

# تحليل بنيادي پتروشيمي کرمانشاه (کرمانشا)

دي ماه ۹۹



# K.P.I.C

## مقدمه

شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه به صورت شرکت سهامی عام به شماره ۴۴۴۶ در تاریخ ۸ فروردین ۱۳۷۵ در اداره ثبت شرکت‌های استان کرمانشاه به ثبت رسیده است. این پتروشیمی در دی ماه ۱۳۸۶ به صورت آزمایشی مورد بهره برداری قرار گرفت و در تاریخ ۱۳/۰۶/۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. در حال حاضر شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه جزء واحدهای فرعی شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان است و واحد تجاری نهایی گروه ساتا می باشد.

## موضوع فعالیت

شرکت پتروشیمی کرمانشاه تولید کننده محصولات اوره و آمونیاک برای تامین بخشی از نیاز های کشاورزی کشور و صادرات به منطقه می باشد، شرکت دارای ظرفیت اسمی و عملی تولید ۶۸۶۰۰۰ تن اوره به عنوان محصول اصلی که برابر با ۹ درصد ظرفیت کشور و ۳۹۶۰۰۰ تن آمونیاک می باشد، از جمله رقبا داخلی شرکت می توان به شرکت‌های پتروشیمی پردیس، خراسان، شیراز و رازی اشاره کرد.

به منظور ایجاد درآمد بیشتر برای منطقه و کشور از طریق ارزش افزایی بر روی گاز طبیعی و همچنین اشتغالزایی بیشتر در این منطقه، شرکت پتروشیمی کرمانشاه از سال ۱۳۹۳ اقدام به اجرای فاز دوم طرح اوره و آمونیاک خود در راستای افزایش ظرفیت تولید مجتمع به دو برابر ظرفیت فعلی به میزان ۴،۰۰۰ تن در روز کود شیمیایی اوره و ۲،۴۰۰ تن آمونیاک نموده است که برآورد هزینه آن ۲۱۳ میلیون یورو می باشد.

در اساس اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شش ماهه سال ۱۳۹۹ شرکت، درصد پیشرفت فیزیکی کار در فاز ۲ برابر با ۳۳/۳۷ درصد می باشد و برآورد گردیده است تا پایان سال ۱۴۰۲ این فاز به بهره‌برداری برسد. با توجه به برآورد اولیه افتتاح طرح در سال ۱۳۹۶، از دلایل تأخیر در بهره‌برداری از این پروژه می توان به عدم تخصیص منابع مورد نیاز ارزی از سوی صندوق توسعه ملی و تشدید تحریم‌ها اشاره نمود.

در سال جاری ۴۶٪ اوره ساخته شده در این مجتمع مقاصد صادراتی داشته است که عمده آن ها به کشور عراق و ترکیه بوده است.

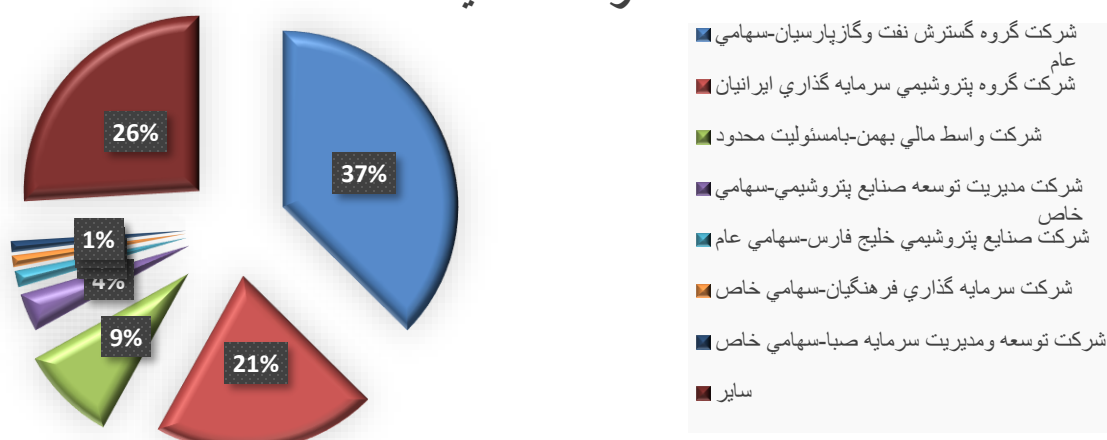
اطلاعات سهم

نماد	کرمانشا
تعداد سهام	۳,۵۲۹ میلیارد
سهم شناور	۲۷٪
تابلو	بازار اول بورس
گروه صنعت	شیمیایی
eps	۲,۷۶۱ ریال
p/e ttm	۱۳/۵۴
p/e گروه	۱۲,۴۹

