



(پتروشیمی نوری)

مقدمه

شرکت پتروشیمی نوری به عنوان چهارمین و همچنین بزرگترین تولید کننده مواد آروماتیکی در ایران از جمله طرح های استراتژیک برنامه ۵ ساله سوم شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران بوده است که در حال حاضر از جمله مجتمع های زیرمجموعه شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس (هلدینگ خلیج فارس) قرار دارد.

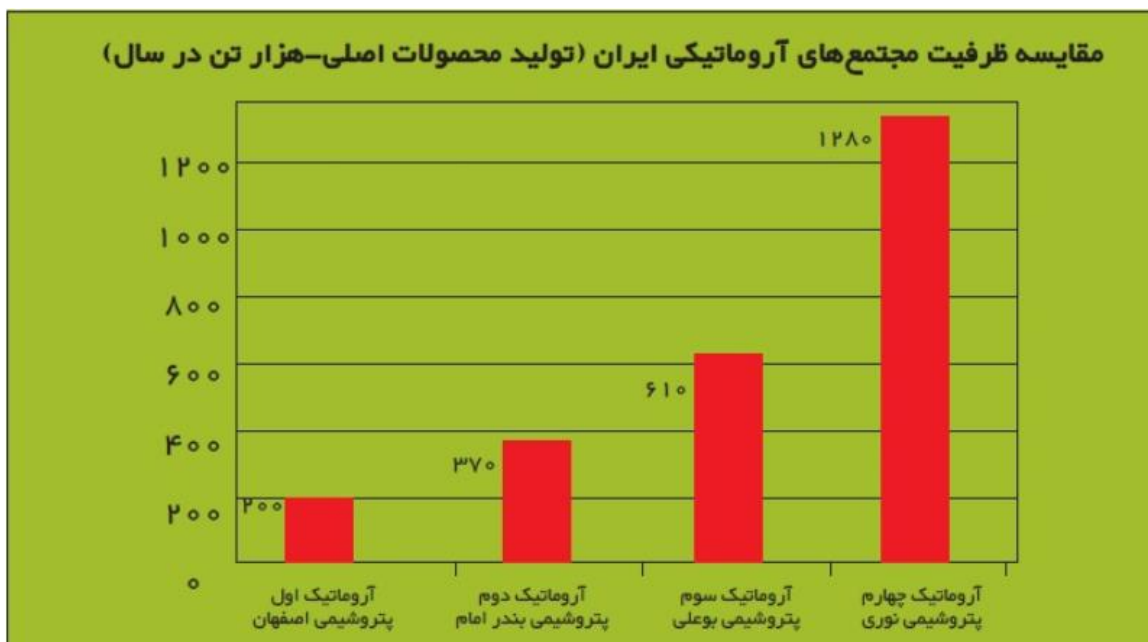
این مجتمع به عنوان یکی از بزرگترین تولید کننده های محصولات آروماتیکی در جهان با ظرفیت اسمی ۵/۴ میلیون تن در سال به صورت رسمی در تیرماه ۱۳۸۶ افتتاح شده و تاکنون در حال فعالیت و تولید می باشد.

موقعیت جغرافیایی شرکت



این مجتمع در زمینی به مساحت ۶۱ هکتار در حاشیه شمالی خلیج فارس به فاصله ۲۸۰ کیلومتری از مرکز استان بوشهر در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس در بندر عسلویه واقع شده است.

جایگاه شرکت در صنعت



شده است. شرکت پتروشیمی نوری با ظرفیت اسمی ۴,۴۵۸ هزار تن در سال در رده اول صنعت تولید مواد آروماتیک قرار داشته و شرکت پتروشیمی بوعلی سینا، شرکت پتروشیمی بندر امام و شرکت پتروشیمی اصفهان به ترتیب در رده‌های بعدی این صنعت قرار دارند. شرکت پتروشیمی نوری با توجه به سهم ۲۱ درصدی از فروش کل مجموعه شرکت پتروشیمی خلیج فارس بعنوان یکی از وزنه‌های مهم و سرآمد در عرصه تولید محصولات پتروشیمی در شرکت پتروشیمی خلیج فارس می‌باشد.

محصول پارازایلین مهم‌ترین و با ارزش‌ترین محصول مجتمع‌های آروماتیکی می‌باشد و مبنای مقایسه و تعیین جایگاه آنها در صنعت، میزان تولید این محصول می‌باشد. از آنجا که یکی از اهداف بنیادین طرح آروماتیک چهارم، به دست آوردن سهم بیشتری از بازار مواد آروماتیکی جهان بود، مجتمع پتروشیمی نوری با ظرفیت تولید ۷۵۰ هزار تن در سال پارازایلین، یکی از بزرگترین مجتمع‌های تولید مواد آروماتیک در جهان می‌باشد. در این خصوص می‌توان به شرکت‌های سانگ یانگ کره جنوبی با ظرفیت تولید ۶۰۰ هزار تن در سال و شرکت تولید مواد آروماتیک کویت (KARO) با ظرفیت تولید ۸۲۰ هزار تن در سال از این محصول، اشاره نمود.

