



عرضه اولیه سهام شرکت تولید برق ماهتاب کهنوج - بکهنوج

واحد معاملات کارگزاری بانک کارآفرین
عصمت طاهری طیبی

شرکت کارگزاری بانک کارآفرین

۰۷ مهر ماه ۱۳۹۵



طبق اطلاعیه شرکت فرابورس ایران، تعداد ۳۲ میلیون سهم شرکت تولید برق ماهتاب کهنوج در نماد بکهنوج در اوایل هفته دوم مهر ماه ۱۳۹۵ برای اولین بار در بازار دوم فرابورس ایران عرضه می گردد. به همین منظور مرور مختصری داریم بر عملکرد و بودجه پیش بینی شده این شرکت.

معرفی شرکت

شرکت تولید برق ماهتاب کهنوج در سال ۱۳۸۰ در اداره ثبت شرکت ها به ثبت رسیده است که در حال حاضر مالک تمام یا بخشی از ۹ نیروگاه با قدرت تولیدی ۳۱۰۰ مگاوات برق می باشد. این شرکت در کیلومتر ۱۵ جاده کهنوج - جیرفت واقع بوده و یکی از نیروگاه های ایران از نوع سیکل ترکیبی با ظرفیت تولید ۹۶۸ مگاوات است که شامل ۲ مجموعه نیروگاهی به نام های نیروگاه سیکل ترکیبی کهنوج یک و دو است که ظرفیت هر یک از نیروگاه ها ۴۸۴ مگاوات است.

سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تاسیس ۱۰ میلیون ریال (شامل تعداد ۱۰۰۰ سهم، هر سهم به ارزش ۱۰,۰۰۰ ریال) بوده که طی چند مرحله به شرح زیر تغییر کرده است:

تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۸	۵۹۹,۹۰۰	۶۰,۰۰۰	مطالبات
۱۳۸۸	۱۳۳	۱۴۰,۰۰۰	مطالبات
۱۳۸۹	۱۷۱	۳۸۰,۰۰۰	مطالبات
۱۳۹۵	۶۷	۶۳۳,۰۰۰	مطالبات

سهامداران و همچنین سهامداران بالای ۱ درصد این شرکت به شرح ذیل می باشد:

ترکیب سهامداران پس از افزایش سرمایه				صاحبان سهام
درصد مالکیت	مبلغ سرمایه (ریال)	ارزش هر سهم	تعداد سهام	
۸۹,۷٪	۵۶۷,۸۰۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۵۶۷,۸۰۱,۰۰۰	شرکت تولیدی آراین ماه تاب گستر (سهامی خاص)
۱۰,۰٪	۶۳,۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۶۳,۳۰۰,۰۰۰	شرکت مدیریت و توسعه انرژی پارسینا (سهامی خاص)
۰,۱٪	۶۳۳,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰	شرکت تولید برق ماه تاب سینا (سهامی خاص)
٪۰,۱	۶۳۳,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰	شرکت تجارت انرژی فردا (سهامی خاص)
٪۰,۱	۶۳۳,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰	شرکت تولید و گسترش برق امیرکبیر (سهامی خاص)
۱۰۰,۰٪	۶۳۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰		۶۳۳,۰۰۰,۰۰۰	جمع