سهامداران عمده

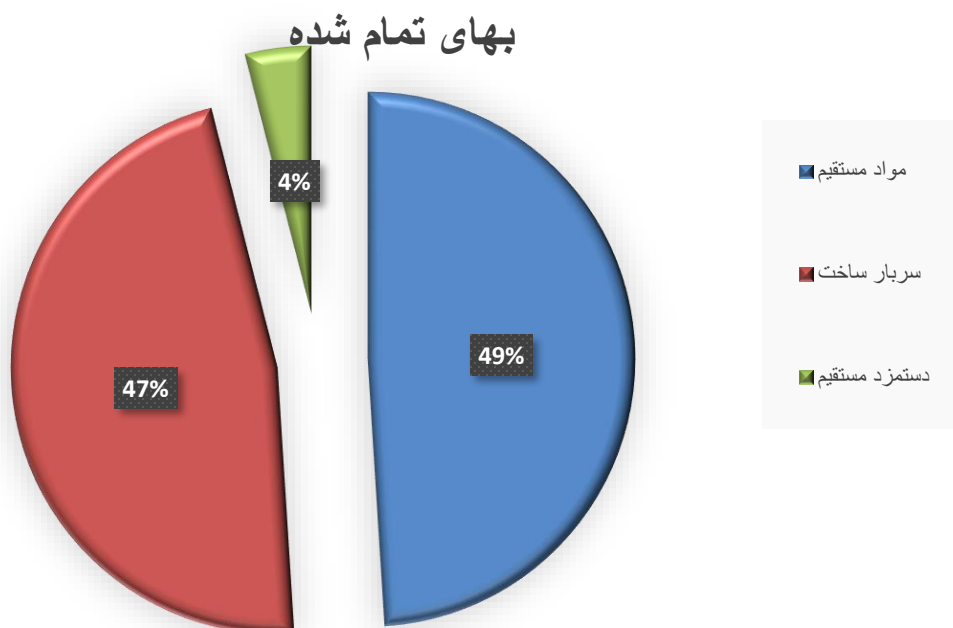
نام سهامدار	درصد	تعداد سهام
شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان-سهامی عام	۳۷/۴۴	۱ میلیارد
شرکت گروه پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان	۲۰/۶۱	۷۲۸ میلیون
شرکت واسط مالی بهمن-بامسئولیت محدود	۸/۹	۳۱۴ میلیون
شرکت مدیریت توسعه صنایع پتروشیمی-سهامی خاص	۳/۵۴	۱۲۵ میلیون
شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس-سهامی عام	۱/۵	۵۳ میلیون
شرکت سرمایه گذاری فرهنگیان-سهامی خاص	۱/۰۵	۳۷ میلیون
شرکت توسعه و مدیریت سرمایه صبا-سهامی خاص	۱/۰۲	۳۶ میلیون

