



هلدينگ گروه اقتصاد حكمت ايرانيان
Hekmat Iranian Economy Group Holding





گروه اقتصاد حکمت ایرانیان (سهامی خاص)
Hekmat Iranian Economy Group Co. (PJS)

تحلیل بنیادی سهام شرکت موتورسازان تراکتورسازی ایران

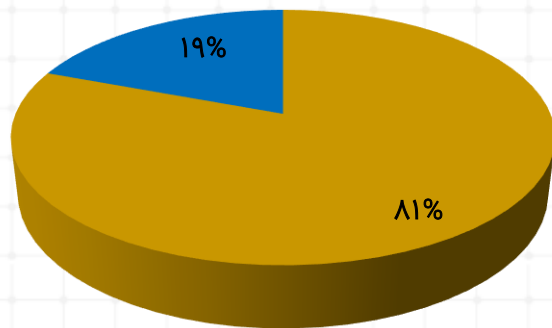
تحلیلگر: رضا فریدی
مرداد ۱۴۰۳
واحد تحلیل و تامین مالی



معرفی شرکت موتورسازان - خموتور

شرکت موتورسازان بعنوان بزرگترین و تنها تولیدکننده موتورهای دیزلی و گازسوز کشور در محدوده قدرت از ۲۵ تا ۱۶۰ اسب بخار و موتورهای ژنراتور با توان‌های ۲۵ تا ۱۵۰ کیلو ولت آمپر می‌باشند و با در اختیار داشتن امکانات و تجهیزات مدرن و پیشرفته در ساخت انواع موتورهای سه، چهار و شش سیلندر با کاربردهای مختلف کشاورزی (تراکتور)، خودرو، صنعتی (پمپ و ژنراتور - جهت تامین برق دائمی و اضطراری)، ماشین آلات راهسازی و ... فعالیت نموده و تامین کننده بخش اعظم نیاز واحدهای صنعتی کشور به نیروی محرکه بشمار می‌آید. این شرکت با توجه به زیرساخت‌های موجود، توان اسمی تولید سالانه ۴۳۰۰۰ دستگاه موتور دیزلی را داشته و تامین کننده موتور برای شرکت‌های تولید کننده همانند تراکتورسازی ایران، کمباین-سازی ایران، کمپرسورسازی، لیفتراک سازی و ... می‌باشد.