ترازنامه

ترازنامه

ترازنامه					
۱۳۹۴/۱۰/۳۰	۱۳۹۵/۰۴/۳۱		۱۳۹۴/۱۰/۳۰	۱۳۹۵/۰۴/۳۱	
۲۱۲,۵۴۹	۱۸۴,۵۷۷	پرداختنی های تجاری	۴,۵۷۱	۸,۲۶۹	موجودی نقد
۲۵۲,۰۶۶	۳۶۴,۵۰۰	پرداختنی های غیر تجاری	۰	۰	سرمایه گذاری های کوتاه مدت
۱,۰۶۱	۰	مالیات پرداختنی	۴۹۷,۸۹۲	۸۶۱,۸۹۷	دریافتنی های تجاری
۰	۴۴۹	سود سهام پرداختنی	۱۷۴,۸۱۰	۱۸۸,۵۷۸	دریافتنی های غیر تجاری
۰	۰	تسهیلات مالی	۱۸,۴۶۶	۱۸,۴۹۳	موجودی مواد و کالا
۳۹۷,۶۶۵	۳۶۱,۷۰۳	پیش دریافت های جاری	۲۸,۴۴۵	۳۶,۱۵۳	پیش پرداخت ها و سفارشات
۸۶۳,۳۴۱	۹۱۱,۲۲۹	جمع بدهی های جاری	۰	۰	دارایی های نگهداری شده برای فروش
۷,۵۹۹,۶۶۰	۷,۸۳۹,۰۹۰	تسهیلات مالی بلند مدت	۷۲۴,۱۸۴	۱,۱۱۳,۳۹۰	جمع دارایی های جاری
۰	۰	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۰	۰	دریافتنی های بلند مدت
۸,۶۶۰,۵۹۷	۹,۱۰۳,۸۹۰	جمع بدهی های غیر جاری	۱,۴۲۸	۱,۴۲۸	سرمایه گذاری های بلند مدت
۹,۵۲۳,۹۳۸	۱۰,۰۱۵,۱۱۹	جمع بدهی ها	۰	۰	سرمایه گذاری در املاک
۳۸۰,۰۰۰	۳۸۰,۰۰۰	سرمایه	۶,۴۶۵	۶,۳۸۲	دارایی های نامشهود
۰	۰	افزایش سرمایه در جریان	۹,۵۱۴,۱۰۹	۹,۷۱۴,۶۰۳	دارایی های ثابت مشهود
۲۲,۱۹۰	۳۴,۵۹۸	اندوخته قانونی	۹,۵۲۲,۰۰۲	۹,۷۲۲,۴۱۳	جمع دارایی های غیر جاری
۳۲۰,۰۵۸	۴۰۶,۰۸۶	سود (زیان) انباشته			
۷۲۲,۲۴۸	۸۲۰,۶۸۴	جمع حقوق صاحبان سهام			
۱۰,۲۴۶,۱۸۶	۱۰,۸۳۵,۸۰۳	جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام	۱۰,۲۴۶,۱۸۶	۱۰,۸۳۵,۸۰۳	جمع کل دارایی ها

صورت سود و زیان

صورت سود و زیان					
واقعی حسابرسی شده	واقعی حسابرسی شده	واقعی حسابرسی شده	پیش بینی حسابرسی شده	پیش بینی حسابرسی شده	شرح
۱۳۹۴/۰۴/۳۱	۱۳۹۴/۱۰/۳۰	۱۳۹۵/۰۴/۳۱	۱۳۹۵/۱۰/۳۰	۱۳۹۶/۱۰/۳۰	
۳۱۵,۵۲۸	۷۶۷,۳۹۳	۵۲۶,۶۹۳	۱,۲۹۵,۶۱۱	۲,۲۶۶,۷۷۳	فروش
(۱۷۷,۸۴۷)	(۴۳۳,۷۵۰)	(۲۷۱,۰۲۰)	(۶۰۸,۳۷۴)	(۸۰۵,۵۸۹)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۳۷,۶۸۱	۳۳۳,۶۴۳	۲۵۵,۶۷۳	۶۸۷,۲۳۷	۱,۴۶۱,۱۸۴	سود (زیان) ناخالص
(۵,۳۹۱)	(۸,۴۸۸)	(۷,۷۳۱)	(۱۸,۵۱۱)	(۲۲,۲۶۴)	هزینه های عمومی ، اداری ، تشکیلاتی
۰	۰	۰	۰	۰	خالص سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی
۱۳۲,۲۹۰	۳۲۵,۱۵۵	۲۴۷,۹۴۲	۶۶۸,۷۲۶	۱,۴۳۸,۹۲۰	سود (زیان) عملیاتی
۰	۰	۰	۰	(۴۷۱,۸۶۴)	هزینه های مالی
۶۴	۱۷۷	۱۱۹	۱۱۹	۱۲۳	درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها
۱۹۱	۲۲۷	۹۵	۱۵۰	۲۹۷	خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
۱۳۲,۵۴۵	۳۲۵,۵۵۹	۲۴۸,۱۵۶	۶۶۸,۹۹۵	۹۶۷,۴۷۶	سود (زیان) قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	مالیات بر درآمد
۱۳۲,۵۴۵	۳۲۵,۵۵۹	۲۴۸,۱۵۶	۶۶۸,۹۹۵	۹۶۷,۴۷۶	سود (زیان) خالص
۳۸۰,۰۰۰	۳۸۰,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰	سرمایه
۳۴۸	۸۵۶	۳۹۲	۱,۰۵۶	۱,۵۲۸	سود (زیان) خالص هر سهم

