

شرکت کارگزاری شهر
سهامی خاص



تحلیل شرکت ریل پرداز نوآفرین (حآفرین)

بهمن ۱۴۰۳



بررسی سودآوری

**بررسی شرکت و
صورت‌های مالی
مربوطه**



بررسی صنعت



تاریخچه راه آهن در ایران



سال ۱۲۲۷
بندر انزلی به پیر بازار

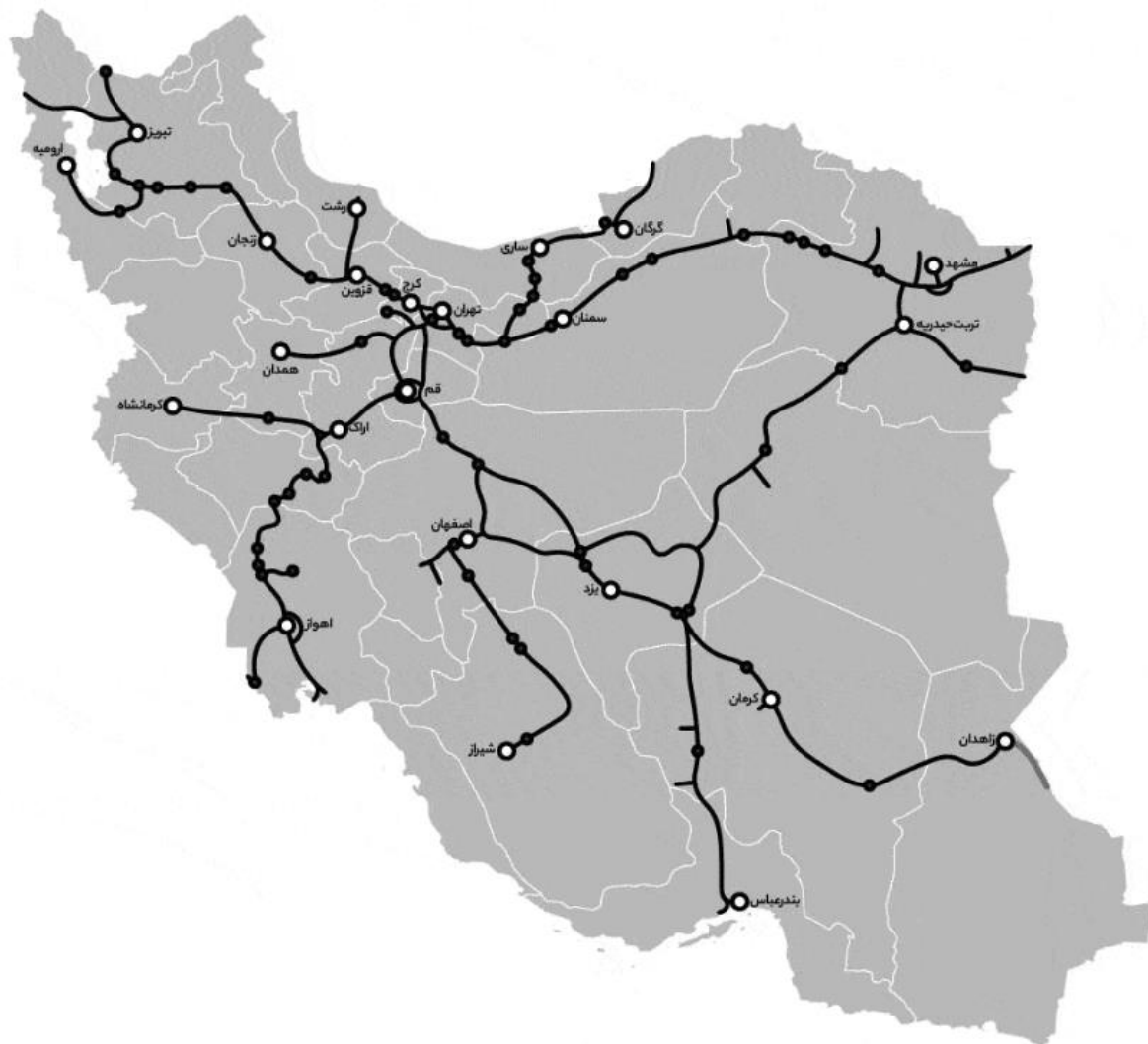
اولین راه آهن ایران

سال ۱۲۶۱
تهران به شاه عبدالعظیم (ع)

اولین خط تراموا



خطوط ریلی ایران



در حال حاضر طول خطوط ریلی کشور به ۱۵ هزار و ۳۷ کیلومتر رسیده است که در حدود ۱۲ هزار کیلومتر آن خطوط اصلی و ۳ هزار کیلومتر آن خطوط فرعی است. ساخت و توسعه خطوط آهن در ایران توسط شرکت ساخت و توسعه زیربنای ترابری کشور انجام می‌پذیرد. نگهداری و تعمیر و همچنین بهره‌برداری از این شبکه برعهده شرکت راه‌آهن جمهوری اسلامی ایران است.



ارکان راه آهن در ایران

۱. شبکه ریلی: مالکیت و بهره‌برداری توسط شرکت راه آهن ج.ا.ا

۲. نیروی کشش (لکوموتیو): بهره‌برداری انحصاراً توسط شرکت راه آهن ج.ا.ا

۳. واگن: مالکیت و بهره‌برداری توسط شرکت‌های خصولتی و خصوصی



آمار حمل مسافر

تعداد مسافر جابجا شده (میلیون نفر)



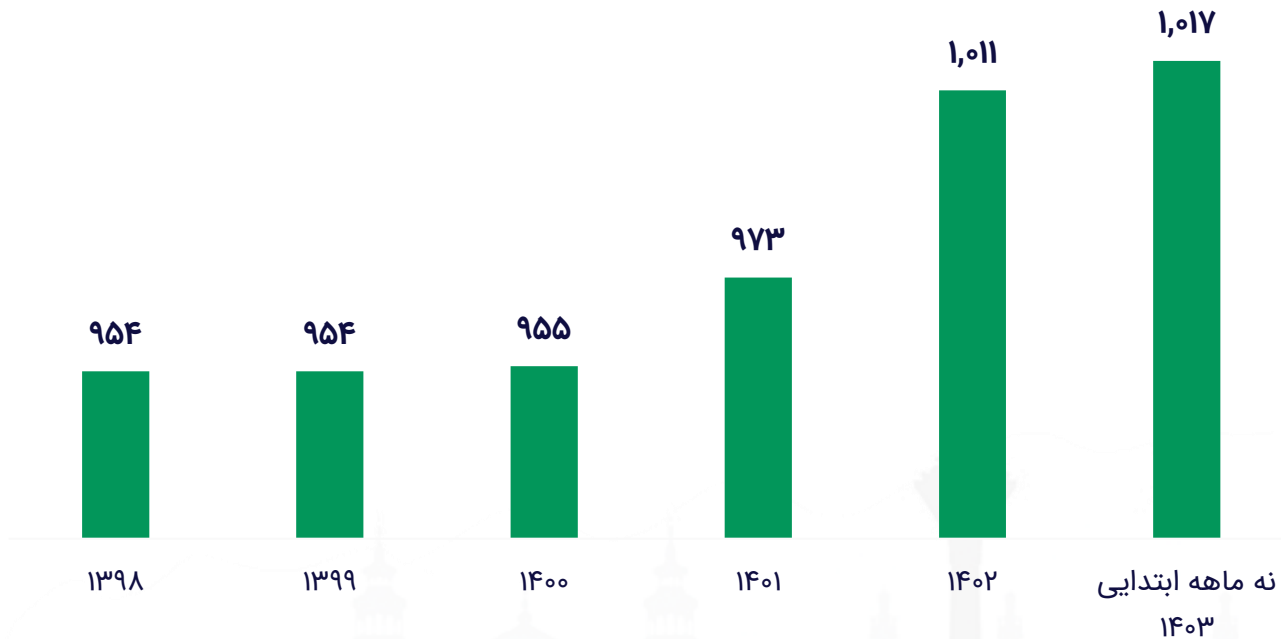
در سال ۱۳۹۸ تعداد مسافران شبکه ریلی کشور ۲۹ میلیون نفر بوده است که در سال بعد و به دنبال پاندمی کرونا به ۱۱ میلیون نفر سقوط کرد. در این سال به دلیل فاصله گذاری اجتماعی نیمی از ظرفیت هر کوچه قابلیت فروش داشت.

در سال‌های بعد و با افزایش مجدد سفرها رقم مذکور رشد قابل توجهی داشته و در سال ۱۴۰۲ با رکوردشکنی به ۳۲ میلیون نفر رسیده است.