سهامداران

سهامداران/دارندگان (در بیان روز)				
سهامدار/دارنده	سهم	درصد	تغییر	
شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس-سهامی عام-	2 B	69.670	0	
شرکت سرمایه گذاری نفت وگازوپتروشیمی تامین-س.ع	459 M	15.300	0	
شرکت.س.صندوق بازنشستگی کشوری-سهامی عام-	167 M	5.570	0	

سرمایه شرکت ۳۰۰ میلیارد تومان و ارزش بازار آن در حال حاضر (۲۸ دی ۹۸) در حدود ۱۸ هزار میلیارد تومان می باشد.

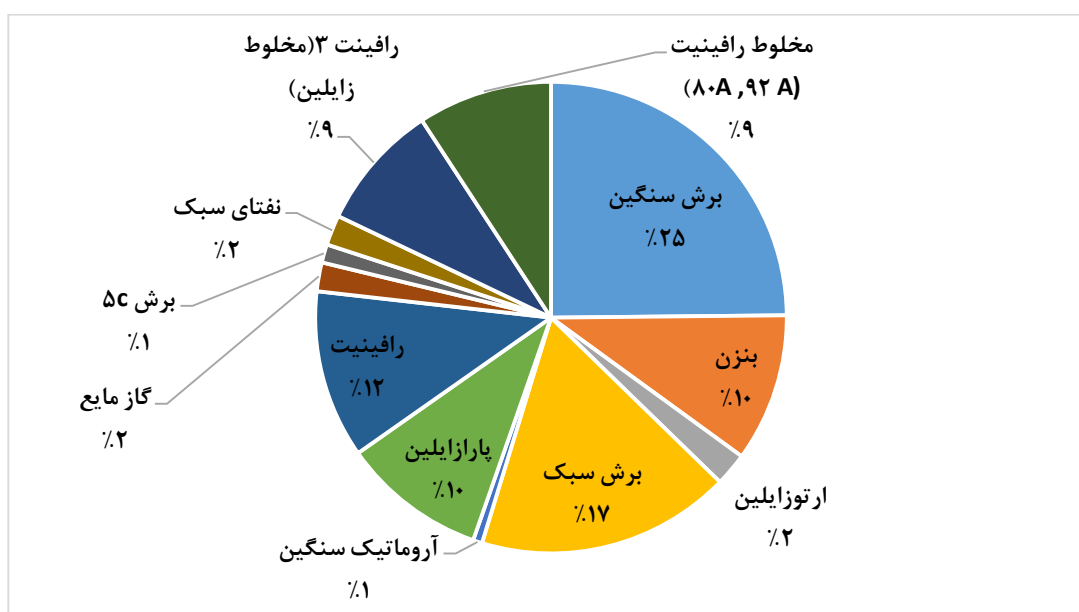
محصولات شرکت

محصولات اصلی و فرعی شرکت پتروشیمی نوری				
کاربرد	درصد خلوص	ظرفیت تولید (هزار تن در سال)	نام محصولات	
			لاتین	فارسی
ماده اولیه الیاف مصنوعی، رزین ها، پلاستیک ها، پلی استرها و پلی اکریل ها	٪۷۰-٪۹۹	۷۵۰	P-Xylene	پارازایلین
استایرن، ماده اولیه پاک کننده ها، شوینده ها، حشره کش ها و رنگ ها	٪۹۰-٪۹۹	۳۳۰	Benzene	بنزن
ماده اولیه نرم کننده ها، پلاستیک ها و رزین ها	٪۵۰-٪۹۸	۸۰	O-Xylene	ارتوزایلین
خوراک واحدهای پالایشگاهی و سوخت	---	۱۹۸۰	Heavy End	محصولات سنگین
خوراک واحدهای الفینی	---	۳۸۰	Light End	محصولات سبک
خوراک واحدهای الفینی	---	۶۷۹	Raffinate	رافینیت
خوراک واحدهای الفینی و سوخت	---	۷۶	LPG	گاز مایع
خوراک واحدهای الفینی	---	۴۷	CUT ۵C	پنتان
مصرف در واحدهای الفینی	---	۱۶	Heavy Aro.	آروماتیک سنگین
	---	۱۲۰	HTN	نفتای سبک(تصفیه شده)

محصولات آروماتیک شرکت پتروشیمی نوری که شامل بنزن، پارازایلین و ارتوزایلین می‌باشند و جزو محصولات اصلی و نهایی این مجتمع طبقه‌بندی می‌گردند، عموماً در صنایع پایین دستی مورد مصرف قرار می‌گیرند، که می‌توان به تولید در سموم دفع آفات، صنایع رنگ‌سازی، رزین‌ها، بطری‌های یکبار مصرف، تهیه نایلون، ترکیبات دارویی، تهیه اتیل بنزن و فنل، مواد شوینده و تولید پلی‌استرها، الیاف مصنوعی و حلال‌های صنعتی اشاره نمود.

همچنین محصولات فرعی مجتمع نیز به عنوان یکی از مهم‌ترین خوراکی‌های واحدهای الفینی و همچنین قابل استفاده در صنایع پالایشگاهی و پتروشیمیایی و سوخت می‌باشند.

