

# گزارش بررسی جامع شرکت لیزینگ ایران

اردیبهشت ۱۴۰۴

میلاذ حسینی

کارشناس ارشد سرمایه گذاری



## فهرست مطالب

### ♦ بخش اول

بررسی صنعت ----- صفحه ۲

### ♦ بخش دوم

معرفی شرکت ----- صفحه ۵

### ♦ بخش سوم

تحلیل شرکت ----- صفحه ۱۱



# بخش اول :

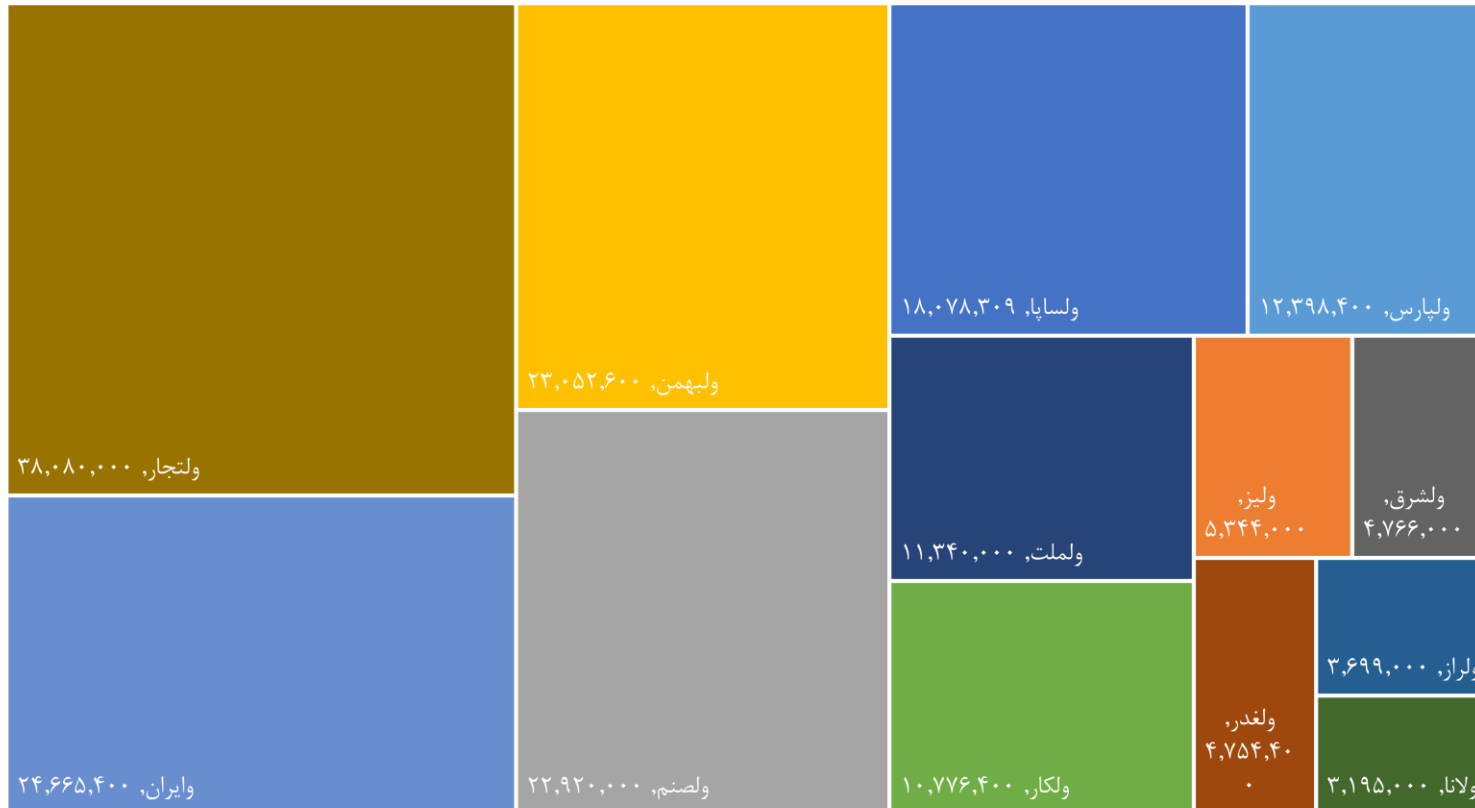
## بررسی صنعت

عملیات لیزینگ شامل خرید، اجاره و مالکیت است و شرکت‌های لیزینگ طی قراردادی کالا را به خریدار اجاره می‌دهند و در صورت پرداخت اجاره به صورت کامل، کالا از مالکیت شرکت لیزینگ خارج شده و خریدار در نهایت مالک کالا می‌شود. در این روش شرکت لیزینگ به عنوان موجر و متقاضی استفاده از تسهیلات لیزینگ به عنوان مستاجر عملاً یک قرار داد اجاره به شرط تملیک منعقد می‌کنند.

