



کارگزاری بانک ملت

bank mellat brokerage co.

بررسی بنیادی
شرکت فجر انرژی خلیج فارس
(فجر)

آذر ۱۴۰۴



میانگین ارزش معاملات

- میلیارد تومان -

۸.۳

۳۰ روزه

۸.۹

۹۰ روزه

میانگین حجم معاملات

- میلیون برگه سهم -

۵.۶

۳۰ روزه

۶.۹

۹۰ روزه

بازدهی

۵- %

یک ماهه

۲۹ %

سه ماهه

۱۷ %

شش ماهه

آخرین قیمت

- ریال -

۱۴,۲۹۰

ارزش بازار

- هزار میلیارد تومان -

۵۵



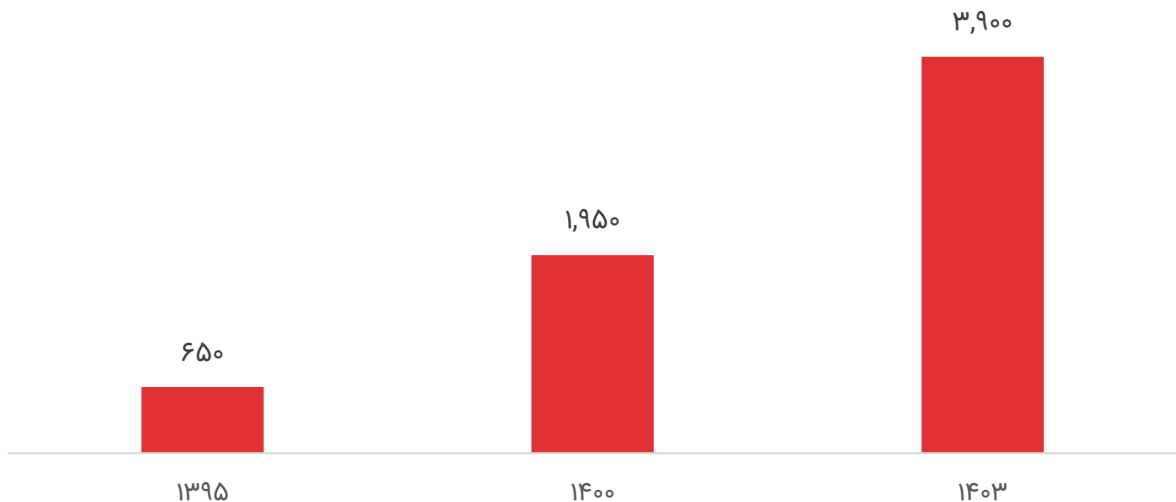


معرفی شرکت

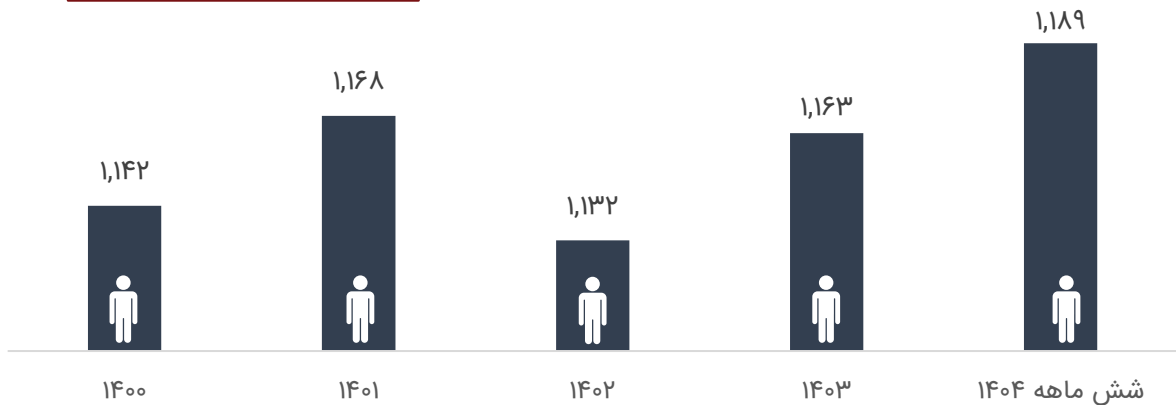
- شرکت فجر انرژی خلیج فارس در سال ۱۳۷۷ در منطقه ماهشهر تاسیس و در سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شد.
- این شرکت جزو شرکتهای فرعی هلدینگ خلیج فارس است و با هدف صرفه جویی در هزینه های تولیدی و کاهش قیمت تمام شده سرویس های جانبی مورد نیاز شرکتهای پتروشیمی ماهشهر تاسیس شد و تنها ارائه دهنده سرویس های جانبی در منطقه ماهشهر است. از جمله خدمات مورد ارائه این شرکت می توان به برق، آب RO، آب DM، بخار، اکسیژن و ... اشاره کرد.
- این شرکت با توجه به حجم ظرفیت توان تولیدی به عنوان بزرگترین طرح یوتیلیتی متمرکز در ایران و با توجه به سرمایه گذاری ۲/۵ میلیارد یورویی بعد از شرکت پتروشیمی بندر امام به عنوان بزرگترین شرکت از نظر حجم سرمایه گذاری انجام شده است.

روند سرمایه شرکت

- میلیارد تومان -

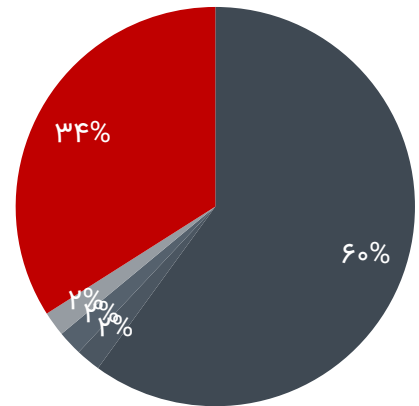


تعداد نیروی انسانی شرکت



سهامداران عمده شرکت

- صنایع پتروشیمی خلیج فارس
- سرمایه گذاری ا. تهران
- سرمایه گذاری. سهام عدالت. ا. خراسان رضوی
- صندوق سرمایه گذاری. ب. خلیج فارس
- سایر سهامداران





آب DM - آب RO و آب خوراک بویلر



اکسیژن



بخار



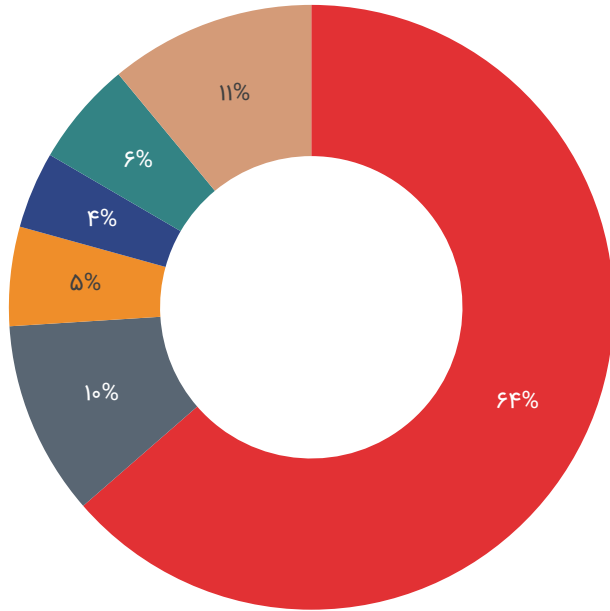
برق

- تا قبل از سال ۱۳۹۷ نرخ محصولات یوتیلیتی به صورت دلاری تعیین می‌شد اما پس از آن بر مبنای فرمول تعیین شده از سوی شورای رقابت تعیین می‌گردد و سود شرکت‌های یوتیلیتی به سود مصرف‌کنندگان مرتبط شد.
- ظرفیت اسمی برق: ۱۳,۰۹۶,۲۰۰ مگاوات، ظرفیت اسمی بخار: ۱۵,۶۶۲,۸۸۰ تن، ظرفیت اسمی آب DM: ۳۲,۷۱۸,۶۰۰ متر مکعب، ظرفیت اسمی آب RO: ۹۲,۲۴۲,۸۰۰ متر مکعب و ظرفیت اسمی آب خوراک بویلر: ۲۵,۲۷۲,۶۰۰ مترمکعب است.
- فروش شرکت داخلی می‌باشد.