ترکیب فروش

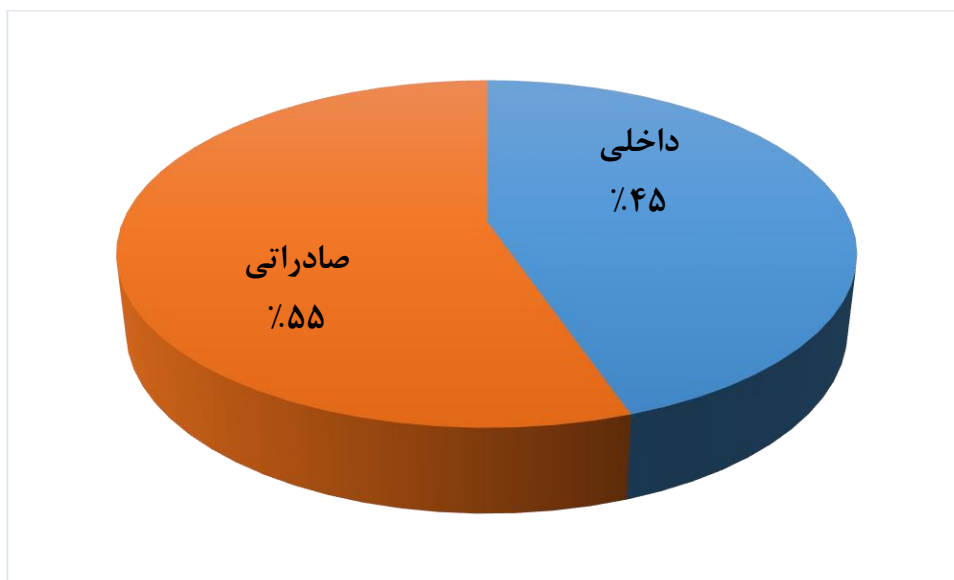


نمودار فوق ترکیب مبلغی فروش محصولات را نشان می‌دهد. بر اساس مبلغ فروش برش سبک و برش سنگین بیشترین وزن را دارند اما برای مشخص شدن اهمیت هر کدام از محصولات در سبد فروش شرکت، سهم هر کدام از محصولات در سود ناخالص آورده شده است.

ترکیب سود ناخالص		سود ناخالص		محصول
شش ماهه ۹۸	۱۳۹۷	شش ماهه ۹۸	۱۳۹۷	
%۴۶	%۵۰	۶,۰۶۷,۳۰۶	۴,۹۸۳,۱۲۹	برش سنگین
%۱	%۳-	۸۱,۶۱۴	۲۵۹,۳۸۸-	بنزن
%۴	%۲	۵۴۰,۹۳۶	۱۹۹,۷۶۹	ارتوزایلین
%۸-	%۸-	۱,۰۹۶,۳۳۷-	۷۸۴,۸۶۵-	برش سبک
%۰	%۱-	۴۰,۸۶۷-	۷۳,۸۷۴-	آروماتیک سنگین
%۴۷	%۲۵	۶,۰۸۴,۰۶۲	۲,۴۷۰,۸۳۹	پارازایلین
%۱۵	%۷	۲,۰۰۶,۵۸۱	۶۷۹,۷۹۱	رافینیت
%۰	%۰	۰	۰	برگشت از فروش
%۴-	%۷-	۵۱۰,۹۰۴-	۶۷۵,۴۹۱-	گاز مایع
%۱-	%۰	۱۰۷,۴۱۳-	۲۰,۳۰۹-	برش C5
%۰	%۰	۰	۰	تخفیفات
%۱	%۴	۱۵۲,۳۵۴	۳۶۵,۹۳۷	نفتای سبک
%۱-	%۲۵	۱۱۷,۸۷۶-	۲,۴۸۰,۱۲۴	رافینت ۳ (مخلوط زایلین)
%۰	%۶	۰	۵۴۸,۹۸۰	مخلوط رافینیت (, A92 A80)
%۱۰۰	%۱۰۰	۱۳,۰۵۹,۴۵۶	۹,۹۱۴,۶۴۲	جمع

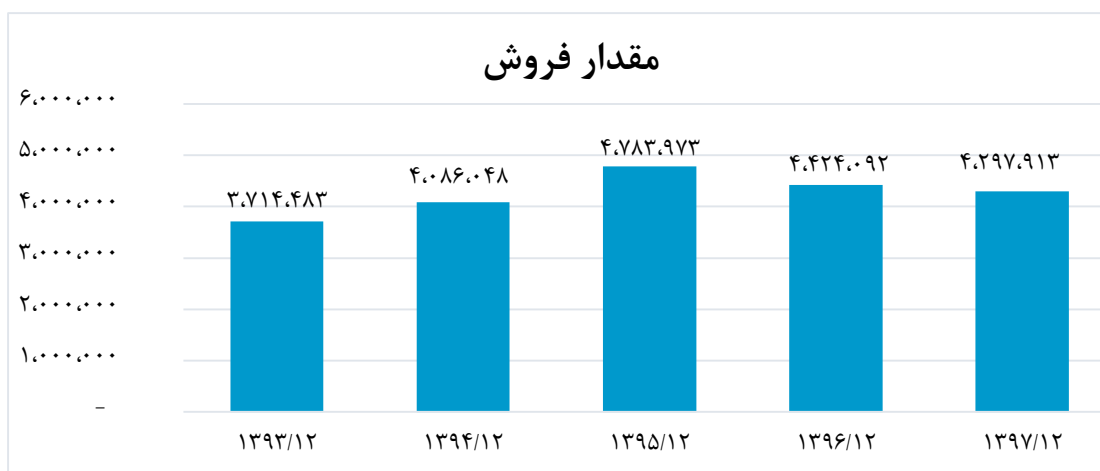
همانطور که در جدول فوق مشاهده میشود، برش سنگین، پارازایلین و رافینیت بیشترین ارزش افزوده را برای شرکت ایجاد میکنند. البته بعضی از محصولات فرعی نیز با زیان تولید میشوند.

