

تحلیل بنیادی



اسفند ماه ۱۳۹۶

معرفی شرکت

شرکت لیزینگ رایان سایپا ابتدا با نام شرکت تولید قطعات برقی خودرو سایه روا (سهامی خاص) در تاریخ ۱۳۷۶/۱۲/۲۸ با سرمایه یک میلیون ریال تاسیس گردید. این شرکت در بهمن ماه ۱۳۷۷ به شرکت تولید لوازم برقی سایپا و سپس در آبان ماه سال ۱۳۷۸ به رایان سایپا تغییر نام داد. این شرکت در زمینه فروش قسطی خودرو (لیزینگ)، خدمات بیمه ای و کارت از اوایل سال ۱۳۸۰ آغاز فعالیت نمود و طی سال های فعالیت خود به نحو چشم گیری توسعه یافت. شرکت در تاریخ ۱۳۸۳/۵/۲۷ به سهامی عام تبدیل شد. همچنین در تاریخ ۱۳۸۴/۴/۵ با نماد ولسایا در فهرست تالار فرعی بورس اوراق بهادار درج شد.



موضوع فعالیت شرکت

موضوع فعالیت شرکت طبق اساسنامه عبارت است از:

- (۱) موضوعات اصلی: خرید اموال منقول و غیرمنقول از جمله خودروهای ساخت داخل و خارج کشور و انتقال و واگذاری آنها به اشخاص حقیقی و حقوقی از طریق روش های عقد اجاره (لیزینگ) و یا فروش اقساطی آن در داخل یا خارج از کشور.
- (۲) موضوعات فرعی: سرمایه گذاری در سهام سایر شرکتها از جمله شرکت های بیمه و شرکت های ارایه دهنده خدمات پرداخت و کارت پول و اوراق مشارکت به منظور مدیریت نقدینگی

سهامداران عمده

درصد	سهام	سهامداران
۴۷,۷	۲ B	شرکت سایپا
۴,۵	۲۰۵ M	شرکت سرمایه گذاری و توسعه صنعتی نیوان ابتکار
۳,۸	۱۷۳ M	شرکت سایان توسعه سرمایه گذار
۳,۵	۱۶۰ M	شرکت گروه مالی سپهر صادرات
۲,۸	۱۲۶ M	شرکت سرمایه گذاری تدبیرگران آتیه ایرانیان
۲,۱	۹۴ M	شرکت سرمایه گذاری گروه صنعتی رنا
۱,۵	۶۷ M	شرکت مدیریت سرمایه گذاری کوثر بهمن
۱,۴	۶۳M	شرکت سرمایه گذاری اندیشه محوران
۱,۳	۶۰M	شرکت سرمایه گذاری اعتضاد غدیر
۱,۲	۵۶M	شرکت سرمایه گذاری میراث فرهنگی و گردشگری ایران
۱,۱	۴۹M	شرکت گروه سرمایه گذاری کارکنان سایپا
۲۹,۰	۱,۳۱B	سایر
۱۰۰,۰	۴,۵۲B	جمع

جایگاه شرکت در صنعت

به نظر می رسد حدود ۳۵ شرکت لیزینگ دارای مجوز فعالیت از بانک مرکزی در کشور فعال هستند. این در حالی است که تعداد شرکت های لیزینگ پذیرفته شده در بازار بورس بسیار اندک می باشد. پنج شرکت بزرگ لیزینگ بورسی شامل شرکت های لیزینگ صنعت و معدن، ایران خودرو، غدیر، رایان سایپا و ایرانیان بیش از ۷۰ درصد سهم بازار را دارند. سه شرکت اول شرکت های لیزینگ وابسته به بانک ها و دو شرکت آخر شرکتهای لیزینگ وابسته به خودروسازها می باشند.

عملکرد شرکت

شرکت در ۱۰ ماه سال ۹۶ حدود ۱۲۱ هزار دستگاه لیز کرده و مبلغ ۱,۴۵۱ میلیارد تومان (به ازای هر خودرو ۱۲ میلیون تومان) به مشتریان خود تسهیلات داده است.

