

## نگاهی به شرکت ماهتاب گستر کهنوج:

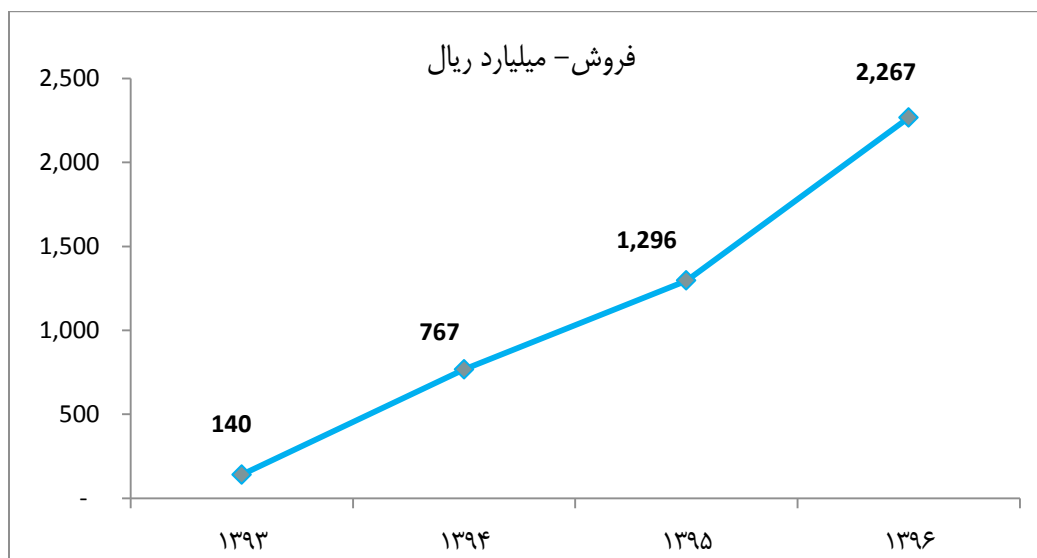
شرکت تولید برق ماهتاب کهنوج در سال ۱۳۸۶ تاسیس و طی چندین مرحله سرمایه خود را به ۶۳۳ میلیارد ریال افزایش داده است. مالک اصلی آن، شرکت تولیدی آرین ماه تاب گستر با مالکیت حدود ۹۰ درصدی است. این شرکت مالک نیروگاه ۷۵ مگا واتی گازی (نیروگاه کهنوج) و نیروگاه سیکل ترکیبی ۹۶۸ مگا واتی شوباد می باشد که متشکل از دو فاز سیکل ترکیبی (هریک به ظرفیت ۴۸۴ مگا وات) است. هر فاز سیکل ترکیبی دارای دو واحد گازی (هر یک ۱۶۲ مگا وات) و یک واحد بخار (۱۶۰ مگا وات) می باشد که واحدهای گاز آن در زمستان ۱۳۹۳ و بهار ۱۳۹۴ به بهره برداری رسیده است و واحد بخار نیروگاه در اذرماه ۱۳۹۵ به بهره برداری خواهد رسید. شروع عملیات فاز دوم این نیروگاه ۴ سال پس از بهره برداری تجاری از فاز اول می باشد. همچنین این شرکت به طور غیر مستقیم زیر مجموعه شرکت توسعه و عمران کرمان می باشد.

## سهامداران عمده شرکت در تاریخ ۹۵/۰۷/۱۱:

- شرکت تولیدی آرین ماهتاب گستر با مالکیت ۹۰ درصدی
- شرکت توسعه و مدیریت انرژی پارسیان با مالکیت ۱۰ درصدی

## بررسی عملکرد شرکت:

در نمودار زیر فروش شرکت به صورت مقایسه‌ای آورده شده است:



درآمدهای عملیاتی شرکت از طریق فروش انرژی برق نیروگاه شوباد و نیروگاه ۷۵ مگا وات کهنوج حاصل می شود که البته عمده آن به نیروگاه شوباد اختصاص دارد. مشتری عمده، شرکت توانیر است که خریدار بیش از ۹۰ درصد برق تولیدی شرکت تولید برق ماهتاب کهنوج می باشد و مابقی هم به شرکت مدیریت شبکه برق ایران فروخته می شود. مقدار فروش شرکت در بودجه ۱۳۹۵ حدوداً با افزایش ۳۶ درصدی نسبت به سال قبل معادل ۳ میلیون مگاوات برآورد شده است که در شش ماهه موفق به پوشش ۴۶ درصدی بودجه شده است و ۱.۳ میلیون مگا وات را به فروش رسانده است. شرکت تولید برق ماهتاب کهنوج در بودجه سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۱۰/۳۰ مبلغ ۱.۲۹۵ میلیارد ریال فروش برآورد کرده است که در شش ماهه موفق به پوشش ۴۱ درصدی آن شده است. قابل ذکر است که شرکت با در نظر گرفتن به بهره برداری رسیدن واحد بخار برای سال مالی ۱۳۹۶ میزان فروش را با ۷۵ درصد افزایش نسبت به سال ۱۳۹۵ حدود ۲.۲۶۶ میلیارد ریال در نظر گرفته است. بیش از ۸۰ درصد از مبلغ فروش شرکت در بودجه ۱۳۹۵ از فروش انرژی نیروگاه سیکل ترکیبی شوباد حاصل می شود مابقی هم سهم نیروگاه کهنوج می باشد نرخ فروش در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۵ کمتر از بودجه است به همین دلیل با وجود پوشش ۴۶ درصدی مقدار فروش در شش ماهه اما شرکت فقط ۴۱ درصد از کل مبلغ فروش بودجه را پوشش داده است.

