



تحليل بنيادی شرکت پتروشیمی خارک (شخارک)

گردآورنده: آرش صدیقی
آذر ۱۳۹۹



کارگزاری دانایان
Danayan Brokerage

www.dp-broker.com



صفحه

فهرست

۱.....	معرفی صنعت
۳.....	خط زمانی پتروشیمی‌های ایران
۵.....	معرفی شرکت
۵.....	موضوع فعالیت شرکت
۶.....	ترکیب سهامداران
۶.....	تغییرات سرمایه شرکت
۶.....	طرح توسعه
۷.....	پیش‌بینی عملکرد و ارزش‌گذاری شرکت پتروشیمی خارک
۷.....	ظرفیت اسمی
۸.....	مقدار تولید
۸.....	مقدار فروش
۹.....	نرخ فروش
۹.....	مبلغ فروش
۹.....	بهای تمام شده کالای فروش رفته

۱۰.....	مواد مستقیم
۱۱.....	سربار ساخت
۱۲.....	هزینه‌های اداری، عمومی و فروش
۱۳.....	صورت سود و زیان
۱۴.....	تحلیل حساسیت
۱۵.....	ارزش‌گذاری
۱۶.....	نتیجه‌گیری

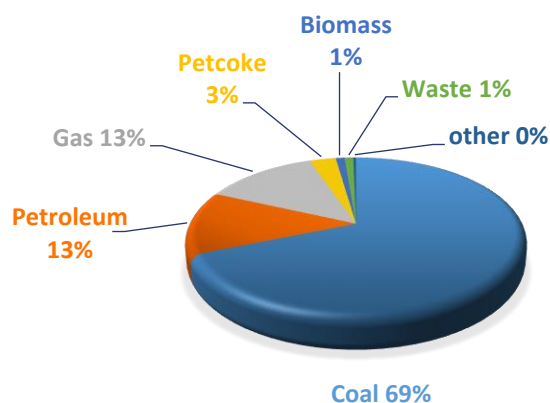


معرفی صنعت

بزرگترین تولیدکنندگان متانول در جهان به ترتیب شرکت‌های متانکس (آمریکا)، ترینیداد (ترینیداد و توباگو)، الرازی (عربستان)، زاگرس (ایران) و پتروناس (مالزی) می‌باشند.

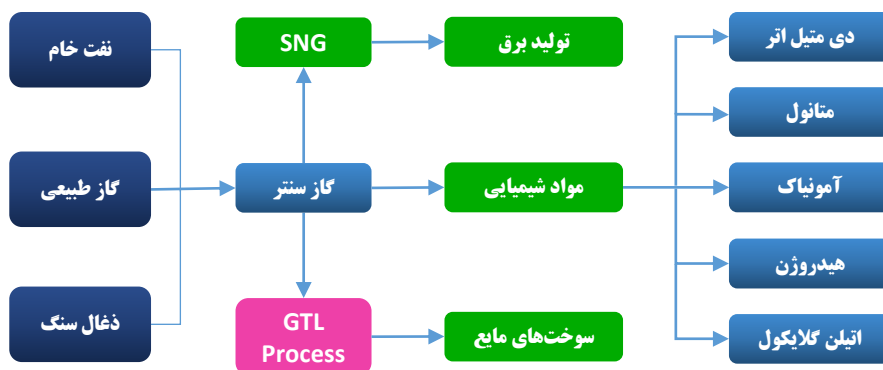


همان‌طور که ملاحظه می‌شود هیچ شرکتی از کشور چین در این لیست قرار ندارد که دلیل آن کمبود گاز طبیعی در این کشور و همچنین عدم صرفه اقتصادی تولید متانول به وسیله ذغال سنگ می‌باشد. در تصویر زیر منابع مورد نیاز تولید محصولات پتروشیمی نشان داده شده است:



زنجیره ارزش گاز سنتز

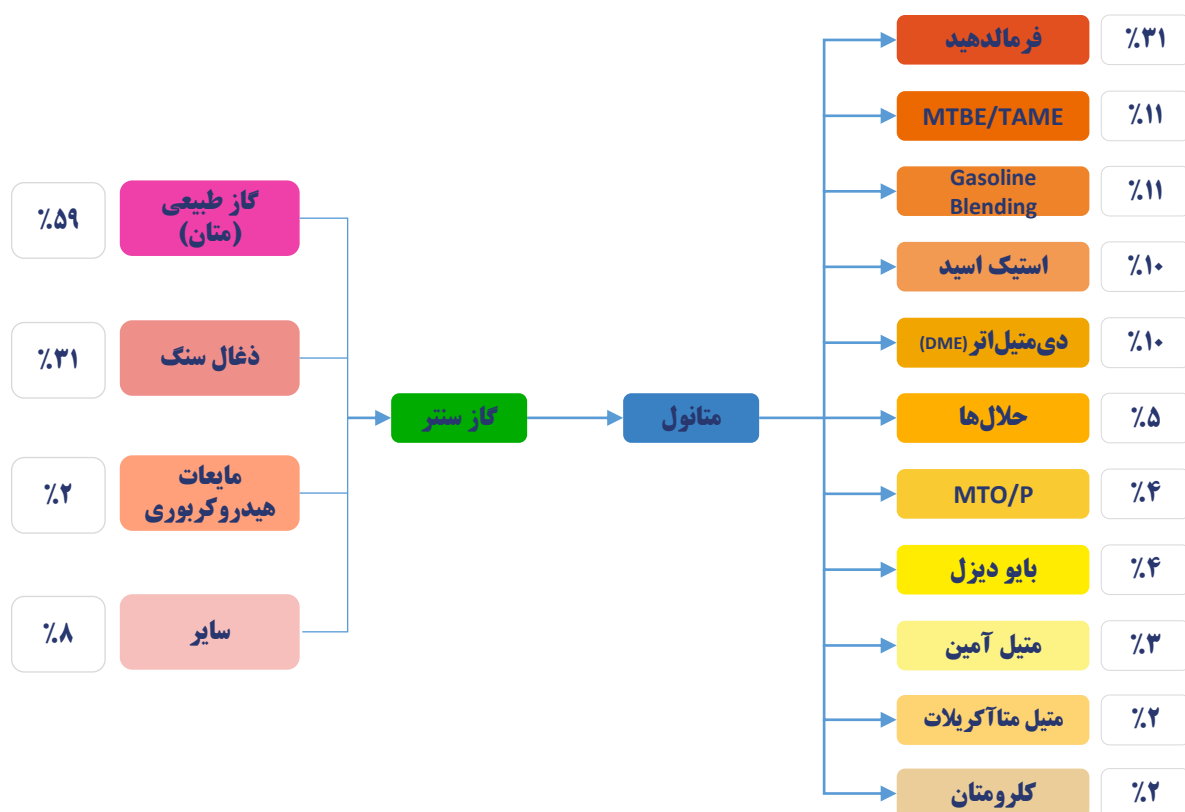
SNG: Synthesis Natural Gas
GTL: Gas to Liquid





مطابق آمارها برای تولید متانول در جهان عمدتاً از گاز طبیعی استفاده می‌شود و ذغال‌سنگ سهم کوچک‌تری از تولید متانول در دنیا دارد.

