	۶۳۴,۴۶۲	جمع درآمد ها
(۷,۳۰۴)	(۴۴,۹۸۵)	(۳۷,۳۴۳)	هزینه های عمومی اداری
-	(۶,۰۰۰)	(۱۳,۴۴۸)	خالص سایر درآمد ها (هزینه های) عملیاتی
۱۷۶,۷۲۹	۶۸۷,۵۳۷	۵۸۳,۶۷۱	سود عملیاتی
-۷	(۵۰۰)	(۸۳)	هزینه های مالی
-	۵۰۰	(۶,۴۷۳)	خالص درآمد های متفرقه
۱۷۶,۷۲۲	۶۸۷,۵۳۷	۵۷۷,۱۱۵	سود و زیان قبل از کسر مالیات
-	(۱۲,۷۰۰)	(۹,۲۴۲)	مالیات
۱۷۶,۷۲۲	۶۷۴,۸۳۷	۵۶۷,۸۷۳	سود خالص پس از کسر مالیات
۱۷۷	۶۷۵	۵۶۸	سود هر سهم (EPS)
۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

شرکت برای سال مالی ۹۴ خود ۶۷۵ ریال سود اعلام نموده است که در سه ماهه نخست موفق به پوشش ۱۷۷ ریال معادل ۲۶٪ از بودجه خود شده است، این در حالی است که شرکت در دوره مشابه سال گذشته ۱۲۳ ریال سود محقق نموده بود. پوشش سه دوره سه ماهه نشان از رشد ۴۴ درصدی سود دارد. سود حاصل از سرمایه گذاری های وتوشه در سه ماهه نخست حدود ۱۷ میلیارد تومان میباشد که نشان از رشد ۶۰ درصدی سود در سه ماهه نخست دارد. همچنین وتوشه سود حاصل از فروش سرمایه گذاری های خود را ۵ میلیارد تومان برآورد نموده است که در سه ماهه نخست ۱,۴ میلیارد تومان سود از این محل شناسایی نموده است.



۱۱ ساختار سود و ترکیب در آمدی و توشه

نام شرکت	EPS	DPS	سهم شرکت	درصد از کل
صنعتی پارس خزر	۱,۱۲۵	۴۵۰	۶۲,۰۹۰	۸٪
کابل سازی ایران	-	-	-	۰٪
صنایع شیمیایی سینا	۱۹۸	۲۰۰	۲,۶۷۲	۰٪
لامپ پارس شهاب	۶۰۴	۸۲۵	۱۲۱,۶۲۲	۱۶٪
صنعتی بهشهر	۱,۴۵۵	۷۲۵	۹,۰۰۵	۱٪
نفت بهران	۲,۳۰۶	۱,۸۴۴	۱۹,۲۴۳	۳٪
بیمه پارسیان	۳,۷۸۰	۲۰۰	۱۵,۱۱۴	۲٪
بانک پاسارگاد	۳۲۹	۲۲۰	۱۲,۰۹۵	۲٪
سایر شرکت های بورسی			۵۸,۱۵۱	۸٪
شرکت های غیر بورسی			۱۱۶,۹۰۰	۱۶٪
سود اوراق مشارکت			۱۷۸,۵۰۰	۲۴٪
سود حاصل از فروش سرمایه گذاری ها			۵۰,۰۰۰	۷٪
سود سایر فعالیت ها			۹۳,۱۳۰	۱۳٪
جمع در آمد ها			۲۳۸,۵۲۲	۱۰۰٪

عملکرد شرکت های موجود در پورتفوی توشه در سه ماهه نخست و همچنین سیاست تقسیم سود لحاظ شده توسط توشه نشان میدهد که شرکت توان پوشش سود ۶۸ تومانی را تا پایان سال خواهد داشت. نقطه قوت ساختار سود شرکت در سال ۹۴ اتکا بالای سود شرکت به سود اوراق مشارکت است که از درجه اطمینان ۱۰۰ درصدی برخوردار بوده و همچنین پوشش سود کل شرکت در سه ماهه نخست، اطمینان در پوشش سود ۶۸ تومانی را تقویت بخشیده است. با توجه به قیمت ۲۳۵ تومانی شرکت و سود ۶۸ تومانی هم اکنون شرکت با نسبت P/E حدود ۳,۴ در حال معامله میباشد که نسبت بسیار کم ریسکی برای سرمایه گذاری با دید میان مدت میباشد.