در چهل و پنجمین نسخه از کتاب سالانه لیزینگ جهانی، صنعت لیزینگ جهانی از افزایش ۰.۵٪ در حجم کسب و کارهای جدید در سال ۲۰۲۲ گزارش داده شده است و پیش‌بینی برای صنعت به‌طور کلی به‌نظر مثبت است. پنجاه کشور برتر در سال ۲۰۲۲ حجم کسب و کار جدید را به ارزش ۱۴۷۰ میلیارد دلار گزارش دادند که نسبت به سال ۲۰۲۱ به مبلغ ۱۴۶۳ میلیارد دلار افزایش یافته است. گزارش نشان می‌دهد که صنعت لیزینگ جهانی در دهه گذشته ۷۰٪ رشد کرده است. سه منطقه شمال آمریکا، اروپا و آسیا، ۹۶٪ از حجم جهانی لیزینگ را تشکیل می‌دهند. شمال آمریکا افزایش ۷٪ در کسب و کار جدید را تجربه کرده است، اروپا ۱.۱٪ کاهش یافت و کسب و کار در آسیا ۵٪ کاهش یافت. در جاهای دیگر، آمریکای جنوبی ۵٪ کاهش یافت. استرالیا و نیوزلند ۰.۸٪ کاهش یافت و آفریقا بدون تغییر ماند.

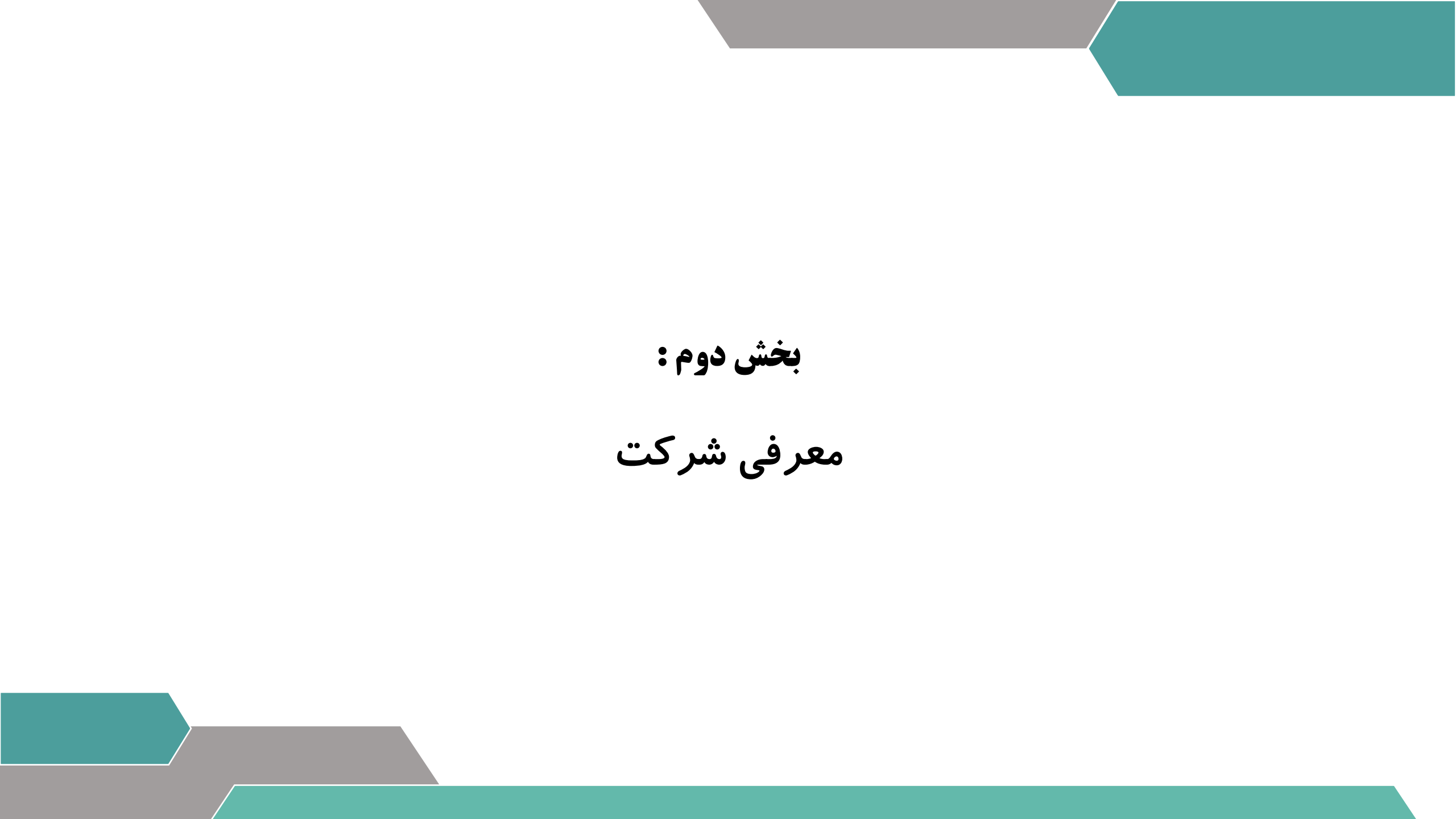
در ایران، تقریباً بیش از ۵۰ درصد عملیات لیزینگ در حوزه فروش و اجاره خودروهای سبک، سنگین و کارکرده انجام می‌شود و سهامداران بزرگ شرکت‌های لیزینگ نیز بانک‌ها و خودروسازان هستند. در کشور ما لیزینگ از نوع مالی و اجاره به شرط تملیک، بیش از سایر روش‌ها محبوبیت دارد. صنعت لیزینگ یکی از صنایع کوچک و ریالی بازار سرمایه است که حدود ۰/۱۵ درصد از کل بازار سرمایه را شامل می‌شود.

