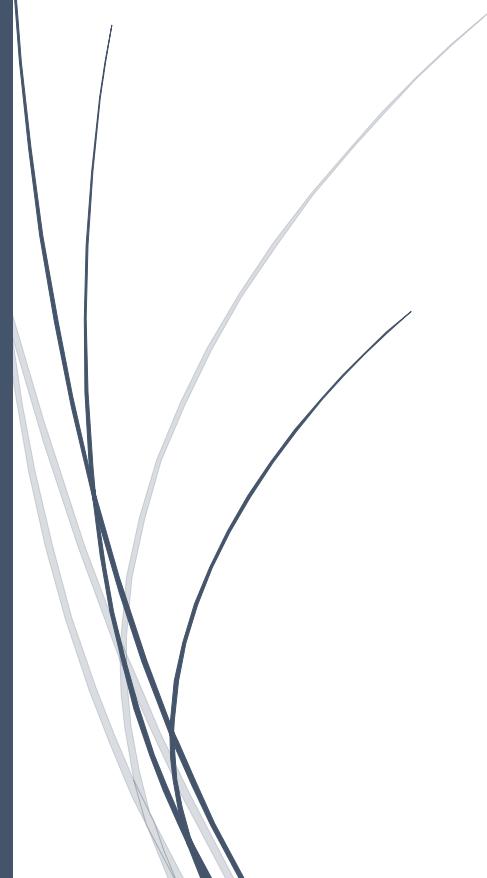


تابستان ۹۴

# تعلیق بنیادی سهام

## بانک تجارت

کارگزاری بانک صادرات ایران



## معرفی و تاریخچه

بانک جدید شرق (که مرکزش در لندن بود) اولین بانک به شیوه امروزی بود که در سال ۱۲۶۶ شمسی در شمال شرق میدان امام خمینی (توپخانه) و در محل فعلی بانک تجارت فعالیت خود را آغاز کرد. اگرچه فعالیت این بانک بیش از یکسال طول نکشید و بانک شاهی جایگزین آن شد ولی این حرکت پایه‌ی بانکداری نوین را در ایران بنا نهاد.

تا قبل از پیروزی انقلاب اسلامی، از ۳۶ بانک فعال در کشور ۸ بانک دارای مالکیت دولتی، ۱۶ بانک دارای مالکیت خصوصی صد در صد ایرانی و ۱۲ بانک دارای مالکیت مختلط ایرانی و خارجی بودند.

پس از پیروزی انقلاب اسلامی در تاریخ هفدهم خردادماه ۱۳۵۸، شورای انقلاب به منظور حفظ سرمایه‌های ملی، به کار انداختن چرخهای تولیدی کشور و تضمین سپرده‌ها و پس انداز مردم در بانکها "بانکهای کشور را ملی اعلام کرد و سپس به جهت کنترل و نظارت دقیق تر بر سیستم بانکی و اجرای صحیح سیاستهای پولی و اعتباری، برخی از بانکها در یکدیگر ادغام گردیدند.

بانک تجارت به موجب لایحه قانونی اداره امور بانکها مصوب مهرماه ۱۳۵۸ از ادغام یازده بانک خصوصی داخلی و مشترک داخلی - خارجی با سرمایه ای بالغ بر ۳۹ میلیارد ریال در تاریخ ۲۹ آذرماه سال ۱۳۵۸ تاسیس و سپس در سال ۱۳۶۰ بانک ایران و روس نیز به آن ملحق گردید.

بانک تجارت از بدو تاسیس با استفاده از دو مزیت نسبی "نیروی انسانی متخصص" و "روشهای پیشرفته بانکی" که حاصل تجربیات بانکهای تشکیل دهنده بود، امکان انتخاب و استفاده از بهترین سیستمها و شیوه‌ها را داشته است. بکارگیری و استفاده از برخی سیستمهای نرم افزاری و سخت افزاری که بعضا تاکنون نیز ادامه دارد (مانند SGB)، دارا بودن ارتباطات بین المللی قوی به واسطه داشتن شبکه وسیع کارگزاری و زیر ساختهای غنی در زمینه بانکداری بین الملل (اولین بانک کشور در زمینه بکارگیری SWIFT) برتری این بانک را طی سالیان متوالی از لحاظ حجم عملیات بانکی داخلی و بین المللی حفظ نموده است.