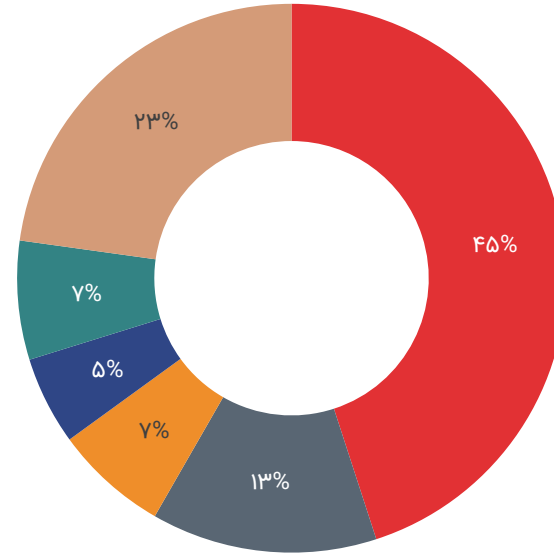




ترکیب سود ناخالص



ترکیب فروش



- برق
- بخار
- آب برج‌های خنک کننده
- آب DM
- گاز سوخت
- سایر





درصد پیشرفت فیزیکی طرح
تاریخ برآوردی بهره برداری از طرح تشریح تاثیر طرح در فعالیتهای آتی شرکت
در تاریخ ۱۴۰۴/۰۶/۳۱

کاهش آلایندگی	سال ۱۴۰۴	۴۵	عملیات حذف آلاینده‌های VOC
پایداری تولید	سال ۱۴۰۴	۹۸	عملیات طراحی، تامین مواد، حمل و نصب و تست و راه‌اندازی دو دستگاه ترانسفورمر قدرت ۴۰۰/۱۳۲/۲۰
کاهش آلایندگی	سال ۱۴۰۴	۶۱/۷	عملیات بازنگری طراحی تامین تجهیزات و ساخت، نصب و راه‌اندازی کوره زباله‌سوز
پایداری تولید	سال ۱۴۰۴	۹۸	عملیات طراحی، تهیه مواد، ساخت، تست، بسته‌بندی، بارگیری و راه‌اندازی سوئیچگیرهای گازی ۱۳۲ کیلو وات
پایداری تولید	سال ۱۴۰۴	۹۹	عملیات طراحی، محاسبه پارامترهای الکتریکی کابل‌های ۱۳۲ کیلو ولت
پایداری تولید	سال ۱۴۰۴	۸۵	عملیات خدمات مهندسی، خرید تجهیزات، عملیات ساختمانی نصب، تست و راه‌اندازی توسعه پست ۴۰۰/۱۳۲/۲۰ کیلوولت



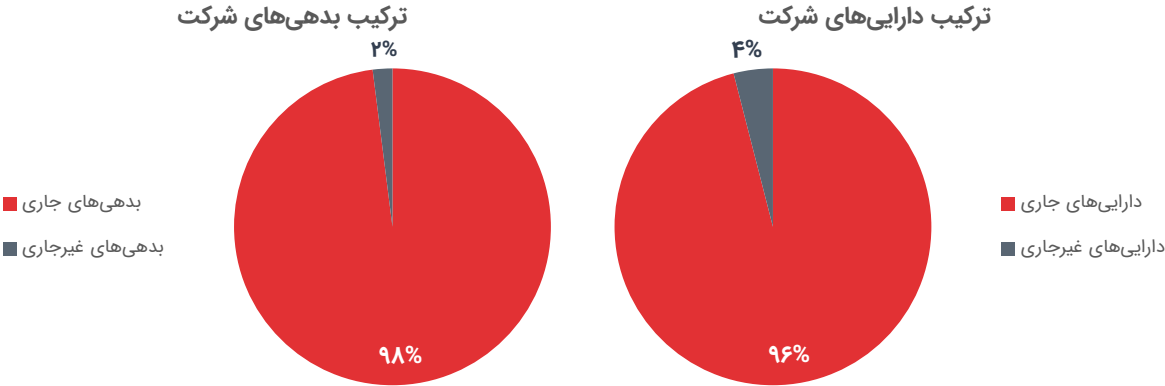


بررسی صورت وضعیت مالی شرکت

۱۴۰۴ ۶ ماهه	۱۴۰۳	۱۴۰۲	بدهی
۱۲,۰۶۳	۶,۹۷۵	۴,۳۱۶	پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها
۰	۰	۰	پیش دریافت‌ها
۲,۱۶۲	۴,۲۸۵	۳,۷۲۷	ذخیره مالیات بر درآمد
۱۵,۵۲۳	۱۰,۳۲۹	۶,۴۸۱	سود سهام پیشنهادی و پرداختنی
۱۲۳	۸۱۳	۶۶	حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی
۴,۸۳۹	۲,۷۶۶	۵۸۲	ذخایر
۳۴,۷۱۱	۲۵,۱۶۸	۱۵,۱۷۳	جمع بدهی‌های جاری
۰	۰	۰	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت
۱۷۷	۱۷۲	۱۴۷	حسابها و اسناد پرداختنی بلند مدت
۵۴۰	۳۵۲	۲۵۵	ذخیره مزایای پایان خدمت
۷۱۷	۵۲۴	۴۰۲	جمع بدهی‌های غیر جاری

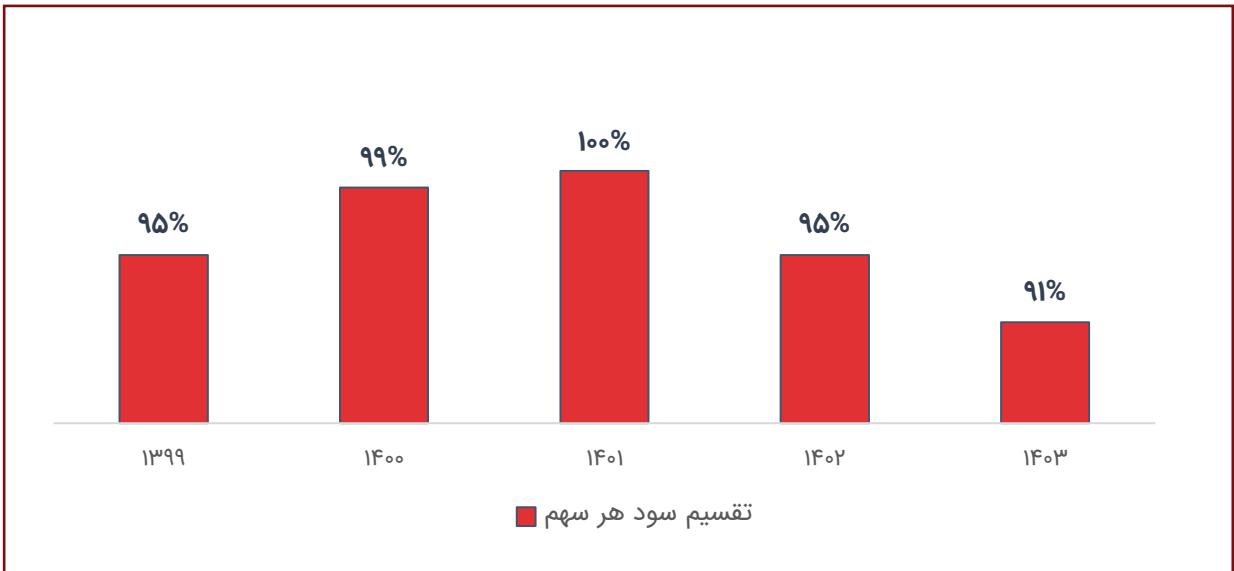
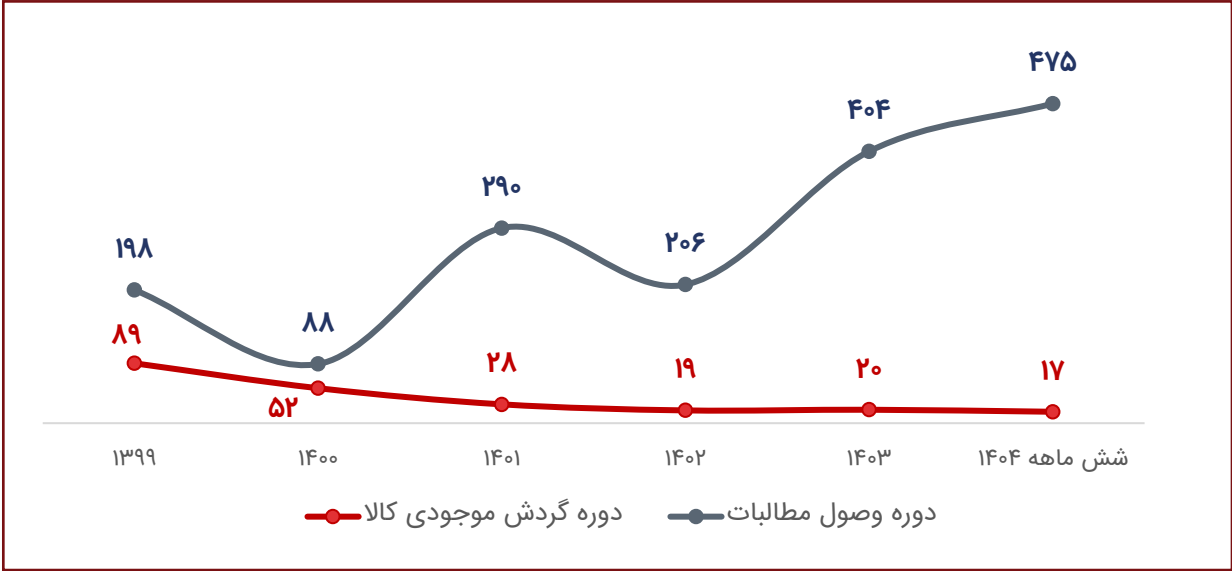
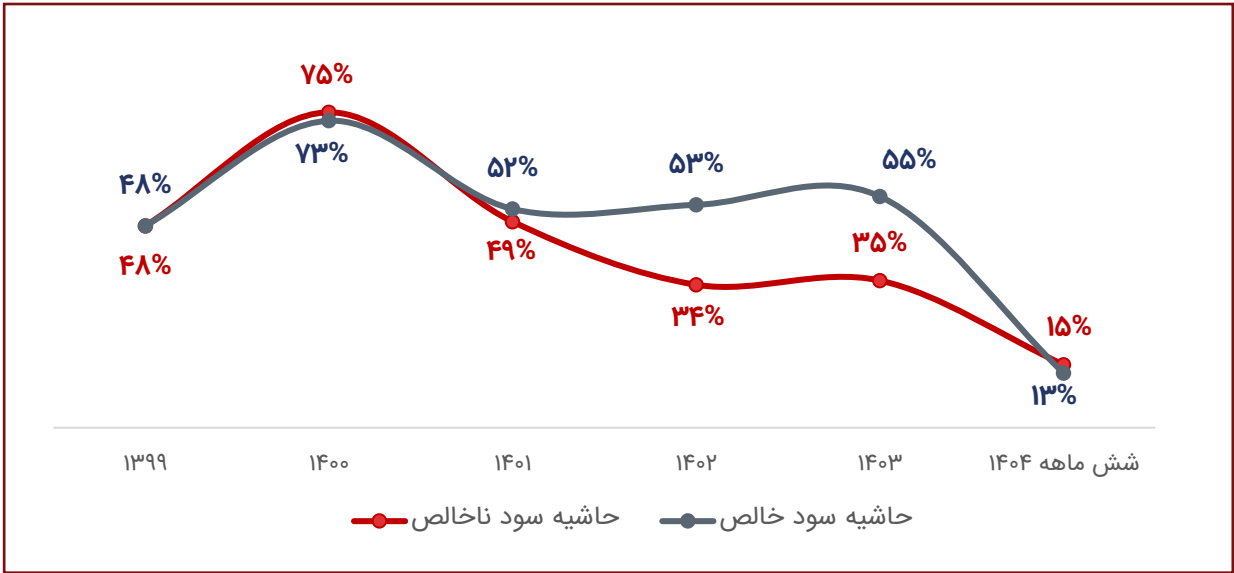
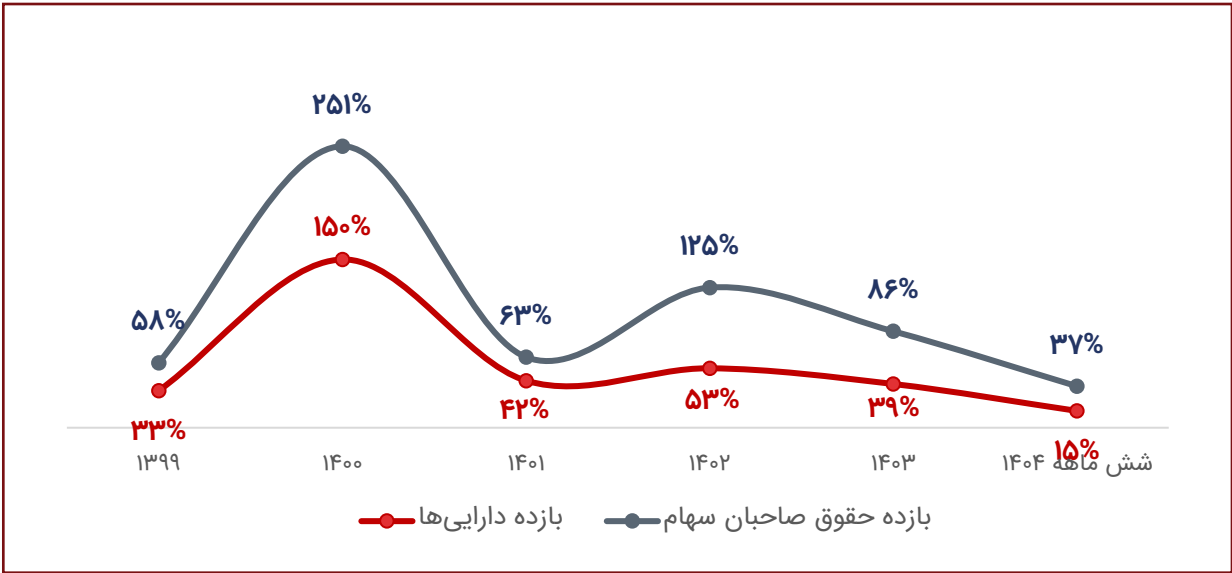
۱۴۰۴ ۶ ماهه	۱۴۰۳	۱۴۰۲	حقوق صاحبان سهام
۳,۹۰۰	۳,۹۰۰	۱,۹۵۰	سرمایه
۳۹۰	۳۹۰	۱۹۵	اندوخته قانونی
۰	۰	۰	اندوخته طرح و توسعه
۳,۲۷۳	۱۳,۲۳۵	۹,۲۹۷	سود (زیان) انباشته
۷,۱۳۰	۱۷,۱۱۵	۱۱,۱۹۷	جمع حقوق صاحبان سهام