۵۹ درصد از متانول از گاز طبیعی تولید می‌گردد.



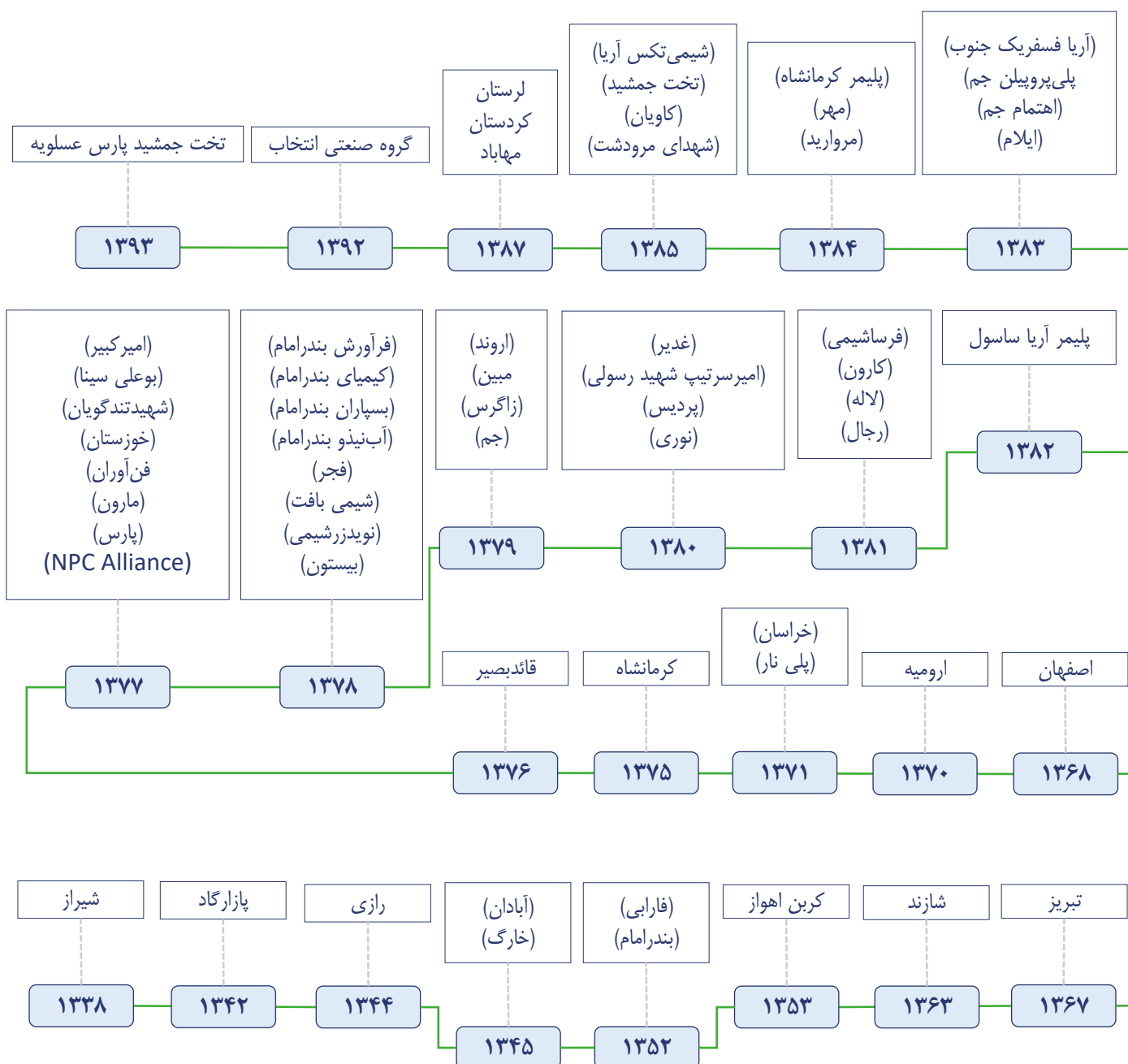
فرمالدهید بیشترین سهم را در زنجیره تبدیل متانول دارد.



خط زمانی پتروشیمی های ایران

همان طور که ملاحظه می شود پتروشیمی خا رک از اولین پتروشیمی های ایران است که در سال ۱۳۴۵ احداث گردید.

زمان آغاز احداث مجتمع های پتروشیمی از سال ۱۳۳۸ تاکنون





ظرفیت اسمی تولید متانول در دنیا حدود ۱۲۰ میلیون تن می‌باشد و در صورت بهره‌برداری از واحدهای نیمه‌فعال ظرفیت تولید متانول در ایران به حدود ۲۵ میلیون تن یعنی حدود ۲۰ درصد کل ظرفیت دنیا خواهد رسید. در جدول زیر ظرفیت واحدهای نیمه‌فعال تولید متانول به تفکیک نمایش داده شده است.

کل ظرفیت فعال و طرح‌های تولید متانول در ایران (بجز شرکت‌های بورسی)		
نام پتروشیمی	منطقه	ظرفیت (هزار تن)
پتروشیمی آرمان	عسلویه	۱۶۵۰
پتروشیمی دی پلیمر آرمان	عسلویه	۱۶۵۰
پتروشیمی بوشهر	عسلویه	۱۶۵۰
پتروشیمی دنا	عسلویه	۱۶۵۰
پتروشیمی کاوه	دیر	۲۳۰۰
پتروشیمی مرجان	عسلویه	۱۶۵۰
پتروشیمی پارس کیمیای خاورمیانه	عسلویه	۱۶۵۰
پتروشیمی پارسا ارگ شیمی	عسلویه	۹۹۰
پتروشیمی سبلان	عسلویه	۱۶۵۰
سرمایه‌گذاری انرژی سیراف	دیر	۱۶۵۰
پتروشیمی ونیران	عسلویه	۱۶۵۰
پتروشیمی الوان	عسلویه	۹۹۰
جمع		۱۹,۱۳۰

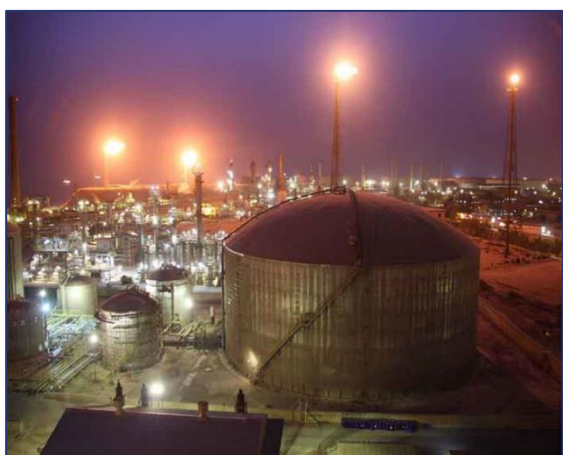


معرفی شرکت

مجتمع پتروشیمی خارک در ابتدا تحت عنوان شرکت سهامی شیمیایی خارک جهت بازیافت پروپان، بوتان، نفتا و گوگرد از گازهای استحصالی چاههای حوزه نفتی فلات قاره ایران با مشارکت پنجاه - پنجاه بین شرکت ملی صنایع پتروشیمی و شرکت آمریکایی آموکو با سرمایه‌ای معادل ۹۰۰ میلیون ریال تأسیس شد.