سال مالی	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	پیش بینی ۹۶
تعداد فروش همگن (دستگاه)	۳۰,۲۹۷	۱۹,۵۸۴	۱۱۴,۷۱۱	۱۵۵,۰۰۰	۷۱,۹۴۰	۱۲۰,۰۰۰
تسهیلات اعطایی (میلیون ریال)	۱,۸۴۷,۲۷۱	۱,۰۶۶,۶۳۴	۹,۹۳۱,۳۸۷	۱۳,۲۱۸,۰۰۰	۸,۶۳۰,۰۰۰	۱۴,۴۰۰,۰۰۰
میانگین تسهیلات اعطایی به هر خودرو (میلیون ریال)	۶۱	۵۴,۵	۸۶,۵۷	۵۸	۱۲۰	۱۲۰

تعداد خودروهای لیز شده در فصول سال

عملیات اصلی شرکت به صورت جدی تر از سال ۹۳ شروع شد. در این سال شرکت سایپا تقویت لیزینگ خود را مد نظر قرار داد. در ۶ سال اخیر عملیات دو فصل بهار و تابستان در سال ۹۶ بی سابقه بوده و فروش خوبی به ثبت رسیده است.

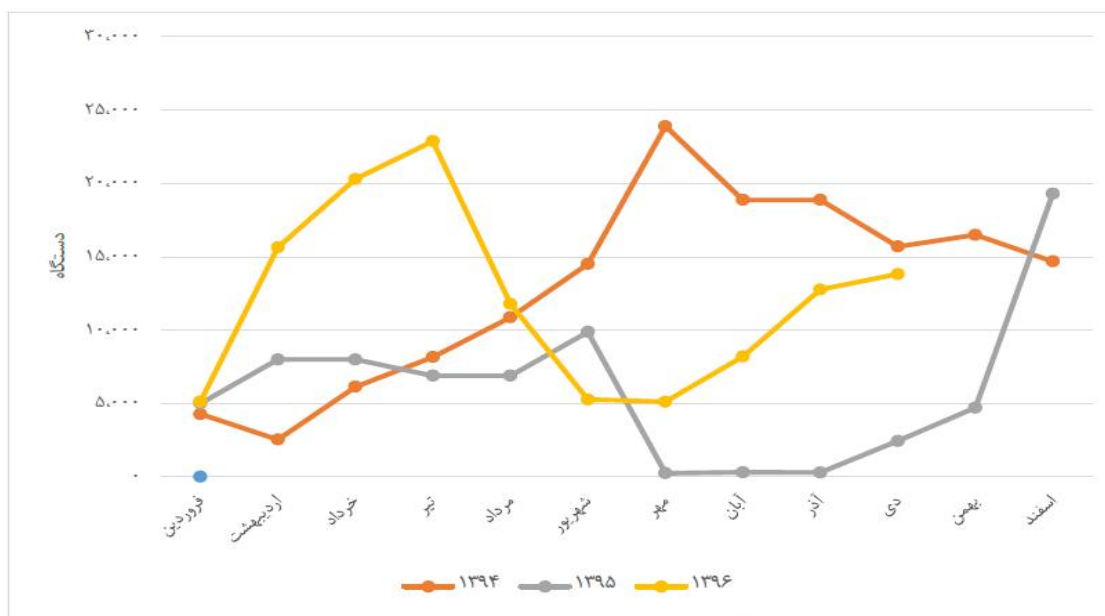
فروش فصلی شرکت (همگن شده)

سال	بهار	تابستان	پاییز	زمستان	جمع
۱۳۹۱	۵,۸۱۶	۱۳,۹۸۷	۸,۶۳۳	۱,۸۶۱	۳۰,۲۹۷
۱۳۹۲	۷۶۲	۲,۵۸۷	۳,۱۶۴	۱۳,۰۷۱	۱۹,۵۸۴
۱۳۹۳	۸,۴۵۱	۲۷,۴۶۴	۳۰,۷۵۰	۴۸,۰۴۶	۱۱۴,۷۱۱
۱۳۹۴	۱۲,۹۴۲	۳۳,۵۳۹	۶۱,۶۵۳	۴۶,۸۶۷	۱۵۵,۰۰۰
۱۳۹۵	۲۱,۰۰۰	۲۳,۶۵۳	۸۴۰	۲۶,۴۴۷	۷۱,۹۴۰
۱۳۹۶	۴۱,۰۷۷	۳۹,۹۴۴	۲۶,۰۷۳	-	۱۰۷,۰۹۴