فروش صادراتی



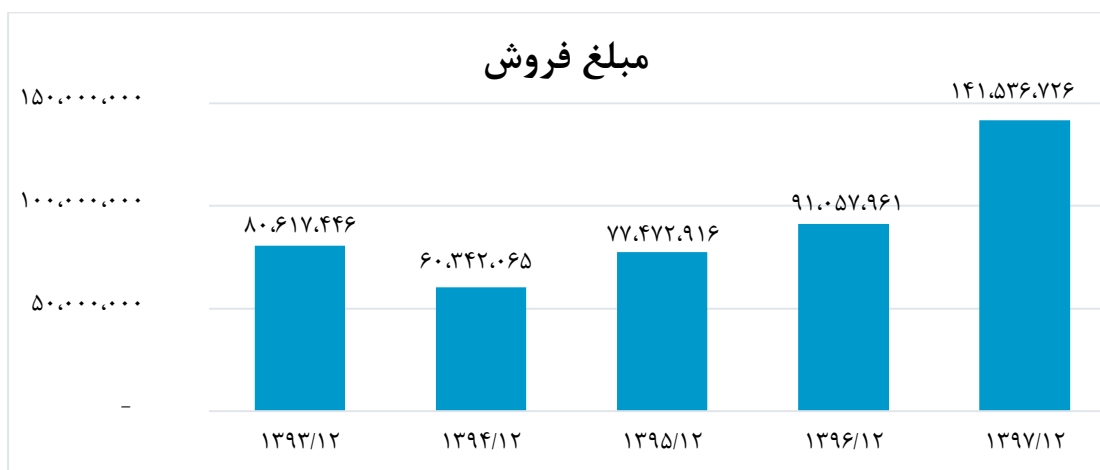
در سال ۹۷ حدود ۵۵ درصد فروش شرکت صادراتی و در شش ماهه سال جاری به ۵۰ درصد کاهش یافته است.

روند مقدار فروش



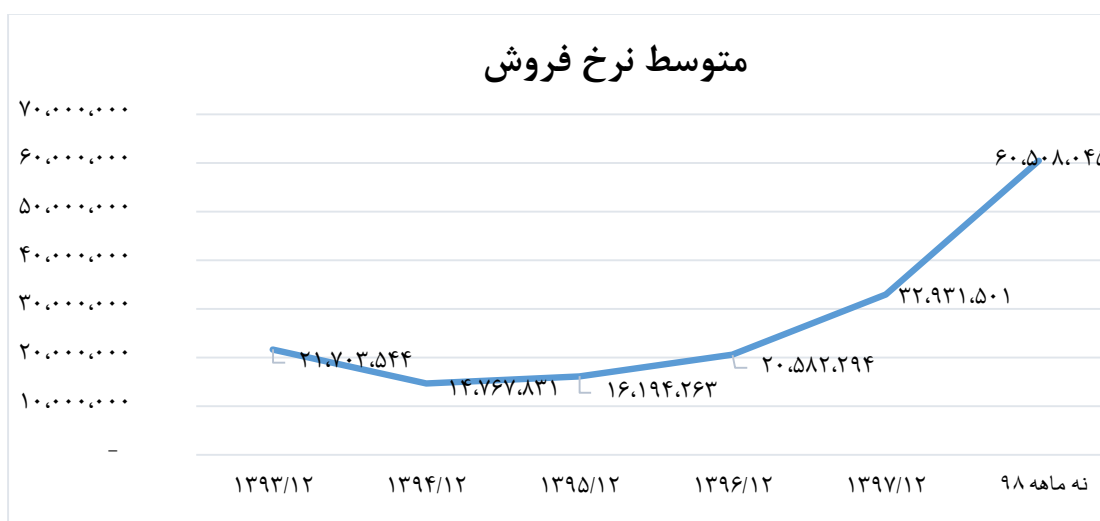
نمودار فوق روند مجموع مقدار فروش محصولات را نشان میدهد. اما اگر بخواهیم محصول ارتوزایلین را به عنوان محصول اصلی شرکت در نظر بگیریم روند مقداری این محصول در سالهای ۹۶ و ۹۷ کاهشی بوده و در سال ۹۷ به کمترین مقدار در ۵ سال اخیر نیز رسیده است (حدود ۲۷۰ هزار تن در سال ۹۷) که البته دلیل آن را میتوان تعمیرات اساسی (اورهال) در سال ۹۷ دانست. در سال جاری تولید این محصول بهبود یافته و در مجموع نه ماهه به ۴۹۹ هزار تن در سال رسیده است که مقدار تولید نیز در سالهای اخیر بی سابقه بوده است.

