گـزارش تحلیلـی

بررسی صنعت برق

فهرست مطالب

- معرفی صنعت
- وضعیت تکنیکال

بررسی تکنیکال شاخص صنعت

- بررسی وضعیت فروش شرکت‌ها
- وضعیت بنیادی

وضعیت P/E صنعت

مقایسه P/E شرکت‌ها

مقایسه P/S شرکت‌ها

حاشیه سود خالص و حاشیه سود عملیاتی

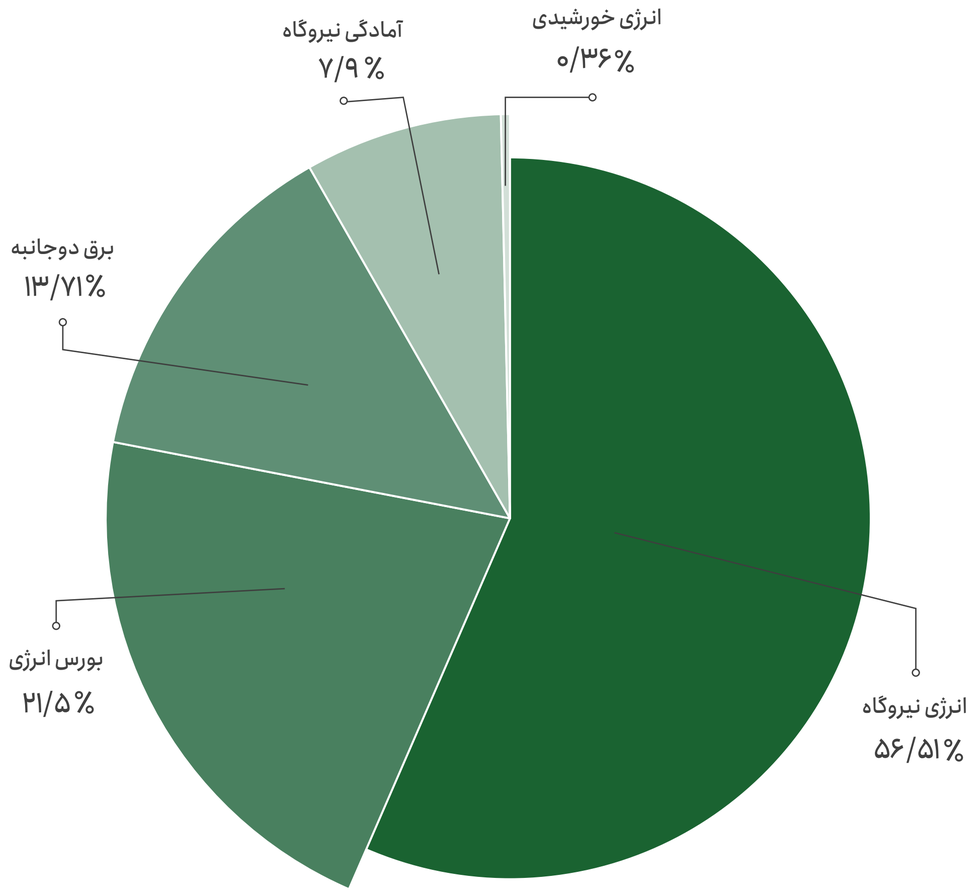
رشد سود خالص و سود عملیاتی

- اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

بررسی صنعت برق

مدت‌هاست چالش ناترازی انرژی در ایران به یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های کشور تبدیل شده و به‌نظر می‌رسد ناترازی صنعت برق در حال تبدیل شدن به یک بحران است. در حال حاضر حدود ۷۰ درصد از نیروگاه‌های برق کشور تحت مالکیت دولت هستند، اما جالب است بدانید که اولین نیروگاه برق ایران با مالکیت خصوصی در سال ۱۲۸۴ خورشیدی توسط محمد حسن امین الضرب از تجار با نفوذ دربار ناصرالدین‌شاه و مظفرالدین‌شاه قاجار تاسیس شد. ۳۲ سال بعد، اولین نیروگاه دولتی ایران در سال ۱۳۱۶ توسط شهرداری تهران ساخته شد. عواملی مانند قیمت‌گذاری دستوری، مصرف بالا، عدم سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، وابستگی به سوخت‌های فسیلی و سایر عواملی که در ادامه به آن‌ها اشاره خواهد شد باعث شده تا وضعیت صنعت برق در کشور تبدیل به یک بحران شود.

