

# تحلیل بنیادی شرکت ایران ترانسفو



اردیبهشت ماه ۱۳۹۵

شرکت کارگزاری نهایت نگر

Nahayatnegar Brokerage Co.





### ■ نگاهی به شرکت

سال مالی: ۱۲/۲۹	سرمایه: ۱,۵۰۰,۰۰۰ میلیون ریال	نماد شرکت: بترانس
ارزش ویژه هر سهم: ۲,۲۵۸ ریال	آخرین قیمت: ۱۳,۹۸۴ ریال	حجم مبنا: ۶۰۰,۰۰۰
درصد سود تقسیمی سال قبل: ۴۸,۵٪	انحراف نسبت به پیش بینی قبل: ۰	پیش بینی EPS سال ۹۵: ۷۳۹ ریال
P/E صنعت: ۱۴/۹۰ مرتبه	رتبه نقد شوندگی: ۱۰	P/E شرکت: ۱۸/۹۲
بازده کل دوره جاری*: -۷/۱۰٪		بازده قیمتی دوره جاری*: ۱۳,۴۱۶-۱۷,۹۶۷

\*از تاریخ ۹۵/۰۱/۰۱ الی ۹۵/۰۲/۰۵

### ■ معرفی شرکت

#### ○ تاریخچه تاسیس

شرکت سهامی عام ایران ترانسفو در سال ۱۳۴۵ بصورت شرکت سهامی خاص تاسیس شد و در سال ۱۳۵۴ به شرکت سهامی عام تبدیل شد و در سال ۱۳۶۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد. سرمایه شرکت در حال حاضر ۱,۵۰۰ میلیارد ریال میباشد که گروه سرمایه گذاری توسعه ملی با مالکیت ۳۷ درصدی، سهامدار اصلی این شرکت را تشکیل میدهد.

#### ○ موضوع فعالیت

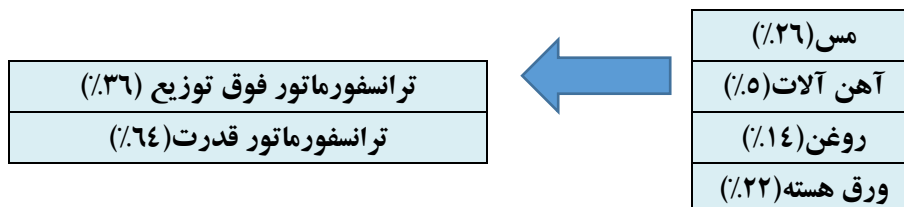
تاسیس و نگهداری و بهره برداری از کارخانه در ایران به منظور تهیه و تولید ترانسفورماتور و قطعات و لوازم آن، خریداری هر گونه لوازم الکتریکی دیگر که اصولاً جهت تامین نیروی برق عمومی و شبکه های توزیع مورد استفاده قرار میگیرد و بعداً توسط هیات مدیره تعیین خواهد شد.

#### ○ سهامداران

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
سرمایه گذاری گروه توسعه ملی	۵۲۶,۹۳۲,۲۳۹	۳۵,۱۳٪
شرکت صنعت و تجارت آداک	۴۴۱,۸۰۸,۹۳۵	۲۹,۴۵٪
شرکت امین توان آفرین ساز	۲۵۰,۰۱۹,۱۸۲	۱۶,۶۷٪
بانک قوامین	۴۰,۸۱۱,۷۶۹	۲,۷۲٪
سرمایه گذاری صنایع و معادن کشور	۳۳,۴۸۱,۹۴۶	۲,۲۳٪
سرمایه گذاری توسعه نور دنا	۲۴,۹۶۰,۰۰۰	۱,۶۶٪
مدیریت توسعه گوهران امید	۱۹,۵۰۰,۰۰۰	۱,۳۰٪
صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت کوثر یکم	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰٪
سایر سهامداران	۱۴۷,۴۸۵,۹۲۹	۹,۸۳٪
جمع	۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰٪



