

باسمه تعالی

تحلیل بنیادی شرکت صنعتی پارس خزر

شهریور ۱۴۰۳

نگارنده و تحلیل‌گر: پدram هادی

فهرست

نمودار نرخ‌ها

صورت سود و زیان
محقق شده و
تخمینی

مفروضات تحلیل

نکات مهم شرکت

محصولات شرکت

معرفی شرکت

توضیحات تخمین
نرخ‌های آینده‌نگر

نمودار P/E و P/S

نمودار حاشیه سودها

جداول تحلیل حساسیت

معرفی شرکت

- شرکت صنعتی پارس خزر که با نماد لخر در بازار دوم بورس درج نماد شده است، در سال ۱۳۴۷ شمسی در استان گیلان تأسیس شد.
- پارس خزر تولیدکننده‌ی لوازم خانگی کوچک در ۲۴ گروه محصول از جمله انواع پنکه، هیتر، غذاساز، ماشین لباسشویی، محصولات پخت و پز، جارو برقی و غیره می‌باشد؛ شرکت محصولات خود را تحت نام‌های پارس خزر و سایا عرضه می‌کند.
- سهامدار عمده‌ی لخر، شرکت سرمایه‌گذاری پارس توشه (با نماد وتوشه) با درصد مالکیت تقریبی ۹۰٪ می‌باشد که این شرکت نیز تماماً متعلق به شرکت کوشا پیشه می‌باشد.
- شرکت ۶ زیرمجموعه دارد که وظیفه‌ی تأمین قطعات و محصولات نهایی (به‌منظور فروش کارمزدی) را بر عهده دارند و تقریباً هزینه‌های این شرکت‌ها دلاری می‌باشد؛ فلذا می‌توان گفت که پارس خزر شرکتی است که تأثیرپذیری آن از نرخ دلار نیمایی و گاه‌آزاد کم نخواهد بود.

محصولات شرکت پارس خزر



نکات مهم

- محصولات لوازم خانگی کوچک مشمول قیمت‌گذاری دستوری نیست، فلذا نرخ محصولات پارس خزر طبق مصوبات هیئت مدیره‌ی شرکت تعیین می‌شود؛ اما باید توجه داشت که نرخ محصولات تابع مقررات بالادستی حمایت از مصرف‌کنندگان و تنظیم مقررات می‌باشد.
- شرکت در سال ۱۴۰۲ جریمه‌ی تعزیراتی به مبلغ ۳۸۴ میلیارد تومان داشته است که از این بابت ۱۰۰ میلیارد تومان ذخیره گرفته شده و این مبلغ از سود عملیاتی سال ۱۴۰۲ کم شده است؛ پارس خزر در دادگاه بدوی استان گیلان محکوم شده و پرونده در حال حاضر در تهران و در مرحله تجدید نظر می‌باشد و احتمالاً رأی به نفع شرکت صادر شود.
- در سال ۱۴۰۲ جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت منفی ۱۶۸ میلیارد تومان بوده است که با نگاهی به ترازنامه می‌توان متوجه شد که علت این امر افزایش موجودی انبار در سرفصل‌های کالای تمام شده و مواد اولیه است؛ احتمالاً مقصود از این افزایش موجودی تلاش برای اخذ افزایش نرخ و یا تأمین زود هنگام مواد اولیه با توجه به مشکلات تخصیص ارز در نیمه‌ی دوم سال ۱۴۰۲ بوده است. لازم به ذکر است که در سه ماهه‌ی ابتدایی سال ۱۴۰۳ جریان وجوه نقد عملیاتی مبلغ مثبت ۱۱۰ میلیارد تومان بوده است.

مفروضات تحلیل (اسلاید اول)

متغیرها	واحد	مقدار
تورم	-	۴۰%
افزایش حقوق و دستمزد	-	۳۵%
نرخ دلار نیما میانگین ۹ ماهه انتهای سال ۱۴۰۳	ریال / دلار	۴۵۴,۷۶۲
نرخ دلار بازار آزاد سال میانگین ۹ ماهه انتهای سال ۱۴۰۳	ریال / دلار	۶۴۷,۰۰۰
نسبت بهای تمام شده خدمات ارائه شده به مبلغ فروش	-	۲%
نسبت بهای تمام شده محصولات خریداری شده به درآمد این قلم	-	۹۸%
حاشیه مواد به فروش (تعدیل شده)	-	۵۸%

