

# تحليل بنيادي نماد ثاخذت

(بيننا لمللى توسعه ساختمان)

HERMES  
CAPITAL





شرکت بین المللی توسعه ساختمان در سال ۱۳۶۴ با سرمایه ۳۰۰ میلیون ریالی به ثبت رسید. شرکت سرمایه خود را از طریق افزایش سرمایه از محل آورده نقدی به ۹۰۰۰ میلیارد ریال رسانده است که در واقع طی این سالها قریب به ۳۵۰ میلیون دلار وجه نقد وارد شرکت شده که صرف احداث ساختمان شده است.

ارزش بازار شرکت در حال حاضر ۹۱ میلیون دلار میباشد که جزو کم بازده ترین سهام طی سنوات گذشته بوده که همین امر در کنار بهره برداری از پروژه ها باعث جذابیت و ارزندگی بالای آن شده است. در حال حاضر شرکت پروژه های بسیار عظیمی در اختیار دارد که قصد فروش آنها را نیز دارد که در صورت فروش این پروژه ها وجه نقد خوبی وارد شرکت شده که طبق تصمیماتی که در مجمع امسال گرفته شد، مقرر شد صرف تقسیم سود بین سهامداران گردد و تا رسیدن شرکت به ارزش ذاتی پروژه جدیدی را آغاز نکند.

در ادامه به تشریح دارایی ها و پروژه های شرکت میپردازیم.



! کلیه محاسبات باد لا ۳۳ ر هزار تومان می باشد.

# تیساکیش

شامل ۴ پروژه ی تیسای ۱، تیسای ۲، رویای کیش و تیساشهر میباشد که بجز رویای کیش که ۵۰ درصد مالکیت آن را داراست، ۱۰۰ مالکیت دیگر پروژه ها متعلق به ناخت است.

پروژه ی تیسای ۲ به دلیل خلع ید شرکت در ارزش گذاری حساب نشده است.

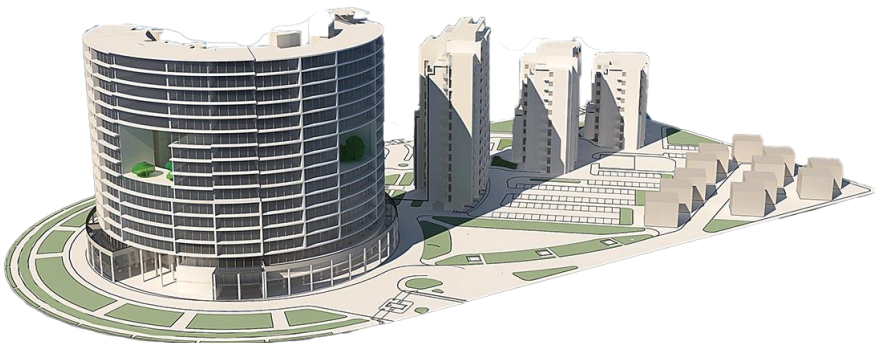
رویای کیش شامل ۵ برج است که برج ۳ و ۲ ناتمام، و دیگر برجها تقریبا کامل است. نرخ هر متر بطور میانگین ۱۴۵ میلیون تومان در نظر گرفته شده.

تیساشهر شامل ۵ بلوک، که بلوک **A** و **B** درصد تکمیل زیر ۱۰ درصد دارند، که در ارزش گذاری پروژه فقط قیمت زمین لحاظ شده است، اما دیگر بلوک ها ۱۰۰ درصد کامل شده اند و قیمت هر متر بطور میانگین ۱۳۰ میلیون تومان در نظر گرفته شده است.

تیسای ۱ نیز حدود ۲۲ درصد تکمیل شده که نرخ هر متر ۱۳۰ میلیون تومان لحاظ شده است.

در محاسبه NAV ناخت، حدود ۵۴۰۰ میلیارد تومان مازاد ارزش شامل مجموعه تیساکیش می شود و تخمین زده میشود این مجموعه سال آینده بیش از ۱۵۰۰ میلیارد فروش داشته باشد. در این صورت جذابیت سرمایه گذاری در این شرکت بیش از پیش خواهد شد!

