



تحلیل بنیادی سرمایه

گذاری خوارزمی

(و خارزم)



سهم در یک نگاه:

تعداد سهام	۱۰ میلیارد	حجم مبنا	۳,۰۰۰,۰۰۰
سهم شناور	٪ ۴۶	P/E گروه	۱۵,۰۴
حداکثر قیمت هر سهم طی یک سال اخیر	۳۷۰۰ ریال (۱۶ دی ۱۳۹۲)	حداقل قیمت هر سهم طی یک سال اخیر	۱۳۳۱ ریال (۹ تیر ۱۳۹۲)

سهامداران:

درصد	سهم	سهامداران
۲۰,۷۷	۲,۰۷۷,۰۰۰,۰۰۰	موسسه همیاری غدیر
۱۱,۴۹	۱,۱۴۹,۰۰۰,۰۰۰	گروه سرمایه گذاری بانک مسکن
۱۰,۵۸	۱,۰۵۸,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری تامین آتیه مسکن
۸,۶۱	۸۶۱,۰۰۰,۰۰۰	شرکت آرمان صادرات سپهر
۱,۴۹	۱۴۹,۰۰۰,۰۰۰	شرکت تامین سرمایه سپهر
۱,۰۷	۱۰۷,۰۰۰,۰۰۰	شرکت تجارت و توسعه مهر آفرینان سرآمد
۴۵,۹۹	۴,۵۹۹,۰۰۰,۰۰۰	سایر
۱۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

شرکت سرمایه گذاری خوارزمی:

شرکت سرمایه گذاری خوارزمی در سال ۱۳۷۶ با سرمایه ۱۰۰ میلیارد ریال به صورت سهامی خاص به ثبت رسید، اما در سال ۱۳۸۴ با هدف ایجاد، توسعه و مشارکت در انواع طرح های سرمایه گذاری به سهامی عام تغییر یافت. در سال ۱۳۸۹ شرکت سرمایه گذاری خوارزمی در فرابورس پذیرفته شد. سرمایه شرکت سرمایه گذاری خوارزمی طی چند مرحله و در سال های ۱۳۸۴، ۱۳۸۹، ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ به مبلغ ۴,۶۸۵ میلیارد ریال و در سال ۱۳۹۳ به ۱۰,۰۰۰ میلیارد ریال افزایش یافته است. محورهای عمده کسب و کار شرکت برای سرمایه گذاری در صنایع زیر می باشد:



صنعت	حدود وزن در پورتفولیو
ساختمان	۱۵٪
انرژی ، نفت ، گاز و پتروشیمی	۱۵٪
معدن	۱۵٪
بانکداری	۱۵٪
فناوری اطلاعات	۱۰٪
بازرگانی	۱۰٪
بازار سرمایه و فرصت‌های پربازده سرمایه گذاری	۲۰٪

ارزش فعلی خالص:

۱- زیرمجموعه ها:

با توجه به محورهای عمده کسب و کار سرمایه گذاری خوارزمی، این شرکت اقدام به تاسیس چندین شرکت زیرمجموعه نموده است که به عنوان بازوهای اجرایی آن در زمینه های مختلف سرمایه گذاری، فعالیت می نمایند:

نام زیرمجموعه	حوزه فعالیت
سرمایه گذاری آتی نگر سپهر ایرانیان	فعالیت اصلی شرکت، اداره پرتفوی کوتاه مدت سرمایه گذاری های شرکت و ارائه خدمات مشاوره در زمینه های سرمایه گذاری و اجرایی است.
داده پردازی خوارزمی	تأمین و تولید سخت افزار و نرم افزار مربوط به سیستم های اطلاعات مدیریت
توسعه فناوری اطلاعات خوارزمی	فروش سیستم های الکترونیکی و ماشین های اداری و بانکی کامپیوتری مورد نیاز در انواع فعالیت های اداری، تجاری، خدماتی، تولیدی، مالی، بورسی، بانکی (خودپردازهای ثابت و متحرک)، طراحی انواع شبکه و ...، تأمین، بهره برداری و پشتیبانی از انواع سخت افزارها، نرم افزارها و تجهیزات رایانه ای و مخابراتی (نرم افزارهای مدیریتی (SCB) و ...)
لابراتوارهای سینا دارو	ساخت، توزیع و فروش کلیه مواد و محصولات شیمیایی، دارویی و بهداشتی
توسعه ساختمان خوارزمی	مشارکت در انواع پروژه های ساختمانی با توجه به بررسی کارشناسی فرصت های سرمایه گذاری در بخش ساختمان و مسکن توسط شرکت سرمایه گذاری خوارزمی
توسعه مدیریت سرمایه خوارزمی	سرمایه گذاری و مشارکت در سهام سایر شرکت ها و بنگاه های اقتصادی، سرمایه گذاری و مشارکت در انواع پروژه ها اعم از تولیدی، خدماتی، ساختمانی، مدیریتی و سرمایه گذاری در داخل و خارج از کشور با یا بدون مشارکت اشخاص ایرانی و خارجی.
تجارت گستران خوارزمی	انجام خدمات و معاملات در امور بازرگانی و تجارت داخلی و خارجی، خرید و فروش و واردات و صادرات کالا و اجناس مجاز بازرگانی
تولید و توسعه ایستگاهی نیرو پارسه	مونتاز، تولید و ساخت تأسیسات و تجهیزات نیروگاه های برق و حرارت و سایر تأسیسات برقی و شبکه مربوطه تولید برق و حرارت - سرمایه گذاری در احداث نیروگاه و تولید برق