تخمین تولید و فروش	واحد	۹ ماهه انتهای سال ۱۴۰۳	کل سال ۱۴۰۳
فروش محصولات خریداری شده	دستگاه	۴۹۳,۵۷۰	۵۴۳,۵۷۳
تولید محصولات سرمایه‌اشی و گرمایشی	دستگاه	۲۳۶۵۴۵	۳۲۷,۱۹۴
تولید محصولات غذاسازها	دستگاه	۱۸۲۳۶۳	۲۲۴,۱۸۰
تولید محصولات پخت و پز	دستگاه	۱۲۳۹۶۵	۱۵۹,۵۶۸
تولید سایر محصولات	دستگاه	۶,۰۲۳	۷,۷۷۹

تخمین تولید و فروش	واحد	۹ ماهه انتهای سال ۱۴۰۳	کل سال ۱۴۰۳
نرخ فروش محصولات خریداری شده	دستگاه / دلار	۴۱	۳۵
نرخ فروش محصولات سرمایه‌اشی و گرمایشی	دستگاه / دلار	۳۵	۳۵
نرخ فروش محصولات غذاسازها	دستگاه / دلار	۴۷	۳۶
نرخ فروش محصولات پخت و پز	دستگاه / دلار	۳۶	۲۸۶
نرخ فروش سایر محصولات	دستگاه / دلار	۲۸۶	۲۸۶

مفروضات تحلیل (اسلاید دوم)

- برای تخمین تعداد تولید محصولات از گزارش‌هایی ماهانه استفاده شده است، زیرا تولید و فروش شرکت ممکن است حداقل در هر فصل متفاوت باشد.
- برای تخمین نرخ چون اعداد دلاری معنادار بودند از نرخ‌های دلاری ماهانه (دلار آزاد) استفاده شد که در اسلاید بعد نرخ‌های ماهانه و شیوهی تخمین نرخ را می‌بینیم.
- دلار آزاد انتهای سال ۷۰ هزار تومان و دلار نیمای انتهای سال ۴۸ هزار تومان در نظر گرفته شده است، سپس این اعداد تخمینی انتهای سال با ابتدای تیر ماه ۱۴۰۳ میانگین گرفته شده است و نرخ تخمینی نهایی به‌دست آمده است.
- مبلغ بهای تمام شده‌ی "محصولات خریداری شده" به‌صورت حاشیه‌ای و در ردیف "بهای تمام شده‌ی محصولات خریداری شده" در جدول بهای تمام شده محاسبه شده است؛ علت این امر این بوده است که شرکت محصولاتی را از شرکت پارس زر آسا خریداری نموده و با افزایش نرخ به‌میزان ۳٪ الی ۵٪ روی هر محصول به فروش می‌رساند؛ عدد ۹۸٪ از سوابق تاریخی شرکت به‌دست آمده است. برای تخمین مبلغ مواد مستقیم مصرفی دیگر محصولات نیز از حاشیه مواد به فروش استفاده شده است که با توجه به سابقه‌ی شرکت این عدد ۵۸٪ در نظر گرفته شده است.

مفروضات تحلیل، سایر درآمدهای غیرعملیاتی (اسلاید سوم)

- شرکت‌های زیرمجموعه و سود کسب شده توسط لخر از این طریق را در جدول زیر مشاهده می‌کنیم: (اعداد به میلیون ریال)

شرکت زیر مجموعه	تعداد سهام	سود هر سهم شرکت وابسته	درصد تقسیم سود	درآمد لخر از شرکت وابسته
لخر پلاستیک	۱۰۴,۹۴۰,۰۰۰	۸,۲۲۵	۴۰%	۳۴۶,۵۰۰
لخر سینتیک	۵۲,۴۷۰,۰۰۰	۳,۷۸۹	۷۵%	۱۴۸,۸۰۹
پارس زر آسا	۱۱۹,۹۴۰,۰۰۰	۷,۲۵۷	۶۳%	۵۴۸,۱۳۹
لخر نقره	۱۰۳,۵۰۰,۰۰۰	۵,۴۰۷	۴۹%	۲۷۱,۹۰۱
پخش پارس لخر	۴۸,۰۰۰,۰۰۰	۵,۱۹۹	۴۵%	۱۱۱,۳۹۵
پارس نگین لخر	۳,۵۰۰,۰۰۰	۰	۰%	۰
وتوشه	۱۹۴,۸۲۰,۸۴۱	۱,۰۰۰	۲۰%	۳۸,۹۶۴
لامپ پارس شهاب	۶۲,۶۹۹	۰	۰%	۰
بین المللی نور توشه	۷۲,۰۰۰	۶,۹۰۵	۲۴%	۱۱۹
جمع	-	-	-	۱,۴۶۵,۸۲۸

- طبق اظهارات نماینده سهامدار عمده در مجمع سال مالی ۱۴۰۲، لخر سود تمام زیرمجموعه‌ها را با یک سال تأخیر شناسایی می‌کند.

