

گزارش تحلیلی پتروشیمی امیرکبیر



فهرست

۱- معرفی شرکت ۲

۲- سهامداران ۲

۳- تولید، فروش و عملکرد طی دوره ۲

۴- بهای تمام شده و اجزای آن ۴

قرار داد مهم ۴

۵- نرخ فروش و نرخ خوراک ۴

۶- مفروضات برآورد سود و صورت سود و زیان ۴

۷- توضیحات تکمیلی و تحلیل حساسیت ۶

اطلاعات کلی شرکت

نام شرکت	پتروشیمی امیرکبیر
نماد	شکبیر
سال تاسیس	۱,۳۷۷
تعداد سهام - میلیارد	۳.۶
قیمت (۹۹/۱۱/۰۱)	۷۶,۶۴۳
eps ttm	۷,۵۷۸
پی برای سهم	۱۰.۱۱
سرمایه (م ت)	۳۶۰
ارزش بازار (م ت)	۲۷,۶۰۰
سال مالی	۱۲۹ اسفند

۱- معرفی شرکت

شرکت ملی صنایع پتروشیمی به منظور سرعت بخشیدن به فعالیتهای اجرایی طرح های توسعه صنایع پتروشیمی و استفاده از مشارکت و سرمایه گذاری داخلی و خارجی اقدام به تأسیس شرکت پتروشیمی امیرکبیر (سهامی عام) به عنوان مجری طرح های در دست اجرا نمود. در این راستا در اردیبهشت ۱۳۷۷، شرکت پتروشیمی امیرکبیر به عنوان مجری طرح الفین ششم انتخاب شد. مجتمع پتروشیمی امیرکبیر در بندرامام در جنوب منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی و در سایت ۴ مجتمع پتروشیمی بندرامام؛ در زمینی به مساحت ۵۵ هکتار واقع گردیده است. شرکت پتروشیمی امیرکبیر یکی از بزرگترین واحدهای پلی الفینی کشور، با تولید سالانه ۷۰۰ هزارتن انواع پلی اتیلن سبک، سبک خطی و سنگین، مواد اولیه مورد نیاز در صنایع پایین دستی (پایپ، فیلم و ...) و همچنین تولید سالانه ۲۰ هزار تن بوتن-۱ به عنوان کوپلیمر مصرفی و محصول بوتادین به میزان ۵۱ هزار تن فعال می باشد، و محصولات خود را در دو بخش داخلی و خارجی به فروش می رساند.

درصد	تعداد سهم	سهامداران
۵۲٪	۱,۸۷۲,۹۰۸,۸۱۹	شرکت توسعه سرمایه رفاه
۲۰٪	۷۲۰,۰۰۱,۰۰۰	شرکت صنعتی نوید زرشمی
۱۰.۸۲٪	۳۸۹,۵۲۱,۵۹۷	شرکت س صندوق بازنشستگی کشوری
۹.۹٪	۳۵۴,۸۹۸,۱۴۶	شرکت صادرفر
۲.۸٪	۱۰۱۵۳۲۶۴۶	صندوق بازنشستگی کشوری
۲.۷٪	۹۶,۴۶۷,۶۵۰	شرکت سرمایه گذاری آتیه صبا
۱.۸٪	۶۴,۶۷۰,۱۴۲	شناوری
۱۰۰.۰٪	۳,۶۰۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

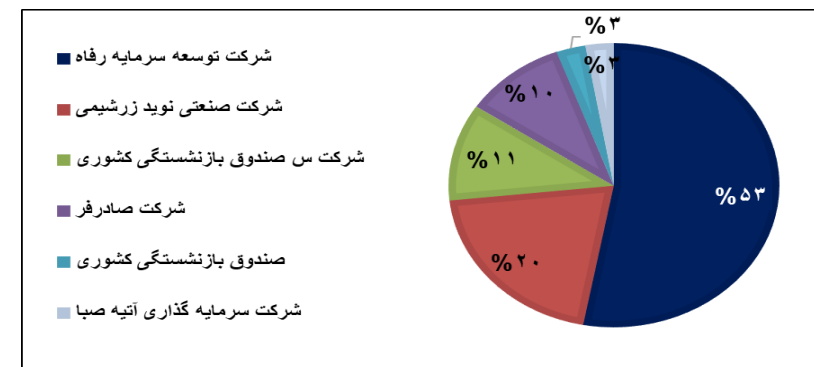
۳- تولید، فروش و عملکرد طی دوره

پتروشیمی امیرکبیر دارای ۶ واحد تولیدی به هم پیوسته می باشد.