فروش ماهانه

در سال ۹۵ حدود ۵۴ درصد عملیات لیزینگ مربوط به خودرو پراید و ۳۰ درصد متعلق به تیبا بوده است. این نسبت ها برای سال ۹۴ به ترتیب ۶۷ و ۲۰ درصد بوده است.

میزان فروش به صورت ماهانه



جدول زیر روندی از پیش بینی سود هر سهم بر اساس گزارشات دوره ای را نشان می دهد. در سه سال اخیر سیاست محتاطانه ای را در پیش گرفته و سودی بالاتر از پیش بینی های اولیه خود محقق می کند.

روند پیش بینی سود

پیش بینی سود	اولین	سه ماهه	۶ ماهه	۹ ماهه	واقعی	سود تقسیمی	سرمایه
۱۳۹۱	۸۳۲	۸۳۲	۵۹۴	۴۵۷	۳۵۹	۲۵۰	۱,۲۰۰
۱۳۹۲	۲۶۳	۲۶۳	۴۰۱	۳۶۴	۳۶۹	۳۷۰	۱,۲۰۰
۱۳۹۳	۱۲۵	۱۳۲	۱۳۷	۲۷۹	۳۱۷	۱۵۰	۲,۴۰۰
۱۳۹۴	۴۵۲	۴۶۹	۴۷۰	۴۷۶	۵۴۱	۵۵۰	۲,۴۰۰
۱۳۹۵	۲۸۸	۲۸۸	۲۸۸	۲۸۸	۳۱۶	۲۰۰	۴,۵۲۰
۱۳۹۶	۳۰۰	۳۰۰	۳۰۱	-	-	-	۴,۵۲۰

درآمدهای شرکت

فروش شرکت به دو دسته شامل فروش لیزینگی و فروش اعتباری تقسیم می شود.

فروش لیزینگی معمولاً سه ساله است و اقساط آن طی ۳۶ ماه شناسایی می شود و در فروش اعتباری مشتری در ۲۴ قسط مساوی بدهی خود را با شرکت تسویه می کند. از سال ۹۴ به بعد فروش اعتباری وزن بیشتری به خود گرفت و از فروش لیزینگی کاسته شد. به طوریکه در حال حاضر جهت محاسبه ی درآمدهای شرکت از روش فروش اعتباری استفاده می شود. در جدول زیر خلاصه ای از وضعیت درآمدهای شرکت نشان داده شده است.

درآمد شرکت به صورت ماهانه و به روش IPMT محاسبه می شود. درآمد شناسایی شده از اقساط دریافتی مشتریان در صورت مالی شرکت مربوط به قسمت بهره هر قسط است و قسمت اصل آن در محاسبات لحاظ نمی شود.

در بودجه ۹۶ درآمد حاصل از تاخیر واریز مشتریان هیچ مبلغی در نظر گرفته نشده زیرا فرض بر این است که تمامی اقساط در همان سال وصول خواهد شد. در تحلیل کارشناسی نیز به همین منوال انجام شده است.

درآمد حاصل از تخفیفات دریافتی از شرکت های خودروساز نیز مبلغ مشخصی است به طوریکه از شرکت سایپا و پارس خودرو به ترتیب ۲ و ۱,۵ درصد بهای تمام شده خودرو و از شرکت های زامیاد و سایپا دیزل به ترتیب ۳,۲ و ۷ درصد مبلغ تسهیلات اعطایی به مشتریان محاسبه می گردد.

نرخ درآمد بهره شرکت های لیزینگی توسط بانک مرکزی تعیین می گردد. در حال حاضر این نرخ ۲۱ درصد است که خود شرکت لیزینگ درصدی را تحت عنوان درآمد کارمزد نیز اضافه می کند. نرخ درآمد بهره شرکت در سال های ۹۳، ۹۴، ۹۵ و ۹۶ به ترتیب ۳۱,۵، ۳۱,۵، ۲۷ و ۲۷ درصد بوده است.