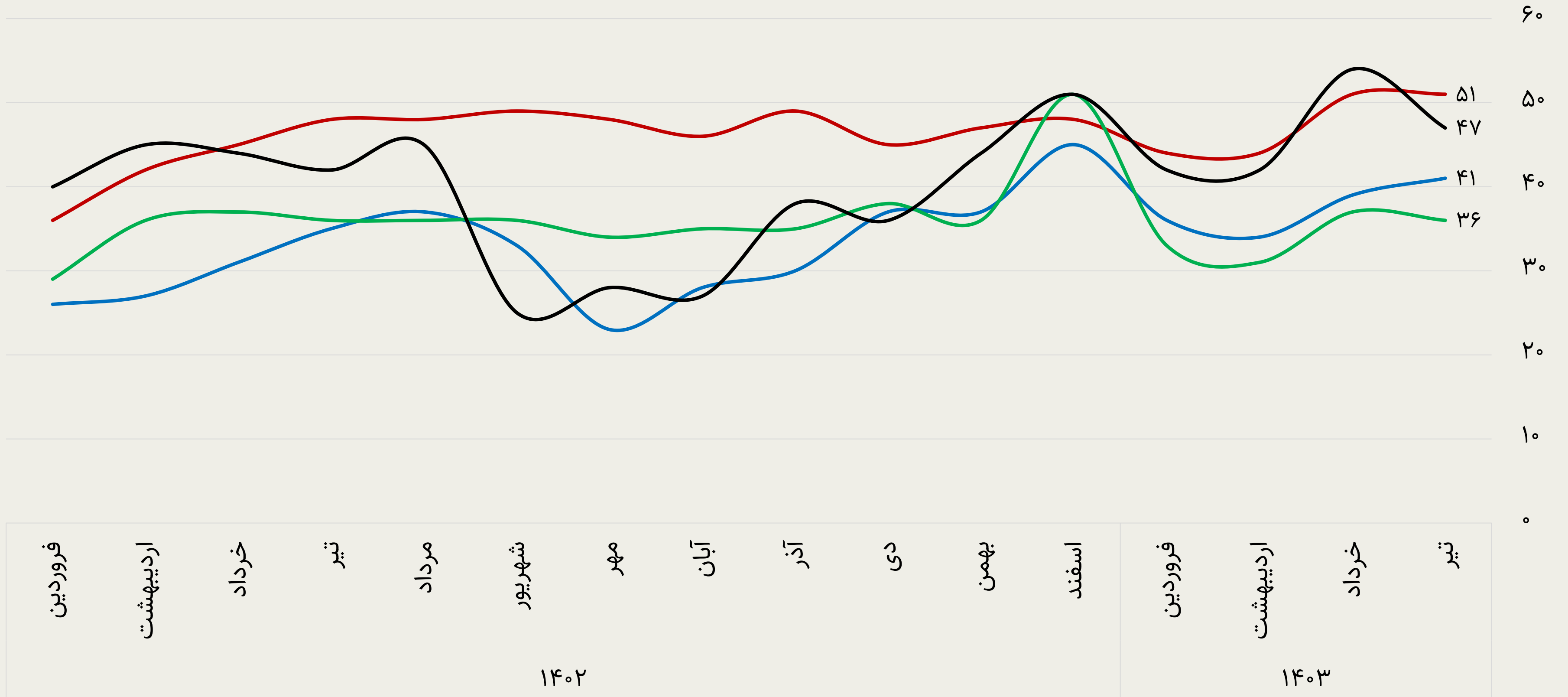
- شرکت مبلغ ۴۰۰ میلیارد تومان سپرده‌ی بانکی دارد که در مجمع سال مالی ۱۴۰۲ شرکت عنوان شد که با نرخ جذاب و رقابتی در بانک قرار گرفته است، فلذا تحلیل‌گر نرخ مؤثر این سپرده را ۳۰% در نظر گرفته و در سایر درآمدهای غیر عملیاتی شناسایی نموده است.

