

تحلیل جامع ایران خودرو

هزینه مالی سنگین از یک سو و افزایش هزینه های تولید در سایه عدم افزایش نرخ های فروش باعث شده است تا ایران خودرو قادر به کسب سودآوری با ثبات نباشد و با جزئی ترین تحولات دچار بحران گردد.

مقدمه:

شرکت ایران خودرو (سهامی عام) در مردادماه سال ۱۳۴۱ با سرمایه ۱۰۰ میلیون ریال تاسیس شد. در سال ۱۳۴۵ قراردادی با شرکت روتس انگلیس به منظور تولید پیکان، منعقد شد که یک سال بعد کارخانه خودروسازی به نام «ایران ناسیونال» با سرمایه حدود ۴۰۰ میلیون ریال تاسیس شد که شامل زمین، اعتبار بانکی، ماشین آلات نو و کهنه، که قادر به مونتاژ روزانه ۱۰ دستگاه سواری و ۷ دستگاه اتوبوس و کامیون بود.

در سال ۱۳۵۳ با افزایش قیمت نفت و درآمدهای ارزی، شرکت ایران ناسیونال به منظور حفظ بازار تصمیم به تولید پژو گرفت و سهام شرکت نیز در همین سال وارد بورس شد و حدود ۴۵ درصد از سهام شرکت به عموم واگذار شد. اما قبل از انجام کار و همزمان با وقوع انقلاب اسلامی تمامی صنایع، ملی و در اختیار دولت قرار گرفت و تولید پژو به تعویق افتاد.

سهامداران:

موسسین این شرکت حاج علی اکبر خیامی، محمود خیامی، احمد خیامی، مرضیه خیامی و زهرا سیدی رشتی بوده اند که ایران خودرو را در خیابان اکباتان تهران تاسیس کردند، پس از انقلاب مالکیت کارخانه در اختیار دولت قرار گرفت و همکنون بخشی از سهام شرکت در اختیار سازمان گسترش و توسعه صنعتی به نمایندگی از دولت است. آخرین ترکیب سهامداران به شرح جدول شماره یک است :

جدول شماره ۱

درصد مالکیت	سهامداران
۱۵.۲۳%	تدبیر سرمایه آزاد
۱۴.۰۴%	سازمان گسترش و توسعه
۱۰.۶۳%	بازرگانی سپهر کیش
۱۰.۲۸%	سرمایه گذاری سمند
۷.۷۷%	سرمایه گذاری رنا
۴.۶۷%	نگار نصر سهم
۳.۶۵%	سرمایه گذاری ملی ایران
۳.۳۶%	صندوق بازنشستگی
۲.۰۹%	سرمایه گذاری مشترک توسعه بازار
۲.۰۶%	سرمایه گذاری صنعت و معدن
۱.۶۳%	سرمایه گذاری صبا تامین
۱.۰۶%	تعاونی اعتبار کارکنان ایران خودرو
۲۳.۵۳%	سایرین
۱۰۰%	جمع

صورت‌های مالی اساسی/ترازنامه:

آخرین سرمایه ثبتی شرکت ۱۲۰۰۰ میلیارد ریال است، این شرکت سال مالی منتهی به اسفند ماه دارد و بر اساس ترازنامه ۳ ماهه منتهی به خرداد ۱۳۹۴ در مقابل ۶۶ هزار میلیارد ریال دارایی جاری، ۷۳ هزار میلیارد ریال بدهی جاری ثبت شده که ریسک عدم ایفای تعهدات کوتاه مدتی را نشان می‌دهد.