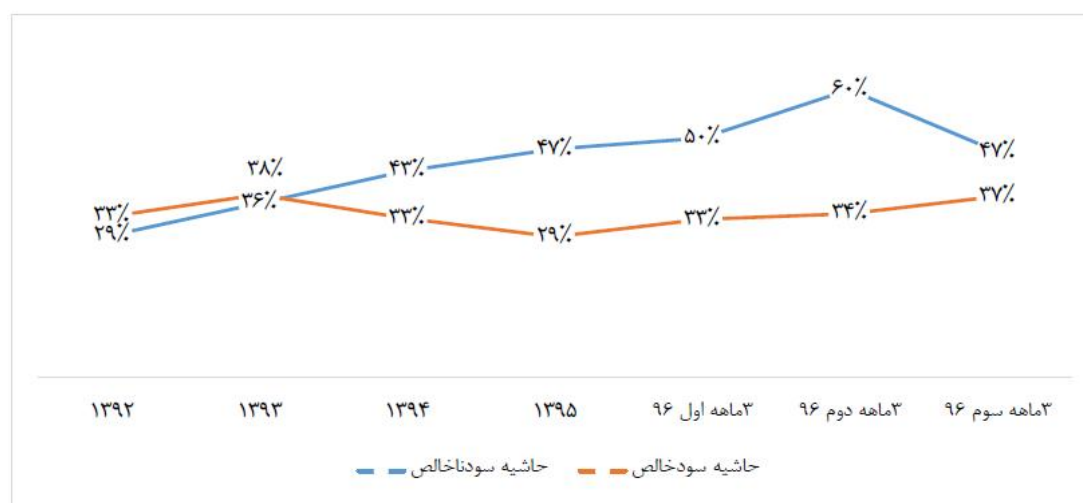
بهای تمام شده تسهیلات دریافتی

بهای تمام شده این شرکت، هزینه ی بهره وام های دریافتی است. این وام ها به جهت پرداخت تسهیلات به مشتریان و پرداخت بهای خودرو به خودروسازان اخذ می شود. اکثر وام های دریافتی به صورت کوتاه مدت است و در سررسید این وام ها تمدید می شود. به طور متوسط ۷۰ درصد تسهیلات دریافتی شرکت تمدید می شود. جزئیات سررسید وام ها در دو سال اخیر به صورت جدول زیر است.

۱۳۹۵			۱۳۹۴		
وزن	دوره	مبلغ تسهیلات	وزن	دوره	مبلغ تسهیلات
۴۵ درصد	سه ماهه	۵,۹۵۶,۷۸۴	۲۴ درصد	سه ماهه	۱,۱۵۱,۸۸۵
۴۶ درصد	شش ماهه	۶,۱۵۱,۰۴۰	۵۳ درصد	شش ماهه	۲,۵۷۱,۵۰۰
۹ درصد	دوازده ماهه	۱,۱۵۵,۱۱۱	۲۳ درصد	دوازده ماهه	۱,۱۴۲,۷۳۶
	جمع	۱۳,۲۶۲,۹۳۵		جمع	۴,۸۶۶,۱۲۱

حاشیه سود

حاشیه سود ناخالص در سه ماهه های سال ۹۶ شرایط بهتری را داشته اند که در سه ماهه دوم به سود ناخالص ۶۰ درصد هم رسیده است. اما در سه ماهه سوم با افزایش تسهیلات دریافتی از بانکها این حاشیه سودها با کاهش مواجه شده است.



صورت سود و زیان

صورت سود و زیان شرکت در سال های پیش و کارشناسی آن مطابق جدول زیر است. در پیش بینی کارشناسی با فرض محتاطانه تعداد خودرو لیز شده ۱۳۰,۰۰۰ دستگاه، وام اعطایی به هر مشتری ۱۵۰ میلیون ریال، سود پیش خرید خودرو ۳۰ میلیارد تومان در نظر گرفته شده است.