○ فرایند تولید



○ فاکتورهای اساسی موثر بر شرکت

- شرکت ایران ترانسفو در سال ۱۳۹۳ علی رغم استمرار کمبود نقدینگی و سختی تامین مواد اولیه و قطعات به دلیل تحریم های جهانی، فعالیت خود را ادامه داده و توانست همچنان جایگاه بزرگترین تولید کننده ترانسفورماتورهای قدرت و فوق توزیع را در منطقه و جایگاه دارنده بالاترین سهم بازار داخلی ترانسفورماتور را حفظ نماید. سهم از بازار این شرکت در بازارهای داخلی در سال ۱۳۹۳ معادل ۸۷٪ بوده است.
- ریسکهای محیط داخلی شرکت عبارتند از: کمبود نقدینگی (بطوریکه در ترازنامه شرکت در سال ۱۳۹۳ مانده سود سهام پرداختنی به سهامداران افزایش یافته و شرکت قادر به پرداخت سود سهام شرکت به برخی از سهامداران عمده نبوده است)، فرسوده بودن ماشین آلات و خروج متخصصین با تجربه از شرکت بوده و ریسکهای خارجی شرکت عبارتند از: ورود شرکتهای رقیب به بازار داخل کشور، نوسانات نرخ ارز، ادامه تحریم های جهانی و تغییر قوانین و مقررات میباشد.
- شرکت در حال حاضر اقداماتی جهت پذیرش دو شرکت زیر مجموعه، ایران ترانسفو ری و ترانسفورماتور توزیع زنگان در بازار فرا بورس انجام داده است. لازم به ذکر است که شرکت ایران ترانسفو مالک ۱۰۰ درصدی این دو شرکت میباشد.
- این شرکت نیز مانند سایر شرکتهای برقی وابسته به توانیر، مطالبات زیادی از این محل دارد، بطوریکه طلب شرکت از برق منطقه ای کشور در ۶ ماهه ابتدایی سال ۹۴، ۲۴۰ میلیارد تومان میباشد که مبلغ قابل توجهی از حسابهای دریافتی شرکت را به خود اختصاص داده است.

▪ تامین مواد اولیه

مهمترین ماده اولیه شرکت مس میباشد که شرکت آنرا از شرکت مس باهنر و دنیای مس تهیه می کند. شرکت ورق هسته، مواد عایقی، کلید و قطعات الکتریکی را از خارج از کشور تامین می نماید.

بازار تامین مواد اولیه	درصد
داخلی	۵۳٪
خارجی	۴۷٪



### ▪ بازار فروش محصولات

- شرکتهای برق منطقه ای و توزیع نیروی برق مهمترین مشتری شرکت می باشند که وزن ۲۸ درصدی از فروش شرکت را دارد.

بازار فروش	درصد
داخلی	٪۹۴
خارجی	٪۶

### ▪ خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

در رابطه با اقلام ترازنامه ای نکات زیر قابل اهمیت می باشند:

- دارایی های جاری شرکت در ۶ سال اخیر روند افزایشی داشته است. در این طبقه حسابها و اسناد دریافتی تجاری شرکت افزایش ریالی زیادی نسبت به سال قبل داشته که نشان از مشکل وصول مطالبات شرکت است. حسابهای دریافتی تجاری شرکت در ۶ ماهه اول سال ۹۴، حدود ۴۳ درصد داراییهای جاری شرکت را تشکیل می دهد. لازم به ذکر است که ۱۹ درصد داراییهای جاری را طلب از شرکتهای گروه و شرکتهای وابسته تشکیل می دهد.
- بدهی های شرکت در چند سال اخیر روندی افزایشی داشته است.
- سرمایه شرکت در ۶ سال اخیر روندی افزایشی داشته است که این افزایش از محل سود انباشته شرکت بوده است.