ارقام به میلیون ریال

شرح	پایان عملکرد واقعی منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	پایان سال مالی قبل ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	شرح	پایان عملکرد واقعی منتهی به ۱۳۹۴/۰۳/۳۱	پایان سال مالی قبل ۱۳۹۳/۱۲/۲۹
دارایی‌ها			بدهی‌ها		
موجودی نقد	۲,۵۸۱,۳۵۱	۵,۴۶۶,۹۸۸	بدهی‌های جاری		
سرمایه گذارهای کوتاه مدت	۰	۰	حسابها و اسناد پرداختی تجاری		۸,۵۷۲,۵۷۸
حسابها و اسناد دریافتی تجاری	۹,۱۹۴,۳۴۱	۸,۷۲۴,۲۳۹	بدهی به شرکت‌های گروه و وابسته	۹,۳۷۴,۲۱۳	۱۰,۶۳۹,۵۵۲
طلب از شرکت‌های گروه و وابسته	۲۸,۳۵۳,۵۱۰	۲۷,۸۳۲,۴۸۶	سایر حسابها و اسناد پرداختی	۷,۴۵۱,۲۲۵	۸,۶۶۱,۳۲۵
سایر حسابها و اسناد دریافتی	۸,۲۰۲,۱۲۰	۶,۲۱۸,۷۱۲	پیش دریافتها	۲۱,۱۴۷,۲۵۱	۲۲,۲۴۷,۹۹۵
موجودی مواد و کالا	۱۲,۸۱۳,۳۰۴	۱۱,۳۷۸,۳۴۷	ذخیره مالیات	۰	۰
سفارشات	۴,۲۵۷,۸۴۰	۵,۰۹۴,۲۸۰	سود سهام پرداختی	۵۰۲,۲۴۲	۵۰۹,۳۴۱
پیش پرداختها	۸۴۶,۴۲۴	۹۶۷,۹۲۶	تسهیلات مالی دریافتی	۲۶,۷۵۸,۲۳۹	۲۱,۶۴۲,۰۰۷
جمع داراییهای جاری	۶۶,۲۴۸,۸۹۰	۶۵,۶۸۲,۹۷۸	جمع بدهیهای جاری	۷۲,۸۷۶,۳۴۶	۷۲,۲۷۲,۷۹۸
دارایی‌های غیر جاری			بدهی‌های غیر جاری		
حسابها و اسناد دریافتی بلند مدت	۰	۰	حسابها و اسناد پرداختی بلند مدت	۳۳۳,۳۶۵	۱۸۲,۵۰۱
سرمایه گذارهای بلند مدت	۱۰,۹۶۹,۹۶۸	۱۰,۹۶۹,۹۶۸	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت	۳,۷۴۵,۲۸۷	۴,۲۸۰,۸۲۱
داراییهای ثابت مشهود	۱۵,۱۳۳,۳۴۲	۱۵,۱۳۴,۳۸۳	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۴,۴۰۶,۷۳۰	۴,۲۹۶,۷۸۵
داراییهای نامشهود	۱,۵۰۰,۴۵۴	۱,۵۹۶,۹۶۵	جمع بدهیهای غیر جاری	۸,۴۸۵,۳۸۲	۸,۷۶۰,۱۰۷
سایر داراییها	۲,۴۷۱,۶۰۲	۲,۴۶۹,۱۰۹	جمع بدهی‌ها	۸۱,۳۶۱,۷۲۸	۸۱,۰۳۲,۹۰۵
جمع داراییهای غیر جاری	۳۰,۰۷۵,۳۶۶	۳۰,۱۷۰,۴۲۵	حقوق صاحبان سهام		
			سرمایه	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۲,۰۰۰,۰۰۰
			صرف سهام	۰	۰
			دریافتی بابت افزایش سرمایه	۰	۰
			اندوخته قانونی	۸۸۸,۷۹۳	۸۸۸,۷۹۳
			سایر اندوخته‌ها	۷,۸۸۱	۷,۸۸۱
			سود (زیان) انباشته	۲,۰۶۵,۸۵۴	۱,۹۲۳,۸۲۴
			جمع حقوق صاحبان سهام	۱۴,۹۶۲,۵۲۸	۱۴,۸۲۰,۴۹۸
جمع داراییها	۹۶,۳۲۴,۲۵۶	۹۵,۸۵۳,۴۰۳	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۹۶,۳۲۴,۲۵۶	۹۵,۸۵۳,۴۰۳

