

تحلیل بنیادی هلدینگ خلیج فارس

نگاهی به پتروشیمی پارس

موقعیت جغرافیایی:

این شرکت در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس که در شمال خلیج فارس در بندر عسلویه می باشد قرار دارد. پنجاه درصد سهام شرکت پلیمر آریاساسول نیز متعلق به شرکت پتروشیمی پارس می باشد. شرکت پتروشیمی پارس از سه واحد تولیدی تشکیل شده است:

۱- واحد استحصال اتان

۲- واحد اتیل بنزن

۳- واحد استایرن منومر

میزان محصول تولیدی:

شرکت پتروشیمی پارس با ظرفیت اسمی سالیانه ۴ میلیون ۴۸۱ هزار تن محصولات پتروشیمیایی، شامل ۱ میلیون ۶۰۰ هزار تن اتان، ۹۸۰ هزار تن پروپان، ۵۷۰ هزار تن بوتان، ۶۴۵ هزار تن اتیل بنزن، ۶۰۰ هزار تن استایرن منومر و ۱۴ هزار تن مخلوط بنزن و تولوئن، بزرگترین واحد استحصال اتان کشور، یکی از بزرگترین صادر کنندگان LPG خاورمیانه می باشد.

تنوع محصولی

سبد محصولات شرکت پتروشیمی پارس شامل موارد ذیل می باشد:

محصولات پالایشگاهی:

اتان، پروپان، بوتان

محصولات پتروشیمیایی:

اتیل بنزن، استایرن منومر و مخلوط بنزن تولوئن

محصولات پالایشگاهی (اتان، پروپان، بوتان) توسط سایر پالایشگاه های گازی در ظرفیت کمتر تولید میگردد. محصولات پتروشیمیایی (اتیل بنزن، استایرن منومر و مخلوط بنزن و تولوئن) توسط پتروشیمی پارس در داخل کشور تولید میگردد.

