



## تحلیل بنیادی پتروشیمی خارک // گروه تحلیل گری بتاسهم // بهمن ماه ۹۹ / Betasahm

### موضوع فعالیت شرکت

طبق ماده ۱۲ اساسنامه شرکت، موضوع شرکت احداث، راه اندازی و بهره برداری کارخانجات صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش و صدور انواع مختلف محصولات پتروشیمی مانند گوگرد، بوتان، پروپان، پنتان و مواد نفتی سنگین تر، متانول و هر نوع مواد حلقوی نفتی یا خطی و هر نوع ماده شیمیایی مشابه، بهره برداری کارخانه تولیدات گوگرد، پروپان، بوتان، پنتان با ظرفیت اسمی ۴۳۰ هزار تن از ابتدای آبان سال ۱۳۴۸ آغاز گردید، عملیات اجرایی طرح متانول اول خارک از سال ۱۳۷۳ توسط شرکت مدیریت توسعه صنایع پتروشیمی به عنوان مجری طرح آغاز و در تاریخ ۱۳۷۸/۱۲/۱۵ با ظرفیت اسمی ۶۶۰ هزار تن محصول در سال در دوشیفت کاری به بهره برداری رسیده است. طبق اساسنامه شرکت مدت شرکت نامحدود بوده و تابعیت شرکت ایرانی است که مرکز اصلی شرکت به آدرس تهران، خیابان دیباجی شمالی، خیابان دژم جو، پلاک ۴۰ می باشد. پروانه بهره برداری (المثنی) شماره ۱۱۹/۲۲۹۶۸ وزارت صنایع و معادن، بابت بهره برداری از کل تاسیسات شرکت با ظرفیت سالانه ۱،۳۵۰،۰۰۰ تن در تاریخ ۱۳۸۲/۱۲/۲۳ صادر و جایگزین پروانه بهره برداری شماره ۱۱۹۱۰۹۵۷ مورخ ۱۳۸۱/۰۸/۱۵ طرح متانول اول گردید. محل احداث واحد جزیره خارک می باشد. شرکت پتروشیمی خارک در صنعت پتروشیمی فعالیت می نماید. این شرکت در بین شرکتهای فعال در این صنعت دارای حجم فروش معادل مبلغ ۲۷،۶۶۰،۴۲۳ میلیون ریال در ۹ ماهه سال ۱۳۹۹ می باشد همچنین فروش محصولات مختلف این شرکت بصورت صادرات است.

### تاریخچه فعالیت

شرکت پتروشیمی خارک به صورت شرکت سهامی خاص و وابسته به شرکت ملی صنایع پتروشیمی تحت شماره ۱۱۵۶۹ مورخ ۱۳۴۶/۰۴/۰۸ در اداره ثبت شرکتهای و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۷۵/۰۶/۲۱ به شرکت سهامی عام تبدیل و در تاریخ ۱۳۷۷/۱۰/۲۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است؛ مرکز اصلی شرکت در تهران به آدرس خیابان دیباجی شمالی، خیابان دژم جو، پلاک ۴۰ و واحد تولید آن در جزیره خارک واقع است.

**پنتان:** با فرمول مولکولی  $C_5H_{12}$  پنجمین عضو خانواده آلکان ها به شمار می آید. گاز پنتان دارای سه ایزومر نرمال پنتان، ایزوپنتان و نئوپنتان است. گاز پنتان گازی به شدت آتش زا است.

گاز پنتان در دمای اتاق بصورت مایع است. جرم مولکولی پنتان  $72.15 \text{ gr/mol}$  است. گاز پنتان از اجزای اصلی بعضی از سوخت های مایع است. همچنین از گاز پنتان بعنوان حلال در صنعت استفاده می شود.

گاز پنتان بدون رنگ و در دمای اتاق مایع می باشد. این آلکان یکی از اجزای بعضی از سوخت ها است و علاوه بر آن به عنوان حلال نیز مصرف می شود.

خصوصیات پنتان بسیار شبیه بوتان و هگزان است. پنتان دارای سه ایزومر نرمال پنتان، ایزوپنتان و نئوپنتان است. سایر نامهای پنتان: آمیل هیدرید و اسکلی سولو یا Skellysolve است. گاز پنتان بسیار فرار است در دمای اتاق و از آن به عنوان حلالی که به سرعت و راحتی تبخیر می شود استفاده می کنند، تنها مواد قطبی در پنتان حل می شوند چون خود پنتان غیر قطبی است. پنتان یکی از اجزای سوخت های معمول است، از پنتان به عنوان عامل کف زا در تولید پلی استایرن فوم استفاده می شود، از پنتان در واحد های نیروی ژئوترمال استفاده میشود، سایر موارد استفاده شامل موارد دارویی

شونده ها، استفاده در حشره کش ها

**بوتان:** گاز بوتان در حالت مایع سبک تر از آب (چگالی نسبت به آب ۵۸ صدم) و در حالت گاز سنگین تر از هوا (تقریباً ۲) می باشد. نقطه تبخیر آن تقریباً  $-5/0$  درجه سانتیگراد بوده و ارزش حرارتی هیدروکربن بوتان برابر با  $28500$  کیلو کالری بازای هر مترمکعب آن می باشد. از اختلاط  $50$  تا  $90$  درصد این گاز با گاز پروپان، گاز طبیعی مایع به دست می آید.

