



تحلیل بنیادی

FUNDAMENTAL ANALYSIS

شهریور ماه ۹۴

شرکت کارگزاری نهایت نگر

Nahayatnagar Brokerage Co.





نگاهی به شرکت

سال مالی: ۲۹/۱۲	سرمایه: ۷۲۸,۰۰۰ میلیون ریال	نماد شرکت: بمپنا
ارزش ویژه هر سهم: ۶۸۱ ریال	آخرین قیمت: ۱۲,۶۳۰ ریال	حجم مبنا: ۱
درصد سود تقسیمی سال قبل: ۴۶٪		پیش بینی EPS سال ۹۴: ۲,۱۴۵ ریال
P/E صنعت: ۱۰.۲۶ مرتبه		P/E شرکت: ۵.۸۹ مرتبه
بازده کل سال جاری: ۱۵.۳٪		بازده قیمتی سال: ۱۴,۲۶۰ - ۸,۹۹۴

عوامل بنیادی موثر بر شرکت

نیروگاه گازی عسلویه معروف به نیروگاه B·O·O عسلویه (استان بوشهر، بندر عسلویه، در ۲۵ کیلومتری منطقه ویژه اقتصادی پارس جنوبی در مجاورت روستای بستانو) یکی از نیروگاه‌های ایران از نوع گازی با ظرفیت تولید ۹۴۵ مگاوات است که شامل ۶ واحد گازی ۱۵۷.۵ مگاواتی مدل V۹۴.۲ ساخت مپنا (توگا، تحت لیسانس زیمنس) در قالب طرح B·O·O (ساخت، بهره برداری، مالکیت) در زمینی به مساحت ۱۲۸ هکتار است. این نیروگاه سیکل باز است و قابل تبدیل به سیکل ترکیبی است. سوخت این نیروگاه گاز طبیعی و سوخت پشتیبان نفت گاز (گازوئیل) است که در ۲ مخزن هریک به ظرفیت ۲۰ هزار مترمکعب ذخیره سازی می شود. مقدار مصرف گازوئیل هر واحد (در شرایط کمبود گاز)، ۱۴۰ مترمکعب در ساعت است. تامین سوخت (گاز یا گازوئیل) و خط انتقال برق به عهده شرکت توانیر است و شرکت تولید برق عسلویه طبق قرار داد، برق تولید شده را به شرکت توانیر می فروشد.

خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

در رابطه با اقلام ترازنامه ای نکات زیر قابل اهمیت می باشند:

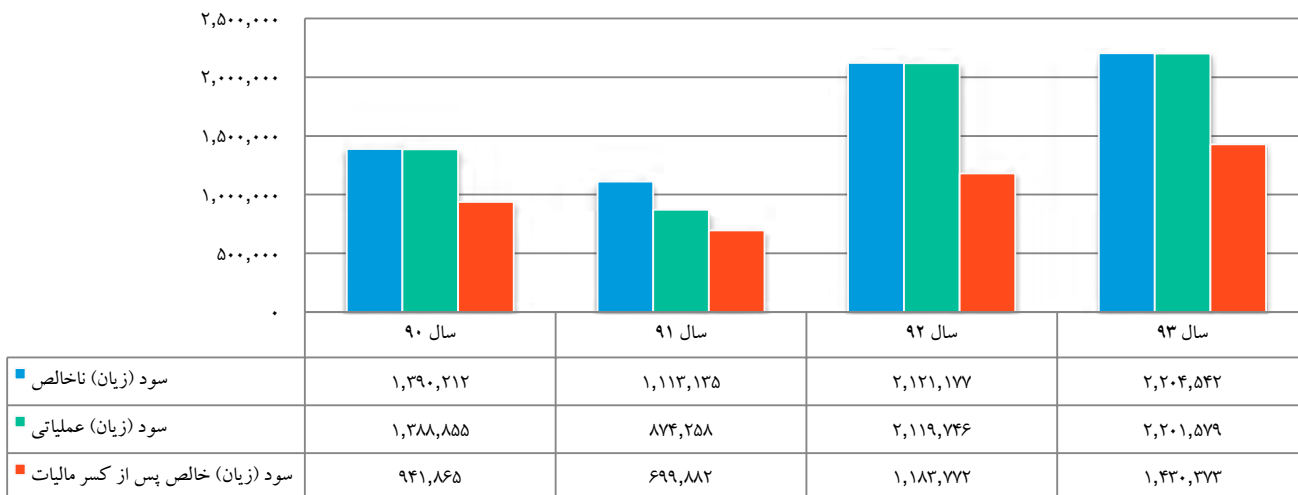
- دارایی های جاری طی سالهای اخیر روند افزایشی داشته است. اصلی ترین قلم در دارایی های جاری حصة جاری حسابها و اسناد دریافتی تجاری (طلب از توانیر) و طلب از شرکتهای گروه و شرکتهای وابسته می باشد.
- بدهیهای شرکت در سال های اخیر با توجه به اینکه عمده ترین قلم در بدهی ها، تسهیلات ارزی شرکت بوده است، به دلیل افزایش نرخ ارز، افزایش یافته است.
- سرمایه شرکت در طی چند سال اخیر ثابت بوده است ولی با توجه به زیان تسعیر بدهی های بلندمدت ارزی، جمع حقوق صاحبان سهام دستخوش نوساناتی بوده است.