در حال حاضر بانک تجارت با بیش از ۳۰ سال فعالیت بانکی و سرمایه ای بیش از ۴۵ هزار میلیارد ریال، با دارا بودن شبکه وسیع و پیشرفته شعب با بیش از ۲۰۰۰ شعبه در داخل و خارج کشور و ارتباط با صدها کارگزار خارجی است، در زمره یکی از موسسات مالی بزرگ کشور بوده و مورد اعتماد بانکهای معتبر بین المللی می باشد.

## سهام در یک نگاه

اطلاعات شرکت	
عمومی	
نام	بانک تجارت
نماد	وتجارت
سرمایه	۴۵,۷B
سود و قیمت	
سود هر سهم (پیش بینی ۹۴)	۱۹۴
سود هر سهم (واقعی ۹۳)	۱۱۴
قیمت	۱,۰۹۳
p/e	
p/e شرکت	۵,۶۳
p/e گروه	۷,۰۱
گروه	بانک ها و موسسات اعتباری

**بانک تجارت** با سرمایه ۴۵۷۰۰ میلیارد ریالی سود هر سهم خود را برای سال مالی ۹۴ ، ۱۹۴ ریال اعلام کرده است که نسبت به سود ۱۱۴ ریالی سال ۹۳ ، افزایش ۷۰ درصدی دارد. سال مالی بانک منتهی به ۱۲/۲۹ می باشد و مجمع عمومی عادی همواره در پایان تیر ماه تشکیل می شود. یعنی سهامدارن بانک طی هفته های آتی میتوانند سود نقدی خود را نیز دریافت کنند که با این حساب پی بر ای سهم کاهش می یابد.

نسبت کفایت سرمایه این بانک از ۸,۷ در سال ۹۱ به ۱۰ در سال ۹۲ رسیده است. حداقل مقدار این نسبت که از سوی بانک مرکزی اعلام شده است ۸ می باشد.

حجم مبنا بالغ بر ۹,۰۸ میلیون سهم است. میانگین حجم معاملات طی ماه گذشته ۲۰,۹۹۷ میلیون سهم بوده است.

## سهامداران

درصد	سهام	سهامدار/دارنده
۷,۶۴۰	۳ B	شرکت سرمایه گذاری صباتامین-سهامی عام-
۴,۹۹۰	۲ B	سازمان خصوصی سازی-وکالتی
۴,۰۶۰	۲ B	شرکت س اتهران س.خ-م ک م ف ع-
۳,۳۶۰	۲ B	شرکت توسعه معادن جنوب-بامسئولیت محدود-
۳,۲۴۰	۱ B	شرکت س اخراسان رضوی س.خ-م ک م ف ع-
۲,۵۱۰	۱ B	شرکت س اصفهان س.خ-م ک م ف ع-
۲,۴۵۰	۱ B	شرکت س اخوزستان س.خ-م ک م ف ع-
۲,۲۵۰	۱ B	شرکت سرمایه گذاری ملی ایران-سهامی عام-
۲,۱۱۰	۹۶۸ M	شرکت س افارس س.خ-م ک م ف ع-
۲,۰۹۰	۹۵۶ M	شرکت بازرگان تدارکات کارآمدپویاایریشم بخش ۱
۲,۰۷۰	۹۴۸ M	شرکت س آذربایجان شرقی س.خ-م ک م ف ع-
۱,۸۸۰	۸۶۲ M	شرکت س اکرمان س.خ-م ک م ف ع-
۱,۷۶۰	۸۰۷ M	شرکت کهن تجارت مهران-سهامی خاص-
۱,۷۴۰	۷۹۸ M	شرکت س اگیلان س.خ-م ک م ف ع-
۱,۶۸۰	۷۷۱ M	شرکت کارگزاری سهام عدالت-سهامی خاص-
۱,۶۰۰	۷۳۵ M	شرکت بازرگانی تدارکات کارآمدپویاایریشم-سهام
۱,۴۹۰	۶۸۴ M	شرکت ماکرواینترنشنال سرویسز
۱,۴۸۰	۶۸۰ M	شرکت س اماندردان س.خ-م ک م ف ع-
۱,۴۵۰	۶۶۷ M	شرکت س اسیستان وبلوچستان س.خ-م ک م ف ع-
۱,۳۲۰	۶۰۳ M	شرکت س اکرمانشاه س.خ-م ک م ف ع-
۱,۲۵۰	۵۷۳ M	شرکت س الرستان س.خ-م ک م ف ع-
۱,۱۶۰	۵۳۲ M	شرکت س آذربایجان غربی س.خ-م ک م ف ع-
۱,۱۳۰	۵۱۶ M	سازمان بیمه سلامت ایران
۱,۱۰۰	۵۰۴ M	شرکت س اگلستان س.خ-م ک م ف ع-
۱,۰۴۰	۴۷۹ M	شرکت س اهمدان س.خ-م ک م ف ع-