کارگزاری آینده نگر خوارزمی	
توسعه برق و انرژی سپهر	دارایی اصلی این شرکت نیروگاه منتظر قائم است
توسعه معادن صدر جهان	سرمایه ۱۰۰ میلیارد ریال - مالکیت ۹۵ درصد در اختیار سرمایه گذاری خوارزمی

۲- پورتفوی شرکت سرمایه گذاری خوارزمی:

۱-۲ پورتفوی بورسی:

ارقام به ریال						
ردیف	نام شرکت (بورسی)	تعداد	ارزش بازار هر سهم	ارزش بازار کل	درصد از کل	خالص تغییرات (م.م)
۱	بانک صادرات ایران	۲,۲۶۸,۹۵۲,۵۷۲	۹۳۹	۲,۱۳۰,۵۴۶	۱۶,۹۸٪	۲۶۹,۸۹۶
۲	بانک پاسارگاد	۱,۲۴۷,۹۵۳,۱۴۲	۱,۷۵۷	۲,۱۹۲,۶۵۴	۱۷,۴۷٪	۱,۲۸۳,۷۸۲
۳	سرمایه گذاری مسکن	۴۰۴,۱۵۹,۹۹۹	۱,۹۵۹	۷۹۱,۷۴۹	۶,۳۱٪	(۱۰۴,۹۷۲)
۴	پتروشیمی فن آوران	۳۸,۵۶۲,۰۴۴	۲۹,۲۸۴	۱,۱۲۹,۲۵۱	۹,۰۰٪	۷۲۶,۵۱۲
۵	گروه بهمن	۱۶۴,۷۰۰,۰۰۰	۱,۷۹۰	۲۹۴,۸۱۳	۲,۳۵٪	۱۹,۰۰۷
۶	سیمان سفید نی ریز	۱۱,۳۲۷,۰۰۰	۱۹,۵۷۷	۲۲۱,۷۴۹	۱,۷۷٪	(۵۰,۷۶۴)
۷	سیمان خزر	۳۴,۲۵۱,۱۷۷	۶,۳۳۹	۲۱۷,۱۱۸	۱,۷۳٪	(۳۶,۴۴۱)
۸	مادر (هلدینگ) صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۱۷,۱۵۳,۲۵۳	۱۳۰,۱۲	۲۲۳,۱۹۸	۱,۷۸٪	۵۵۶
۹	سینادارو	۹۴,۲۱۹,۴۴۳	۱۴,۳۰۷	۱,۳۴۷,۹۹۸	۱۰,۷۴٪	۱,۱۴۱,۵۸۵
۱۰	گسترش نفت و گاز پارسیان	۳۳,۲۸۰,۳۴۶	۷,۴۰۲	۲۴۶,۳۴۱	۱,۹۶٪	۸۰,۶۱۸
۱۱	هلدینگ غدیر	۳۰۶,۹۹۳,۶۴۱	۳,۳۳۷	۱,۰۲۴,۴۳۸	۸,۱۶٪	۸۸۱,۹۲۷
۱۲	توسعه فناوری اطلاعات خوارزمی	۱۳۳,۲۸۴,۹۶۷	۶,۸۹۱	۹۱۸,۴۶۷	۷,۳۲٪	۷۸۴,۱۴۹
۱۳	کارت اعتباری ایران کیش	۱۳۰,۵۳۶,۵۳۵	۵,۶۰۰	۷۳۱,۰۰۵	۵,۸۲٪	۶۰۰,۳۶۹
۱۴	سایر	۵,۱۱۴,۶۲۵,۸۸۱	---	---	۵۱,۱۶٪	(۷۵,۲۳۴)
۱۵	جمع	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	---	---	۱۰۰٪	۵,۵۲۰,۹۹۹



۲-۲- پورتفوی غیر بورسی:

ارقام به ریال							ردیف
خالص تغییرات (م.ر)	ارزش برآوردی	درصد از کل	مبنای محاسبه ارزش برآوردی	سود هر سهم	سرمایه (م.ر)	نام شرکت	
۱,۱۷۴,۱۷۵	۱,۹۶۸	۳۰,۰۹٪	NAV		۲,۲۰۰,۰۰۰	توسعه مدیریت سرمایه خوارزمی	۱
۲۳۴,۴۹۱	۱,۳۳۵	۲۰,۳۶٪	EPS	۲۶۷	۱,۰۰۰,۰۰۰	توسعه ساختمان خوارزمی	۲
۷۳۱,۲۷۴	۲,۴۶۳	۱۴,۵۴٪	NAV		۵۰۰,۰۰۰	آتی نگر سپهر ایرانیان	۳
(۹۸,۷۲۴)	۱۲۶,۷۵۰	۶,۵۶٪	ارزش بازاری سهم		۲,۰۰۰,۰۰۰	اعتباری توسعه	۴
۰	۱۷۲,۴۹۹	۵,۰۳٪	بهای تمام شده		۱,۰۵۰,۰۰۰	تامین سرمایه سپهر	۵
(۱۶۳,۱۴۴)	۷۰	۴,۷۵٪	EPS	۱۴	۴,۷۴۰,۹۴۴	شرکت انرژی سپهر	۶
(۱۴۸,۱۴۷)	۱,۸۴۵	۴,۳۶٪	EPS	۳۶۹	۱۵۰,۰۰۰	تجارت گستران خوارزمی	۷
(۸۴,۲۳۵)	۱۵,۷۶۵	۲,۹۱٪	EPS	۳,۱۵۳	۵۰۰,۰۰۰	شرکت واسپاری سپهرپارس	۸
(۹۹,۹۹۵)	(۲,۲۷۴)	۲,۸۴٪	EPS	(۴,۵۴۷)	۷۰,۰۰۰	شرکت تولید و توسعه ایستگاهی نیروپارسه	۹
(۷۸,۹۳۵)	۱,۰۶۵	۲,۳۳٪	EPS	۲۱۳	۴۰۰,۰۰۰	بیمه سرمد	۱۰
(۶۲,۶۵۱)	۲,۵۴۸	۱,۹٪	NAV		۱۱,۵۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری پارس آریان	۱۱
(۴۸,۲۵۰)	۱,۷۵۰	۱,۴۵٪	بر اساس هزینه سرمایه گذاری اولیه		۱۰۰,۰۰۰	توسعه معادن صدر جهان	۱۲
۳۶۶,۵۳۲	۳۸۹,۸۱۵	۰,۶۸٪	EPS	۷۷,۹۶۳	۱,۰۰۰	شرکت توسعه برق و انرژی سپهر	۱۳
(۸,۶۷۹)	۱۱,۳۷۰	۰,۵۸٪	قیمت پایانی سهم		۱۰۰,۰۰۰	صندوق سرمایه گذاری صنوبرین-مختلط	۱۴
(۱۷,۵۱۸)	۲,۰۳۸	۰,۵۷٪	NAV		۱۰۰,۰۰۰	صندوق سرمایه گذاری مشترک سپهر اول بانک صادرات	۱۵
(۱۲,۳۶۵)	۲,۶۳۵	۰,۴۴٪	EPS	۵۲۷	۱۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری خدمات نوین گردشگری سپهر جم	۱۶
(۹,۷۹۵)	۲۰۵	۰,۲۹٪	EPS	۴۱۰	۱۰,۰۰۰	داده پردازی خوارزمی	۱۷
(۲,۲۹۹)	۲,۷۰۱	۰,۱۵٪	NAV		۷,۵۰۰	صندوق سرمایه گذاری مشترک خوارزمی	۱۸
۳۰,۱۲۷	۳۳,۰۲۷	۰,۰۸٪	EPS	۶,۶۰۵,۳۰۰	۱۰,۰۰۰	صرافی سپهر	۱۹
(۳,۴۸۱)		۰,۰۱٪	---	---	---	سایر	۲۰
۱,۶۹۸,۳۸۰		۱۰۰٪	---	---	---	جمع	۲۸



شرکت سرمایه گذاری خوارزمی	
۱۳,۵۵۹,۲۹۵	حقوق صاحبان سهام
۱۵	سود حاصل از فروش سرمایه گذاری
۵,۵۲۰,۹۹۹	پرتفوی بورسی (تغییرات)
۱,۶۹۸,۳۸۰	پرتفوی غیر بورسی (تغییرات)
۵,۱۷۶	ذخیره کاهش ارزش
۲۰,۷۸۳,۸۶۵	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۲,۰۷۸	ارزش خالص دارایی (NAV)
۱,۴۸۳	قیمت هر سهم شرکت
٪۷۱	نسبت قیمت به NAV

– زیرمجموعه های غیر بورسی مهم

الف: توسعه مدیریت سرمایه خوارزمی

این شرکت در سال ۱۳۷۶ تاسیس گردید و سرمایه حال حاضر شرکت ۲,۲۰۰ میلیارد ریال می باشد. در حال حاضر توسعه مدیریت سرمایه خوارزمی به عنوان یکی از بازوهای قدرتمند اجرایی شرکت در زمینه سرمایه گذاری و مشارکت در سهام و سایر بنگاههای اقتصادی به فعالیت می پردازد.