صورت سود و زیان (واحدها به میلیون ریال است)

۱۴۰۳ پیش بینی	۹ ماهه پیش بینی	فصل اول منتهی به ۱۴۰۳/۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
۳۳,۸۰۱,۱۵۵	۲۸,۴۱۷,۹۵۸	۵,۳۸۳,۱۹۷	۲۳,۳۵۴,۴۲۷	۲۰,۰۹۹,۸۵۵	۱۳,۰۷۷,۳۹۱	۹,۸۱۱,۷۶۵	فروش
(۲۷,۱۳۶,۰۰۰)	(۲۲,۸۳۱,۱۸۴)	(۴,۳۰۴,۸۱۶)	(۱۹,۲۴۹,۱۷۴)	(۱۶,۷۸۵,۳۵۶)	(۱۰,۴۰۲,۷۴۵)	(۷,۸۳۰,۷۷۰)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۶,۶۶۵,۱۵۵	۵,۵۸۶,۷۷۴	۱,۰۷۸,۳۸۱	۴,۱۰۵,۲۵۳	۳,۳۱۴,۴۹۹	۲,۶۷۴,۶۴۶	۱,۹۸۰,۹۹۵	سود (زیان) ناخالص
(۲,۸۲۳,۶۶۲)	(۲,۶۱۰,۴۲۳)	(۲۱۳,۲۳۹)	(۲,۱۴۳,۳۱۳)	(۱,۴۲۰,۶۲۹)	(۷۹۴,۳۷۶)	(۵۷۲,۱۴۸)	هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی
۱۰۷,۵۸۰	۱۰۰,۰۰۸	۷,۵۷۲	۷۴,۳۳۱	۱۰۱,۵۵۶	(۱۲۷,۱۱۶)	۴۳,۲۴۰	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۳,۹۴۹,۰۷۳	۳,۰۷۶,۳۵۹	۸۷۲,۷۱۴	۲,۰۳۶,۲۷۱	۱,۹۹۵,۴۲۶	۱,۷۵۳,۱۵۴	۱,۴۵۲,۰۸۷	سود (زیان) عملیاتی
(۱۳۸,۸۴۴)	(۱۰۰,۷۳۵)	(۳۸,۱۰۹)	(۸۲,۷۸۲)	(۲۴,۷۱۷)	(۳۶,۷۴۵)	(۵۹,۹۳۱)	هزینه های مالی
۲,۷۶۶,۶۶۸	۲,۳۵۲,۷۹۸	۴۱۳,۸۷۰	۲,۵۴۸,۱۵۹	۱,۰۱۸,۵۷۳	۵۶۶,۷۸۸	۳۴۵,۷۱۴	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۶,۵۷۶,۸۹۸	۵,۳۲۸,۴۲۳	۱,۲۴۸,۴۷۵	۴,۵۰۱,۶۴۸	۲,۹۸۹,۲۸۲	۲,۲۸۳,۱۹۷	۱,۷۳۷,۸۷۰	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
(۶۶۶,۷۹۰)	(۵۵۳,۳۲۴)	(۱۱۳,۴۶۶)	(۶,۵۹۶)	(۳۱,۲۲۴)	(۴۷,۰۱۸)	(۱۷۲,۸۵۳)	مالیات
۵,۹۱۰,۱۰۸	۴,۷۷۵,۰۹۹	۱,۱۳۵,۰۰۹	۴,۴۹۵,۰۵۲	۲,۹۵۸,۰۵۸	۲,۲۳۶,۱۷۹	۱,۵۶۵,۰۱۷	سود (زیان) خالص
۴,۱۵۸,۰۰۰	۴,۱۵۸,۰۰۰	۴,۱۵۸,۰۰۰	۴,۱۵۸,۰۰۰	۱,۶۶۳,۲۰۰	۱۵۱,۲۰۰	۱۵۱,۲۰۰	سرمایه
۱,۴۲۱	۱,۱۴۸	۲۷۳	۱,۰۸۱	۱,۷۷۹	۱۴,۷۹۰	۱۰,۳۵۱	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