مقایسه نموداری

۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت

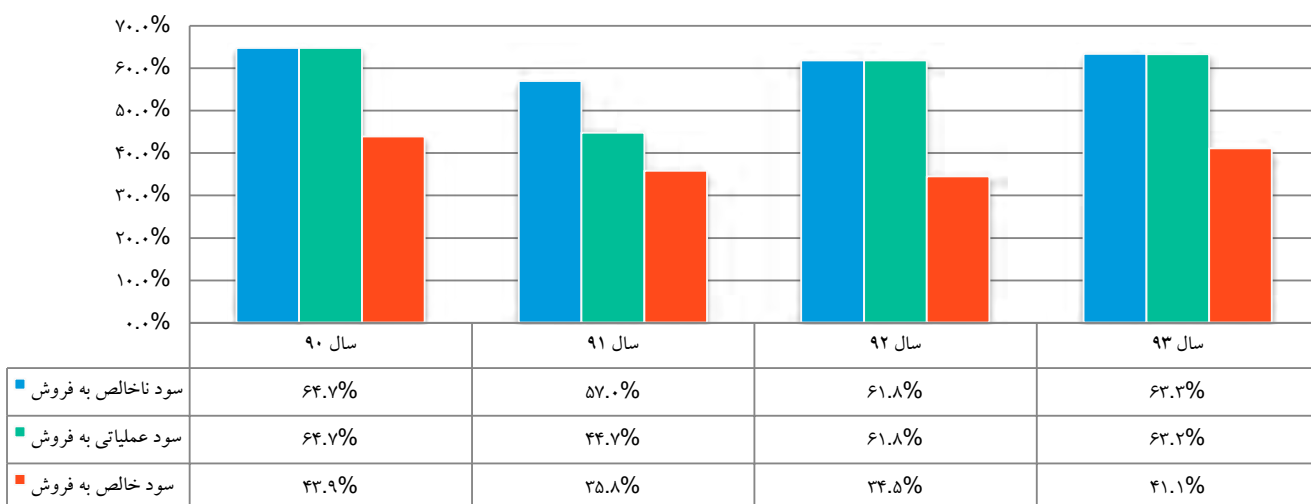
مقایسه سود خالص، عملیاتی و ناخالص



سود آوری شرکت در سال ۹۲ با توجه به افزایش چشمگیر نرخ ارز و به تبع آن نرخ فروش برق و همچنین افزایش مقدار ظرفیت ایجاد برق، رشد قابل ملاحظه ای داشته است.

۲. مقایسه ۶ ساله حاشیه سود

نمودار حاشیه سود





نسبتهای مالی

سال ۹۳	سال ۹۲	سال ۹۱	سال ۹۰	شرح	نسبتهای
۱.۴	۱.۸	۴.۲	۵.۰	نسبت جاری	نسبتهای نقدینگی
۱.۴	۱.۸	۴.۲	۵.۰	نسبت آنی	
۲,۵۴۰,۳۳۱	۳,۸۷۸,۱۲۷	۴,۴۷۴,۷۹۳	۳,۷۱۹,۹۴۲	سرمایه در گردش	نسبتهای سرمایه در گردش
۶۴.۸٪	۶۹.۰٪	۶۳.۱٪	۵۶.۷٪	نسبت دارایی جاری به کل دارایی	
۰.۲٪	۰.۳٪	۰.۰٪	۰.۱٪	نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری ها به دارایی جاری	
۹۹.۸٪	۹۹.۷٪	۱۰۰.۰٪	۹۸.۳٪	نسبت مطالبات به دارایی جاری	
۰.۰٪	۰.۰٪	۰.۰٪	۱.۶٪	نسبت موجودی کالا و پیش پرداخت به دارایی جاری	
۰.۷۲	۰.۷۶	۰.۴۳	۰.۵۵	گردش حسابهای دریافتی	نسبتهای کارایی
۰.۲۶	۰.۳۲	۰.۲۲	۰.۵۲	گردش داراییها	
۰.۷۸	۰.۹۴	۰.۵۶	۱.۲۱	گردش داراییهای ثابت	

پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

۱. مفروضات بودجه

حالت دوم	حالت اول	بودجه شرکت	جدول مفروضات
۸۰۶,۰۳۷	۸۰۶,۰۳۷	۸۳۴,۹۰۳	ظرفیت ایجادى با نرخ پایه گاز- کیلو وات
۴,۸۶۳,۵۸۷,۵۰۰	۴,۸۶۳,۵۸۷,۵۰۰	۴,۲۲۶,۰۰۰,۰۰۰	انرژی تحویلی با نرخ پایه گاز - کیلو وات ساعت
۵۴۰	۵۴۰	۵۲۳	نرخ برق