از مجموع دارایی‌ها، ۶۹ درصد آن جاری است در حالی که ۹۰ درصد بدهی‌ها جاری است. در بخش دارایی‌های جاری، طلب از شرکتهای گروه و وابسته ۴۳ درصد از دارایی‌های جاری را تشکیل داده و پس از آن موجودی مواد کالا، حساب‌های دریافتنی تجاری و سایر حساب‌های دریافتنی قرار دارند. باید توجه داشت که مجموع حساب‌های دریافتنی بدون توجه به طرف حساب یا ماهیت آنها، ۴۶ هزار میلیارد ریال است!

براساس بررسی‌های صورت گرفته از کل رقم ۴۵.۷۵۰ میلیارد ریال حساب‌های دریافتنی، ۱۷.۱۵۷ میلیارد ریال ارقام راکد و سنواتی وجود دارد که صرفاً ۵۱۹ میلیارد ریال بابت آن ذخیره در نظر گرفته است. برخی ارقام مربوط به اقساط وصول نشده ای است که سررسید آنها بیش از پنج سال گذشته بوده است.

میزان مطالبات شرکت اصلی از زیر مجموعه‌های مهمی همچون لیزینگ ایران خودرو، سنیران سنگال، خودروکار و ایران خودرو خراسان بالغ بر ۹۴۰۱ میلیارد ریال است که قابلیت وصول آنها محرز نیست. از مبلغ ۱۴۲۹ میلیارد ریال مطالبات ارزی، بخش مهمی راکد و سنواتی بابت فروش سمند به کشورهای ونزوئلا و آذربایجان است که قابلیت باز یافت آنها محرز نیست.

میزان موجودی مواد و کالا در پایان سال ۱۳۹۳ بالغ بر ۱۱.۳۷۸ میلیارد ریال بوده که در گزارش سه ماهه به ۱۲.۸۱۳ میلیارد ریال رسیده است، بر اساس بررسی‌ها، قریب به ۲۰ درصد از میزان موجودی مواد، خودروهای تولید شده است که با توجه به ارزش فروش سالانه شرکت، این رقم معقول به نظر می‌رسد.

در بخش بلند مدت دارایی‌های جاری، ۱۰.۹۶۹ میلیارد ریال سرمایه گذاری صورت پذیرفته است که اهم شرکتهای غیر بورسی عبارتند از ایساکو، ساپکو، سرمایه گذاری سمند و تام ایران خودرو .

در بخش بورسی، شرکت اصلی سرمایه گذاری‌هایی به شرح جدول شماره دو انجام داده است:

ارقام به میلیون ریال - جدول شماره ۲

نماد	درصد سرمایه گذاری	بهای تمام شده	ارزش بازار
خگستر	۷۸٪	۱،۱۷۰،۵۳۷	۲،۷۷۷،۴۷۸
وایران	۳۳٪	۷۱۸،۵۳۶	۵۵۷،۹۴۶
خاور	۲۳٪	۴۳۶،۶۰۸	۱،۰۸۰،۵۸۷
خمخور	۳۰٪	۹۰،۴۹۷	۲۱۱،۹۲۷
جمع کل		۲،۴۱۶،۱۷۸	۴،۶۲۷،۹۳۸

در بخش بدهی‌های جاری، مجموع حساب‌های پرداختنی در انتهای دوره سه ماهه بالغ بر ۲۴.۴۶۹ میلیارد ریال بوده است، میزان پیش دریافت‌ها از مشتریان ۲۱.۱۴۷ میلیارد ریال ثبت شده و مانده تسهیلات بانکی اخذ شده به ۲۶.۷۵۸ میلیارد ریال رسیده است.

۴۸ درصد از حساب‌های پرداختنی مربوط به شرکت ساپکو (زیر مجموعه ۱۰۰٪ شرکت اصلی) است، الباقی بدهی عمدتاً" به شرکتهای رنو، امداد خودرو و شرکتهای

بیمه گر بوده است.