۱۴۰۴ ۶ ماهه	۱۴۰۳	۱۴۰۲	دارایی
۵,۰۲۵	۴,۱۹۷	۳,۰۶۲	موجودی نقد
۱,۷۴۰	۱,۸۵۷	۱,۴۳۶	سرمایه گذاری کوتاه مدت
۳۲,۶۳۲	۳۳,۸۴۴	۲۰,۲۲۱	دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها
۱,۲۸۴	۱,۱۵۱	۷۲۵	موجودی مواد و کالا
۳۴۷	۰	۰	پیش پرداخت‌ها
۴۱,۰۲۸	۴۱,۴۲۷	۲۵,۷۲۵	جمع دارایی‌های جاری
۱۷۲	۱۷۰	۵۰	حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری بلند مدت
۱۲۳	۵۳	۳	سرمایه گذاری‌های بلند مدت
۱,۱۷۸	۱,۱۰۰	۹۳۸	دارایی‌های ثابت مشهود
۵۸	۵۸	۵۸	دارایی‌های نامشهود
۰	۰	۰	سایر دارایی‌ها
۱,۵۳۰	۱,۳۸۰	۱,۰۴۸	جمع دارایی‌های غیرجاری
۴۲,۵۵۹	۴۲,۸۰۷	۲۶,۷۷۳	جمع دارایی‌ها





بررسی نسبت‌های مالی و تقسیم سود هر سهم

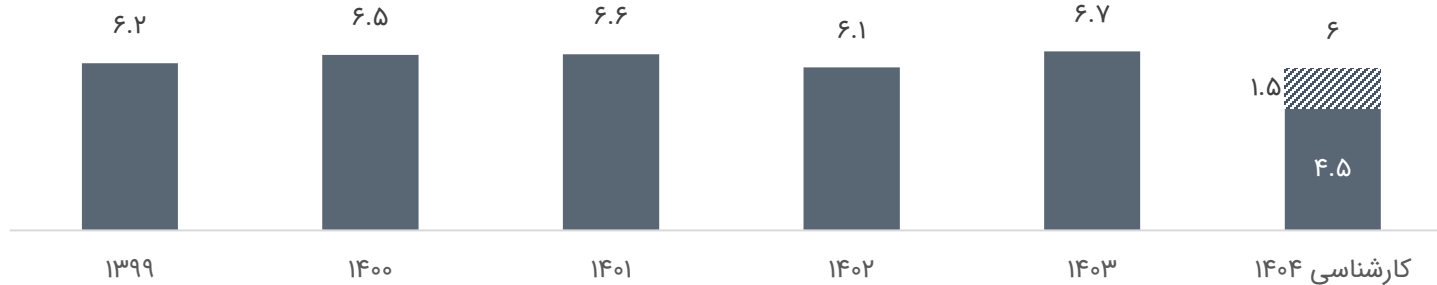




بررسی و برآورد تولیدات اصلی شرکت

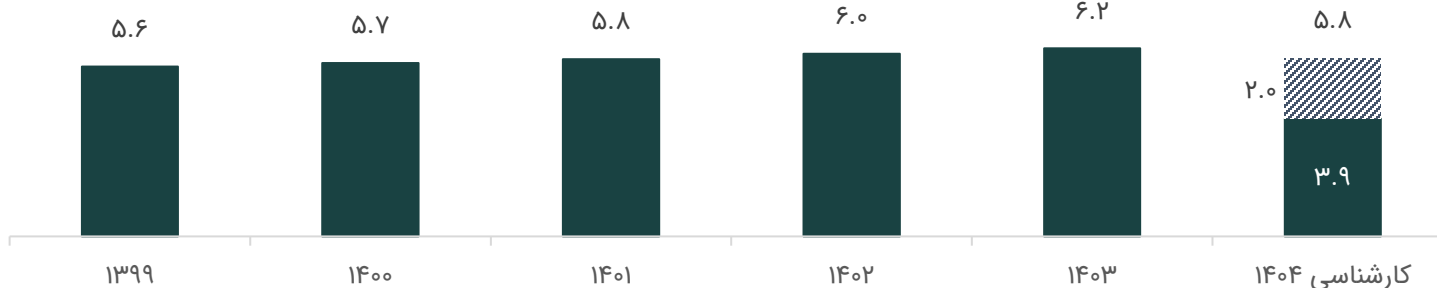
تولید برق (فروش به شرکت‌های منطقه)

- میلیون مگاوات ساعت -



تولید بخار شرکت

- میلیون مگاوات ساعت -



- محصولات تولیدی فجر انرژی خلیج فارس شامل برق، بخار، گاز سوخت، و انواع آب صنعتی می‌باشد.
- در فرآیند تولید فجر، آب دریا به همراه گاز سوخت (سربار) بعنوان ماده اولیه وارد شرکت می‌شود. تولید برق با استفاده از ۱۱ توربین های گازی به ظرفیت عملیاتی ۱,۱۴۷ مگاوات ساعت صورت می‌گیرد. همچنین، با حرارت دادن آب در بویلر ها بخار حاصل می‌شود.
- شرکت عملا تولیدکننده گاز نیست. صرفا دریافت و وظیفه توزیع و انتقال آن بین شرکت های منطقه بر عهده شرکت می‌باشد.
- مشتریان اصلی شرکت، پتروشیمی های اروند، مارون، امیرکبیر و تندگویان می‌باشند.
- شرکت فجر انرژی خلیج فارس تنها تولید کننده یوتیلیتی و سرویس‌های حیاتی در منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی ماهشهر به عنوان قلب تپنده منطقه ویژه، شریانهای تولیدی را در اختیار دارد. باتوجه به نوع صنعت و محصولات تولیدی، در ایران تنها دو شرکت مبین انرژی و دماوند انرژی در منطقه عسلویه استان بوشهر، فعالیتی مشابه و محصولاتی همانند شرکت فجرانرژی تولید می نمایند. این شرکت بعنوان اولین شرکت یوتیلیتی متمرکز در کشور در سال ۱۳۸۱ به بهره برداری رسید.