همانطور که ملاحظه می گردد سهامداران عمده زیادی هستند که درصد سهام آنها بالای ۱ درصد می باشند.

## درآمدهای بانک

بخش اصلی درآمدهای بانک تجارت، درآمدهای غیرمشاع می باشند. ۸۷ درصد از کل درآمدهای بانک در سال ۹۲ غیرمشاع است که سود حاصل از وجه التزام، کارمزد و حق الوکاله به ترتیب بیشترین سهم را از این درآمدها دارند. در سال ۹۳ نیز بخش مشاع زیان ده بوده و تقریباً تمامی درآمد از قسمت غیرمشاع می باشد. از آنجایی که برآورد و تجزیه و تحلیل درآمدهای غیرمشاع نیاز به اطلاعات دقیقی دارد و این این اطلاعات در دسترس ما قرار ندارند، هر نوع برآوردی از این درآمدها در حد گمانه زنی است و چندان قابلیت اتکا نخواهد داشت. به همین دلیل تمرکز خود را بر درآمدهای مشاع و سود تسهیلات قرار خواهیم داد. در مورد سرمایه گذاریها نیز بانک برخلاف سایر بانکها ریز اطلاعات سود زیرمجموعه ها را منتشر نکرده و بررسی درآمد حاصل از سرمایه گذاریهای مشاع نیز در حد بررسی روند درآمدها و بهای تمام شده سرمایه گذاری های با اهمیت می باشد.

### روند جذب سپرده توسط بانک تجارت

سپرده های سرمایه گذاری مدت دار بدنه اصلی سپرده های بانک را تشکیل میدهند که همواره طی سالهای گذشته با شیب مناسبی افزایش داشته است. سپرده های قرض الحسنه نیز که یک منبع کم هزینه تلقی میشود همیشه از سطح مطلوبی برخوردار بود است.



از آنجایی که مقدار سپرده های مدت دار در بودجه شرکت با روند حرکت آن تطابق نسبی دارد، تنها تغییر که ایجاد می کنیم به دلیل تغییر مبنای این پیش بینی خواهد بود. به این معنی که پیش بینی سال ۹۴ بر مبنای پیش بینی سپرده های پایان دوره در سال ۹۳ می باشد و در حال حاضر ما مقدار واقعی این سپرده ها را در پایان سال ۹۳ در اختیار داریم.

اما در مورد نرخ سود پرداختی به سپرده گذاران با توجه به اینکه به نظر می رسد بانک مرکزی قصد نظارت دقیقتری بر عملکرد بانکها داشته باشد، انتظار می رود متوسط نرخ سود پرداختی مقداری کاهش یابد که ما در این موضوع را حدود ۱۰ درصد از ۲۲ به ۲۰ درصد کاهش داده ایم.

با این اوصاف هزینه پرداخت سود به سپرده گذاران از ۱۱۰ هزار میلیارد به ۹۹ هزار میلیارد ریال می رسد.

شرح (اعداد به میلیارد ریال)	۹۲	۹۳ ماهه	بودجه ۹۴	تحلیلی ۹۴
بلند مدت یک ساله	۱۴,۷۹۷	۱۸,۲۰۰	۵۱,۱۲۹	۴۶,۰۱۶
بلند مدت ۲ ساله	۸۴۹	۱,۵۷۲	۱,۸۱۲	۱,۶۳۰
بلند مدت ۳ ساله	۶۵۸	۵۴۴	۶۴۳	۵۷۸
بلند مدت ۴ ساله	۱۲۷	۹۹	۱۲۰	۱۰۸
بلند مدت ۵ ساله	۲۳,۹۰۹	۱۵,۳۴۰	۲۰,۳۹۹	۱۸,۳۵۹
گواهی سپرده ویژه سرمایه گذاری عام	۷۹۰	۱۰۸	۰	۰
سپرده های کوتاه مدت	۱۷,۰۹۲	۲۶,۶۴۱	۳۰,۹۹۷	۲۷,۸۹۷
سپرده های کوتاه مدت ویژه	۱,۵۵۹	۴,۰۵۶	۴,۸۶۷	۴,۳۸۰
سود پرداختی به سپرده های بانک ها	۷۰۰	۴۲۰	۳۱۱	۲۷۹
جمع	۶۰,۴۸۶	۶۶,۹۸۴	۱۱۰,۲۸۲	۹۹,۲۵۳

