

شرکت کارگزاری شهر
سهامی خاص

گزارش تحلیلی ثاخذ

۱۴۰۲/۰۳

تحلیلگر:
امیررضا شهابی

 <http://www.shahrb.ir>

 bshahrb

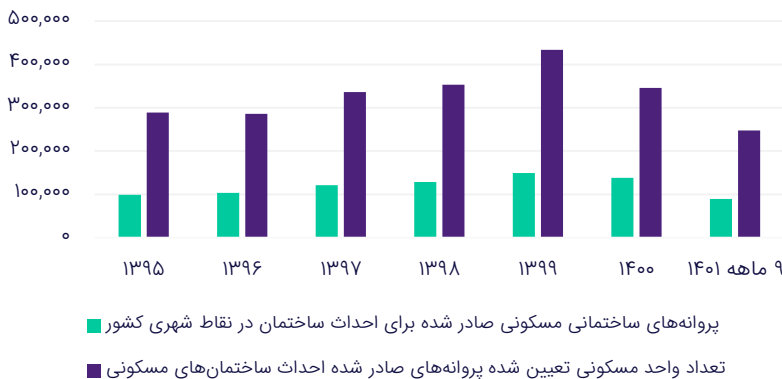
 تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲

 ۰۲۱ - ۸۸۱۰۲۲۰۱ - ۳



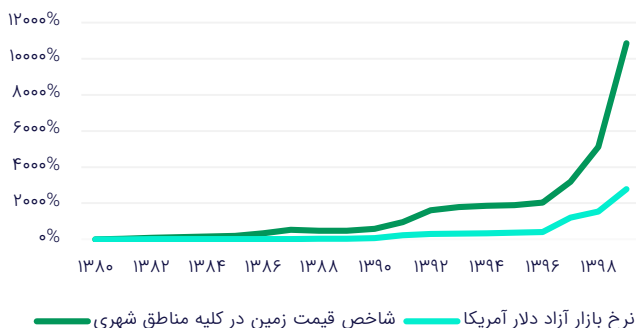
صنعت ساختمان سازی یکی از بزرگترین صنایع جهان است که به طور مستمر در حال رشد و توسعه است. این صنعت شامل ساخت و ساز، طراحی و مهندسی می‌شود. با توجه به روند رو به رشد جمعیت جهان، نیاز به ساختمان‌های بیشتر در حال افزایش است و این امر باعث شده تا صنعت ساختمان سازی به عنوان یکی از صنایع حیاتی و رو به رشد در جهان نقشی اساسی در اقتصاد جهان بازی کند. به طور کلی بخش مسکن به دلیل ارتباطات قوی با سایر بخش‌های اقتصاد به عنوان یکی از محرک‌های اصلی رشد در اقتصاد مطرح می‌باشد. در بیشتر کشورهای جهان صنعت ساختمان سهمی بین ۴ تا ۸ درصد از تولید ناخالص داخلی (GDP) را در بر می‌گیرد. همچنین در حدود ۲۵ درصد از سرانه هزینه خانوارها در جهان صرف مسکن می‌شود. ملک به شکل تاریخی در ایران و جهان ریسک کمتری نسبت به صنایع دیگر برای سرمایه‌گذاری دارد.