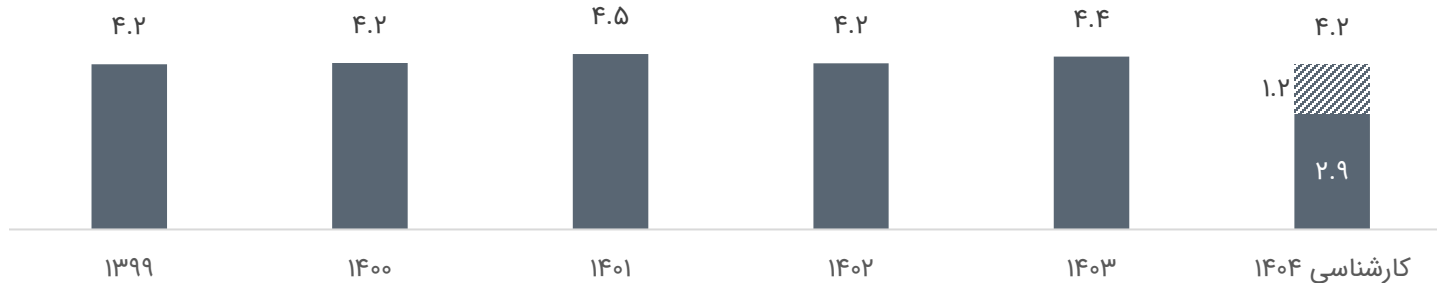




بررسی و برآورد مقدار فروش محصولات اصلی شرکت

فروش برق (به شرکت های منطقه)

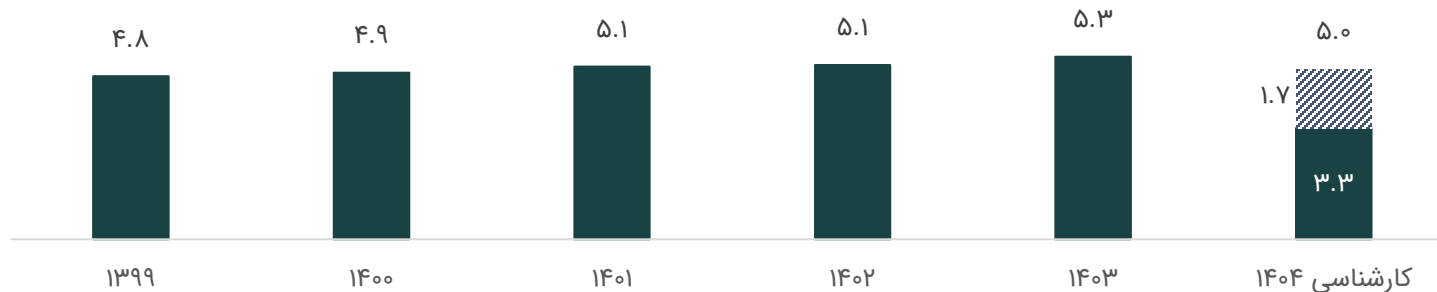
- میلیون مگاوات ساعت-



- با توجه به نوع محصولات تولیدی و بازار هدف شرکت فجر انرژی خلیج فارس، کلیه محصولات تولیدی در بازار داخل و عمدتاً به شرکت های مستقر در منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی بندرامام خمینی واقع در بندر ماهشهر فروخته و تنها قسمتی از دو محصول آرگون مایع و نیتروژن مایع از طریق بورس انرژی بفروش میرسد. همچنین در فصل تابستان جهت تامین برق شبکه سراسری، مقداری از برق تولیدی نیروگاه از طریق خطوط برق به شبکه سراسری تحویل شرکت مدیریت شبکه برق ایران (توانیر) می گردد.
- محصولات اصلی شرکت شامل برق و بخار می باشد.

فروش بخار

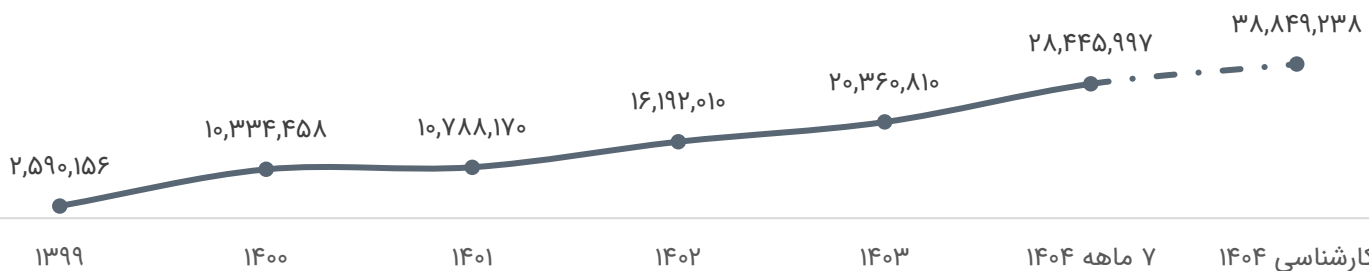
- میلیون تن -





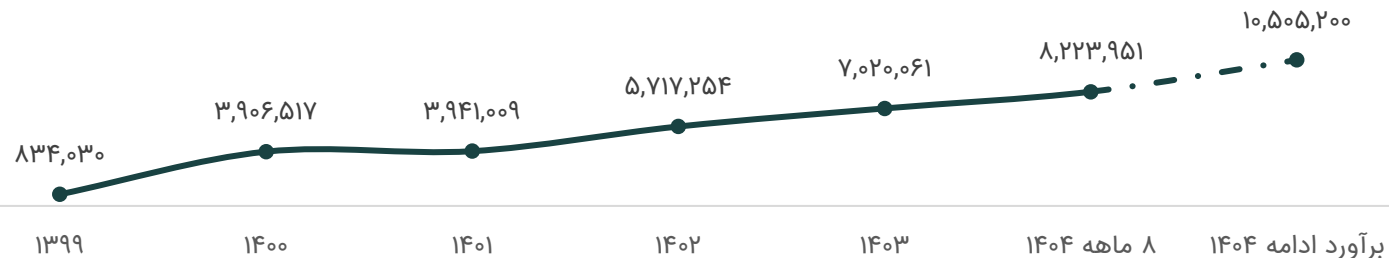
نرخ فروش برق (به شرکت های منطقه)

- ریال/مگاوات ساعت-



نرخ فروش بخار

- ریال/تن -



▪ نرخ فروش یوتیلیتی تا سال ۱۳۹۶ بر اساس انعقاد قرارداد و توافق بین مبین و شرکت های مصرف کننده ی یوتیلیتی تعیین می شد. اما با شکایت چند شرکت، محصولات مبین انرژی خلیج فارس انحصاری شناخته شد و از آن پس نرخ گذاری این خدمات بر عهده شورای رقابت قرار گرفت.

▪ بر اساس آخرین فرمول اعلام شده توسط شورای رقابت، نرخ یوتیلیتی ها بر خلاف گذشته، در ابتدای دوره تعیین می گردد. نرخ های اعلامی شامل بازه مهر هر سال تا شهریور سال بعد خواهد بود.

▪ بطور کلی، در سال های گذشته نرخ فروش محصولات مبین بالاتر از فجر بوده است. در نرخنامه اعلامی تیر ماه، افزایش نرخ های فجر (حدود ۵۰ درصد) کمی بیش تر از مبین (حدود ۴۸ درصد) بوده است.

▪ با توجه به اعلام نرخ های جدید و اعمال آن ها از مهر ماه، پیگیری هایی از سوی شرکت در جریان است تا برای ۶ ماهه ابتدایی سال نیز با تعدیل فاکتور های فروش، نرخ های جدید را ثبت کند. چرا که عملاً نرخ های فروش ۶ ماهه ابتدایی بر مبنای نرخ های سال گذشته می باشد که با توجه به رشد هزینه ها، عدم تعدیل نرخ های فروش در بازه ی یاد شده، تاثیر بسزایی بر سود شرکت خواهد داشت.