با توجه به اینکه میزان سپرده ها را افزایش داده ایم، میزان تسهیلات را نیز تعدیل می کنیم. در جدول زیر نسبت تسهیلات به سپرده را در سالهای گذشته مشاهده می کنید.

شرح	۹۲	۹۱	۹۰	۸۹	۸۸	۸۷
تسهیلات اعطایی	۴۰۲,۳۰۴,۱۴۲	۳۲۱,۰۳۵,۴۰۱	۲۸۶,۳۲۵,۰۱۲	۲۳۹,۵۸۷,۲۵۹	۲۰۱,۸۸۵,۹۱۲	۱۵۶,۳۰۰,۳۳۵
جمع سپرده ها	۶۲۶,۹۲۵,۶۵۸	۴۸۲,۰۶۱,۲۲۴	۳۹۵,۰۹۵,۷۶۱	۳۳۷,۷۰۳,۲۱۹	۲۶۸,۶۷۵,۴۶۹	۲۱۸,۹۸۲,۷۰۹
نسبت تسهیلات به سپرده	۶۴%	۶۷%	۷۲%	۷۱%	۷۵%	۷۱%

اما با توجه به اینکه مقدار پیش بینی شده برای سایر سپرده ها را در اختیار نداریم، از نسبت تسهیلات به سپرده های مدت دار استفاده می کنیم.

در این قسمت نیز با توجه به دورنمای توافق هسته ای و کمک به تولید که جز سیاست های دولت می باشد متوسط ۵ درصد از نرخ های پیش بینی شده در بودجه کم کرده ایم.

شرح (اعداد به میلیارد ریال)	۹۲	۹ ماهه ۹۳	بودجه ۹۴	تحلیلی ۹۴
فروش اقساطی	۵,۰۴۸	۴,۰۰۷	۵,۲۰۲	۴,۹۱۴
جعاله	۵۲۴	۷,۲۴۸	۱۰,۴۴۰	۹,۹۱۸
اجاره به شرط تملیک	۱۵۶	۱۲	۱۵	۱۴
سلف	۲	۳۰	۶۳	۵۹
مضاربه	۴۳۹	۱,۴۵۹	۱,۸۳۳	۱,۷۴۱
مشارکت مدنی	۳۱,۴۴۵	۳۳,۶۹۳	۵۱,۷۰۳	۴۹,۱۱۷
خرید دین	۰	۴,۶۳۲	۶,۴۲۰	۶,۰۹۹
سود دریافتی از بانکها	۷	۴۵۳	۱,۳۱۴	۱,۲۴۸
وجه التزام	۱۰,۷۸۴	۹,۹۳۰	۲۷,۳۱۶	۲۵,۹۵۰
جمع	۴۸,۴۱۰	۶۱,۵۰۴	۱۰۴,۳۱۰	۹۹,۰۹۴