صورت سود و زیان هم مقیاس نسبت به فروش					
شرح	پیش بینی حسابرسی شده	پیش بینی حسابرسی شده	واقعی حسابرسی شده	واقعی حسابرسی شده	واقعی حسابرسی شده
	۱۳۹۶/۱۰/۳۰	۱۳۹۵/۱۰/۳۰	۱۳۹۵/۰۴/۳۱	۱۳۹۴/۱۰/۳۰	۱۳۹۴/۰۴/۳۱
فروش	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۳۶٪	-۴۷٪	-۵۱٪	-۵۷٪	-۵۶٪
سود (زیان) ناخالص	۶۴٪	۵۳٪	۴۹٪	۴۳٪	۴۴٪
هزینه های عمومی ، اداری ،	-۱٪	-۱٪	-۱٪	-۱٪	-۲٪
خالص سایر درآمدها (هزینه های)	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
سود (زیان) عملیاتی	۶۳٪	۵۲٪	۴۷٪	۴۲٪	۴۲٪
هزینه های مالی	-۲۱٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
سود (زیان) قبل از مالیات	۴۳٪	۵۲٪	۴۷٪	۴۲٪	۴۲٪
مالیات بر درآمد	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
سود (زیان) خالص	۴۳٪	۵۲٪	۴۷٪	۴۲٪	۴۲٪

ظرفیت تولید							
شرح	واحد سنجش	ظرفیت اسمی		ظرفیت عملی		ظرفیت پیش بینی شده	
		سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵
آمادگی نیروگاه شوباد	مگاوات	۴,۲۳۹,۸۴۰	۳,۰۶۸,۶۴۰	۳,۶۴۵,۹۹۰	۲,۶۴۹,۰۹۶	۱۶۵,۹۹۳	۲۰۸,۱۲۱
آمادگی نیروگاه کهنوج	مگاوات	۶۵۷,۰۰۰	۶۵۷,۰۰۰	۴۳۳,۶۲۰	۴۳۳,۶۲۰	۴۱۰,۵۶۲	۴۱۶,۱۵۷
انرژی نیروگاه شوباد	مگاوات	۰	۰	۰	۰	۳,۳۳۸,۹۹۹	۲,۲۰۴,۳۳۵

افزایش ظرفیت سال مالی آتی نسبت به جاری به دلیل بهره برداری از خط تولید جدید :

نوع گروه (محصول)	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	تاریخ راه اندازی آزمایشی	پیش بینی تاثیر بر میزان تولید	تاریخ بهره برداری
تولید برق و آمادگی	۱,۴۰۱,۶۰۰	۱,۳۱۱,۳۷۲	۱۳۹۵/۰۷/۱۰	۱,۳۱۱,۳۷۲	۱۳۹۵/۰۹/۰۱

کاهش ظرفیت سال مالی آتی نسبت به جاری به دلیل توقف یا واگذاری خط تولید :