عمدتاً به عنوان سوخت مورد استفاده قرار می گیرد.

گاز بوتان مصارفی گسترده ای به عنوان سوخت دارد برای مثال برخی از لیفتراک ها نیروی محرک خود را از سوخت بوتان تامین می کنند. بوتان به عنوان یک ماده شیمیایی در ساخت انواع مواد شیمیایی آلی از قبیل استیک اسید، بوتادین، لاستیک های مصنوعی، بوتانول، اتان و پروپیلن استفاده می شود.

بوتان به عنوان یک جزء در گازهای کالیبراسیون برای صنایع گاز، نفت و صنایع شیمیایی استفاده می شود.

بوتان به عنوان یک گاز سوخت استاندارد، برای کالیبراسیون مشعل ها استفاده می شود. بوتان می تواند به عنوان یک گاز مبرد مورد استفاده قرار بگیرد.

بوتان به عنوان یک سوخت مایع در اسپریها، یا به صورت خالص و یا مخلوط با هیدروکربن های دیگر مورد استفاده قرار می گیرد.

**گوگرد:** به صورت آزاد و به صورت ترکیبی موارد مصرف بسیاری دارد ولی بیشترین کاربرد آن برای ساخت ترکیبات شیمیایی و فراورده های میانی در چرخه صنعت است. بیشترین مصرف گوگرد در سال های پیشین در صنایع کشاورزی و تهیه کودهای فسفاتیک بوده است.

گوگرد یکی از اجزای باروت می باشد. همچنین گوگرد برای جوشکاری لاستیک به کار می رود. گوگرد به عنوان ماده از بین برنده قارچ و همچنین ضد عفونی کننده و کود به کار می رود گوگرد برای تهیه اسید سولفوریک نیز مورد استفاده قرار می گیرد. گوگرد همچنین برای ساختن چندین نوع کاغذ، ماده سفیدکننده و به عنوان عایق الکتریکی مورد استفاده است.

## محصولات شرکت

**پروپان:** از گازهای طبیعی (گاز طبیعی حدود ۹۰٪ شامل گاز متان، ۵٪ گاز پروپان، ۵٪ گازهای دیگر می‌باشد که پروپان از سایر گازها در کارخانه‌های فرآوری گاز طبیعی جدا می‌شود) و چاه‌های نفت (قطعات گوناگون نفت در پالایشگاه‌ها از یکدیگر جدا می‌شود) استخراج و به وجود آمده‌است.

۱. موارد استفاده پروپان عبارت‌اند از: استفاده از گاز پروپان به عنوان سوخت پاک در صنایع نظامی، کشاورزی، دامداری، مرغداری، کوره‌های سفال و آجرپزی، کارخانه‌های تولید شیشه و سوخت اتومبیل.
۲. استفاده از گاز پروپان برای خشک کردن غلات.
۳. استفاده از گاز پروپان جهت پخت و پز.
۴. استفاده از گاز پروپان در انواع شناورها در دریا و سکوهای نفتی، گازی و پروژه‌های دریایی و خشکی.
۵. استفاده از گاز پروپان در صنایع جوشکاری.
۶. استفاده از گاز پروپان در خوراک پتروشیمی‌ها جهت تولید محصولات با ارزش تر...
۷. استفاده از گاز پروپان در اسپرهای مطبوع‌کننده هوا.

متانول: متانول، متیل الکل، الکل متیلیک، کاربنول یا الکل چوب که ساده‌ترین نوع الکل‌هاست با فرمول شیمیایی  $\text{OH}_2\text{CH}$  شناخته می‌شود. متانول از فعالیت بی‌هوازی گونه‌های زیادی از باکتری‌ها تولید می‌شود و در نتیجه مقدار اندکی از بخار متانول وارد جو می‌شود و پس از چندین روز به وسیله اکسیژن و با کمک نور خورشید اکسید شده به آب و دی‌اکسید کربن تبدیل می‌گردد. البته در فرایند سوختن متانول هم از نظر مواد بدست آمده چنین اتفاقی رخ می‌دهد ولی بسیار سریعتر. در ضمن شعله سوختن متانول بی‌رنگ است و باید مراقب بود تا شعله آن سبب سوختگی نشود. با این حال متانول به مراتب سمی‌تر از اتانول است. با تولید بیش از ۲۰ میلیون تن در سال، از آن به عنوان پیش ماده دیگر مواد شیمیایی کالایی از جمله فرمالدئید، اسید استیک، متیل تری بوتیل اتر و همچنین میزبان مواد شیمیایی تخصصی‌تر استفاده می‌شود.