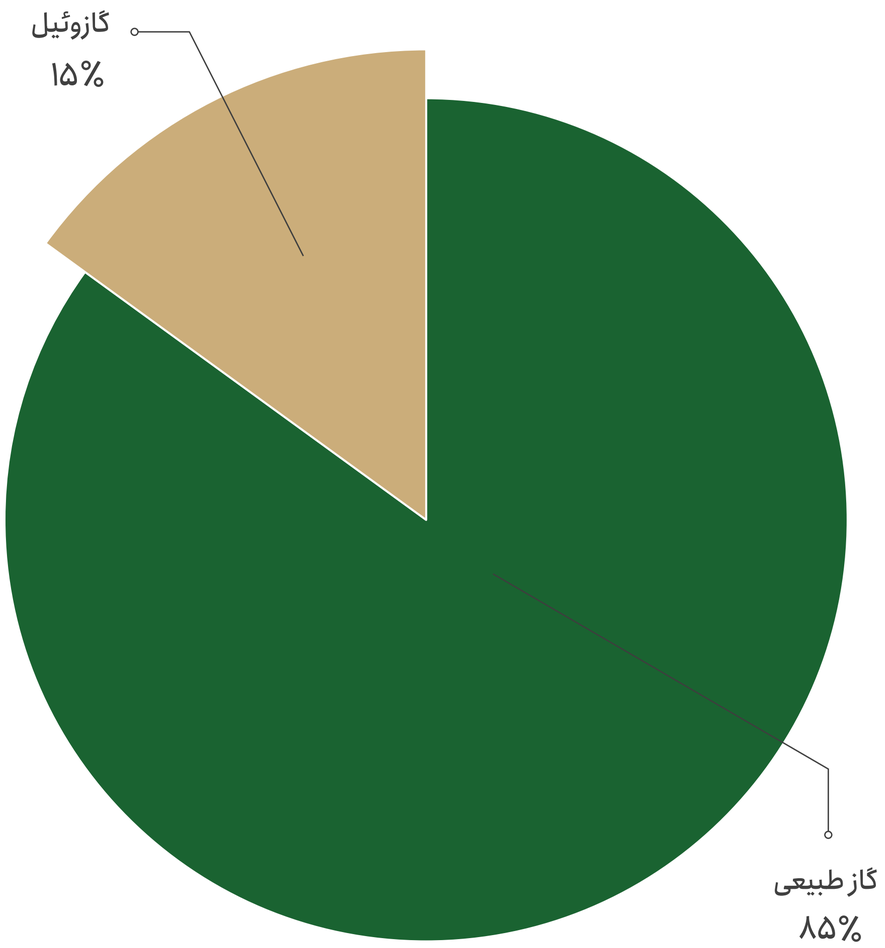
سهم خدمات شرکت های تولید کننده برق



تامین انرژی مورد نیاز نیروگاه‌های برق شهری بیشترین سهم را در ارائه خدمات شرکت‌های تولیدکننده برق دارد و فروش برق در بورس انرژی در جایگاه دوم است. انرژی خورشیدی که در سایر کشورهای جهان سهم بالایی در تامین برق دارد، کمتر از یک درصد از سهم سبد خدمات شرکت‌های تولیدکننده برق را به خود اختصاص داده است.

سوخت‌های فسیلی نقش تعیین‌کننده‌ای در تولید برق در ایران دارند و گاز و گازوئیل عمده مواد مصرفی جهت تولید برق را تشکیل می‌دهند. شرکت گاز ایران و شرکت پخش فرآورده‌های نفتی، مسئولیت تامین سوخت مورد نیاز تولید برق را بر عهده دارند. نکته قابل توجه در این صنعت، انباشت مطالبات نیروگاه‌ها به علت فروش ارزان و یارانه‌ای برق از دولت است. در حال حاضر هزینه سوخت مورد نیاز جهت تولید برق، از محل مطالبات نیروگاه‌ها در وزارت نیرو به وزارت نفت پرداخت می‌شود.