– پورتفوی بورسی:

ارقام به ریال						
ردیف	نام شرکت (بورسی)	تعداد	ارزش بازار هر سهم	ارزش بازار کل	درصد از کل	خالص تغییرات (م.ر)
۱	بانک پاسارگاد	۱۷۴,۵۸۹,۲۴۱	۱,۷۵۷	۳۰۶,۷۵۳	۴۳,۲۴٪	۱۳۰,۴۶۵
۲	پالایش نفت بندرعباس	۲,۷۵۲,۱۱۸	۷,۱۲۷	۱۹,۶۱۴	۲,۷۷٪	(۱۹,۲۰۶)
۳	بانک صادرات ایران	۳۰,۶۰۱,۵۲۰	۹۳۹	۲۸,۷۳۵	۴,۰۵٪	(۵,۲۳۶)
۴	مادر (هلدینگ) صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۲,۲۰۰,۰۰۰	۱۳,۰۱۲	۲۸,۶۲۶	۴,۰۴٪	(۹۵۴)
۵	سیمان کارون	۲,۹۵۴,۶۹۵	۷,۹۱۱	۲۳,۳۷۵	۳,۳۰٪	(۲۷)
۶	هلدینگ توسعه معادن و فلزات	۵,۹۲۹,۳۹۹	۲,۸۱۶	۱۶,۶۹۷	۲,۳۵٪	(۶,۶۳۱)
۷	شرکت پالایش نفت تهران	۱۴۲,۰۵۳	۷۸۰,۶۷۶	۱۱۰,۸۹۷	۱۵,۶۳٪	۹۲,۳۲۵
۸	مدیریت پروژه های نیروگاهی ایران (مپنا)	۲,۱۹۶,۰۰۰	۸,۱۲۹	۱۷,۸۵۱	۲,۵۲٪	(۱۵۳)
۹	معدنی و صنعتی چادر ملو	۱,۷۰۰,۰۰۰	۴,۴۶۰	۷,۵۸۲	۱,۰۷٪	(۸,۴۰۷)
۱۰	گروه پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان	۵,۸۹۹,۹۹۹	۲,۶۹۱	۱۵,۸۷۷	۲,۲۴٪	۲,۲۵۴
۱۱	پتروشیمی جم	۱,۵۰۰,۰۰۰	۹,۳۷۶	۱۴,۰۶۴	۱,۹۸٪	۸۰۵
۱۲	پالایش نفت اصفهان	۹۷۰,۶۲۷	۱۴,۴۸۲	۱۴,۰۵۷	۱,۹۸٪	۲,۳۰۱
۱۳	پتروشیمی فن آوران	۶۲۵,۰۰۰	۲۹,۲۸۴	۱۸,۳۰۳	۲,۵۸٪	۷,۲۷۸
۱۴	پتروشیمی پردیس	۵۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۶۰	۸,۰۳۰	۱,۱۳٪	(۲,۲۸۴)
۱۵	پالایش نفت لاوان	۳۱۹,۳۴۲	۱۸,۳۹۲	۵,۸۷۳	۰,۸۳٪	(۳,۸۵۱)
۱۶	پالایش نفت تبریز	۲۸۰,۰۰۰	۱۰,۶۰۲	۲,۹۶۹	۰,۴۲٪	(۶,۲۷۹)
۱۷	پتروشیمی خارک	۴۲۵,۰۰۰	۱۹,۶۸۵	۸,۳۶۶	۱,۱۸٪	۱۱۵
۱۸	سایر	----	----	----	۸,۶۸٪	۲۸,۹۸۴
۱۹	جمع	----	----	----	۱۰۰٪	۱۸۳,۷۷۱



پورتفوی غیر بورسی:

ارقام به ریال							
ردیف	نام شرکت (خارج از بورس)	سرمایه	سود هر سهم	مبنای محاسبه ارزش برآوردی	درصد از کل	مبنای محاسبه ارزش برآوردی	خالص تغییرات (م.ر)
۱	سرمایه گذاری پارس آریان	۱۱,۵۰۰,۰۰۰		NAV	۶۶,۸۳٪	۲,۵۴۸	۱,۳۷۸,۳۲۲
۲	مشارکت در پروژه ساختمانی هما	۱,۱۱۳,۹۸۷		بهای تمام شده	۲۲,۰۱٪	۴۰۵,۸۰۵	۰
۳	اعتباری توسعه	۲,۰۰۰,۰۰۰		ارزش بازاری سهم	۹,۷۸٪	۱۰۱,۴۰۰	(۷۸,۹۳۳)
۴	کارگزاری تحلیل گران بصیر	۲۰,۰۰۰		بهای تمام شده	۰,۷۸٪	۱۴,۴۰۰	۰
۵	امید آیندگان سپهر	۱۰,۰۰۰		بهای تمام شده	۰,۵۳٪	۹,۵۳۳	۰
۶	صندوق سرمایه گذاری مشترک خوارزمی	۷,۵۰۰		NAV	۰,۰۵٪	۲,۷۰۱	۱,۷۰۱
۷	سایر	---	---	---	۰,۰۲٪	---	(۱۱)
۸	جمع	---	---	---	۱۰۰٪	---	۱,۳۰۰,۵۰۳

توسعه مدیریت خوارزمی	
۲,۸۴۵,۸۹۲	حقوق صاحبان سهام
۱۸۳,۷۷۱	پرتفوی بورسی (تغییرات)
۱,۳۰۰,۵۰۳	پرتفوی غیر بورسی (تغییرات)
۴,۳۳۰,۱۶۶	ارزش بازار ح/ص/س
۲,۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۱,۹۶۸	ارزش خالص دارایی (NAV)
۹۲۲	قیمت هر سهم شرکت
٪۴۷	نسبت قیمت به NAV



ب: شرکت آتی نگر سپهر ایرانیان

این شرکت در سال ۱۳۸۶ تاسیس گردیده و با سرمایه ۵۰۰ میلیارد ریال ۹۹,۹۶ درصد آن در مالکیت سرمایه گذاری خوارزمی قرار دارد. همانگونه که عنوان شد این شرکت در زمینه اداره پورتفوهای کوتاه مدت سرمایه گذاری و ارائه مشاوره در زمینه سرمایه گذاری فعال است.

— پورتفوی بورسی:

ارقام به ریال						
ردیف	نام شرکت (بورسی)	تعداد	ارزش بازار هر سهم	ارزش بازار کل	درصد از کل	خالص تغییرات
۱	مادر (هلدینگ) صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۲,۵۵۸,۸۵۲	۱۳,۰۱۲	۳۳,۲۹۶	۱۰,۹۱٪	(۶,۲۰۶)
۲	بانک پاسارگاد	۱۷,۶۵۰,۰۰۰	۱,۷۵۷	۳۱,۰۱۱	۱۰,۱۶٪	(۷,۶۴۵)
۳	سینادارو	۲,۸۴۴,۴۱۵	۱۴,۳۰۷	۴۰,۶۹۵	۱۳,۳۴٪	۶,۰۱۸
۴	پتروشیمی جم	۱,۵۲۰,۰۰۰	۹,۳۷۶	۱۴,۲۵۲	۴,۶۷٪	(۱۶,۷۰۶)
۵	بانک صادرات ایران	۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۹۳۹	۲۵,۳۵۳	۸,۳۱٪	(۶۹)
۶	هلدینگ صندوق بازنشستگی کشوری	۵,۴۱۸,۱۲۳	۳,۷۹۰	۲۰,۵۳۵	۶,۷۳٪	(۱,۰۶۸)
۷	پتروشیمی زاگرس	۶۳۶,۳۳۱	۲۱,۱۶۸	۱۳,۴۷۰	۴,۴۱٪	(۷,۴۷۹)
۸	مدیریت پروژه های نیروگاهی ایران (مپنا)	۳,۳۶۸,۰۰۰	۸,۱۲۹	۲۷,۲۷۸	۸,۹۷٪	۶,۹۰۶
۹	ملی صنایع مس ایران	۳,۴۷۳,۴۸۸	۲,۷۹۸	۹,۷۱۹	۳,۱۸٪	(۵,۵۰۸)
۱۰	گسترش نفت و گاز پارسیان	۱,۷۵۰,۰۰۰	۷,۴۰۲	۱۲,۹۵۴	۴,۲۴٪	(۱,۱۵۰)
۱۱	سرمایه گذاری گروه توسعه ملی (سرمایه گذاری بانک ملی ایران)	۳,۰۱۰,۷۸۹	۵,۱۲۳	۱۵,۴۲۴	۵,۰۵٪	۲,۷۶۲
۱۲	سایر	---	---	---	۲۰,۰۳٪	(۲۵,۲۴۱)
۱۳	جمع	---	---	---	۱۰۰٪	(۵۵,۳۸۶)