متانول به‌عنوان ضدیخ، حلال و سوخت بکار برده می‌شود. از متانول برای تقلیب اتانول نیز استفاده می‌شود، این عمل به منظور غیرقابل شرب نمودن اتانولی که برای مصارف صنعتی تولید می‌شود انجام می‌پذیرد.

متانول به صورت محدود به عنوان سوخت در موتورهای با سیستم احتراق داخلی استفاده می‌شود. متانول تولید شده از چوب و سایر ترکیبات آلی را متانول آلی یا بیو الکل می‌نامند که یک منبع تجدید شدنی برای سوخت است و می‌تواند جایگزین مشتقات نفت خام شود. با این همه، از بیو الکل ۱۰۰ درصد نمی‌توان در ماشین‌های دیزلی بدون ایجاد تغییر در موتور ماشین استفاده کرد. متانول به عنوان حلال، ضدیخ و در تهیه سایر ترکیبات شیمیایی استفاده می‌شود.

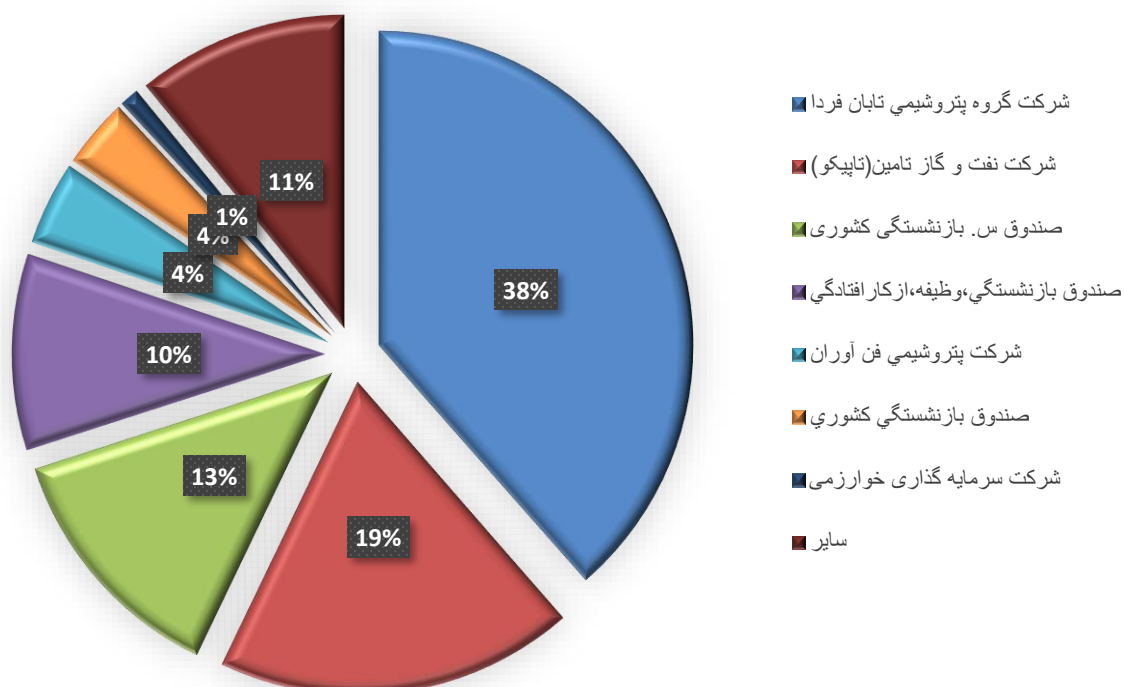


## اطلاعات سهم

درصد	سهامداران
۳۸/۵۶	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا
۱۸/۵۷	شرکت نفت و گاز تامین (تاپیکو)
۱۲/۹۱	صندوق س. بازنشستگی کشوری
۱۰/۱۱	صندوق بازنشستگی، وظیفه، ازکارافتادگی
۴/۳۲	شرکت پتروشیمی فن آوران
۳/۶۰	صندوق بازنشستگی کشوری
۱	شرکت سرمایه گذاری خوارزمی

نماد	شماره
تعداد سهام	۶میلیارد
سهام شناور	٪۱۱
تابلو	بازار اول بورس
گروه صنعت	شیمیایی
eps	۴,۸۵۰ ریال
p/e ttm	۸/۵۴
p/e گروه	۹/۹۹

## ترکیب نموداری سهامداران



## اهم رخداد های با اهمیت شرکت در سال جاری و طرح توسعه ای

**تغییرات نرخ خوراک:** کاهش قیمت خوراک پتروشیمی خارک برای سه ماهه اول سال جاری به مبلغ ۸,۴۰۰ ریال کاهش یافته و تعدیلات آن به مبلغ ۳۲۰,۰۰۰ میلیون ریال در گزارشات ۶ ماهه شرکت تعدیل شده است.