ارزش بازار شرکت‌های صنعت لیزینگ (میلیون ریال)



| نماد   | سهامدار عمده                         |
|--------|--------------------------------------|
| ولسایا | سایپا                                |
| ولبهمن | گروه بهمن                            |
| ولغدر  | ایران خودرو                          |
| ولپارس | گروه مالی پارسیان                    |
| ولصنم  | بانک صنعت و معدن                     |
| ولتجار | شرکت بازرگانی همقدمان                |
| ولکار  | بانک کارآفرین                        |
| ولملت  | گروه مالی ملت                        |
| ولشرق  | کروه سرمایه گذاری تدبیر              |
| ولیز   | بانک تجارت                           |
| وایران | شرکت مهر طریق ایرانیان               |
| ولانا  | شرکت سرمایه گذاری گروه مالی ایرانیان |
| ولراز  | شرکت سرمایه گذاران فناوری تک وستا    |

- صنعت لیزینگ نقش مهمی در تامین مالی کالاهای سرمایه‌ای و بادوام دارد؛ اما شرایط اقتصادی کشور تاثیر زیادی بر میزان عرضه و تقاضا داشته و نوسانات قیمتی کالاها بر میزان تخصیص تسهیلات توسط شرکت‌های لیزینگ اثرگذار است. از سوی دیگر، ورود رقبای جدید مانند گروه اسنپ، دیجی کالا و... در حوزه اعطای تسهیلات خرد در قالب اعتبار، می‌تواند آینده صنعت لیزینگ را تحت تاثیر قرار دهد.
- صنعت لیزینگ می‌تواند با ریسک‌های مهمی چون نکول، نوسانات نرخ بهره، نوسانات نرخ ارز و نوسانات قیمت کالاهای مختلف درگیر شود. ریسک نکول یا عدم پرداخت به موقع اقساط توسط مشتریان، مهم‌ترین ریسکی است که شرکت‌های لیزینگ با آن مواجه هستند و در این رابطه شرکت‌ها با دریافت تضامین و وثایق معتبر از مشتریان و انعقاد قرارداد با شرکت‌های وصول مطالبات، سعی در کاهش این نوع ریسک دارند.
- ریسک‌های سیستماتیک مانند تغییرات نرخ بهره و تغییرات نرخ ارز که اثر مستقیمی بر قیمت کالاها دارند، عواملی هستند که می‌توانند سودآوری شرکت‌های لیزینگ را تحت تاثیر قرار دهند. به طور کلی کاهش نرخ بهره می‌تواند منجر به کاهش سودآوری شرکت‌های لیزینگ شود؛ زیرا ممکن است مشتریان تمایل به تسویه زودتر از موعد قراردادهای فعلی داشته باشند و همچنین درآمدهای تسهیلات جدید کاهش یابد.
- افزایش تورم طی سال‌های اخیر و در پی آن کاهش قدرت خرید اشخاص حقیقی و حقوقی باعث شده صنعت لیزینگ نقش مهمی در زمینه اعطای تسهیلات به اقشار مختلف جامعه داشته باشد.