– پورتفوی غیر بورسی

ارقام به ریال							
ردیف	نام شرکت (خارج از بورس)	سرمایه (ر.م)	سود هر سهم	مبنا	درصد از کل	ارزش برآوردی	خالص تغییرات (ر.م)
۱	کارگزاری آینده نگر خوارزمی	۳۰,۰۰۰	۶۸۱	EPS	۵۲,۳۷٪	۳,۴۰۵	۳,۲۵۹
۲	صندوق سرمایه گذاری اساس	۱۰,۰۰۰,۰۰۰		قیمت پایانی	۱۵,۳۲٪	۸,۳۱۸	۳,۲۹۴
۳	صندوق سرمایه گذاری کاریس-سهام	۱۵,۰۰۰		قیمت پایانی	۱۵,۳۲٪	۱۰,۷۹۶	۵,۷۷۲
۴	بیمه تعاون	۲۸۰,۰۰۰		قیمت پایانی	۸,۵۴٪	۱,۰۰۰	(۱,۸۰۰)
۵	توسعه معادن صدر جهان	۱۰۰,۰۰۰		بر اساس هزینه سرمایه گذاری اولیه	۵,۳۴٪	۱,۷۵۰	۰
۶	صندوق سرمایه گذاری مشترک خوارزمی	۳۵,۹۹۴		NAV	۳,۰۵٪	۲,۷۰۱	۱,۷۰۱
۷	سایر	---	---	---	۰,۰۶٪	---	(۲۰)
۸	جمع	---	---	---	۱۰۰٪	---	۱۲,۲۰۶

شرکت آتی نگر سپهر ایرانیان	
ح/ص/س	۳۶۰,۶۱۸
سود حاصل از فروش سرمایه گذاری	۱۱۵,۹۶۳
پرتفوی بورسی (تغییرات)	(۵۵,۳۸۶)
پرتفوی غیر بورسی (تغییرات)	۱۲,۲۰۶
ذخیره کاهش ارزش	۵۹,۲۲۶
ارزش بازار ح/ص/س	۴۹۲,۶۲۷
تعداد سهام	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش خالص دارایی (NAV)	۲,۴۶۳
قیمت هر سهم شرکت	۳,۷۰۵
نسبت قیمت به NAV	٪۱۵۰



ج: شرکت سرمایه گذاری پارس آریان

این شرکت یکی از بزرگترین گروههای مالی و اقتصادی کشور بوده و از زیرمجموعه های مهم گروه مالی پاسارگاد محسوب می - گردد.

- پورتفوی بورسی

ارقام به ریال						
ردیف	نام شرکت (بورسی)	تعداد	ارزش بازار هر سهم	ارزش بازار کل	درصد از کل	خالص تغییرات
۱	بانک پاسارگاد	۵,۹۲۷,۴۰۶,۷۴۸	۱,۷۵۷	۱۰,۴۱۴,۴۵۴	۵۵,۶۵%	۸,۲۷۰,۸۸۱
۲	هلدینگ توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه	۱,۶۷۰,۶۰۵,۹۰۳	۴,۳۳۲	۷,۲۳۷,۰۶۵	۳۸,۶۷%	۵,۴۸۵,۱۸۸
۳	مادر (هلدینگ) صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۱۱,۱۲۱,۰۸۴	۱۳,۰۱۲	۱۴۴,۷۰۸	۰,۷۷%	۴,۵۷۷
۴	مدیریت پروژه های نیروگاهی ایران (مپنا)	۹,۱۵۹,۶۴۷	۸,۱۲۹	۷۴,۴۵۹	۰,۴۰%	۱۹,۳۱۵
۵	هلدینگ توسعه معادن و فلزات	۱۸,۲۱۶,۷۵۳	۲,۸۱۶	۵۱,۲۹۸	۰,۲۷%	(۲,۷۰۳)
۶	سایر	۳,۸۶۳,۴۸۹,۸۶۵	---	---	۴,۲۴%	(۲۵,۷۳۹)
۷	جمع	۱۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	---	---	۱۰۰%	(۶,۹۷۸)

- پورتفوی غیر بورسی

ارقام به ریال						
ردیف	نام شرکت (خارج از بورس)	سرمایه (م.ر)	سود هر سهم	مینا	درصد از کل	ارزش برآوردی
۱	سرمایه گذاری پارس حافظ	۱		سود خالص شرکت	۴۷,۸%	۹۶۹,۰۰۰
۲	گسترش صنعت بینش پژوه	۱۰		قیمت پایانی	۸,۶۳%	۹۰۲,۰۰۱
۳	ژرف اندیشان مین گستر	۱۰		قیمت پایانی	۷,۶۳%	۷۹۷,۲۱۵
۴	خرد پیشگان پارس گستر نوین	۱۰		قیمت پایانی	۷,۶۳%	۷۹۷,۱۲۳
۵	سایر	---	---	---	۲۸,۳۱%	---
۶	جمع	---	---	---	۱۰۰%	۴,۸۴۵,۰۰۰