روند مبلغ فروش



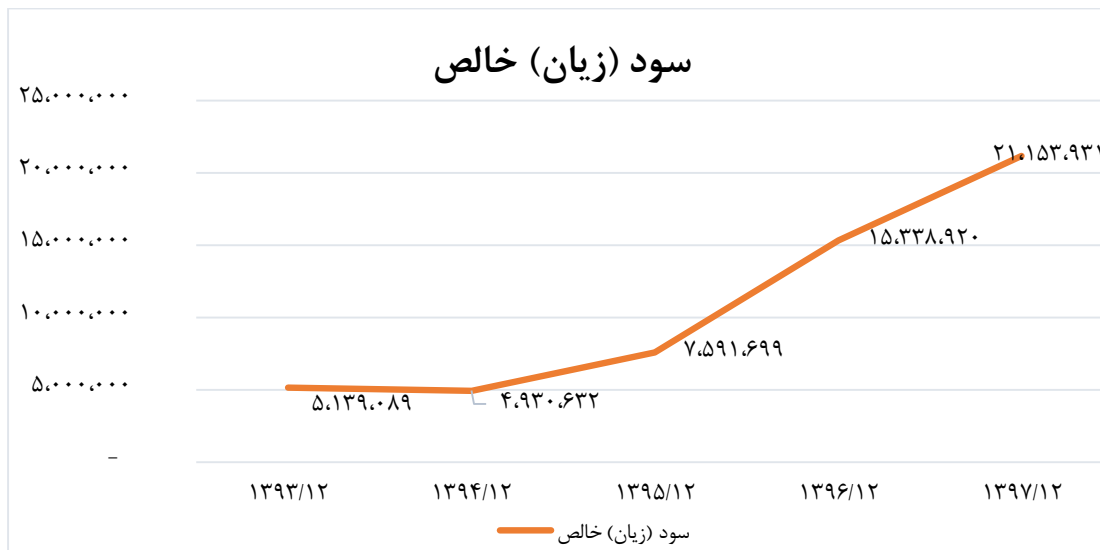
روند فروش شرکت افزایشی بوده و در سال ۹۷ با توجه به نوسانات نرخ ارز شدت گرفته است. در نه ماهه سال جاری، شرکت فروش حدود ۱۵,۸ هزار میلیارد تومانی را محقق کرده که در مقایسه با دوره مشابه سال گذشته افزایش ۳۰ درصدی دارد.

روند نرخ فروش



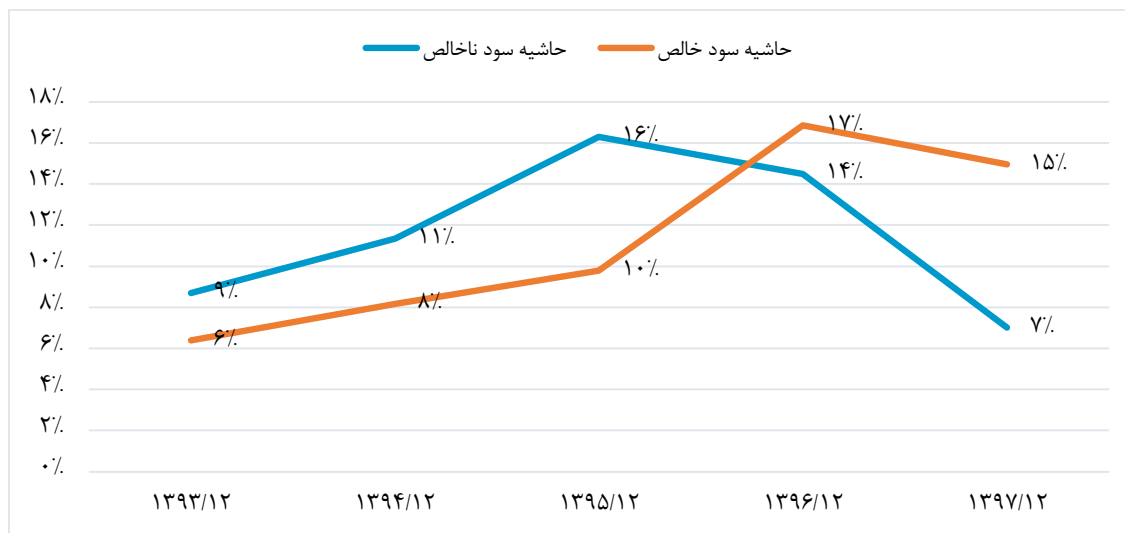
در نمودار فوق، روند متوسط نرخ فروش نشان داده شده است. بخشی از این نرخ تحت تاثیر ترکیب فروش می باشد.

روند سودآوری



سودآوری شرکت روند افزایشی داشته و در سال ۹۷ به حدود ۲,۱۰۰ میلیارد تومان رسیده است. شرکت در نه ماهه سود حدود ۲,۷۰۰ میلیارد تومانی (۹۰۳۸ ریال به ازای هر سهم) محقق کرده است.