**توقف ۱۴ روزه فعالیت:** تعمیرات ادواری جهت افزایش ظرفیت و بهبود کیفیت محصولات LPG و ایمن سازی واحد جذب و تفکیک و خط ۲ آمین حداکثر به مدت ۱۴ روز که بر اساس شفاف سازی شرکت؛ از تاریخ ۱۳۹۹/۰۸/۲۸ شروع و در تاریخ ۱۳۹۹/۰۹/۲۶ بر اساس افشا سازی شرکت در سامانه کدال شروع مجدد به کار نموده بر اساس نامه منتشره از طرف شرکت با راه اندازی برج دی پرو پانایزر محصول LPG با ارتقای قابل توجه محصولات همراه خواهد بود.

**طرح توسعه ای شرکت:** طرح متانول دوم با هدف توسعه تولیدات شرکت، به ظرفیت تولید اسمی ۱,۴۰۲,۵۰۰ تن در سال که این طرح توسعه ای ابتدا اعلام شده بود که تا پایان سال ۱۴۰۱ به بهره برداری خواهد رسید که با یک سال تاخیر زمان بهره برداری آن به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ تغییر یافته است.

هزینه برآوردی طرح برابر با ۶۱۸,۲۲۵,۰۰۰ میلیون یورو می باشد که تا کنون ۵,۹۴۷,۳۲۶ ریال هزینه شده و ۶۹,۰۷۳,۷۲۲ ریال برآورد تکمیل آن است.

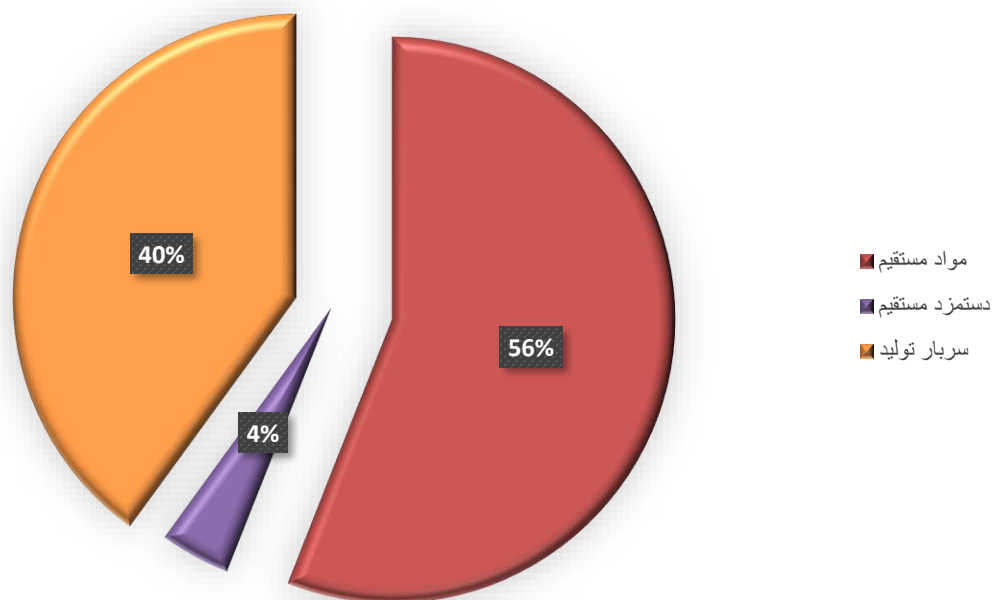
**تفکیک فروش محصولات:** صد درصد محصولات فروش رفته شرکت صادراتی است. بنابر این درآمد های عملیاتی شرکت کاملاً به نرخ دلاری محصولات و برابری نرخ ریال-دلار وابسته است که در شرایط رشد نرخ برابری دلار-ریال برای سرمایه گذاری مناسب است.



## بهای تمام شده شرکت

آیتم	محقق شده ۹۹/۶	محقق شده ۹۸
مواد مستقیم مصرفی	۳۸۱۴،۹۸۵	۶،۷۸۲،۵۱۵
دستمزد مستقیم	۲۶۸،۰۹۲	۴۵۹،۱۳۸
دستمزد غیر مستقیم	۱،۰۴۸،۱۵۳	۱،۵۶۹،۲۰۵
سوخت	۵۱۲،۰۳۸	۱،۰۵۷،۱۳۲
استهلاک	۷۹،۳۲۹	۱۳۵،۲۴۹
خدمات پیمان کاری	۲۸۷،۷۲۷	۴۳۲،۳۷۹
تعمیر و نگه داشت	۱۰۸،۶۷۵	۲۴۱،۳۸۷
لوازم و قطعات یدکی	۲۱۷،۹۰۴	۳۵۳،۱۴۳
مواد شیمیایی	۵۵،۷۲۸	۱۵۰،۶۶۵
خدمات دریافتی	۱۴۰،۸۵۶	۱۰۷،۰۵۸
مواد و کالای مصرفی	۲۱،۹۵۶	۲۷،۳۹۸
سایر	۲۴۷،۲۰۷	۵۶۳،۶۷۶
جمع	۶،۸۰۲،۶۵۰	۱۱،۸۷۸،۹۴۵