موضوع فعالیت شرکت

موضوع فعالیت این شرکت احداث، راه‌اندازی و بهره‌برداری از کارخانجات صنعتی به منظور تولید و بازاریابی، فروش و صدور انواع مختلف محصولات پتروشیمی مانند گوگرد، متان، بوتان، پروپان، پنتان و مواد نفتی سنگین‌تر، متانول و هر نوع مواد حلقوی نفتی یا خطی یا هر نوع ماده شیمیایی مشابه به بهره‌برداری رسیده است. یکی از محصولات استراتژیک شرکت، متانول می‌باشد که روند قیمت جهانی آن به صورت سیکلی می‌باشد و با شروع فصول سرد قیمت آن افزایش پیدا می‌کند و به تبع آن قیمت شرکت بالا می‌رود. این محصول جایگزین نفت می‌باشد بنابراین با افزایش قیمت نفت، تقاضا برای این محصول افزایش پیدا می‌کند.



پتروشیمی خارک هم اکنون



پتروشیمی خارک در بدو تأسیس



ترکیب سهامداران

ترکیب سهامداران شرکت به شرح جدول زیر است

درصد	سهام	سهامدار / دارنده
۳۸.۴۲	۲ B	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا - سهامی عام
۱۸.۵۷	۱ B	شرکت سرمایه‌گذاری نفت و گاز پتروشیمی تأمین - سهامی عام
۱۰.۰۹	۶۰۶ M	مؤسسه صندوق بازنشستگی، وظیفه، از کار افتادگی و پ
۹.۴۸	۵۶۹ M	صندوق بازنشستگی کشوری
۷.۵۷	۴۵۵ M	شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری - سهامی عام
۴.۳۲	۲۶۰ M	شرکت پتروشیمی فن‌آوران - سهامی عام
۱	۶۰ M	شرکت سرمایه‌گذاری خوارزمی - سهامی عام
۱۰.۵۵		سایر

تغییرات سرمایه شرکت

سرمایه شرکت در بدو تأسیس ۱۰۹۰۰ هزار ریال و طی چند مرحله افزایش سرمایه به ۶۰۰۰ میلیارد ریال رسیده است. جدول زیر تغییرات سرمایه شرکت را طی سالیان اخیر نشان می‌دهد.

تاریخ افزایش سرمایه	سرمایه قبلی (میلیون ریال)	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۴۸	-	۹۰۰	آورده نقدی
۱۳۷۵	۹۰۰	۳۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۷۷	۳۰۰,۰۰۰	۳۱۱,۳۳۲	مطالبات حال شده
۱۳۸۱	۳۱۱,۳۳۲	۱,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۹۴	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۹۸	۲,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی

طرح توسعه

طرح توسعه فاز دوم متانول که از سال ۱۳۸۸ شروع شده هم‌اکنون با پیشرفت ۳۰ درصدی با مشکلی به نام تحریم مواجه شده‌است. مطابق اطلاعات منتشره شرکت، این طرح در پایان سال ۱۴۰۱ به بهره‌برداری خواهد رسید ولی با توجه به وجود تحریم‌ها و کند بودن روند احداث به نظر نمی‌رسد این طرح تا چند سال آینده به مدار تولید برسد فلذا از آثار احتمالی بهره‌برداری این طرح در این تحلیل صرف نظر گردیده‌است.



ظرفیت اسمی

در صورت افتتاح از فاز دوم متانول خارک ظرفیت تولید متانول این شرکت به بالای ۲ میلیون تن خواهد رسید.

ظرفیت اسمی	اکنون	بهره‌برداری فاز دو خارک
گوگرد	۱۷۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰
متانول	۶۶۰,۰۰۰	۲,۱۱۰,۰۰۰
بوتان	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰
پروپان	۱۱۵,۰۰۰	۱۱۵,۰۰۰
پنتان	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰
جمع	۱,۱۳۵,۰۰۰	۲,۵۸۵,۰۰۰



پیش‌بینی عملکرد و ارزش‌گذاری شرکت پتروشیمی خارک

مفروضات: کل مفروضات مورد استفاده برای فروش و بهای تمام شده و همچنین سایر پارامترها به طور کامل در جدول زیر آمده است:

شرح	نیمه دوم سال ۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
متانول	۲۲۰	۲۳۶	۲۴۶	۲۵۶	۲۶۶
پروپان	۳۲۰	۳۵۴	۳۶۹	۳۸۴	۳۹۹
بوتان	۳۲۰	۳۹۰	۴۰۶	۴۲۲	۴۳۹
پنتان	۳۲۰	۳۵۴	۳۶۹	۳۸۴	۳۹۹
دلار (ریال)	۲۴۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۳۲۴,۰۰۰	۳۸۸,۸۰۰	۴۶۶,۵۶۰
تورم	%۴۰	%۲۵	%۲۵	%۲۵	%۲۵
حامل‌های انرژی	%۲۵	%۱۵	%۱۵	%۱۵	%۱۵
هزینه حمل (دلار)	۴۰	۴۰	۴۰	۴۰	۴۰
دستمزد	—	%۲۰	%۲۰	%۲۰	%۲۰
نرخ گاز ترش (سنت)	۰.۰۶	۰.۰۶۹۵	۰.۰۷۱۷	۰.۰۷۴۰	۰.۰۷۶۴
گوگرد	۷۰	۸۰	۹۰	۱۰۰	۱۱۰



مقدار تولید

با توجه به عدم بهره‌برداری شرکت از فاز دو متانول و همچنین با توجه به صادرات کل محصولات شرکت، مقادیر تولید برآوردی برای سال‌های آتی ثابت فرض شده است.

