گـزارش تحلیلـی

بررسی صنعت خودروسازی

فهرست مطالب

- معرفی صنعت
- وضعیت تکنیکال

بررسی تکنیکال شاخص صنعت

- بررسی وضعیت فروش شرکت‌ها
- وضعیت بنیادی

مقایسه P/E شرکت‌ها

مقایسه P/S شرکت‌ها

حاشیه سود خالص و حاشیه سود عملیاتی

- اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت
- سهم صنعت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری فارابی

بررسی صنعت خودروسازی

صنعت خودروسازی در ایران دارای قدمتی ۷۱ ساله است. شرکت جیپ ایران که امروزه با نام پارس‌خودرو فعالیت می‌کند، اولین خودرو را در ایران با نام جیپ شش سیلندر تولید کرد؛ اما رونق صنعت خودروسازی در ایران با راه‌اندازی کارخانه ایران ناسیونال(ایران‌خودروی امروزی) توسط برادران خیامی در سال ۱۳۴۱ و تولید پیکان در سال ۱۳۴۵ آغاز شد. ۲ سال بعد، شرکت سیتروئن ایران(سایپا امروزی) در سال ۱۳۴۷ تاسیس شده و خودروی ژیان را تولید کرد.

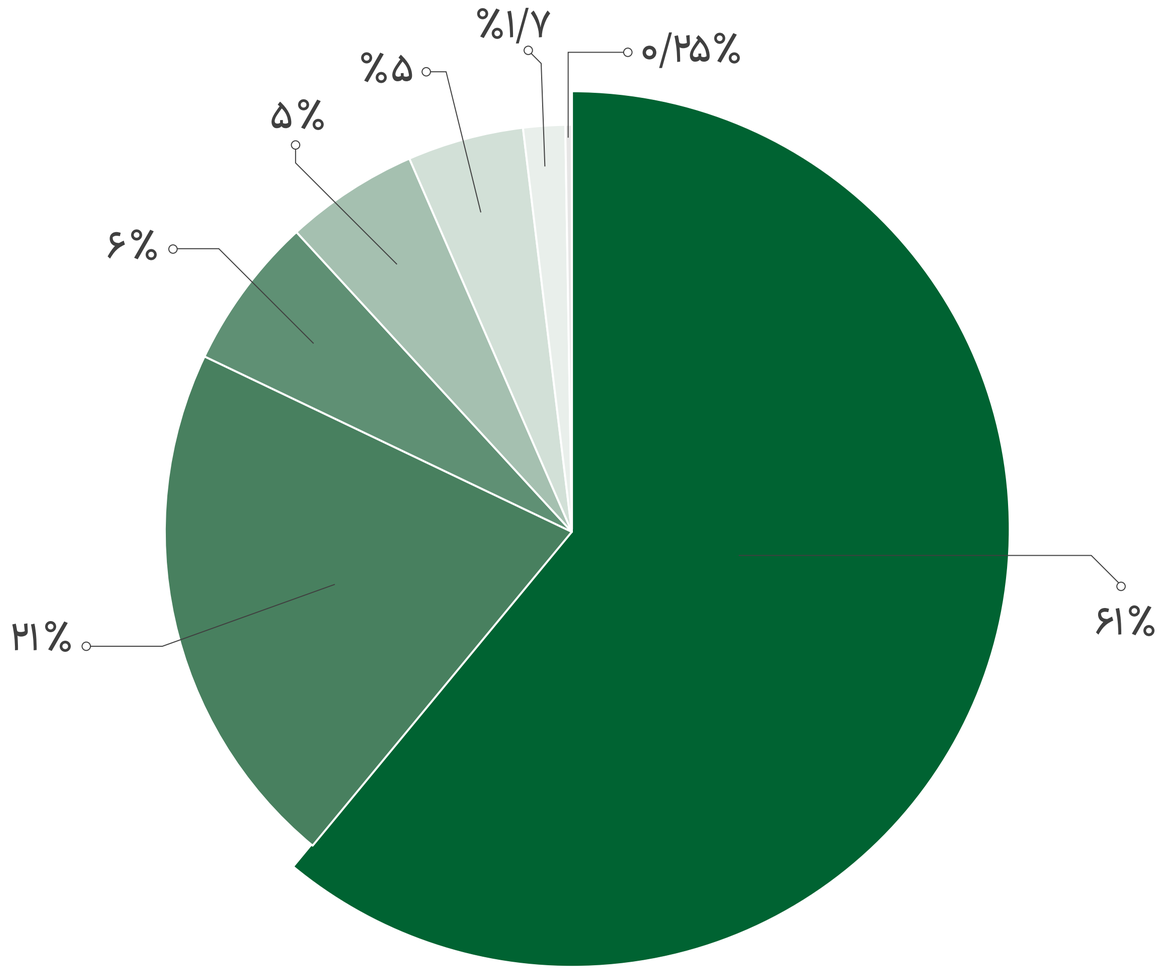
طی ۷۰ سال گذشته خودروسازان بزرگ جهانی در بازار ایران حضور داشته‌اند؛ از جمله شورولت، فیات، فورد، جیپ، نیسان، تویوتا، هیوندای، پژو و سایر خودروسازان مطرح جهان در کنار خودروسازان ایرانی به راه‌اندازی خط تولید و فروش خودرو پرداخته‌اند؛ اما داستان صنعت خودروسازی در ایران بسیار پرنوسان بوده و دهه‌های ۵۰ و ۸۰ شمسی را می‌توان سال‌های طلایی صنعت خودرو نامید.