ترکیب سهامداران



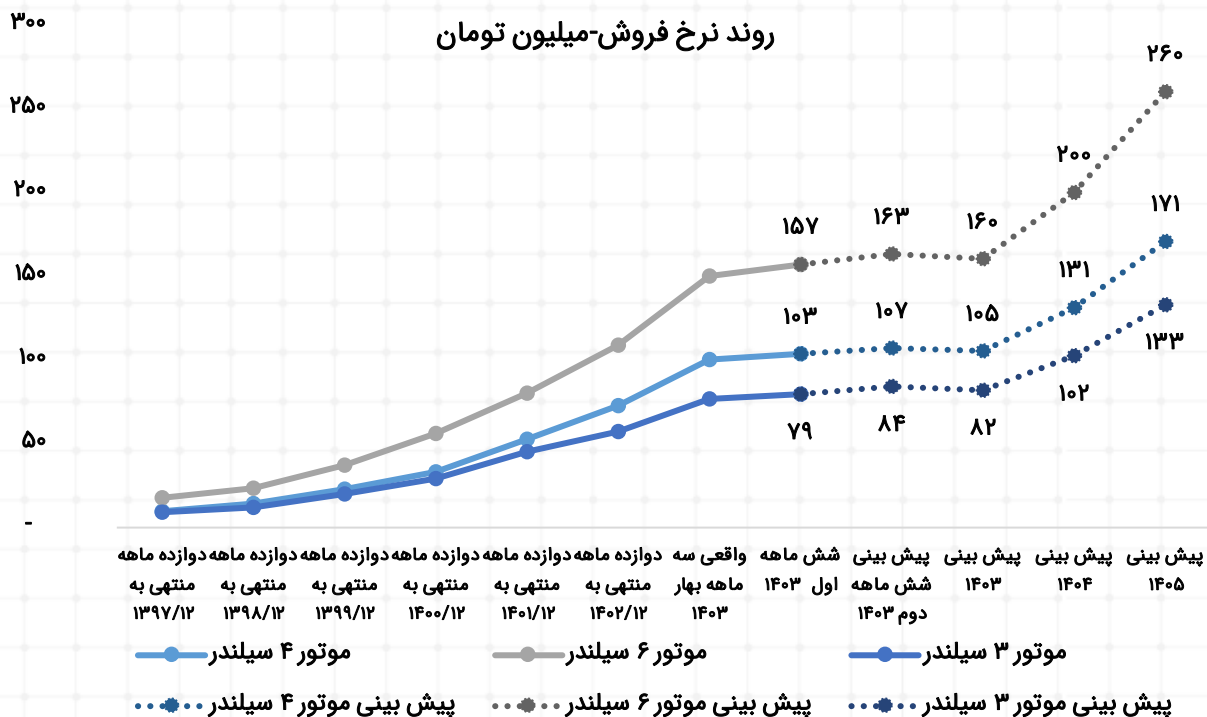
■ سایر سهامداران ■ تراکتور سازی ایران

شرکت	ظرفیت تولید اسمی - دستگاه	ظرفیت تولید عملی	تولید سال ۱۴۰۲	شش ماهه ۱۴۰۳
موتور ۴ سیلندر	۲۴,۵۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۸۹۷	۱۰,۵۵۶
موتور ۶ سیلندر	۱۴,۰۰۰	۱۲,۵۰۰	۱۳,۴۴۴	۷,۲۰۰
موتور ۳ سیلندر	۴,۵۰۰	۳,۵۰۰	۳,۸۹۹	۱,۳۴۷

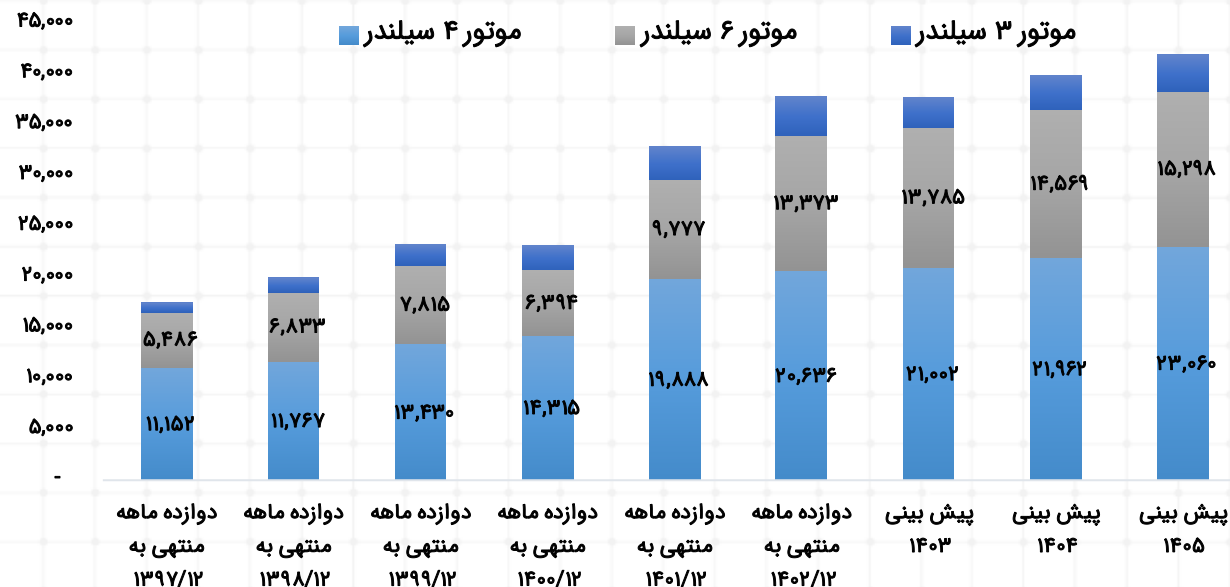


روند فروش محصولات

روند نرخ فروش-میلیون تومان



مقدار فروش محصولات به تفکیک



باتوجه افزایش نرخ در اردیبهشت ۱۴۰۳ که بطور متوسط ۳۰ درصد رشد داشته است برای ادامه سال بدون افزایش نرخ براساس آخرین نرخ ماهانه برآورد شده است.

نرخ رشد فروش محصولات در سال ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵ به ترتیب ۲۵ و ۳۰ درصد در نظر گرفته شده است.