- با توجه به اینکه در گزارشات ماهانه ارائه شده از طرف شرکت ظرفیت ایجادى اعلام شده ۸۰۶,۰۳۷ کیلو وات اعلام شده است در تحلیل فوق همین میزان قرارداد شده است.
- نرخ برق با توجه به شاخص مصرف کننده اعلام شده از سوی بانک مرکزی در مردادماه و نرخ یورو در شهریور ماه محاسبه گردیده است.
- با توجه به اینکه شرکت دارای ۲۹۹ میلیون یورو وام ارزی (یورو) می باشد و در گزارش سه ماهه ارائه شده کل تسهیلات به صورت کوتاه مدت طبقه بندی شده است، احتمال تسویه این وام با توجه به مصوبه حمایت از تولید که بر این اساس شرکت هایی که از صندوق ذخیره ارزی تسهیلات دریافت نموده اند چنانچه طی دو ماه اقدام به تسویه تسهیلات خود نمایند، مبلغ این تسهیلات با نرخ مرجع محاسبه می گردد، وجود دارد. بر همین اساس دو حالت زیر پیش بینی گردیده است:
 - حالت اول: تسویه این تسهیلات به عهده خود شرکت باشد که به همین منظور شرکت باید وام ریالی برای تسویه فوق اخذ نماید.
 - حالت دوم: با توجه به میزان طلب بالای شرکت از توانیر، تسویه این تسهیلات به عهده توانیر قرار گیرد.



۲. پیش بینی سود

شرح	واقعی ۳ ماهه	بودجه شرکت	بودجه کارشناسی حالت اول	درصد انحراف	بودجه کارشناسی حالت دوم	درصد انحراف
فروش	۸۸۴,۴۱۸	۳,۶۶۴,۲۰۴	۳,۶۵۵,۸۵۶	۰٪	۳,۶۵۵,۸۵۶	۰٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	- ۳۳۹,۴۵۹	- ۱,۳۳۵,۴۳۷	- ۱,۳۷۰,۱۳۹	۳٪	- ۱,۳۷۰,۱۳۹	۳٪
سود (زیان) ناخالص	۵۴۴,۹۵۹	۲,۳۲۸,۷۶۷	۲,۲۸۵,۷۱۷	٪-۲	۲,۲۸۵,۷۱۷	٪-۲
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	- ۳۸۵	- ۲,۴۷۵	- ۲,۴۷۵	۰٪	- ۲,۴۷۵	۰٪
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۰	۰	۰		۰	
سود (زیان) عملیاتی	۵۴۴,۵۷۴	۲,۳۲۶,۲۹۲	۲,۲۸۳,۲۴۲	٪-۲	۲,۲۸۳,۲۴۲	٪-۲
هزینه های مالی	- ۴۵,۴۳۱	- ۱۸۲,۴۸۳	- ۸۷۳,۷۲۶	۳۷۹٪	- ۱۸۲,۴۸۳	۰٪
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۰	۰	۰		۰	
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	- ۳۵۱,۸۴۵	- ۵۸۲,۳۹۱	۰	-۱۰۰٪	۰	-۱۰۰٪
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۱۴۷,۲۹۸	۱,۵۶۱,۴۱۸	۱,۴۰۹,۵۱۶	۱۰٪	۲,۱۰۰,۷۵۹	۳۵٪
اقلام غیر مترقبه	۰	۰	۰		۰	
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۱۴۷,۲۹۸	۱,۵۶۱,۴۱۸	۱,۴۰۹,۵۱۶	۱۰٪	۲,۱۰۰,۷۵۹	۳۵٪
مالیات	۰	۰	۰		۰	
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱۴۷,۲۹۸	۱,۵۶۱,۴۱۸	۱,۴۰۹,۵۱۶	۱۰٪	۲,۱۰۰,۷۵۹	۳۵٪
سود عملیاتی هر سهم	۷۴۸	۳,۱۹۵	۳,۱۳۶		۳,۱۳۶	
سود خالص هر سهم	۲۰۲	۲,۱۴۵	۱,۹۳۶		۲,۸۸۶	
سرمایه	۷۲۸,۰۰۰	۷۲۸,۰۰۰	۷۲۸,۰۰۰		۷۲۸,۰۰۰	

نتیجه گیری:

بر اساس تحلیل انجام شده، سود هر سهم شرکت با احتساب گزارش ۳ ماهه ارائه شده برای سال ۹۴، در حالت اول ۱۹۳۶ ریال و در حالت دوم ۲۸۸۶ ریال پیش بینی گردیده است.

ملاحظات:

چنانچه شرکت در سال ۹۴ نتواند تسهیلات خود را تسویه نماید، موظف به تسعیر ارز بدهی ها و شناسایی استهلاک زیان جامع تسعیر ارز می باشد. با توجه به نرخ روز یورو به مبلغ ۳۳,۱۱۷ ریال، سود هر سهم شرکت معادل ۱۶۵۰ ریال برآورد می گردد.