پیش دریافت‌ها در سیستم پیش فروش ایجاد می‌شود و مشمول هزینه بهره است که ذخایر مربوط به بهره متعلقه در حساب‌ها لحاظ شده است.

بدهی‌های بانکی عمدتاً "مشارکتی، کوتاه مدت، ریالی است و در قبال چک و سفته دریافت شده است. بانک ملی ۳۳ درصد از کل تسهیلات را به شرکت پرداخت نموده و پس از آن بانک‌های ملت و پاسارگاد بیشترین میزان تسهیلات را به شرکت پرداخت نموده اند.

نتیجه گیری : در حالی میزان بدهی‌های جاری از دارایی‌های جاری بزرگتر است که شرکت بابت ۶۶ درصد از این بدهی‌ها هزینه مالی شناسایی می‌کند در حالی که ارزش افزوده ای و حاشیه سود صنعت خودرو به اندازه نرخ بهره بانکی نیست و این باعث می‌شود که شرکت هرچند به لحاظ عملیاتی سودآوری بالایی کسب کند اما در بخش مالی دچار هزینه‌های سنگین شود. تزریق نقدینگی جدید به همراه فروش دارایی‌های مازاد و هر راهکاری که منجر به کاهش بار مالی شود، قابل توصیه است.

صورت‌های مالی اساسی/جریان وجوه نقد:

یکی از صورت‌های مالی با اهمیت در ایران خودرو، جریان وجوه نقد است. علت اینجاست که شرکت با بدهی‌های سنگین مواجه است که بابت آن تامین مالی نموده، در سه ماهه نخست میزان موجودی نقد از رقم ۵۴۶۷ میلیارد به ۲۵۸۱ میلیارد ریال تنزل یافته است. در این دوره شرکت در بخش بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تامین مالی مبلغی را به عنوان سود پرداختی بابت استقراض ثبت نکرده است، این موضوع می‌تواند ناشی از ماهیت وام مشارکت مدنی باشد که در سررسید کلاً "بارپرداخت می‌شود .

نگاهی به بخش فعالیت‌های تامین مالی نشان می‌دهد که طی سه ماهه فصل بهار، ایران خودرو مجموعاً ۵۱۶۲ میلیارد ریال بازپرداخت خالص اصل وام داشته است، این در حالی است که خالص بدهی‌های بانکی در ۳ ماهه نخست به میزان ۴۵۸۱ میلیارد ریال افزایش داشته است، اینطور به نظر می‌رسد که علت چنین رویدادی تمدید اصل و فرع وام مشارکتی و ازدیاد مانده وام در ترازنامه باشد و به همین دلیل در بخش سود پرداختی بابت استقراض خروجی نقدی دیده نمی‌شود در حالی که در بخش فعالیت‌های تامین مالی خروج وجه نقد ثبت شده است. با این اوصاف ایران خودرو در واقع بخش مهمی از اصل و فرع وام‌های خود را در این مدت تمدید کرده است اما درک واقعیات صورت پذیرفته در دوره ی مزبور منوط به دریافت گزارش ۶ ماهه به همراه جزئیات خواهد بود.

صورت‌های مالی اساسی/صورت سود و زیان:

ایران خودرو برای سال مالی ۱۳۹۴ سود هر سهم خود را ۲۲۱ ریال اعلام نموده است و در سه ماهه نخست موفق به کسب ۱۲ ریال سود خالص شده است. وضعیت سودآوری سنوات اخیر و میزان پوشش سه ماهه به صورت مقایسه ای در جدول شماره سه تشریح شده است :