صنعت ساختمان در ایران

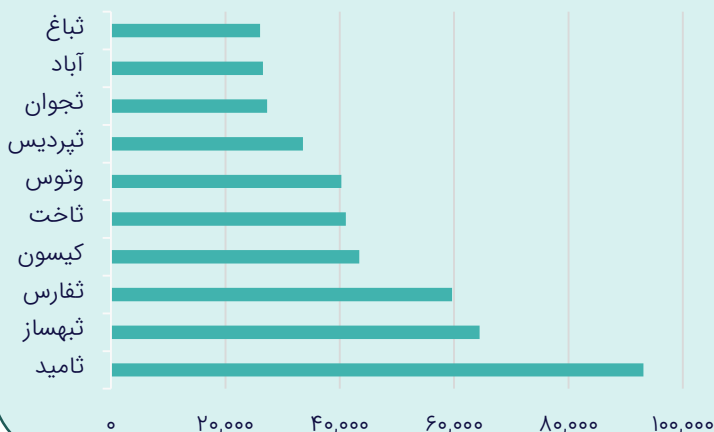


تعداد پروانه‌های ساختمانی مسکونی صادر شده توسط شهرداری‌های کشور از سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ صعودی بوده اما در سال ۱۴۰۰ افتی ۷ درصدی را تجربه می‌کند. به تبع در تعداد واحدهای مسکونی پیش‌بینی شده در پروانه‌ها نیز افت مشابهی اتفاق می‌افتد. نکته قابل توجه در این سال‌ها رشد صدور پروانه ساختمان‌هایی با بیش از ۴ واحد بیش از رشد کلی پروانه‌ها بوده است.

همانطور که در نمودار مقابل دیده می‌شود بازدهی زمین نسبت به دلار همواره مثبت بوده است و در بلندمدت یک اختلاف قابل توجه داشته است. بخشی از این مسئله ناشی از تورم آمریکا و بخشی ناشی از مهاجرت به شهرها و افزایش ساخت و ساز در آنها می‌باشد. این مسئله از این جهت حائز اهمیت است که برخی شرکت‌ها (از جمله ناخت) مالک زمین‌هایی هستند که بعضاً در دهه ۸۰ خریداری شده و از آن زمان قیمت آن زمین‌ها رشد قابل توجهی کرده است.



صنعت ساختمان در بورس



تعداد ۲۸ نماد در گروه «انبوه سازی، املاک و مستغلات» در بازار سهام ایران معامله می‌شوند که ۱۰ نماد بزرگ این گروه به ترتیب ارزش بازار در نمودار روبرو قابل مشاهده است. سود خالص این صنعت در سال گذشته در حدود ۳ همت بوده است.



نام شرکت	بین المللی توسعه ساختمان	مدیرعامل	آقای علی امام
نماد	تاخت	سهامدار عمده	ساتا (۴۱٪)
سال تاسیس	۱۳۶۴	قیمت سهم	۴۷۰ تومان
سرمایه فعلی	۹۰۰ میلیارد تومان	ارزش بازار	۴،۲۳۰ هزار میلیارد تومان
تعداد سهام	۹ میلیارد برگه	سود چهار فصل اخیر	۱۴ تومان به ازای هر سهم
سال مالی منتهی به	۳۱ شهریور	P/E ttm	۳۳

معرفی

شرکت بین المللی توسعه ساختمان در سال ۱۳۶۴ تاسیس شده و در سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. فعالیت اصلی شرکت و شرکت‌های زیرمجموعه آن خرید و فروش ملک و زمین و احداث ساختمان، شهرک و مجتمع‌های مسکونی و تجاری است. عمده پروژه‌های فعلی شرکت از ابتدای دهه ۹۰ آغاز شده و برخی از آنها سالیان طولانی نیمه کاره رها شده بودند که بعد از تغییرات مدیریتی در سالیان اخیر اتمام پروژه‌ها در دستور کار قرار گرفت و هم اکنون برخی از آنها مراحل پایانی خود را می‌گذرانند. عمده پروژه‌ها و املاک شرکت در تهران، کیش و شمال کشور متمرکز می‌باشد.

املاک شرکت اصلی

۱. پروژه تجاری و هتل نارنجستان
۲. پروژه تجاری مگاپارس
۳. پروژه شمع ساحل
۴. مجتمع سعدی شیراز
۵. زمین خیابان انقلاب شیراز (۶۰۰۰ متر مربع)
۶. سایر زمین‌ها و برخی واحدهای فروش نرفته در پروژه‌های تکمیل شده شرکت

پروژه‌های در جریان تکمیل شرکت اصلی

پروژه تجاری مگاپارس



پیشرفت پروژه

مساحت زمین	۲۶،۳۴۱ متر مربع
زیربنای مفید تجاری	۴۴،۱۲۴ متر مربع
زیربنای مفید اداری	۱۳،۴۵۶ متر مربع
سهم شرکت	۳۳٪

مجتمع چند منظوره مگاپارس اولین گرین مال ایران با حدود یک هکتار بام سبز، بزرگترین و مدرن‌ترین پروژه در قلب تهران می‌باشد.