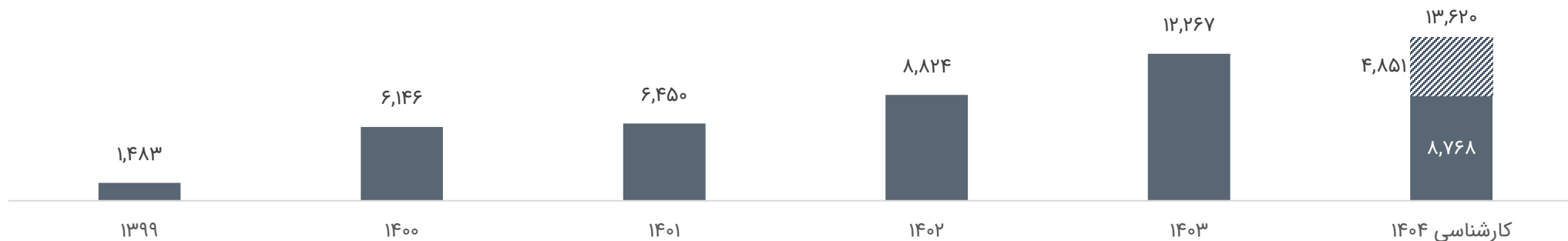




برآورد مبلغ فروش

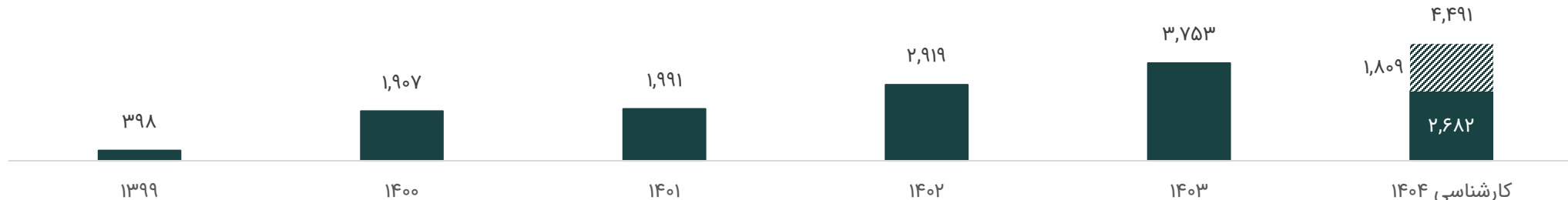
مبلغ فروش برق (به شرکت های منطقه)

- میلیارد تومان -



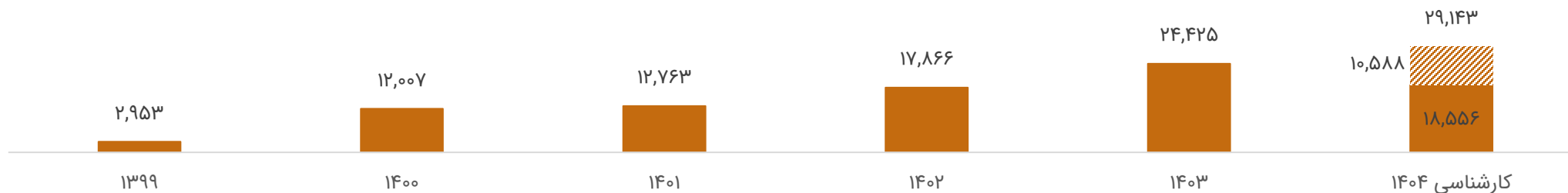
مبلغ فروش بخار

- میلیارد تومان -



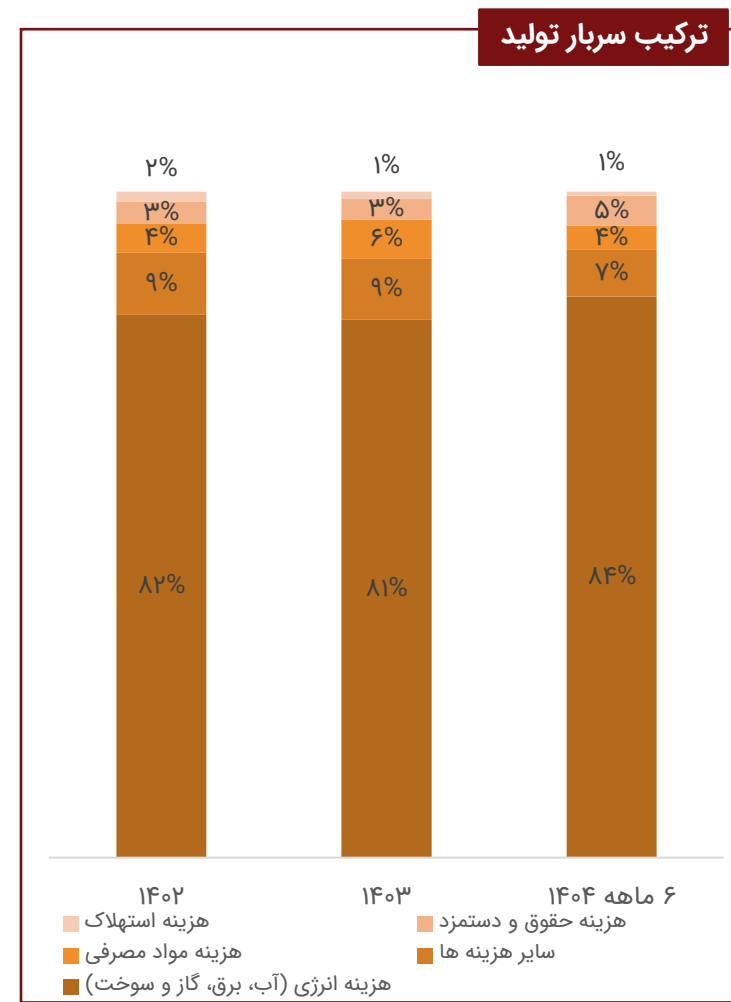
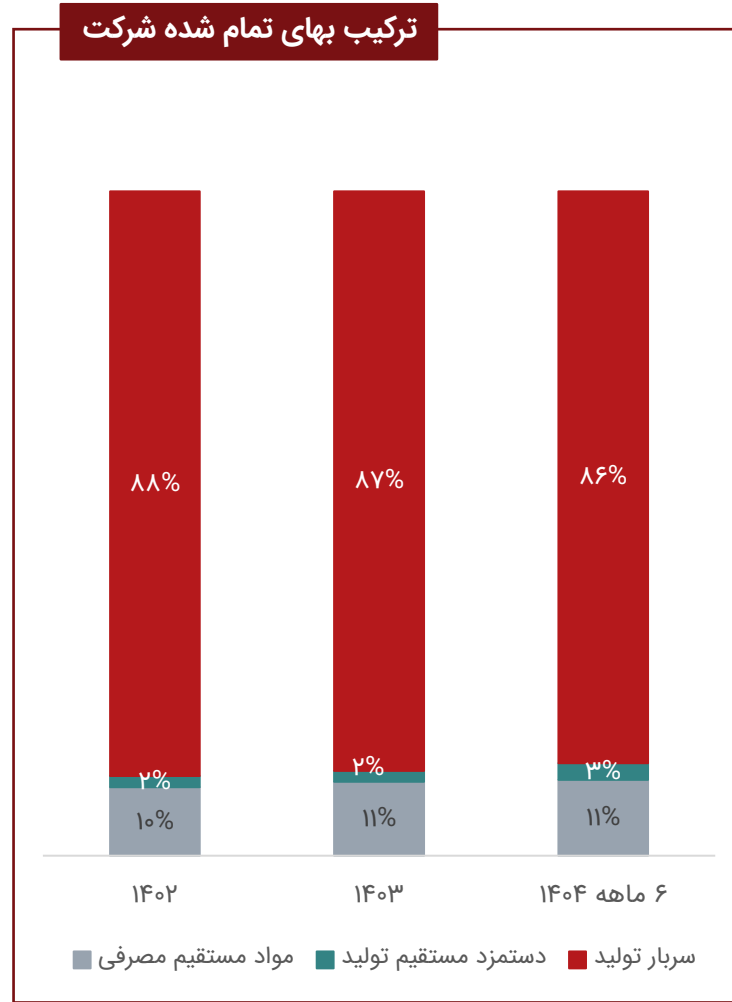
درآمد عملیاتی

- میلیارد تومان -





ترکیب بهای تمام شده شرکت



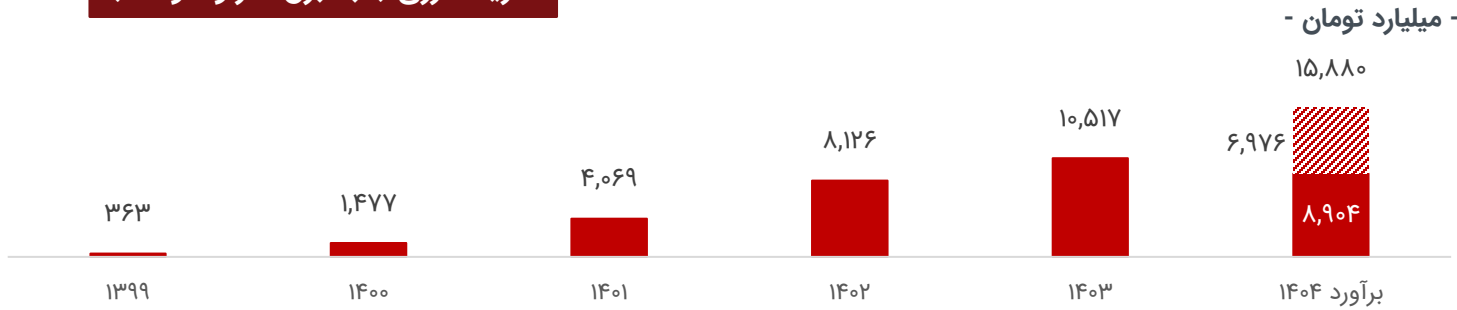
▪ بیش از ۸۰ درصد از بهای تمام شده شرکت در سالهای اخیر، به سربار اختصاص داشته است که اقلام مهم آن، شامل گاز سوخت مصرفی و مواد مصرفی می باشند.