بررسی صنعت خودروسازی

در حال حاضر مجموع ارزش شرکت‌های صنعت خودرو بیش از ۲ درصد کل بازار سرمایه ایران را تشکیل داده و شرکت‌های این صنعت به دو گروه سازندگان خودروهای سواری و سنگین تقسیم‌بندی می‌شوند. ۳ شرکت ایران‌خودرو، سایپا و گروه بهمن، بازیگران اصلی و تاثیرگذار این صنعت در بورس محسوب می‌شوند.

* با توجه به اینکه گروه بهمن با نماد «خبهمن» شرکت سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود، در این گزارش به بررسی شرکت بهمن‌خودرو (زیر مجموعه گروه بهمن) پرداخته نشده است.

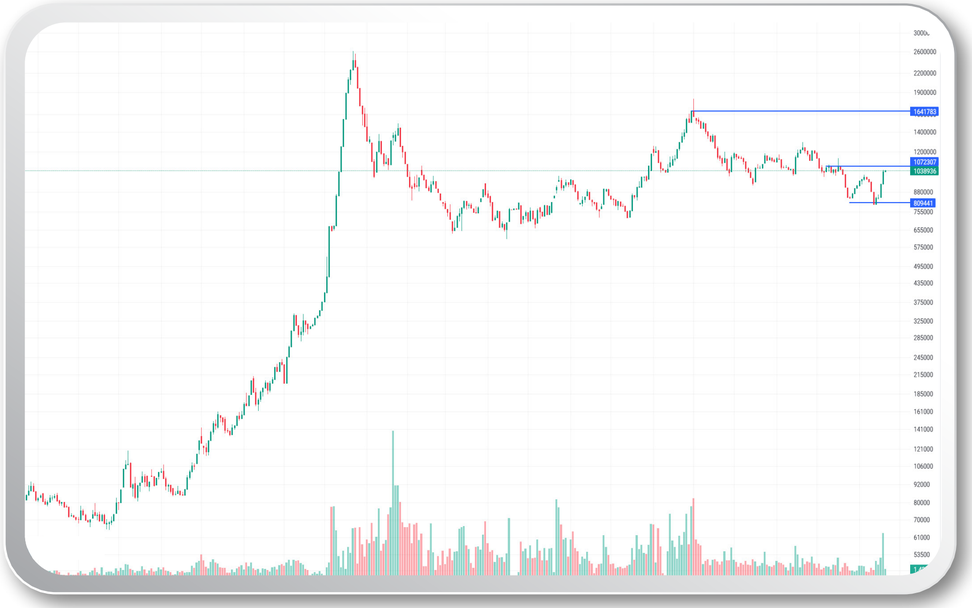
سهم بازار خودروسازان از فروش انواع خودرو و قطعات