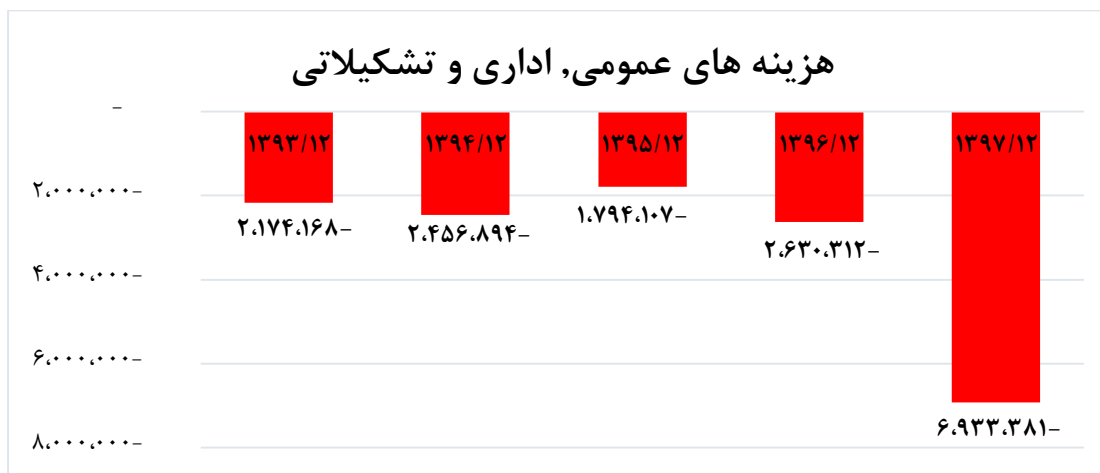
حاشیه سود ناخالص



حاشیه سود ناخالص در سال ۹۷ به کمترین مقدار، یعنی حدود ۷ درصد، کاهش یافته است. اختلاف حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص نشان دهنده وجود سایر اقلام با اهمیت در صورت سود و زیان شرکت می باشد که در ادامه به آن اشاره خواهیم کرد.

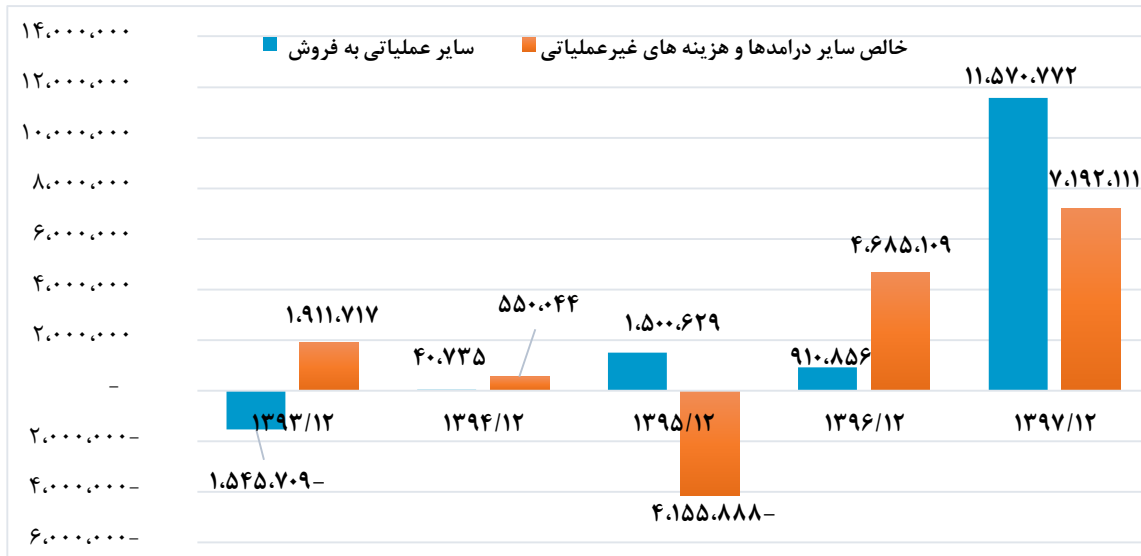
با توجه به گزارش های فصلی شرکت حاشیه سود ناخالص در سه ماهه اول سال جاری ۱۰ درصد و در سه ماهه دوم و سوم ۲۰ درصد افزایش یافته که در بخش بهای تمام شده به آن خواهیم پرداخت.

هزینه عمومی اداری فروش



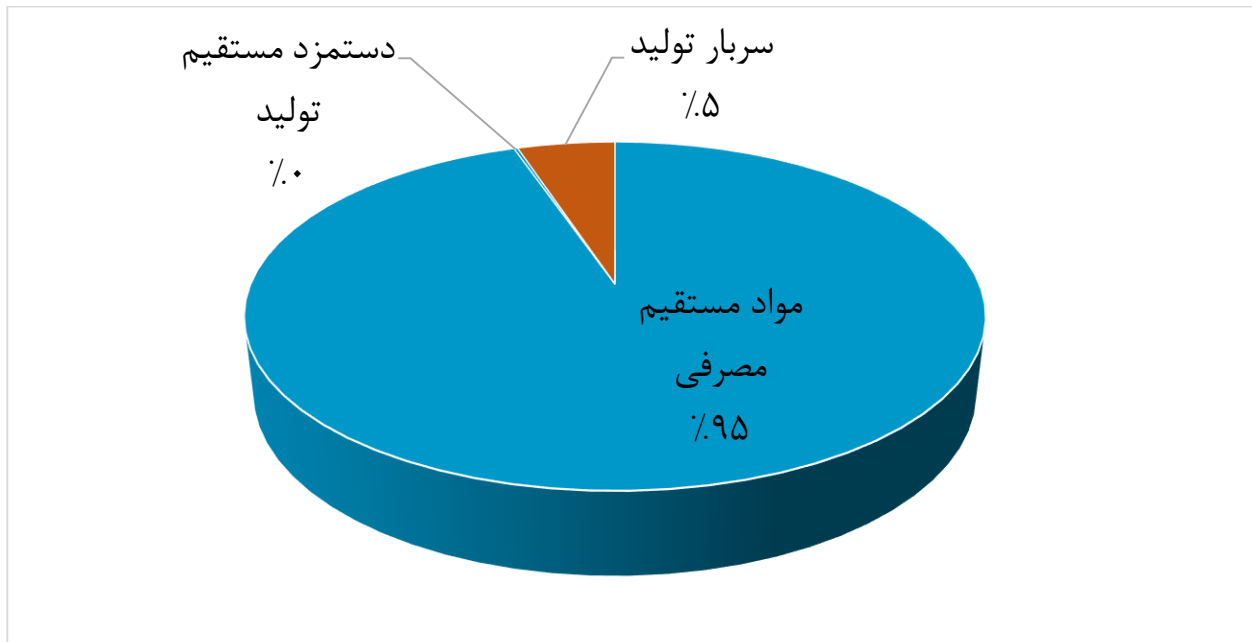
این هزینه در سال های گذشته در حدود ۳ درصد فروش بوده است، این نسبت در سال ۹۷ به دلیل تغییر مدل فروش به دلیل تحریم از FOB به CFR می باشد..