سهامداران

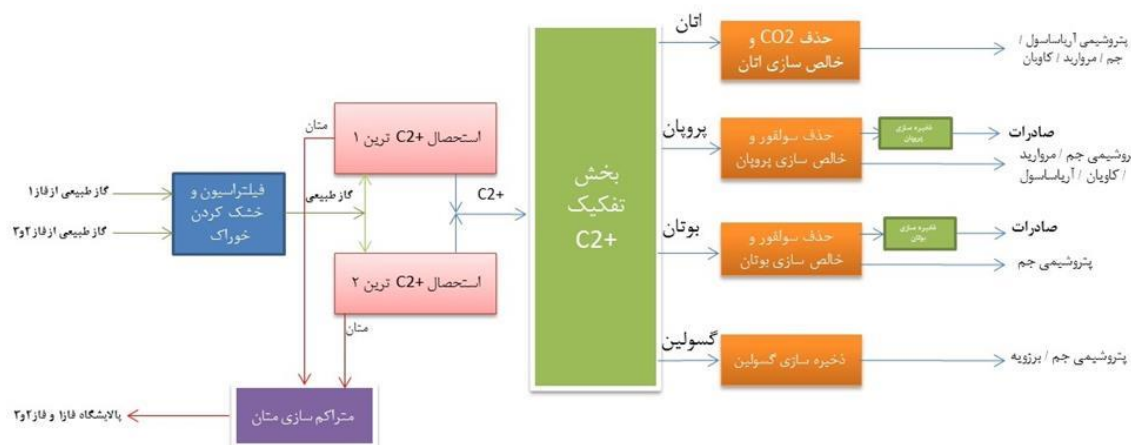
هلدینگ پتروشیمی خلیج فارس ۵۴٪

گروه گسترش نفت و گاز پارسیان ۱۹٪

سرمایه گذاری غدیر ۱۹٪

واحد استحصال اتان

واحد استحصال اتان یکی از واحدهای فرایندی شرکت پتروشیمی پارس می باشد که بعنوان یکی از بزرگ ترین واحدهای تولید اتان و LPG (پروپان و بوتان) در خاور میانه می باشد که با استفاده از فن آوری نوین و دانش روز و با صیانت از محیط زیست و مطابق با استانداردهای بین المللی محصولات با کیفیت برتر در جهان تولید می نماید . این واحد بدلیل تامین خوراک واحدهای پتروشیمی منطقه نقش فوق العاده حساسی در بین شرکتهای صنایع پتروشیمی کشور دارد. عملیات اجرایی طرح در سال ۱۳۸۰ آغاز شده و در تیر ماه ۱۳۸۵ مورد بهره برداری قرار گرفت. خوراک واحد، روزانه ۶۰,۰۰۰ تن گاز طبیعی می باشد که از فازهای ۱ و ۲ مجتمع گاز پارس جنوبی تامین می گردد. پس از استحصال C₂ +۲، مقدار ۴۸,۰۰۰ تن در روز، گاز سبک تحت عنوان Sales Gas به پالایشگاه ها برگشت داده می شود تا به شبکه گاز سراسری تزریق گردد. C₂ +۲ استحصال شده به بخش تفکیک (Fractionation) ارسال شده و با انجام عملیات تقطیر، محصولات مختلف واحد تولید می گردد. با استفاده از تکنولوژی مدرن محصولات تولیدی خالص سازی شده و بسته به نوع محصول به نقاط مختلف ارسال می گردد.



میزان تولید (تن)	نام محصول
۱,۶۰۰,۰۰۰	اتان
۹۸۰,۰۰۰	پروپان
۵۷۰,۰۰۰	بوتان
۸۶,۰۰۰	گسولین

واحد اتیل بنزن

این واحد براساس تکنولوژی شرکت پلیمری اروپا (PE) و برای تولید سالانه ۶۴۵ هزار تن محصول اتیل بنزن طراحی شده است. اتیل بنزن نتیجه واکنش آلکیلاسیون بنزن با اتیلن می باشد که در یک بستر کاتالیستی از نوع زئولیتی و در فاز مایع تولید می شود.

خوراک واحد اتیل بنزن

خوراک واحد شامل اتیلن و بنزن می باشد. اتیلن به مقدار ۱۷۳۰۰۰ تن در سال از الفین نهم شرکت پلیمر آریا ساسول تامین می شود و بنزن به میزان ۴۸۲۰۰۰ تن از آروماتیک چهارم شرکت پتروشیمی نوری و آروماتیک سوم شرکت پتروشیمی بوعلی سینا تامین می گردد. محصول نهایی واحد ۶۴۵۰۰۰ تن در سال اتیل بنزن می باشد.

