

## نگاهی بر عرضه اولیه شرکت تولید و مدیریت نیروگاه زاگرس " بزآگرس "

### معرفی و موضوع فعالیت شرکت

پروژه نیروگاه زاگرس کرمانشاه مپنا شامل ۴ واحد گازی به ظرفیت ۱۶۲ مگاوات (جمعا ۶۴۸ مگاوات) در شرایط ایزو است که در آن از چهار واحد توربین گاز ۷۹۴,۲ طرح نیام استفاده شده است. کارفرمای پروژه سازمان توسعه برق ایران و مشاور کارفرما شرکت مهندسی مشاور قدس نیرو بوده است. همچنین پیمانکار اصلی این پروژه شرکت توسعه یک مپنا بوده که در تاریخ ۳ دی ماه ۸۸ عملیات اجرایی ساخت نیروگاه را شروع کرد. عملیات اجرایی و ساخت نیروگاه زاگرس کرمانشاه حدود ۱۸ ماه به طول انجامید و اولین واحد آن ۲۴ تیر سال ۸۹ وارد مدار شد. در ازای رد بخشی از دیون دولتی، نیروگاه حرارتی زاگرس کوثر توسط سازمان خصوصی سازی قیمت گذاری و به موجب قرارداد ۹۱/۱۲/۲۸ به بنیاد شهید و امور ایثارگران واگذار گردید. لذا برای اداره نیروگاه شرکت تولید و مدیریت نیروگاه زاگرس کوثر در سال ۹۴ تاسیس و در تهران به ثبت رسید. در سال ۹۵ سهام متعلق به بنیاد شهید و امور ایثارگران انقلاب اسلامی به سازمان اقتصادی کوثر منتقل گردید.

موضوع فعالیت اصلی شرکت عبارت است از : تولید و فروش انرژی برق به اشخاص حقیقی و حقوقی در داخل یا خارج از کشور، انجام کلیه فعالیت های بازرگانی برق و سایر حامل های انرژی به منظور کاهش ریسک و افزایش سودآوری شرکت

### سرمایه و ترکیب سهامداران

تغییرات سرمایه شرکت از ابتدا تا کنون به شرح جدول زیر می باشد:

شرح	سال	میلیون ریال
سرمایه اولیه ۱۰۰,۰۰۰ سهم هزار ریالی (مبلغ پرداخت شده)	۱۳۹۴	۳۵
سرمایه پس از تادیه تعهد صاحبان سهام	۱۳۹۵	۱۰۰
سرمایه پس از انتقال بهای نیروگاه و مطالبات قبل از تاریخ تشکیل شرکت	۱۳۹۶	۵۰۰,۰۰۰
سرمایه شرکت پس از افزایش مرحله دوم	۱۳۹۷	۳,۰۰۰,۰۰۰

سهامداران عمده شرکت به شرح جدول زیر می باشد:

درصد سهام	تعداد سهم	شرح
۱۰۰	۲,۹۹۹,۹۹۶,۰۰۰	سازمان اقتصادی کوثر
۰	۴,۰۰۰	سایر سهامداران (سهام وثیقه)
۱۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع کل

### صنعت برق در جهان

در دنیا چین با تولید بیش از ۶ هزار تراوات ساعت برق در جایگاه نخست و امریکا با ۴۳۰۰ تراوات ساعت در رتبه دوم تولید برق در جهان قرار دارند. در جدول زیر اطلاعات بزرگترین کشورهای تولیدکننده برق در جهان ارائه شده است.

کشور	مقدار تولید
چین	۶,۰۱۵
امریکا	۴,۳۲۷
هند	۱,۴۲۳
روسیه	۱,۰۸۸
ژاپن	۱,۰۱۳
آلمان	۶۵۳
کانادا	۶۴۳
برزیل	۵۸۰
ایران	۳۱۲

از لحاظ مصرف برق چین با بیش از ۵۲۰۰ تراوات ساعت در جایگاه نخست و امریکا با ۳۸۰۰ تراوات ساعت در رتبه دوم مصرف برق در جهان قرار دارند. در جدول زیر اطلاعات بزرگترین کشورهای مصرف کننده برق در جهان ارائه شده است.