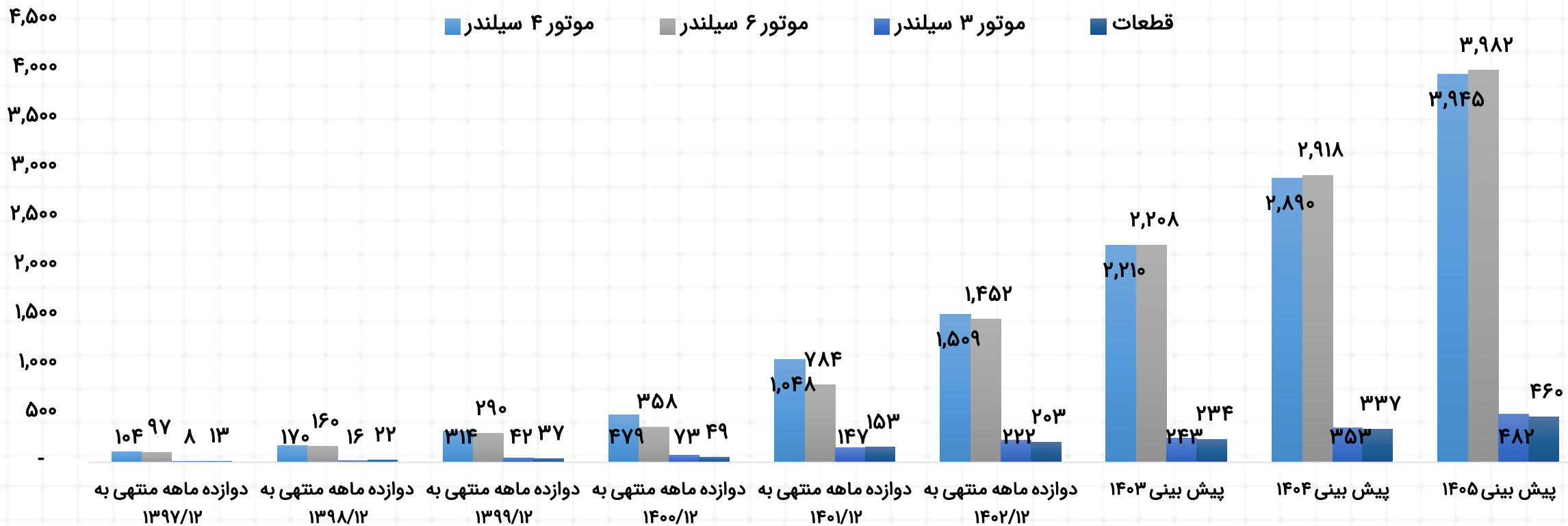
با توجه به طرح توسعه شرکت و برآورد تولید سالانه همگن شده ۴۲۰۰۰ در افق ۱۴۰۴، بصورت محافظه کارانه تولید سال مذکور در حدود ۴۰۰۰۰ دستگاه در نظر گرفته شده است و برای ادامه

فعالیت و سالیان آتی ۴۲۰۰۰ لحاظ شده است.