## بخش دوم :

### معرفی شرکت



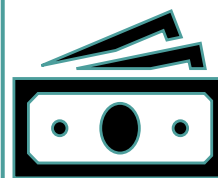
بازار: پایه زرد فرابورس

سرمایه: ۴,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال

قیمت روز (۱۴۰۴/۰۲/۱۵): ۱,۳۲۱ ریال

ارزش بازار: ۵۳۰ میلیارد تومان

P/E ttm: ۵.۰۹



میانگین حجم معاملات ۳۰ روز اخیر: ۷.۸۶ میلیون سهم

میانگین ارزش معاملات ۳۰ روز اخیر: ۹۷۰ میلیون تومان

میانگین حجم معاملات ۹۰ روز اخیر: ۷.۵۱ میلیون سهم

میانگین ارزش معاملات ۹۰ روز اخیر: ۹۹۰ میلیون تومان



بازدهی ۳۰ روز اخیر: ۱۵.۲۵%

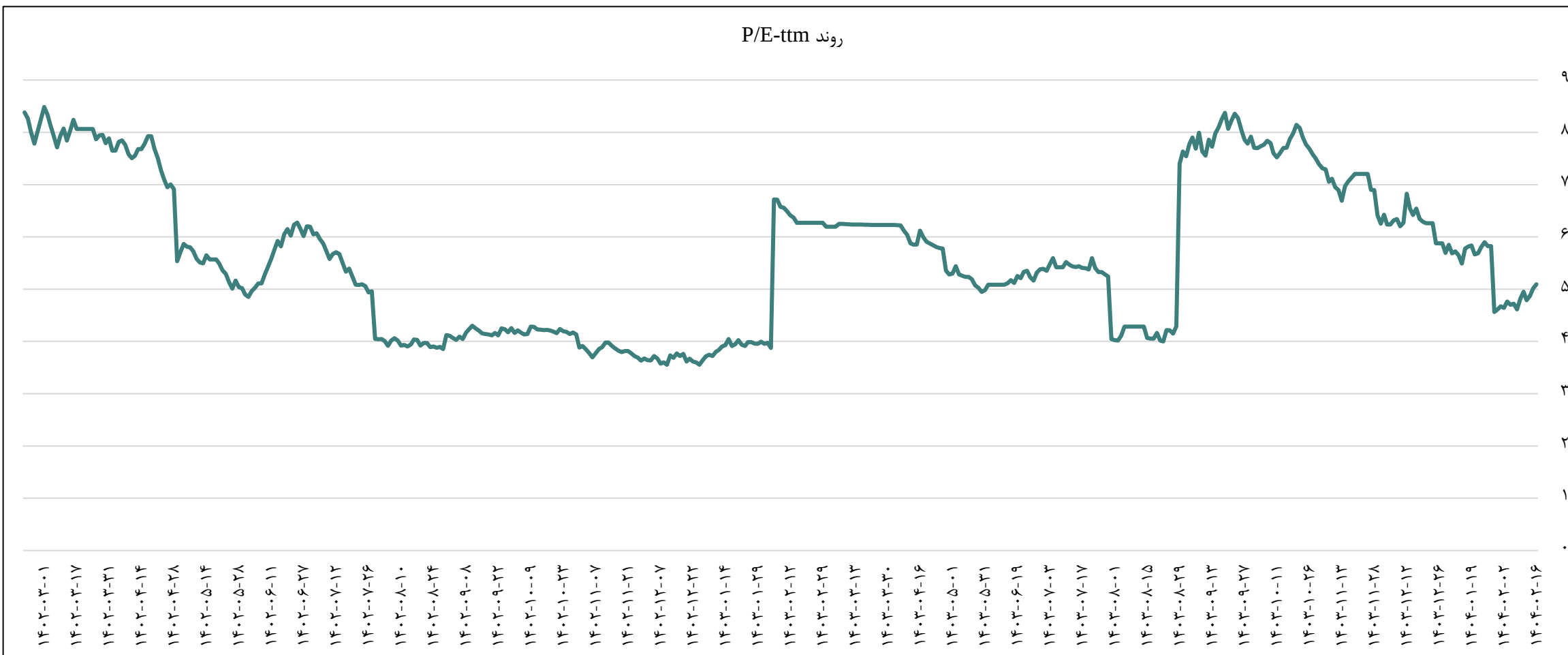
بازدهی ۹۰ روز اخیر: -۰.۸۵%

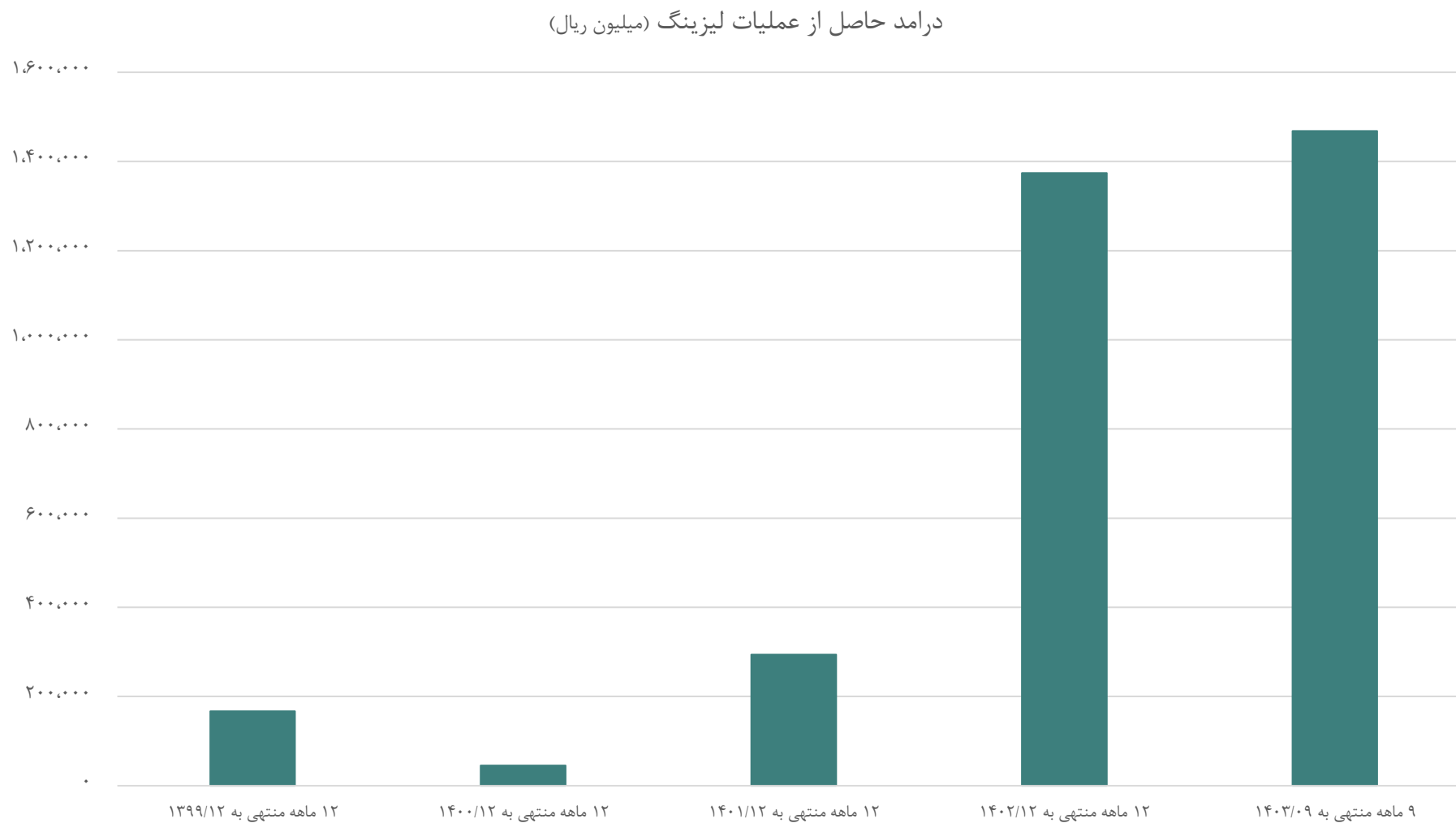
بازدهی ۱۸۰ روز اخیر: -۱.۸۵%

بازدهی ۳۶۵ روز اخیر: -۱۱.۸۸%

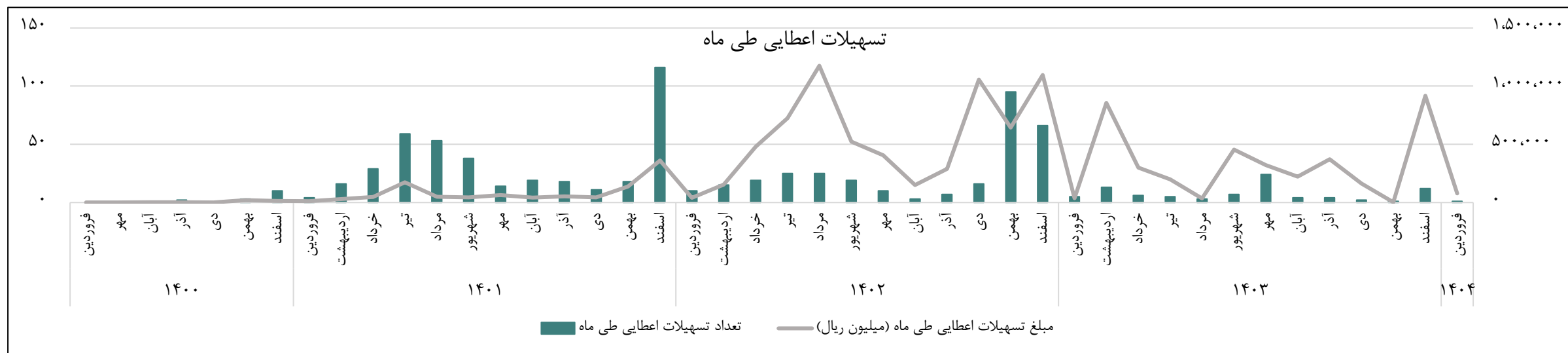