وضعیت نیروی کشش

تعداد کل لکوموتیو



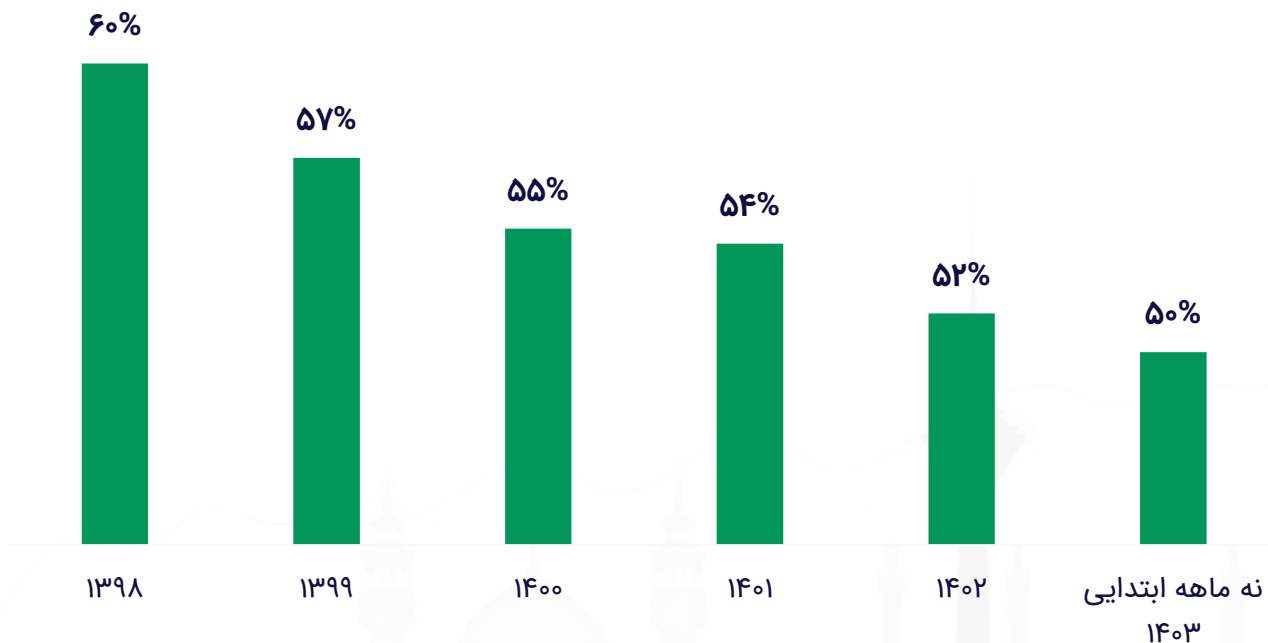
در ایران تامین نیروی کشش و لکوموتیو در انحصار راه آهن است و در واقع این شرکت است که وظیفه تامین لکوموتیو برای واگن‌های باری و مسافری را به عهده دارد.

حتی لکوموتیوهای بخش خصوصی نیز توسط این شرکت در مسیرهای صلاح‌دیدنی راهبری می‌شوند.



کمبود لکوموتیو آماده به کار، پاشنه آشیل صنعت ریلی

آماده به کاری لکوموتیوها



در سال‌های گذشته به دلایلی چون ممنوعیت واردات، تحریم و عملکرد ضعیف راه آهن در تعمیر لکوموتیوهای ملکی، درصد آماده به کاری لکوموتیوها افت شدیدی داشته است به طوری که از ۶۰٪ در سال ۱۳۹۸ به ۵۰٪ در سال ۱۴۰۲ کاهش یافته است.

مضافاً اینکه به علت تحریم‌ها اورهال لکوموتیوهای موجود نیز به کندی پیش می‌رود یا بعضاً به طور کامل متوقف شده است.

این امر در سال جاری منجر به خارج شدن تعدادی از واگن‌های مسافری و باری از حرکت شده است.



آماده به کاری لکوموتیوها در ۱۴۰۳



در حالیکه در تابستان ۱۴۰۳ آماده به کاری لکوموتیوها تا ۴۸% نیز رسیده بود، از شهریور ماه رقم مذکور روندی صعودی به خود گرفته و در آذر ماه به ۵۳% رسیده است. در صورت ادامه این روند می‌توان به بازگشت قطارهای خارج شده به سیر امیدوار بود.



انواع قطارهای مسافری در ایران

واگن‌های خواب ۴ تخته	
رتبه واگن	نام تجاری واگن
★★★★★	فدک ، زندگی ، نور
★★★★★	نور ، غدیر، سریر، سپهر، پلور، سبز، سیمرغ ، غزال بن ریل ، غزال کوثر، غزال پارس لاریم ، غزال، کرخه ، عرفان، امید، سروش، نوین، ارگ، طلائیہ
★★★★	البرز، خلیج فارس ، طوس ، الوند ، سهند ، نگین
واگن‌های خواب ۶ تخته	
رتبه واگن	نام تجاری واگن
★★★★	مهدیس ، پارسى بن ریل ، پارسى رجا ، پارسى مهتاب ، کویر، میلاد ، اپتیما
★★★	سهند ، نسیم ، زاگرس
واگن‌های اتوبوسی	
رتبه واگن	نام تجاری واگن
★★★★★	پردیس ، نگین ، صبا
★★★★	ارم ، ماهان ، آریا



قیمت‌گذاری بلیط

سال	تاریخ اعمال افزایش قیمت	میانگین افزایش بهای بلیط ۵ ستاره سالیانه	میانگین افزایش بهای بلیط ۵ ستاره جمعی	نرخ تورم سالیانه	نرخ تورم سالیانه جمعی
۱۴۰۰	-	%۰	%۰	%۴۶	%۴۶
۱۴۰۱	-	%۰	%۰	%۴۷	%۱۱۴
۱۴۰۲	خرداد	%۱۰	%۱۰	%۴۱	%۲۰۲
۱۴۰۳	مرداد - آذر	%۶۳	%۷۹	%۳۳	%۳۰۲

اگرچه تا سال ۱۴۰۰ نرخ‌گذاری بلیط قطارهای ۵ ستاره دستوری نبوده و در اختیار شرکت‌ها بود، اما پس از روی کار آمدن میعاد صالحی وی قیمت‌گذاری بلیط این کلاس ریلی را نیز مشمول قیمت‌گذاری دستوری توسط راه آهن کرد.

این البته تنها آغاز ماجرا بود، چرا که وی در طول ۳ سال بعدی تنها مجوز ۱۰ درصد افزایش قیمت را به شرکت‌های مسافری داد در حالیکه تورم سالیانه جمعی در این مدت بیش از ۲۰۰ درصد بود و این مهم باعث زیان ده شدن قطارهای ۵ ستاره در سال ۱۴۰۲ شد.



روند تغییرات قیمت بلیط در ۱۴۰۳

از ابتدای مرداد

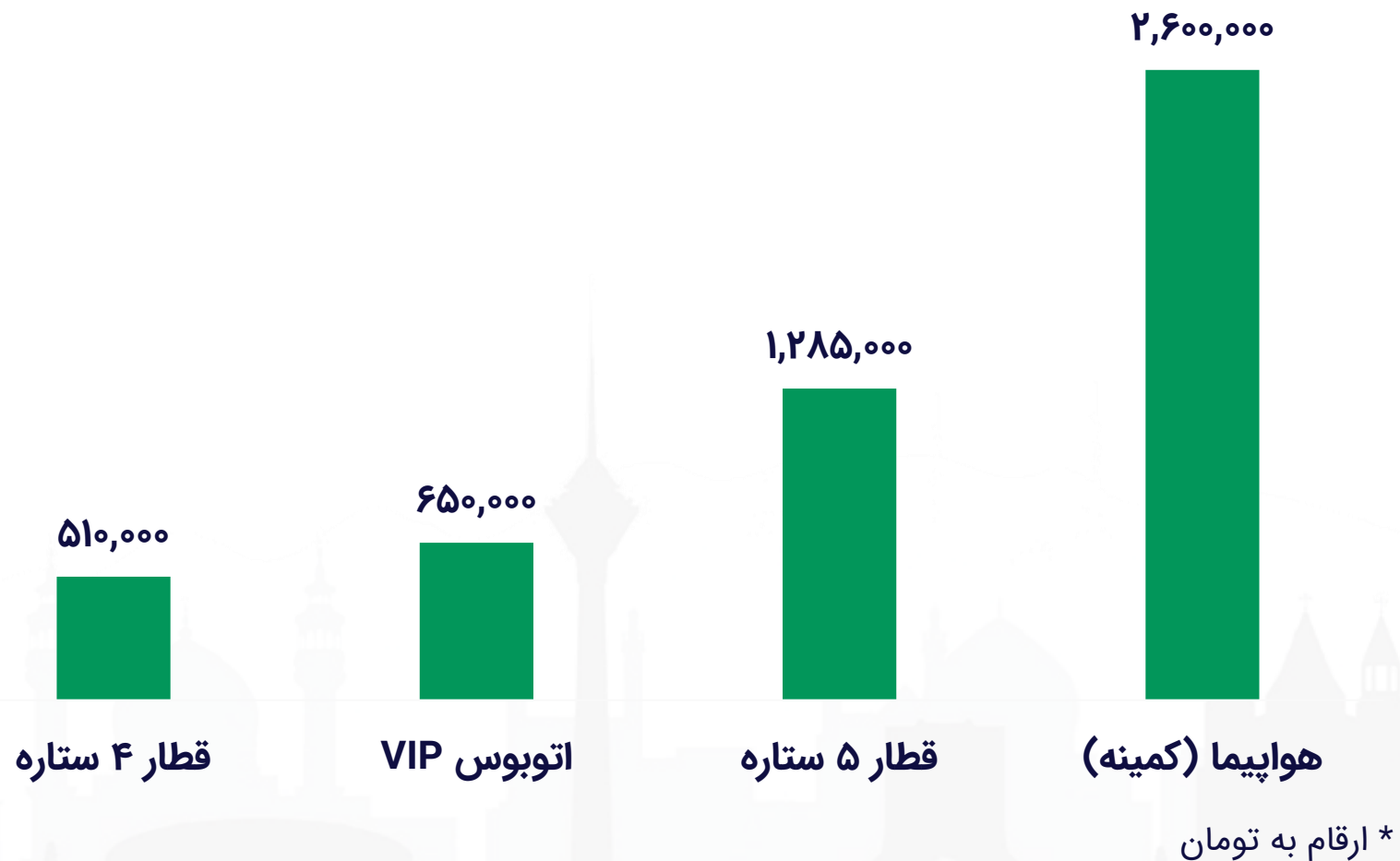
افزایش ۳۰٪
همراه با تعرفه ۵۰
درصدی برای اتباع