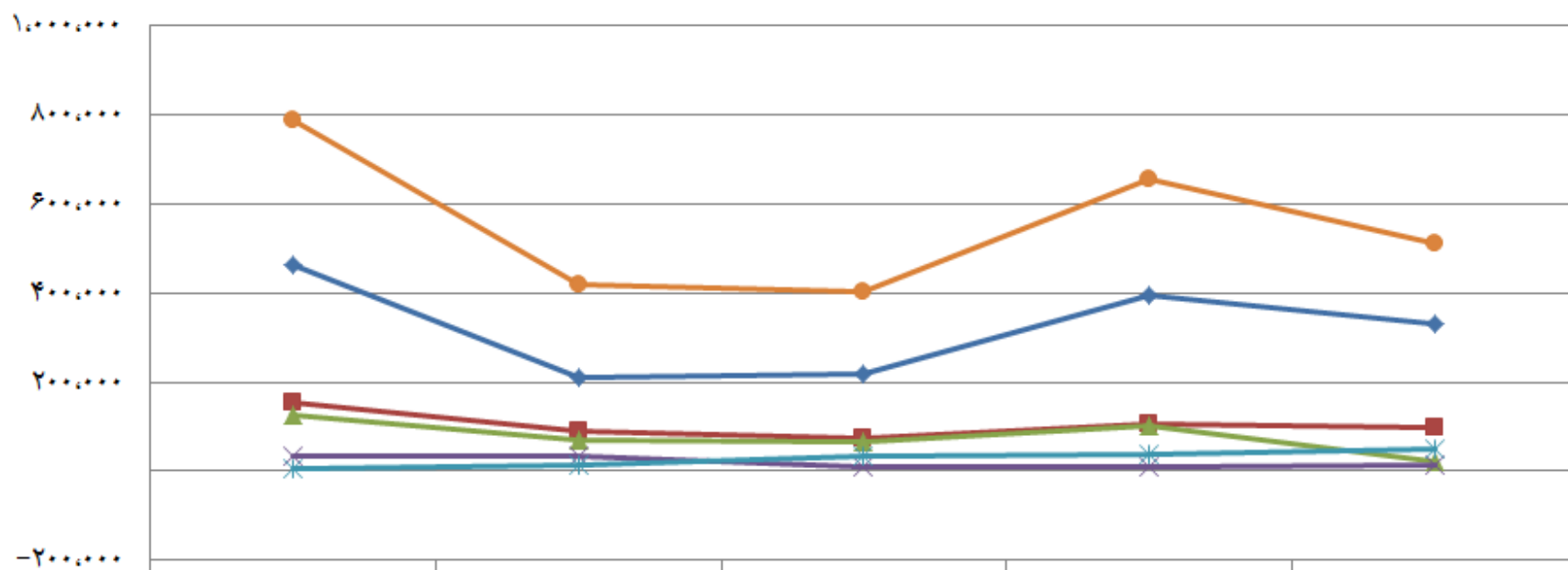
ارقام eps به ریال است - جدول شماره ۳

سال مالی	اولین پیشبینی	تحقق سه ماهه اول	آخرین پیشبینی	عملکرد واقعی
۱۳۹۱	۳۷۱	(۱۱۱)	(۳۲۰)	(۴۵۱)
۱۳۹۲	۵۳	(۹۴)	(۳۱۶)	(۹۶)
۱۳۹۳	۷۷	۹۹	۳۷۲	۵۰۲
۱۳۹۴	۲۲۰	۱۲	***	***

جدول روند سودسازی شرکت نشان می‌دهد که سود خالص سالانه روند مشابهی با عملکرد سه ماهه داشته است به شکلی که در سنوات ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ علی‌رغم پیشبینی سود در ابتدای سال ضمن ۳ ماهه نخست زیان محقق شده و آن سال مالی نهایتاً " با تحقق زیان بسته شده است . سال مالی ۱۳۹۳ که با تحقق سود ۹۹ ریالی در ۳ ماه نخست آغاز میشود در نهایت منجر به شناسایی ۵۰۲ ریال سود میشود فلذا این مهم نشان می‌دهد که گزارش‌های ۳ ماهه در ایران خودرو ضمن ۳ سال اخیر راهنمای خوبی برای سرمایه‌گذار جهت پیش‌بینی سود خالص کل سال بوده است.