دلیل توقف	راه اندازی مجدد	پیش بینی تاثیر بر میزان تولید	تاریخ توقف	ظرفیت عملی	ظرفیت اسمی	نوع گروه (محصول)
بازدید و تعمیرات دوره ای	۱۳۹۶/۱۰/۰۴	۱۴۰,۹۹۸	۱۳۹۶/۰۱/۱۵	۳,۶۴۵,۹۰	۴,۲۳۹,۰۸	آمادگی نیروگاه شوباد
بازدید و تعمیرات دوره ای	۱۳۹۶/۱۰/۲۰	۲۳,۰۵۸	۱۳۹۶/۰۲/۰۱	۴۳۳,۶۲۰	۶۵۷,۰۰۰	آمادگی نیروگاه کهنوج

مقدار تولید					
واقعی	واقعی	واقعی	پیش بینی	واحد	نوع گروه یا محصول
۱۳۹۴/۱۰/۳	۱۳۹۴/۰۴/۳۱	۱۳۹۵/۰۴/۳۱	۱۳۹۵/۱۰/۳۰		
۳۹۱,۵۱۳	۱۰۷,۹۳۷	۱۱۶,۴۸۸	۲۰۸,۱۲۱	مگاوات	آمادگی نیروگاه شوباد
۱,۲۷۲,۳۵۱	۴۳۹,۷۶۰	۹۸۳,۵۴۵	۲,۲۰۴,۳۳۵	مگاوات	انرژی نیروگاه شوباد
۳۷۱,۹۲۰	۱۷۵,۷۳۱	۲۰۷,۲۴۲	۴۱۶,۱۵۷	مگاوات	آمادگی نیروگاه کهنوج
۱۶۴,۵۶۴	۹۸,۵۴۶	۶۶,۳۰۶	۱۵۳,۱۱۱	مگاوات	انرژی نیروگاه کهنوج
۲,۲۰۰,۳۴۸	۸۲۱,۹۷۴	۱,۳۷۳,۵۸۱	۲,۹۸۱,۷۲۴		جمع

مقدار فروش					
واقعی	واقعی	واقعی	پیش بینی	واحد	نوع گروه یا محصول
۱۳۹۴/۱۰/۳	۱۳۹۴/۰۴/۳۱	۱۳۹۵/۰۴/۳۱	۱۳۹۵/۱۰/۳۰		
۳۹۱,۵۱۳	۱۰۷,۹۳۷	۱۱۶,۴۸۸	۲۰۸,۱۲۱	مگاوات	آمادگی نیروگاه شوباد
۱,۲۷۲,۳۵۱	۴۳۹,۷۶۰	۹۸۳,۵۴۵	۲,۲۰۴,۳۳۵	مگاوات	انرژی نیروگاه شوباد
۳۷۱,۹۲۰	۱۷۵,۷۳۱	۲۰۷,۲۴۲	۴۱۶,۱۵۷	مگاوات	آمادگی نیروگاه کهنوج
۱۶۴,۵۶۴	۹۸,۵۴۶	۶۶,۳۰۶	۱۵۳,۱۱۱	مگاوات	انرژی نیروگاه کهنوج
۲,۲۰۰,۳۴۸	۸۲۱,۹۷۴	۱,۳۷۳,۵۸۱	۲,۹۸۱,۷۲۴		جمع

مبلغ فروش					
واقعی	واقعی	واقعی	پیش بینی	واحد	نوع گروه یا محصول
۱۳۹۴/۱۰/۳	۱۳۹۴/۰۴/۳۱	۱۳۹۵/۰۴/۳۱	۱۳۹۵/۱۰/۳۰		
۱۳۵,۰۱۹	۴۰,۴۳۱	۴۵,۴۵۰	۸۹,۴۵۵	میلیون ریال	آمادگی نیروگاه شوباد
۴۷۷,۵۲۳	۱۸۲,۵۹۲	۴۲۹,۰۷۲	۱,۰۶۵,۸۵۲	میلیون ریال	انرژی نیروگاه شوباد
۷۶,۰۱۶	۴۲,۹۷۹	۲۲,۳۷۷	۶۸,۹۲۴	میلیون ریال	آمادگی نیروگاه کهنوج
۷۸,۸۳۵	۴۹,۵۲۶	۲۹,۷۹۴	۷۱,۳۸۰	میلیون ریال	انرژی نیروگاه کهنوج
۷۶۷,۳۹۳	۳۱۵,۵۲۸	۵۲۶,۶۹۳	۱,۲۹۵,۶۱۱		جمع