وضعیت تکنیکال

بررسی تکنیکال شاخص صنعت

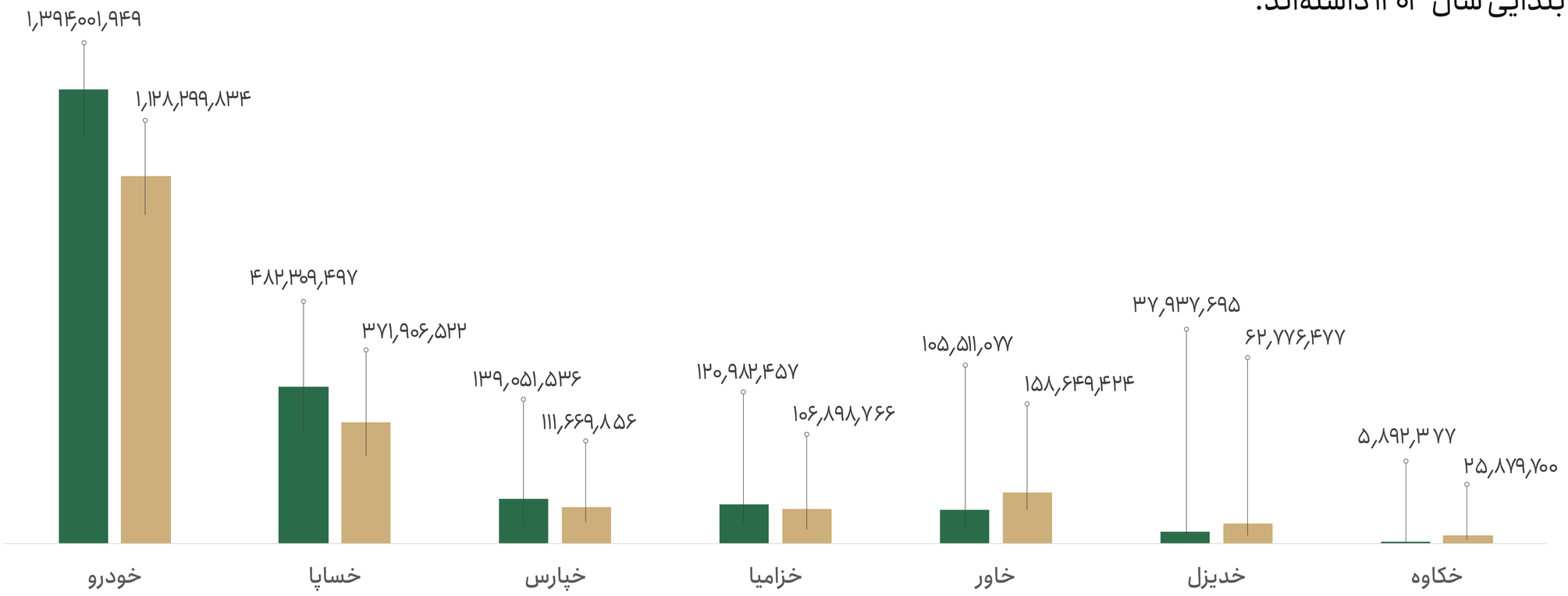
صنعت خودروسازی جزء صنایعی بود که تا چندی پیش کمتر کسی انتظار رشد قیمت سهام آن را داشت؛ اما پس از کاهش ریسک‌های منطقه‌ای و بعد از آن صدور مجوز افزایش قیمت خودروهای داخلی، موج جدیدی از تقاضا در این گروه ایجاد شد. بر این اساس می‌توان انتظار داشت شاخص صنعت در صورت ادامه تقاضا در بازار توان عبور از مقاومت یک میلیون و صد هزار واحدی و حرکت به سمت قله تاریخی ۲ میلیون و پانصد هزار واحدی را دارد.



بررسی میزان فروش شرکت های صنعت

بررسی وضعیت فروش شرکت‌های خودروساز

به‌صورت کلی وضعیت فروش شرکت‌های بزرگ صنعت مناسب بوده و نمادهای **خودرو**، **خساپا** و **خپارس** بیشترین میزان فروش را در ۶ ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۳ داشته‌اند.