مواد اولیه تولید برق



وضعیت تکنیکال

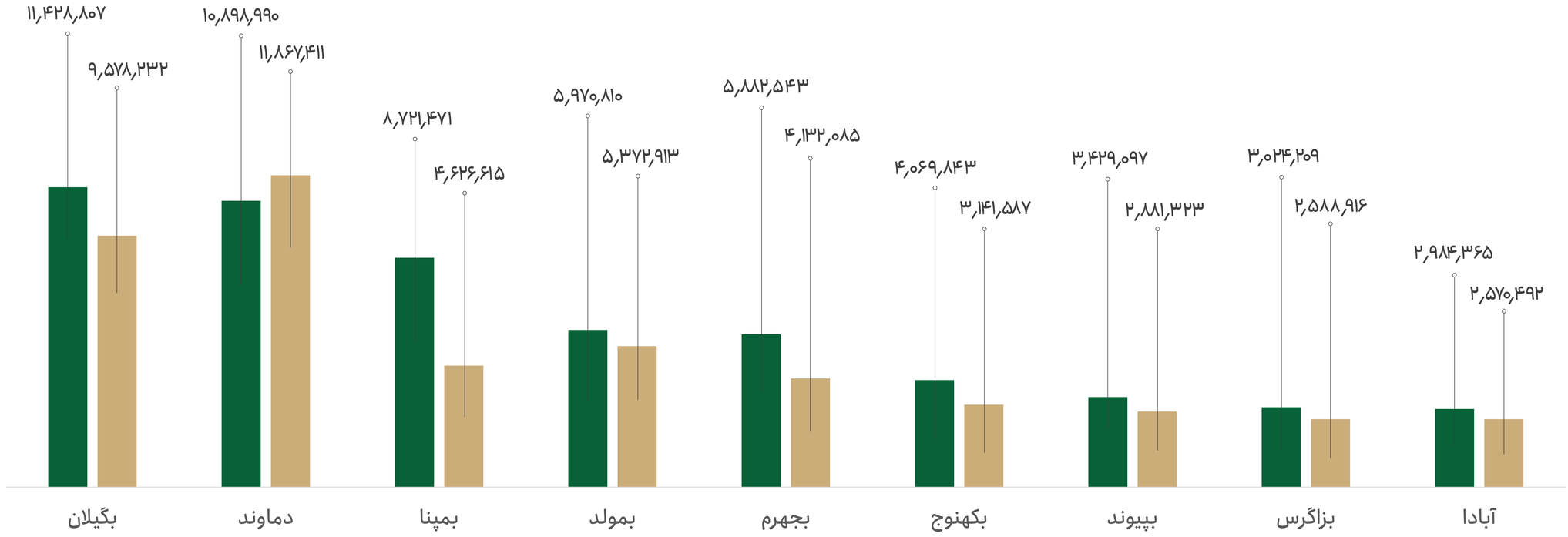
بررسی تکنیکال شاخص صنعت

صنعت برق، یکی از صنایع پیشتاز و پربازده بازار طی هفته‌های اخیر بوده است؛ به‌طوری‌که شاخص این صنعت توانسته در رشد اخیر بازار، بازدهی حدود ۴۱ درصدی را به ثبت برساند. شاخص صنعت در حال حاضر وارد محدوده مقاومتی ۹ تا ۱۰ هزار واحدی شده است که در صورت عبور از این ناحیه، می‌تواند به سمت هدف ۱۳ هزار واحدی حرکت کند. محدوده‌های حمایتی کلیدی این صنعت نیز تراز ۸۰۰۰ و ۶۵۰۰ واحدی است.

بررسی میزان فروش شرکت های صنعت

بررسی وضعیت فروش شرکت‌های صنعت برق

در یک سال گذشته نمادهای **بگیلان**، **دماوند** و **بمپنا** بیشترین میزان فروش را داشته‌اند. لازم به ذکر است فروش برق بر اساس نرخ مصوب وزارت نیرو صورت می‌گیرد.