پیش بینی صورت سود و زیان

۹۳	بودجه ۹۴	تحلیلی ۹۴	درآمدهای مشاع
۷۵.۹۵۶.۷۹۷	۱۰۴.۳۱۰.۲۹۲	۹۹.۰۹۴.۷۷۷	سود تسهیلات اعطایی - مشاع
۱۸.۸۶۹.۴۹۰	۲۲.۰۴۸.۶۵۹	۲۲.۰۴۸.۶۵۹	سود (زیان) حاصل از سرمایه گذاری ها و سپرده گذاری ها
۹۴.۸۲۶.۲۸۷	۱۲۶.۳۵۸.۹۵۱	۱۲۱.۱۴۳.۴۳۶	جمع درآمدهای مشاع
(۹۵.۰۱۶.۳۰۳)	(۱۱۰.۲۸۲.۳۴۴)	(۹۹.۲۵۳.۱۰۹)	سود علی الحساب سپرده های سرمایه گذاری
۰	۰	۰	تفاوت سود قطعی و علی الحساب سپرده های سرمایه گذاری
(۹۵.۰۱۶.۳۰۳)	(۱۱۰.۲۸۲.۳۴۴)	(۹۹.۲۵۳.۱۰۹)	سهم سود سپرده گذاران
(۱۹۰.۰۱۶)	۱۶.۰۷۶.۶۰۷	۲۱.۸۹۰.۳۲۷	سهم بانک از درآمدهای مشاع (شامل حق الوکاله)
			درآمدهای غیر مشاع
۱۲.۰۸۹.۹۰۷	۱۴.۶۷۷.۰۶۰	۱۴.۶۷۷.۰۶۰	سود تسهیلات اعطایی - غیر مشاع
۶.۹۷۷.۰۳۹	۷.۵۹۵.۲۳۰	۷.۵۹۵.۲۳۰	درآمد کارمزد
۴۱۱.۰۸۳	۴۶۱.۸۳۵	۴۶۱.۸۳۵	نتیجه مبادلات ارزی
۹.۵۱۵.۴۸۴	۱.۳۷۳.۱۶۸	۱.۳۷۳.۱۶۸	سایر درآمدها
۲۸.۹۹۳.۵۱۳	۲۴.۱۰۷.۲۹۳	۲۴.۱۰۷.۲۹۳	جمع درآمدهای غیر مشاع
۲۸.۸۰۳.۴۹۷	۴۰.۱۸۳.۹۰۰	۴۵.۹۹۷.۶۲۰	جمع درآمدها
			هزینه ها
(۱۷.۷۵۶.۳۰۶)	(۲۴.۵۴۸.۳۵۳)	(۲۷.۰۰۳.۱۸۸)	هزینه های اداری و عمومی
(۱.۰۳۶.۹۸۷)	(۲.۵۹۲.۴۶۹)	(۲.۵۹۲.۴۶۹)	هزینه مطالبات مشکوک الوصول
(۲.۷۵۹.۷۵۶)	(۱.۱۸۶.۵۶۷)	(۱.۱۸۶.۵۶۷)	هزینه های مالی
(۱.۳۷۷.۴۳۲)	(۱.۴۴۶.۳۰۳)	(۱.۴۴۶.۳۰۳)	هزینه کارمزد
۰	۰	۰	سایر هزینه ها
(۲۲.۹۳۰.۴۸۱)	(۲۹.۷۷۳.۶۹۲)	(۳۲.۲۲۸.۵۲۷)	جمع هزینه ها
۵.۸۷۳.۰۱۶	۱۰.۴۱۰.۲۰۸	۱۳.۷۶۹.۰۹۳	سود (زیان) خالص قبل از کسر مالیات
(۷۸۴.۴۴۶)	(۱.۵۴۳.۱۲۸)	(۲.۰۶۵.۳۶۳)	مالیات
۵.۰۸۸.۵۷۰	۸.۸۶۷.۰۸۰	۱۱.۷۰۳.۷۳۰	سود (زیان) خالص
۱۱۱	۱۹۴	۲۵۶	سود (زیان) خالص هر سهم - ریال
۴۵.۷۰۰.۰۰۰	۴۵.۷۰۰.۰۰۰	۴۵.۷۰۰.۰۰۰	سرمایه



## نتیجه گیری و ارزشگذاری

همانطور که ذکر گردید ابتدا سود علی الحساب سپرده های سرمایه گذاری که در تحلیل بانکی شبیه به بهای تمام شده در شرکت های تولیدی می ماند و سپس محاسبه تحلیلی سود تسهیلات اعطایی مشاع، صورت سود و زیان بانک برای سال ۹۴ را پیش بینی نمودیم.

سود خالص هر سهم در این پیش بینی برابر با ۲۵۶ ریال محاسبه گردید که در مقایسه با بودجه می تواند بانک تا ۳۰ درصد تعدیل مثبت در پایان سال داشته باشد.

با در نظر گرفتن  $p/e$  صنعت بانکی که چیزی حدود ۵ می باشد می توان ارزش فعلی سهم را در حدود ۱۲۸۰ ریال تا پایان سال پیش بینی نمود.