پروژه های تیساکیش	متر از قابل فروش	درصد مالکیت	درصد تکمیل فیزیکی	ارزش دفتری	نرخ هر متر	ارزش روز	ارزش افزوده
تیسای ۱	۲۵,۳۴۹	۱۰۰٪	۲۱,۶٪	۸۵۸,۳۴۵	۱,۳۰۰	۷,۱۱۷,۹۹۹	۶,۲۵۹,۶۵۴
تیسای ۲	۲۲,۸۲۴	۱۰۰٪	۲,۹۴٪	۲۹۰,۳۹۵	۰	۲۹۰,۳۹۵	۰
رویای کیش		۵۰٪		۳,۹۷۰,۱۱۷	۱,۴۵۰	۲۴,۸۰۰,۴۴۵	۲۰,۸۳۰,۳۲۸
تیساشهر		۱۰۰٪		۱,۱۸۲,۰۴۵		۲۳,۵۰۱,۷۰۰	۲۲,۳۲۹,۶۳۸
جمع				۶,۳۰۱,۹۰۲		۵۵,۷۱۰,۵۳۹	۴۹,۴۷۹,۶۲۰
جمع مازاد ارزش دارایی ها		۵۱,۸۳۶,۳۱۷					
حقوق صاحبان سهام		۲,۳۵۶,۶۹۷					
nav		۵۴,۱۹۳,۰۱۴					





## تیساشهر

ارزش افزوده	ارزش روز	نرخ هر متر	ارزش دفتری	درصد تکمیل فیزیکی	درصد مالکیت	متراژ قابل فروش	تیساشهر
۹,۱۱۴,۹۵۲	۹,۶۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۴۸۵,۰۴۸	۱۳.۶٪	۱۰۰٪	۹,۶۰۰	بلوک A
۹,۱۵۰,۴۴۳	۹,۶۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۴۴۹,۵۵۷	۷.۵۰٪	۱۰۰٪	۹,۶۰۰	بلوک B
۳,۸۸۹,۷۶۵	۳,۰۱۹,۹۰۰	۱,۳۰۰	۱۳۰,۱۳۵	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۲,۳۲۳	بلوک C
۱,۲۳۴,۴۷۸	۱,۲۸۱,۸۰۰	۱,۳۰۰	۴۷,۳۲۲	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۹۸۶	بلوک D
-	-	۱,۳۰۰	۳۵,۴۹۱	۱۰۰٪	۱۰۰٪	-	بلوک E
۲۳,۳۸۹,۶۳۸	۲۳,۵۰۱,۷۰۰		۱,۱۴۷,۵۵۴				جمع



## رویاکیش

ارزش افزوده	ارزش روز	نرخ هر متر	ارزش دفتری	درصد تکمیل فیزیکی	درصد مالکیت	درصد فروش	واحد های فروخته شده	کل واحد ها	متراژ قابل فروش	رویاکیش
۱,۶۹۱,۳۴۹	۲,۴۸۵,۳۷۳	۱,۴۵۰	۷۹۴,۰۲۳	۹۸٪	۱۰۰٪	-		۶۷	۱,۷۵۸	برج ۱
۶,۴۳۲,۷۸۰	۷,۲۲۶,۸۰۳	۱,۴۵۰	۷۹۴,۰۲۳	۶۶٪	۱۰۰٪	-	۰.۰۰٪	۶۷	۷,۵۸۶	برج ۲
۸,۰۲۷,۷۴۶	۸,۸۲۱,۷۵۹	۱,۴۵۰	۷۹۴,۰۲۳	۸۰٪	۱۰۰٪	-	۰٪	۶۷	۷,۵۸۶	برج ۳
۳,۲۹۷,۹۱۳	۴,۰۹۱,۹۳۶	۱,۴۵۰	۷۹۴,۰۲۳	۹۹٪	۱۰۰٪	-		۶۷	۲,۸۶۵	برج ۴
۱,۳۸۰,۵۵۰	۲,۱۷۴,۵۷۴	۱,۴۵۰	۷۹۴,۰۲۳	۹۹٪	۱۰۰٪	-		۶۷	۱,۵۲۱	برج ۵
۲۰,۸۳۰,۳۳۸	۲۴,۸۰۰,۰۴۵		۳,۹۷۰,۱۱۷					۳۳۵	۲۱,۳۱۶	جمع