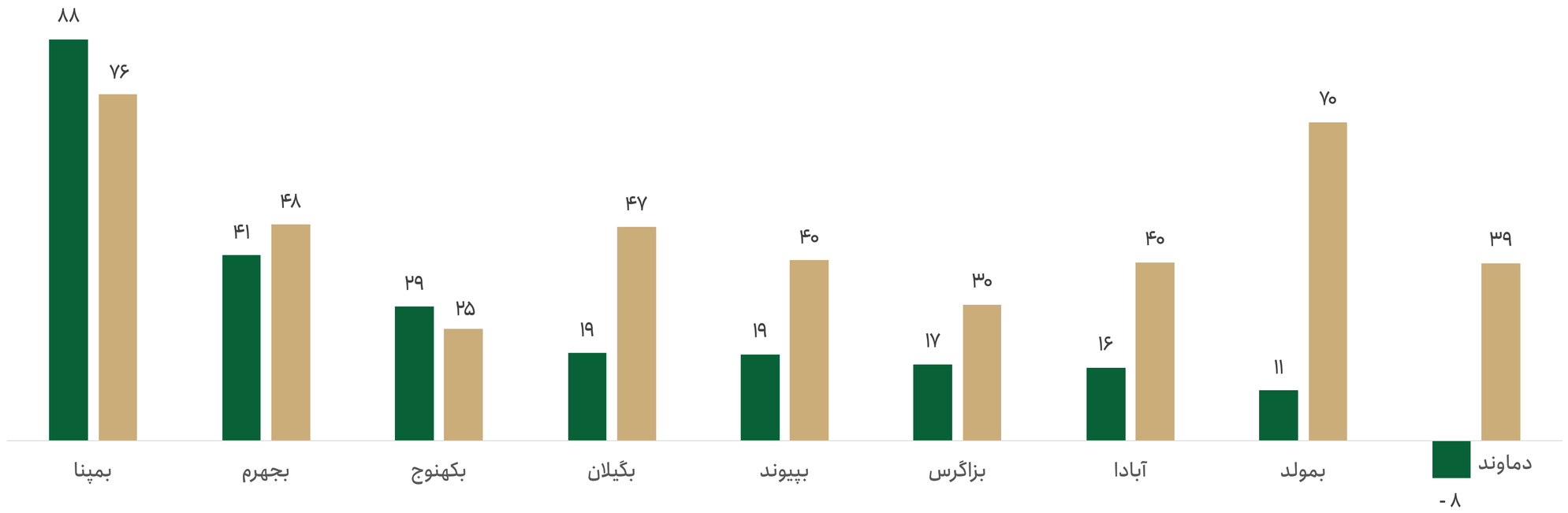


مبالغ به میلیون ریال است

۶ ماهه سال ۱۴۰۲ ۶ ماهه سال ۱۴۰۳

وضعیت فروش شرکت‌ها در یک سال اخیر

نمادهای **بمپنا** و **بکهنوج** تنها شرکت‌هایی هستند که طی یک سال‌گذشته بیشتر از رشد هزینه‌های فروش، رشد درآمد را تجربه کرده‌اند. یکی از دلایل این وضعیت هزینه‌های تولید بالا و فروش ارزان تحت سیاست‌های یارانه‌ای و قیمت‌گذاری دستوری است.