واحد الفین: محصول اصلی این واحد اتیلن است که متشکل از ۷ کوره می باشد، سه کوره آن با خوراک مایع، دو کوره خوراک گاز و دو کوره دیگر تقریباً با خوراک ترکیبی (dual) کار می کنند.

واحد الفین	خوراک	تامین کننده خوراک	محصولات واحد الفین
گازی	اتان	پتروشیمی بندرامام و بیدبلند	اتیلن
مایع	برش های سبک	پتروشیمی بوعلی	پروپیلن
	رافینیت ۱ و ۲	پتروشیمی بندرامام و بوعلی	برش چهار کربنه
	بوتان	پتروشیمی بندرامام	بنزین پیرولیز
	گاز مایع	پتروشیمی بوعلی	نفت کوره
	پنتان	پتروشیمی بوعلی	

۲- سهامداران



ظرفیت تولیدی شرکت به تفکیک محصولات و همچنین تولید واقعی سال ۹۸ و ۹ ماهه ۹۹ نیز در جدول زیر آورده شده است:

محصولات	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	تولید واقعی سال ۹۸	تولید ۹ ماهه ۹۹
نفت کوره	۲۳,۴۰۰	۲۱,۷۷۵	۱۷,۰۴۵	۱۵,۸۰۶
هیدروژن	۳۴,۰۰۰	۲۵,۴۲۲	۲۰,۳۱۹	۱۶,۶۸۶
برش چهار کربنه	۱۰۴,۶۰۰	۹۵,۰۰۱	۷۷,۰۸۰	۵۸,۵۴۹
بنزین پیرولیز	۱۳۴,۲۰۰	۱۲۸,۳۹۲	۱۱۷,۱۹۷	۹۷,۷۳۵
پروپیلن	۱۵۴,۰۰۰	۱۵۱,۱۲۳	۱۲۶,۳۷۸	۸۹,۶۵۹
اتیلن	۵۲۰,۰۰۰	۴۲۸,۱۲۶	۲۹۰,۶۵۱	۲۷۱,۸۵۸
بوتادین	۵۱,۰۰۰	۳۸,۱۸۱	۲۹,۰۵۷	۲۲,۲۵۴
رافینیت	۵۲,۰۰۰	۵۶,۸۱۰	۴۵,۶۴۳	۳۴,۳۶۶
بوتن وان	۲۰,۰۰۰	۱۸,۰۵۱	۱۸,۹۶۱	۱۵,۲۶۲
پ.ا سنگین	۱۴۰,۰۰۰	۱۱۴,۰۰۰	۱۳۳,۸۰۷	۱۰۱,۷۷۹
پ.ا سبک خطی	۲۶۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۴۱,۴۲۵	۱۹۲,۹۰۰
پ.ا سبک	۳۰۰,۰۰۰	۲۴۱,۰۰۰	۲۱۵,۵۸۲	۱۶۷,۶۶۳
جمع	۱,۷۹۳,۲۰۰	۱,۵۲۷,۸۸۱	۱,۳۳۳,۱۴۵	۱,۰۸۴,۵۱۷

همچنین شرکت عمدتاً مشکل فروش نداشته و تقریباً ۳۵ درصد محصولات شرکت صادراتی (پلی اتیلن ها) هستند.

سایر واحدها	خوراک	تامین کننده خوراک	محصول
واحد پ.ا سنگین	اتیلن بوتن ۱	داخلی و پتروشیمی مارون داخلی	پ.ا سنگین
واحد پ.ا سبک خطی	اتیلن بوتن ۱ و هیدروژن	داخلی و پتروشیمی مارون داخلی	پ.ا سبک خطی
واحد پ.ا سبک	اتیلن پروپیلن	داخلی و پتروشیمی مارون داخلی	پ.ا سبک
واحد بوتن ۱	اتیلن	داخلی و پتروشیمی مارون	بوتن ۱ C4+
واحد بوتادین	برش ۴ کربنه	داخلی	بوتادین رافینیت

وضعیت عملکرد چهار فصل اخیر شرکت در جدول زیر ذکر شده است:

عملکرد چهار فصل اخیر	پاییز ۹۹	تابستان ۹۹	بهار ۹۹	زمستان ۹۸
درآمد عملیاتی	۵۳,۴۱۸,۶۰۹	۲۸,۶۳۴,۷۶۸	۱۹,۵۰۵,۱۱۲	۱۶,۵۸۷,۲۱۴
بهای تمام شده	-۳۱,۷۲۰,۰۳۴	-۲۱,۳۸۲,۸۴۴	-۱۶,۲۳۵,۶۲۸	-۱۶,۹۱۱,۴۴۱
eps	۵,۰۱۳	۱,۹۲۰	۷۲۵	-۳۹۸
حاشیه سود ناخالص	۴۱%	۲۵%	۱۷%	-۲%

با توجه به این جدول، می توان گفت که شرکت در حال متحول شدن است و حاشیه سود ناخالص آن جهش قابل توجهی داشته و سود فصل پاییز تقریباً دو برابر سود دو فصل اخیر بوده است.

تواند عملاً دو کوره گازی خود را کاملاً راه اندازی کند. اثرات مثبت این قرارداد نیز در عملکرد فصل پاییز شرکت کاملاً مشهود است.

۵- نرخ فروش و نرخ خوراک

نرخ فروش تولیداتی که در بورس کالا عرضه می شوند، بر اساس قیمت های کشف شده در تالار معاملات و نرخ محصولات صادراتی بر اساس قیمت بازار های جهانی مندرج در نشریات بین المللی تعیین می گردد. نرخ های خوراک نیز طبق قرار داد های فی مابین شرکت های تامین کننده خوراک و پتروشیمی امیرکبیر که متاثر از قیمت جهانی و نفت می باشد، تعیین می شود.

۶- مفروضات برآورد سود و صورت سود و زیان

- دلار برای سه ماهه آخر ۹۹ و ۱۴۰۰، ۲۲ هزار تومان لحاظ شده است.
- نرخ نفت برای سه ماهه آخر ۹۹، ۵۲ و برای سال ۱۴۰۰، ۵۵ دلار فرض شده است.
- نرخ تورم و رشد نرخ انرژی ۳۰ درصد و رشد نرخ دستمزد ۲۵ درصد لحاظ شده است.
- پیش بینی تولید بر اساس روند گذشته و ظرفیت های موجود صورت گرفته است و فرض شده است شرکت همه محصولات خود را به فروش برساند.
- پیش بینی نرخ های فروش و نرخ های خوراک از ضریب همبستگی با نفت و یا با محصولات مرتبط بوده است.

۴- بهای تمام شده و اجزای آن

حدود ۸۰ درصد بهای تمام شده را مواد مصرفی تشکیل می دهد که در بخش ۳ به تفکیک واحد تولیدی در جداول آورده شد. خوراک شرکت به دو بخش گازی و مایع تقسیم می شود که بخش گازی آن اتان است و عمده خوراک بخش مایع، برش سبک، رافینیت و C3+ می باشد. اتیلن نیز خوراک واحد های پایین دستی می باشد. ظرفیت پذیرش اتیلن در واحد های پایین دستی، در صورت فول ظرفیت بودن، ۷۴۰ هزار تن است که خود شرکت بسته به میزان خوراک دریافتی در واحد الفین توان تولید ۵۲۰ هزار تن اتیلن را دارد و مابقی در صورت نیاز از پتروشیمی مارون خریداری می شود.

قرار داد مهم

پتروشیمی امیرکبیر در سال های اخیر همواره با مشکل خوراک مواجه بوده است و دلیل بالا بودن بهای تمام شده آن استفاده از خوراک مایع بیشتر، نسبت به خوراک گازی بوده است که، خوراک مایع نسبت به خوراک گازی هم گران تر بوده و هم کوره های با سوخت مایع محصولات جانبی بیشتری با ارزش اقتصادی کمتری نسبت به کوره های گازی تولید می کنند. همانطور که بالاتر نیز گفته شد، شرکت دو کوره گازی نیز دارد که عدم تداوم اتان خریداری شده همواره باعث می شد تا کوره های گازی با حداقل ظرفیت تولید کنند و حتی در بعضی مواقع کاملاً خاموش باشند، لذا شرکت در یک دستاورد مهم موفق شد در اواخر تابستان ۹۹ قراردادی ده ساله با پالایشگاه گازی بیدبلند برای تامین خوراک گاز اتان امضا کند، به اینصورت که سهمیه اختصاصی در چهار سال اول، سالی ۲۳۰ هزار تن و بعد از آن سالی ۲۰۰ هزار تن می باشد. لذا به موجب این قرار داد شرکت می