از ابتدای آذر

افزایش ۲۵٪
برای قطارهای ۵ ستاره



مقایسه قیمت بلیط وسایل نقلیه مختلف





بررسی سودآوری

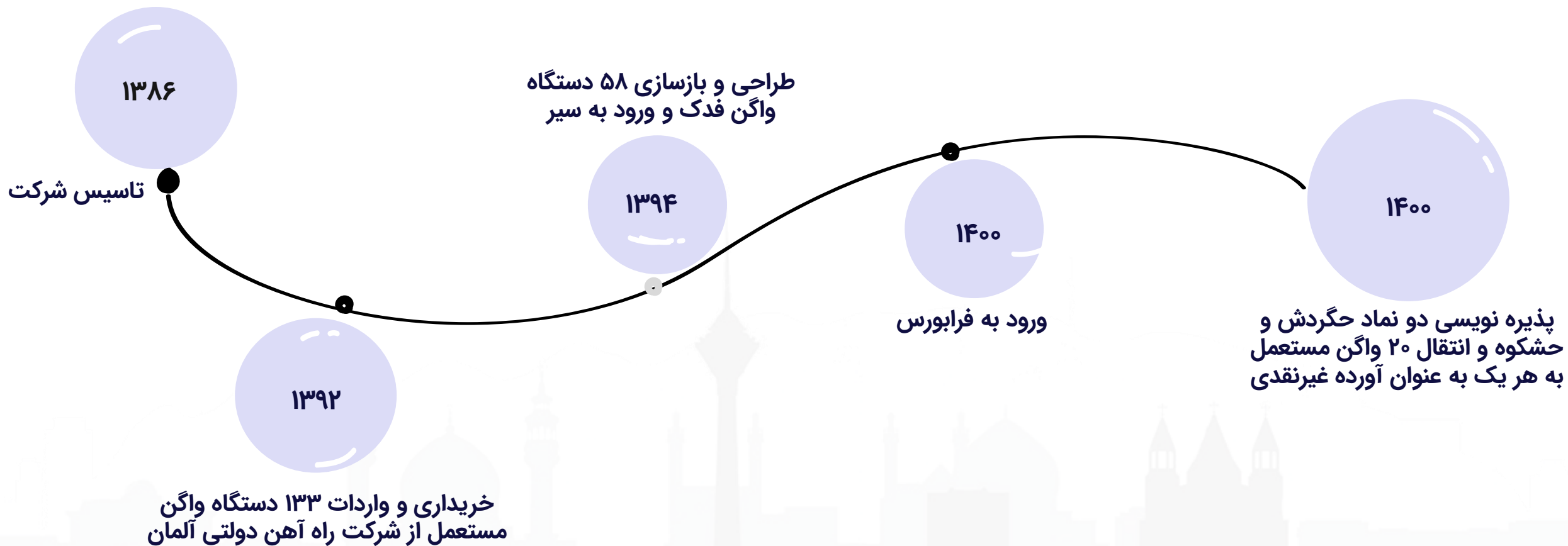
**بررسی
شرکت و
صورت‌های
مالی مربوطه**



بررسی صنعت

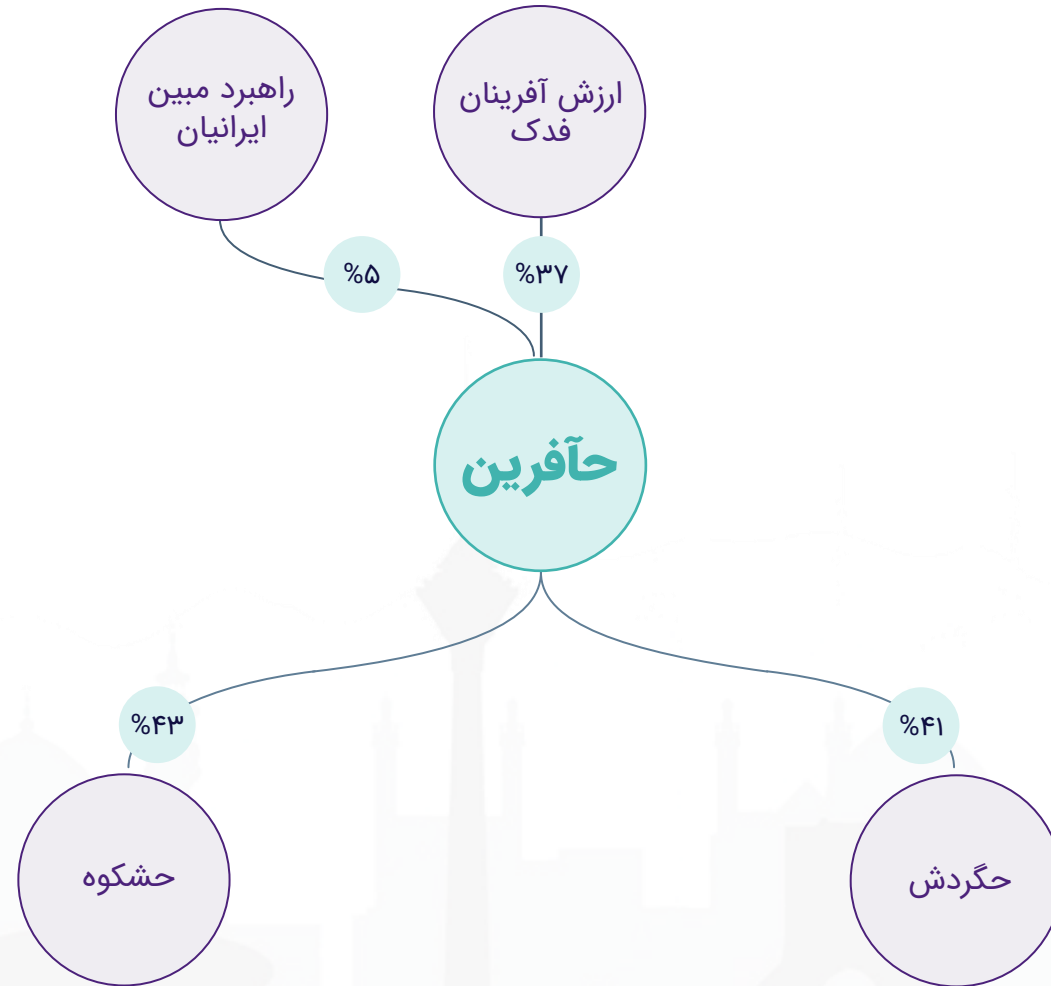


تاریخچه





ترکیب سهامداران و زیرمجموعه‌ها





ریل پرداز نوآفرین در یک نگاه



مالک ۱۲ لکوموتیو



مالک ۱۳۳ واگن مسافری



اولین قطار ۵ ستاره ایران

بیش از ۲۲۰ قلم محصول در طریق شرکت‌های تولیدی تولید می‌نماید.



قطارهای در سیر شرکت

شماره قطار	مسیر	تعداد رام
۳۴۶ - ۳۴۷	تهران - مشهد	۲
۱۹۰ - ۱۹۱	قم - مشهد	۲
۱۳۰ - ۱۳۱	تهران - خرمشهر	۱
۱۹۶ - ۱۹۷	قم - تهران - مشهد	۱
۳۷۰ - ۳۷۱	مشهد - تهران	۱
۴۷۴ - ۴۷۵	رشت - تهران - مشهد	۱

هم اکنون ۹۴ واگن فدک توسط شرکت در حال بهره‌برداری است که از این تعداد ۶۸ دستگاه متعلق به خود شرکت، ۱۳ دستگاه حگردش و ۱۳ دستگاه خشکوه می‌باشد. لازم به ذکر است فروش بلیط‌ها از طریق شرکت اصلی انجام می‌شود. همچنین واگن‌های شرکت‌های زیرمجموعه به صورت ترکیبی با واگن‌های شرکت اصلی سیر می‌شوند.