# مگاپارس

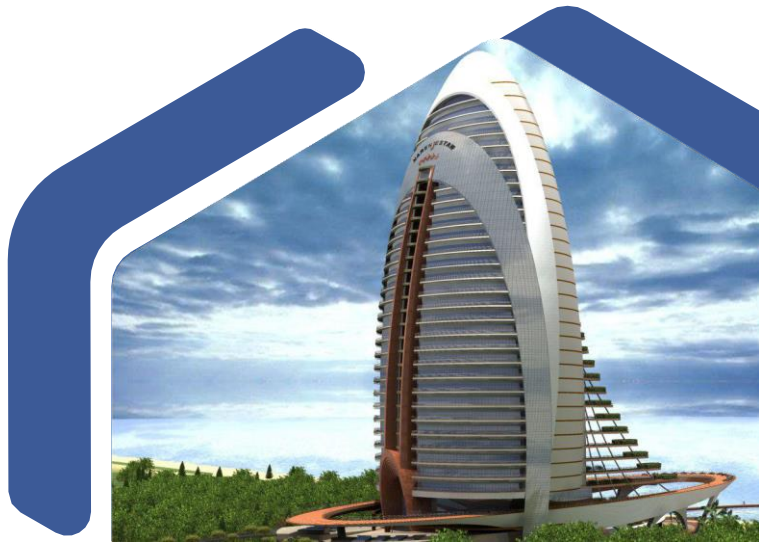
مجموع چند منظوره مگاپارس با طراحی معماری منحصر به فرد، اولین گرین مال ایران با حدود یک هکتار بام سبز، بزرگترین و مدرن ترین پروژه در قلب تهران است. این پروژه چند منظوره در دست ساخت با زیربنای ۲۱۵۲۰۴ متر مربع در زمینی به مساحت ۲۶۳۴۱ متر مربع در ۲۴ طبقه که شامل ۳۳۸ واحد تجاری با زیربنای مفید ۴۴۲۶۲ متر مربع، مجموعه های ورزشی و فرهنگی با زیربنای مفید ۱۰۳۸۵ متر مربع و ۱۵ واحد اداری با زیربنای مفید ۱۳۴۵۶ متر مربع و ۹ واحد رستوران، کافیشاپ و فودکورت با زیربنای مفید ۶۲۹۴ متر مربع است.

ارزش افزوده	ارزش روز	نرخ هر متر	ارزش دفتری	درصد تکمیل	درصد مالکیت ناخت	متراژ کل	پروژه های عمران پارس
۲۲,۹۲۸,۶۰۷	۲۶,۸۰۳,۵۳۲	۱,۲۸۰	۳,۸۷۴,۹۲۵	۸۵٪	۳۳.۱۱٪	۷۴,۳۹۷	پروژه مگاپارس



# پارس سازه

ارزش افزوده	ارزش روز	نرخ هر متر	ارزش دفتری	درصد تکمیل	متر از قابل فروش	دارایی های پارس سازه
۷,۱۸۳,۰۸۲	۸,۰۰۹,۳۹۷	۸۰۰	۸۲۶,۳۱۵	۴۶.۳۷٪	۲۱,۵۹۱	اسپارو رشت
۸,۲۴۷,۴۳۰	۸,۵۵۰,۰۰۰	۱۵۰	۳۰۲,۵۷۰	۱۰۰٪	۵۷,۰۰۰	ملک کارخانه اسفالت
			۲,۳۰۸			زمین منجیل
۱۵,۴۳۰,۵۱۲	۱۶,۵۵۹,۳۹۷		۱,۱۲۸,۸۸۵			جمع
۱۵,۹۷۲,۰۰۴	جمع ارزش افزوده					
۵۴۱,۴۹۲	حقوق صاحبان سهام					
۱۶,۵۱۳,۴۹۶	nav					



# ثباغ

شرکت خانه سازی و شهرسازی باغمیشه جز زیر مجموعه های بورسی ثاغت میباشد که ثاغت مالک ۱۵ درصدی آن است. دارایی های ثباغ شامل زمین شهرک رشدیه، زمین پروژه ائل گلی، زمین باغ ارومیه، و پروژه های درحال ساخت دیگری که عمدتاً در تبریز هستند، میشود. مزاد ارزش دارایی های ثباغ حدوداً ۸۳۰۰ میلیارد تومان است.