درصد مالکیت



روند بهای تمام شده

شرح	محقق شده شهریور ۹۹	محقق شده اسفند ۹۸
گاز خوراک مصرفی	۱,۱۶۵,۶۰۵	۲,۷۳۴,۵۱۱
دستمزد مستقیم	۱۰۹,۳۸۲	۱۶۳,۹۲۸
سربار ساخت شامل:	-	-
دستمزد غیر مستقیم	۳۹۱,۳۳۷	۶۰۷,۶۶۰
مواد غیر مستقیم	۱۳۰,۲۹۹	۲۶۷,۵۳۵
استهلاک	۱۹۵,۳۱۲	۳۸۱,۴۲۸
قطعات یدکی	۱۸,۸۱۳	۹۷,۸۴۹
گاز سوخت	۳۳۸,۵۸۹	۶۰۷,۸۳۴
تعمیر و نگه داری	۱۱۷,۴۳۱	۲۲۸,۶۹۷
سایر	۱۹۲,۸۲۱	۳۰۳,۹۳۴
جمع کل	۲,۶۵۹,۵۱۹	۵,۳۹۳,۳۷۶
هزینه جذب نشده	۰	(۴۱,۴۸۰)
بهای تمام شده ساخت	۲,۶۵۹,۵۱۹	۵,۳۵۱,۸۹۶
افزایش (کاهش) موجودی	(۲۸۵,۲۲۸)	۳۶۶,۵۵۲
جمع کل	۲,۳۷۴,۳۶۱	۵,۷۱۸,۴۴۸



تولید فصلی شرکت (تن)

ماه	اوره	آمونیاک
۳ ماهه اول (بهار ۹۹)	۱۸۰،۲۵۳	۱۰۶،۳۹۸
۳ ماهه دوم (تابستان ۹۹)	۱۹۰،۲۹۱	۱۰۸،۳۲۹
۳ ماهه سوم (پاییز ۹۹)	۱۸۴،۳۱۳	۱۰۵،۰۴۰

فروش فصلی شرکت (تن)

ماه	اوره صادراتی	اوره داخلی	اوره داخلی سایر	آمونیاک صادرات	آمونیاک داخلی
سه ماهه اول	۷۸،۰۲۹	۶۳،۱۲۶	۱۳،۵۷۷	۴۰	۲،۰۱۲
سه ماهه دوم	۱۰۲،۰۳۲	۴۳،۴۱۵	۲۸،۷۴۳	۴۱۵	۱،۲۷۴
سه ماهه سوم	۷۳،۳۶۷	۵۳،۸۵۰	۲۸،۶۴۸	۱۴۳	۲۹۱

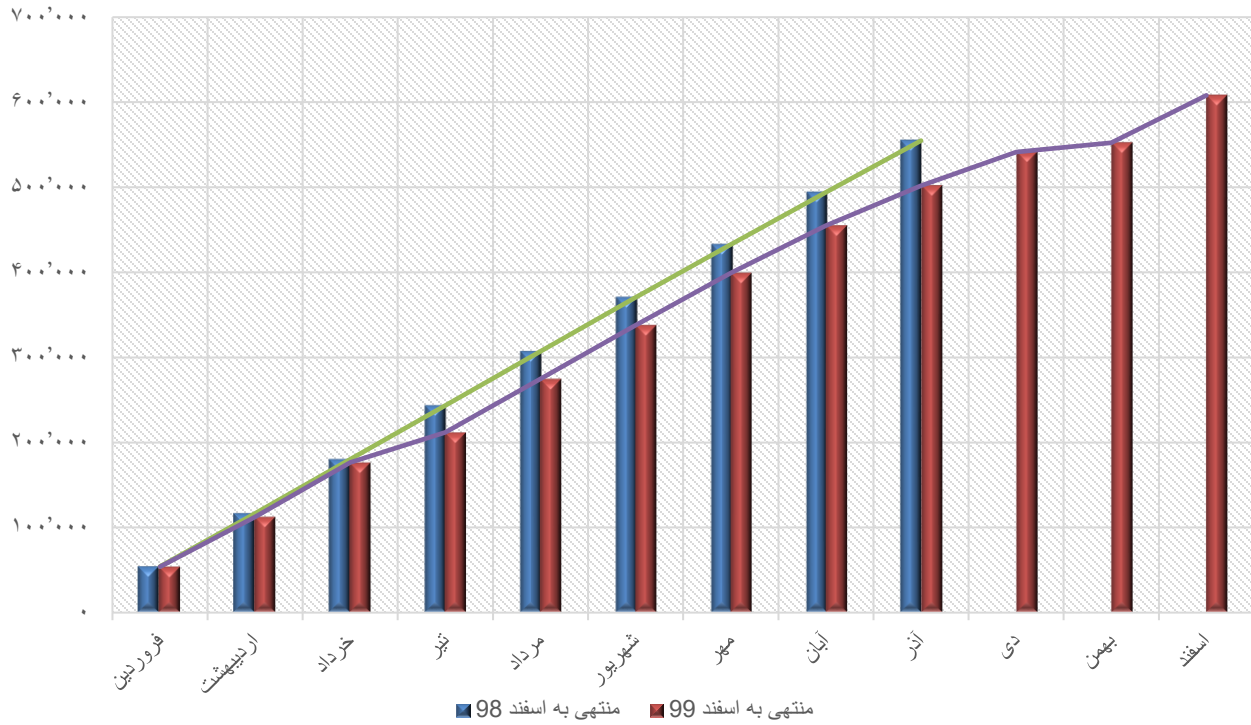
فروش فصلی شرکت (میلیارد تومان)

