

تحليل شرکت گروه بهمن

دی ماه ۹۸



تحليلگر: هادی قدیری

گروه بهمن در یک نگاه:

در سال ۹۵ کنسرسیوم ویسمن موتور، خریدار سه شرکت مالک سهام ۶۲,۲ درصدی گروه بهمن شد. سهامدار ویسمن موتور گروه صنایع تولیدی کروز است. ویسمن موتور با هدف اجرای سیاست های اقتصاد مقاومتی، ظرفیت و قابلیت های قطب سوم خودروسازی کشور را از قوه به فعل درآورد و هم اینک اثرات این راهبرد را در گروه بهمن شاهد هستیم که پس از تلاطم های ارزی سال گذشته توانست به روند سودسازی خود بر خلاف سایر شرکت های خودروسازی ادامه دهد. گروه بهمن به عنوان یکی از هلدینگ های برتر با محوریت کسب و کار خودرو مطرح است که با ظرفیت اسمی ۱۱۰ هزار دستگاه انواع خودرو یکی از بازیگران اصلی صنعت خودرو می باشد.

ترکیب سهامداران

سهامداران	تعداد سهام	درصد مالکیت
فن پردازان بهمن	۲,۷۷۲,۳۵۳,۳۳۳	۲۷,۷٪
سرمایه گذاری اندیشه فردا	۲,۵۹۰,۹۵۴,۳۴۵	۲۵,۹٪
سرمایه گذاری توسعه انرژی هور	۸۸۴,۸۹۵,۰۴۷	۸,۸٪
شرکت سرمایه گذاری بهمن	۴۲۶,۹۲۴,۴۷۰	۴,۳۱٪
شخص حقیقی	۲۵۱,۳۷۲,۲۰۵	۲,۴۵٪
سرمایه گذاری تامین اجتماعی نیروهای مسلح	۱۹۲,۰۷۷,۲۲۷	۱,۹۳٪
صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت کاردان	۱۹۰,۴۲۴,۰۵۷	۱,۹٪
سرمایه گذاری خوارزمی	۱۴۱,۴۲۰,۱۷۷	۱,۴۱٪
سرمایه گذاری غدیر	۱۱۳,۶۳۶,۳۶۲	۱,۱۳٪
سرمایه گذاری ملی ایران	۱۰۲,۷۰۸,۶۹۳	۱,۰۳٪
سرمایه گذاری پویا همگام	۱۰۰,۹۵۳,۸۲۳	۱,۰۰٪
سایر	۲,۲۳۲,۲۸۰,۲۶۱	۲۲,۴۶٪
جمع	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

محاسبه NAV

در محاسبه NAV شرکت، از شرکت های کم اهمیت غیر بورسی چشم پوشی گردید. همچنین ارزشگذاری شرکت های بهمن موتور، سیبا موتور، کیامهستان به طور دقیق انجام شد. شرکت بهمن دیزل به عنوان بازوی قدرتمند گروه بهمن و دو شرکت بهمن موتور و کیا مهستان نقش پررنگی در NAV دارند.