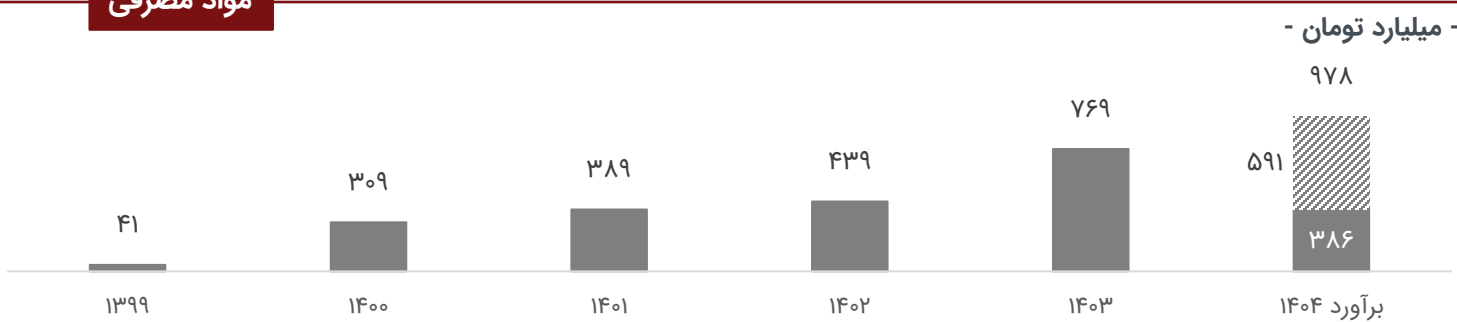
برآورد اقلام مهم سربار شرکت

هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)



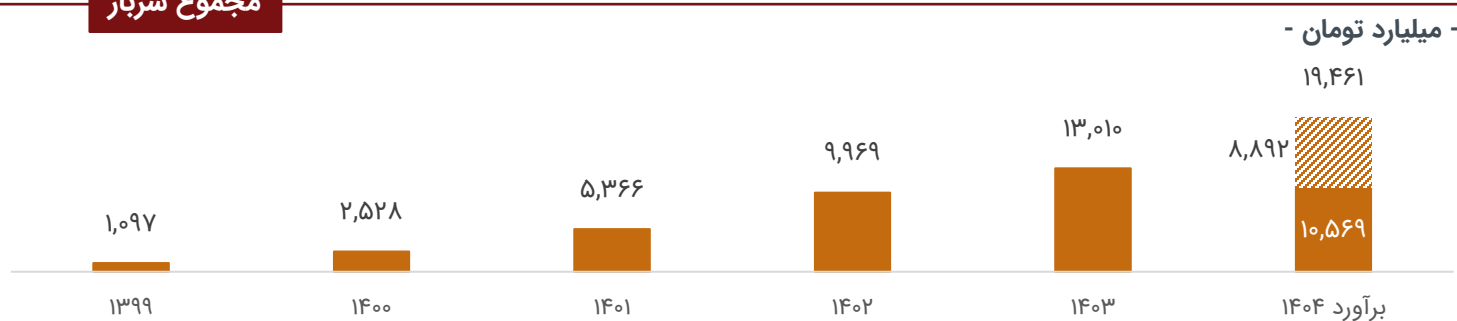
- حدود ۹۹ درصد هزینه انرژی مربوط به گاز سوخت می‌باشد. نرخ گاز با ابلاغ وزارت نفت و با احتساب نرخ بالاسری سازمان ویژه اقتصادی محاسبه می‌گردد.

مواد مصرفی



- هزینه مواد مصرفی عمدتاً دلاری می‌باشد.

مجموع سربار



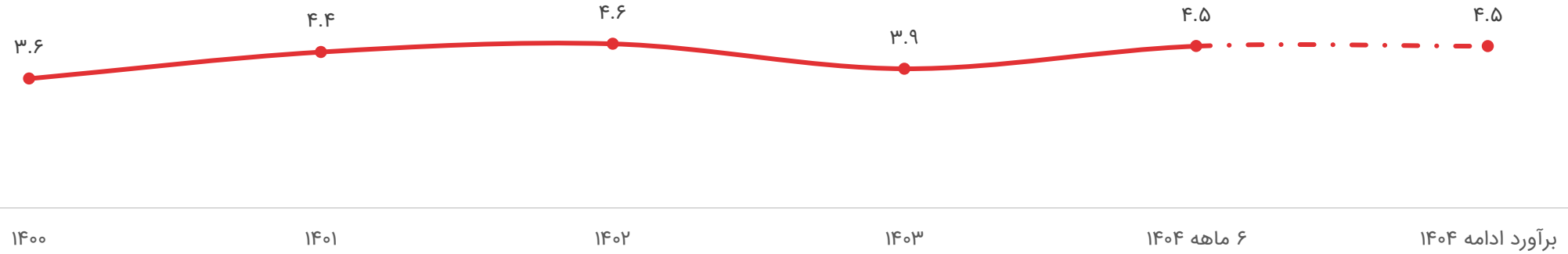
- مجموع سربار برآوردی برای سال ۱۴۰۴، حدود ۴۹ درصد رشد را نسبت به سال گذشته نشان می‌دهد.





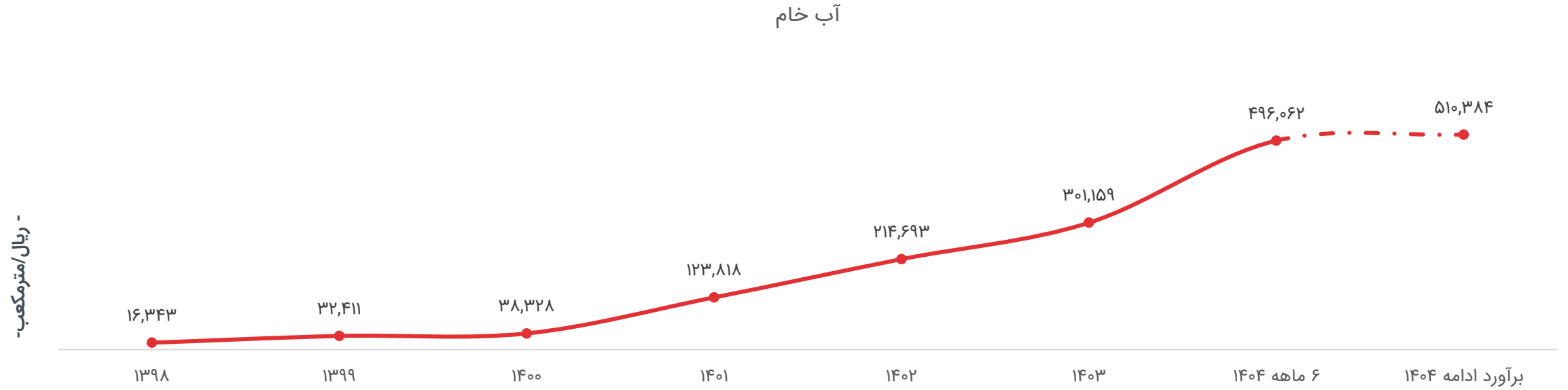
ضریب مصرف مواد اولیه (به تولید همگن)