مقدار تولید	۱۳۹۷	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	کارشناسی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
گوگرد	۱۳۰,۱۸۱	۱۳۳,۸۸۴	۳۴,۸۸۷	۳۷,۶۰۲	۷۲,۴۸۹	۷۲,۴۸۹	۷۲,۴۸۹	۷۲,۴۸۹	۷۲,۴۸۹
متانول	۶۱۷,۱۴۴	۶۰۳,۲۲۲	۳۳۸,۳۹۴	۳۷۸,۲۲۳	۷۱۶,۶۱۷	۷۱۶,۶۱۷	۷۱۶,۶۱۷	۷۱۶,۶۱۷	۷۱۶,۶۱۷
بوتان	۱۲۴,۸۱۷	۹۰,۳۹۶	۵۰,۳۱۴	۶۰,۰۳۶	۱۱۰,۳۵۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰
پروپان	۸۷,۱۵۵	۷۵,۴۳۲	۳۹,۰۲۹	۴۸,۴۶۶	۸۷,۴۹۵	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰
پنتان	۸۶,۶۳۹	۷۳,۹۹۹	۳۷,۵۵۴	۴۷,۲۰۸	۸۴,۷۶۲	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰
جمع	۱,۰۴۵,۹۳۶	۹۷۶,۹۳۳	۵۰۰,۱۷۸	۵۷۱,۵۳۴	۱,۰۷۱,۷۱۲	۱,۰۶۹,۱۰۶	۱,۰۶۹,۱۰۶	۱,۰۶۹,۱۰۶	۱,۰۶۹,۱۰۶

مقدار فروش

مقادیر فروش برآوردی شرکت به شرح جدول زیر می‌باشد:

مقدار فروش	۱۳۹۷	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	کارشناسی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
گوگرد	۱۰۲,۴۶۴	۱۸۲,۶۹۲	.	.	.	.	.	.	.
متانول	۶۳۴,۹۳۷	۵۳۷,۲۴۶	۲۶۴,۱۷۵	۳۷۸,۲۲۳	۶۴۲,۳۹۸	۶۴۴,۹۵۵	۶۴۴,۹۵۵	۶۴۴,۹۵۵	۶۴۴,۹۵۵
بوتان	۱۳۱,۵۹۹	۹۸,۵۷۶	۳۹,۹۱۱	۶۰,۰۳۶	۹۹,۹۴۷	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰
پروپان	۸۳,۰۸۹	۷۹,۹۶۷	۳۰,۶۲۰	۴۸,۴۶۶	۷۹,۰۸۶	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰
پنتان	۸۳,۶۴۲	۷۱,۹۷۲	۴۷,۸۹۸	۴۷,۲۰۸	۹۵,۱۰۶	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰
جمع	۱,۰۳۵,۷۳۱	۹۷۰,۴۵۳	۳۸۲,۶۰۴	۵۲۳,۹۳۲	۹۱۶,۵۳۶	۹۲۴,۹۵۵	۹۲۴,۹۵۵	۹۲۴,۹۵۵	۹۲۴,۹۵۵



نرخ فروش

تمام محصولات شرکت صادر شده و نرخ فروش آن‌ها با توجه به نرخ‌های جهانی تعیین می‌گردد.

نرخ فروش	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	کارشناسی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
گوگرد	۶,۵۶۰,۹۳۳	.	.	.	.	.	.	.
متانول	۲۷,۳۳۶,۸۳۸	۳۰,۹۲۰,۹۱۶	۵۲,۸۰۰,۰۰۰	۴۷,۳۸۰,۴۹۶	۶۳,۷۸۱,۱۴۲	۷۹,۶۷۲,۰۸۵	۹۹,۴۶۴,۲۵۶	۱۲۴,۱۱۴,۵۶۳
بوتان	۳۹,۷۲۷,۰۷۴	۴۴,۷۴۴,۸۸۲	۷۹,۲۰۰,۰۰۰	۷۱,۳۵۴,۲۹۷	۱۰۵,۲۳۸,۸۸۴	۱۳۱,۴۵۸,۹۴۱	۱۶۴,۱۱۶,۰۲۲	۲۰۴,۷۸۹,۰۲۹
پروپان	۳۸,۳۵۹,۹۸۶	۴۶,۷۰۴,۰۸۲	۷۶,۸۰۰,۰۰۰	۷۰,۳۳۴,۱۵۵	۹۵,۶۷۱,۷۱۳	۱۱۹,۵۰۸,۱۲۸	۱۴۹,۱۹۶,۳۸۴	۱۸۶,۱۷۱,۸۴۵
پنتان	۴۶,۱۸۷,۹۴۸	۵۲,۲۳۴,۶۲۴	۷۶,۸۰۰,۰۰۰	۷۱,۳۵۶,۰۱۰	۹۵,۶۷۱,۷۱۳	۱۱۹,۵۰۸,۱۲۸	۱۴۹,۱۹۶,۳۸۴	۱۸۶,۱۷۱,۸۴۵

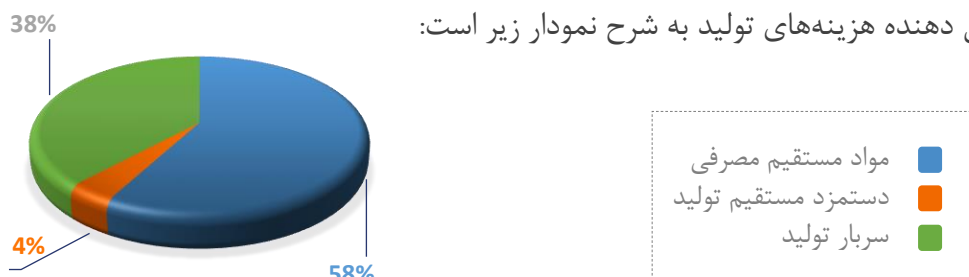
مبلغ فروش

مبلغ فروش هریک از محصولات شرکت به شرح جدول زیر می‌باشد:

مبلغ فروش	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	کارشناسی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
گوگرد	۱,۱۹۸,۶۳۰	.	.	.	.	.	.	.
متانول	۱۴,۶۸۶,۶۰۷	۸,۱۶۸,۵۳۳	۱۹,۹۷۰,۱۵۷	۲۸,۱۳۸,۶۹۰	۴۱,۱۳۵,۹۶۶	۵۱,۳۸۴,۹۱۰	۶۴,۱۴۹,۹۶۹	۸۰,۰۴۸,۳۰۸
بوتان	۳,۹۱۶,۱۳۶	۱,۷۸۵,۸۱۳	۴,۷۵۴,۸۵۱	۶,۵۴۰,۶۶۴	۱۲,۶۲۸,۶۶۶	۱۵,۷۷۵,۰۷۳	۱۹,۶۹۳,۹۲۳	۲۴,۵۷۴,۶۸۳
پروپان	۳,۰۶۷,۵۳۳	۱,۴۳۰,۰۷۹	۳,۷۲۲,۱۸۹	۵,۱۵۲,۲۶۸	۸,۶۱۰,۴۵۴	۱۰,۷۵۵,۷۳۲	۱۳,۴۲۷,۶۷۵	۱۶,۷۵۵,۴۶۶
پنتان	۳,۳۲۴,۲۳۹	۲,۵۰۱,۹۳۴	۳,۶۲۵,۵۴۹	۶,۱۲۷,۴۸۳	۶,۶۹۷,۰۲۰	۸,۳۶۵,۵۶۹	۱۰,۴۴۳,۷۴۷	۱۳,۰۳۲,۰۲۹
جمع	۲۶,۱۹۳,۱۴۵	۱۳,۸۸۶,۳۵۹	۳۲,۰۷۲,۷۴۶	۴۵,۹۵۹,۱۰۵	۶۹,۰۷۲,۱۰۷	۸۶,۲۸۱,۲۸۳	۱۰۷,۷۱۵,۳۱۳	۱۳۴,۴۱۰,۴۸۷