پروژه تجاری سعدی شیراز



پیشرفت پروژه

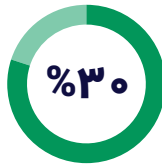
مساحت زمین	۶،۰۷۷ متر مربع
زیربنای کل	۵۳،۹۹۲ متر مربع
زیربنای مفید	۲۰،۸۹۸ متر مربع
سهم شرکت	۱۰۰٪

این مجتمع در ۱۲ طبقه در بهترین منطقه شیراز ساخته شده و سرفصلی اغلب واحدهای آن نیز به فروش رسیده است. طبقات ۵ الی ۷ این مجتمع فودکورت، شهرسازی، کافی‌شاپ و سینما می‌باشد.



پروژه‌های در جریان تکمیل شرکت اصلی (ادامه)

پروژه شمع ساحل



پیشرفت پروژه

۱۴,۴۰۰ متر مربع	مساحت زمین
۲۲۰	تعداد واحدهای اقامتی
۱۹	تعداد واحدهای تجاری
۱۰۰%	سهم شرکت

این پروژه با کاربری هتل آپارتمان که در امتداد سواحل نوشهر قرار دارد به صورت نیمه کاره متوقف است و شرکت به دنبال جذب شریک یا فروش آن می‌باشد.

پروژه تجاری و هتل نارنجستان



پیشرفت پروژه

۲۴,۶۵۸ متر مربع	مساحت زمین
۱۴,۳۴۱ متر مربع	زیربنای مفید تجاری
۱۰,۲۱۸ متر مربع	زیربنای مفید اداری
۷۳.۵%	سهم شرکت

این پروژه در امتداد سواحل ایزدشهر از توابع محمود آباد قرار دارد و به صورت مشارکتی با شرکت نارنجستان زیبای شمال در حال ساخت می‌باشد.

شرکت‌های تابعه هلدینگ (مدیریتی)

- ۱. پروژه ساختمان اداری تجاری غدیر (پیمانکار)
- ۲. پروژه اداری ملاصدرا (پیمانکار)
- ۳. برج مسکونی مریم (پیمانکار)

آ.س.پ ۳۹%

- ۱. پروژه تجاری تیسا ۱
- ۲. پروژه مسکونی تیسا شهر (۵ برج)
- ۳. پروژه مسکونی رویای کیش (۵ برج و ۲۷ بلوک ویلایی)
- ۴. زمین شهرستان نور به مساحت ۷۰۰ متر مربع

تیسا کیش ۱۰۰%

- ۱. پروژه اسپارو رشت
- ۲. ملک کارخانه آسفالت به مساحت ۵۷,۰۰۰ متر مربع
- ۳. زمین منجیل به مساحت ۸۰۰ متر مربع

پارس سازه ۱۰۰%

- برج مسکونی مریم مشهد

افق سازه پایا آدخ ۱۰۰%

- شرکت مشاور مهندسی پروژه‌های گروه

پیمان غدیر ۱۰۰%



پروژه تجاری تیسا ۱



پیشرفت پروژه

مساحت زمین	۱۹,۳۸۸ متر مربع
زیربنای کل	۶۵,۶۵۹ متر مربع
زیربنای مفید	۲۶,۷۵۳ متر مربع
سهم شرکت	۱۰۰%

این پروژه که از ۱۳۹۱ آغاز شده در یکی از بهترین نقاط جزیره کیش قرار دارد اما هم اکنون متوقف می‌باشد. طرح تغییر کاربری پروژه با هدف ارتقای سودآوری در دست اقدام می‌باشد.

پروژه مسکونی تیسا شهر

بلوک A	بلوک B	بلوک C	بلوک D	بلوک E	
۱۰۴	۱۰۴	۱۷	۱۲	-	تعداد واحد فروش نرفته
۹,۶۰۰	۹,۶۰۰	۲,۲۳۱	۹۸۶	-	مترائز فروش نرفته
۲۱%	۹%	۱۰۰%	۱۰۰%	۱۰۰%	درصد تکمیل فیزیکی
۱۴۰۲/۰۶	۱۴۰۲/۱۲	اتمام	اتمام	اتمام	برآورد زمان تکمیل



این پروژه در قالب ۵ برج شامل جمعاً ۳۷۷ واحد در منطقه لوپ دیدار کیش در حال احداث است. ۳ برج آن در سال ۱۴۰۰ تکمیل شده است.