در مطلب فعلی، قصد داریم ابتدا مقدار فروش شرکت را مورد ارزیابی قرار دهیم بنابراین از گراف زیر جهت بررسی وضعیت فروش سنوات اخیر استفاده می‌بریم :

روند فروش مقداری ۵ ساله



	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴
پژو	۴۶۳,۴۱۷	۲۱۰,۴۳۳	۲۱۶,۶۲۷	۳۹۶,۵۲۲	۳۳۰,۰۰۰
سمند	۱۵۵,۶۰۹	۹۰,۷۳۷	۷۳,۹۹۱	۱۰۷,۴۷۹	۹۸,۰۰۰
وانت	۱۲۶,۱۷۸	۷۰,۰۴۲	۶۷,۰۲۳	۱۰۳,۶۷۲	۲۰,۰۰۰
تندر	۳۳,۵۱۰	۳۵,۲۴۵	۸,۵۰۸	۱۰,۴۲۶	۱۲,۰۰۰
سایر	۷,۶۵۲	۱۲,۲۲۳	۳۵,۳۱۰	۳۶,۲۴۱	۵۰,۰۰۰
جمع فروش ناخالص	۷۸۶,۳۶۶	۴۱۸,۶۸۰	۴۰۱,۴۵۹	۶۵۴,۳۴۰	۵۱۰,۰۰۰

مشاهده می‌شود که مقدار فروش در سال ۱۳۹۰ با ثبت ۷۸۶ هزار دستگاه یک رکورد ایده آل بوده است اما در دو سال پس از آن با کاهش محسوس در تولید پژو ۲۰۶ و سایر محصولات به دلیل عدم امکان تولید و همچنین توقف ثبت خودروهای فرسوده جهت جایگزینی با خودروهای نو، شاهد کاهش در فروش بوده ایم ضمن سال ۱۳۹۳ شرایط برای تولید خودرو مجدداً فراهم شد بنابراین رشد ۶۳ درصدی در فروش مقداری ایجاد شد.

برای سال مالی ۱۳۹۴ دو اتفاق با اهمیت خواهیم داشت، ابتدا اینکه تولید وانت پیکان متوقف شده است در حالی که تیراژ فروش این محصول در سال ۱۳۹۳ به ۱۰۳,۶۷۲

دستگاه رسیده و قریب به ۱۶ درصد از کل فروش شرکت بوده است. نکته دوم کاهش عطش بازار مصرفی است که ضمن سال‌های ۹۱ - ۹۲ به دلیل تحریم‌ها با کمبود عرضه مواجه شده است نتیجتاً از دید تحلیل مقداری ۳ نکته قابل فهم است :

۱) تقاضا برای محصولات در سال ۱۳۹۴ نمی تواند در حد سال ۱۳۹۳ باشد به دلیل آنکه عطش ایجاد شده در سنوات ۹۱ و ۹۲ ضمن سال ۱۳۹۳ برطرف شده است.

۲) تولید وانت‌های آریسان با ظرفیت اسمی ۶۰ هزار دستگاه در سال آغاز شده که در سال اول ۲۰ هزار دستگاه تولید و به فروش خواهد رسید.

۳) مقدار فروش سه ماه ابتدایی سال به ترتیب ۱۵.۵۸۳ دستگاه فروردین، ۴۵.۱۴۴ دستگاه اردیبهشت و ۵۱.۳۶۹ دستگاه خرداد ماه بوده است.

نتیجه گیری بخش مقدار فروش : شرکت ایران خودرو در سه ماه نخست ۹۶۵۱۳ دستگاه خودرو به فروش رسانده که معادل ۱۹٪ از کل برنامه فروش سالانه است. آمار و اطلاعات ارائه شده نشان می‌دهد کاهش فروش مقداری بودجه شده تحت تاثیر توقف تولید وانت پیکان و پیشبینی شرکت از کاهش تقاضا است اما روند فروش مقداری در ۳ ماه نخست نشان می‌دهد که پوشش ۱۹ درصدی تحت تاثیر عدم آغاز به تولید وانت آریسان و پایین بودن آمار فروش فروردین ماه بوده مضافاً اینکه بر اساس آمارها میزان تولید و فروش شرکت در فصل تابستان نسبت به بهار رشد ۲۸ درصدی را در سال ۱۳۹۳ تجربه نموده فلذا داده‌های آماری این انتظار را ایجاد میکند که شرکت با انحرافی اندک قادر به تحقق برنامه فروش مقداری خود باشد.