نمودار نرخ دلاری محصولات

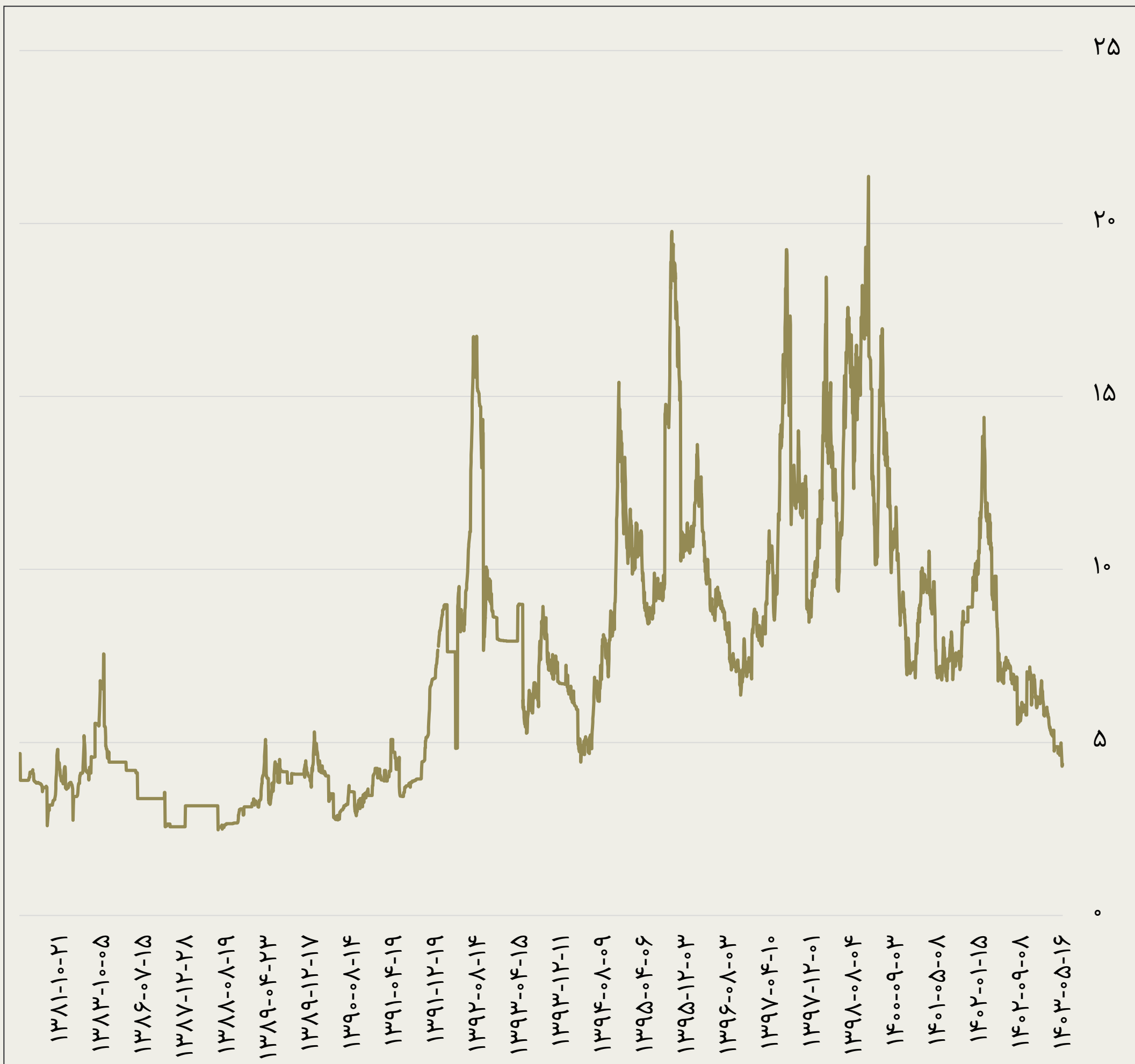
محصولات خریداری شده — محصولات پخت و پز — محصولات غذاسازها — محصولات سرمایشی و گرمایشی