مساحت زمین	۳۶,۸۲۱ متر مربع
زیربنای کل	۵۴,۰۰۰ متر مربع
زیربنای مفید	۳۶,۵۵۰ متر مربع
سهم شرکت	۱۰۰%

* ساخت بلوک‌های A و B طی مناقصه عمومی در سال ۱۴۰۱ به پیمانکار واگذار شده و ساخت آنها آغاز شده است.

پروژه مسکونی رویای کیش

برج ۵	برج ۴	برج ۳	برج ۲	برج ۱	
۱۰	۲۱	۶۷	۶۷	۳	تعداد واحد فروش نرفته
۱,۱۳۵	۲,۳۲۹	۷,۵۸۶	۷,۵۸۶	۱,۳۲۷	مترائز فروش نرفته
۱۰۰%	۱۰۰%	۸۱%	۷۲%	۱۰۰%	درصد تکمیل فیزیکی
اتمام	اتمام	-	-	اتمام	برآورد زمان تکمیل



پروژه رویای کیش به صورت مشارکت ۵۰ درصدی با شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه کیش در سال ۱۳۸۶ آغاز شده است.

مساحت زمین	۱۹,۳۸۸ متر مربع
زیربنای کل	۶۵,۶۵۹ متر مربع
زیربنای مفید	۲۶,۷۵۳ متر مربع
سهم شرکت	۱۰۰%

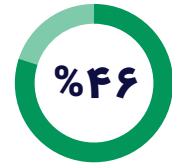
* این پروژه شامل یک بخش ویلایی مشتمل بر ۲۷ بلوک نیز بوده است که در سال ۱۳۹۲ تحویل خریداران شده است.





املاک پارس سازه و افق سازه پایا آدخ

پروژه اسپارو رشت

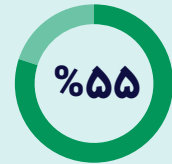
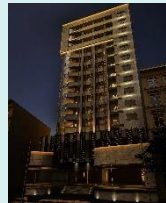


پیشرفت پروژه

مساحت زمین	۴,۳۰۰ متر مربع
زیربنای مفید تجاری	۹,۲۳۵ متر مربع
زیربنای مفید اداری	۳,۷۵۶ متر مربع
سهم شرکت	۱۰۰%

این پروژه که توسط شرکت پارس سازه آغاز شده است هم‌اکنون به علت کمبود منابع متوقف می‌باشد. این پروژه در مرکز شهر رشت واقع شده و شرکت به دنبال جذب سرمایه‌گذار برای تکمیل آن می‌باشد. تخمین زده می‌شود مبلغ ۱,۰۰۰ میلیارد برای تکمیل این پروژه مورد نیاز باشد.

پروژه مریم مشهد



پیشرفت پروژه

مساحت زمین	۱,۳۹۱ متر مربع
زیربنای کل	۱۸,۶۶۴ متر مربع
تعداد واحدها	۹۷ واحد
سهم شرکت	۵۶%

این پروژه در سال ۱۳۹۰ به صورت مشارکت شرکت افق سازه پایا با مالکین زمین (اشخاص حقیقی) و شهرداری مشهد آغاز شد که آورده مالکین شامل زمین، آورده شهرداری شامل پروانه و آورده شرکت شامل عملیات ساخت بود. در ادامه اما به دلیل وجود مشکلاتی در هلدینگ ناخت مانند برخی پروژه‌های دیگر متوقف شد. از سال گذشته تکمیل این مجتمع آغاز شده که ادامه آن توسط شرکت آ.س.پ در ازای ۴,۰۰۰ متر مربع از مساحت مفید واحدهای سهم شرکت انجام خواهد شد. پیش‌بینی می‌شود ساخت این مجتمع تا انتهای سال ۱۴۰۲ پایان یابد.