کشور	مقدار مصرف
چین	۵,۲۱۹
امریکا	۳,۸۶۷
هند	۱,۰۶۵
ژاپن	۹۲۷
روسیه	۸۸۷
آلمان	۵۳۳
کره جنوبی	۵۱۲
برزیل	۵۰۹
ایران	۲۵۶

همچنین بزرگترین کشورهای صادرکننده و وارد کننده برق در سال ۲۰۱۷ به شرح جدول زیر می باشند.

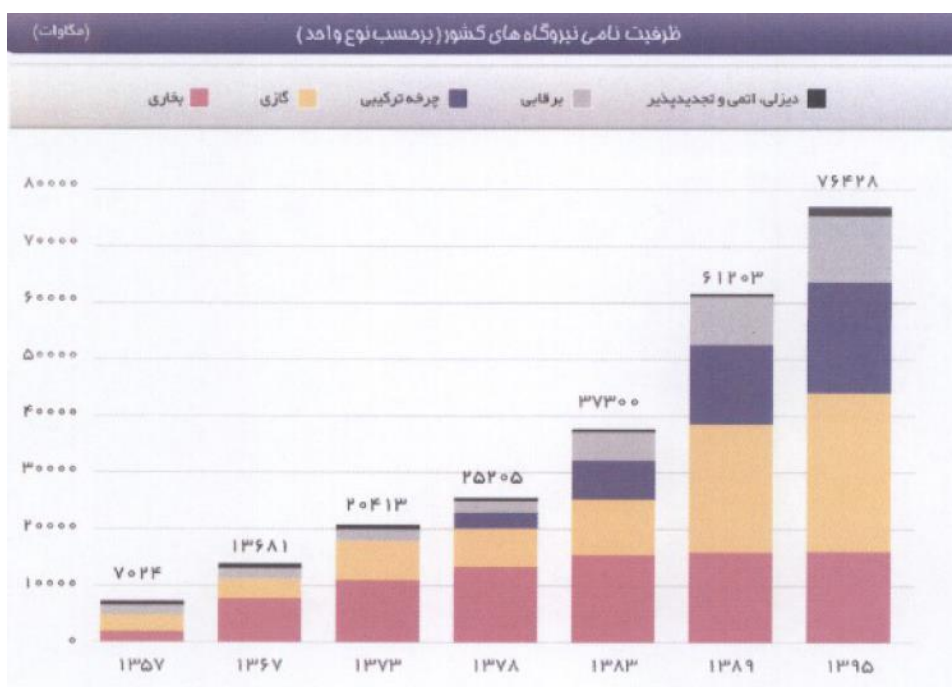
تبادل انرژی برق در جهان			
واردات		صادرات	
مقدار	کشور	مقدار	کشور
-۶	افریقای جنوبی	۷۱	امریکا
-۱۱	جمهوری چک	۳۷	ایتالیا
-۱۲	سوئد	۳۱	برزیل
-۱۶	نروژ	۱۹	فنلاند
-۱۸	چین	۱۹	ناروژ
-۲۰	روسیه	۱۸	انگلستان
-۴۲	فرانسه	۱۵	عراق
-۵۱	آلمان	۱۳	مجارستان
-۳,۹۵	ایران	۷,۸۷	ایران