بیش از ۲۲۰ قلم محصول بر طریق شرکت‌های تولیدی تولید می‌نماید.



رابطه مالی با شرکتهای تابعه

هزینه‌های دستمزد مهمانداران، کشش و لکوموتیو، ملزومات
مصرفی مسافرین، تعمیرات و نگهداری و سهم راه آهن





واگن‌های در دست بازسازی

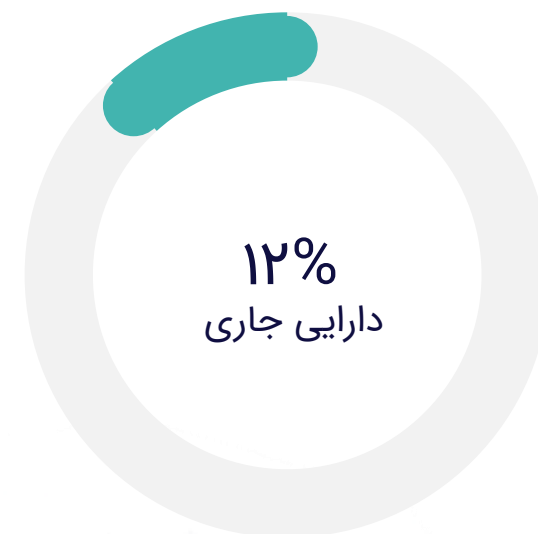
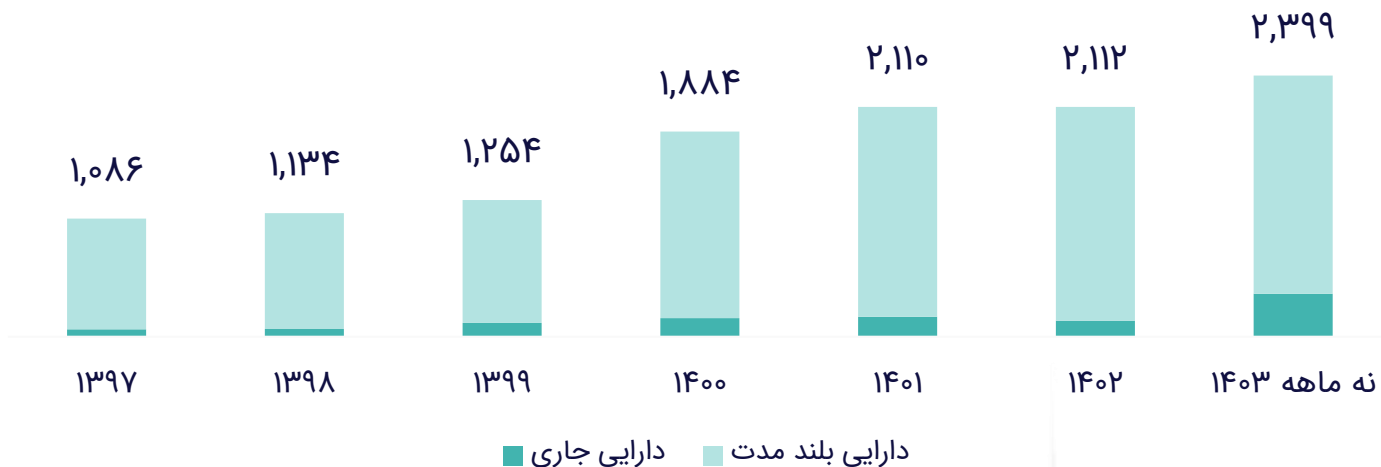
نماد	تعداد واگن در دست بازسازی	مخارج انجام شده	برآورد مخارج باقیمانده	برآورد زمانی
حآفرین	۲۴	۳۷۰	۲۴۹	۱۴۰۴
حگردش	۷	۴۸	۱۰۵	پایان ۱۴۰۴
حشکوه	۷	۶۵	۱۸۴	پایان ۱۴۰۴

* ارقام مخارج به میلیارد تومان

بیش از ۲۲۰ قلم محصول را بطریق شرکت‌های تولیدی تولید می‌نمایند



ترازنامه: ترکیب دارایی‌ها



ترکیب دارایی جاری شرکت

شرح	۱۴۰۲	نه ماهه ۱۴۰۳	میانگین ۵ ساله
موجودی نقد	۲۵%	۱۳%	۱۵%
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۱%	۰%	۳%
حسابها و اسناد دریافتی تجاری	۴۹%	۶۴%	۶۱%
موجودی مواد و کالا	۱۷%	۷%	۱۱%
پیش پرداخت ها	۹%	۱۶%	۱۱%

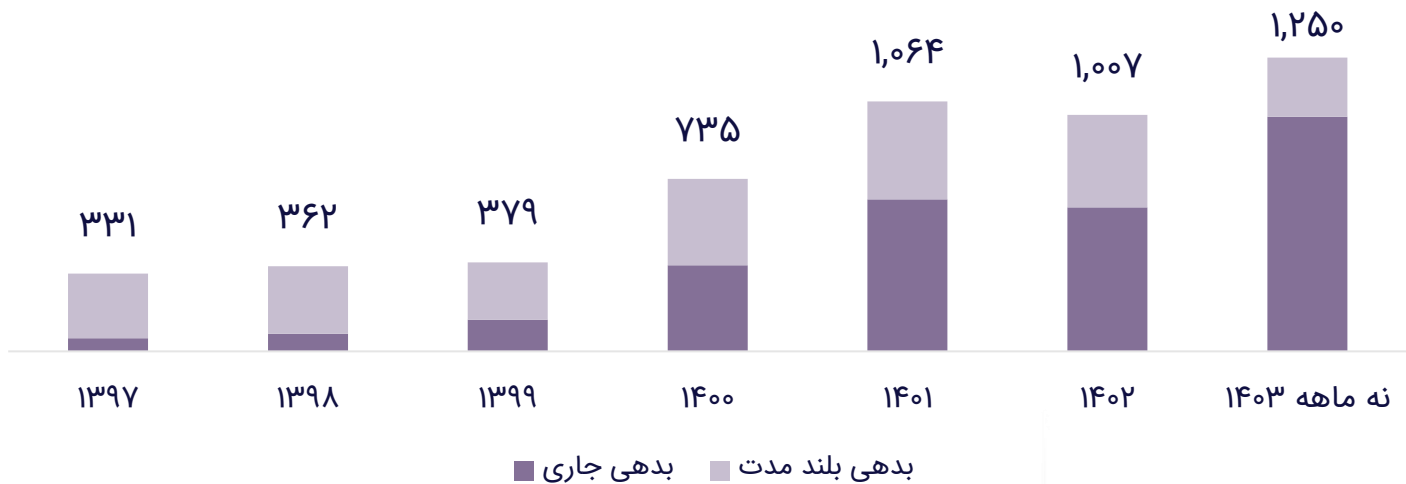


ترازنامه: دارایی‌ها

نه ماهه ۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	دارایی (میلیارد تومان)
۵۲	۳۸	۳۱	۲۳	۸	۶	۱۳	۲	۰			موجودی نقد
۱	۱	۱۰	۰	۱۷	۱۹	۲۴	۲	۰			سرمایه گذاری کوتاه مدت
۲۵۰	۷۲	۱۰۴	۱۱۴	۸۴	۳۹	۲۱					دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها
۲۷	۲۵	۳۲	۱۹	۷	۵	۶	۴	۶			موجودی مواد و کالا
۶۳	۱۳	۷	۱۳	۱۳	۳	۱	۱	۱			پیش پرداخت ها
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰			دارایی های نگهداری شده برای فروش
۳۹۴	۱۴۸	۱۸۳	۱۷۰	۱۲۸	۷۱	۶۶	۱۵	۱۴			جمع داراییهای جاری
۲۶۸	۲۶۸	۲۷۳	۱۶۸	۳۶	۰	۰	۰	۰			حسابها و اسناد دریافتنی تجاری بلند مدت
۲۴۳	۲۷۷	۲۶۱	۱۹۰	۲۵۳	۱۲۸	۱	۰	۰			سرمایه گذاریهای بلند مدت
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰			سرمایه گذاری در املاک
۱,۴۹۳	۱,۴۱۷	۱,۳۹۱	۱,۳۵۴	۸۳۵	۹۳۱	۱,۰۱۴	۱,۰۱۳	۹۴۲			داراییهای ثابت مشهود
۲	۲	۲	۲	۳	۴	۵	۴	۴			داراییهای نامشهود
											پیش پرداخت های سرمایه ای
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰			سایر دارایی ها
۲,۰۰۶	۱,۹۶۴	۱,۹۲۷	۱,۷۱۴	۱,۱۲۶	۱,۰۶۳	۱,۰۱۹	۱,۰۱۸	۹۴۶			جمع داراییهای غیرجاری
۲,۳۹۹	۲,۱۱۲	۲,۱۱۰	۱,۸۸۴	۱,۲۵۴	۱,۱۳۴	۱,۰۸۶	۱,۰۳۲	۹۶۰			جمع داراییها