در بخش نرخ‌های فروش، پیش‌بینی شده است که ایران خودرو افزایش نرخ بین ۴ تا ۱۵ درصد نسبت به آخرین مصوبه مرکز ملی رقابت دریافت کند که تاکنون چنین امری محقق نشده و تحقق آن دور از ذهن خواهد بود.

در بخش مصارف ارزی با توجه به قلیل بودن مازاد یا کسری ارز عاید شده یا مصرف شده، نوسانات فعلی ارز در مرکز مبادلات یا بازار آزاد تاثیر با اهمیتی بر حاشیه سود نخواهند داشت.

با توجه به موارد فوق الذکر در بررسی تحلیلی سودآوری، نرخ‌های فروش بر اساس آخرین مصوبه تعدیل می‌شود و جهت محاسبه سود ناخالص عملیاتی از روش حاشیه سود استفاده خواهد شد. وضعیت حاشیه سود گروه‌های مهم محصول در سنوات اخیر به شرح جدول چهارم است :

جدول شماره ۴

گروه محصول/سال	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴
پژو	۱۹٪	۱۳٪	۱۷٪	۲۰٪	۲۲٪
سمند	۱۳٪	۲٪	۲٪	۴٪	۷٪
تندر	-۲٪	-۴۱٪	-۱۲٪	۱۲٪	۰٪

مشاهده می‌شود که گروه پژو که اصلی ترین ایجاد کننده سود ناخالص است، با رشد حاشیه سود پیشبینی شده است، بنابراین در اصلاحاتی که در صورت سود و زیان انجام خواهیم داد، نرخ‌ها به بهمن ۱۳۹۳ بر می‌شود و حاشیه سود معقول تر می‌شود. سود پیشبینی شده و تحلیلی به شرح جدول پنجم خواهد بود :

ارقام به میلیون ریال - جدول ۵

توضیحات	درصد تغییر	مبلغ تحلیلی	مبلغ بودجه شده	آیتم مالی
مقدار بودجه شده و نرخ مصوب مرکز ملی رقابت	-۹٪	۱۴۸,۷۳۷,۷۵۵	۱۶۳,۶۱۱,۵۳۱	فروش داخلی
نرخ دلاری بودجه شده با یورو ۳۷۰۰۰ ریالی	-۱۰٪	۱,۷۶۴,۲۴۱	۱,۹۵۴,۹۷۰	فروش صادراتی
بر اساس واقعی سازی نرخ ها	-۹٪	۱۵۰,۵۰۱,۹۹۷	۱۶۵,۵۶۶,۵۰۱	فروش خالص
بر اساس روش حاشیه سود	-۸٪	۱۲۵,۴۹۰,۵۷۰	۱۳۶,۹۲۵,۱۹۵	بهای تمام شده
بر اساس روش حاشیه سود	-۱۳٪	۲۵,۰۱۱,۴۲۷	۲۸,۶۴۱,۳۰۶	سود ناخالص عملیاتی
بر اساس پیشبینی شرکت	۰٪	۱۱,۳۷۴,۴۸۱	۱۱,۳۷۴,۴۸۱	هزینه های اداری، عمومی
تعدیل فروش اقساطی و درآمد ضایعات با میانگین ۲ ساله	-۴۰٪	۱,۳۳۷,۴۰۹	۲,۲۴۱,۲۲۴	سایر هزینه های عملیاتی
عمدتاً" به دلیل تعدیل نرخ های فروش	-۱۸٪	۱۲,۲۹۹,۵۳۷	۱۵,۰۲۵,۶۰۱	سود خالص عملیاتی
بر اساس نرخ مشارکت ۲۴ درصدی	-۵٪	۱۳,۴۱۲,۵۱۰	۱۴,۰۶۱,۳۰۶	هزینه های مالی
تعدیل سود بانکی بر اساس رسوب طولانی مدت تر	۳۴٪	۲,۴۰۵,۱۱۲	۱,۸۰۰,۰۰۰	درآمد سرمایه گذاری
تعدیل بابت مدیریت تعدیل بیمه	۳۴۷٪	۴۲۰,۲۰۷	۹۴,۰۶۷	سایر درآمدها
عمدتاً" به دلیل تعدیل نرخ های فروش	-۴۰٪	۱,۷۱۲,۳۴۷	۲,۸۵۸,۳۶۲	سود قبل از کسر مالیات
کاهش سود عملیاتی و رشد سود سپرده گذاری بانکی	-۱۰۰٪	۰	۲۱۱,۶۷۳	مالیات بر درآمد
عمدتاً" به دلیل تعدیل نرخ های فروش	-۳۵٪	۱,۷۱۲,۳۴۷	۲,۶۴۶,۶۸۹	سود خالص
عمدتاً" به دلیل تعدیل نرخ های فروش	-۳۵٪	۱۴۳	۲۲۱	EPS