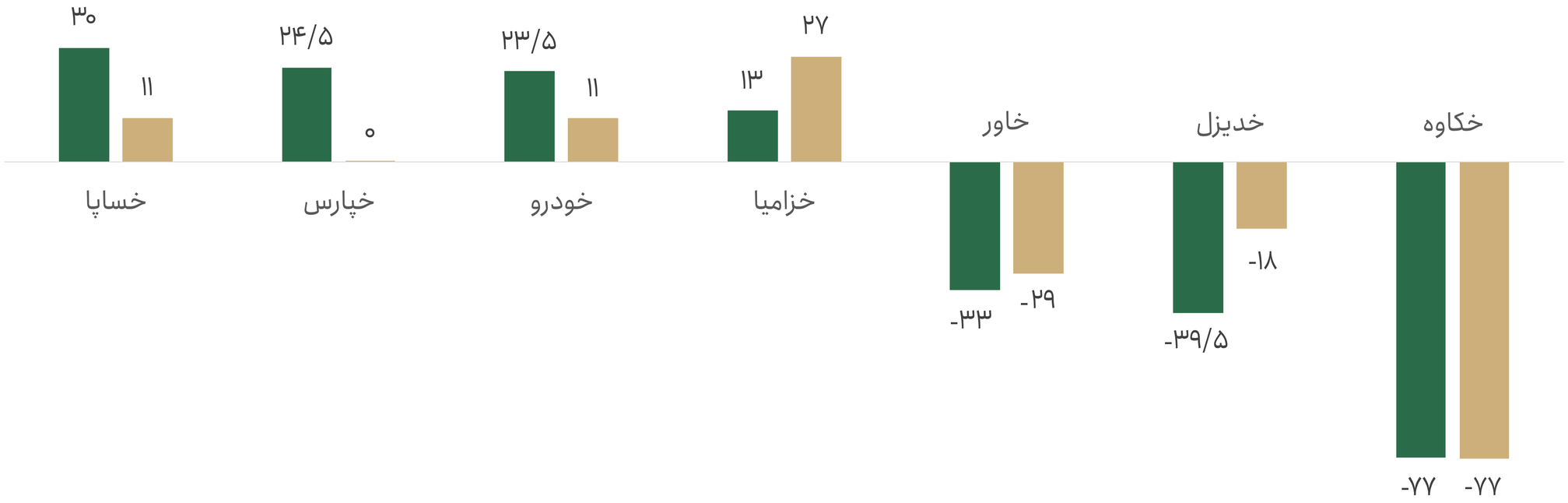


مبالغ به میلیون ریال است

۶ ماهه اول ۱۴۰۲ ■ ۶ ماهه اول ۱۴۰۳

وضعیت فروش خودروسازان در یک سال اخیر

در یک سال اخیر نمادهای **خساپا**، **خپارس** و **خودرو** بیشترین رشد فروش را داشته‌اند و نمادهای **خزامیا**، **خودرو** و **خساپا** بیشترین رشد در بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته را ثبت کرده‌اند. با توجه به اینکه خودروسازان مواد اولیه شامل انواع ورق فولادی را از بورس کالا خریداری کرده و بر اساس قیمت‌گذاری دستوری محصولات خود را به فروش می‌رسانند، بنابراین بهای تمام‌شده و هزینه‌های عملیاتی آن‌ها نسبت به درآمد بالا است.

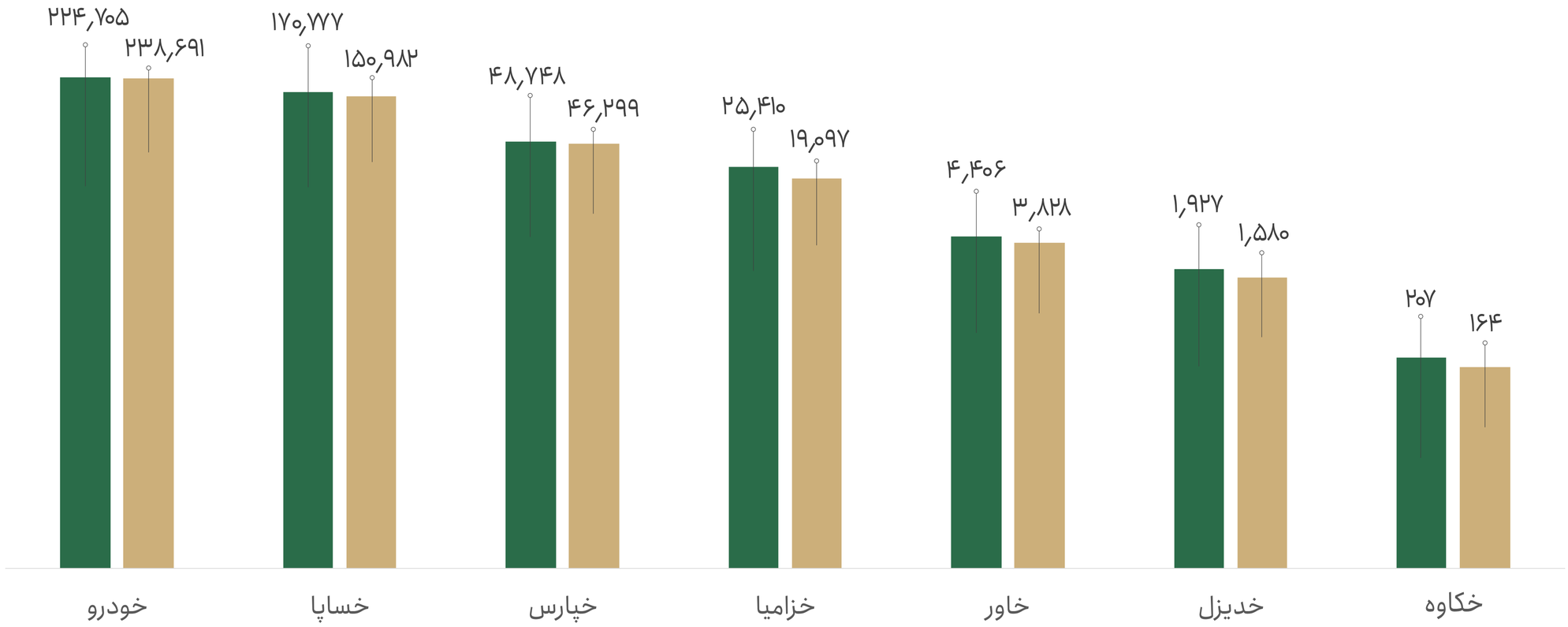


مقادیر به درصد است

رشد فروش ■ رشد بهای تمام شده کالا فروش رفته

مقایسه رشد فروش و بهای تمام‌شده کالای فروش رفته خودروسازان در یک سال اخیر

در نیمه اول سال ۱۴۰۳ مجموعا ۴۹۶ هزار و ۲۴۳ دستگاه خودرو توسط شرکت‌ها تولید شده که از این تعداد، ۴۶۰ هزار و ۶۴۱ دستگاه خودرو به فروش رسیده است. شرکت‌های ایران‌خودرو و سایپا بیشترین سهم از تولید خودرو در طی سال جاری را ثبت کرده‌اند.