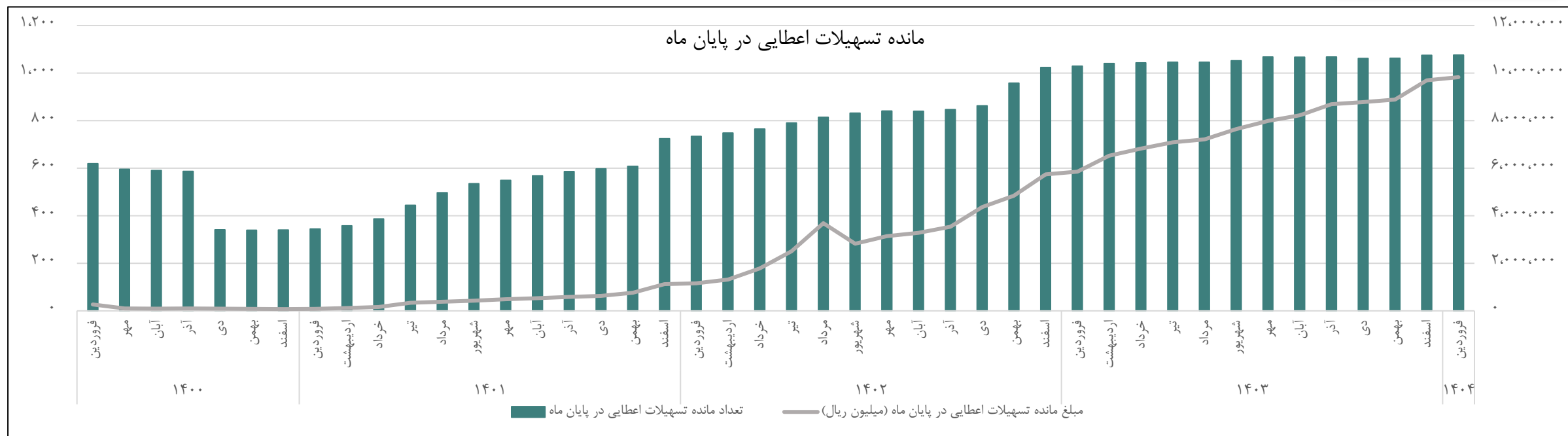
ترکیب سهامداران در تاریخ ۱۴۰۴/۰۲/۱۵

| درصد سهامداری | سهامدار    |
|---------------|------------|
| ۵۷.۲۵         | بانک تجارت |
| ۴۲.۷۵         | سهام شناور |
| ۱۰۰           | جمع کل     |





❖ سال مالی شرکت در سال ۱۴۰۳ از پایان اسفند به پایان آذر ماه تغییر پیدا کرده است.