موارد مطرح شده در معارفه :

در جلسه معارفه " بکهنوج " که سومین شرکت برقی حاضر در فراپورس و بعد برق مینا و نیروگاه دماوند محسوب خواهد شد، بهمن مسعودی قائم مقام آراین ماه تاب گستر نکاتی کلی در مورد این هلدینگ به شرح زیر اعلام کرد:

- تاسیس آراین ماه تاب گستر در سال ۸۰ به عنوان اولین شرکت بخش خصوصی صنعت و با تمرکز صرف در صنعت برق

- عدم برخورداری از هیچ سهم دولتی و شبه دولتی و عدم فعالیت در بخش های نفت و گاز و پتروشیمی

- استفاده حداکثری از تسهیلات بانکی برای اجرای پروژه ها

- برخورداری از قدرت ۴ درصدی بهره برداری و ۴ درصدی تولید با آمادگی افزایش ۱۵ درصدی نسبت به صنعت برق کشور

- تولید حدود ۳ هزار مگاوات برق از طریق زیرمجموعه هایی مانند نیروگاه های برق ارومیه و رودشور

- پروژه های فعال شامل نیروگاه های برق شوباد کرمان، تابان، سیکل ترکیبی غرب مازندران، بخش بخار نیروگاه های ارومیه و رودشور و مرحله اول نیروگاه بیجار

- سیاست های کلی هلدینگ شامل تشکیل شرکت برای هر پروژه ، استفاده مناسب از برون سپاری با هدف پوشش ریسک و افزایش بهره وری، اخذ پوشش های بیمه ای ، استفاده از پیمانکار

- عرضه ۱۰ درصد سهام "بکهنوج" در دو مرحله و تا پایان سال جاری

نکات مدیرعامل شرکت:

در ادامه هم علی اکبر عظیم زاده مدیرعامل و نائب رئیس هیات مدیره تولید برق ماهتاب کهنوج مواردی را به شرح زیر اعلام کرد:

- تاسیس نیروگاه ۷۵ مگاواتی کهنوج در کیلومتر ۱۵ جاده کهنوج - جیرفت طی سال ۸۶ توسط هیتاچی ژاپن و آلستوم فرانسه (دو مرحله اول) و مرحله سوم در اسفند ۹۱

- اجرای مرحله اول نیروگاه شوبار کرمان با ظرفیت ۱۰۰۰ مگاوات توسط مپنا (در مرحله اول با ۴۸۴ مگاوات) و بهره برداری از مرحله دوم در مهرماه ۹۵

- فروش تضمینی به توانیر با قرار داد ۲۳,۵ ساله و بدون ریسک تامین سوخت (گاز و گازوئیل)

- مزیت های شرکت: برخورداری از مالکیت دو نیروگاه کهنوج و شوباد، استفاده از تسهیلات ارزان قیمت و از محل صندوق توسعه ملی به میزان ۲۳۰ میلیون یورو، برخوردار از معافیت مالیاتی ۲۰ ساله، امکان بازدهی بالاتر و ۳۲ درصدی نسبت به نیروگاه های حاضر در بازار سرمایه، تامین مطمئن گاز در قرار داد ۲۰ ساله و مجاورت با شبکه توزیع برق.

پیش بینی قیمت عرضه اولیه سهم :

با توجه وضعیت فعلی شرکت و همچنین پیش بینی سود سال مالی آتی، شرکت توان پوشش سود ۱,۵۰۰ ریالی را خواهد داشت. لذا با بررسی وضعیت بازار برق و پتانسیل بالقوه شرکت و همچنین شرکت های همگروه در بازار سرمایه، اگر متوسط p/e برای سود عملیاتی شرکت ۶ در نظر گرفته شود قیمت سهم محدوده ۹,۰۰۰ ریال خواهد بود.