سایر درآمدها



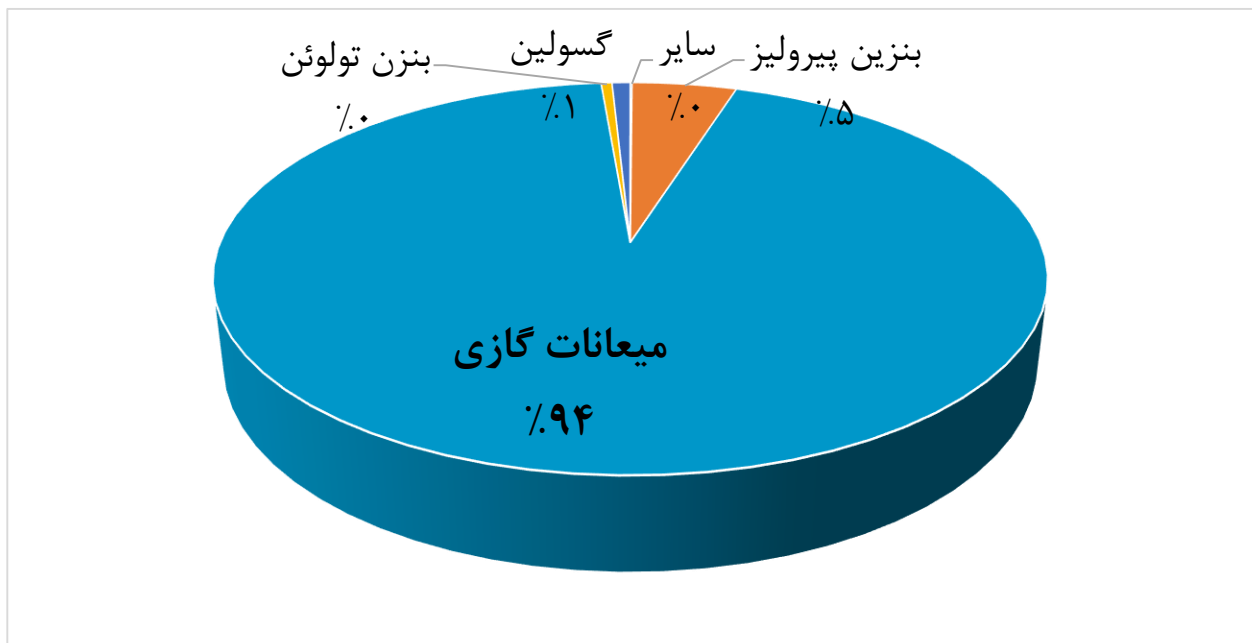
افزایش سایر درآمدها در سال ۹۷، ناشی از شناسایی سود تسعیر ارز به مبلغ ۱۸۰۰ میلیارد تومان می باشد این در حالیست که سود ناخالص شرکت در سال ۹۷ حدود ۱۰۰۰ میلیارد تومان بوده است.

بهای تمام شده



حدود ۹۵ درصد بهای تمام شده شرکت مربوط به مواد مستقیم می باشد.

مواد مستقیم



ماده اولیه مصرفی شرکت مربوط به میعانات گازی می‌باشد که سهم حدود ۹۰ درصدی در بهای تمام شده فروش دارد. شرکت عمده میعانات گازی خود را از پارس جنوبی و مقداری را از پارسیان تامین میکند. بنزین پیرولیز را نیز از پتروشیمی جم تامین میکند.

طبق رویه افشا شده توسط شرکت، نرخ میعانات دریافتی از پارس جنوبی بر اساس ۹۵ درصد فوب خلیج فارس و دلار نیما تعیین می‌شود.

********* نرخ میعانات گازی دریافتی در سه ماهه دوم و سوم با تخفیف ۲۵ درصدی دریافت شده است که با توجه به وزن حدود ۹۰ درصدی در بهای تمام شده تاثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت داشته است. لازم به ذکر است، این موضوع تا کنون افشا نشده است.

مفروضات کارشناسی سود

کارشناسی ۹۸:

- مقدار تولید برای سه ماهه پایانی بر اساس متوسط ماهانه و مقدار فروش نیز ضریبی از تولید در نظر گرفته شده است.
- نرخ فروش محصولات بر اساس آخرین نرخ‌های موجود برای سه ماهه آخر سال و بر اساس دلار نیمایی ۱۲ هزار تومان در نظر گرفته شده است.
- مقدار مصرف مواد بر اساس ضرایب مصرف موجود، نرخ میعانات گازی بر اساس رویه سه ماهه دوم و سوم و رابطه آن با نرخ فوب و با توجه به نفت ۶۵ دلاری و دلار ۱۲ هزار تومانی در نظر گرفته شده است.