## نمودار بهای تمام شده شرکت



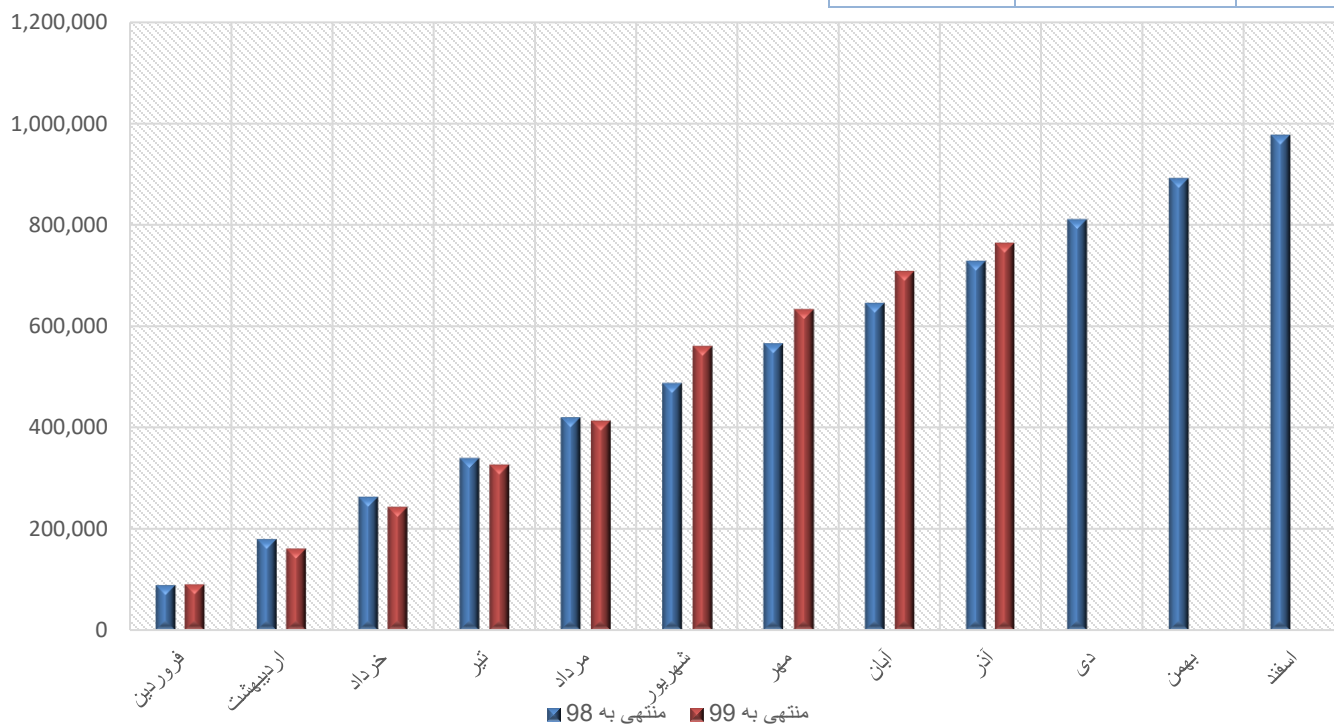
توجه: شرکت دارای هزینه سربار تولید بالاست، بنابراین این شرکت ظرفیت بازده ناشی از مقیاس را داراست.

## تولید و فروش شرکت در سال ۹۸ و ۹۹

فراوانی تجمعی تولید (تن)

ماه	منتهی به ۹۸	منتهی به ۹۹
فروردین	۱۹۰,۱۵۱	۹۰,۴۵۵
اردیبهشت	۱۸۰,۶۴۷	۱۶۰,۵۷۹
خرداد	۲۶۳,۵۴۳	۲۴۳,۱۰۰
تیر	۳۴۰,۱۴۰	۳۲۶,۳۵۷
مرداد	۴۲۰,۴۴۱	۴۱۲,۹۲۲
شهریور	۴۸۸,۱۷۳	۵۶۰,۲۲۹
مهر	۵۶۶,۶۱۰	۶۳۲,۵۱۷
آبان	۶۴۶,۰۲۹	۷۰۷,۹۲۶
آذر	۷۲۸,۷۰۹	۷۶۳,۵۵۶
دی	۸۱۱,۱۸۵	-
بهمن	۸۹۱,۷۶۸	-
اسفند	۹۷۷,۰۱۱	-

شرح: همانطور که مشاهده می شود، در ابتدای سال جاری به دلیل شرایط خاص ناشی از پانمی کوید-۱۹ تولیدات شرکت (شامل تمامی محصولات) به مراتب کم تر از سال گذشته بوده است، اما از شهریور ماه سال جاری تولید روند رو به رشدی را در پیش گرفته است که نوعی که اکنون نسبت به مدت مشابه تولیدات به مراتب بیشتر است که تاثیرات ریالی آن بررسی خواهد شد.