پرتفوی گروه بهمن

ارزش افزوده	ارزش بازار	بهای تمام شده	درصد مالکیت	تعداد سهام	نام شرکت
۸,۲۱۱,۳۰۶	۹,۱۴۰,۶۳۷	۹۲۹,۳۳۱	۸۸,۱۱٪	۸۸۱,۱۹۵,۱۱۸	بهمن دیزل
۵,۶۳۲,۲۲۷	۶,۸۱۴,۶۲۸	۱,۱۸۲,۴۰۱	۴۰.۷۵٪	۱,۱۲۰,۶۴۲,۷۱۳	سرمایه گذاری بهمن *
۲,۶۴۶,۷۶۴	۳,۳۲۹,۸۶۴	۶۸۳,۱۰۰	۸۳,۶۳٪	۶۶۹,۰۵۰,۳۵۲	بهمن لیزینگ
۳۵۸,۷۱۸	۵۴۸,۵۶۱	۱۸۹,۸۴۳	۱۴,۸۸٪	۱۸۷,۸۶۳,۲۵۵	صنایع ریخته گری ایران
۳,۲۴۹,۴۶۴	۳,۸۴۸,۷۳۴	۵۹۹,۲۷۰	۱۸,۸۸٪	۵۳۵,۴۳۸,۷۸۰	بیمه ملت
۲,۸۷۱,۰۲۷	۳,۶۱۳,۷۴۷	۷۴۲,۷۲۰	۱۰.۹٪	۴۴۰,۳۲۵,۰۰۰	نفت و گاز پارسیان
۷۲,۸۱۴	۹۶,۸۰۰	۲۳,۹۸۶	۰.۰۷٪	۱۰,۱۶۲,۶۹۲	ایران خودرو
۲,۸۰۱,۱۲۵	۳,۴۴۸,۷۰۴	۶۴۷,۵۷۹	۱۰,۱۸٪	۳۴۶,۶۰۳,۳۷۸	تایرا
۲۵,۸۴۳,۴۴۴	۳۰,۸۴۱,۶۷۴	۴,۹۹۸,۲۳۰			جمع (بورسی)
۱۳,۱۹۲,۶۵۳	۱۵,۶۹۲,۶۴۹	۲,۴۹۹,۹۹۶	۹۹.۹۹٪	۲,۴۹۹,۹۹۶	بهمن موتور
۱۴۱,۲۱۴	۸۴۷,۲۸۲	۷۰۶,۰۶۸	۹۹.۹۹٪	۱۱۵,۴۹۹,۹۸۰	کارآمد پویا ابریشم
۱۸۵,۱۵۸	۴۴۰,۰۰۰	۲۵۴,۸۴۲	۵۶.۷۹٪	۲۴۹,۹۷۵,۶۹۰	گروه انرژی آریادانا
۱,۷۲۳,۵۶۱	۱,۹۱۵,۳۹۷	۱۹۱,۸۳۶	۹۹.۹۹٪	۱۹۹,۹۹۶,۰۰۰	شاسی سازی ایران
۲۷۸,۴۱۳	۳۹۰,۴۹۷	۱۱۲,۰۸۴	۱۰۰.۰۰٪	۴۹,۹۹۹,۸۰۰	ایران دوچرخ
۲۰,۳۶۶	۱۲۲,۱۹۴	۱۰۱,۸۲۸	۸۴.۴۶٪	۱۰۱,۳۵۳,۹۰۲	سرمایه گذاری اعتماد جم
۶۳۲,۱۸۳	۷۳۲,۱۸۳	۱۰۰,۰۰۰	۲۶.۰۰٪	۱۰۰,۰۰۲,۰۰۰	سیبا موتور
۸,۱۹۹,۹۹۰	۸,۲۹۹,۹۹۰	۱۰۰,۰۰۰	۹۹.۹۹٪	۹۹,۹۹۹,۶۰۰	کیا مهستان
۷۸۶,۰۴۹	۸۸۶,۰۴۹	۱۰۰,۰۰۰	۹۹.۹۹٪	۹۹,۹۹۹,۶۰۰	پویا همگام
۱۶,۸۱۰	۱۰۰,۸۰۰	۸۳,۹۹۰	۲۱.۰۰٪	۸۳,۹۸۰,۰۰۰	نیک صنعت پارسیان
۱۴۳,۹۳۸	۴۳۱,۸۱۳	۲۸۷,۸۷۵			سایر
۲۵,۳۲۰,۳۳۴	۲۹,۸۵۸,۸۵۳	۴,۵۳۸,۵۱۹			جمع (غیر بورسی)
۵۱,۱۶۳,۷۷۸	۶۰,۷۰۰,۵۲۷	۹,۵۳۶,۷۴۹			جمع

ارزش پرتفو بر مبنای قیمت ۹۸/۱۰/۲۴

* ارزش بازار شرکت سرمایه گذاری بهمن ارزش کارشناسی می باشد که با در نظر گرفتن ارزش زمین شرکت بافکار تعدیل شده است. زمینی با متراژ ۹۶,۴۵۳ متر مربع که در سال ۹۱ قراردادی بین شرکت و شهرداری تهران برای احداث مجتمع تجاری، اداری به زیربنای ۷۵۸,۶۰۶ مترمربع و به ارزش حدود ۸۵۰ میلیارد تومان منعقد گردید. لذا برآورد ارزش ۱۸۰۰ میلیارد تومانی برای این زمین بسیار محتاطانه لحاظ شده است.

شرکت بهمن موتور

شرکت بهمن موتور از واحدهای فرعی گروه بهمن با سرمایه ۲۵۰ میلیارد تومانی، تولید کننده انواع سواری و وانت با ظرفیت اسمی ۴۲۵۰۰ دستگاه که در سال ۹۶، ۲۶۰۰۰ دستگاه و در سال ۹۷ با توجه به شرایط سخت تحریم و خودروی کشور توانست به تولید ۱۸۰۰۰ دستگاه برسد. ارزشگذاری این شرکت بدین شرح می باشد:

<i>Discount Model Dividend</i>	۱۳۹۸	۱۳۹۹
Net income	۱.۲۴۰.۱۸۷	۳.۶۳۲.۸۸۶
Dividend Ratio	۱۰۰٪	۱۰۰٪
Dividend per share	۱.۲۴۰.۱۸۷	۳.۶۳۲.۸۸۶
Terminal Value		۱۸.۱۶۴.۴۳۱
Total	۱.۲۴۰.۱۸۷	۲۱.۰۷۹۷.۳۱۷
Present value	۱۴.۴۹۰.۸۸۹	
<i>Rolling Forward to Annual Shareholders meeting (Dividend Date)</i>		
Number of months till Dividend Date	۸	
Value	۱۵.۶۹۲.۶۴۹	