ماه	اوره صادراتی	اوره داخلی	اوره داخلی سایر	آمونیاک صادرات	آمونیاک داخلی
سه ماهه اول	۲۲۸	۱۴۰	۳۴،۴	۲۶	۰،۹
سه ماهه دوم	۴۰۰	۹۶،۵	۸۷،۶	۲۰،۳۷	۱۰،۳۶
سه ماهه سوم	۳۷۱	۱۹۳،۸	۱۲۲،۷	۷،۰۷	۴،۲۶

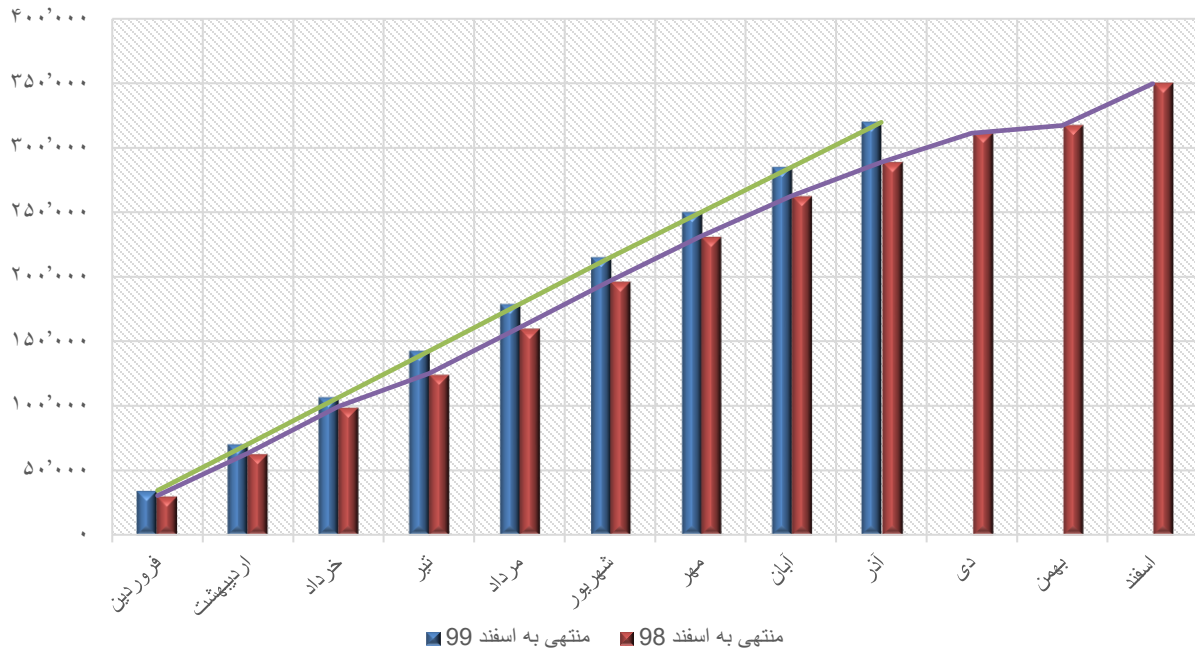
مقایسه فروش فصلی شرکت سال ۹۸ و ۹۹ (میلیارد تومان)

ماه	منتهی به اسفند ۹۹	منتهی به اسفند ۹۸
۳ ماهه اول	۴۵۵	۳۸۲
۳ ماهه دوم	۵۸۸	۲۴۸
۳ ماهه سوم	۶۸۹	۲۵۷
۳ ماهه چهارم	-	۵۳۰