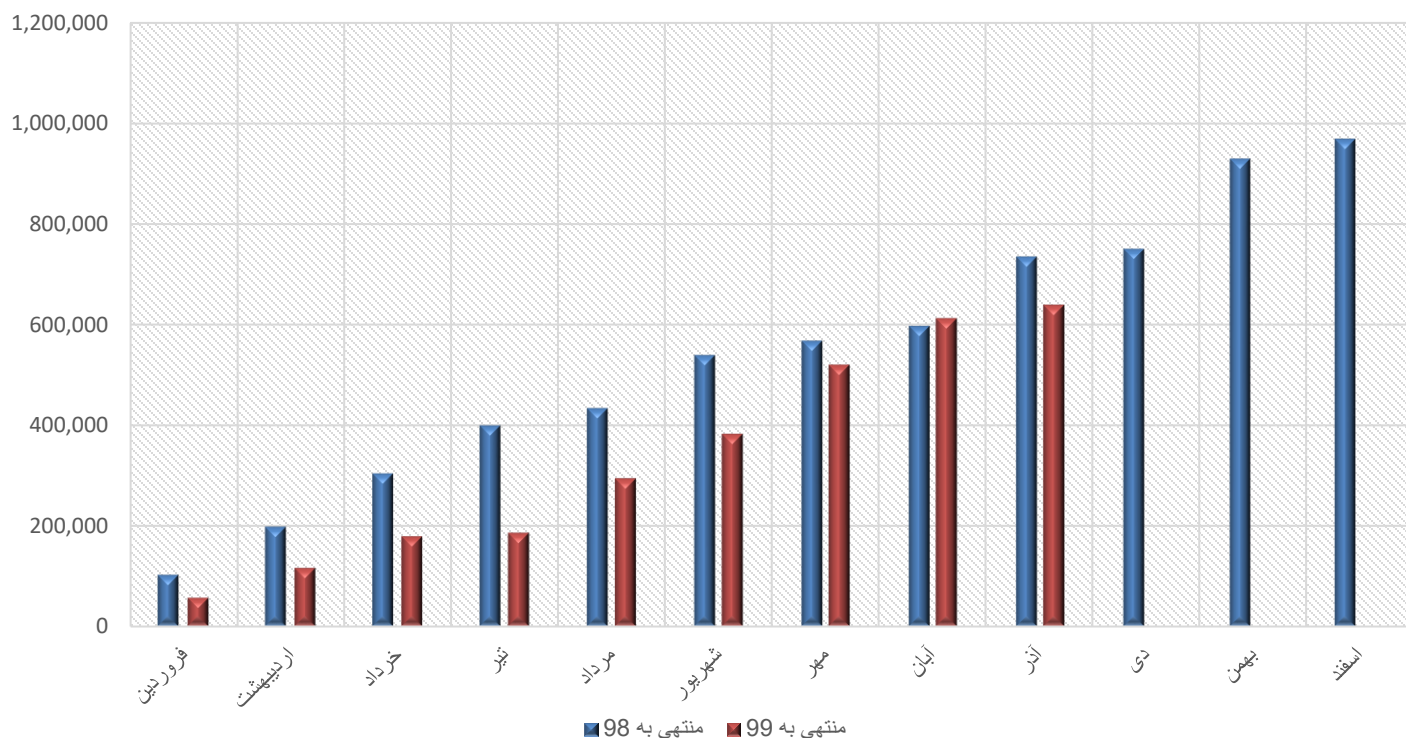


## تولید و فروش شرکت در سال ۹۸ و ۹۹

فراوانی تجمعی فروش شرکت (تن)