آب خام





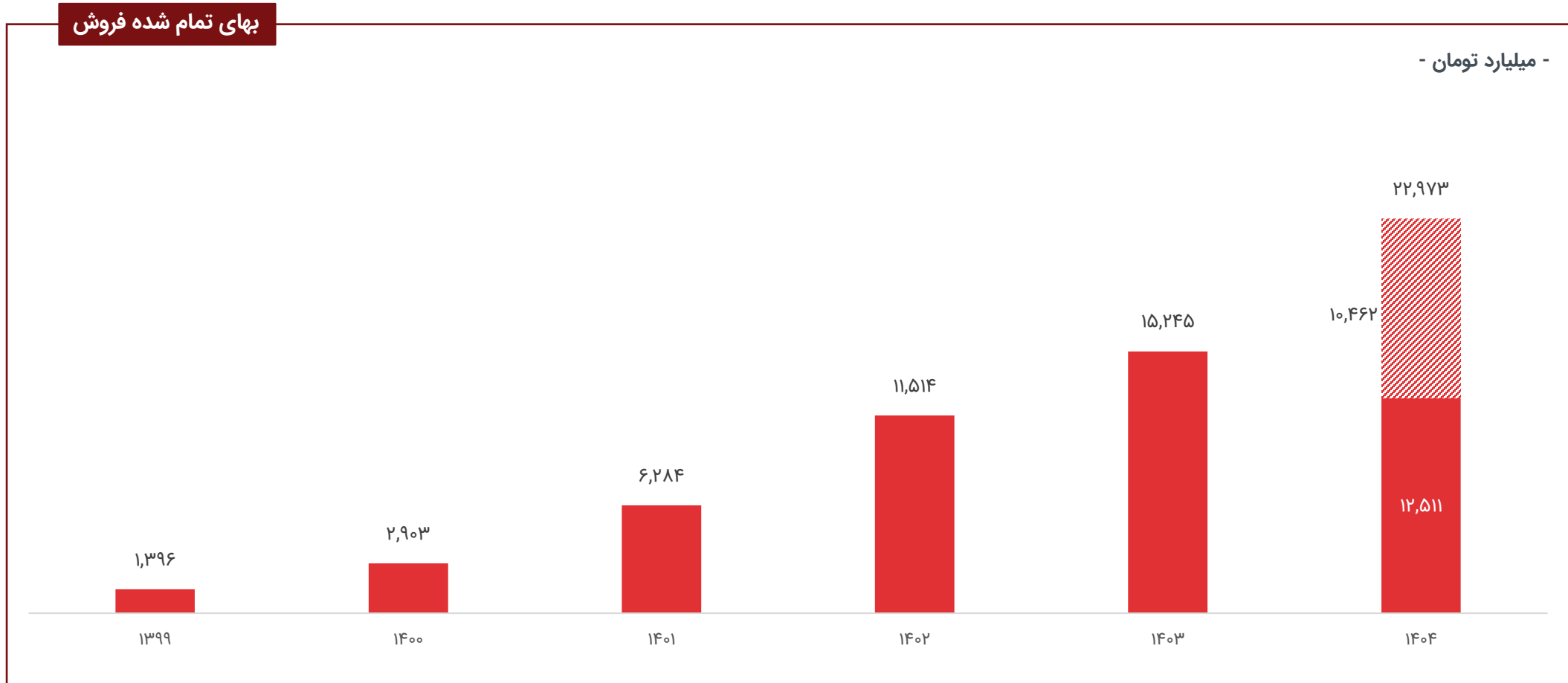
نرخ خرید مواد اولیه





برآورد مبلغ مصرف مواد اولیه





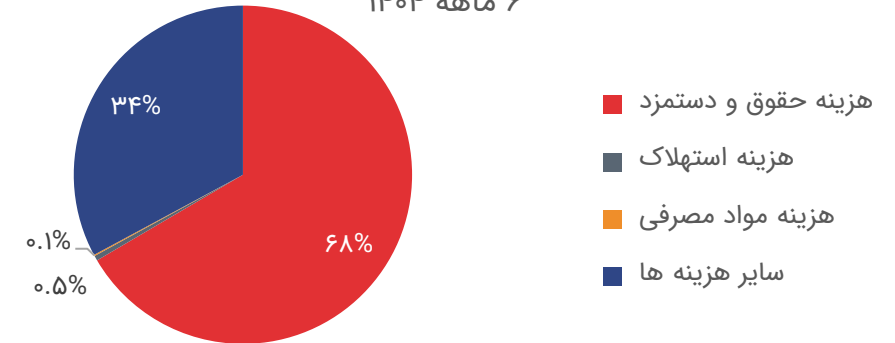


هزینه‌های عمومی و اداری

عمده هزینه های عمومی و اداری رشد تورمی دارند.

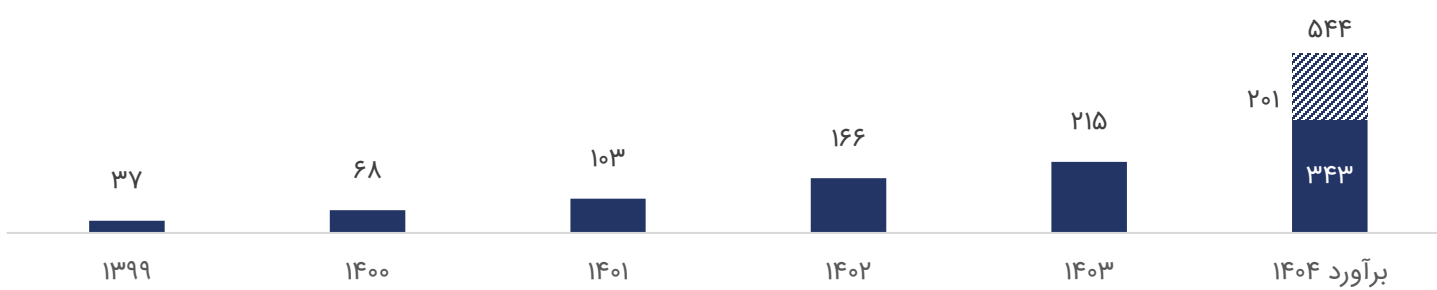
ترکیب هزینه‌های فروش، عمومی و اداری بفجر

۶ ماهه ۱۴۰۴



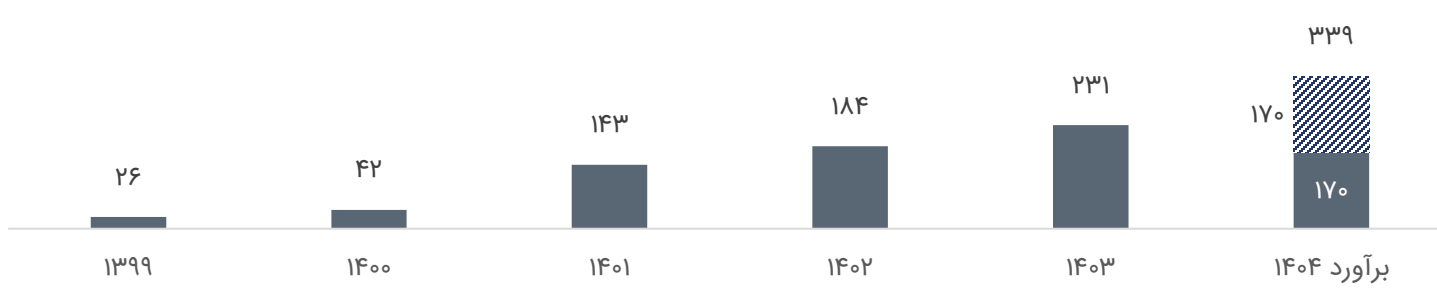
هزینه حقوق و دستمزد

- میلیارد تومان -



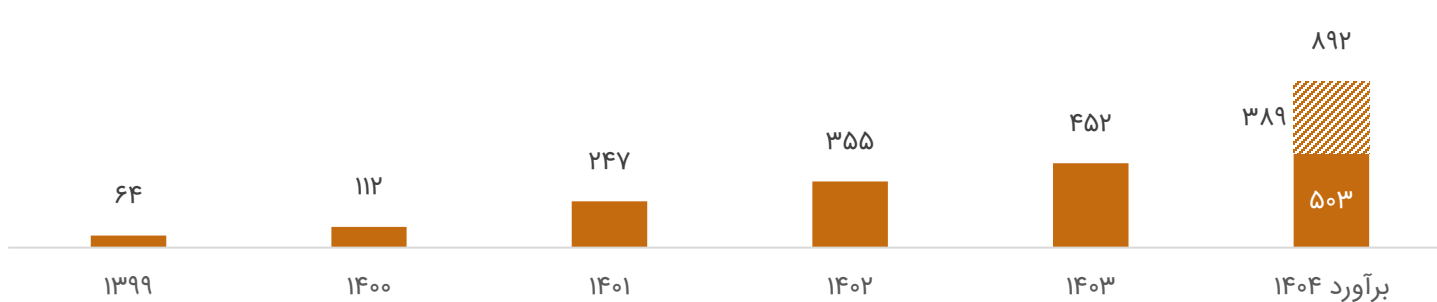
سایر هزینه‌ها

- میلیارد تومان -



مجموع هزینه‌های عمومی و اداری

- میلیارد تومان -





برآورد ما به التفاوت درآمدهای عملیاتی (تعدیل نرخ یوتیلیتی) ۱۴۰۴

محصول	ما به التفاوت مبلغ فروش ۶ ماهه
برق	۱,۷۹۰
بخار	۷۶۲
ازت گازی	۱۶۷
اکسیژن	۷۱
آب DM	۳۷۴
آب RO	۲۵۴
آب خوراک بویلر	۵۰
هوای سرویس	۲۱
هوای ابزار دقیق	۵۲
آب سرویس	۱۲
آب بهداشتی	۱۹
مجموع	۳,۵۷۲

- میلیارد تومان -

نام محصول	واحد سنجش	قیمت ۶ ماهه ابتدای سال ۱۴۰۴ (ارقام به میلیون ریال)	قیمت مصوب برای دوره اول مهر ۱۴۰۴ لغایت پایان شهریور ۱۴۰۵ (ریال)
برق	Mwh	۱۹,۶۹۱,۵۱۰	۳۸,۸۴۹,۲۳۸
بخار	TON	۷,۳۹۷,۹۴۳	۱۰,۵۰۵,۲۰۰
ازت گازی	NM ^۳	۲۶,۶۹۱	۳۶,۴۶۳
اکسیژن	NM ^۳	۱۹,۶۵۸	۲۸,۴۱۸
هوای ابزار دقیق	NM ^۳	۱۴,۸۴۳	۲۰,۰۰۵
هوای سرویس	NM ^۳	۹,۲۶۵	۱۲,۲۰۴
آب DM	M ^۳	۱,۵۴۴,۶۴۱	۲,۳۸۸,۱۰۹
آب RO	M ^۳	۸۵۴,۶۴۰	۱,۲۴۵,۲۵۷
آب تغذیه بویلر	M ^۳	۳,۷۱۲,۰۹۸	۵,۰۸۳,۹۰۸
آب بهداشتی	M ^۳	۱,۰۷۵,۴۶۹	۱,۴۱۰,۵۸۵
آب سرویس	M ^۳	۷۵۳,۱۶۸	۱,۱۰۱,۸۷۷

با توجه به این که نرخنامه جدید از مهر ماه اعمال می گردد، و از آن جایی که مبنای نرخ های ۶ ماهه ابتدایی ۱۴۰۴ نرخ های سال ۱۴۰۲ می باشد، شرکت به دنبال پیگیری افزایش نرخ های فروش نیمه اول سال جاری (فروش با نرخ های نیمه دوم سال) می باشد. انتظار می رود فروش ۶ ماهه اول، با نرخ های جدید اعلامی توسط شورای رقابت که در مهر ماه ابلاغ شد تعدیل گردد.