ترازنامه: ترکیب بدهی‌ها



ترکیب بدهی‌های جاری شرکت

شرح	۱۴۰۲	نه ماهه ۱۴۰۳	میانگین ۵ ساله
حسابها و اسناد پرداختی تجاری	۷۳%	۷۶%	۷۱%
پیش دریافت‌ها	۰%	۰%	۰%
ذخیره مالیات بر درآمد	۴%	۲%	۲%
سود سهام پیشنهادی و پرداختی	۰%	۰%	۰%
حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی	۸%	۲%	۶%



ترازنامه: بدهی‌ها

نه ماهه ۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	بدهی (میلیارد تومان)
۷۵۷	۴۵۱	۴۸۸	۲۳۵	۴۳	۴۳	۲۲					پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها
											بدهی به شرکتهای گروه و وابسته
۴	۲	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	پیش دریافتها
۲۴	۲۴	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	ذخیره مالیات بر درآمد
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	سود سهام پیشنهادی و پرداختنی
۲۱	۵۱	۵۹	۴۱	۲	۰	۰	۰	۰	۰	۰	حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی
۱۹۱	۸۶	۹۹	۹۱	۹۰	۳۲	۳۴	۰	۱۷۲			ذخایر
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	بدهی های مرتبط برای فروش
۹۹۹	۶۱۴	۶۴۷	۳۶۶	۱۳۵	۷۵	۵۶	۷۹	۲۱۷			جمع بدهیهای جاری
۲۵	۱۶۹	۲۰۶	۳۰۵	۲۴۱	۲۸۶	۲۷۳	۲۰۰	۰			حسابها و اسناد پرداختنی بلند مدت
											پیش دریافتهای غیرجاری
۲۰۰	۲۱۱	۲۰۳	۵۹	۰	۰	۱	۸	۰			تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت
۲۷	۱۴	۹	۴	۳	۲	۱	۱	۰			ذخیره مزایای پایان خدمت
۲۵۲	۳۹۴	۴۱۷	۳۶۹	۲۴۳	۲۸۷	۲۷۵	۲۰۸	۰			جمع بدهیهای غیر جاری
۱,۲۵۰	۱,۰۰۷	۱,۰۶۴	۷۳۵	۳۷۹	۳۶۲	۳۳۱	۲۸۷	۲۱۷			جمع بدهیهای جاری و غیر جاری

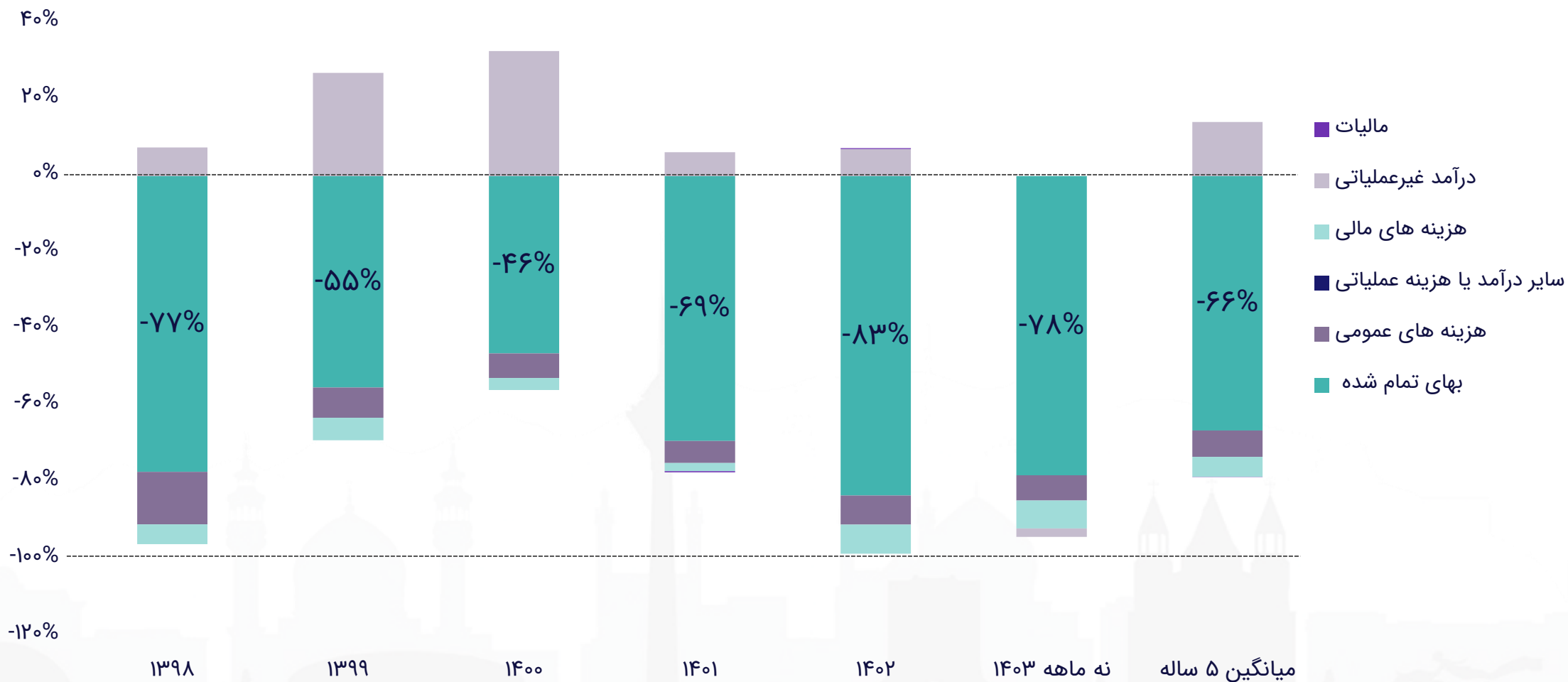


تغییرات صورت سود و زیان (میلیارد تومان)

شرح	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	نه ماهه ۱۴۰۳
فروش	۴۱	۶۳	۱۱۲	۱۵۳	۱۸۳	۵۱۷	۸۰۲	۹۴۱	۸۹۹
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۳۳)	(۵۰)	(۸۳)	(۱۱۸)	(۱۰۱)	(۲۳۹)	(۵۵۴)	(۷۸۴)	(۷۰۲)
سود (زیان) ناخالص	۸	۱۳	۲۸	۳۵	۸۲	۲۷۸	۲۴۸	۱۵۷	۱۹۷
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۸)	(۱۰)	(۱۴)	(۲۱)	(۱۵)	(۳۳)	(۴۶)	(۷۱)	(۵۹)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	-	-	-	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) عملیاتی	۰	۳	۱۴	۱۴	۶۸	۲۴۵	۲۰۱	۸۶	۱۳۸
هزینه های مالی	(۰)	(۰)	(۳)	(۸)	(۱۱)	(۱۶)	(۱۷)	(۷۲)	(۶۶)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۰	(۱)	۱	۱۱	۴۹	۱۶۹	۵۰	۶۶	(۱۹)
سود (زیان) قبل از مالیات	۰	۲	۱۲	۱۷	۱۰۶	۳۹۷	۲۳۵	۸۰	۵۳
مالیات	-	-	-	-	-	-	(۲)	۲	-
سود (زیان) خالص	۰	۲	۱۲	۱۷	۱۰۶	۳۹۷	۲۳۲	۸۲	۵۳
سود هر سهم (تومان)	۰	۰	۱	۲	۱۱	۴۲	۲۴	۹	۶
سرمایه	۷۴۳	۷۴۳	۷۴۳	۷۴۳	۷۴۳	۷۴۳	۷۴۳	۹۵۰	۹۵۰
شرح	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	نه ماهه ۱۴۰۳
حاشیه سود ناخالص	۲۰%	۲۰%	۲۵%	۲۳%	۴۵%	۵۴%	۳۱%	۱۷%	۲۲%
حاشیه سود عملیاتی	۱%	۵%	۱۳%	۹%	۳۷%	۴۷%	۲۵%	۹%	۱۵%
حاشیه سود خالص	۱%	۳%	۱۰%	۱۱%	۵۸%	۷۷%	۲۹%	۹%	۶%