شرکت پارس آریان	
۱۳,۲۲۲,۶۶۸	حقوق صاحبان سهام
۱۵۱,۴۶۷	سود حاصل از فروش سرمایه گذاری
۱۴,۰۳۶,۹۳۴	پرتفوی بورسی (تغییرات)
۴,۸۴۵,۰۰۰	پرتفوی غیر بورسی (تغییرات)
۲,۵۱۱	ذخیره کاهش ارزش
۳۲,۲۵۸,۵۸۰	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
۱۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۲,۵۴۸	ارزش خالص دارایی (NAV)
۱,۷۴۹	قیمت هر سهم شرکت
٪۶۲	نسبت قیمت به NAV

د: شرکت توسعه برق و انرژی سپهر

شرکت توسعه برق و انرژی سپهر در سال ۱۳۹۱ توسط بانک صادرات ایران به منظور مدیریت، نگهداری و راهبری تأسیسات و ساختمان ها و انتقال دارایی های نیروگاه منتظر قائم به بانک صادرات ایران تأسیس شد. در سال ۱۳۹۲ شرکت سرمایه گذاری خوارزمی اقدام به خرید این شرکت به همراه دارایی اصلی آن (نیروگاه منتظر قائم) نمود و مالکیت ۱۰۰ درصد این شرکت را در اختیار گرفت.

– نیروگاه منتظر قائم

نیروگاه منتظر قائم دارای دو نیروگاه بخاری و سیکل ترکیبی است. ظرفیت اسمی نیروگاه ۶۲۳,۱ مگاوات است که در قالب ۱۳ واحد نیروگاهی بخار و سیکل ترکیبی طراحی شده است. نیروگاه برق منتظر قائم عهده دار تأمین ۲۵ درصد از برق مورد نیاز پایتخت و ۴ درصد از برق کل کشور است. تولید برق نیروگاه منتظر قائم در سال های گذشته به طور متوسط در محدوده ۸/۵ میلیون مگاوات ساعت بوده است. سوخت مصرفی نیروگاه شامل گاز طبیعی، گازوئیل و مازوت است. همچنین طی سال های گذشته این نیروگاه حدوداً بین ۶۰ تا ۶۵ درصد ظرفیت اسمی فعالیت نموده است.

بر مبنای قرارداد بین شرکت و بانک صادرات، سرمایه گذاری خوارزمی مطابق با قرارداد واگذاری مجموعه نیروگاه منتظر قائم، متعهد شد طی سه مرحله تا تاریخ ۹۳/۰۲/۳۱ مجموعاً مبلغ ۱,۷۰۴,۶۴۸ میلیون ریال به صورت نقد به بانک صادرات پرداخت نموده و مابقی به مبلغ ۲۸,۲۱۶,۰۸۷ میلیون ریال را ظرف مدت ۸ سال به صورت ۱۶ قسط مساوی ۶ ماهه معادل با مبلغ ۱,۷۶۳,۵۰۵ میلیون ریال (با نرخ بهره ۸,۵ درصد) بابت هر قسط از تاریخ ۹۳/۰۶/۲۷ تا تاریخ ۱۴۰۰/۱۲/۲۷ پرداخت نماید.



بار مالی خرید نیزوگاه بر دوش سرمایه گذاری خوارزمی با توجه به ۱۶ قسط شش ماهه پرداختی توسط این شرکت با نرخ ۸,۵ درصد به صورت زیر می باشد:

وام دریافتی	۱۵,۱۲۲,۳۸۲	تعداد دوره ها	۱۶
نرخ	۸,۵٪	مبلغ هر قسط	۱,۷۶۳,۴۷۵

دوره	مبلغ قسط	بهره وام	اصل وام	درآمد نیروگاه ^۱	جریان نقد حاصل از نیروگاه ^۲
۱	۱,۷۶۳,۴۷۵	۱,۲۸۵,۴۰۲	۴۷۸,۰۷۲	۲,۷۹۹,۲۶۳	۱,۳۹۹,۶۳۱
۲	۱,۷۶۳,۴۷۵	۱,۲۴۴,۷۶۶	۵۱۸,۷۰۸		
۳	۱,۷۶۳,۴۷۵	۱,۲۰۰,۶۷۶	۵۶۲,۷۹۸	۳,۲۱۹,۱۵۲	۳,۰۰۹,۲۰۸
۴	۱,۷۶۳,۴۷۵	۱,۱۵۲,۸۳۸	۶۱۰,۶۳۶		
۵	۱,۷۶۳,۴۷۵	۱,۱۰۰,۹۳۴	۶۶۲,۵۴۰	۳,۷۰۲,۰۲۵	۳,۴۶۰,۵۸۹
۶	۱,۷۶۳,۴۷۵	۱,۰۴۴,۶۱۸	۷۱۸,۸۵۶		
۷	۱,۷۶۳,۴۷۵	۹۸۳,۵۱۵	۷۷۹,۹۵۹	۴,۲۵۷,۳۲۹	۳,۹۷۹,۶۷۷
۸	۱,۷۶۳,۴۷۵	۹۱۷,۲۱۹	۸۴۶,۲۵۶		
۹	۱,۷۶۳,۴۷۵	۸۴۵,۲۸۷	۹۱۸,۱۸۷	۴,۸۹۵,۹۲۸	۴,۵۷۶,۶۲۸
۱۰	۱,۷۶۳,۴۷۵	۷۶۷,۲۴۱	۹۹۶,۲۳۳		
۱۱	۱,۷۶۳,۴۷۵	۶۸۲,۵۶۱	۱,۰۸۰,۹۱۳	۵,۶۳۰,۳۱۷	۵,۲۶۳,۱۲۳
۱۲	۱,۷۶۳,۴۷۵	۵۹۰,۶۸۴	۱,۱۷۲,۷۹۱		
۱۳	۱,۷۶۳,۴۷۵	۴۹۰,۹۹۷	۱,۲۷۲,۴۷۸	۶,۴۷۴,۸۶۵	۶,۰۵۲,۵۹۱
۱۴	۱,۷۶۳,۴۷۵	۳۸۲,۸۳۶	۱,۳۸۰,۶۳۹		
۱۵	۱,۷۶۳,۴۷۵	۲۶۵,۴۸۲	۱,۴۹۷,۹۹۳	۷,۴۴۶,۰۹۵	۶,۹۶۰,۴۸۰
۱۶	۱,۷۶۳,۴۷۵	۱۳۸,۱۵۲	۱,۶۲۵,۳۲۲		

با توجه به مطالب عنوان شده و هزینه مالی سنگینی که شرکت در خرید نیروگاه متحمل شده است، این امر تاثیر منفی قابل توجهی بر EPS شرکت در سال جاری خواهد گذاشت منتها در سالهای آتی با توجه به اینکه نیروگاه منتظر قائم نیمی از داراییهای سرمایه گذاری خوارزمی را شامل می شود، انتظار رشد قابل توجه سهم و ارزش شرکت دور از ذهن نخواهد بود.

^۱ درآمد نیروگاه بر اساس پیش بینی های انجام شده، در هر سال متناسب با نرخ تورم ۱۵ درصد و بر مبنای سال پایه ۱۳۹۲ رشد داده شده است. از حیث رعایت جنبه احتیاط این نرخ رشد در نظر گرفته شده است. در عین حال با نگاه به درآمد سالهای قبل و با توجه به پتانسیل بالای این نیروگاه انتظار درآمدهای بالاتری از مقادیر محاسبه شده نیز دور از انتظار نخواهد بود.

^۲ در هر سال از میانگین وزنی درآمد نیروگاه در همان سال به علاوه سال قبل حاصل شده است.



– EPS برآوردی

مبلغ به میلیون ریال	موارد محاسباتی
۱,۰۶۹,۷۶۸	سود خالص کسب شده از پور ترفوی بورسی
۴۴۳,۹۲۰	سود خالص کسب شده از پور ترفوی غیر بورسی
۲,۷۹۹,۲۶۳	درآمد حاصل از نیروگاه
(۲,۵۳۰,۱۶۹)	هزینه مالی نیروگاه
۱,۰۴۱,۱۷۲	درآمد حاصل از فروش توسعه ساختمان خوارزمی
۷۹۹,۴۷۵	درآمد حاصل از فروش سهام
۴,۵۲۳,۴۲۹	جمع
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۴۵۲	سود هر سهم (به ریال)

بر مبنای محاسبات صورت گرفته عایدی هر سهم شرکت ۴۵۲ ریال می‌باشد^۳. در صورت در نظر نگرفتن هزینه مالی نیروگاه منتظر قائم این میزان در سال جاری ۷۰۵ ریال خواهد بود. این تغییر محسوس نیر موید تاثیرگذاری شدید خرید نیروگاه، بر سوددهی سرمایه گذاری خوارزمی می‌باشد. این امر به عنوان پتانسیل رشد شدید سهم در سالهای آتی بایستی مدنظر قرار گیرد.

مطالب عنوان شده حاصل از شنیده ها و بررسی کارشناسان بوده است. هر گونه خرید و فروش بر این اساس، به عهده خود شخص بوده و این کارگزاری هیچگونه مسئولیتی در قبال آن نخواهد پذیرفت.

احسان محمدیان نیک پی

گروه تحلیل کارگزاری مبین سرمایه

آذر ۹۳

^۳ شایان ذکر است که از این رقم ۱۰۴ ریال ناشی از فروش توسعه ساختمان خوارزمی است که غیر عملیاتی می‌باشد. در نتیجه از این حیث ۳۴۸ ریال سود شرکت عملیاتی خواهد بود.