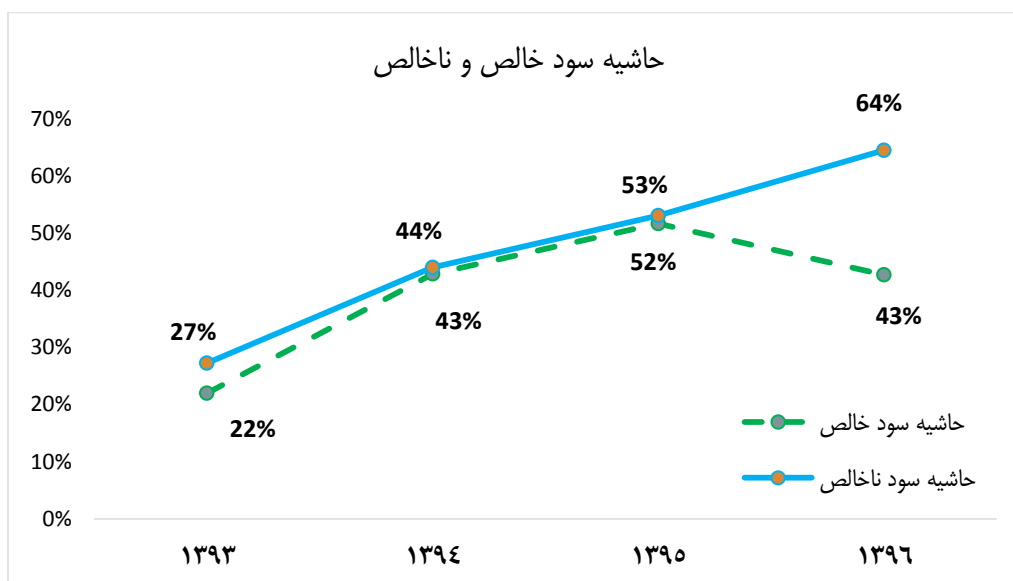
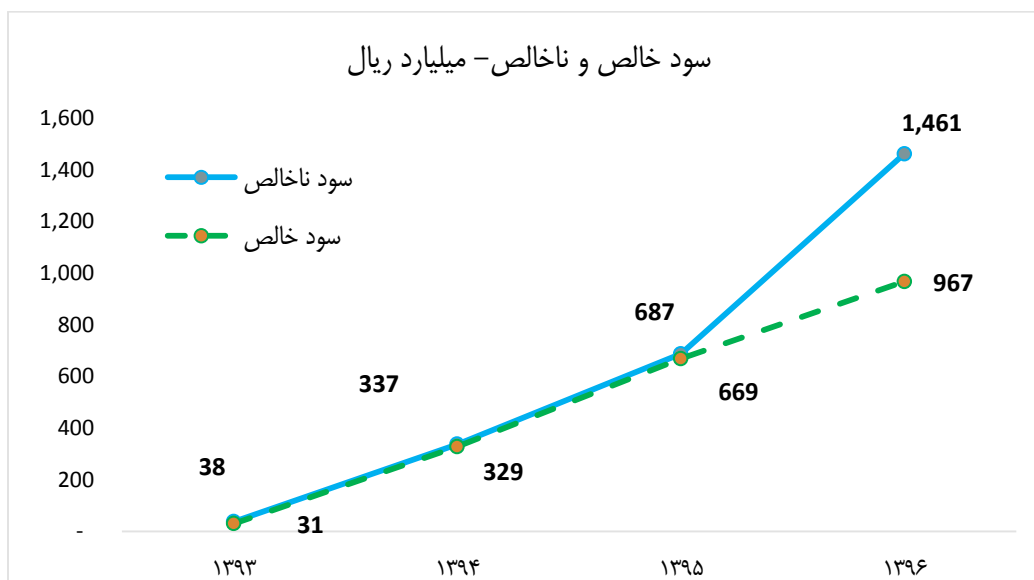
شرکت برای سال مالی منتهی به ۳۰ دی ۱۳۹۵ مبلغ ۶۶۹ میلیارد ریال سود خالص برآورد کرده است که نسبت به سود خالص واقعی سال قبل ۱۰۵ درصد افزایش داشته است و در شش ماهه نیز موفق به پوشش ۳۷ درصدی بودجه شده است. قابل ذکر است که شرکت برای سال مالی ۱۳۹۶ مبلغ ۹۶۷ میلیارد ریال سودخالص پیش بینی کرده است.