این شرکت بیش از هزار میلیارد تومان ورق از منابع داخلی و خارجی خریداری می کند که نرخ آن بیش از ۱۵ درصد نسبت به ابتدای سال افت کرده است اما با توجه به عدم دریافت افزایش نرخ فروش و استفاده از روش حاشیه سود، نهایتاً سود ناخالص کاهشی خواهد بود.

در مورد هزینه های عمومی اداری، ۸۰ درصد از هزینه ها بابت توزیع و فروش صورت می گیرد همچنین ۹۰٪ هزینه ها غیر قابل اجتناب است که از جمله آنها به حقوق و دستمزد، هزینه گارانتی، کمیسیون نمایندگی های فروش و هزینه حمل خودرو باید اشاره کرد که مسبق به سابقه بوده و پیشبینی سال ۱۳۹۴ با توجه به واقعیات سال ۱۳۹۳ لحاظ شده و معقول به نظر می رسد.

در زمینه سایر هزینه‌ها، درآمد فروش اقساطی و سود فروش مواد یا ضایعات نسبت به سنوات قبل کاهشی در نظر گرفته شده است. شرکت در سنوات اخیر بین ۸۰ تا ۸۵ میلیارد تومان درآمد فروش اقساطی داشته و در سال ۹۳ سود ۲۲۸ میلیارد تومانی از محل فروش ضایعات و مواد اولیه کسب نموده است. ضمناً هزینه جذب نشده در تولید با توجه به سطح تولید فعلی در سطح ۲۵۰ میلیارد تومان معقول به نظر می‌رسد.

درآمد سرمایه گذاری در حالی از محل سود سپرده بانکی برای کل سال ۳۰۰ میلیارد ریال فرض شده که در ۳ ماهه ۲۲۶ میلیارد ریال آن محقق شده، با توجه به سوابق ۲ سال اخیر، سود کل سال چهار برابر سه ماهه اول فرض شده که نسبت به سنوات اخیر کمتر است.

نتیجه‌گیری نهایی: حاشیه سود بزرگان صنعت خودرو در جهان به ۱۰ درصد نمی‌رسد بنابراین می‌توان گفت نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش در ایران خودرو معقول است اما تحت تاثیر سیاست‌های غلط تامین مالی، بدهی‌های بانکی رشد قابل ملاحظه داشته است، آنچه می‌تواند به صورت پایدار منجر به بهبود سودآوری این شرکت گردد، وصول و تعیین تکلیف مطالبات از یک طرف و تسویه وام‌های اخذ شده و کاهش فروش اعتباری است در غیر این صورت سودآوری با کمترین بحران در بازار دچار تزلزل می‌شود.

* به نقل از هفته نامه اطلاعات بورس - ولید هلالات

نویسنده: ولید هلالات