## شرکت آ س پ

p/nav	p	هر سهم nav	سرمایه	nav	حقوق صاحبان سهام	مزاد ارزش کل
۸۲٪	۱۴۱۹۰	۱۷۳۳۴	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۷,۳۳۳,۹۷۴	۱,۰۷۹,۴۵۳	۱۶,۲۵۴,۵۲۱

# نارنجستان

شرکت آ س پ جز زیرمجموعه های بورسی ثاغت میباشد که ثاغت مالک ۳۹ درصدی آن است. دارایی های شرکت شامل زمین پروژه شهریار، مجتمع تجاری کوه سنگی مشهد، مجتمع مریم مشهد، پروژه پاسارگاد و ... میباشد. شرکت آ س پ دارای زمینی به متراژ ۳۶۶۶۰ و ارزش حدودی ۱۲۰۰ میلیارد در شمشک میباشد که جز اراضی موات شناسایی شده و رای قطعی دادگاه در رابطه با آن هنوز صادر نشده است. لذا جهت رعایت محافظه کاری ارزش آن جز NAV محاسبه نشده است. در صورت محاسبه زمین شمشک جز دارایی های شرکت، نسبت P/NAV حدوداً ۴۶ درصد خواهد بود. در غیراینصورت حدوداً ۸۰ درصد میباشد.

p/nav	p	هر سهم nav	سرمایه	nav	حقوق صاحبان سهام	مزاد ارزش کل
۸۲٪	۱۴۱۹۰	۱۷۳۳۴	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۷,۳۳۳,۹۷۴	۱,۰۷۹,۴۵۳	۱۶,۲۵۴,۵۲۱

# نارنجستان

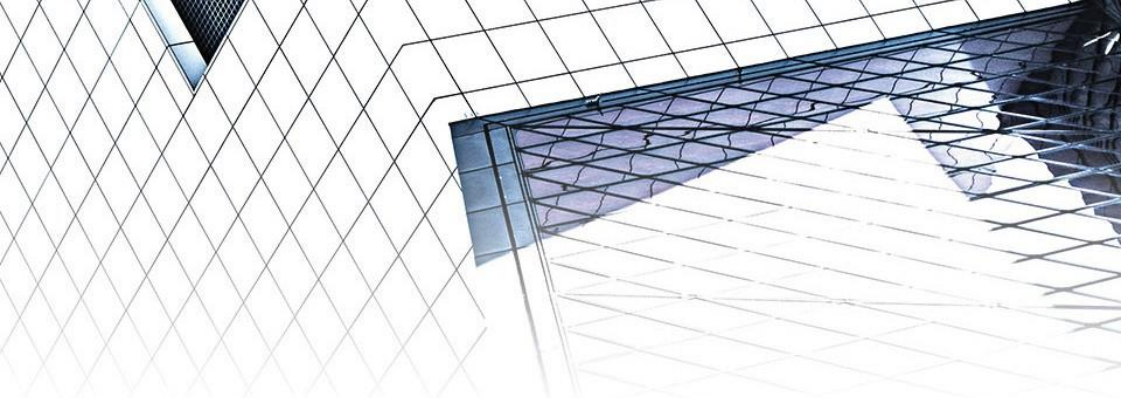
این پروژه در نور ایزدشهر میباشد که کاربری هتل ، تجاری و تفریحی دارد و ثاقت دارای مالکیت ۷۰درصدی آن است . ارزش این پروژه بصورت محافظه کارانه ۱۹۰۰ میلیارد تومان تخمین زده شده است .





## خالص ارزش روز دارایی‌ها و پروژه‌ها

دارایی و پروژه	متر از قابل فروش	نرخ هر متر (میلیون ریال)	درصد مالکیت	درصد پیشرفت	ارزش روز	ارزش دفتری	مازاد ارزش
پارکینگ سعدی شیراز	۱۳,۳۳۹	۳۰۰	۷۰٪	۹۴٪	۳,۶۱۳,۳۷۹	۱,۷۸۷,۳۶۵	۸۲۶,۱۱۴
شهرسازی و کافیشاپ و انباری	۹۹۲	۶۰۰	۷۰٪	۹۴٪	۳۹۱,۶۴۲	۱۳۳,۹۲۰	۲۵۷,۷۲۲
مالکیت تجاری سعدی شیراز	۱۲,۹۸۲	۱,۰۰۰	۷۰٪	۹۴٪	۸,۵۴۲,۱۵۶	۱,۷۴۵,۱۸۳	۶,۷۹۶,۹۷۳
سرقفلی سعدی شیراز	۱,۷۴۱	۵۰۰	۷۰٪	۹۴٪	۵۷۲,۷۸۹	-	۵۷۲,۷۸۹
پارکینگستان ( هتل و تجاری)	۴,۲۳۹		۷۴٪	۷۱٪	۱۹,۵۰۰,۰۰۰	۱۰,۲۲,۵۶۰	۱۸,۴۷۷,۴۴۰
زمین خیابان انقلاب شیراز	۶,۰۰۰	۷۰۰	۱۰۰٪		۴,۲۰۰,۰۰۰	۲۸۸,۹۲۴	۳,۹۱۱,۰۷۶
زمین خیابان آزادگان اهواز	۱,۳۸۷	۴۵۰	۱۰۰٪		۶۲۴,۱۵۰	۱۵۲,۵۳۰	۴۷۱,۶۲۰
زمین بلوار ارم شیراز	۴۶۸	۷۰۰	۱۰۰٪		۳۲۷,۶۰۰	۶۷,۳۶۳	۲۶۰,۲۳۷
ساختمان های پروژه عرفان	۱,۱۷۳	۶۵۰	۱۰۰٪		۷۶۲,۴۵۰	۲۰۹,۰۸۶	۵۵۳,۳۶۴
جمع					۳۷,۵۳۴,۱۶۵	۵,۴۰۶,۸۲۱	۳۲,۱۲۷,۳۴۴