بخش سوم :  
تحلیل شرکت

- با توجه به نرخ تسهیلات اعطایی مصوب شورای عالی پول و اعتبار که در حال حاضر ۲۳ درصد می‌باشد؛ نرخ سود تسهیلات اعطایی شرکت‌های لیزینگ حداکثر ۳ درصد بالاتر از نرخ تسهیلات اعطایی مصوب شورای عالی پول و اعتبار یعنی ۲۶ درصد است. در تحلیل انجام شده همین نرخ برای سال‌های ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵ فرض شده و با استفاده از روش PMT درآمد حاصل از تسهیلات برآورد گردیده است.
- درآمد حاصل از کارمزد توسعه شعب با توجه به نسبت این درآمد به مبلغ تسهیلات اعطایی طی دوره برای دوره‌های قبلی، ۱۱ درصد برای هر دو سال کارشناسی شده، در نظر گرفته شده است.
- درآمد حاصل از تاخیر واریز مشتریان با توجه به نسبت این درآمد به سود اقساط سه سال قبل برای هر دوره محاسبه و میانگین دو سال اخیر برای سال‌های کارشناسی در نظر گرفته شده است.
- هزینه تامین منابع مالی عملیات لیزینگ با توجه به نسبت این هزینه به تسهیلات دریافتی شرکت و مانده تسهیلات دریافتی دوره‌های قبلی، برآورد گردیده است.
- هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی با فرض نرخ تورم ۳۵ درصد برای سال ۱۴۰۳ و ۳۰ درصد برای سال ۱۴۰۴ برآورد گردیده است.
- درصد تقسیم سود سال‌های ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵ به میزان ۱۰ درصد فرض شده است.

| دوره مالی                                    | واحد        | ۱۲ ماهه منتهی به<br>۱۳۹۹/۱۲ | ۱۲ ماهه منتهی به<br>۱۴۰۰/۱۲ | ۱۲ ماهه منتهی به<br>۱۴۰۱/۱۲ | ۱۲ ماهه منتهی به<br>۱۴۰۲/۱۲ | ۹ ماهه منتهی به<br>۱۴۰۳/۰۹ | فصل اول منتهی به<br>۱۴۰۳/۱۲ | ۱۴۰۴/۰۹   | ۱۴۰۵/۰۹     |
|----------------------------------------------|-------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|-----------|-------------|
| تغییر سال مالی                               |             |                             |                             |                             |                             |                            |                             |           |             |
| درآمد حاصل از عملیات لیزینگ                  | میلیون ریال | ۱۶۷,۱۱۳                     | ۴۴,۹۲۹                      | ۲۹۳,۸۶۲                     | ۱,۳۷۳,۷۸۶                   | ۱,۴۶۸,۱۱۹                  | ۵۰۰,۲۶۲                     | ۲,۹۳۸,۵۱۴ | ۳,۶۰۹,۸۸۲   |
| هزینه تامین منابع مالی عملیات لیزینگ         | میلیون ریال | (۴۱۸,۷۲۹)                   | (۵۳۱,۹۱۳)                   | (۵۶۸,۵۴۳)                   | (۶۲۳,۹۵۸)                   | (۱۲۴,۱۸۹)                  | (۵,۶۸۷)                     | (۵۴۹,۲۸۸) | (۵۴۹,۲۸۸)   |
| سود (زیان) ناخالص                            | میلیون ریال | (۲۵۱,۶۱۶)                   | (۴۸۶,۹۸۴)                   | (۲۷۴,۶۸۱)                   | ۷۴۹,۸۲۸                     | ۱,۳۴۳,۹۳۰                  | ۴۹۴,۵۷۵                     | ۲,۳۸۹,۲۲۷ | ۳,۰۶۰,۵۹۴   |
| هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی            | میلیون ریال | (۶۷۳,۲۳۹)                   | (۳۴۷,۳۷۲)                   | (۳۰۸,۶۱۷)                   | (۳۸۶,۱۳۷)                   | (۴۴۵,۸۲۸)                  | (۱۶۴,۰۵۸)                   | (۸۰۲,۴۹۰) | (۱,۰۴۳,۲۳۸) |
| خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی       | میلیون ریال | ۳,۲۷۷                       | ۳,۷۸۶                       | ۱۴,۸۷۴                      | ۳۶۱,۱۱۴                     | ۱۱۷,۲۵۹                    | ۱۸۱,۰۳۱                     | ۷۷۲,۴۱۹   | ۹۴۸,۸۹۵     |
| سود (زیان) عملیاتی                           | میلیون ریال | (۹۲۱,۵۷۸)                   | (۸۳۰,۵۷۰)                   | (۵۶۸,۴۲۴)                   | ۷۲۴,۸۰۵                     | ۱,۰۱۵,۳۶۱                  | ۵۱۱,۵۴۸                     | ۲,۳۵۹,۱۵۶ | ۲,۹۶۶,۲۵۲   |
| هزینه های مالی                               | میلیون ریال | ۰                           | ۰                           | ۰                           | ۰                           | ۰                          | ۰                           | ۰         | ۰           |
| خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی     | میلیون ریال | ۰                           | ۰                           | ۱,۷۱۹,۲۹۶                   | ۳۹۱,۵۰۹                     | ۵۵,۸۱۱                     | ۱,۰۷۵                       | ۰         | ۰           |
| سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات | میلیون ریال | (۶۵۲,۶۹۶)                   | (۷۵۳,۳۶۱)                   | ۱,۱۵۰,۸۷۲                   | ۱,۱۱۶,۳۱۴                   | ۱,۰۷۱,۱۷۲                  | ۵۱۲,۶۲۳                     | ۲,۳۵۹,۱۵۶ | ۲,۹۶۶,۲۵۲   |
| مالیات                                       | میلیون ریال | (۶,۴۹۰)                     | (۶۸۴)                       | ۰                           | (۱۳۰,۳۰۸)                   | (۲۵۴,۴۲۰)                  | (۱۲۷,۸۸۷)                   | (۵۶۰,۳۳۶) | (۷۰۴,۵۳۱)   |
| سود (زیان) خالص                              | میلیون ریال | (۶۵۹,۱۸۶)                   | (۸۱۳,۷۴۶)                   | ۱,۱۵۰,۸۷۲                   | ۹۸۶,۰۰۶                     | ۸۱۶,۷۵۲                    | ۳۸۴,۷۳۶                     | ۱,۷۹۸,۸۲۰ | ۲,۲۶۱,۷۲۱   |
| سود هر سهم پس از کسر مالیات                  | ریال        | (۱,۰۹۹)                     | (۲۰۳)                       | ۲۸۸                         | ۲۴۷                         | ۲۰۴                        | ۹۶                          | ۴۵۰       | ۵۶۵         |
| سرمایه                                       | میلیون ریال | ۶۰۰,۰۰۰                     | ۴,۰۰۰,۰۰۰                   | ۴,۰۰۰,۰۰۰                   | ۴,۰۰۰,۰۰۰                   | ۴,۰۰۰,۰۰۰                  | ۴,۰۰۰,۰۰۰                   | ۴,۰۰۰,۰۰۰ | ۴,۰۰۰,۰۰۰   |