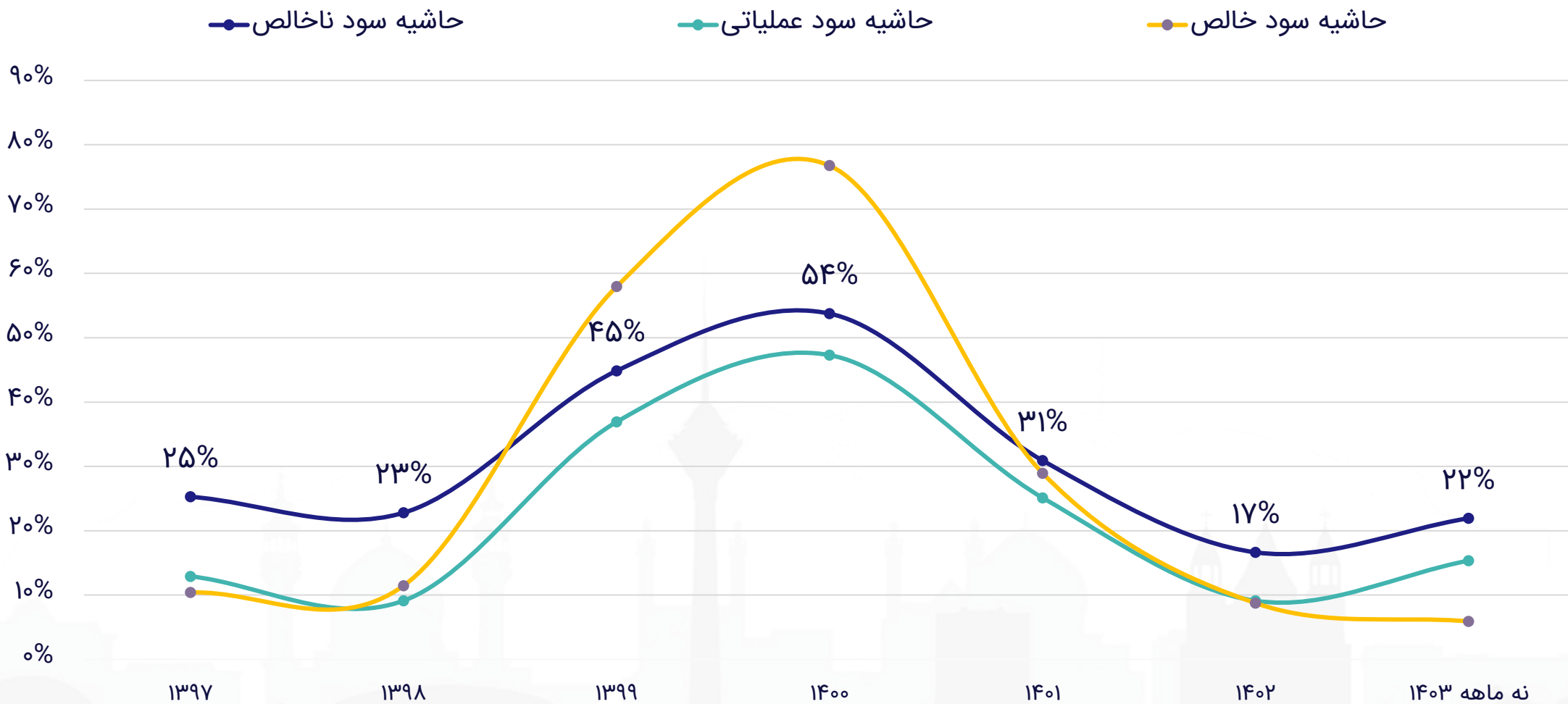


اقلام صورت سود و زیان بر اساس درصدی از فروش



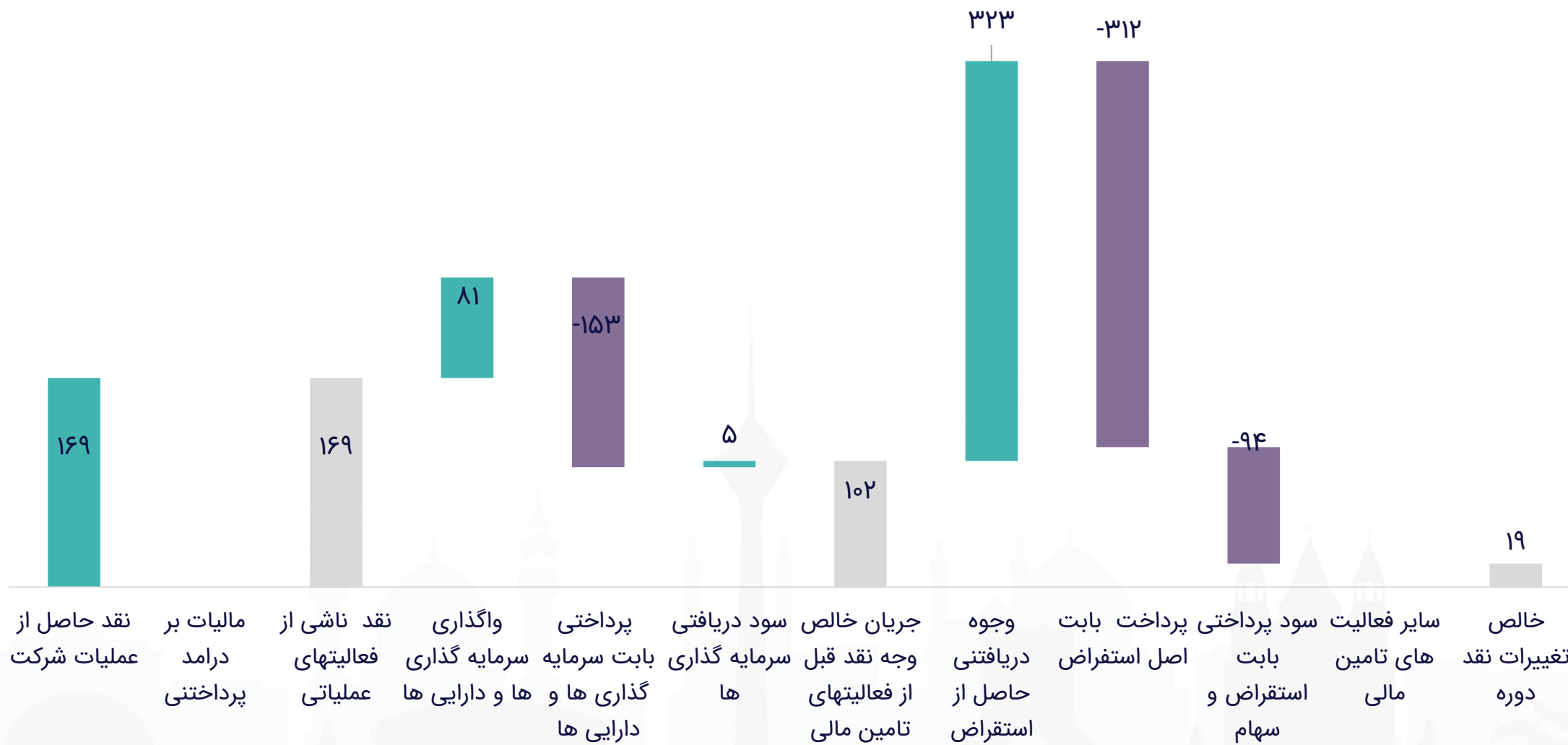


تغییرات حاشیه سود شرکت



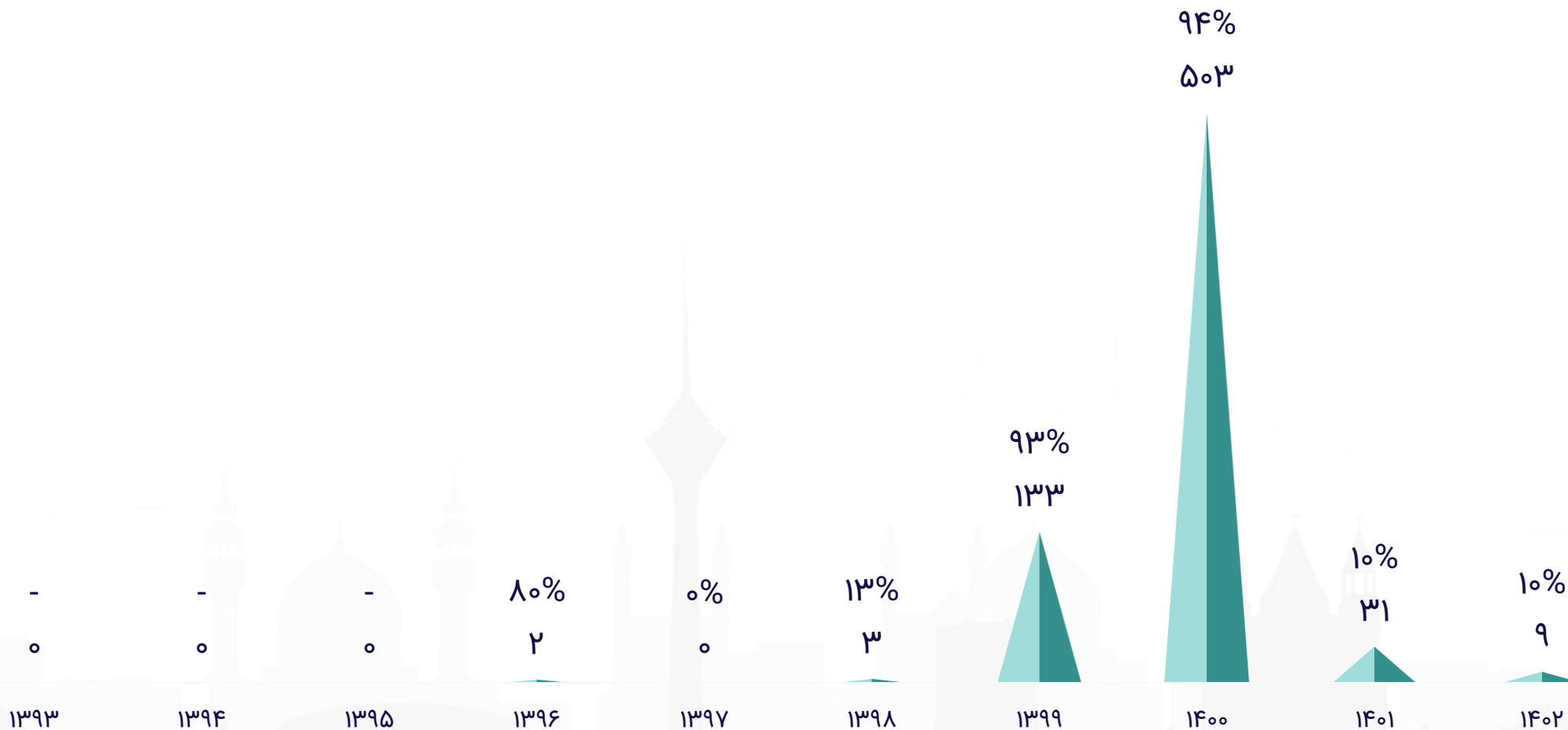


صورت جریان وجوه نقد چهار فصل اخیر (میلیارد تومان)





تقسیم سود به ازای هر سهم





بررسی سودآوری

بررسی شرکت و صورت‌های مالی مربوطه



بررسی صنعت



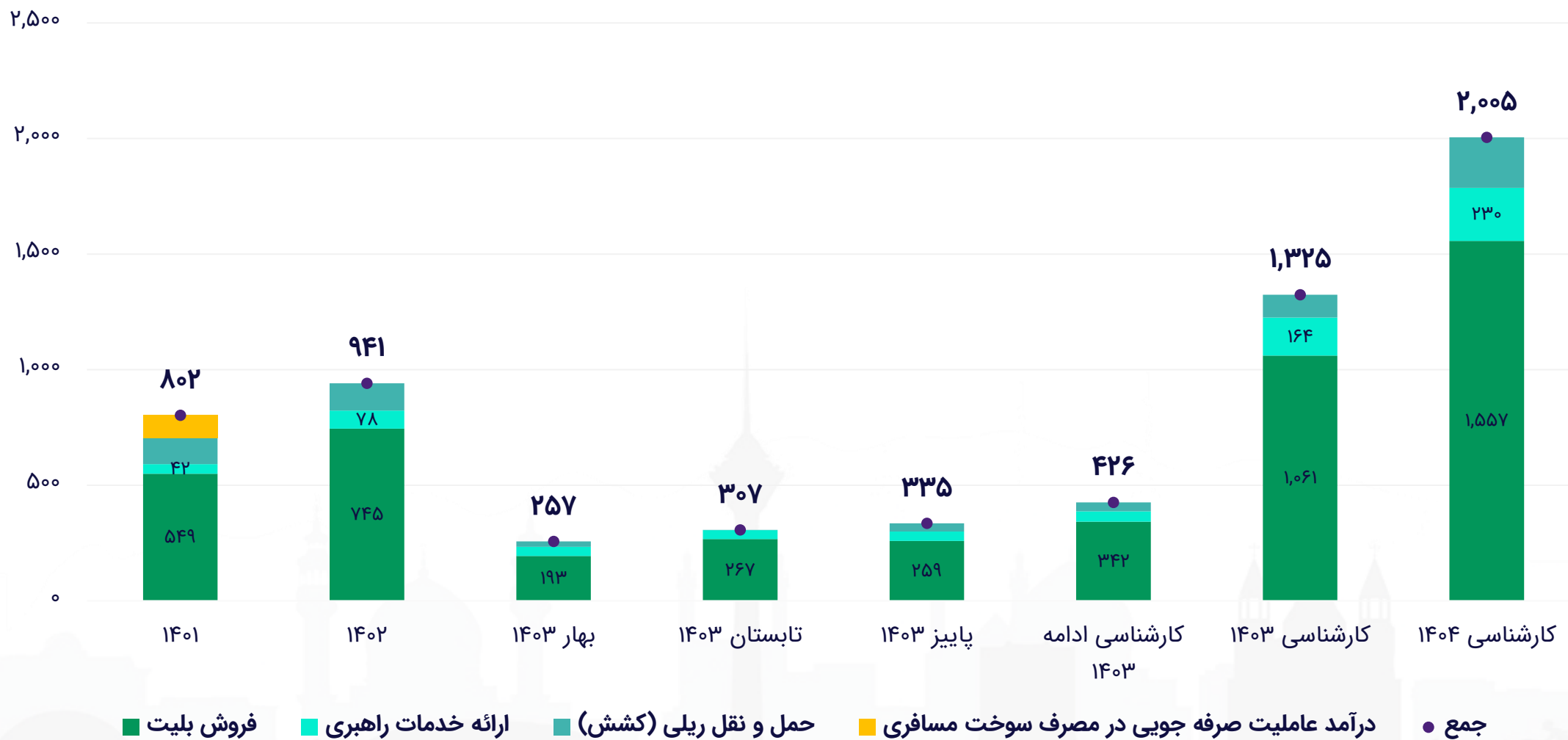
پیش‌بینی درآمد قطارهای فدک

شماره قطار	مسیر	تعداد رام	تعداد واگن	تعداد صندلی هر واگن	تعداد صندلی کل رام	نرخ بلیط ۱۴۰۴ (ریال)	ضریب اشغال	تعداد روز در سیر	تعداد درآمد ایجادی برای سال ۱۴۰۴ (میلیون ریال)