## صنعت برق در ایران

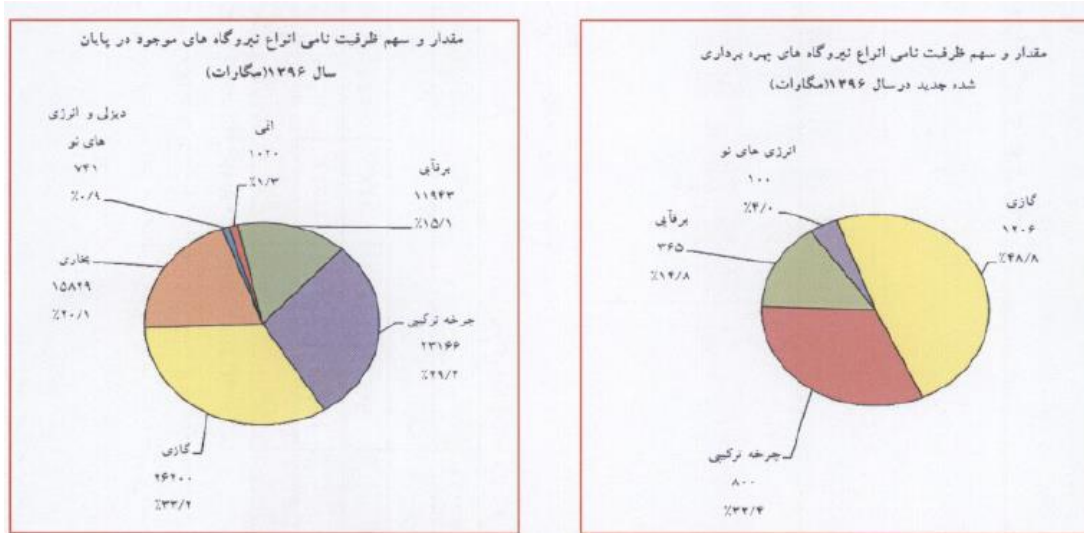
صنعت برق ایران از لحاظ ظرفیت تولید برق در جایگاه نخست منطقه غرب آسیا قرار دارد. با این حال روند رشد ظرفیت نیروگاههای کشور در سال های اخیر نسبت به گذشته با کندی همراه بوده است. پس از پیروزی انقلاب اسلامی تحریم های اقتصادی، سیاسی و جنگ ۸ ساله تحمیلی آغاز شد و اغلب تاسیسات صنعت برق هدف دشمن قرار گرفت. به طوری که پس از پایان جنگ حدود ۲۲۰۰ مگاوات از ظرفیت نیروگاهی، خطوط و پست ها آسیب دید که ترمیم آنها کوششی سخت را طلب می کرد. اینک بعد از گذشت نزدیک به چهل سال از انقلاب اسلامی قدرت نصب شده ۱۰/۹ برابر، تولید برق ۱۶/۶ برابر، طول خطوط انتقال و فوق توزیع ۹/۱ برابر، ظرفیت پست های انتقال و فوق توزیع ۱۳/۲ برابر، مصرف برق ۱۶/۸ برابر، تعداد مشترکین ۱۰ برابر، طول خطوط فشار متوسط و ضعیف ۱۱/۳ برابر و تعداد روستاهای برق دار شده ۱۳ برابر گردیده است. اهمیت این تحولات زمانی روشن تر می شود که در نظر بگیریم جمعیت

کشور طی این مدت حدود ۲/۲ برابر افزایش یافته است. شبکه سراسری برق ایران هم اکنون با اتصال به شبکه های برق رسانی کشورهای هم جوار در مبادلات انرژی الکتریکی نیز فعال است.

در حال حاضر ظرفیت اسمی تولید برق ایران نزدیک به ۸۰ هزار مگاوات و میانگین قدرت عملی نیروگاهها در حدود ۶۹ هزار مگاوات است. حدود ۸۱ درصد این ظرفیت به نیروگاههای حرارتی باز می گردد که در قالب واحدهای بخاری، گازی و سیکل ترکیبی به تولید برق می پردازند. حدود ۱۵ درصد ظرفیت اسمی تولید برق کشور در بخش نیروگاههای برق آبی است. نمودار زیر ظرفیت نامی نیروگاههای کشور را طی چند دهه اخیر نشان می دهد.