### ▪ طرح توسعه شرکت

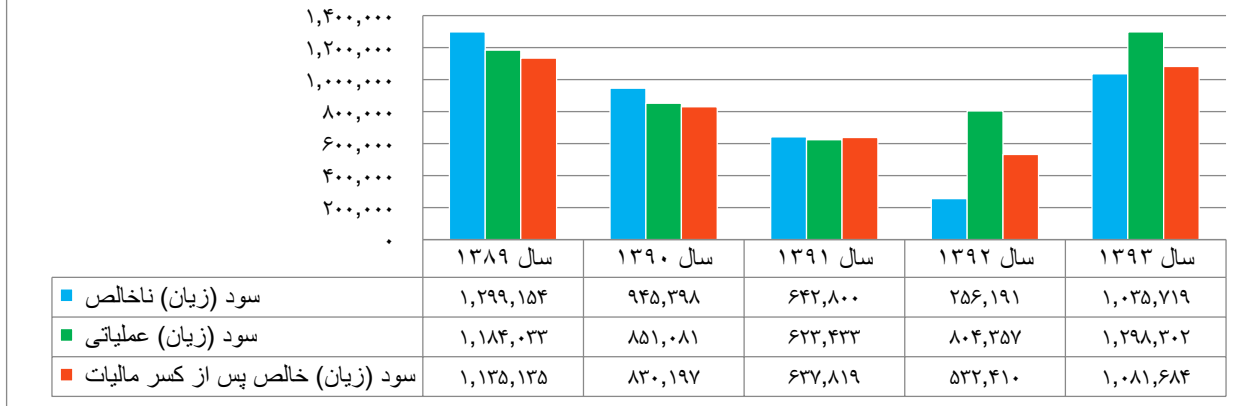
- شرکت در حال حاضر طرح توسعه ۱۱۶۰۰ مگا ولت آمپری در حال اجرا دارد که بدلیل عدم صرفه اقتصادی (وجود ظرفیت خالی در شرکت) و مشکل نقدینگی این طرح طی چند سال اخیر با درصد تکمیل ۳۳٪ نیمه کاره رها شده است. شایان ذکر است که ظرفیت اسمی این شرکت ۲۰۰۰۰ مگا ولت آمپر است که در حال حاضر از ۷۰٪ از ظرفیت خود استفاده می نماید.