شرکت کیا مهستان

نام شرکت	تعداد سهام	درصد مالکیت	بهای تمام شده کل	ارزش بازار کل	ارزش افزوده
گسترش نفت و گاز پارسیان	۳۴۴,۹۱۶,۰۹۷	۰.۸۵٪	۷۲۸,۹۲۵	۲,۷۸۵,۶۵۲	۲,۰۵۶,۷۲۷
ایران خودرو	۱۵۲,۷۶۱,۰۹۱	۱.۰۰٪	۴۱۵,۱۶۵	۱,۴۵۵,۰۴۹	۱,۰۳۹,۸۸۴
فولاد مبارکه اصفهان	۶۸,۸۳۳,۸۰۷	۰.۰۹٪	۵۲۲,۳۱۷	۸۶۳,۹۴۷	۳۴۱,۶۳۰
گروه بهمن	۹۹,۸۰۹,۴۸۳	۱.۰۰٪	۱۴۴,۱۸۹	۲۸۱,۸۶۲	۱۳۷,۶۷۳
سرمایه گذاری بهمن	۹۳,۳۴۶,۵۸۵	۳.۳۹٪	۹۲,۰۵۱	۵۶۷,۶۴۱	۴۷۵,۵۹۰
سایر	-	-	۲۸۲,۹۳۹	۴۸۳,۲۶۸	۱۴۹,۳۰۸
جمع (بورسی)			۲,۲۲۶,۰۹۴	۶,۵۳۳,۰۰۱	۴,۳۰۶,۹۰۷
سرمایه گذاری مانا نوین	۹,۹۹۵,۶۰۰	۹۹.۹۶٪	۱۰,۰۷۱	۲,۲۴۰,۲۳۸	۲,۲۳۰,۱۶۷
جمع (غیربورسی)			۱۰,۰۷۱	۲,۲۴۰,۲۳۸	۲,۲۳۰,۱۶۷
جمع			۲,۲۳۶,۱۶۵	۸,۷۷۳,۲۳۹	۶,۵۳۷,۰۷۴

NAV کپا مهستان (میلیون ریال)	
سال مالی	۳۰ آذر
ارزش روز پرتفوی بورسی	۶,۵۳۳,۰۰۱
بهای تمام شده	۲,۲۲۶,۰۹۴
افزایش (کاهش) پرتفوی بورسی	۴,۳۰۶,۹۰۷
ارزش روز پرتفوی غیر بورسی	۲,۲۴۰,۲۳۸
بهای تمام شده پرتفوی غیر بورسی	۱۰۰,۰۷۱
افزایش (کاهش) پرتفوی غیر بورسی	۲,۲۳۰,۱۶۷
ارزش افزوده سرمایه گذاری ها	۶,۵۳۷,۰۷۴
ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذاری	۰
حقوق صاحبان سهام	۱,۷۶۲,۹۱۶
سود سهام پرداختنی	۰
خالص دارایی های شرکت (NAV)	۸,۲۹۹,۹۹۰

*عمده ارزش ۲۲۳ میلیارد تومانی شرکت سرمایه گذاری مانا نوین بابت مالکیت ۱,۳۷٪ سهام شرکت ایران خودرو می باشد.

با توجه به برنامه خصوصی سازی دولت در شرکت های خودرویی و واگذاری سهام خود، به نظر می رسد شرکت کروزی یکی از متقاضیان جدی خرید سهام ایران خودرو می باشد. درصد مالکیت فعلی شرکت کروزی و هلدینگ ریزکو به عنوان دو شریک تجاری که بخشی از آن توسط زیر مجموعه های آن ها خریداری شده است به شرح زیر می باشد:

نام شرکت	تعداد	گروه کروزر و رایزکو	گروه بهمن
تدبیر سرمایه آزاد	۲,۳۳۰,۸۱۸,۹۰۲	۱۵,۲۳٪	-
سپهر کیش ایرانیان	۱,۶۲۶,۳۸۹,۹۷۵	۳,۵۴٪	-
سرمایه گذاری و توسعه راهبردی راز	۳۶۰,۹۳۶,۸۷۰	۲,۳۵٪	-
حمیدرضا صمدی	۱۹۴,۰۵۷,۸۵۰	۱,۲۶٪	-
پلیمرهای مهندسی پیشرفته آرسام پلاست	۲۳۳,۹۵۷,۸۳۱	۱,۵۲٪	-
مانا نوین	۲۰۹,۵۶۰,۵۳۲	۱,۳۶٪	۱,۳۶٪
کیا مهستان	۱۵۲,۷۶۱,۰۹۱	۰,۹۹٪	۰,۹۹٪
سرمایه گذاری بهمن	۱۴۷,۶۵۴,۹۸۹	۰,۹۶٪	۰,۹۶٪
پویا همگام	۸۸,۶۸۲,۰۶۵	۰,۵۸٪	۰,۵۸٪
گروه بهمن	۱۰,۱۶۲,۶۹۲	۰,۰۷٪	۰,۰۷٪
سرمایه گذاری اوین	۴,۷۴۳,۶۲۹	۰,۰۳٪	۰,۰۳٪
سرمایه گذاری اعتماد جم	۳,۰۲۷,۶۱۱	۰,۰۲٪	۰,۰۲٪
گروه مالی ایرانیان	۱,۶۰۵,۷۰۰	۰,۰۱٪	۰,۰۱٪
جمع	۴,۲۲۵,۸۸۶,۷۵۴	۲۷,۹۲٪	۴,۰۲٪

شرکت سرمایه گذاری و توسعه راهبردی راز (سهامی خاص) در سال ۱۳۹۰ و با هدف ارائه خدمات مشاوره، مدیریت و سرمایه گذاری در بخش صنایع و معادن، فنی، مهندسی تولیدی و بازرگانی تاسیس گردید. این هلدینگ علاوه بر حضور به عنوان سرمایه گذار در شرکت های زیرمجموعه، به صورت سرمایه تلفیقی با دیگر هلدینگ ها همکاری می کند. رایزکو با هلدینگ ویسمن شریک شد و گروه بهمن را خریداری کرد پس از آن به عنوان شریک تجاری گروه بهمن شناخته شد. آقای حمید رضا صمدی به عنوان رئیس هیات مدیره هلدینگ رایزکو فعالیت می کند.

شرکت آرسام پلاست نیز در سال ۱۳۹۳ توسط هلدینگ رایزکو در شهرک صفادشت تهران تاسیس شد. این مجموعه در واحد تولیدی با مساحت ۵۰۰۰ متر مربع و زیربنای ۲۴۰۰ متر مربع با هدف تامین آمیزه های پلیمری پیشرفته به صنایع خودرو، لوازم خانگی و الکتریکی شروع به کار کرده است.

بنابراین هلدینگ رایزکو، حمیدرضا صمدی و شرکت آرسام پلاست مجموعاً ۵,۱۳ درصد از ایران خودرو را دارا می باشند.

شرکت کروزر نیز از طریق هلدینگ ویسمن توانست گروه بهمن را خریداری کند. از طریق شرکت زیرمجموعه تدبیر سرمایه آزاد و سپهر کیش ایرانیان که ۳۰٪ مالکیت آن را برعهده دارد و گروه بهمن حدود ۲۲ درصد از مالکیت ایران خودرو را در اختیار دارد.

هلدینگ رایزکو و کروزر به عنوان شرکای تجاری روی هم رفته ۲۷,۹۲٪ از ایران خودرو را در اختیار دارند.

*** با توجه به مالکیت فعلی شرکت کروزر در ایران خودرو به نظر می آید در صورت عرضه سهام دولت، این شرکت یکی از خریداران اصلی این بلوک باشد. لذا گمان برای ما وجود دارد که جهت تامین نقدینگی برای خرید خودرو ، احتمالاً بخشی از دارایی های مازاد شرکت گروه بهمن نیز واگذار و به صورت DPS تقسیم خواهد شد***

خالص ارزش دارایی های گروه بهمن:

خالص ارزش دارایی گروه بهمن (میلیون ریال) ۹۸/۱۰/۲۴	
سال مالی	۲۹ / سفند
ارزش روز پرتفوی بورسی	۳۰,۸۴۱,۶۷۴
بهای تمام شده	۴,۹۹۸,۲۳۰
افزایش (کاهش) پرتفوی بورسی	۲۵,۸۴۳,۴۴۴
ارزش روز پرتفوی غیر بورسی	۲۹,۸۵۸,۸۵۳
بهای تمام شده پرتفوی غیر بورسی	۴,۵۳۸,۵۱۹
افزایش (کاهش) پرتفوی غیر بورسی	۲۵,۳۲۰,۳۳۴
ارزش افزوده سرمایه گذاری ها	۵۱,۱۶۳,۷۷۸
ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذاری	۴۵۰,۰۰۰
حقوق صاحبان سهام	۱۴,۲۳۲,۵۲۶
سود سهام پرداختی	۰
خالص دارایی های شرکت NAV	۶۵,۸۴۶,۳۰۴
سرمایه شرکت	۱۰,۰۰۰,۰۰۰
NAV هر سهم (ریال)	۶,۵۸۵