نوع نیروگاه	تعداد	قدرت نامی (مگاوات)
گازی	۱۶	۱,۲۰۶
چرخه ترکیبی	۵	۸۰۰
انرژی نو		۱۰۰
برق آبی	۳	۳۶۵
مجموع	-	۲,۴۷۲



### وضعیت خوراک مصرفی صنعت

گاز طبیعی و گازوئیل به عنوان ماده اولیه طبق توافق شرکت مدیریت تولید، انتقال و توزیع برق ایران (توانیر) و شرکت ملی گاز ایران و شرکت ملی فرآورده های نفتی ایران تامین می شود. خلاصه وضعیت بخش تولید صنعت برق در سال ۹۶ به شرح زیر است:

- گاز ۶۹,۴۵۴ میلیون متر مکعب

- گازوئیل ۴,۹۶۲ میلیون لیتر

- نفت کوره ۳,۷۷۰ میلیون لیتر

همچنین در این سال در مواقع کم باری شبکه ۷,۸۷۱ میلیون کیلو وات ساعت انرژی برق به کشورهای همجوار صادر و در مواقع نیاز شبکه ۳,۹۱۲ میلیون کیلو وات ساعت از کشورهای همجوار دریافت گردیده است. راندمان نیروگاههای حرارتی کشور در نیروگاه بخاری ۳۷/۸ درصد، گازی ۳۱/۴ درصد، سیکل ترکیبی ۴۴/۳ درصد، دیزلی ۳۵/۱ درصد و در کل نیروگاههای حرارتی ۳۷ درصد بوده است و لذا ضرورت تغییر نوع نیروگاه به سیکل ترکیبی از اهمیت ویژه ای برخوردار است.

نرخ های خرید برق از نیروگاههای کشور توسط مدیریت شبکه در بازار عمده فروشی در سال ۹۶ به شرح جدول زیر می باشد.

میانگین	اسفند	بهمن	دی	آذر	آبان	مهر	شهریور	مرداد	تیر	خرداد	اردیبهشت	فروردین
۵۸۵	۴۸۷	۴۵۷	۴۶۹	۵۰۰	۴۵۰	۵۶۶	۷۲۱	۷۷۹	۷۵۳	۵۹۰	۵۱۳	۴۱۵

## جایگاه شرکت در صنعت

نیروگاه زاگرس کوثر در سال ۱۳۸۹ تاسیس و در همان سال به شبکه سراسری برق متصل شد. سهم نیروگاه زاگرس از کل نیروگاههای گازی تا سال ۹۶ در جدول زیر آمده است.

متوسط رشد سالانه (درصد)	هزار مگاوات ساعت											شرح	
	۱۳۹۶	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	سال
۳۵،۵۴	۲،۷۵۷	۲،۱۴۳	۲،۴۱۵	۲،۶۲۷	۳،۰۷۱	۲،۸۲۷	۱،۸۴۶	۲۴۲					نیروگاه زاگرس کوثر
	۲،۶۳	۲،۹۶	۳،۳۸	۳،۷۸	۵،۰۰	۵،۰۲	۳،۷۲	۰،۵					سهم از کل نیروگاه های گازی

نیروگاه زاگرس کوثر با ظرفیت عملی ۴،۵۶۳،۹۶۰ مگاوات ساعت در صنعت برق کشور فعالیت می کند. در سال ۹۶ این عدد ۲/۶۳ درصد ظرفیت کل نیروگاههای گازی کشور را تشکیل می دهد.

برای پیش بینی تقاضای صنعت برق در جهان و کشور مهم ترین ملاک برآورد، نرخ رشد اقتصادی می باشد. با توجه به اینکه آمارهای رسمی کشور بیانگر آن است که در سال های آتی نرخ رشد اقتصادی بالاتر از ۴ درصد خواهد بود لذا نظر به استراتژیک بودن انرژی برق در تولید محصولات و ارائه خدمات انتظار می رود تقاضای برق در کشور دارای یک روند افزایشی ملایم باشد و بر این اساس انتظار می رود تقاضا برای انرژی برق تولیدی شرکت افزایشی باشد.

در جدول زیر نیروگاه زاگرس با شرکت های مشابه بورسی در سال ۹۶ مقایسه شده است.