اعداد بر حسب تعداد خودرو است

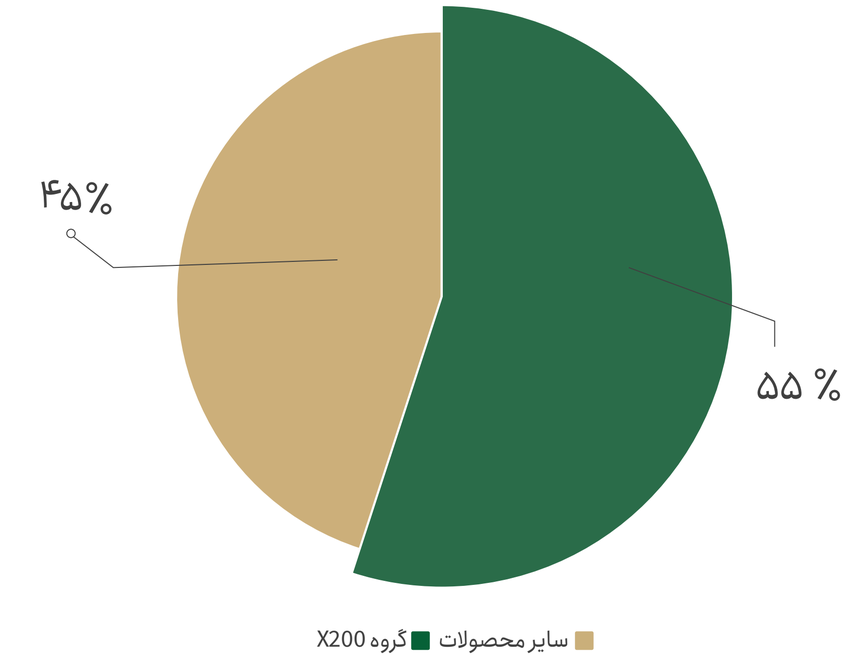
فروش کل ■ تولید کل

تعداد خودرو تولید شده و فروخته‌شده در نیمه ابتدایی سال ۱۴۰۳

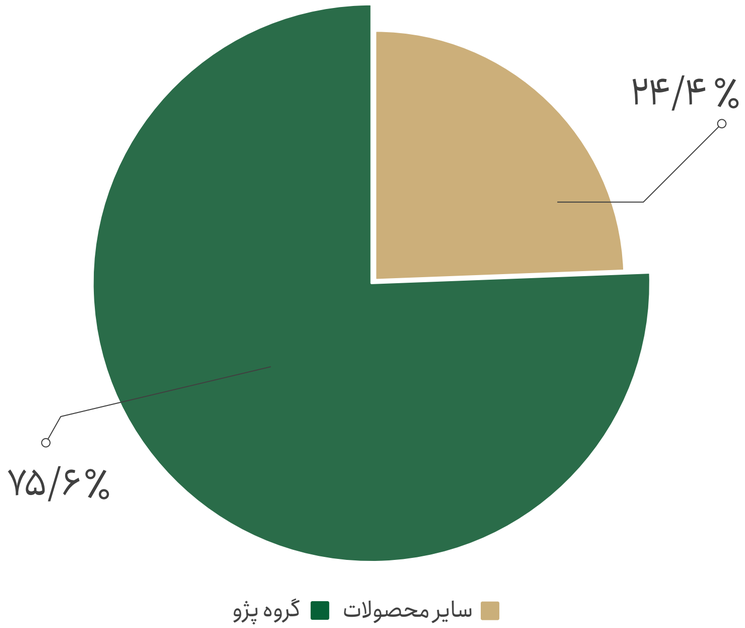
پرتقاضاترین خودروها در شرکت ایران‌خودرو مربوط به گروه پژو بوده و در شرکت سایپا مربوط به گروه X200 (ساینا، کوئیک و تیبا) است.