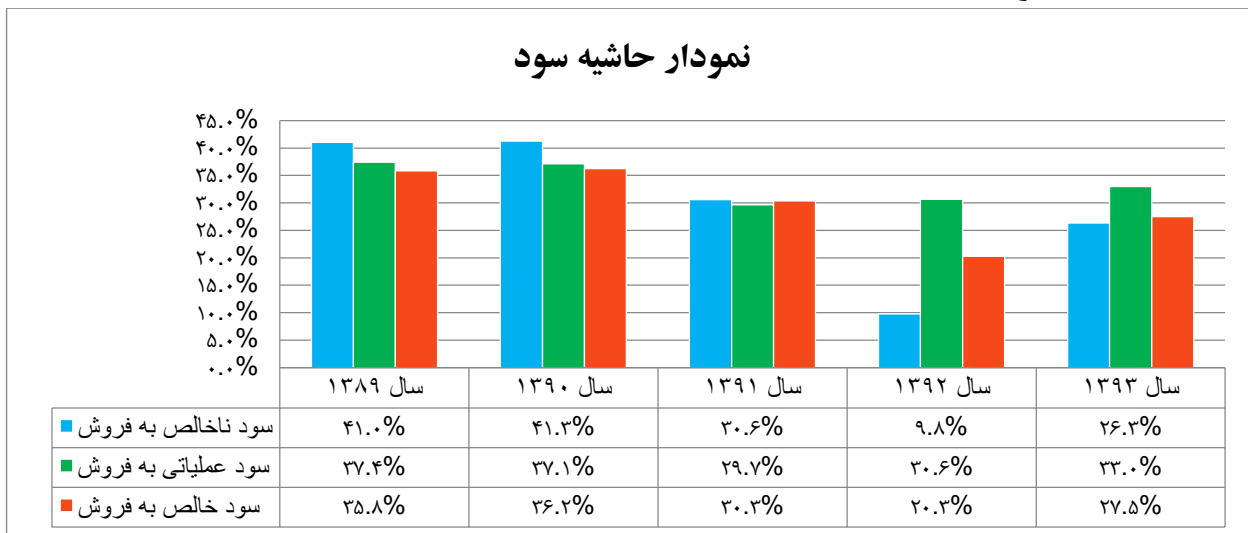
مقایسه نموداری

۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت

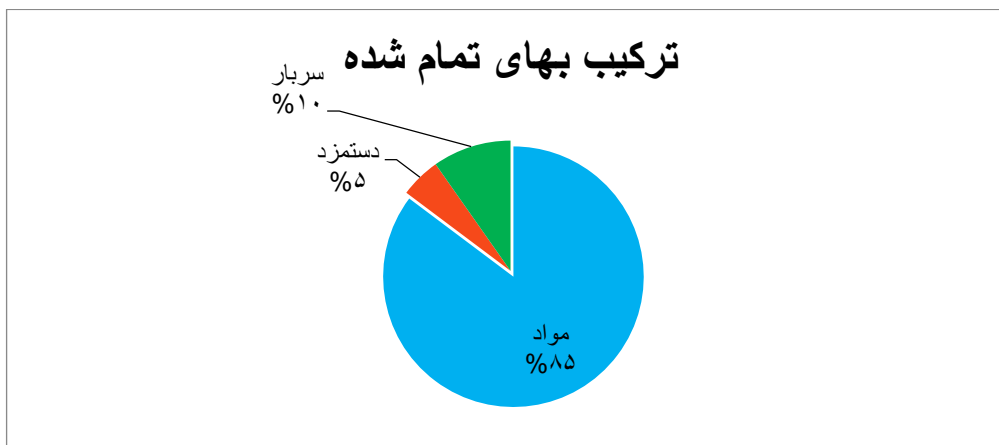
مقایسه سود خالص، عملیاتی و ناخالص



۲. مقایسه حاشیه سود



۳. ترکیب بهای تمام شده ۹ ماهه ۹۴





■ نسبتهای مالی

سال ۱۳۹۳	سال ۱۳۹۲	سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۰	سال ۱۳۸۹	سال ۱۳۸۸	شرح	
۱.۱۵	۱.۰۷	۱.۰۳	۱.۲۲	۱.۱۵	۱.۲۰	نسبت جاری	نسبتهای
۰.۸۳	۰.۷۱	۰.۷۶	۰.۹۵	۰.۸۲	۰.۷۴	نسبت آبی	تقدینگی
۱,۱۴۵,۴۵۷	۴۷۷,۷۷۳	۲۲۵,۴۷۳	۱,۰۱۷,۹۰۳	۷۴۱,۹۳۹	۷۲۵,۳۵۰	سرمایه در گردش	نسبتهای سرمایه در گردش
۷۸.۰٪	۷۵.۸٪	۷۴.۵٪	۷۲.۲٪	۷۷.۲٪	۷۹.۶٪	نسبت دارایی جاری به کل دارایی	
۸.۵٪	۸.۳٪	۸.۰٪	۸.۶٪	۸.۶٪	۴.۳٪	نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری ها به دارایی جاری	
۶۳.۵٪	۵۷.۹٪	۶۵.۵٪	۶۹.۲٪	۶۲.۳٪	۵۷.۲٪	نسبت مطالبات به دارایی جاری	
۵۶.۵٪	۵۷.۷٪	۴۲.۵٪	۲۹.۶٪	۳۷.۶٪	۳۸.۵٪	نسبت موجودی کالا و پیش پرداخت به دارایی جاری	
۱۲٪	۸٪	۷.۲٪	۱۱.۲٪	۱۸.۸٪		بازده عملیاتی داراییها	نسبتهای بازدهی
۱۷٪	۸٪	۱۰.۱٪	۱۳.۲٪	۱۸.۰٪		بازده خالص داراییها	
۳۶٪	۲۱٪	۲۲.۸٪	۳۳.۹٪	۵۵.۷٪		بازده حقوق صاحبان سهام	



### پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

#### ۱. مفروضات بودجه

شرح	بودجه	کارشناسی
مقدار فروش (مگا ولت آمپر)	۱۳,۸۰۰	۱۲,۴۲۳
نرخ متوسط فروش (ریال)	۳۱۹,۶۴۴,۹۵۱	۳۷۹,۲۹۹,۰۳۰
نرخ مس مصرفی (ریال)	۲۵۳,۴۴۵,۹۷۲	۲۲۷,۵۰۰,۰۰۰

- نرخ مس مصرفی معادل ۶۵۰۰ دلار لحاظ گردیده است (شرکت مس مصرفی خود را از شرکت مس باهنر تهیه می نماید)
- میزان فروش ۳ ماهه پایانی معادل ۷۵٪ تفاضل بودجه شرکت و فروش ۹ ماهه می باشد.
- نرخ فروش محصولات معادل ۳ ماهه سوم ۹۴ لحاظ گردیده است.
- درآمد شرکت های زیرمجموعه (ترانسفورماتورسازی کوشکن، ایران ترانسفوی ری، عایقهای الکتریکی پارس و توزیع ایران ترانسفورماتور زنگان) با توجه به صورت مالی ۶ ماهه ۹۴، سودآوری شرکتها به کل سال تعمیم داده شد و سهم شرکت ایران ترانسفو از سرمایه گذاری در این شرکتها در طبقه درآمد حاصل از سرمایه گذاری درج گردید.

#### ۲. پیش بینی سود ۹۴

شرح	واقعی ۹ ماهه	بودجه باقیمانده	بودجه کارشناسی	بودجه شرکت	انحراف بودجه
فروش	۲,۶۹۶,۷۰۲	۱,۵۶۷,۱۶۹	۴,۲۶۳,۸۷۱	۴,۴۷۶,۴۲۹	-۲۱۲,۵۵۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۱,۹۳۹,۳۴۵	-۱,۰۷۱,۹۰۴	-۳,۰۱۱,۲۴۹	-۳,۱۹۷,۶۲۸	۱۸۶,۳۷۹
سود (زیان) ناخالص	۷۵۷,۳۵۷	۴۹۵,۲۶۵	۱,۲۵۲,۶۲۲	۱,۲۷۸,۸۰۱	-۲۶,۱۷۹
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۲۶۹,۸۹۰	-۷۸,۸۲۴	-۳۴۸,۷۱۴	-۳۸۸,۲۴۶	۳۹,۵۳۳
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۱۷۹,۳۰۰	۲۵,۴۶۹	۲۰۴,۷۶۹	۲۰۴,۷۶۹	۰
سود (زیان) عملیاتی	۶۶۶,۷۶۷	۴۴۱,۹۱۰	۱,۱۰۸,۶۷۷	۱,۰۹۵,۳۲۴	۱۳,۳۵۳
هزینه های مالی	-۶۰۳,۶۵۹	-۲۰۶,۱۶۰	-۸۰۹,۸۱۹	-۸۱۷,۶۱۱	۷,۷۹۲
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۳۱۶,۲۲۰	۵۳۱,۲۹۶	۸۴۷,۵۱۶	۸۹۲,۵۲۸	-۴۵,۰۱۲
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۲,۲۷۳	۱,۱۳۷	۳,۴۱۰	۲,۴۸۴	۹۲۶
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۳۸۱,۶۰۱	۷۶۸,۱۸۳	۱,۱۴۹,۷۸۴	۱,۱۷۲,۷۲۵	-۲۲,۹۴۱
اقلام غیر مترقبه	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۳۸۱,۶۰۱	۷۶۸,۱۸۳	۱,۱۴۹,۷۸۴	۱,۱۷۲,۷۲۵	-۲۲,۹۴۱
مالیات	-۱۴,۷۱۱	-۳۰,۷۲۷	-۴۵,۴۳۸	-۶۵,۷۴۲	۲۰,۳۰۴
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۳۶۶,۸۹۰	۷۳۷,۴۵۶	۱,۱۰۴,۳۴۶	۱,۱۰۶,۹۸۳	-۲,۶۳۷
سود عملیاتی هر سهم	۴۴۵	۲۹۵	۷۳۹	۷۳۰	۹
سود خالص هر سهم	۲۴۵	۴۹۲	۷۳۶	۷۳۸	-۲
سرمایه	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰



پیش بینی سود سال ۱۳۹۵  
مفروضات بودجه

شرح	بودجه	کارشناسی
مقدار فروش (مگا ولت آمپر)	۱۴,۹۴۰	۱۴,۹۴۰
نرخ متوسط فروش (ریال)	۳۲۸,۹۷۲,۵۵۷	۳۲۵,۰۷۶,۲۸۲
نرخ مس مصرفی (ریال)	۲۵۳,۲۸۴,۳۷۳	۲۲۷,۵۰۰,۰۰۰

- مس مصرفی معادل ۶۵۰۰ دلار منظور شده است.
- میزان فروش معادل بودجه لحاظ گردیده است.
- نرخ فروش محصولات معادل ۳ ماهه سوم ۹۴ لحاظ گردیده است.
- درآمد سرمایه گذاری معادل ۷۵٪ درآمد سرمایه گذاری بودجه شده سال ۹۴ لحاظ گردیده است.

شرح	اولین بودجه ۹۵	کارشناسی
فروش	۵,۰۲۸,۸۵۰	۴,۸۵۶,۶۴۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۳,۶۱۳,۵۶۳	-۳,۵۵۹,۰۳۸
سود (زیان) ناخالص	۱,۴۱۵,۲۸۷	۱,۲۹۷,۶۰۲
هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی	-۴۵۴,۹۱۹	-۴۱۹,۱۳۵
درآمد سرمایه گذاری ها - عملیاتی	۴۶۸,۰۰۰	۴۶۸,۰۰۰
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۲۰۱,۷۵۱	۱۸۵,۷۱۸
سود (زیان) عملیاتی	۱,۶۳۰,۱۱۹	۱,۵۳۲,۱۸۴
هزینه های مالی	-۸۵۶,۶۷۰	-۸۲۴,۶۳۹
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها - غیر عملیاتی	۴۰۰,۵۷۲	۶۶۹,۳۹۶
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۲,۴۸۴	۲,۴۸۴
سود (زیان) قبل از ارقام غیر مترقبه	۱,۱۷۶,۵۰۵	۱,۳۷۹,۴۲۵
ارقام غیر مترقبه	۰	
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۱,۱۷۶,۵۰۵	۱,۳۷۹,۴۲۵
مالیات	-۶۷,۳۱۰	-۵۵,۱۷۷
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱,۱۰۹,۱۹۵	۱,۳۲۴,۲۴۸

سود عملیاتی هر سهم	۱,۰۸۷	۱,۰۲۱
سود خالص هر سهم	۷۳۹	۸۸۳
سرمایه	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰



## ■ نتیجه گیری:

با توجه به مفروضات کارشناسی عنوان شده در بالا، شرکت در سال ۹۵ قادر خواهد بود سود هر سهمی بیش از پیش بینی خود را پوشش دهد.

قابل ذکر است با توجه به مذاکرات ایران ترانسفو با شرکت زیمنس و وجود ظرفیت مازاد در این شرکت و شرکتهای زیرمجموعه (شرکت ایران ترانسفو در حال حاضر ۷۵٪ ظرفیت خود در حال فعالیت است) در صورت عقد قرارداد با این شرکت آلمانی، احتمال افزایش میزان تولید و فروش در این شرکت وجود دارد. تا به این لحظه هیچ اطلاعاتی از مذاکرات شرکت زیمنس و ایران ترانسفو رسانه ای نشده است.