۳۴۶ - ۳۴۷	تهران - مشهد	۲	۱۰	۴۰	۴۰۰	۱۶,۷۰۵,۰۰۰	۹۰%	۳۶۵	۴,۳۹۰,۰۷۴
۱۹۰ - ۱۹۱	قم - مشهد	۲	۱۰	۴۰	۴۰۰	۱۹,۵۷۶,۷۰۰	۹۰%	۳۶۵	۵,۱۴۴,۷۵۷
۱۳۰ - ۱۳۱	تهران - خرمشهر	۱	۱۰	۴۰	۴۰۰	۱۶,۷۸۰,۴۰۰	۹۰%	۳۶۵	۲,۲۰۴,۹۴۵
۱۹۶ - ۱۹۷	قم - تهران - مشهد	۱	۱۰	۴۴	۴۴۰	۱۸,۱۴۰,۸۵۰	۹۰%	۳۶۵	۲,۶۲۲,۰۷۸
۳۷۰ - ۳۷۱	مشهد - تهران	۱	۱۰	۴۴	۴۴۰	۱۶,۷۰۵,۰۰۰	۹۰%	۳۶۵	۲,۴۱۴,۵۴۱
۴۷۴ - ۴۷۵	رشت - تهران - مشهد	۱	۱۰	۴۴	۴۴۰	۱۹,۳۰۶,۳۰۰	۹۰%	۳۶۵	۲,۷۹۰,۵۳۳
درآمد کل قطارها (با لحاظ فروش اتباع)									۲۱,۵۲۳,۶۲۰
سهم شرکت از فروش بلیط									۱۵,۵۷۰,۲۷۸

افزایش نرخ بلیط سال ۱۴۰۴: ۳۰٪
 ۲۰ درصد مسافران قطارهای فدک اتباع هستند که با توجه به بالاتر بودن ۵۰ درصدی قیمت بلیط اتباع، افزایش موثر کل فروش ۱۰ درصد می‌باشد.