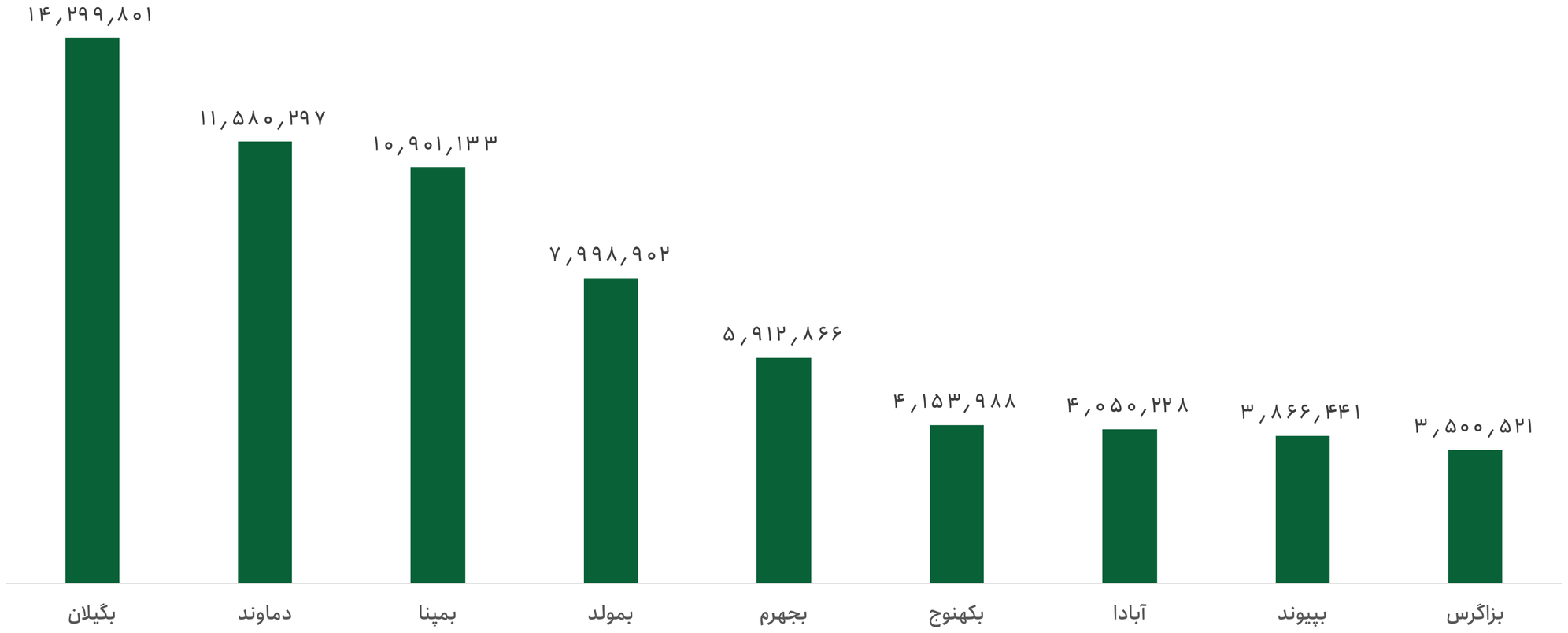


ارقام به درصد است

رشد فروش ■ رشد بهای تمام شده کالای فروش رفته

تغییرات فروش و بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته در یک سال اخیر

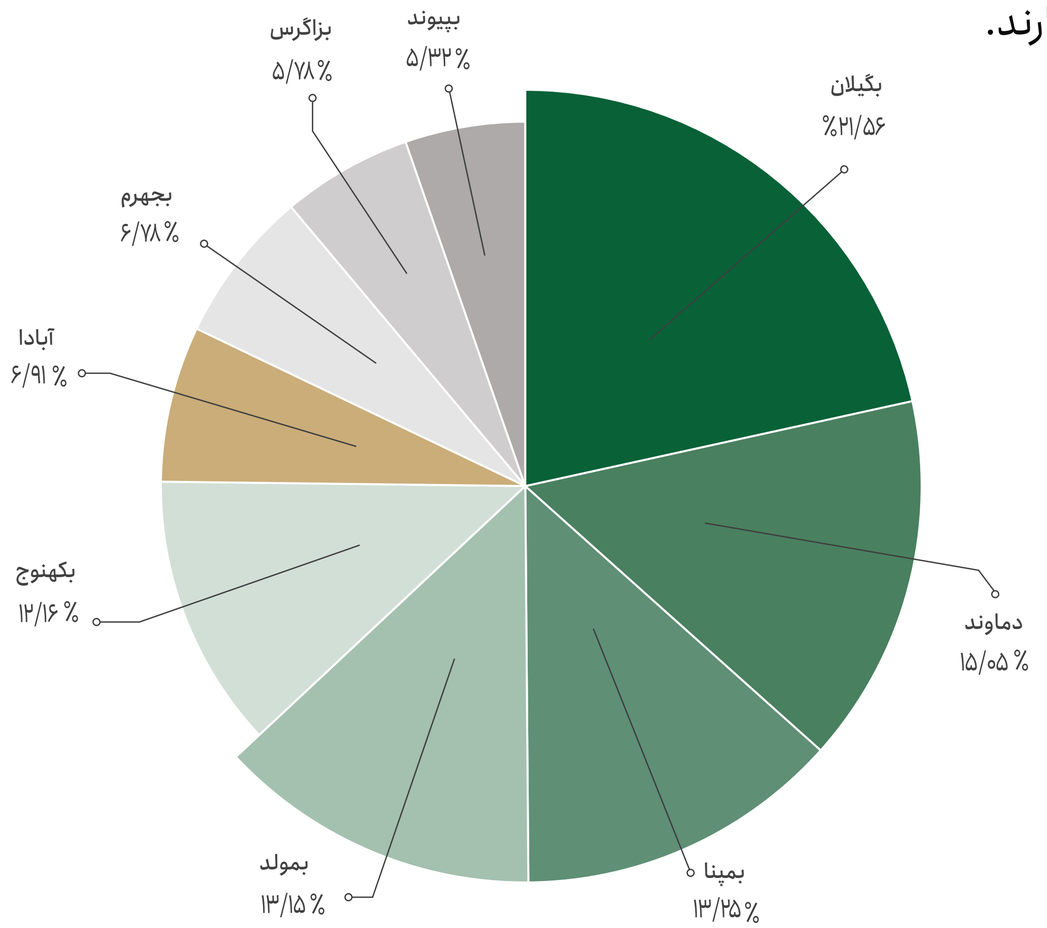
در نیمه ابتدایی سال ۱۴۰۳ بیش از ۶۶ میلیون مگاوات ساعت برق توسط نیروگاه‌های بورسی تولید شده است. در این میان، نمادهای **بگیلان**، **دماوند** و **بمپنا** بیشترین سهم در تولید برق را داشته‌اند.