بهای تمام شده کالای فروش رفته

عوامل تشکیل دهنده هزینه‌های تولید به شرح نمودار زیر است:





مواد مستقیم

تنها ماده مصرفی مستقیم شرکت گاز ترش می باشد که از داخل کشور و از چاه های نفت فلات قاره تأمین می گردد.

مقدار مصرف طی دوره	واحد	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
گاز ترش	م. فوت مکعب	۲۴,۲۵۳	۱۳,۳۹۰	۱۳,۲۱۶	۲۶,۶۰۶	۲۶,۵۴۱	۲۶,۵۴۱	۲۶,۵۴۱	۲۶,۵۴۱
جمع		۲۴,۲۵۳	۱۳,۳۹۰	۱۳,۲۱۶	۲۶,۶۰۶	۲۶,۵۴۱	۲۶,۵۴۱	۲۶,۵۴۱	۲۶,۵۴۱

نرخ گاز ترش با توجه به فرمول مصوب شرکت ملی پتروشیمی که ضریبی است از نرخ گاز مصوب، نرخ گاز جهانی و تسعیر دلار محاسبه می گردد.

نرخ مصرف طی دوره	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
گاز ترش	۲۷۹,۶۵۶,۷۴۴	۲۸۴,۹۱۲,۹۹۵	۵۵۴,۴۰۰,۰۰۰	۴۲۱,۸۴۸,۰۰۰	۷۸۷,۹۷۶,۷۳۱	۹۷۵,۸۵۱,۰۳۹	۱,۲۰۸,۵۱۸,۹۵۰	۱,۴۹۶,۷۴۴,۷۷۸

جدول زیر مبلغ مواد مستقیم مصرفی شرکت را نشان می دهد:

مبلغ مصرف طی دوره	واحد	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
گاز ترش	میلیون ریال	۶,۷۸۲,۵۱۵	۳,۸۱۵,۰۰۰	۷,۳۲۶,۹۲۸	۱۱,۱۴۱,۹۲۸	۲۰,۹۱۳,۸۸۵	۲۵,۹۰۰,۳۰۳	۳۲,۰۷۵,۶۰۰	۳۹,۷۲۵,۴۷۲
جمع		۶,۷۸۲,۵۱۵	۳,۸۱۵,۰۰۰	۷,۳۲۶,۹۲۸	۱۱,۱۴۱,۹۲۸	۲۰,۹۱۳,۸۸۵	۲۵,۹۰۰,۳۰۳	۳۲,۰۷۵,۶۰۰	۳۹,۷۲۵,۴۷۲



سربار ساخت

عمده هزینه سربار مربوط به مواد مصرفی است که با توجه به نرخ سوخت و ضریب مصرف آن برآورد گردیده است. سایر آیتم‌ها با توجه به مفروضات برآورد گردیده‌اند.

شرح	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
هزینه حمل و نقل و انتقال	۱۰۷,۰۵۸	۱۴۰,۸۵۶	۳۲۵,۳۲۹	۴۶۶,۱۸۵	۵۹۹,۳۸۱	۷۱۹,۲۵۷	۸۶۳,۱۰۹	۱,۰۳۵,۷۳۰
هزینه مواد مصرفی	۸۱۲,۲۹۳	۴۰۴,۲۶۳	۹۳۳,۷۰۹	۱,۳۳۷,۹۷۲	۱,۶۷۲,۴۶۶	۲,۰۹۰,۵۸۲	۲,۶۱۳,۲۲۷	۳,۲۶۶,۵۳۴
هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)	۱,۰۵۷,۱۳۲	۵۱۲,۰۳۸	۵۱۲,۰۳۸	۱,۰۲۴,۰۷۶	۱,۱۷۷,۶۸۷	۱,۳۵۴,۳۴۱	۱,۵۵۷,۴۹۲	۱,۷۹۱,۱۱۵
هزینه استهلاک	۱۳۵,۲۴۸	۷۹,۳۲۹	۷۹,۳۲۹	۱۵۸,۶۵۸	۱۵۸,۶۵۸	۱۵۸,۶۵۸	۱۵۸,۶۵۸	۱۵۸,۶۵۸
هزینه حقوق و دستمزد	۱,۵۶۹,۲۰۵	۱,۰۴۸,۱۵۳	۱,۰۴۸,۱۵۳	۲,۰۹۶,۳۰۶	۲,۵۱۵,۵۶۷	۳,۰۱۸,۶۸۱	۳,۶۲۲,۴۱۷	۴,۳۴۶,۹۰۰
سایر هزینه ها	۸۰۸,۶۳۹	۵۳۴,۹۳۴	۱,۲۳۵,۵۱۵	۱,۷۷۰,۴۴۹	۲,۲۱۳,۰۶۱	۲,۷۶۶,۳۲۶	۳,۴۵۷,۹۰۸	۴,۳۲۲,۳۸۵
جمع	۴,۴۸۹,۵۷۵	۲,۷۱۹,۵۷۳	۴,۱۳۴,۰۷۳	۶,۸۵۳,۶۴۶	۸,۳۳۶,۸۲۰	۱۰,۱۰۷,۸۴۵	۱۲,۲۷۲,۸۱۰	۱۴,۹۲۱,۳۲۳

بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت پتروشیمی خارک به شرح جدول ذیل می باشد:

بهای تمام شده	۱۳۹۸	شش ماهه اول ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
مواد مستقیم مصرفی	۶,۷۸۲,۵۱۵	۳,۸۱۴,۹۸۵	۷,۳۲۶,۹۲۸	۱۱,۱۴۱,۹۲۸	۲۰,۹۱۳,۸۸۵	۲۵,۹۰۰,۳۰۳	۳۲,۰۷۵,۶۰۰	۳۹,۷۲۵,۴۷۲
دستمزد مستقیم تولید	۴۵۹,۱۳۷	۲۶۸,۰۹۲	۲۶۸,۰۹۲	۵۳۶,۱۸۴	۶۴۳,۴۲۱	۷۷۲,۱۰۵	۹۲۶,۵۲۶	۱,۱۱۱,۸۳۱
سربار تولید	۴,۴۸۹,۵۷۵	۲,۷۱۹,۵۷۳	۴,۱۳۴,۰۷۳	۶,۸۵۳,۶۴۶	۸,۳۳۶,۸۲۰	۱۰,۱۰۷,۸۴۵	۱۲,۲۷۲,۸۱۰	۱۴,۹۲۱,۳۲۳
جمع	۱۱,۷۳۱,۲۲۷	۶,۸۰۲,۶۵۰	۱۱,۷۲۹,۰۹۳	۱۸,۵۳۱,۷۵۸	۲۹,۸۹۴,۱۲۶	۳۶,۷۸۰,۲۵۳	۴۵,۲۷۴,۹۳۶	۵۵,۷۵۸,۶۲۶
موجودی کالای ساخته شده اول دوره	۱,۳۴۷,۷۳۲	۱,۷۸۷,۵۵۵	۱,۷۸۷,۵۵۵	۱,۷۸۷,۵۵۵	۳,۴۱۳,۸۸۹	۴,۳۶۶,۴۶۹	۵,۳۷۲,۲۸۸	۶,۶۱۳,۰۵۹
موجودی کالای ساخته شده پایان دوره	(۱,۷۸۷,۵۵۵)	(۳,۴۱۳,۸۸۹)	(۳,۴۱۳,۸۸۹)	(۳,۴۱۳,۸۸۹)	(۴,۳۶۶,۴۶۹)	(۵,۳۷۲,۲۸۸)	(۶,۶۱۳,۰۵۹)	(۸,۱۴۴,۳۵۳)
جمع بهای تمام شده	۱۱,۲۹۱,۴۰۴	۵,۱۷۶,۳۱۶	۱۰,۱۰۲,۷۵۹	۱۶,۹۰۵,۴۲۴	۲۸,۹۴۱,۵۴۶	۳۵,۷۷۴,۴۳۴	۴۴,۰۳۴,۱۶۵	۵۴,۲۲۷,۳۳۲



هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

هزینه‌های عمومی و اداری	۱۳۹۸	شش ماهه ۱۳۹۹	شش ماهه باقیمانده	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
هزینه حمل و نقل و انتقال	۲,۴۸۸,۵۰۲	۲,۲۸۲,۴۷۱	۳,۶۳۰,۹۳۸	۴,۴۶۹,۰۰۹	۶,۹۶۵,۵۱۴	۸,۳۵۸,۶۱۷	۱۰,۰۳۰,۳۴۰	۱۲,۰۳۶,۴۰۸
هزینه خدمات پس از فروش	۲۱,۹۱۸	۱۳,۱۰۸	۴۸,۴۲۴	۶۸,۰۵۰	۱۰۴,۲۸۶	۱۳۰,۲۶۹	۱۶۲,۶۳۱	۲۰۲,۹۳۵
هزینه مواد مصرفی	۹,۱۶۸	۹,۹۴۳	۹,۹۴۳	۱۳,۰۴۴	۱۵,۶۵۳	۱۸,۷۸۳	۲۲,۵۴۰	۲۷,۰۴۸
هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)	۲,۰۹۲	۵۰۷	۵۰۷	۲,۹۰۹	۳,۳۴۵	۳,۸۴۷	۴,۴۲۴	۵,۰۸۸
هزینه استهلاک	۷,۵۰۰	۳,۷۵۰	۳,۷۵۰	۵,۶۲۵	۵,۶۲۵	۵,۶۲۵	۵,۶۲۵	۵,۶۲۵
هزینه حقوق و دستمزد	۱۲۳,۵۹۴	۶۸,۹۸۷	۶۸,۹۸۷	۱۰۶,۰۶۵	۱۲۷,۲۷۸	۱۵۲,۷۳۴	۱۸۳,۲۸۰	۲۱۹,۹۳۶
هزینه مطالبات مشکوک الوصول	۲۹۸,۸۸۱	۳۱۷,۹۹۹	۰	۲۹۸,۸۸۱	۲۹۸,۸۸۱	۲۹۸,۸۸۱	۲۹۸,۸۸۱	۲۹۸,۸۸۱
سایر هزینه‌ها	۶۳۱,۷۹۹	۶۱۰,۹۹۹	۶۱۰,۹۹۹	۷۲۰,۵۶۲	۱,۰۰۸,۷۸۷	۱,۲۶۰,۹۸۴	۱,۵۷۶,۲۲۹	۱,۹۷۰,۲۸۷
جمع	۳,۵۸۳,۴۵۴	۳,۳۰۷,۷۶۴	۴,۳۷۳,۵۴۸	۵,۶۸۴,۱۴۵	۸,۵۲۹,۳۶۹	۱۰,۲۲۹,۷۳۹	۱۲,۲۸۳,۹۵۱	۱۴,۷۶۶,۲۰۹

هزینه حمل بیشترین سهم را در هزینه‌های اداری عمومی دارد که ضریبی است از نرخ تسعیر دلار و نرخ حمل متانول در تن و مقدار فروش متانول در نظر گرفته شده است.

در بین محصولات فقط متانول به صورت CFR می‌باشد و مابقی محصولات به صورت تحویل در عرشه کشتی است.



سود و زیان

صورت سود و زیان شرکت پتروشیمی خارک با توجه به برآوردهای صورت گرفته به شرح جدول ذیل می‌باشد.