توضیحات محاسبات نرخ دلاری محصولات و پیش‌بینی نرخ‌های آینده‌نگر

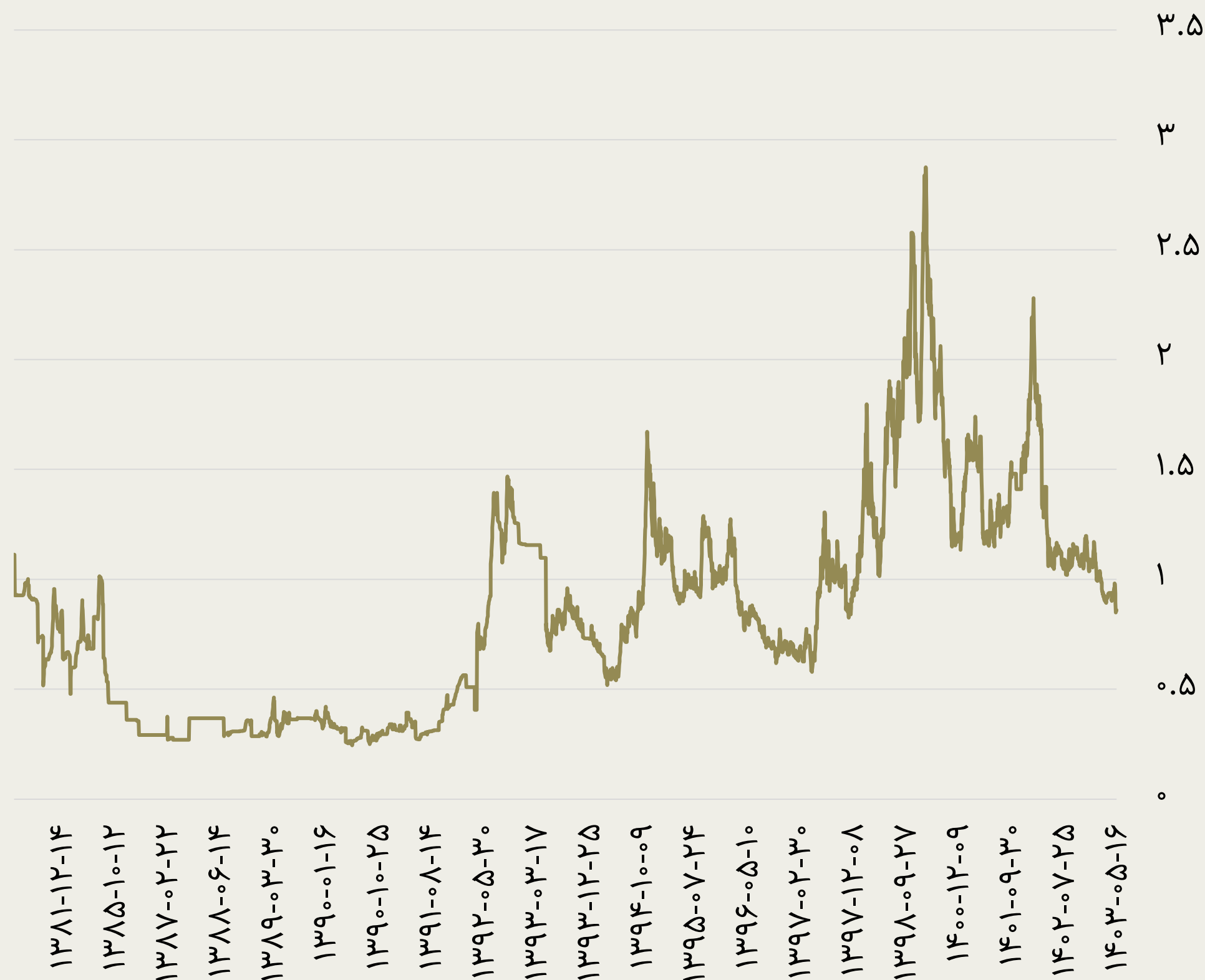
- در تحلیل شرکت نرخ محصولات به‌صورت دلاری تبدیل شده و در نهایت به‌صورت دلاری (دلار آزاد) نیز تخمین زده شده است؛ علت این موضوع چند مورد بوده است که عبارت است از:
 - با توجه به انحراف معیار و ضریب تغییرات داده‌های ماهانه‌ی نرخ‌ها، این مورد معنا دار به‌نظر می‌رسید.
 - مواد اولیه‌ی شرکت که توسط شرکت‌های زیر مجموعه تأمین می‌شود عمدتاً وارداتی (از لحاظ مبلغ) می‌باشد و محصولات شرکت نیز از ضوابط قیمت‌گذاری دستوری خارج است، با توجه به اینکه مدیران شرکت در مجمع اذعان داشتند که با توجه به مشکلات سامانه‌ی نیما شرکت‌های زیرمجموعه گاهی با نرخ دلار آزاد نیز تأمین مواد اولیه می‌کنند؛ تحلیلگر بر آن شد تا اولاً از نرخ دلاری محصولات در تخمین نرخ‌های آینده‌نگر استفاده کند و ثانیاً این نرخ "دلار آزاد" باشد.
- با توجه به وابسته بودن نرخ و تناژ فروش برخی از محصولات شرکت به تغییرات فصول سال، این مورد در تخمین نرخ‌های آینده‌نگر از طریق استفاده از میانگین موزون در نظر گرفته شده است.
- نرخ محصول "سایر محصولات" به‌علت تفاوت مقیاس در نمودار صفحه‌ی قبل آورده نشده است؛ میانگین نرخ این محصول ۲۸۶ دلار / دستگاه در نظر گرفته شده است.