میزان برق تامین‌شده طی نیمه ابتدایی سال ۱۴۰۳

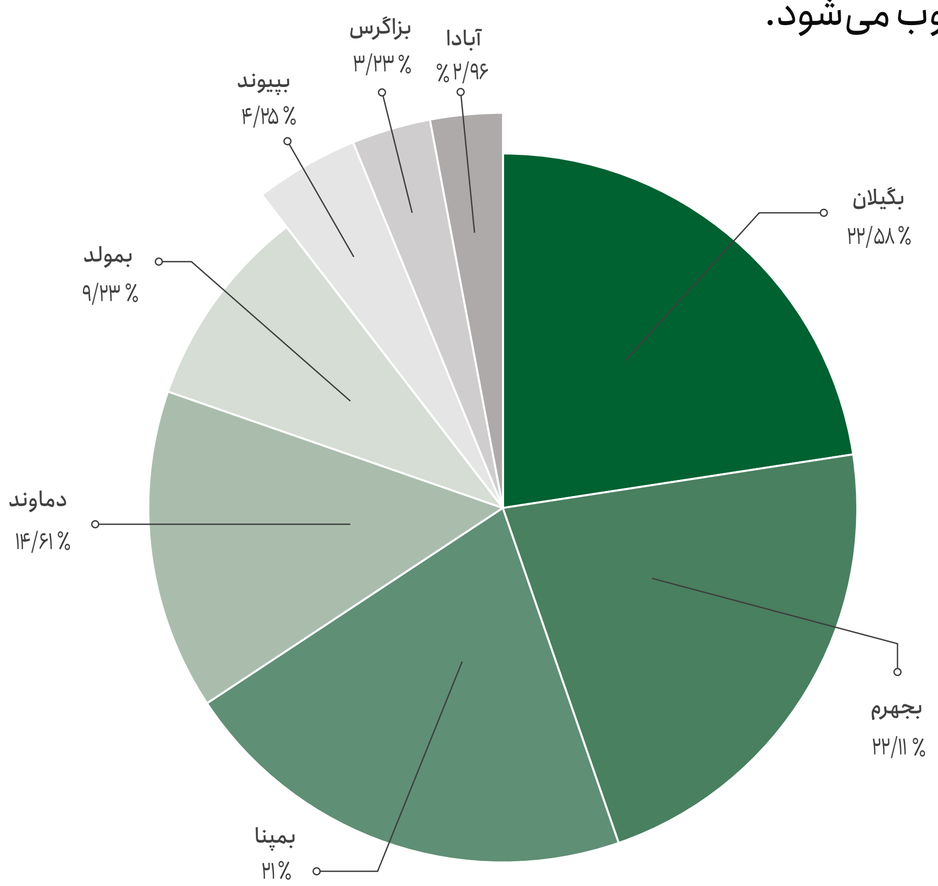
ارقام بر حسب مگاوات ساعت است

بیشتر از ۵۶ درصد برق تولیدی نیروگاه‌ها از طریق شرکت مدیریت شبکه برق به فروش می‌رسد. نمادهای **بگیلان**، **دماوند** و **بمپنا** بیشترین سهم بازار در تامین برق نیروگاهی را دارند.