دوره مالی	۱۳۹۸	شش ماهه ۱۳۹۹	شش ماهه دوم ۱۳۹۹ (تحلیلی)	کارشناسی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
فروش	۲۶,۱۹۳,۱۴۵	۱۳,۸۸۶,۳۵۹	۳۲,۰۷۲,۷۴۶	۴۵,۹۵۹,۱۰۵	۶۹,۰۷۲,۱۰۷	۸۶,۲۸۱,۲۸۳	۱۰۷,۷۱۵,۳۱۳	۱۳۴,۴۱۰,۴۸۷
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۱,۳۹۱,۴۰۴)	(۵,۱۷۶,۳۱۶)	(۱۰,۱۰۲,۷۵۹)	(۱۶,۹۰۵,۴۳۴)	(۲۸,۹۴۱,۵۴۶)	(۳۵,۷۷۴,۴۳۴)	(۴۴,۰۳۴,۱۶۵)	(۵۴,۲۲۷,۳۳۲)
سود (زیان) ناخالص	۱۴,۹۰۱,۷۴۱	۸,۷۱۰,۰۴۳	۲۱,۹۶۹,۹۸۷	۲۹,۰۵۳,۶۸۱	۴۰,۱۳۰,۵۶۱	۵۰,۵۰۶,۸۴۹	۶۳,۶۸۱,۱۴۹	۸۰,۱۸۳,۱۵۵
هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۳,۲۸۴,۵۷۳)	(۳,۳۰۷,۷۶۴)	(۴,۳۷۳,۵۴۸)	(۵,۶۸۴,۱۴۵)	(۸,۵۲۹,۳۶۹)	(۱۰,۲۲۹,۷۳۹)	(۱۲,۲۸۳,۹۵۱)	(۱۴,۷۶۶,۲۰۹)
هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	(۲۹۸,۸۸۱)	.	.	.	.	.	.	.
خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	۶,۸۱۲,۳۹۶	۸,۱۲۵,۵۸۲	۴,۸۰۰,۰۰۰	۱۲,۹۲۵,۵۸۲	۱۶,۶۱۸,۶۰۵	۱۹,۹۴۲,۳۲۷	۲۳,۹۳۰,۷۹۲	۲۸,۷۱۶,۹۵۰
سود (زیان) عملیاتی	۱۸,۱۳۰,۶۸۳	۱۳,۵۲۷,۸۶۱	۲۲,۳۹۶,۴۳۹	۳۶,۲۹۵,۱۱۸	۴۸,۲۱۹,۷۹۷	۶۰,۲۱۹,۴۳۶	۷۵,۳۲۷,۹۹۰	۹۴,۱۳۳,۸۹۶
هزینه‌های مالی	.	.	.	.	.	.	.	.
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۳,۳۱۹,۲۶۱	۷۰۸,۳۵۷	۶۲۲,۵۱۹	۱,۳۲۲,۹۸۸	۱,۴۸۶,۶۸۷	۱,۷۸۴,۰۲۵	۲,۱۴۰,۸۳۰	۲,۵۶۸,۹۹۶
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۲۱,۴۴۹,۹۴۴	۱۴,۲۳۶,۲۱۸	۲۳,۰۱۸,۹۵۸	۳۷,۶۱۸,۱۰۶	۴۹,۷۰۶,۴۸۵	۶۲,۰۰۳,۴۶۱	۷۷,۴۶۸,۸۱۹	۹۶,۷۰۲,۸۹۲
مالیات	(۷,۱۹۱)	(۳۰,۹۸۲)	.	.	.	.	.	.
سود (زیان) خالص	۲۱,۴۴۲,۷۵۳	۱۴,۲۰۵,۲۳۶	۲۳,۰۱۸,۹۵۸	۳۷,۶۱۸,۱۰۶	۴۹,۷۰۶,۴۸۵	۶۲,۰۰۳,۴۶۱	۷۷,۴۶۸,۸۱۹	۹۶,۷۰۲,۸۹۲
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۳,۵۷۴	۲,۳۶۸	۳,۸۳۶	۶,۲۷۰	۸,۲۸۴	۱۰,۳۳۴	۱۲,۹۱۱	۱۶,۱۱۷
سرمایه	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۳,۵۷۴	۲,۳۶۸	۳,۸۳۶	۶,۲۷۰	۸,۲۸۴	۱۰,۳۳۴	۱۲,۹۱۱	۱۶,۱۱۷

تحلیل حساسیت

تحلیل حساسیت برای سود سال ۱۳۹۹ با متغیرهای نرخ جهانی متانول و نرخ دلار به شرح جداول زیر است:

سال ۱۳۹۹							
۲۲۰	۲۱۰	۲۰۰	۱۹۵	۱۹۰	۱۸۵	۱۸۰	۶,۲۷۰
۵,۰۱۹	۴,۹۱۵	۴,۸۱۰	۴,۷۵۸	۴,۷۰۶	۴,۶۵۴	۴,۶۰۱	۱۸۰,۰۰۰
۵,۴۳۶	۵,۳۲۰	۵,۲۰۴	۵,۱۴۶	۵,۰۸۸	۵,۰۳۰	۴,۹۷۲	۲۰۰,۰۰۰
۵,۶۴۴	۵,۵۲۳	۵,۴۰۱	۵,۳۴۰	۵,۲۷۹	۵,۲۱۸	۵,۱۵۷	۲۱۰,۰۰۰
۵,۸۵۳	۵,۷۲۵	۵,۵۹۷	۵,۵۳۴	۵,۴۷۰	۵,۴۰۶	۵,۳۴۲	۲۲۰,۰۰۰
۶,۰۶۱	۵,۹۲۸	۵,۷۹۴	۵,۷۲۸	۵,۶۶۱	۵,۵۹۴	۵,۵۲۷	۲۳۰,۰۰۰
۶,۲۷۰	۶,۱۳۰	۵,۹۹۱	۵,۹۲۱	۵,۸۵۲	۵,۷۸۲	۵,۷۱۳	۲۴۰,۰۰۰
۶,۴۷۸	۶,۳۳۳	۶,۱۸۸	۶,۱۱۵	۶,۰۴۳	۵,۹۷۰	۵,۸۹۸	۲۵۰,۰۰۰
۶,۶۸۷	۶,۵۳۶	۶,۳۸۵	۶,۳۰۹	۶,۲۳۴	۶,۱۵۸	۶,۰۸۳	۲۶۰,۰۰۰
۶,۸۹۵	۶,۷۳۸	۶,۵۸۲	۶,۵۰۳	۶,۴۲۵	۶,۳۴۶	۶,۲۶۸	۲۷۰,۰۰۰

سال ۱۴۰۰							
۲۶۰	۲۴۵	۲۳۶	۲۳۰	۲۲۰	۲۱۰	۲۰۰	۸,۲۸۴
۷,۸۱۲	۷,۴۲۵	۷,۱۹۳	۷,۰۳۹	۶,۷۸۱	۶,۵۲۴	۶,۲۶۶	۲۴۰,۰۰۰
۸,۱۹۹	۷,۷۹۶	۷,۵۵۵	۷,۳۹۴	۷,۱۲۶	۶,۸۵۷	۶,۵۸۹	۲۵۰,۰۰۰
۸,۵۸۶	۸,۱۶۸	۷,۹۱۶	۷,۷۴۹	۷,۴۷۰	۷,۱۹۱	۶,۹۱۲	۲۶۰,۰۰۰
۸,۹۷۳	۸,۵۳۹	۸,۲۷۸	۸,۱۰۴	۷,۸۱۴	۷,۵۲۴	۷,۲۳۵	۲۷۰,۰۰۰
۹,۳۶۱	۸,۹۱۰	۸,۶۳۹	۸,۴۵۹	۸,۱۵۸	۷,۸۵۸	۷,۵۵۷	۲۸۰,۰۰۰
۱۰,۱۳۵	۹,۶۵۲	۹,۳۶۲	۹,۱۶۹	۸,۸۴۷	۸,۵۲۵	۸,۲۰۳	۳۰۰,۰۰۰
۱۰,۵۲۲	۱۰,۰۲۳	۹,۷۲۴	۹,۵۲۴	۹,۱۹۱	۸,۸۵۹	۸,۵۲۶	۳۱۰,۰۰۰
۱۰,۹۰۹	۱۰,۳۹۴	۱۰,۰۸۵	۹,۸۷۹	۹,۵۳۶	۹,۱۹۲	۸,۸۴۹	۳۲۰,۰۰۰

با تغییر هزار تومانی نرخ دلار، سود شرکت ۲۰ تومان به ازای هر سهم تغییر خواهد کرد - (ثبات نرخ متانول) و همچنین تغییر ۵ دلاری نرخ متانول جهانی حدود ۵ تومان به ازای هر سهم سود شرکت را تغییر خواهد داد.