نمودار P/E



P/E کمینه	۴,۳
P/E میانه	۶,۸
P/E میانگین	۷,۲
P/E ۱۷ اردیبهشت ۱۴۰۲	۱۴,۰
بیشینه P/E (از ابتدای سال ۱۳۹۲ با حذف داده‌های پرت)	۲۱,۴
P/E TTM حال حاضر	۴,۵۸
P/E Forward با قیمت تاریخ ۷ شهریور ۱۴۰۳	۳,۷

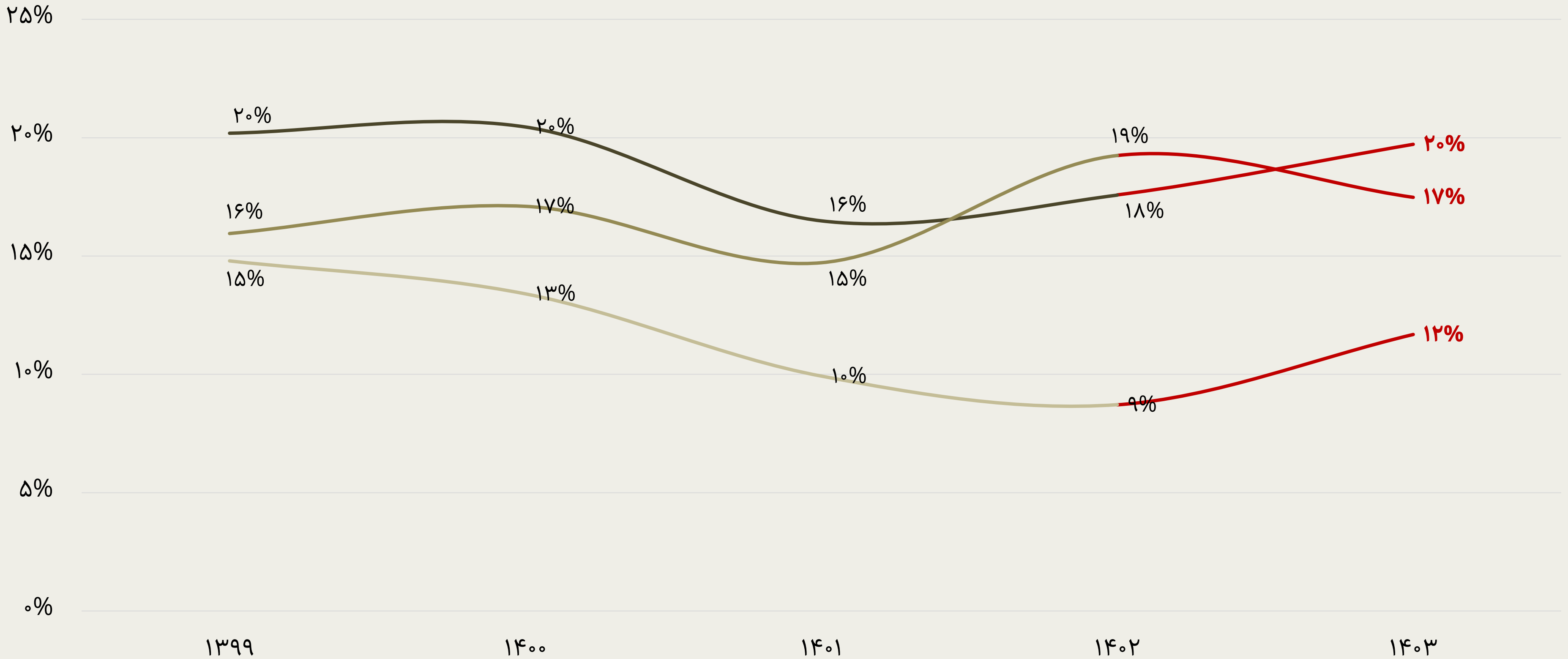
نمودار P/S



کمینه P/S	۰/۴۱
میانه P/S	۰/۸
میانگین P/S	۰/۳۹
P/S ۱۷ اردیبهشت ۱۴۰۲	۲/۸
بیشینه P/S (از ابتدای سال ۱۳۹۲ با حذف داده‌های پرت)	۲/۲۸
P/S TTM حال حاضر	۰/۸۶
P/S Forward با قیمت تاریخ ۷ شهریور ۱۴۰۳	۰/۶۵

روند حاشیه سودها

حاشیه سود خالص — حاشیه سود عملیاتی — حاشیه سود ناخالص



در دو اسلاید پیش رو جدول تحلیل حساسیت و
جدول تغییرات P/E Forward به‌ازای تغییر یک
واحد از یک متغیر و ثبات سایر متغیرها را مشاهده
می‌کنیم.