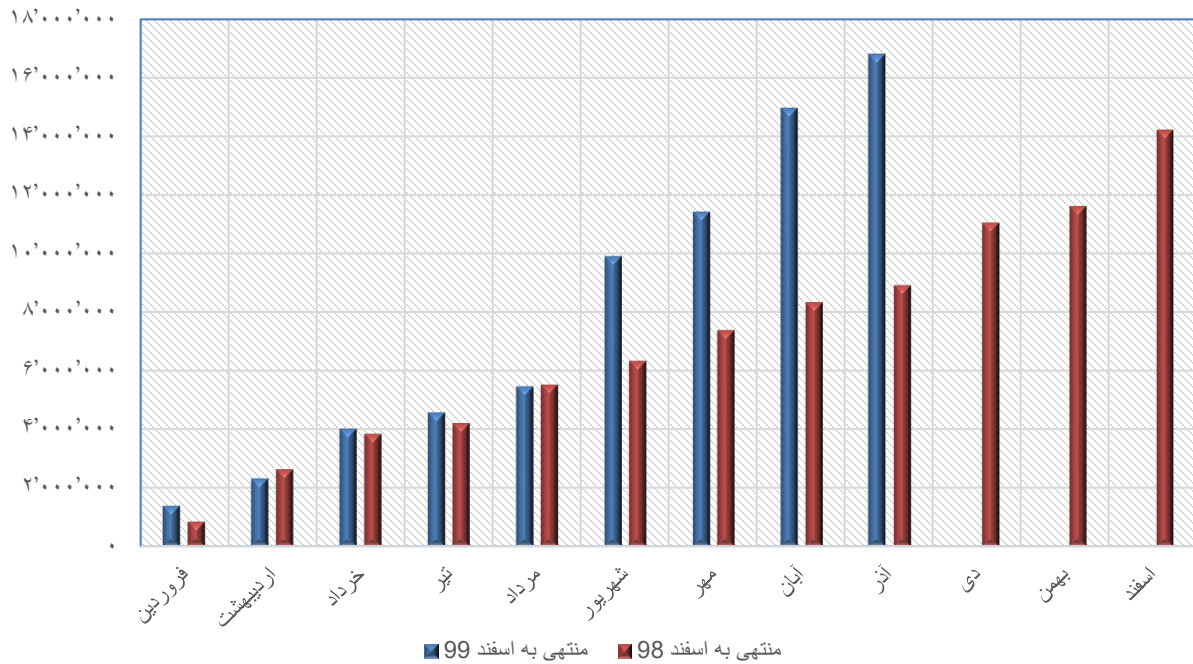
فراوانی تجمعی تولید اوره (تن)



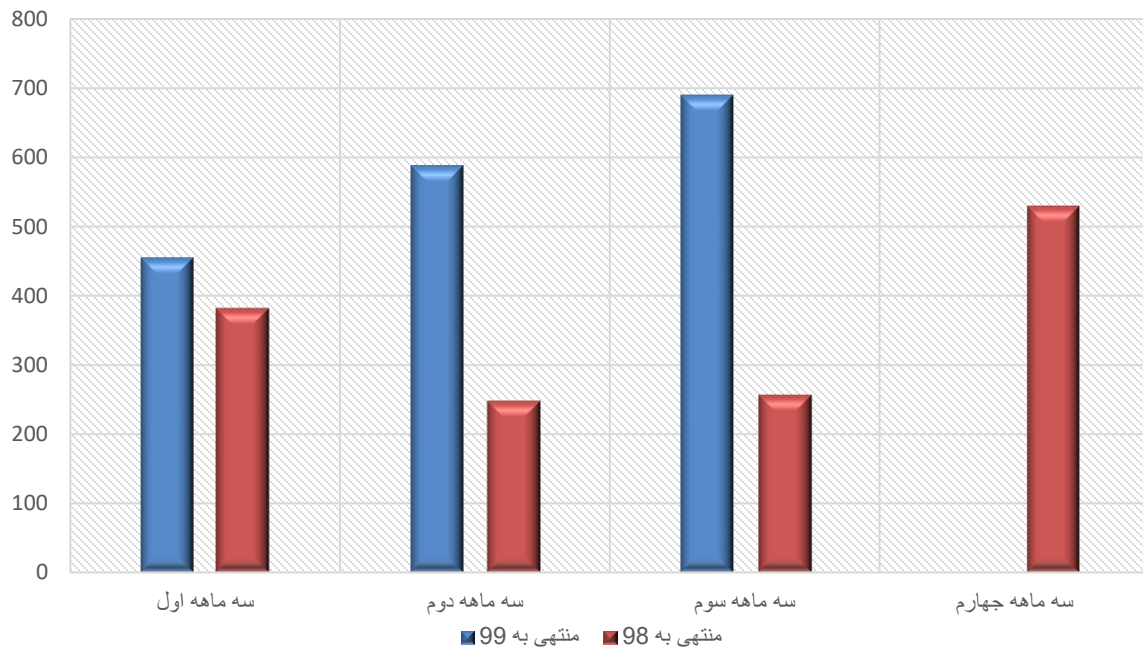
فراوانی تجمعی تولید آمونیاک (تن)