نبروگاه	زاگرس	دماوند	مپنا	ماهتاب كهنج
درآمد (میلیون ریال)	۱,۴۸۰,۶۷۸	۶,۰۵۴,۸۳۸	۳,۳۳۸,۴۸۷	۲,۲۰۰,۹۵۶
سرمایه (میلیون ریال)	۳,۰۰۰,۰۰۰	۲,۷۶۰,۰۰۰	۷۲۸,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰
میزان تولید	۲,۷۵۶,۶۶۶	۱۳,۲۲۶,۴۶۶	۴,۳۲۶,۴۰۲	۲,۰۸۵,۹۹۹
ارزش بازار (میلیون ریال)		۳۰,۸۰۱,۶۰۰	۸,۰۴۷,۳۱۲	۵,۰۱۵,۲۵۹
قیمت روز (ریال)		۱۱,۰۰۰	۱۱,۰۵۴	۷,۹۱۰
EPS	۲۰۰	۱,۰۰۴	۳,۱۵۰	۱,۳۷۴
سود خالص (میلیون ریال)	۶۰۰,۰۳۳	۲,۷۷۰,۷۸۷	۲,۲۹۳,۳۰۹	۸۶۹,۹۱۴
تعداد سهام	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۷۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۷۲۸,۰۰۰,۰۰۰	۶۳۳,۰۰۰,۰۰۰
P/E	-	۱۰,۹۶	۳,۵۱	۵,۷۶
نوع نبروگاه	گازی	سیکل ترکیبی	گازی	سیکل ترکیبی
حاشیه سود (درصد)	۴۱	۴۶	۶۹	۴۰
سهام بازار	۱	۳	۲	۱
تعداد واحدها	۴ واحد گازی	۶ واحد بخار + ۱۲ واحد گازی	۶ واحد گازی	۲ واحد گازی + ۱ واحد بخار
ظرفیت (مگاوات)	۶۴۸	۲,۸۶۸	۹۴۵	۴۸۴
برنامه افزایش سرمایه	حار - دو واحد بخار	تدارد	تدارد	تدارد
نسبت سود خالص به ظرفیت	۹۲۶	۹۶۶	۲,۴۲۷	۱,۷۹۷
بدهی (میلیون ریال)	۱۰,۲۳۸,۰۰۶	۲۶۶۰۱,۲۸۸	۸,۲۲۱,۷۸۹	۱۳,۲۵۹,۷۶۲
مطالبات (میلیون ریال)	۴,۴۷۹,۷۳۹	۱۰,۸۲۱,۷۹۵	۱,۶۵۲,۴۴۵	۲,۸۴۸,۴۲۵

### صورت های مالی شرکت در ۲ سال گذشته و ۶ ماهه ابتدایی سال ۹۷

در ادامه به بررسی صورت های مالی شرکت طی ۲ سال اخیر و همچنین دوره ۶ ماهه ابتدایی سال ۹۷ پرداخته می شود.