وضعیت فروش شرکت

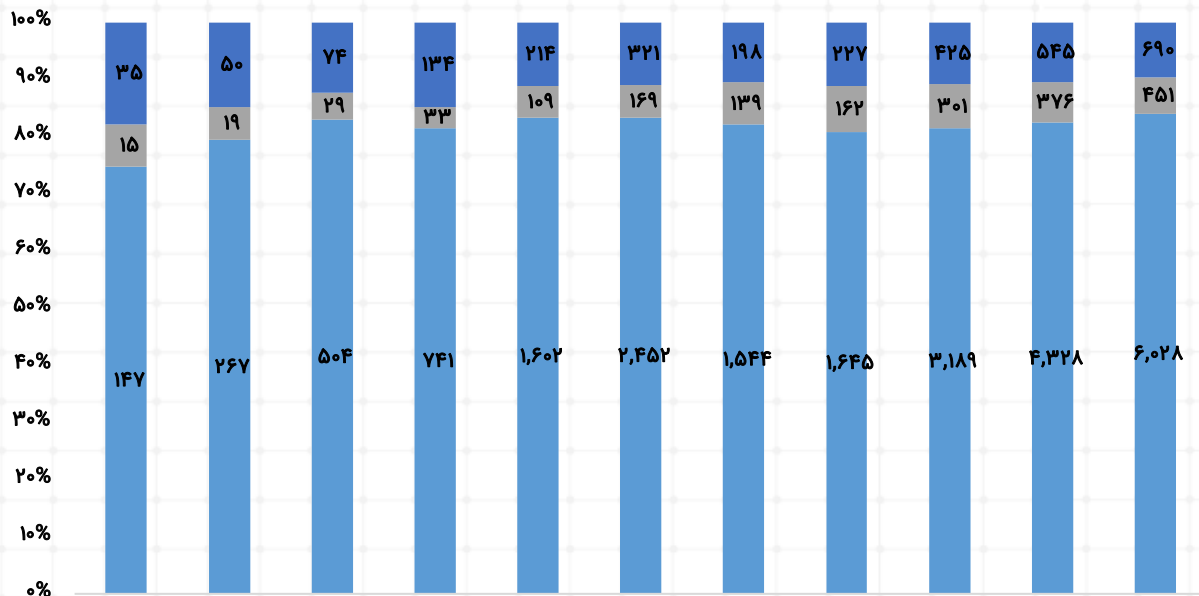
مبلغ فروش-میلیارد تومان





ترکیب بهای تمام شده

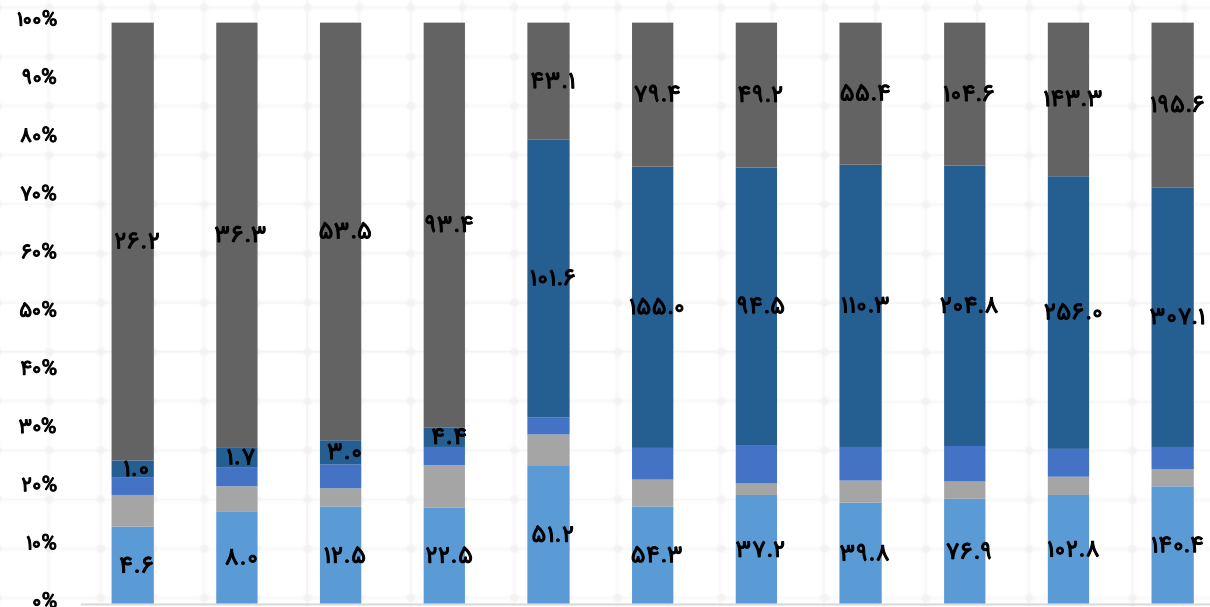
ترکیب بهای تمام شده-میلیارد تومان



پیش بینی ۱۴۰۵ پیش بینی ۱۴۰۴ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۳ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۲ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۱ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۰ پیش بینی شش ماهه اول ۱۳۹۹ پیش بینی شش ماهه اول ۱۳۹۸ پیش بینی شش ماهه اول ۱۳۹۷

سربار تولید دستمزد مستقیم مصرفی مواد مستقیم مصرفی

ترکیب سربار-میلیارد تومان



پیش بینی ۱۴۰۵ پیش بینی ۱۴۰۴ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۳ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۲ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۱ پیش بینی شش ماهه اول ۱۴۰۰ پیش بینی شش ماهه اول ۱۳۹۹ پیش بینی شش ماهه اول ۱۳۹۸ پیش بینی شش ماهه اول ۱۳۹۷

سایر هزینه ها هزینه حقوق و دستمزد هزینه استهلاك هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت) هزینه مواد مصرفی

ساختار هزینه و تولیدی شرکت در دو نمودار بالا نشان داده شده است:

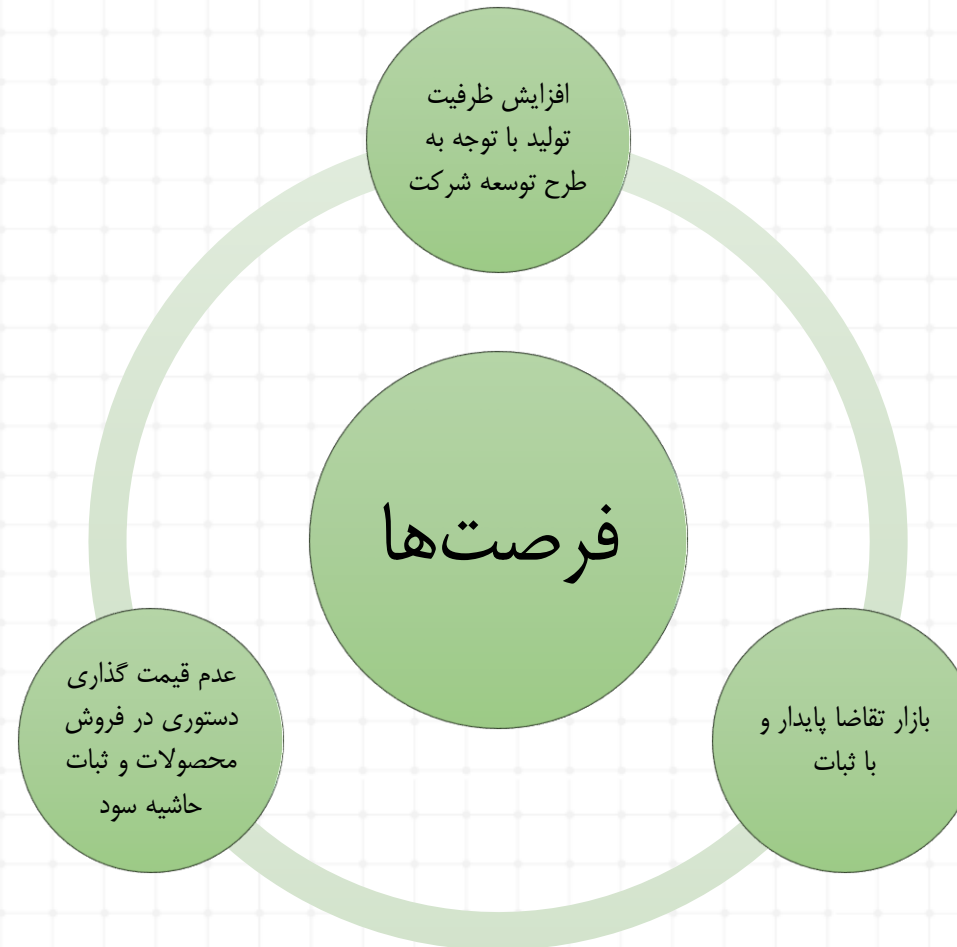
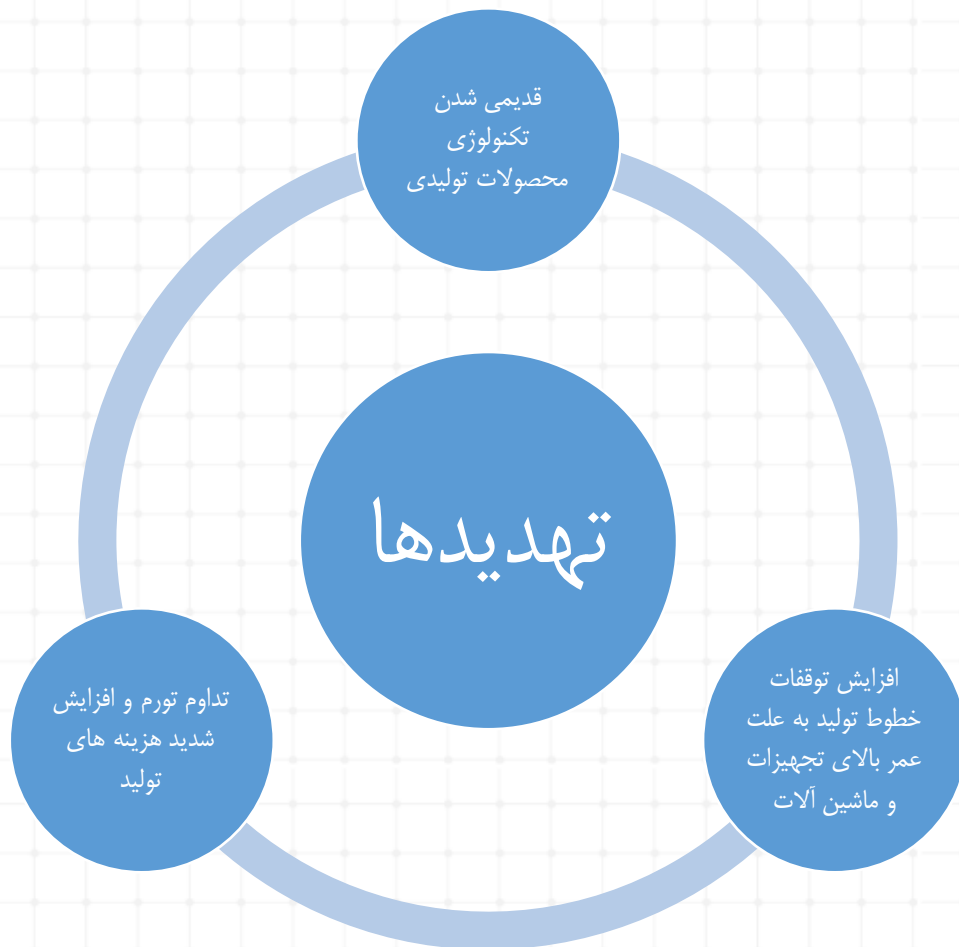
در نمودار سمت راست ترکیب سربار تولیدی به نحوی است که عمده هزینه ها از جنس حقوق و دستمزد و هزینه های از جنس تورم که در سرفصل سایر آورده شده است.

در نمودار سمت چپ ساختار هزینه محصولات تولیدی است که عمدتاً از مواد مستقیم تشکیل شده است. حدود ۶۶ درصد مواد اولیه داخلی بوده و عمدتاً فولاد آلیاژی است که از شرکت فولاد آلیاژ

ایران و بواسطه بورس کالا خریداری می شود. پیش بینی شده است در دوره های پیش بینی نرخ شمش فولاد حوالی ۵۱۰ دلار باشد.