ما به التفاوت مبلغ فروش نیمه ابتدایی سال، از ضرب اختلاف نرخ های جدید و قبلی در مقدار فروش ۶ ماهه ابتدایی حاصل شده است.



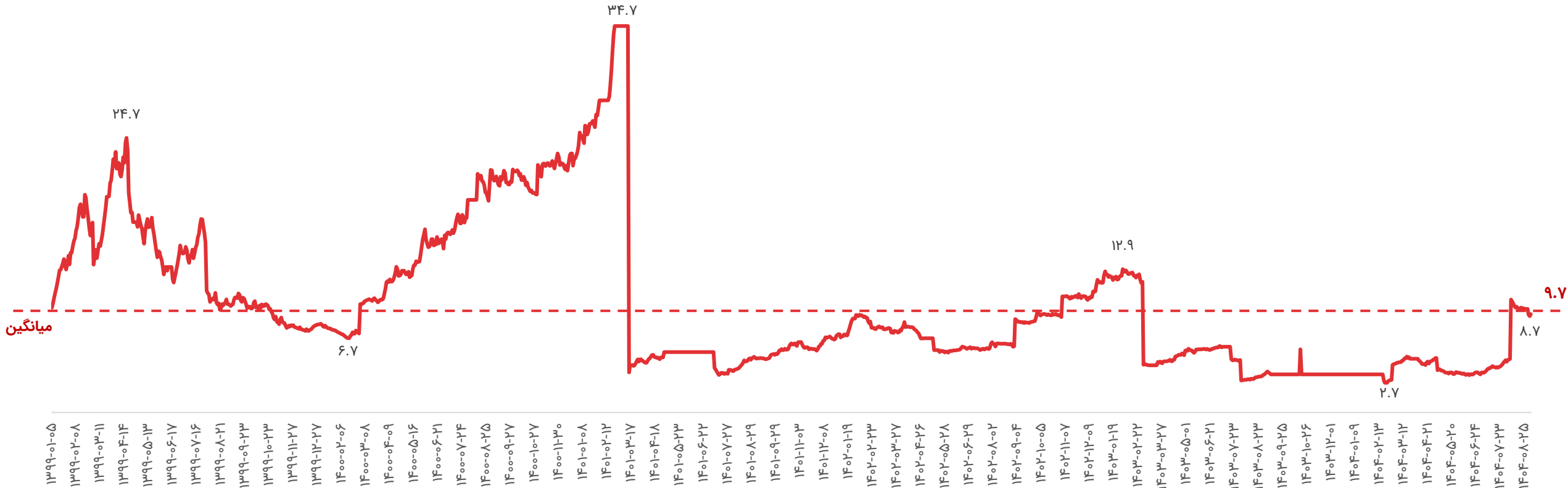
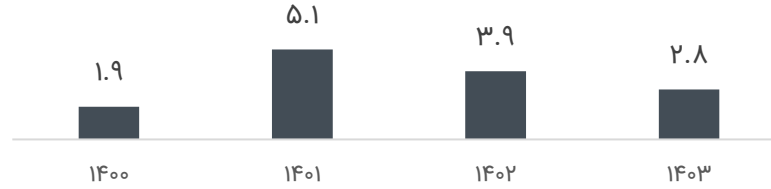


- میلیارد تومان -

سود و زیان	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴
فروش	۱۲,۳۷۰	۱۷,۴۸۵	۲۳,۶۰۹	۲۹,۱۴۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۶,۲۸۴)	(۱۱,۵۱۴)	(۱۵,۲۴۵)	(۲۲,۹۷۳)
سود (زیان) ناخالص	۶,۰۸۷	۵,۹۷۱	۸,۳۶۴	۶,۱۷۱
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۲۴۷)	(۳۵۵)	(۴۵۲)	(۸۹۲)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	(۹)	۵,۲۱۱	۷,۱۶۹	۳,۵۷۷
سود (زیان) عملیاتی	۵,۸۳۰	۱۰,۸۲۷	۱۵,۰۸۱	۸,۸۵۵
هزینه های مالی	(۱۰۲)	۰	(۷۹)	(۲۹)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱,۳۱۶	۱,۵۹۷	(۷۴۴)	۱,۰۳۱
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۷,۰۴۵	۱۲,۴۲۴	۱۴,۲۵۸	۹,۸۵۷
مالیات	(۶۰۶)	(۳,۱۵۱)	(۱,۳۵۰)	(۱,۷۶۵)
سود (زیان) خالص	۶,۴۳۹	۹,۲۷۲	۱۲,۹۰۸	۸,۰۹۲
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۱۶۵	۲۳۸	۳۳۱	۲۰۷
حاشیه سود ناخالص	۴۹%	۳۴%	۳۵%	۲۱%
حاشیه سود عملیاتی	۴۷%	۶۲%	۶۴%	۳۰%
حاشیه سود خالص	۵۲%	۵۳%	۵۵%	۲۸%



نسبت قیمت به سود بعد مجمع





- درآمد عملیاتی ناشی از فروش سرویس‌های جانبی در دوره مالی مورد گزارش به صورت علی الحساب بر مبنای نرخ ابالغی شرکت ملی صنایع پتروشیمی برای سال ۱۴۰۳ شناسایی و ثبت شده است. در این خصوص پیگیری‌های لازم از طرف شرکت فجر انرژی خلیج فارس و شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس (سهامدار عمده) جهت اصلاح احتمالی تعدیل قیمت فروش سرویس‌های جانبی برای دوره مالی مورد گزارش از سوی مراجع ذیصلاح قانونی در جریان می باشد. اگر چه این موضوع همچنان قطعی نشده، اما با توجه به رویه سال‌های گذشته و پشتیبانی هلدینگ خلیج فارس از شرکت‌های یوتیلیتی، می‌توان احتمال بالایی برای **تعدیل مبلغ فروش** نیمه اول ۱۴۰۴ متصور بود. با این فرض، **حدود ۳.۵ همت** به درآمد شرکت افزوده خواهد شد.
- افزایش بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی عمدتاً مربوط به افزایش نرخ خرید گاز سوخت مصرفی شرکت در دوره شش ماهه سال جاری نسبت به دوره مالی مشابه شش ماهه سال گذشته از مبلغ ۳۱,۸۵۷ ریال به مبلغ ۷۲,۵۹۲ ریال به ازاء هر استاندارد متر مکعب، موجب افزایش بهای تمام شده گاز مصرفی نسبت به دوره مشابه سال قبل شده است.
- با توجه به فرمول‌محور شدن نرخ گاز و همچنین ابلاغ دوره‌ای و مشخص نرخ یوتیلیتی توسط شورای رقابت، از سال آینده آیینی تحت عنوان تعدیل ناشی از تغییر نرخ گاز و تعدیل فروش یوتیلیتی در بخش سایر درآمدهای عملیاتی وجود نخواهد داشت و شاهد کاهش عدم قطعیت مرتبط با تحلیل این موضوع خواهیم بود.
- پس از دخیل شدن نرخ دلار نیما در فرمول نرخ یوتیلیتی (درآمد های عملیاتی خریدار)، می‌توان گفت که با رشد دلار، شاهد رشد درآمد شرکت خواهیم بود.
- نسبت P/E **فوروارد با سود ۱۴۰۴ (۶.۹)** است که در مقایسه با پتروشیمی مبین عدد به نسبت بالاتری است.
- وابستگی به هلدینگ خلیج فارس (با مالکیت ۶۰ درصدی) و اجرای استراتژی داخلی‌سازی قطعات جهت کاهش آثار تحریم، در کنار مدیریت ریسک‌های ارزی و نوسانات تقاضا (ناشی از تغییرات تولید پتروشیمی‌ها)، از مهم‌ترین عوامل کنترل ریسک در شرکت به شمار می‌رود.

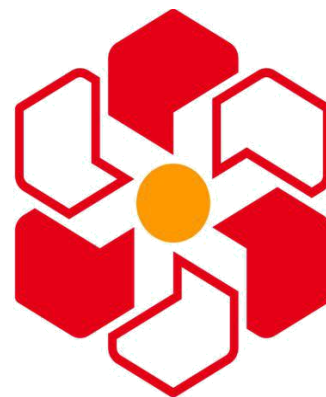


بیانیه سلب مسئولیت

کلیه محتوای گزارش تحلیلی، حاصل استنتاج تیم تحلیل شرکت کارگزاری بانک ملت بوده و غیر تعهدآور می باشد و هیچ گونه توصیه به خرید و فروش یا ورود و خروج سهم مذکور نمی باشد.

از این رو کارگزاری بانک ملت ضمن سلب مسئولیت اعلام می دارد
مسئولیت هر نوع تصمیم گیری و اقدام و سود و زیان احتمالی با شخص معامله گر می باشد.

bank mellat brokerage co.



کارگزاری بانک ملت

bank mellat brokerage co.

Mellatcollege



Mellatcollege