نرخ دلار آزاد								
۷۳۰,۰۰۰	۶۸۰,۰۰۰	۶۳۰,۰۰۰	۵۸۰,۰۰۰	۵۳۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰	۴۳۰,۰۰۰	۱,۴۲۱	
۱,۲۳۸	۱,۱۱۴	۹۸۹	۸۶۵	۷۴۰	۶۱۶	۴۹۱	۱۵	نرخ دلاری محصول سرمایشی و گرمایشی
۱,۳۴۷	۱,۲۱۵	۱,۰۸۳	۹۵۱	۸۱۹	۶۸۷	۵۵۵	۲۰	
۱,۴۵۶	۱,۳۱۶	۱,۱۷۷	۱,۰۳۷	۸۹۸	۷۵۹	۶۱۹	۲۵	
۱,۵۶۴	۱,۴۱۷	۱,۲۷۱	۱,۱۲۴	۹۷۷	۸۳۰	۶۸۳	۳۰	
۱,۶۷۳	۱,۵۱۹	۱,۳۶۴	۱,۲۱۰	۱,۰۵۶	۹۰۲	۷۴۷	۳۵	
۱,۷۸۱	۱,۶۲۰	۱,۴۵۸	۱,۲۹۶	۱,۱۳۵	۹۷۳	۸۱۱	۴۰	
۱,۸۹۰	۱,۷۲۱	۱,۵۵۲	۱,۳۸۳	۱,۲۱۴	۱,۰۴۴	۸۷۵	۴۵	

نسبت بهای تمام شده محصولات خریداری شده به درآمد این قلم	حاشیه مواد به فروش	پخت و پز	غذاسازها	دلار آزاد	خریداری شده	سرمایشی گرمایشی	مقادیر کنونی	هایلایت خاکستری نشانه‌ی متغیری است که یک واحد تغییر کرده است.
۳۶.۲۴	۳۵.۲۴	۳۵.۲۴	۳۵.۲۴	۳۵.۲۴	۳۵.۲۴	۳۶.۲۴	۳۵.۲۴	۱ دلار به نرخ محصول سرمایشی و گرمایشی اضافه شده است
۴۱.۱۳	۴۱.۱۳	۴۱.۱۳	۴۱.۱۳	۴۱.۱۳	۴۲.۱۳	۴۱.۱۳	۴۱.۱۳	۱ دلار به نرخ محصول خریداری شده اضافه شده است
۶۴۷۰۰۰	۶۴۷۰۰۰	۶۴۷۰۰۰	۶۴۷۰۰۰	۶۵۷۰۰۰	۶۴۷۰۰۰	۶۴۷۰۰۰	۶۴۷۰۰۰	۱۰۰۰ تومان به نرخ دلار اضافه شده است
۴۷.۱۵	۴۷.۱۵	۴۷.۱۵	۴۸.۱۵	۴۷.۱۵	۴۷.۱۵	۴۷.۱۵	۴۷.۱۵	۱ دلار به نرخ محصول غذاساز اضافه شده است
۳۶.۲۸	۳۶.۲۸	۳۷.۲۸	۳۶.۲۸	۳۶.۲۸	۳۶.۲۸	۳۶.۲۸	۳۶.۲۸	۱ دلار به نرخ محصول پخت و پز اضافه شده است
۰.۵۸	۰.۵۷	۰.۵۸	۰.۵۸	۰.۵۸	۰.۵۸	۰.۵۸	۰.۵۸	یک واحد از ضریب حاشیه مواد به فروش کم شده است
۳.۳۹۴	۳.۵۰۰	۳.۴۱۶	۳.۴۰۵	۳.۳۶۷	۳.۴۳۴	۳.۳۹۴	۳.۴۴۰	P/E Forward
-۱.۳۴%	-۱.۷۲%	-۰.۷۰%	-۱.۰۳%	-۲.۱۳%	-۰.۲۰%	-۱.۳۴%	-	تغییرات P/E Forward

محتوای گزارش فوق صرفاً جهت بررسی بوده و نگارنده
هیچگونه مسئولیتی را در قبال معاملات انجام شده با
اتکا بر اطلاعات این گزارش بر عهده نمی‌گیرد.