فرصت ها و تهدیدها شرکت





مفروضات تحلیل

مفروضات	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	شش ماهه اول - ۱۴۰۳	پیش بینی ۶ ماهه انتهاپی ۱۴۰۳	پیش بینی ۱۴۰۳	پیش بینی ۱۴۰۴	پیش بینی ۱۴۰۵
دلار نیما	۲۳۰,۰۵۶	۲۵۸,۱۲۶	۳۸۳,۱۹۳	۴۲۹,۸۷۸	۵۰۳,۳۰۳	۴۶۶,۵۹۱	۵۵۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰
بیلت فخوز	۵۶۹	۵۲۵	۵۲۰	۵۱۴	۵۱۰	۵۱۰	۵۱۰	۵۱۰
مقدار تولید محصولات و قطعات	۲۳,۲۳۱	۳۳,۵۸۰	۳۸,۲۴۰	۱۹,۱۰۳	۱۹,۰۰۰	۳۸,۱۰۳	۴۰,۰۰۰	۴۲,۰۰۰
افزایش نرخ محصولات	-	-	-	-	براساس ماه آخر	-	۲۵%	۳۰%
افزایش نرخ مواد اولیه	-	-	-	-	۱۷%	-	۳۵%	۳۵%
هزینه انرژی	-	-	-	-	-	۳۵%	۳۰%	۲۵%
تورم	-	-	-	-	-	۳۵%	۳۰%	۲۵%
حقوق و دستمزد	-	-	-	-	-	۳۰%	۲۵%	۲۰%