سهم بازار تامین‌کنندگان برق نیروگاه‌ها

نمادهای **بگیلان**، **بجهرم** و **دماوند** بیشترین سهم بازار فروش برق در بورس انرژی را دارند. لازم به ذکر است، اخیرا اوراق صرفه‌جویی برق عادی و برق در زمان اوج نیز در بورس انرژی راه‌اندازی و معامله می‌شود که راهی برای سرمایه‌گذاری بدون واسطه در برق است. صندوق ETF **سینرژی فارابی** یکی از خریداران مهم این اوراق محسوب می‌شود.



سهم بازار تامین‌کنندگان برق در بورس انرژی

وضعیت بنیادی

- وضعیت P/E صنعت
- مقایسه P/E شرکت‌ها
- مقایسه P/S شرکت‌ها
- حاشیه سود خالص و حاشیه سود عملیاتی
- رشد سود خالص و سود عملیاتی

نسبت P/E صنعت

صنعت برق یکی از بالاترین نسبت‌های P/E را بین صنایع مختلف بازار دارد. در حالی که P/E متوسط بازار حوالی ۷/۵ واحد است، ولی اکثر شرکت‌های این صنعت دارای P/E حدود ۱۰ تا ۱۴ واحدی هستند. برخی نمادها نیز با P/E بالای ۱۰۰ واحد، باعث شده‌اند میانگین P/E صنعت در حال حاضر به ۲۲ واحد برسد. البته باید به این نکته نیز توجه داشت که در رشد سال ۱۴۰۲، مقدار P/E میانگین این صنعت به حدود ۶۰ واحد نیز رسیده بود.

نسبت قیمت به سود محقق شده-daily (خدمات رفاهی-برق)

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

میانگین P/E صنعت برق بالاتر از کل بازار است. به همین دلیل وضعیت کلی این صنعت را از این منظر نمی‌توان ایده‌آل دانست. اما با توجه به بالا بودن P/E صنعت در سال‌های اخیر، می‌توان عنوان کرد که نمادهایی مانند **بمولد**، **بمپنا**، **بزاگرس**، **بگیلان** و **دماوند** نسبت به سایر هم‌گروه‌های خود، وضعیت به نسبت بهتری دارند.

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

نماد	P/E-ttm
بمولد	۱۰/۵
بمپنا	۱۳/۴
بزاگرس	۱۴/۱
بگیلان	۱۴/۲
بجهرم	۱۴/۴
دماوند	۱۵/۱
بپیوند	۱۹/۲
آبادا	۱۱۰/۸

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نسبت P/S ttm (قیمت به فروش) صنعت برق نیز چندان جالب نیست و با P/S حدود ۶ واحدی بسیار بالاتر از میانگین بازار و نرخ متعادل این نسبت قرار دارد. معمولا عدد مطلوب برای P/S بین ۱ تا ۳ واحد در نظر گرفته می‌شود؛ زیرا P/S بسیار کم، نشان‌دهنده بدهی‌های بالا و بی‌ثباتی روند سودآوری است. همچنین در صورتی‌که P/S بیش از حد بالا باشد، نشان از بالا بودن قیمت سهام یا پایین بودن مقدار فروش است. به غیر از نماد **بکهنوج**، تقریبا تمامی شرکت‌های فعال در این صنعت P/S بالاتر از ۵ واحد دارند.