ترازنامه

۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	دلاری ها
			دلاری های جاری
			موجودی نقد
۱۲,۲۷۰	۲۱۲,۵۲۰	۱۹۲,۱۰۱	سرمایه گذاری کوتاه مدت
۲۹۷,۱۸۰	۱۲,۷۲۲	۱۲۳,۵۶۱	دریافتی های تجاری و غیر تجاری
۳,۳۸۰,۳۶۳	۲,۵۳۶,۰۸۲	۵,۱۸۶,۰۰۲	موجودی قطعات و لوازم مصرفی
۱۲۱,۵۸۲	۱۲۷,۳۳۱	۱۱۰,۳۸۶	پیش پرداختها
۳,۹۶۰	۳,۱۰۷	۲,۹۲۲	جمع دلاری های جاری
۲,۹۱۷,۰۳۶	۲,۸۹۱,۷۶۶	۵,۶۱۸,۱۸۲	تاری های غیر جاری
			سرمایه گذاری بلند مدت
-	۱۰۰	۱۰۰	دلاری های نا مشهود
۱,۶۶۸	۱,۶۲۱	۱,۱۸۵	دلاری های ثابت مشهود
۷,۱۱۳,۰۱۴	۶,۶۱۵,۸۲۶	۶,۳۲۰,۸۰۶	جمع تاری های غیر جاری
۷,۱۱۴,۶۸۲	۶,۶۱۷,۴۴۷	۶,۳۲۲,۹۰۶	جمع دلاری ها
۱۱,۰۳۱,۶۶۸	۱۱,۵۰۹,۲۱۱	۱۱,۹۶۰,۲۷۵	بدهیها و حقوق صاحبان سهام
			بدهی های جاری
			پرداختی های تجاری و غیر تجاری
۸۲,۵۲۱	۱۲۰,۷۲۶	۱۲۱,۰۴۱	مالیات پرداختی
۱۲۸,۱۹۷	۳۲۲,۶۶۱	۲۸۲,۶۴۵	سود سهام پرداختی
-	-	۲۰۰,۰۰۰	جمع بدهی های جاری
۲۲۰,۷۱۸	۴۵۳,۴۰۷		بدهی های غیر جاری
			پرداختی های بلند مدت
۱۰,۲۷۵,۵۰۹	۹,۲۷۵,۶۰۹	۷,۲۷۵,۶۰۹	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
۷,۰۸۲	۸,۹۶۰	۱,۰۰۱	جمع بدهیهای غیر جاری
۱۰,۲۸۲,۵۹۱	۹,۲۸۴,۵۶۹	۷,۲۷۶,۶۱۰	جمع بدهی ها
۱۰,۵۰۳,۶۰۹	۱۰,۳۳۸,۰۰۶	۸,۱۸۲,۲۹۶	حقوق صاحبان سهام
			سرمایه
۱۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	انتوخته قانونی
۱۰	۲۹,۶۶۹	۲۹,۸۹۶	سایر اندوخته ها
		۲۴۰,۰۰۰	سود انباشته
۵۲۸,۲۴۹	۷۲۱,۷۶۶	۲۸۷,۹۸۲	جمع حقوق صاحبان سهام
۵۲۸,۲۵۹	۱,۲۷۱,۳۳۵	۲,۳۷۷,۱۷۹	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام
۱۱,۰۳۱,۶۶۸	۱۱,۵۰۹,۲۱۱	۱۱,۹۶۰,۲۷۵	



## صورت سود و زیان شرکت

سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	شرح
۱.۲۳۸.۸۲۳	۱.۴۸۰.۶۷۸	۹۲۹.۲۰۵	خالص درآمدهای عملیاتی
(۶۵۴.۶۷۵)	(۷۳۵.۶۵۱)	(۳۷۲.۰۲۵)	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۵۷۴.۱۴۸	۷۴۴.۷۲۷	۵۵۷.۱۸۰	سود ناخالص سال / دوره
(۷۱.۴۴۸)	(۳۰.۹۵۱)	(۲۲.۶۱۸)	هزینه های فروش، اداری و عمومی
۵۵۲.۷۰۰	۷۱۳.۷۷۶	۵۳۴.۵۶۲	سود عملیاتی سال / دوره
۲۵.۳۱۲	۵۷.۸۵۰	۵.۶۲۳	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۵۷۸.۰۱۲	۷۷۱.۶۲۶	۵۴۰.۱۸۵	سود عملیاتی قبل از مالیات
(۱۳۸.۱۹۷)	(۱۷۸.۴۵۰)	(۱۳۳.۶۴۱)	مالیات بر درآمد
۴۳۹.۸۱۵	۵۹۳.۱۷۶	۴۰۶.۵۴۴	سود خالص سال / دوره

## وضعیت سوخت مصرفی نیروگاه زاگرس کوثر

سوخت مورد نیاز نیروگاه توسط شرکت توانیر از طریق شرکت گاز و شرکت ملی پخش فرآورده های نفتی تامین و مبلغ هزینه سوخت در صورت حساب صادره کسر و از محل فروش برق در سطح صورت های مالی تهاتر می گردد. بهای هر متر مکعب گاز مصرفی و هر لیتر گازوئیل مصرفی در سال ۹۶ هر کدام ۶۰۷ ریال بوده است که این نرخ ها بر اساس توافقات فیما بین توانیر و شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی تعیین می شود.