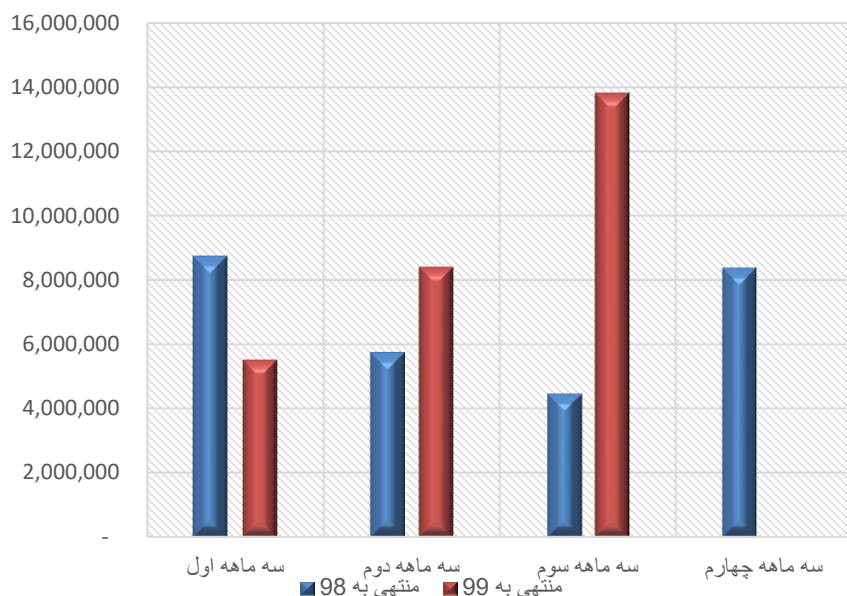
ماه	منتهی به ۹۸	منتهی به ۹۹
فروردین	۱۰۲,۲۵۳	۵۷,۲۷۸
اردیبهشت	۱۹۷,۵۴۶	۱۱۶,۰۲۴
خرداد	۳۰۳,۴۱۱	۱۷۹,۴۱۴
تیر	۳۹۸,۴۶۰	۱۸۵,۹۸۹
مرداد	۴۳۳,۲۸۱	۲۹۴,۱۴۷
شهریور	۵۳۸,۳۴۳	۳۸۲,۶۲۶
مهر	۵۶۷,۱۵۲	۵۱۹,۹۸۶
آبان	۵۹۶,۶۵۱	۶۱۲,۶۲۷
آذر	۷۳۴,۲۱۴	۶۳۹,۰۰۵
دی	۷۴۹,۹۶۶	
بهمن	۹۲۹,۱۷۵	
اسفند	۹۶۸,۸۸۷	

**تحلیل:** همان طور که گفته شد پاندمی کووید-۱۹ بر تولیدات شرکت اثر منفی گذاشته است که این تاثیر منفی در فروش شرکت به مراتب بزرگ تر است به نوعی که تا آبان ماه سال جاری فراوانی تجمعی حجم فروش تمامی محصولات شرکت به طور چشم گیری کم تر بوده است اما از آن پس با رشد قابل قبولی همراه شده است.



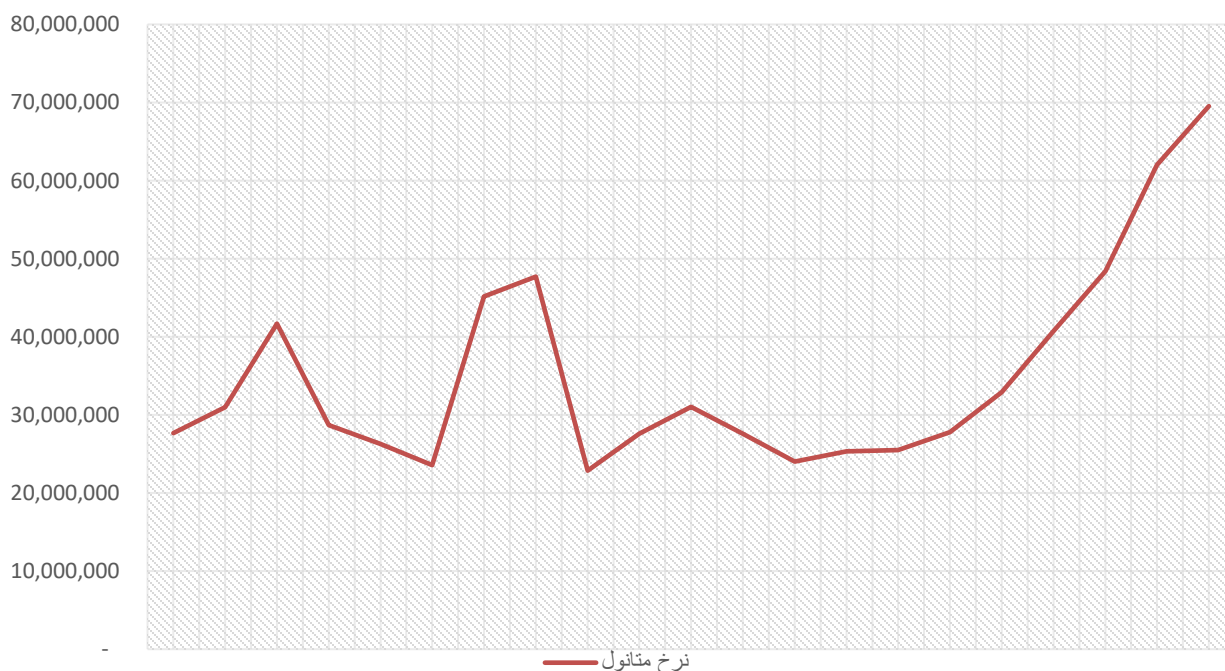


## فروش فصلی شرکت (ریال)



شرح: همان طور که قابل مشاهده است سه ماهه ابتدایی سال فروش شرکت از مدت مشابه سال قبل کمتر بوده است که نشان دهنده ثبات نرخ هاست. در ادامه در سه ماهه دوم با بهبود نسبی تولید همراه بوده است که سطح تولید و فروش نسبتاً برابر با مدت مشابه سال گذشته است؛ اما شاهد رشد ارزش ریالی فروش محصولات هستیم بنابر این نشان دهنده رشد نرخ محصولات و البته با توجه به صادرات محور بودن شرکت اثرات رشد نرخ ارز خود را کاملاً نشان داده است که در ادامه با افزایش همزمان تولید ناشی از بهبود شرایط کرونا و همچنین احیاء تقاضا و رشد نرخ های جهانی و ثبات نرخ دلار بالای ۲۰۰,۰۰۰ ریال بوده ایم که در ادامه بررسی خواهد شد.