فراوانی تجمعی ارزش ریالی فروش شرکت (میلیون ریال)



فروش فصلی شرکت (میلیارد تومان)



## مزیت های رقابتی شرکت

۱. موقعیت جغرافیایی: با توجه به موقعیت مکانی شرکت و دسترسی مناسب به مرز های غربی کشور، شرکت دسترسی مناسبی به بازار های صادراتی از جمله کشور عراق و ترکیه راداراست.
۲. ظرفیت صادراتی شرکت: شرکت پتروشیمی کرمانشاه توانایی تولید ۹ درصد اوره کشور راداراست بنابراین نیاز کشور و وجود ظرفیت های صادراتی این شرکت دارای توانایی صادر حدوداً ۴۶ درصد از محصول عمده خود (اوره) را داراست.
۳. توسعه ظرفیت شرکت: تا سال ۱۴۰۲ شرکت با بهره برداری فاز دوم خود توانایی افزایش دو برابری ظرفیت و پدید آوردن تغییرات عمده در سودآوری شرکت است.

## ریسک های حاکم بر شرکت

۱. ریسک سیستماتیک
  - ✓ ریسک سیاسی: تحریم های تجاری ایران از سوی کشور های خارجی باعث کاهش ظرفیت صادراتی شرکت خواهد شد و از طرفی ریسک بازگشت ارز های حاصل از صادرات نیز افزایش می یابد که می تواند تاثیرات قابل توجهی را بر سود و زیان شرکت بگذارد.
  - ✓ نرخ ارز: نوسانات نرخ ارز باعث کاهش حاشیه سود و افزایش بهای تمام شده شرکت و همچنین باعث افزایش هزینه های ریالی طرح توسعه ای شرکت خواهد شد
  - ✓ مصوبه های دولتی: مصوبه های تصویبی از سوی دولت برای تعیین نرخ مواد اولیه مانند خوراک و همچنین نرخ گذاری برای محصولات شرکت با هدف حمایت های دولتی از جمله ریسک های حاکم بر شرکت است.
  - ✓ قطعی و افت فشار گاز: در فصول سرد سال با توجه به افزایش مصرف خانوار و با توجه به افت فشار گاز امکان توقف تولید شرکت خواهد شد که می تواند بر صورت های سود و زیان شرکت اثرگذار باشد.



## ۲. ریسک های غیر سیستماتیک

- ✓ عدم تنوع بازار های صادراتی: بازار های صادراتی شرکت دو کشور عراق و ترکیه می باشد که تنوع پایینی دارد و در صورت بروز شرایط خاص سیاسی و اقتصادی مورد تهدید قرار می گیرد.
- ✓ انحصار در تامین خوراک: تنها تامین کننده خوراک پتروشیمی کرمانشاه، شرکت گاز استان است بنابراین این شرکت گاز دارای قدرت اثر گذاری بالا بر شرکت است.
- ✓ تامین نقدینگی جهت توسعه فاز ۲: شرکت جهت تامین هزینه های فاز دوم خود که نیازمند هزینه های بالای ارزی است می تواند تحت تاثیر قرار گیرد.