ثاخذ	
۱,۲۸۵,۹۵۸	بهای تمام شده سبد بورسی
۱۰,۰۰۳,۶۷۶	بهای تمام شده سبد غیربورسی و دارایی ها
۲۱,۰۷۰,۵۵۴	ارزش روز سبد بورسی
۱۲۰,۰۴۸,۲۳۶	ارزش روز سبد غیربورسی و دارایی ها
۱۹,۷۸۴,۵۹۶	ارزش افزوده سبد بورسی (nav)
۱۲۵,۷۶۲,۴۵۱	ارزش افزوده سبد غیربورسی و دارایی ها
۸,۶۵۳,۲۳۵	حقوق صاحبان سهام
۹,۷۷۹,۰۰۰	خالص ارزش روز بدهی
۱۴۴,۴۲۱,۲۸۲	NAV
۹,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
۱۶,۰۴۷	هر سهم NAV
۵,۲۱۶	قیمت هر سهم
۳۲.۵٪	p/nav

## خالص دلاری جریان سرمایه

با در نظر گرفتن سال ۱۳۸۲ به عنوان سال پایه؛ ارزش حقوق صاحبان سهام در این سال معادل ۸.۷ میلیون دلار بوده. مجموع خالص فعالیت‌های تامین مالی از آن سال تا کنون معادل ۱۲۳ میلیون دلار بوده. با در نظر گرفتن ۲۰ میلیون دلار بدهی جاری و ۳۰ میلیون دلار حقوق صاحبان سهام در آخرین گزارش منتشره می‌توان ادعا کرد که ارزش نقد وارد شده به شرکت طی این دوره ۲۰ ساله ۱۲۸ میلیون دلار و معادل ۴.۳ همت می‌باشد. بدیهی است فرض این تحلیل صفر بودن **IRR** انبوه سازی طی این دوره ۲۰ ساله می‌باشد.

تاریخ	مبلغ ریالی	نرخ دلار	نوع افزایش سرمایه	مبلغ دلاری (به دلار)
۱۳۸۳-۰۹-۲۱	۹۴۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۸,۳۴۹	درصد افزایش (نقد) ۱۵۶۷٪ (۱۵۶۷٪)	۱۱۲,۵۸۸
۱۳۸۷-۱۰-۲۸	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۹,۷۸۰	درصد افزایش ۵۰٪ (نقد) (۵۰٪)	۵۱,۱۲۴,۷۴۴
۱۳۹۱-۱۱-۲۴	۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۸,۵۳۱	درصد افزایش ۱۰۰٪ (نقد) (۱۰۰٪)	۸۰,۹۴۵,۴۴۳
۱۳۹۶-۰۵-۰۸	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۷,۷۲۰	درصد افزایش ۱۰۰٪ (نقد) (۱۰۰٪)	۷۹,۵۳۳,۴۰۴
۱۳۹۹-۰۴-۲۵	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۳۸,۳۵۳	درصد افزایش ۵۰٪ (نقد) (۵۰٪)	۱۲,۵۸۶,۳۷۴

ح ص س سال ۱۳۸۳	جمع ارزش دلاری افزایش سرمایه‌ها	جمع سود پرداخت شده	خالص مانده	نرخ دلار روز	ارزش ریالی
۲۵۵۷۵	۲۲۴,۳۰۳	۸۷,۸۶۰	۱۶۲,۰۱۸	۵۴۰,۰۰۰	۸۷,۴۸۹,۷۲۰