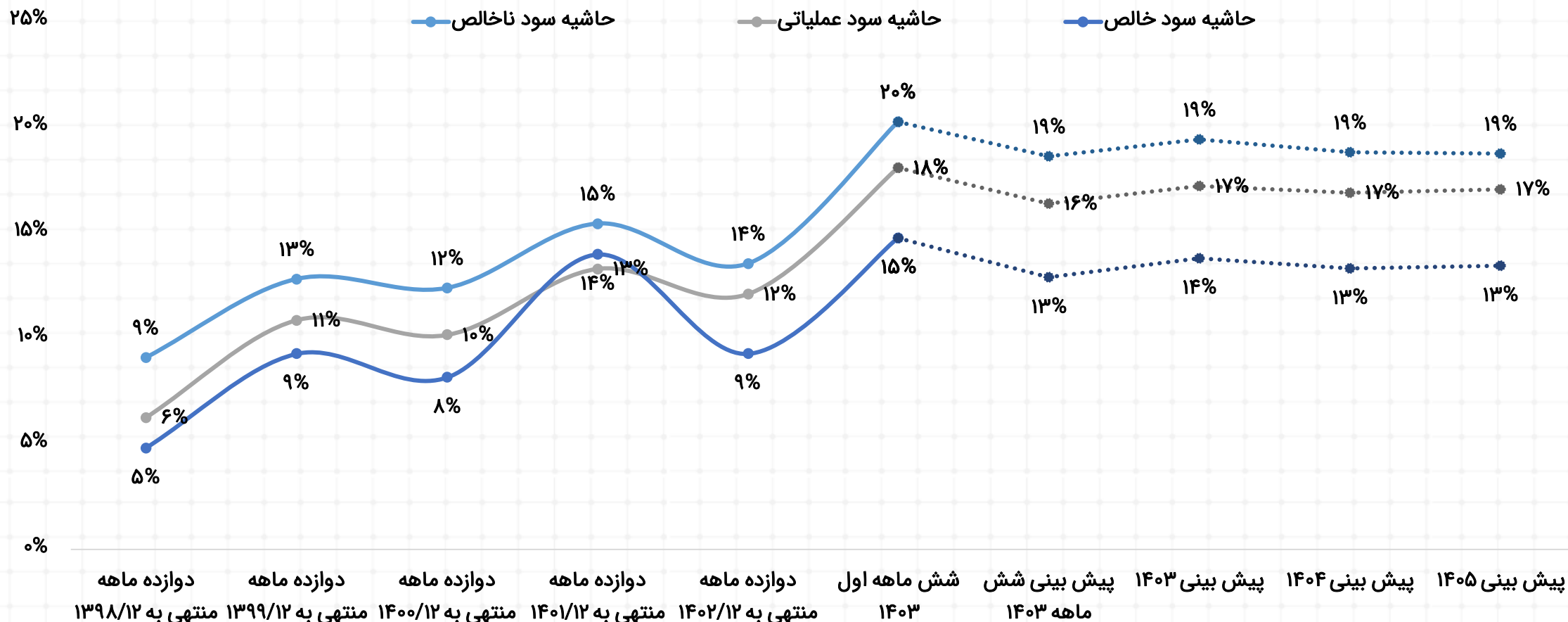
صورت سود و زیان

صورت سود و زیان - خموتور										
پیش بینی ۱۴۰۵	پیش بینی ۱۴۰۴	پیش بینی ۱۴۰۳	پیش بینی شش ماهه ۱۴۰۳	شش ماهه اول ۱۴۰۳	دوازده ماهه منتهی به ۱۴۰۲/۱۲	دوازده ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۱۲	دوازده ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲	دوازده ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲	دوازده ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۱۲	
۸۸,۲۱۸,۴۹۰	۶۴,۶۲۹,۹۷۱	۴۸,۷۲۰,۴۸۰	۲۴,۹۹۴,۰۸۸	۲۳,۷۲۶,۳۹۲	۳۳,۶۴۳,۰۲۸	۲۱,۱۸۴,۷۶۲	۹,۵۳۶,۸۴۳	۶,۷۸۵,۲۱۵	۳,۶۴۵,۷۳۹	فروش
-۷۱,۶۹۶,۹۷۶	-۵۲,۴۹۰,۱۷۴	-۳۹,۲۷۱,۳۸۹	-۲۰,۳۴۷,۳۶۱	-۱۸,۹۲۴,۰۲۸	-۲۹,۰۹۳,۷۴۵	-۱۷,۹۱۷,۴۲۴	-۸,۳۵۷,۲۷۹	-۵,۹۱۷,۰۸۲	-۳,۳۱۵,۰۸۱	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۶,۵۲۱,۵۱۴	۱۲,۱۳۹,۷۹۷	۹,۴۴۹,۰۹۰	۴,۶۴۶,۷۲۶	۴,۸۰۲,۳۶۴	۴,۵۴۹,۲۸۳	۳,۲۶۷,۳۳۸	۱,۱۷۹,۵۶۴	۸۶۸,۱۳۳	۳۳۰,۶۵۸	سود (زیان) ناخالص
-۲,۹۴۴,۲۴۳	-۲,۲۹۹,۰۶۶	-۱,۷۷۳,۱۵۷	-۹۷۱,۴۴۸	-۸۰۱,۷۰۹	-۱,۲۰۱,۰۷۱	-۷۹۰,۸۹۸	-۴۴۱,۷۳۳	-۲۶۴,۴۴۳	-۲۰۳,۸۱۹	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۱,۴۴۲,۷۵۰	۱,۰۷۱,۶۲۹	۶۹۶,۹۵۹	۴۱۴,۴۲۷	۲۸۲,۵۳۲	۷۱۵,۰۵۱	۳۳۵,۱۸۸	۲۲۹,۸۱۴	۱۳۲,۰۷۴	۱۰۰,۶۹۹	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۱۵,۰۴۰,۰۲۱	۱۰,۹۱۲,۳۶۰	۸,۳۷۲,۸۹۲	۴,۰۸۹,۷۰۵	۴,۲۸۳,۱۸۷	۴,۰۶۳,۲۶۳	۲,۸۱۱,۶۲۸	۹۶۷,۷۱۵	۷۳۵,۷۶۴	۲۲۷,۵۳۸	سود (زیان) عملیاتی
-۵۷۶,۷۸۷	-۴۲۲,۲۷۲	-۱۹۲,۴۹۷	-۱۶۳,۶۹۰	-۲۸,۸۰۷	-۲۱۸,۳۰۰	-۱۱۸,۶۳۱	-۹۴,۸۶۷	-۹,۹۶۵	-۲,۵۷۵	هزینه های مالی
۶۳,۸۹۳	۴۶,۸۰۹	۴۳,۵۸۴	۱۸,۱۰۲	۲۵,۴۸۲	۱۲,۶۰۰	۶۱۳,۲۷۶	۲۰,۰۱۳	۳۲,۴۵۹	۴,۴۵۱	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۱۴,۵۲۷,۱۲۷	۱۰,۵۲۶,۸۹۶	۸,۲۲۳,۹۷۹	۳,۹۴۴,۱۱۷	۴,۲۷۹,۸۶۲	۳,۸۵۷,۵۶۳	۳,۳۰۶,۲۷۳	۸۹۲,۸۶۱	۷۵۸,۲۵۸	۲۲۹,۴۱۴	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
-۲,۶۸۳,۸۱۱	-۱,۹۴۶,۵۲۰	-۱,۵۰۸,۸۶۵	-۷۲۸,۴۳۸	-۷۸۰,۴۲۷	-۷۴۱,۷۹۵	-۳۴۷,۱۶۰	-۱۱۷,۰۷۸	-۱۳۰,۱۷۵	-۵۴,۴۳۴	مالیات
۱۱,۸۴۳,۳۱۶	۸,۵۹۰,۳۷۶	۶,۷۱۵,۱۱۴	۳,۲۱۵,۶۷۹	۳,۴۹۹,۴۳۵	۳,۱۱۵,۷۶۸	۲,۹۵۹,۱۱۳	۷۷۵,۷۸۳	۶۲۸,۰۸۳	۱۷۴,۹۸۰	سود (زیان) خالص
۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۲,۸۸۷,۵۸۳	۱,۴۲۸,۸۴۰	سرمایه
۱,۹۷۴	۱,۴۳۲	۱,۱۱۹	۵۳۶	۵۸۳	۵۱۹	۹۸۶	۲۵۹	۲۱۸	۱۲۲	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۱,۹۷۴	۱,۴۳۲	۱,۱۱۹	۵۳۶	۵۸۳	۵۱۹	۴۹۳	۱۲۹	۱۰۵	۲۹	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه



حاشیه سود خموتور

روند حاشیه سود در سالیان اخیر به همراه پیش بینی سالیان آتی





تحلیل حساسیت سود خالص

نرخ رشد مواد اولیه						آنالیز حساسیت سود خالص هر سهم	
۴۵٪	۴۰٪	۳۵٪	۳۰٪	۲۵٪	۲۰٪	۱,۱۱۹	سود خالص هر سهم ۱۴۰۳
۸۸۰	۹۳۴	۹۸۹	۱,۰۴۳	۱,۰۹۸	۱,۱۵۲	-۴٪	درصد رشد نرخ محصولات
۹۴۵	۱,۰۰۰	۱,۰۵۴	۱,۱۰۸	۱,۱۶۳	۱,۲۱۷	-۲٪	
۱,۰۱۰	۱,۰۶۵	۱,۱۱۹	۱,۱۷۴	۱,۲۲۸	۱,۲۸۲	۰٪	
۱,۰۷۶	۱,۱۳۰	۱,۱۸۴	۱,۲۳۹	۱,۲۹۳	۱,۳۴۸	۲٪	
۱,۱۴۱	۱,۱۹۵	۱,۲۵۰	۱,۳۰۴	۱,۳۵۸	۱,۴۱۳	۴٪	
۱,۲۰۶	۱,۲۶۰	۱,۳۱۵	۱,۳۶۹	۱,۴۲۴	۱,۴۷۸	۶٪	
۱,۲۷۱	۱,۳۲۶	۱,۳۸۰	۱,۴۳۴	۱,۴۸۹	۱,۵۴۳	۸٪	
۱,۳۳۶	۱,۳۹۱	۱,۴۴۵	۱,۵۰۰	۱,۵۵۴	۱,۶۰۸	۱۰٪	
۱,۴۰۱	۱,۴۵۶	۱,۵۱۰	۱,۵۶۵	۱,۶۱۹	۱,۶۷۴	۱۲٪	

در این اسلاید سعی شده تغییرات سود خالص براساس المان های مهم و تاثیر گذار بررسی گردد:

- در حالت اول فرض می شود که با عدم تغییر نرخ فروش و عدم رشد آن با افزایش ۵ درصدی نرخ مواد اولیه شاهد کاهش ۴۸ درصدی سود شرکت خواهیم بود.
- در حالت دوم فرض می شود که با عدم تغییر نرخ رشد مواد اولیه با افزایش ۲ درصدی نرخ مواد اولیه شاهد رشد ۵۸ درصدی سود شرکت خواهیم بود.



جمع بندی

شرکت موتورسازان به عنوان بزرگترین تولیدکننده موتورهای دیزلی و گازسوز کشور می باشد. ظرفیت عملی شرکت در محدوده ۳۸۰۰۰ دستگاه می باشد و براساس آخرین گزارش افزایش سرمایه منتشره شرکت در نظر دارد با توسعه و بهسازی خط تولید ظرفیت تولید تا پایان سال ۱۴۰۴ به ۴۲۰۰۰ دستگاه برسد که این طرح سبب بالا رفتن راندمان و کاهش هزینه های ثابت تولیدی خواهد شد و بهای تمام شده واحد محصولات کاهش یافته و سبب افزایش حاشیه سود ناخالص شرکت می گردد.

با توجه به مطالب ذکر شده ، می توان انتظار داشت در سال ۱۴۰۳ بصورت محافظه کارانه چیزی حدود ۶۷۱ میلیارد تومان سود خالص محقق شود و با ارزش بازار ۲،۲۲۲ میلیاردی نسبت P/EfW در حوالی محدوده ۳،۳ خواهد بود.

شرکت	سهامدار عمده	درصد مالکیت	ارزش بازار - میلیارد ریال	متوسط تقسیم سود	سهام شناور	سود سال ۱۴۰۲ - میلیارد ریال	پیش بینی سود سال ۱۴۰۳ - میلیارد ریال	P/Ettm	P/Sfw	P/Efw
خموتور	تراکتور سازی ایران	۸۱٪	۲۲،۲۱۸	۳۰٪	۱۸٪	۳،۱۱۵	۶،۷۱۵	۴،۲۴	۰،۴۶	۳،۳



بیانیه سلب مسئولیت

این مجموعه هیچگونه مسئولیتی در قبال تبعات ناشی از هرگونه استفاده از مضامین این گزارش را برعهده نخواهد گرفت و تاکید میگردد که نظرات ارائه شده در این گزارش به هیچ عنوان توصیه‌ای جهت خرید و فروش یا نگهداری سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری نبوده و مسئولیت هر اقدامی بر عهده خوانندگان این گزارش خواهد بود.