برآورد سود شرکت برای سال مالی ۹۹ و ۱۴۰۰

شرح	متتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹	متتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹
درآمد های عملیاتی	۱۹,۸۱۷,۹۰۴	۳۰,۲۸۰,۳۲۵
بهای تمام شده درآمد های عملیاتی	(۶,۴۸۴,۳۴۱)	(۸,۴۰۶,۶۶۱)
سود و زیان ناخالص	۱۳,۳۳۳,۵۶۳	۲۱,۸۷۳,۶۶۴
هزینه اداری و عمومی	(۱,۳۰۶,۳۶۶)	(۱,۶۳۲,۹۵۷)
سایر درآمد ها	۵۲۵,۳۷۳	۶۵۶,۷۱۶
سایر هزینه ها	(۳۸۴,۸۰۸)	(۴۸۱,۰۱۰)
سود عملیاتی	۱۲,۱۶۷,۷۶۲	۲۰,۴۱۶,۴۱۳
هزینه های مالی	(۱۱۳,۹۳۸)	(۱۱۳,۹۳۸)
سایر درآمد های غیر عملیاتی	(۶۲۲,۳۹۱)	(۶۲۲,۳۹۱)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۱۱,۴۳۱,۴۳۳	۱۹,۶۸۰,۰۸۴
سود و زیان پایه هر سهم	۳,۲۳۹	۵,۵۷۶
سرمایه	۳,۵۲۹,۲۰۰	۳,۵۲۹,۲۰۰

مفروضات تحلیل

۱. نرخ دلار ۲۳۰,۰۰۰ ریال محاسبه گردیده است.
۲. نرخ اوره صادراتی ۲۴۰ دلار در نظر گرفته شده است.
۳. ۹۰٪ تولید اسمی برای فروش در نظر گرفته شده است.
۴. در بهای تمام شده برای ۱۴۰۰ نسبت به سال قبل برای مواد مستقیم مصرفی که شامل گاز خوراک و گاز سوخت می باشد بر اساس مفروضات سال قبل به ترتیب ۱۹٪ و ۸٪ درصد رشد در نظر گرفته شده است.
۵. در هزینه های حقوق و دستمزد بر اساس مفروضات بودجه ای ۲۵٪ درصد افزایش در نظر گرفته شده است.

۶. میزان صادرات برای ادامه سال ۱۳۹۹ همانند ۹ ماه گذشته در نظر گرفته شده است، اما مفروضات صادرات برای سال ۱۴۰۰، با توجه به چشم انداز مثبت سیاسی ۲٪ بیشتر در نظر گرفته شده و محاسبه گردیده است.

۷. تحلیل حساسیت سود شرکت با توجه به نرخ اوره و دلار در صفحه بعد آمده است.

### تحلیل حساسیت سود شرکت

تحلیل حساسیت کرمانشا											#####
300,000	290,000	280,000	270,000	260,000	250,000	240,000	230,000	220,000	210,000	5,576	
7,432	7,084	6,736	6,388	6,041	5,693	5,345	4,997	4,649	4,301	210	
7,684	7,328	6,971	6,615	6,259	5,903	5,546	5,190	4,834	4,478	220	
7,936	7,571	7,206	6,842	6,477	6,113	5,748	5,383	5,019	4,654	230	
8,188	7,815	7,442	7,069	6,695	6,322	5,949	5,576	5,203	4,830	240	
8,440	8,058	7,677	7,295	6,914	6,532	6,151	5,769	5,388	5,007	250	
8,691	8,302	7,912	7,522	7,132	6,742	6,352	5,963	5,573	5,183	260	
8,943	8,545	8,147	7,749	7,350	6,952	6,554	6,156	5,758	5,359	270	
9,195	8,789	8,382	7,975	7,569	7,162	6,756	6,349	5,942	5,536	280	
9,447	9,032	8,617	8,202	7,787	7,372	6,957	6,542	6,127	5,712	290	
9,699	9,276	8,852	8,429	8,005	7,582	7,159	6,735	6,312	5,888	300	