بهای سوخت مصرفی طی دو سال اخیر و ۶ ماهه ابتدایی امسال در جدول زیر آمده است.

سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	فروش به
۴۹۹.۳۵۷	۵۰۰.۹۷۳	۳۰۵.۹۲۱	مدیریت شبکه برق ایران

ردیف	شرح	واحد سنجش	دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵
۱	گاز مصرفی	متر مکعب	۵۰۱,۸۴۶,۰۰۰	۷۰۹,۸۳۸,۹۷۶	۵۷۱,۲۷۸,۴۲۳
۲	گازوئیل	لیتر	۱۱,۸۰۴,۰۰۰	۲۵,۲۲۷,۰۰۰	۱۳۱,۸۲۷,۰۰۰
	جمع		۵۱۳,۶۵۰,۰۰۰	۷۳۵,۰۶۵,۹۷۶	۷۰۳,۱۰۵,۴۲۳

چرخه تولید شرکت تبدیل مواد اولیه شامل گاز طبیعی یا گازوئیل به نیروی برق است. نیروگاه زاگرس کوثر دارای ۴ واحد گازی با ظرفیت اسمی هر واحد ۱۶۲ مگاوات و ظرفیت عملی هر واحد در زمستان ۱۴۱ و در تابستان ۱۱۹ مگاوات در شرایط استاندارد است. بنا بر این ظرفیت عملی متوسط کل واحدهای گازی ۵۲۱ مگاوات می باشد که با شبکه سراسری سنکرون شده است.

وضعیت تولید برق در دو سال اخیر و ۶ ماهه ابتدایی سال ۹۷ به شرح جدول زیر بوده است:

شرح	واحد اندازه گیری	ظرفیت اسمی	ظرفیت معمول (عملی)	کارکرد واقعی
تولید برق سال ۱۳۹۵	مگاوات ساعت	۵,۶۷۶,۴۸۰	۴,۵۶۳,۹۶۰	۲,۳۲۳,۴۸۱
تولید برق سال ۱۳۹۶	مگاوات ساعت	۵,۶۷۶,۴۸۰	۴,۵۶۳,۹۶۰	۲,۷۵۶,۶۶۶
تولید برق ۶ ماهه اول ۱۳۹۷	مگاوات ساعت	۵,۶۷۶,۴۸۰	۴,۵۶۳,۹۶۰	۱,۶۴۶,۴۷۵

وضعیت فروش و سودآوری و حاشیه سود شرکت نیز به شرح جداول زیر می باشد:

سال	دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵
فروش خالص	۹۲۹,۳۰۵	۱,۴۸۰,۶۷۸	۱,۲۲۸,۸۲۳
بهای تمام شده	(۲۷۲,۰۲۵)	(۷۳۵,۹۵۱)	(۶۵۴,۶۷۵)

سال	دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵
سود ناخالص	۵۵۷,۱۸۰	۷۴۴,۷۲۷	۵۷۴,۱۴۸
سود خالص	۴۰۶,۵۲۴	۵۹۳,۱۷۶	۴۳۹,۸۱۵

سال	دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵
حاشیه سود ناخالص	۶۰	۵۰	۴۷
حاشیه سود خالص	۴۴	۴۰	۳۶

### نسبت های مالی شرکت

ردیف	شرح	دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵
۱	نسبت جاری	۶	۱۱	۱۸
۲	نسبت آبی	۶	۱۰٫۵	۱۲
۳	سود ناویژه به فروش (حاشیه سود ناخالص)	٪۶۰	٪۵۰	٪۴۷
۴	سود ویژه به فروش (حاشیه سود خالص)	٪۴۴	٪۴۰	٪۳۶
۵	نسبت گردش دارایی	٪۸	٪۱۳	٪۱۱
۶	نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییها	٪۳۲	٪۱۱	٪۵
۷	نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییهای ثابت	٪۶۰	٪۱۹	٪۲
۸	نسبت بهای تمام شده کالای فروش رفته به فروش خالص	٪۴۰	٪۵۰	٪۵۳
۹	دوره وصول مطالبات	۹۷۳	۹۶۳	۸۹۵
۱۰	نسبت سود خالص به متوسط داراییها	٪۵	٪۴	٪۱
۱۱	نسبت سود خالص به متوسط حقوق صاحبان سهام	٪۶۶	٪۱۴۰	٪۱۰۰
۱۲	نسبت بدهی	۰٫۶۸	۰٫۸۹	۰٫۹۵