شرکت اصلی

عنوان	کاربری	ارزش دفتری	مترائز فروش نرفته	نرخ روز هر متر مربع	ارزش روز	ارزش افزوده
پروژه تجاری مگاپارس	تجاری	-	۲۲,۶۳۸	۱,۰۰۰	۲۲,۶۳۸,۳۳۰	۲۲,۶۳۷,۹۳۰
پروژه شمع ساحل	هتل	۲۵۸,۵۹۴	۲۶۳,۹۰۶	۱,۰۰۰	۱۴,۴۰۰,۰۰۰	۱۴,۱۳۶,۰۹۴
پروژه تجاری و هتل نارنجستان	تجاری	۱,۱۱۹,۸۳۶	۲۱,۸۶۳	۷۵۰	۱۴,۹۷۴,۹۳۱	۱۳,۸۵۵,۰۹۵
زمین خیابان انقلاب شیراز	مسکونی	۲۸۸,۹۲۴	۶,۰۰۰	۱,۰۰۰	۵,۹۸۹,۳۰۲	۵,۷۰۰,۳۷۸
سایر	-	۲,۱۱۲,۴۸۴	-	-	۷,۴۳۷,۴۷۰	۳,۶۵۲,۳۲۰
جمع		۳,۷۸۵,۱۵۰			۶۵,۴۴۰,۰۳۳	۶۱,۶۵۴,۸۸۳

- در پروژه مگاپارس زیربنای مفید سهم شرکت به عنوان مترائز فروش نرفته آورده شده است.
- در پروژه شمع ساحل فقط ارزش زمین لحاظ شده است.
- در پروژه نارنجستان زیربنای مفید سهم شرکت به عنوان مترائز فروش نرفته آورده شده است و مبلغ برآوردی جهت تکمیل پروژه از ارزش روز کسر شده است.

تیساکیش

عنوان	کاربری	ارزش دفتری	مترائز فروش نرفته	نرخ روز هر متر مربع	ارزش روز	ارزش افزوده
تیساکیش ۱	تجاری	۸۶۱,۵۷۳	۱۹,۳۸۸	۱,۲۰۰	۲۳,۲۶۵,۶۰۰	۲۲,۴۰۴,۰۲۷
تیساکیش شهر	مسکونی	۱,۳۳۴,۸۸۸	۲۲,۴۱۷	۱,۱۵۰	۲۴,۵۸۶,۱۷۲	۲۳,۲۵۱,۲۸۴
رویای کیش	مسکونی	۴,۲۴۸,۲۷۴	۱۹,۹۶۳	۱,۴۵۰	۲۸,۸۴۶,۸۰۰	۲۴,۵۹۸,۵۲۶
سایر	-	۳۱۹,۰۳۴	-	-	۷۹۷,۶۹۵	۴۷۸,۶۶۱
جمع		۶,۷۶۳,۷۶۹			۷۷,۴۹۶,۲۶۷	۷۰,۷۳۲,۴۹۸

- در پروژه تیساکیش ۱ فقط ارزش زمین لحاظ شده است.
- پروژه تیساکیش ۲ به دلیل خلع ید شرکت در ارزش‌گذاری لحاظ نشده است.
- در محاسبه ارزش روز پروژه‌های تیساکیش شهر و رویای کیش مبلغ برآوردی جهت تکمیل پروژه کسر شده است.

پارس سازه و افق سازه

عنوان	کاربری	ارزش دفتری	مترائز فروش نرفته	نرخ روز هر متر مربع	ارزش روز	ارزش افزوده
پروژه اسپارو رشت	تجاری	۸۱۹,۱۸۶	۴,۳۰۰	۱,۰۰۰	۴,۳۰۰,۰۰۰	۳,۴۸۰,۸۱۴
پروژه مسکونی مریم مشهد	مسکونی	۳۰۸,۸۶۴	۴,۴۷۱	۵۰۰	۲,۲۳۵,۵۰۰	۱,۹۲۶,۶۳۶
سایر	-	۳۰۴,۸۷۸	-	-	۱,۷۲۲,۰۰۰	۱,۴۱۷,۱۲۲
جمع		۱,۴۳۲,۹۲۸			۸,۲۵۷,۵۰۰	۶,۸۲۴,۵۷۲