## نمودار نرخ متانول (ریالی) به عنوان محصول اصلی شرکت از فروردین ۹۸ تا آذر ۹۹



شرح: همزمانی افزایش نرخ محصولات و رشد نرخ برابری دلار/ریال باعث رشد در نرخ ریالی محصولات و رشد ریالی سود آوری شرکت است که باعث مناسب شدن سهم برای سرمایه گذاری خواهد شد و با تداوم روند فعلی (نرخ ارز و نرخ دلاری متانول) باعث رشد بیشتر سود می شود.

## تحلیل سود آوری شرکت در سال ۱۴۰۰

شرح	منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹
درآمد های عملیاتی	۸۲,۴۶۷,۸۳۰
بهای تمام شده درآمد های عملیاتی	(۱۶,۷۲۴,۹۰۶)
سود و زیان ناخالص	۶۵,۷۴۲,۹۲۳
هزینه اداری و عمومی	(۹,۰۸۲,۶۰۹)
سایر درآمد ها	۶,۸۱۲,۳۹۶
سایر هزینه ها	(۳۶۹,۹۸۱)
سود عملیاتی	۶۳,۱۰۲,۷۲۲
هزینه های مالی	۰
سایر درآمد های غیر عملیاتی	۲,۴۵۳,۲۶۳
سود(زیان) قبل از مالیات	۶۵,۵۵۵,۹۸۵
مالیات بر درآمد	۰
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۶۵,۵۵۵,۹۸۵
سود و زیان پایه هر سهم	۱۰,۹۲۶
سرمایه	۶,۰۰۰,۰۰۰

### مفروضات تحلیل:

- نرخ دلار ۲۳۰,۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است.
- نرخ متانول برابر ۳۱۰ در نظر گرفته شده است.
- نرخ بوتان ۵۶۱ دلار در نظر گرفته شده است.
- پنتان ۵۳۰ دلار در نظر گرفته شده است.
- پروپان ۵۸۲ دلار در نظر گرفته شده است.



- نرخ حقوق و دستمزد بر اساس مفروضات بودجه ای ۲۵٪ افزایش در نظر گرفته شده است.
- نرخ تورم ۳۰٪ در نظر گرفته شده است.
- نرخ انرژی بیش از تورم در نظر گرفته شده است.

## تحلیل حساسیت سود به ازای هر سهم شناور

تحلیل حساسیت سود به ازای هر سهم شرکت پتروشیمی خارک											نرخ دلاری متناسب به عنوان محصول اصلی
نرخ دلار موثر بر سود عملیاتی											
240,000	230,000	220,000	210,000	200,000	190,000	180,000	170,000	160,000	150,000		
9,210	8,709	8,208	7,707	7,205	6,704	6,203	5,702	5,201	4,699	260	
9,673	9,152	8,632	8,112	7,591	7,071	6,550	6,030	5,509	4,989	270	
10,136	9,596	9,056	8,516	7,977	7,437	6,897	6,357	5,818	5,278	280	
10,598	10,039	9,480	8,921	8,362	7,803	7,244	6,685	6,126	5,567	290	
11,061	10,483	9,904	9,326	8,748	8,169	7,591	7,013	6,434	5,856	300	
11,524	10,926	10,328	9,731	9,133	8,536	7,938	7,340	6,743	6,145	310	
11,986	11,369	10,753	10,136	9,519	8,902	8,285	7,668	7,051	6,434	320	
12,449	11,813	11,177	10,540	9,904	9,268	8,632	7,996	7,360	6,724	330	
12,912	12,256	11,601	10,945	10,290	9,634	8,979	8,324	7,668	7,013	340	
13,374	12,699	12,025	11,350	10,675	10,001	9,326	8,651	7,977	7,302	350	

شرح: با توجه به نزولی شدن نرخ دلار و با توجه به کاهش انتظارات تورمی نرخ های برابری دار/ریال در محدوده ۱۵۰,۰۰۰ - ۲۵۰,۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است.

گرچه با توجه به مفروضات کلان اقتصادی نرخ تعادلی، دلار-ریال پایین تر از ۲۰۰,۰۰۰ ریال غیر منطقی بوده و نگارنده برای برآورد سود سال مالی ۱۴۰۰ نرخ ۲۳۰,۰۰۰ ریال را در نظر گرفته است.



گروه تحلیل گری بتا سهم.