P/E آینده نگر

۲.۸۸

۲.۲۱

D/P

٪۳

٪۵

P/E صنعت

۱۳.۵

- شرکت در سال ۱۴۰۱ از وثایق مشتریانی که نکول داشته‌اند توانسته مالکیت یک سوله و زمین در همدان، دو دانگ از یک ملک در تبریز و یک باغ ویلا در رودهن را در مالکیت خود قرار دهد. مجموع ارزش این دارایی‌ها در سال ۱۴۰۱ حدود ۴۴ میلیارد تومان بوده است. احتمالاً این املاک در حال حاضر ارزشی در حدود ۱۵۰ میلیارد تومان داشته باشد (در حدود مجموع سود خالص شرکت در سال ۱۴۰۴).
- با توجه به جدول تفکیک مطالبات شرکت در صورت‌های مالی سه سال اخیر می‌توان به این موارد اشاره کرد:
- نسبت ذخایر مطالبات مشکوک الوصول به مبلغ این مطالبات از ۳۸ درصد در سال ۱۴۰۱ به ۶۶ درصد در سال ۱۴۰۲ افزایش داشته اما در سال ۱۴۰۳ به ۶۲ درصد کاهش یافته است.
  - نسبت NPL برای سال‌های ۱۴۰۱، ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ به ترتیب ۸۳.۷، ۲۴.۱ و ۶۸.۹ درصد می‌باشد. بالا بودن این نسبت یکی از اصلی‌ترین نکات منفی در شرکت است.
- در مجموع با توجه به اینکه فعالیت اصلی شرکت موضوع لیزینگ خودرو است؛ میزان وثایق و نحوه محاسبه ذخایر مطالبات مشکوک الوصول شرکت دارای ابهامات است که می‌تواند در سود و زیان شرکت تاثیر قابل توجهی داشته باشد. یکی از دلایلی که تقسیم سود شرکت نیز در کمترین حالت فرض شده است همین موضوع می‌باشد.

محتوای این گزارش صرفاً جهت بررسی ارائه شده است  
و  
"شرکت سرمایه‌گذاری و خدمات مدیریت صندوق بازنشستگی  
کشوری"  
هیچ‌گونه مسئولیتی را در قبال رفتار سرمایه‌گذاری افراد با اتکا بر این  
گزارش بر عهده نمی‌گیرد.