ارزش گذاری

نسبت P/E شرکت در مدت اخیر رشد زیادی داشته و از ۶ واحد در یک مدت تا ۲۰ واحد هم رسیده است. با در نظر گرفتن نسبت P/E ۱۰ واحد برای این سهم و با برآوردهای انجام شده از سودآوری، ارزش شرکت با روش P/E حدود ۶۲,۶۹۷ ریال و با استفاده از روش DDM حدود ۷۰,۱۲۱ ریال می باشد.

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	DDM
۱۶,۱۱۷	۱۲,۹۱۱	۱۰,۳۳۴	۸,۲۸۴	۶,۲۷۰	سود هر سهم
%۹۰	%۹۰	%۹۰	%۹۰	%۹۰	درصد تقسیم
%۶	%۶	%۶	%۶	%۶	نرخ رشد
۱۴۵۰۵	۱۱۶۲۰	۹۳۰۱	۷۴۵۶	۵۶۴۳	سود نقدی
%۲۹	%۲۹	%۲۹	%۲۹	%۲۹	نرخ بازده مورد نظر
%۲۳	۲.۷۵	۲.۱۴	۱.۶۶	۱.۲۹	عامل تنزیل
۱۴۵,۰۵۴					ارزش نهایی
۵۲,۶۷۷	۴,۲۲۰	۴,۳۵۱	۴,۴۹۳	۴,۳۸۰	جریانهای تنزیل شده
۷۰,۱۲۱					ارزش هر سهم براساس DDM

ارزش شرکت با سناریوهای P/E

۲۰	۱۸	۱۶	۱۴	۱۲	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	-
۱۲۵,۳۹۴	۱۱۲,۸۵۴	۱۰۰,۳۱۵	۸۷,۷۷۶	۷۵,۲۳۶	۶۲,۶۹۷	۵۶,۴۲۷	۵۰,۱۵۷	۴۳,۸۸۸	۳۷,۶۱۸	۳۱,۳۴۸	۶,۲۷۰



نتیجه‌گیری

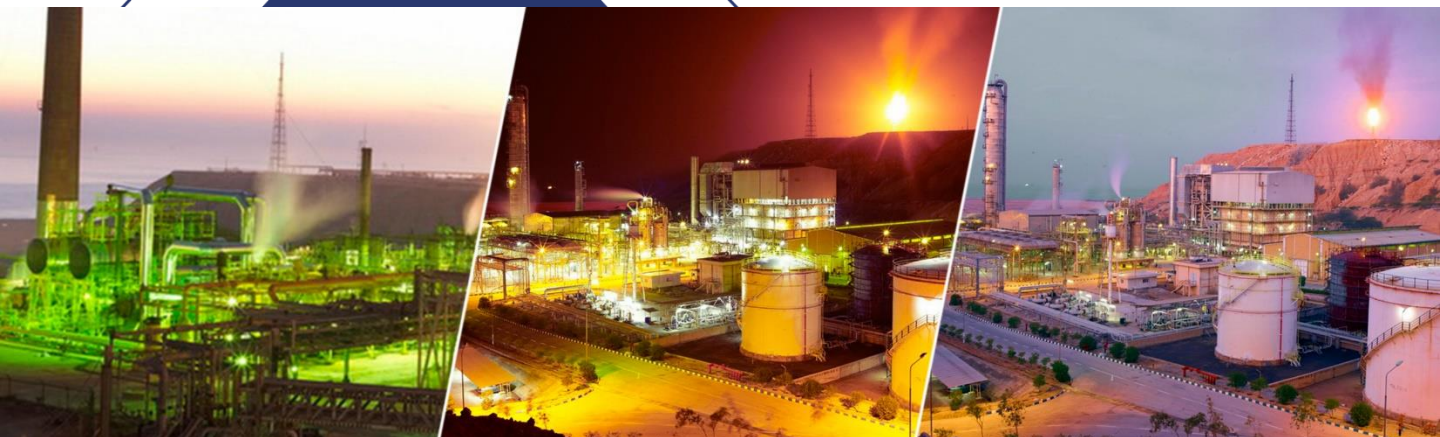
پتانسیل‌ها:

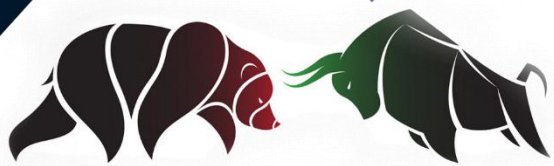
با توجه به چشم‌انداز مثبت نسبت به افزایش تقاضای متانول از طرف چین، افزایش نرخ تسعیر دلار و احتمال رفع تحریم‌ها، ظرفیت افزایش سودآوری برای شرکت پتروشیمی خارک فراهم می‌باشد. همچنین در صورت بهره‌برداری از طرح توسعه شرکت در موعده اعلامی، سودآوری شرکت افزایش یافته و این رشد سود بر ارزش شرکت تأثیر مناسبی خواهد داشت.

ریسک‌ها:

گاز خوراک و گاز اکسیژن مورد نیاز شرکت تنها از طریق شرکت نفت فلات قاره ایران تأمین می‌گردد. در نتیجه یکی از ریسک‌های مهمی که شرکت را تهدید می‌کند توقف یا کاهش تولید شرکت مزبور می‌باشد که در صورت وقوع می‌تواند محدودیت‌های جدی در فرآیند عملیاتی شرکت ایجاد نماید.

با توجه به تمامی موارد ذکر شده ارزش هرسهم شرکت در یک سناریوی منطقی حدود ۶۰,۰۰۰ ریال تا ۷۰,۰۰۰ ریال می‌باشد.





با ما همراه باشید.



کارگزاری دانایان
Danayan Brokerage

تلفن: ۰۲۱-۹۱۰۷۴۰۰۰

تهران، ونک، بزرگراه کردستان، جنب پل ملاصدرا
خیابان زاینده رود غربی، پلاک ۳، طبقه همکف

www.dp-broker.com/