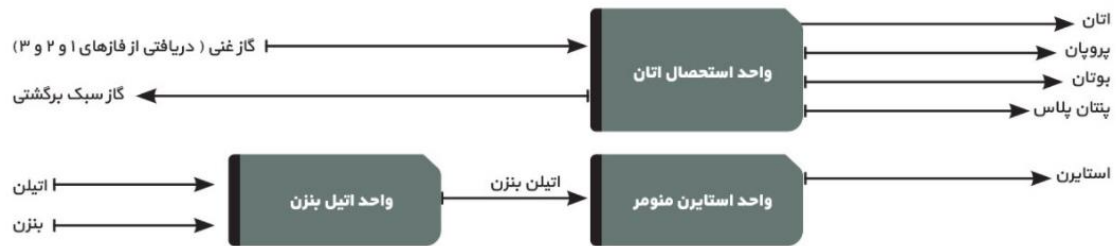
محصولات واحد اتیل بنزن

میزان تولید (تن)	نام محصول
۶۴۵,۰۰۰	اتیل بنزن

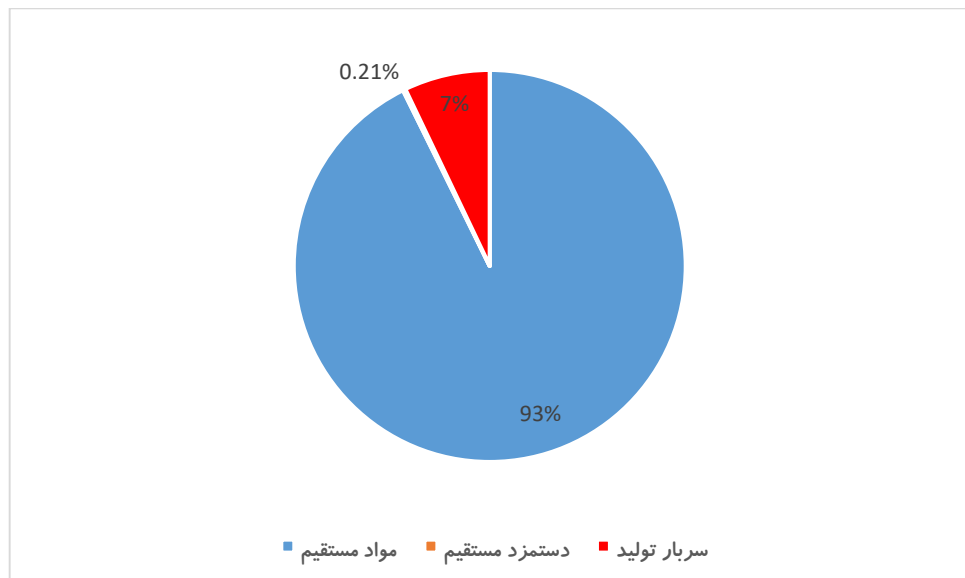
واحد استایرن منومر

واحد استایرن منومر یکی از واحدهای تولیدی پتروشیمی پارس می باشد که بزرگترین واحد تولید استایرن منومر کشور در زمینی به مساحت ۴/۵ هکتار و یکی از بزرگترین واحدهای تولیدی SM در جهان می باشد. این واحد در بهمن ماه سال ۱۳۸۸ افتتاح شد. خوراک واحد ، سالانه ۶۴۵ هزار تن اتیل بنزن می باشد که از واحد اتیل بنزن همجوار که از دیگر واحدهای تولیدی مجتمع می باشد تامین می گردد. استایرن منومر از هیدروژن زدایی اتیل بنزن در حضور کاتالیست زئولیتی موجود در داخل رآکتورها بدست می آید: برای تولید منومر استایرن از واکنش هیدروژن گیری اتیل بنزن استفاده میشود

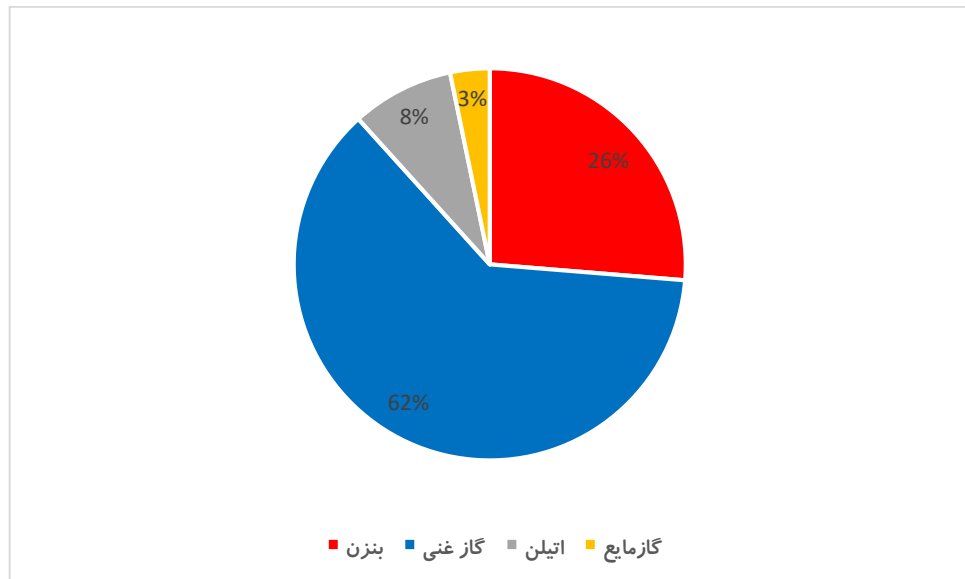
استایرن منومر خالص ، محصول اصلی این واحد است که به میزان ۶۰۰ هزار تن در سال تولید می شود. محصولات جانبی نیز شامل ۶ هزار تن در سال بنزن و ۱۴ هزار تن در سال تولوئن می باشد. استایرن منومر ماده ایست بی رنگ با بوی آروماتیکی که به عنوان خوراک در صنایع تولید پلی استایرن ها ، لاستیک ها و پلاستیک ها ، رزین ها ، و انواع رنگ و عایق مورد استفاده قرار می گیرد.