در سال ۹۶ حدود ۹۷ درصد برق تولیدی نیروگاه زاگرس کوثر به مدیریت شبکه برق ایران مطابق با قراردادهای مشخص برای تمام نیروگاهها فروخته شده است. ۳ درصد باقی مانده در بورس انرژی و قراردادهای دو جانبه بر طبق شرایط تقاضا و عرضه برق به فروش رسیده است. در سال ۹۶ میانگین نرخ فروش هر کیلو وات ساعت انرژی برق ۴۲۶ ریال و میانگین نرخ فروش آمادگی ۱۷۷ ریال بوده است.

## طرح توسعه شرکت

نیروگاه زاگرس کوثر در حال حاضر شامل ۴ واحد گازی ۱۶۲ مگاواتی با راندمان حدود ۳۲ درصد می باشد. بر اساس الزامات زیست محیطی و همچنین الزام به افزایش راندمان و بهره وری و صرفه جویی در مصرف سوخت، این نیروگاه می بایست به نیروگاه سیکل ترکیبی با افزایش راندمان حداقل ۱۴ درصد از طریق سرمایه گذاری تبدیل گردد. لذا به عنوان طرح توسعه، ساخت دو واحد بخش بخار که بدون مصرف سوخت و صرفاً با استفاده از بازیابی حرارت گازهای خروجی از آگروز واحدهای گازی موجود هریک به ظرفیت ۱۶۰ مگاوات در دست اقدام می باشد. این طرح مشمول افزایش راندمان و تولید قابل ملاحظه نیروگاه به میزان ۲۲۰ مگاوات بدون مصرف سوخت و صرفه جویی عمده در مصرف سوخت به ازای تولید معادل در نقاط دیگر می شود. مطالعات اولیه و اقدامات ابتدایی در خصوص این طرح صورت گرفته و تفاهم نامه قرارداد بیع متقابل بر مبنای مصوبه شورای اقتصاد و قانون استفاده از تسهیلات صرفه جویی سوخت با شرکت مادر تخصصی نیروی برق حرارتی به نمایندگی از وزارت نیرو و با تضمین وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت جمهوری اسلامی ایران منعقد گردیده است که در حال حاضر در مرحله پیشبرد تفاهم نامه قرار دارد.

تامین مالی طرح از تابستان ۹۸ آغاز خواهد شد.

## ریسک های شرکت

برخی از مهم ترین ریسک های شناسایی شده در شرکت عبارتند از :

- تغییر قوانین مرتبط با صنعت برق
- تغییرات وضعیت عمومی اقتصاد صنعت برق کشور (تغییرات بودجه توانیر و مدیریت شبکه)
- نحوه وصول مطالبات به ویژه از مدیریت شبکه
- عدم رعایت زمان بندی اجرای پروژه ها
- کمبود نقدینگی

## ارزش گذاری شرکت

به منظور ارزش گذاری شرکت از چهار روش DDM، FCFE، مقایسه ای و NAV استفاده شده است. برآورد می شود که ارزش هر سهم شرکت در محدوده ۸۴۲ تا ۴۶۹۱ ریال بر حسب هر کدام از روش های فوق باشد. همچنین با توجه به پیش بینی سود هر سهم شرکت برای سال ۹۸ از روش P/E و با استفاده از میانگین گروه ارزش هر سهم شرکت ۱۸۴۵ ریال برآورد می گردد.

کارگزاری آرمان تدبیر نقش جهان

فهیمة رستمیان

اسفندماه ۱۳۹۷