سال مالی ۹۸	نه ماهه ۹۹	کارشناسی ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	صورت سود و زیان
۷۳,۷۵۰,۷۱۴	۱۰۱,۵۵۸,۴۸۹	۱۵۱,۵۳۸,۰۹۹	۱۷۵,۱۳۵,۳۲۵	فروش
-۶۷,۶۵۴,۳۲۵	-۶۹,۳۳۸,۵۰۶	-۱۰۰,۴۴۲,۳۶۲	-۱۰۵,۴۴۹,۹۸۳	بهای تمام شده کالای فروش
۶,۰۹۶,۳۸۹	۳۲,۲۱۹,۹۸۳	۵۱,۰۹۵,۷۳۷	۶۹,۶۸۵,۳۴۲	سود (زیان) ناخالص
-۳,۰۰۰,۴۱۸	-۳,۸۹۵,۲۸۲	-۵,۵۲۰,۵۳۲	-۵,۲۷۳,۶۳۶	هزینه های عمومی اداری
۴۴۵,۹۹۰	۳۸۹,۴۶۵	۱,۴۷۹,۷۸۰	-۶۶۳,۰۰۱	خالص سایر درآمدها(هزینه)
۳,۵۴۱,۹۶۱	۲۸,۷۱۴,۱۶۶	۴۷,۰۵۴,۹۸۵	۶۳,۷۴۸,۷۰۵	سود(زیان) عملیاتی
*	*	*	*	هزینه های مالی
۳۴۴,۹۵۰	۱۷۷,۵۰۹	۲۱۲,۳۵۶	۲۲۲,۳۰۳	خالص درآمد ها(هزینه) غیر
۳,۸۸۶,۹۱۱	۲۸,۸۹۱,۶۷۵	۴۷,۲۶۷,۳۴۱	۶۳,۹۷۱,۰۰۸	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
-۴۹۱,۵۰۱	-۱,۳۲۲,۸۰۴	-۲,۱۶۴,۱۳۳	-۲,۹۲۸,۹۱۰	مالیات
۳,۳۹۵,۴۱۰	۲۷,۵۶۸,۸۷۱	۴۵,۱۰۳,۲۰۸	۶۱,۰۴۲,۰۹۹	سود خالص
۹۸۴	۷,۹۷۶	۱۳,۰۷۱	۱۷,۷۰۸	سود عملیاتی هر سهم
۱,۶۹۳	۸,۹۵۰	۱۴,۱۹۳	۱۹,۳۵۷	سود ناخالص هر سهم
۹۴۳	۷,۶۵۸	۱۲,۵۲۹	۱۶,۹۵۶	سود خالص هر سهم
۳,۶۰۰,۰۰۰	۳,۶۰۰,۰۰۰	۳,۶۰۰,۰۰۰	۳,۶۰۰,۰۰۰	سرمایه
۸%	۳۲%	۳۴%	۴۰%	حاشیه سود ناخالص
۵%	۲۸%	۳۱%	۳۶%	حاشیه سود عملیاتی
۵%	۲۷%	۳۰%	۳۵%	حاشیه سود خالص
-۱۳%	-۵%	-۵%	-۵%	مالیات

سال مالی ۱۴۰۰	سال مالی ۹۹	۱۳۹۹/۱۱/۰۱
۷۶,۶۴۳	۷۶,۶۴۳	p
۴.۵۲	۶.۱۲	p/e تحلیلی

کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی فصل اخر ۹۹	نرخ مواد مصرفی
۳۷۰	۳۵۰	برش سبک
۵۸۴	۵۲۰	اتیلن
۴۵۶	۳۸۸	رافنیت ۱ و ۲ و ۴
۳۸۰	۳۶۰	پروپان
۴۲۵	۳۷۵	LPG
۲۴۶	۲۳۰	اتان
۳۷۴	۳۲۰	C3+
۴۵۰	۴۲۰	نفتا

کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی فصل اخر ۹۹	نرخ فروش محصولات
۱,۰۰۵	۹۳۸	پ.ا سنگین داخلی
۱,۲۵۴	۱,۱۷۰	پ.ا سنگین صادراتی
۱,۰۱۹	۹۵۰	پ.ا سبک خطی داخلی
۱,۳۴۷	۱,۲۵۵	پ.ا سبک خطی صادراتی
۱,۰۹۸	۱,۰۳۵	پ.ا سبک داخلی
۱,۷۱۹	۱,۶۲۱	پ.ا سبک صادراتی

۷- توضیحات تکمیلی و تحلیل حساسیت

- با اوورهای که احتمالا شرکت در نیمه اول سال بعد انجام می دهد، می تواند ظرفیت تولید را به بالای ۸۰ درصد برساند لذا فرضیه قبل خیلی دور از انتظار نمی باشد.
- یکی دیگر از پتانسیل های شرکت دو کوره با سوخت ترکیبی می باشد که قابلیت تبدیل به کوره گازی را دارند، ظرفیت خوراک هر کوره گازی حدود ۱۱۶ هزار تن اتان در سال می باشد چنانچه در بلندمدت شرکت بتواند کوره های dual را به گازی تبدیل کند و خوراک اتان آن را نیز تامین کند، واحد الفین می تواند بصورت فول ظرفیت تولید کند و با خرید مقداری اتیلن از مارون ، در مجموع با استفاده از ۷۴۰ هزار تن اتیلن می تواند بصورت فول ظرفیت فعالیت کند و به سود ۳ تا ۴ هزار تومان به ازای هر سهم دست یابد.

- در این تحلیل مفروضات اصلی در سناریو تقریبا بدبینانه لحاظ شده اند لذا (در صورتی که اتفاق خاصی در شرکت رخ ندهد) سود برآوردی نیز در در پایین ترین حد ممکن برآورد شده است.
- چنانچه شرکت بتواند عملکرد فصل پاییز خود را تکرار کند، می تواند در سال ۱۴۰۰ به eps حدود ۲۰۰۰ تومان ($p/e = 3/8$) دست یابد.
- همچنین در این تحلیل فرض شده است که شرکت به موجب قرار داد با پالایشگاه بیدبند، دیگر اتیلن از پتروشیمی مارون خریداری نکند. لذا میزان اتیلن خریداری شده صفر لحاظ شده است. چنانچه شرکت مانند روال سال های گذشته برای تکمیل خوراک خود حدود ۲۰۰ هزار تن اتیلن نیز خریداری کند می تواند همه اتیلن مورد نیاز واحد های پایین دستی را فراهم کند، لذا در این صورت به eps حدودی ۲,۴۰۰ تومانی یا به عبارتی دیگر p/e حدود ۳ واحد برای سال ۱۴۰۰ دست می یابد.

تحلیل حساسیت

دلار							
۳۰۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	۱۶۹,۵۶
۱۹,۰۸۲	۱۷,۳۱۹	۱۵,۵۵۷	۱۳,۷۹۴	۱۲,۰۳۱	۱۰,۲۶۸	۸,۵۰۵	۴۵
۲۲,۴۴۱	۲۰,۴۵۴	۱۸,۴۶۷	۱۶,۴۸۰	۱۴,۴۹۳	۱۲,۵۰۷	۱۰,۵۲۰	۵۰
۲۵,۷۹۹	۲۳,۵۸۸	۲۱,۳۷۸	۱۹,۱۶۷	۱۶,۹۵۶	۱۴,۷۴۵	۱۲,۵۳۵	۵۵
۲۹,۱۵۷	۲۶,۷۲۳	۲۴,۲۸۸	۲۱,۸۵۳	۱۹,۴۱۹	۱۶,۹۸۴	۱۴,۵۵۰	۶۰
۳۲,۵۱۶	۲۹,۸۵۷	۲۷,۱۹۹	۲۴,۵۴۰	۲۱,۸۸۲	۱۹,۲۲۳	۱۶,۵۶۵	۶۵
۳۵,۸۷۴	۳۲,۹۹۲	۳۰,۱۰۹	۲۷,۲۲۷	۲۴,۳۴۴	۲۱,۴۶۲	۱۸,۵۸۰	۷۰

نقد

گروه مالی اقتصاد بیدار

تحلیلگر: مجتبی رضایتی