بهای تمام شده تولید



بیش از ۹۰ درصد بهای تمام شده تولید شرکت مربوط به مواد اولیه شرکت می باشد. در ترکیب مواد مستقیم (خوراک شرکت) نیز گاز و بنزن بیشترین سهم را دارند.



گاز غنی سهم ۵۷ درصدی در ترکیب بهای تمام تولید شرکت دارد. نرخ خرید گاز غنی برابر است با میانگین وزنی نرخ های فروش محصولات واحد استحصال اتان در هر دوره ضربدر ضریب A که توسط وزارت نفت تعیین می شود. ضریب A، برای یک دوره ۴ ساله از سال ۱۴۰۰، ۷۰ درصد تعیین شده است. سایر مواد اولیه شرکت به نرخ فوب خلیج فارس همراه با ۵ درصد تخفیف خریداری می شود.

نرخ فروش محصولات شرکت

نرخ فروش اتان تولیدی شرکت طبق فرمولی است که از سال ۹۵ عملیاتی شده است و به شرح زیر است.

$$P_{\text{اتان}} = 145 - (P_{\text{پلی اتیلن}} + P_{\text{نفتا}}) \times 25\%$$

$P_{\text{اتان}}$: قیمت هر تن متریک اتان در هر ماه

$P_{\text{نفتا}}$: متوسط قیمت هر تن متریک نفتا در هر ماه

$$P_{\text{پلی اتیلن}} = \frac{P_{\text{LDPE, HDPE FILM CHINE NETBACK}} + P_{\text{LDPE, HDPE FILM INDIA NETBACK}} + P_{\text{LDPE, HDPE IRAN}}}{3}$$

نرخ اتانی که از این فرمول محاسبه می شود در هیچ شرایط نباید بالاتر از ۴۰۰ دلار و کمتر از ۲۲۰ دلار باشد.

نرخ فروش محصولات پروپان و بوتان شرکت نزدیک به نرخ های اعلامی آرامکو عربستان در هر ماه می باشد. (قیمت های خلیج فارس). استایرن منومر شرکت در بورس کالا قیمت گذاری می شود.

مالیات

شرکت از معافیت ماده ۱۳۲ مالیات های مستقیم برخوردار است. همچنین فروش صادراتی تمام محصولات تا سال ۱۳۹۹ از معافیت مالیاتی برخوردار بوده اند اما از سال ۱۴۰۰، با توجه به قانون بودجه، صادرات محصولات خام و نیمه خام مشمول مالیات می شوند. در فهرست منتشر شده محصولات پروپان و بوتان تولیدی شرکت پتروشیمی پارس نیز به چشم می خورد. شرکت در گزارشات خود صادرات و فروش داخلی خود را به تفکیک گزارش نمی کند اما تقریباً کل محصولات پروپان و بوتان شرکت صادر می شود. در این تحلیل نیز برای برآورد سود شرکت در سال ها ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ فرض شده است برای محصولات فوق شرکت مالیات بپردازد.

با توجه به جدول مفروضات زیر شرکت در سال ۱۴۰۰، ۲۷۴۵ تومان و در سال ۱۴۰۱، ۲۷۰۰ تومان به ازای هر سهم می تواند سود داشته باشد.