- با توجه به توقف پروژه اسپارو رشت، صرفاً ارزش زمین لحاظ شده است.
- سایر املاک شامل ملک کارخانه آسفالت و چهار قطعه زمین واقع در منجیل هر دو متعلق به شرکت پارس سازه می‌باشد که ملک کارخانه آسفالت با توجه به مساحت ۵۷,۰۰۰ متری آن در حدود ۱۷۱ میلیارد تومان ارزش‌گذاری شده است.





ارزش خالص دارایی‌ها (NAV)

سبد غیربورسی

ارزش روز	بهای تمام شده	نام
۵,۳۹۲,۵۰۴	۲۹۴,۰۴۷	مهندسی و ساخت پارس سازه
۱,۹۸۸,۴۲۱	۹۸,۰۰۰	افق سازه پایا آدخ
۷۳,۵۳۵,۸۹۲	۷۲۱,۹۲۰	تیساکیش
۳,۸۷۴,۹۲۵	۳,۸۷۴,۹۲۵	طرح و توسعه آریا عمران پارس

شرکت اصلی

مبلغ	شرح
۶,۶۶۱,۶۲۷	حقوق صاحبان سهام
۳,۷۸۵,۱۵۰	بهای تمام شده زمین و املاک
۶۵,۴۴۰,۰۳۳	ارزش روز زمین و املاک
۶۱۱,۰۰۳	بهای تمام شده سبد بورسی
۸,۷۳۶,۹۴۴	ارزش روز سبد بورسی
۴,۹۸۸,۸۹۲	بهای تمام شده سبد غیربورسی
۸۴,۷۹۱,۷۴۲	ارزش روز سبد غیربورسی
۱۵۶,۲۴۵,۳۰۱	NAV
۱۷,۳۶۱	NAV (per share)

- ارزش روز سبد غیربورسی حاصل جمع آخرین حقوق صاحبان سهام هر شرکت و ارزش افزوده املاک آن می‌باشد.
- شرکت طرح و توسعه آریا عمران پارس شرکت پروژه مجری مگاپارس می‌باشد که با توجه به ارزش‌گذاری مگاپارس در شرکت اصلی ارزش روز آن برابر با بهای تمام آن قرار داده شده است.

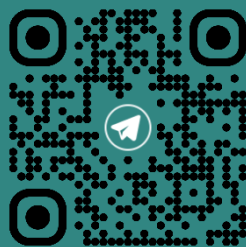
سبد بورسی

ارزش روز	بهای تمام شده	نماد
۴,۳۴۵,۴۸۴	۱۳۵,۳۰۴	ثباغ
۴,۳۹۱,۴۶۰	۴۷۵,۶۹۹	آ.س.پ

P / NAV : %۲۵

سخن آخر

شرکت در دهه ۹۰ دچار برخی مشکلات مدیریتی شد که نتیجه آن توقف برخی پروژه‌ها و عدم پیشرفت آنها بود. در سالیان اخیر با تغییرات مدیریتی و توجه ویژه هلدینگ غدیر شرکت متحول شده و اکنون در حال پیشبرد پروژه‌های خود می‌باشد که این مسئله را می‌توان در به بهره‌برداری رسیدن برج‌های رویای کیش و آغاز مجدد ساخت برج مریم مشهد مشاهده کرد. با توجه به نسبت P/NAV پایین (۲۵٪) شرکت، تحول مدیریتی و پیشرفت خوب پروژه‌ها می‌توان این شرکت را یک سرمایه‌گذاری مناسب دانست.



سلب مسئولیت: تحلیل حاضر صرفاً بر اساس پیش‌بینی و نظرات کارشناسی واحد تحلیل کارگزاری بانک شهر بوده و به هیچ‌وجه پیشنهاد خرید، فروش یا نگهداری نمی‌باشد.



۰۲۱ - ۸۸۱۰۲۲۰۱ - ۳



تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲



bshahrb



<http://www.shahrb.ir>