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نماد	P/s-ttm
بکهنوج	۳/۸
آبادا	۵/۲
بمولد	۵/۹
بجهرم	۵/۹
دماوند	۵/۹
بزاگرس	۶/۱
بپیوند	۶/۱
بگیلان	۶/۷
بمپنا	۷/۵

حاشیه سود خالص و عملیاتی

یکی از بهترین معیارها برای بررسی شرکت‌های برتر هر صنعت، بررسی حاشیه سود عملیاتی و خالص آن‌هاست. به‌طور کلی هرچه درصد حاشیه سود بالاتر باشد، نشان‌دهنده آن است که شرکت سود بیشتری از مقدار فروش خود کسب کرده است. حاشیه سود خالص و عملیاتی اکثر شرکت‌های صنعت برق، مناسب و حوالی۴۰ تا ۵۰ درصد است. در این بین نمادهای **بمپنا**، **بمولد**، **بگیلان**، **بزاگرس**، **بجهرم** و **دماوند** بهترین‌های صنعت خود بودند.

حاشیه سود خالص و عملیاتی

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
بمپنا	۵۱%	۵۶%
بمولد	۵۸%	۵۶%
بگیلان	۴۵%	۴۶%
بزاگرس	۴۰%	۴۳%
بجهرم	۳۹%	۴۱%
دماوند	۳۶%	۳۹%
بپیوند	۳۵%	۳۲%
آبادا	۰%	۵%
بکهنوج	-۸۳%	-۱۷۷%

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نماد **بجهرم** با نرخ رشد سود عملیاتی ۸۹ درصدی و نرخ رشد سود خالص ۲۳۳ درصدی عملکرد فوق‌العاده‌ای داشته است. به غیر از بجهرم، نمادهای **بزاگرس** و **بمپنا** نیز نرخ رشد سود خالص نسبتا مناسبی دارند. اما سایر نمادها عموما یا نرخ رشد سود پایینی دارند یا با روند منفی همراه هستند.

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نماد	نرخ رشد سود عملیاتی TTM	نرخ رشد سود خالص TTM
بجهرم	۸۹%	۲۳۳%
بزاگرس	۴%	۶۳%
بمپنا	۴۷%	۴۳%
بپیوند	۶%	۲۸%
دماوند	-۲۸%	-۸%
بمولد	-۲۶%	-۲۷%
بگیلان	-۶%	-۳۶%
آبادا	-۸۵%	-۸۲%

اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

اگر ساخت و توسعه نیروگاه‌های برق خصوصی از ابتدا تا امروز ادامه پیدا می‌کرد، احتمالا کشور شاهد این حجم از مشکلات در صنعت برق نبود. در حقیقت، بنگاه‌داری بخش‌های دولتی و نیمه‌دولتی طی ۱۰۰ سال اخیر در صنایع انرژی‌محور باعث ایجاد ناترازی‌های شدید در این صنایع شده و مشکلاتی از قبیل تحریم‌های اقتصادی، زیرساخت‌های قدیمی و سیاست فروش انرژی ارزان، شرایط صنعت انرژی ایران را دچار بحران بزرگی کرده است. اوج این بحران طی سال‌های اخیر را با قطعی مکرر برق در تابستان و زمستان شاهد بوده‌ایم. همچنین، تولید برق از طریق سوخت‌های فسیلی که اثرات زیست‌محیطی آن، به یک معضل بزرگ در شهرهای صنعتی تبدیل شده است.

در حال حاضر مهم‌ترین ریسک‌های صنعت، تامین مواد اولیه نیروگاه در فصول پاییز و زمستان است. از سوی دیگر، عدم افزایش نرخ برق متناسب با نرخ سوخت و نرخ بهره، از دیگر ریسک‌هایی است که بر سودآوری صنعت تاثیر مستقیم دارد. در صورت حذف قیمت‌گذاری دستوری، استفاده بیشتر از سوخت‌های سبز مانند انرژی بادی یا خورشیدی در تولید برق، رفع تحریم‌های اقتصادی و به‌روز کردن تکنولوژی تولید برق، می‌توان به آینده صنعت برق و کاهش ناترازی‌های انرژی امیدوار بود.

گروه مالی فارابی
FARABI FINANCIAL GROUP

اطلاعیه سلب مسئولیت

این گزارش بر اساس بررسی اطلاعات معاملات و صورت‌های مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها تهیه شده است؛

بنابراین به‌تنهایی نمی‌تواند معیار کاملی برای سرمایه‌گذاری تلقی شود.