کارشناسی ۹۹:

- مقدار تولید و فروش مشابه سال ۱۳۹۸
- نرخ فروش مشابه آخرین نرخ‌های موجود و نرخ دلار ۱۳ هزار تومان
- مقدار مصرف مواد مشابه سال ۹۸ ، نرخ میعانات با نفت ۶۵ دلاری و دلار ۱۳ هزار تومانی و با رویه مشابه سال ۹۸ برای دریافت میعانات گازی در نظر گرفته شده است.

سود و زیان

کارشناسی ۹۹	کارشناسی ۹۸	نه ماهه	شرح
۲۷۳.۰۸۰.۲۷۱	۲۱۹.۱۳۱.۲۸۸	۱۵۸.۴۸۸.۰۵۷	فروش
۲۰۹.۷۶۲.۸۹۹-	۱۷۶.۲۵۲.۴۳۷-	۱۳۲.۷۸۰.۷۲۰-	بهای تمام شده
۶۳.۳۱۷.۳۷۲	۴۲.۸۷۸.۸۵۱	۲۵.۷۰۷.۳۲۷	سود ناخالص
۲۰.۰۲۲.۰۱۸-	۱۳.۶۵۹.۶۷۲-	۹.۲۲۸.۲۲۳-	هزینه عمومی، اداری و فروش
۳.۶۴۹.۱۴۸	۷.۷۴۶.۹۳۲	۵.۸۳۴.۸۱۲	سایر عملیاتی
۴۶.۹۴۳.۵۰۲	۳۶.۹۶۶.۱۱۱	۲۲.۳۱۳.۹۱۶	سود عملیاتی
.	.	.	هزینه مالی
۱.۷۹۶.۶۸۶	۵.۵۰۱.۹۰۲	۴.۷۹۹.۳۲۴	سایر غیر عملیاتی
۴۸.۷۴۰.۱۸۸	۴۲.۴۶۸.۰۱۳	۲۷.۱۱۳.۲۴۰	سود قبل از مالیات
۹۵۷.۸۶۳-	۶۷۱.۸۴۷-	.	مالیات
۴۷.۷۸۲.۳۲۴	۴۱.۷۹۶.۱۶۶	۲۷.۱۱۳.۲۴۰	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
	.	.	سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
۴۷.۷۸۲.۳۲۴	۴۱.۷۹۶.۱۶۶	۲۷.۱۱۳.۲۴۰	سود خالص
۱۵.۹۲۷	۱۳.۹۳۲	۹.۰۳۸	سود هر سهم
۳.۰۰۰.۰۰۰	۳.۰۰۰.۰۰۰	۳.۰۰۰.۰۰۰	سرمایه
۲۳٪	۲۰٪	۱۶٪	حاشیه سود ناخالص
۱۷٪	۱۷٪	۱۴٪	حاشیه سود عملیاتی
۱۷٪	۱۹٪	۱۷٪	حاشیه سود خالص

با توجه به مفروضات ذکر شده، سود حدود ۱۳,۹۳۲ ریالی برای سال ۹۸ و ۱۵,۹۲۷ ریالی برای سال ۹۹ برآورد میشود با توجه به قیمت‌های فعلی سهم (۵۸۴۰ تومان) پی به ای سهم با توجه به تقسیم سود ۹۰ درصدی در محدوده ۳ واحدی قرار دارد.

نکات مهم

* حاشیه سود ناخالص شرکت در سال ۹۷، حدود ۷ درصد، در سه ماهه اول سال ۹۸ در حدود ۱۰ درصد و در سه ماهه دوم و سوم در حدود ۲۰ درصد بوده است.

** شرکت میعانات گازی را بنا بر آنچه در گزارشات خود افشا کرده است بر اساس ۹۵ درصد میانگین وزنی قیمت‌های واقعی فروش تمامی قراردادهای فوب مدت دار میعانات گازی صادراتی پارس جنوبی طی ماه تحویل میگیرد. اما آنچه باعث بهبود حاشیه سود ناخالص شرکت در سه ماهه دوم و سوم شده کاهش شدید در نرخ میعانات دریافتی می باشد. لازم به ذکر است نرخ های سه ماهه دوم و سوم اختلاف حدود ۲۵ درصدی با میانگین نرخ های فوب نشان میدهد که تاکنون هیچگونه شفاف سازی در مورد آن صورت نگرفته است. **تداوم این روند به شدت بر سودآوری شرکت تاثیرگذار خواهد بود.**

*** شرکت در سال ۹۷ حدود ۱۰۰۰ میلیارد تومان سود ناخالص و حدود ۱۸۰۰ میلیارد تومان سود ناشی از تسعیر ارز داشته است.

هزینه لجستیک: این هزینه در سال ۹۷ به دلیل تغییر مدل فروش به دلیل تحریم از FOB به CFR می باشد.

*** مهمترین موضوعی که میتواند سود برآوردی فوق را تحت تاثیر قرار دهد، تغییر در روبه دریافت میعانات گازی نسبت به سه ماهه دوم و سوم می باشد.

تاریخ تحلیل : ۱ بهمن ۱۳۹۸

تحلیلگر : مجید فرزانه