مفروضات	۹۹	سه ماهه ۱۴۰۰	سه ماهه دوم ۱۴۰۰	سه ماهه سوم ۱۴۰۰	سه ماهه چهارم ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱
تولید استایرن منومر	۵۶۲,۰۲۱	۱۵۰,۳۳۲	۱۲۱,۱۸۲	۲۷۱,۵۱۴	۱۳۰,۰۰۰	۴۰۱,۵۱۴	۵۳۰,۰۰۰
تولید پروپان	۷۶۱,۹۰۱	۲۱۷,۴۱۱	۲۲۱,۴۹۳	۴۳۸,۹۰۴	۲۱۰,۰۰۰	۶۴۸,۹۰۴	۸۰۸,۹۰۴
تولید اتان	۱,۴۸۴,۱۷۲	۳۸۴,۹۲۱	۳۵۳,۰۷۵	۷۳۷,۹۹۶	۳۱۰,۰۰۰	۱,۰۴۷,۹۹۶	۱,۴۵۰,۰۰۰
تولید بوتان	۵۳۷,۵۱۷	۱۴۸,۸۴۸	۱۵۳,۶۱۵	۳۰۲,۴۶۳	۱۴۰,۰۰۰	۴۴۲,۴۶۳	۵۸۲,۴۶۳
تولید پنتان	۹۰,۰۰۰	۱۸,۲۴۹	۲۲,۴۶۰	۴۰,۷۰۹	۲۷,۰۰۰	۶۷,۷۰۹	۹۴,۷۰۹
تولید تولوئن	۲۵۰,۰۰۰	۵,۷۷۷	۴,۵۴۰	۱۰,۲۱۷	۵,۰۰۰	۱۵,۲۱۷	۲۰,۲۱۷
نرخ استایرن منومر	۶۳۵	۱,۱۷۴	۱,۰۶۲	۱,۱۲۱	۱,۱۰۰	۱,۱۱۲	۱,۰۸۴
نرخ پروپان	۴۳۳	۴۸۶	۶۱۴	۵۵۶	۷۵۰	۶۱۷	۶۵۰
نرخ بوتان	۳۶۸	۴۶۷	۶۰۱	۵۴۱	۷۵۰	۶۰۶	۶۴۲
نرخ اتان	۲۳۰	۳۱۴	۲۹۴	۳۰۴	۳۱۸	۳۰۹	۳۱۱
نرخ دلار	۲۰۶,۰۱۸	۲۱۷,۰۰۰	۲۲۵,۰۰۰	۲۲۱,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۲۷,۳۳۳	۲۳۳,۰۰۰
ضریب A	۶۲٪	۷۰٪	۷۰٪	۷۰٪	۷۰٪	۷۰٪	۷۰٪
نرخ اتیلن	۵۴۴	۷۸۶	۷۴۴	۷۶۶	۸۰۰	۷۷۷	۷۸۳
نرخ پتزن	۴۱۵	۸۳۲	۸۹۹	۸۶۰	۸۳۰	۸۵۴	۸۴۸
EPS	۲۰,۳۱۹	۴,۵۸۱	۳,۳۵۱	۷,۹۳۲	۳,۵۳۹	۱۱,۴۷۰	۲۷,۴۵۸

نزدیک به ۵۰ درصد سود خالص شرکت ناشی از زیر مجموعه خود پتروشیمی آریا ساسول می باشد. همچنین شرکت قصد افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی سرمایه گذاری های بلندمدت (سرمایه گذاری در شرکت پلیمر آریا ساسول) را دارد. شرکت پتروشیمی پارس یکی از شرکت های اصلی تاثیر گذار بر سودآوری هلدینگ خلیج فارس می

باشد. در سال مالی منتهی به بهار ۱۴۰۰، پتروشیمی پارس سهم ۱۸,۵ درصدی از کل درآمد سود سهام هلدینگ خلیج فارس داشته است. با فرض تقسیم سود ۹۵ درصدی، به ترتیب در سال مالی بهار ۱۴۰۱ و بهار ۱۴۰۲، ۸۳۷۰ میلیارد تومان (۲۹ تومان به ازای هر سهم فارس) و ۸۲۲۰ میلیارد تومان (۲۸ تومان به ازای هر سهم فارس) تاثیر گذاری پتروشیمی پارس بر سودآوری هلدینگ خلیج فارس باشد. با توجه به بهره برداری رسیدن پروژه های جدید هلدینگ خلیج فارس، سهم پتروشیمی پارس از کل درآمد هلدینگ در سال های آینده کاهش خواهد بود به طوری که از ۱۸,۵ درصد در بهار ۱۴۰۰ به ۱۵ درصد در بهار ۱۴۰۲ کاهش خواهد داشت.