نکته مهم حاشیه سود ۵۱ درصدی نیروگاه شوباد در ۶ ماهه ابتدایی ۱۳۹۵ می باشد که با بهره برداری رسیدن واحد بخار آن و تولید در مقیاس ظرفیت اسمی سودآوری شرکت افزایش خواهد یافت. نیروگاه ۷۵ مگاواتی نیز در ۶ ماهه نخست ۱۳۹۵ دارای حاشیه سود ۲۸ درصدی بوده است.

نکته حایز اهمیت مشکل وصول مطالبات شرکت های تولید برق از توانیر می باشد که اگر ماهتاب گستر کهنوج بتواند با اعمال نفوذ مطالبات خود را وصول کند می توان عملکرد بهتری را از شرکت شاهد بود. لازم به ذکر است که شرکت در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۵ معادل ۸۶۱ میلیارد ریال دریافتی های تجاری دارد که نسبت به سال قبل ۷۳ درصد رشد داشته است و عمدتاً به دریافتی از شرکت توانیر اختصاص دارد که بابت فروش برق نیروگاه شوباد می باشد.

شرکت طبق برنامه در آذر سال جاری واحد بخار سیکل ترکیبی را به بهره برداری خواهد رساند که با توجه به بالاتر بودن حاشیه سود این نیروگاه (شوباد) نسبت به نیروگاه ۷۵ مگا وات کهنوج، انتظار می رود که سودآوری شرکت در سال های آتی دستخوش تغییرات مثبت شود. این شرکت طبق قراردادی که با شرکت توانیر دارد طبق قرارداد مقدار زیادی از برق تولیدی را به طور تضمینی به این شرکت می فروشد و سوخت مصرفی نیز توسط توانیر تامین می شود.

در نمودارهای زیر سود خالص و ناخالص و حاشیه سود خالص و ناخالص شرکت به صورت مقایسه‌ای آورده شده است:



- اختلاف زیاد بین حاشیه سود خالص و ناخالص شرکت در بودجه سال مالی ۱۳۹۶ به علت پیش‌بینی هزینه مالی به مقدار تقریبی ۴۷ میلیارد تومان در این سال می‌باشد که در سالهای قبل وجود نداشته است. هزینه مزبور ۲۱ درصد از کل فروش پیش‌بینی شده سال ۱۳۹۶ شرکت می‌باشد.

## چکیده اطلاعات مالی شرکت:

۱۳۹۳/۱۰/۳۰	۱۳۹۴/۱۰/۳۰	۱۳۹۵/۰۴/۳۱	میلیارد ریال
۳۸۰	۳۸۰	۳۸۰	سرمایه
۸,۸۹۵	۱۰,۲۴۶	۱۰,۸۳۶	جمع دارایی ها
۸,۴۷۹	۹,۵۲۴	۱۰,۰۱۵	جمع بدهی ها
۴۱۶	۷۲۲	۸۲۱	سود انباشته
۳۰	۳۲۰	۴۰۶	حقوق صاحبان سهام

## اطلاعات عرضه سهم:

- نام نماد: بکهنوج
- تاریخ عرضه: دوشنبه ۹۵/۰۷/۱۲
- تعداد سهم برای عرضه: ۱۵.۸ میلیون سهم برای کارگزاران و ۱۵.۸ میلیون سهم برای آنلاین
- سهمیه هر کارگزاری: ۸۹ هزار سهم (بنابراین تخصیص کارگزاری ها اندک است)
- شرکت های هم گروه: تولید نیروی برق دماوند(دماوند)- تولید برق عسلویه مپنا(مپنا) با P/E تقریبی ۶.۵ واحد
- پیش بینی سود هر سهم سال مالی ۹۶: ۱۵۲۸ ریال

## برآورد قیمت عرضه هر سهم:

- روش P/E: با توجه به سود هر سهم سال ۱۳۹۵ (۱,۰۵۷ ریال) و سود هر سهم سال ۱۳۹۶ (۱۵۲۸ ریال)، ارزش هر سهم شرکت با نسبت P/E شرکت های مشابه (۶.۵ واحد) در حدود ۹,۹۳۰ ریال برآورد می گردد.
  - روش ارزش روز شرکت های مشابه: با توجه به وضعیت شرکت های برق دماوند و برق عسلویه مپنا در بورس، ارزش روز هر یک مگاوات برق در حدود ۱۰ میلیارد ریال برآورد گردیده است. در نتیجه با توجه به اینکه از آذرماه امسال ظرفیت این شرکت ۵۵۹ مگاوات می باشد، ارزش هر سهم این شرکت با این روش در حدود ۹,۰۰۰ ریال برآورد می گردد.
- با توجه به موارد فوق، به نظر می رسد عرضه در محدوده قیمتی ۷۰۰ تا ۸۰۰ تومان و یا کمتر از آن مناسب و سودآور باشد. مبلغ مورد نیاز برای هر کد آنلاین نیز در حدود ۴۰۰-۳۵۰ هزار تومان ارزیابی می گردد.

تهیه کننده: زهرا رحیمی

۱۳۹۵/۰۷/۱۱