نمودارهای زیر نشان می‌دهد که این ۲ گروه از خودروها، بیشترین سهم از فروش را در شرکت‌های ایران‌خودرو و سایپا دارند:

خساپا

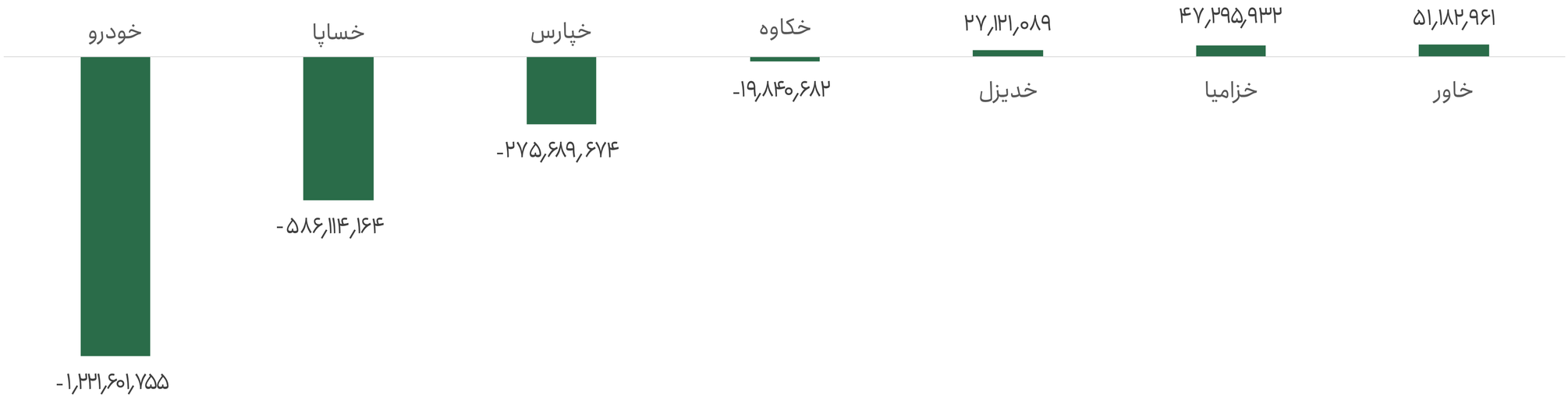


خودرو



وضعیت سهم بازار انواع خودروها در ایران‌خودرو و سایپا

یکی از مشکلات اساسی صنعت خودرو، زیان‌ده بودن خودروسازهای بزرگ کشور، یعنی ایران‌خودرو و سایپا است. در نمودار زیر مشخص است که **خودرو** در حال حاضر بیش از **۱۲۲ هزار میلیارد تومان** و **خساپا** بیش از **۵۸ هزار میلیارد تومان** زیان انباشته دارند. در این صنعت، سازندگان خودروهای سنگین و دیزلی مانند **خاور**، **خزامیا** و **خدیزل** وضعیت بهتری دارند:

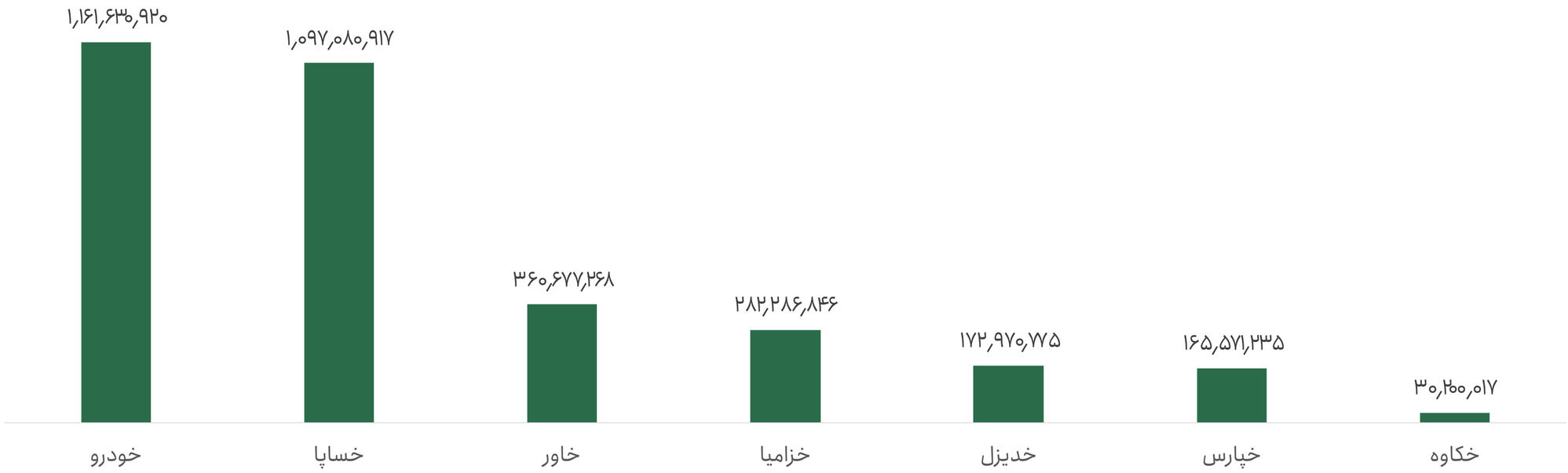


وضعیت سود(زیان) انباشته خودروسازان

مبالغ به میلیون ریال است

■ سود (زیان) انباشته

با توجه به زیان انباشته خودروسازان، بررسی دارایی‌های جاری و غیرجاری آن‌ها از اهمیت بالایی برخوردار بوده و در حال حاضر **خودرو**، **خساپا** و **خاور** بیشترین دارایی را در این صنعت به خود اختصاص داده‌اند:



مبالغ به میلیون ریال است

■ جمع دارایی‌ها

وضعیت دارایی‌های خودروسازان

وضعیت بنیادی

- مقایسه P/E شرکت‌ها
- مقایسه P/S شرکت‌ها
- حاشیه سود خالص و حاشیه سود عملیاتی

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

جهت بررسی شرکت‌های خودروسازی از منظر نسبت P/E باید عملا این شرکت‌ها را به دو بخش تولیدکننده سواری و تولید کننده خودروهای تجاری تقسیم کرد. عملکرد خودروسازان سواری ضعیف است و همگی با زیان انباشته درگیرند. اما در بین خودروسازان تجاری، **خزامیا**، **خدیزل** و **خاور** عملکرد فوق‌العاده‌ای دارند و P/E آن‌ها به مراتب پایین‌تر از میانگین بازار است.

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

نماد	P/E-ttm
خزامیا	۳/۶
خدیزل	۴/۸
خاور	۵/۶
خکاوه	۱۵۴
خپارس	-۱/۴
خودرو	-۳/۶
خساپا	-۴/۰

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

معمولا عدد مطلوب برای P/S بین ۱ تا ۳ واحد در نظر گرفته می‌شود؛ زیرا P/S بسیار کم، نشان‌دهنده بدهی‌های بالا و بی‌ثباتی روند سودآوری است. همچنین در صورتی‌که P/S بیش از حد بالا باشد، نشان از بالا بودن قیمت سهام یا پایین بودن مقدار فروش است. نسبت P/S ttm (قیمت به فروش) صنعت خودروسازی با مقدار ۰/۴ واحدی، در وضعیت مناسبی قرار ندارد.

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نماد	P/S-ttm
خودرو	۰/۳
خپارس	۰/۴
خاور	۰/۴
خساپا	۰/۵
خزامیا	۰/۵
خدیزل	۰/۹
خکاوه	۱/۷

حاشیه سود خالص و عملیاتی

یکی از بهترین معیارها برای بررسی شرکت‌های برتر هر صنعت، بررسی حاشیه سود عملیاتی و خالص آن‌هاست. به‌طور کلی هرچه درصد حاشیه سود بالاتر باشد، نشان‌دهنده آن است که شرکت سود بیشتری از مقدار فروش خود کسب کرده است. حاشیه سود خالص و عملیاتی شرکت‌های فعال در صنعت خودروسازی مطلوبیتی ندارد و به غیر از نمادهای **خدیزل**، **خزامیا** و **خاور** سایر نمادها حاشیه سود اندک یا منفی دارند.

حاشیه سود خالص و عملیاتی

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
خدیزل	۲۵/۲%	۱۷/۶%
خزامیا	۱۸/۶%	۱۴/۴%
خاور	۱۹/۷%	۷/۸%
خکاوه	۴/۰%	۱/۱%
خودرو	-۶/۴%	-۸/۹%
خساپا	-۳/۰%	-۱۲/۵%
خپارس	-۲۲/۵%	-۲۷/۳%

اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

آنچه از صنعت خودروسازی مشخص است، عدم رضایت تمامی بازیگران اقتصادی در کشور است. به‌طوری که نه دولت، نه خودروسازان و نه مصرف‌کنندگان از نحوه فروش، کیفیت محصولات و قیمت‌گذاری خودروهای تولید داخل رضایت ندارند!

در شرایطی که رقابت کامل در صنعت خودرو تبدیل به انحصار کامل شده، عواملی چون تحریم‌های اقتصادی، قیمت‌گذاری دستوری توسط شورای رقابت و مکانیزم ناکارآمد عرضه خودرو در بازار، باعث شده تا این صنعت در وضعیت ورشکستگی قرار بگیرد. شرایط فعلی تولید و عرضه خودرو در بازار را می‌توان یک بازی جمع صفر به سود واسطه‌گران خودرو در نظر گرفت. اختلاف قیمت فروش کارخانه و قیمت فروش در بازار آزاد، این صنعت را به سمت واسطه‌گری کامل سوق داده و در چنین شرایطی، مصرف‌کنندگان حقیقی و تولیدکننده، بازندگان محسوب شده و تنها برنده این بازی واسطه‌گران بزرگ و کوچک در صنعت هستند.

اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

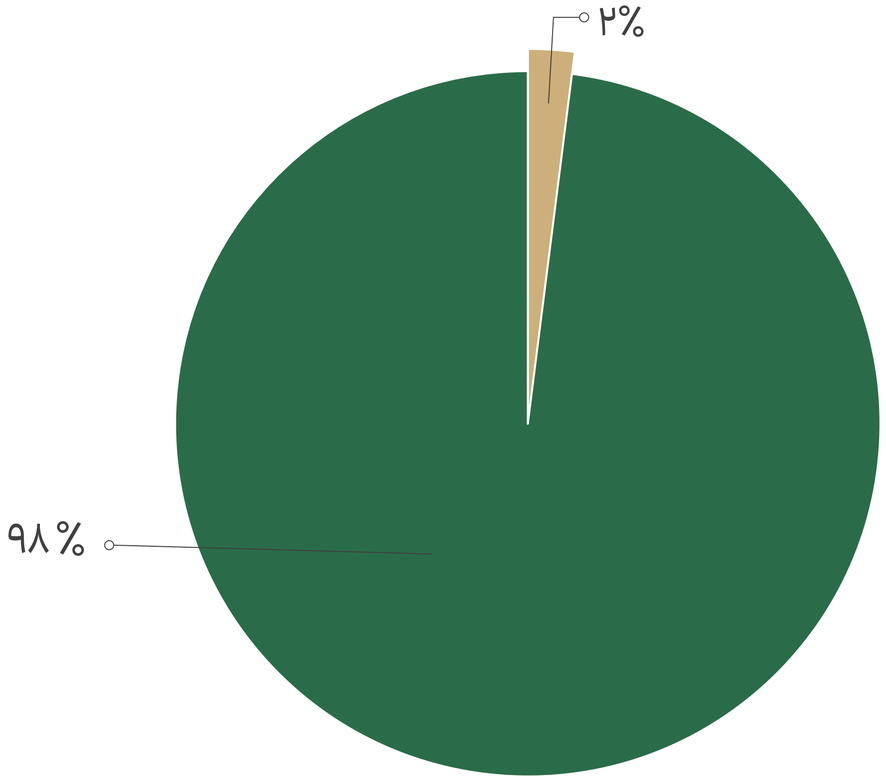
در نتیجه، افزایش قیمت سالانه یا مقطعی خودروها کمکی به بهبود وضعیت سودآوری و رضایت مصرف‌کننده ندارد. تحریم‌های اقتصادی و خروج شرکت‌های مطرح خودروساز مانند پژو، رنو، سیتروئن، مزدا و... تحت تاثیر خروج آمریکا از برجام در سال ۱۳۹۷، نقطه عطف شکل‌گیری شرایط فعلی صنعت خودرو شده و منع واردات در همان سال، شرایط این صنعت را وخیم‌تر کرد. با وجود اینکه طی ۲ سال گذشته تلاش‌هایی برای واردات خودروهای نو و کارکرده صورت گرفته، اما اثر چندانی بر بازار خودرو در کشور نداشته است.

به نظر می‌رسد تنها راه بهبود وضعیت خودروسازان علاوه بر رفع تحریم‌های اقتصادی، ایجاد بازار رقابتی در صنعت خودروسازی باشد. خروج این صنعت از شرایط انحصار و ایجاد رقابت در بازار با عرضه محصولات به شکل صحیح، می‌تواند صنعت خودرو را احیا کند. همچنین، عدم برخورداری از تکنولوژی روز دنیا و کیفیت پایین محصولات، سالانه منجر به خسارت‌های جانی و مالی می‌شود.

لازم به ذکر است، ثبات در نرخ ارز، افزایش تولید خودرو و عرضه درست خودرو در بازار نیز اثر قابل‌توجهی بر سودآوری صنعت و تعادل در بازار خودرو خواهد داشت.

سهم مدیریت دارایی فارابی از صنعت تامین سرمایه

دارایی تحت مدیریت(AUM) صندوق‌های سرمایه‌گذاری شرکت سبدگردان فارابی در حال حاضر حدود ۱۸ هزار میلیارد تومان است که حدود ۵هزار میلیارد تومان از این دارایی متعلق به صندوق‌های سهامی سبدگردان فارابی بوده و این صندوق‌ها مجموعا ۲ درصد از کل دارایی‌های خود را به صنعت خودروسازی اختصاص داده‌اند.



گروه مالی فارابی
FARABI FINANCIAL GROUP

اطلاعیه سلب مسئولیت

این گزارش بر اساس بررسی اطلاعات معاملات و صورت‌های مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها تهیه شده است؛

بنابراین به‌تنهایی نمی‌تواند معیار کاملی برای سرمایه‌گذاری تلقی شود.