



شرکت کارگزاری ارگ هومن
Arge Houman Brokerage CO.

بررسی اجمالی تولید برق عسلویه مینا

1392/12/17 (بمینا)



❖ موضوع فعالیت اصلی شرکت

موضوع فعالیت شرکت احداث انواع نیروگاه اعم از گازی، سیکل ترکیبی یا بخاری و بهره برداری از آن جهت تولید برق، خرید و فروش و صدور برق می باشد. نیروگاه گازی عسلویه شامل 6 واحد 157 مگاواتی (در شرایط ایزو) از نوع V94.2 توگا (تحت لیسانس زیمنس آلمان) و پست 400 کیلو وات است که در 25 کیلومتری منطقه ویژه اقتصادی پارس جنوبی در مجاورت روستای یستانلو در استان بوشهر واقع شده است. انعقاد قرار داد تبدیل انرژی در ابتدای امر و به تبع آن قراردادهای لازم جهت تامین مالی، تامین ساخت نیروگاه (ای بی سی)، بهره برداری، نگه داری و در نهایت تحویل انرژی به خریدار برق مهمترین زمینه فعالیت این شرکت تلقی می شود. در واقع شرکت تولید برق عسلویه طبق قرارداد تحویل انرژی، برق تولید شده را به شرکت توانیر می فروشد.

ترکیب سهامداران :

ترکیب سهامداران		
درصد	تعداد	نام سهامدار
90.00%	727,996,000	شرکت مدیریت پروژه های نیروگاهی ایران مپنا
10.00%	73,300,000	سایر
0.00%	1,000	شرکت تولید برق توس مپنا (سهامی عام)
0.00%	1,000	شرکت تولید برق گناوه مپنا (سهامی عام)
0.00%	1,000	شرکت تولید برق خوزستان مپنا (سهامی عام)
0.00%	1,000	شرکت مپنا بین الملل
100%	728,000,000	جمع

سناریوی تحلیل :

تحلیل حاضر با توجه به دو سناریو انجام شده است. در سناریوی اول نرخ فروش برق مطابق با نرخ فروش در سه ماهه سوم سال 92 در نظر گرفته شده است و در سناریوی دوم نیز نرخ فروش برق مطابق با برآورد سال 92 لحاظ شده است.

❖ بررسی تولید و فروش شرکت برای سال 92-93

مقدار تولید

نوع محصول	واحد	سال منتهی به 91	نه ماهه 92	بودجه 92	بودجه 93	ظرفیت اسمی
برق	کیلو وات ساعت	4,186,270,000	3,432,885,000	6,541,249,680	7,275,094,184	7,275,094,184
جمع	کیلو وات ساعت	4,186,270,000	3,432,885,000	6,541,249,680	7,275,094,184	7,275,094,184

☑ نکته: افزایش ظرفیت اسمی سال 93 نسبت به سال 92 بدلیل تغییرات ناشی از بهینه سازی تجهیزات اصلی نیروگاه می باشد



مقدار فروش

سناریو 2	سناریو 1	بودجه 93	برآورد 92	بودجه 92	نه ماهه 92	سال منتهی به 91	واحد	نوع محصول
برآورد 93	برآورد 93							برق
7,275,094,184	7,275,094,184	7,275,094,184	6,541,249,680	6,541,249,680	3,432,885,000	4,186,270,000	KW ساعت	برق
7,275,094,184	7,275,094,184	7,275,094,184	6,541,249,680	6,541,249,680	3,432,885,000	4,186,270,000	KW ساعت	جمع

مبلغ فروش

سناریو 2	سناریو 1	بودجه 93	برآورد 92	بودجه 92	نه ماهه 92	سال منتهی به 91	واحد	نوع محصول
برآورد 93	برآورد 93							برق
5,601,823	6,289,356	3,526,596	5,036,887	3,123,999	2,349,690	1,954,490	میلیون ریال	برق
5,601,823	6,289,356	3,526,596	5,036,887	3,123,999	2,349,690	1,954,490	میلیون ریال	جمع

نرخ فروش

سناریو 2	سناریو 1	بودجه 93	برآورد 92	بودجه 92	نه ماهه 92	سال منتهی به 91	نه ماهه 91	واحد	نوع محصول
برآورد 93	برآورد 93								برق
770	865	485	770	478	684	467	426	ریال	برق

مفروضات:

- مقدار فروش برآوردی سال 93 مطابق با بودجه شرکت برای سال 93 لحاظ شده است.
- نرخ فروش در سناریوی 1 مطابق با نرخ فروش واقعی سه ماهه سوم سال 92 و در سناریوی 2 مطابق با نرخ برآوردی سال 92 لحاظ شده است.