سود و زیان	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	کارشناسی ۹۶	کارشناسی ۹۷
درآمد عملیات لیزینگ	۱,۹۵۴,۳۱۹	۴,۲۶۲,۵۳۷	۴,۹۹۹,۱۷۷	۴,۲۰۲,۰۵۷	۴,۱۷۴,۶۳۹
هزینه تامین منابع مالی	(۱,۲۸۵,۳۳۶)	(۲,۲۹۹,۷۸۱)	(۲,۶۶۳,۹۸۶)	(۲,۰۷۴,۴۰۱)	(۲,۱۶۴,۱۱۱)
سود ناخالص	۶۶۸,۹۸۳	۱,۹۶۲,۷۵۶	۲,۳۳۵,۱۹۱	۲,۰۹۴,۶۵۶	۲,۰۱۰,۵۲۸
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۲۳۲,۱۲۶)	(۵۱۷,۹۱۷)	(۷۵۰,۳۳۸)	(۸۸۳,۱۶۹)	(۶۵۰,۰۰۰)
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	(۷۹)	۱,۶۷۲	۱,۸۴۷	۱,۶۰۲	۱,۶۰۲
سود عملیاتی	۴۳۶,۷۷۸	۱,۴۴۶,۵۱۱	۱,۵۸۶,۷۰۰	۱,۲۱۳,۰۸۹	۱,۳۶۲,۱۳۰
درآمد سرمایه گذاری ها	۱۲۵,۵۳۳	۱,۹۰۵	۱۳۱,۵۲۳	۵۴۰,۴۰۹	۴۸۵,۴۴۳
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۳۵۶,۷۷۹	۱۴۰,۱۳۸	۳۳,۶۰۶	۱۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰
سود قبل از مالیات	۹۱۹,۰۹۰	۱,۵۸۸,۵۵۴	۱,۷۵۱,۸۲۹	۱,۷۶۳,۴۹۸	۱,۸۵۷,۵۷۳
مالیات	(۱۵۸,۴۸۸)	(۲۸۹,۳۴۹)	(۳۲۳,۶۹۵)	(۳۲۶,۳۴۰)	(۳۸۱,۳۲۶)
سود خالص	۷۶۰,۶۰۲	۱,۲۹۹,۲۰۵	۱,۴۲۸,۱۳۴	۱,۴۳۷,۱۵۸	۱,۴۷۶,۲۴۷
سود هر سهم	۳۱۷	۵۴۱	۳۱۶	۱۵۹	۱۶۳
سرمایه	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	۴,۵۲۰,۰۰۰	۹,۰۴۰,۰۰۰	۹,۰۴۰,۰۰۰

نتیجه گیری

همانگونه که در صورت سود و زیان کارشناسی شده بالا مشاهده می شود، سود خالص هر سهم در سال ۹۷ تقریباً برابر با سال ۹۶ است. دلیل این امر فروش مناسب در سال ۹۶ و انتقال درآمدهای آن به سال ۹۷ است. هزینه های مالی نیز به دلیل تمدید وام های دریافتی که عمدتاً کوتاه مدت هستند بالای ۲۰۰ میلیارد تومان خواهد بود. از طرفی ذخیره مطالبات مشکوک الوصول بدلیل افزایش فروش، مطابق با بخشنامه بانک مرکزی افزایش می یابد که این امر در قسمت هزینه های عمومی اداری نشان داده شده است. دلیل مبلغ بالای این ذخیره در سال ۹۶، مهلت ۵ ساله ای بود که بانک مرکزی به شرکت جهت استانداردسازی صورت های مالی خود داده بود که این دوره در سال ۹۶ به اتمام می رسد و صورت های مالی به استانداردها خواهد رسید. لازم به ذکر است درآمد سرمایه گذاری های کارشناسی شده به دلیل سود حاصل از پیش خرید خودرو می باشد. همچنین دلیل افزایش هزینه مالی در سال ۹۶ بخاطر اخذ تسهیلات بوده که احتمالاً مبلغی از آن جهت خرید و فروش خودرو در سال ۹۷ صرف می شود.