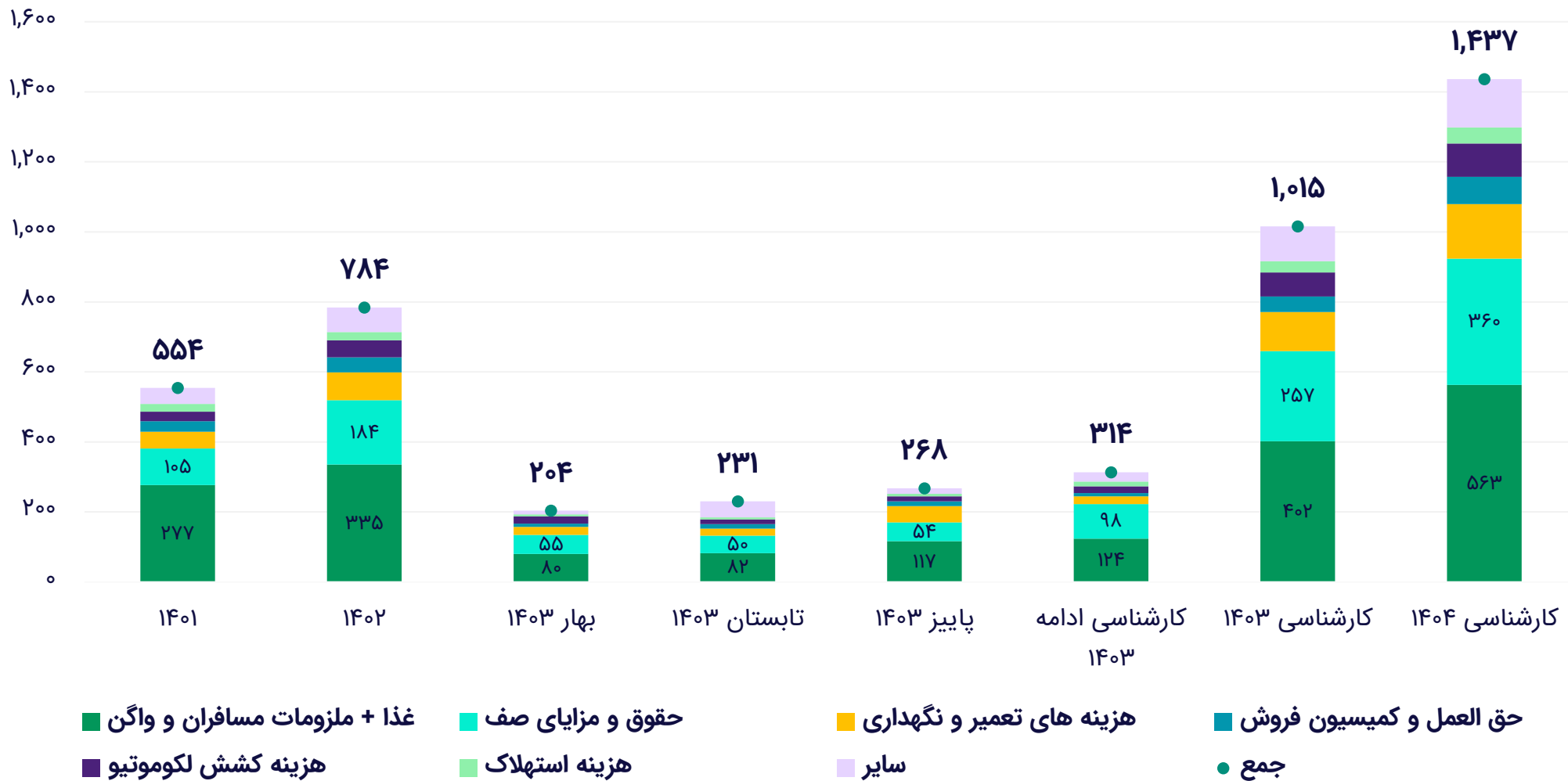


درآمدها (میلیارد تومان)





بهای تمام شده خدمات ارائه شده (میلیارد تومان)



نرخ تورم غذا و اقلام مصرفی و رشد دستمزد سال ۱۴۰۴: ۴۰٪



پیش‌بینی صورت سود و زیان (میلیارد تومان)

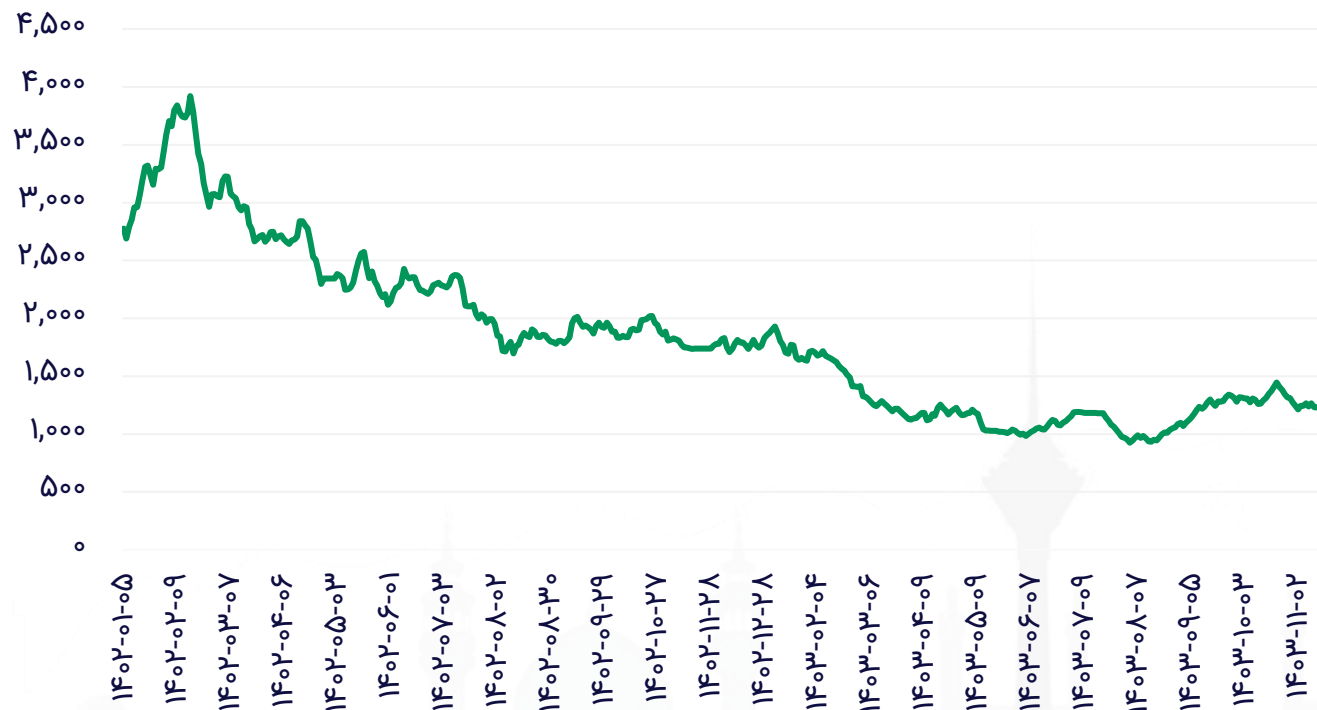
شرح	۱۴۰۱	۱۴۰۲	بهار ۱۴۰۳	تابستان ۱۴۰۳	پاییز ۱۴۰۳	کارشناسی ادامه ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴
درآمد ارائه خدمات	۸۰۲	۹۴۱	۲۵۷	۳۰۷	۳۳۵	۴۲۶	۱,۳۲۵	۲,۰۰۵
هزینه ارائه خدمات	(۵۵۴)	(۷۸۴)	(۲۰۴)	(۲۳۱)	(۲۶۸)	(۳۱۴)	(۱,۰۱۵)	(۱,۴۳۷)
سود ناخالص	۲۴۸	۱۵۷	۵۳	۷۶	۶۸	۱۱۳	۳۰۹	۵۶۹
هزینه‌های عمومی و اداری	(۴۶)	(۷۱)	(۱۶)	(۱۵)	(۲۸)	(۴۰)	(۹۹)	(۱۳۹)
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود عملیاتی	۲۰۱	۸۶	۳۷	۶۱	۴۰	۷۲	۲۱۰	۴۳۰
هزینه‌های مالی	(۱۷)	(۷۲)	(۲۲)	(۱۶)	(۲۸)	(۲۱)	(۸۷)	(۹۸)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۵۰	۶۶	۰	۱	-۲۱	۴	(۱۵)	۶
سود عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۲۳۵	۸۰	۱۵	۴۶	-۹	۵۵	۱۰۸	۳۳۷
مالیات	(۲)	۲	-	-	-	-	-	-
سود خالص	۲۳۲	۸۲	۱۵	۴۶	-۹	۵۵	۱۰۸	۳۳۷
سود هر سهم پس از کسر مالیات (تومان)	۳۱	۹	۲	۵	(۹)	۶	۱۱	۳۶
سرمایه	۷۴۳	۹۵۰	۹۵۰	۹۵۰	۹۵۰	۹۵۰	۹۵۰	۹۵۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۲۴	۹	۲	۵	-۹	۶	۱۱	۳۶

پیش‌بینی میشود هر یک از دو شرکت زیرمجموعه سال ۱۴۰۴ در حدود ۷۰ میلیارد تومان سود خالص داشته باشند که تقسیم ۱۰ درصدی در نظر گرفته شده است.



بدبینی بازار به شرکت: پیش‌واکنشی؟

ارزش بازار (میلیارد تومان)



در سال‌های گذشته به دنبال سرکوب قیمتی بلیط قطارهای ۵ ستاره، سود شرکت و به دنبال آن قیمت سهام شرکت افت قابل توجهی نموده به طوری که ارزش بازار آن از ۴ همت در ابتدای ۱۴۰۲ تا محدوده ۱ همت در اواسط ۱۴۰۳ ریزش کرده است.

ما معتقدیم عملکرد نامناسب شرکت در دو سال گذشته نه ناشی از مدیریت که عمدتاً به علت عوامل بیرونی بوده است و با بهبود وضعیت صنعت سهام شرکت می‌تواند یک گزینه سرمایه‌گذاری مناسب باشد.



واحد تحلیل کارگزاری بانک شهر

بهمن ۱۴۰۳