❖ **بهای تمام شده، حقوق دستمزد و سربار**

شرح هزینه ها

سناریو 2	سناریو 1	بودجه 93	برآورد 92	بودجه 92	نه ماهه 92	سال منتهی به 91	واحد	شرح هزینه ها
برآورد 93	برآورد 93							مواد مستقیم
	0	0	0	0	0	0	میلیون ریال	مواد مستقیم
146,494	146,494	146,494	208,868	199,924	152,830	108,160	میلیون ریال	حقوق و دستمزد
1,146,643	1,146,643	1,146,643	1,093,516	1,071,429	800,134	733,195	میلیون ریال	سربار
1,293,137	1,293,137	1,293,137	1,302,384	1,271,353	952,964	841,355	میلیون ریال	جمع

مفروضات:

- هزینه سربار و حقوق و دستمزد مطابق با بودجه 93 لحاظ شده است.



❖ پیش بینی صورت سود و (زیان) و سود هر سهم

سناریو 2	سناریو 1	بودجه 93	برآورد 92	بودجه 92	نه ماهه 92	سال منتهی به 91	نه ماهه 91	صورت سود و زیان
برآورد 93	برآورد 93							
5,601,823	6,289,356	3,526,596	5,036,887	3,123,999	2,349,690	1,954,490	1,539,927	فروش
(1,293,137)	(1,293,137)	(1,293,137)	(1,302,384)	(1,271,353)	(952,964)	(841,355)	(634,437)	بهای تمام شده
4,308,686	4,996,219	2,233,459	3,734,503	1,852,646	1,396,726	1,113,135	905,490	سود(زیان) ناخالص
(7,000)	(7,000)	(7,000)	(884)	(884)	(442)	(3,339)	(918)	هزینه های عمومی اداری
0	0	0	0	0	0	(235,539)	0	خالص هزینه ها و در آمد ها عملیاتی
4,301,686	4,989,219	2,226,459	3,733,619	1,851,762	1,396,284	874,257	904,572	سود زیان عملیاتی
(193,792)	(193,792)	(193,792)	(191,405)	(191,405)	(145,050)	(134,783)	(66,489)	هزینه های مالی
0	0	0	0	0	0	0	0	درآمد حاصل از سرمایه گذاری
(712,256)	(712,256)	(712,256)	(516,240)	(516,240)	(441,628)	(39,593)	(16,516)	خالص هزینه ها و در آمد ها غیر عملیاتی
3,395,638	4,083,171	1,320,411	3,025,974	1,144,117	809,606	699,881	821,567	سود زیان خالص قبل از کس مالیات
0	0	0	0	0	0	0	0	مالیات
3,395,638	4,083,171	1,320,411	3,025,974	1,144,117	809,606	699,881	821,567	سودخالص
4,664	5,609	1,814	4,157	1,572	1,112	961	1,129	سود هر سهم
727,999	728,000	728,000	728,000	728,000	728,000	728,000	728,000	سرمایه
23,322	28,044	9,069	20,783					قیمت ذاتی از روش گوردون
6.0	6.0	6.0	6.0					P/E
27,986	33,653	10,883	24,939					قیمت برآوردی

مفروضات:

1. بازده مورد انتظار (K) 25% در نظر گرفته شد.
2. نرخ رشد سود (g) 5% در نظر گرفته شده است.

نتیجه: همانطور که تحلیل نشان داده است این شرکت می تواند برای سال مالی 93 حدوداً 450 تا 550 تومان سود بسازد و در قیمت های فعلی ارزنده می باشد. نکته ای که در این شرکت وجود دارد این است که شرکت با ریسک نقدینگی مواجه است یعنی نسبت مطالبات شرکت به دارایی های جاری بسیار بالا می باشد و از این نظر شرکت با ریسک روبرو می باشد.