

گزارش تحلیلی شرکت پتروشیمی کرمانشاه



گروه مالی اقتصاد بیدار
دی ۱۴۰۰

اطلاعات کلی شرکت	
پتروشیمی کرمانشاه	نام شرکت
کرمانشا	نماد
۱۳۷۵	سال تاسیس
۳.۵۲۹	تعداد سهام - میلیارد
۵,۷۹۲	eps ttm
۹.۵	پی بر ای سهم
۷.۹	پی بر ای گروه
۳۵۲.۹	سرمایه (م ت)
۱۹,۵۰۰	ارزش بازار (م ت)
اسفند	سال مالی

فهرست

۱- مقدمه	۲
۲- سهامداران	۲
۳- تولید و فروش	۲
۴- نرخ فروش	۳
۵- بهای تمام شده	۳
۶- طرح توسعه	۴
۷- توضیحات، مفروضات، صورت سود و زیان و تحلیل حساسیت	۴

۱- مقدمه و جایگاه کلی شرکت

رشد جمعیت خصوصاً در سال های پس از پیروزی انقلاب اسلامی در ایران منجر به افزایش مصرف محصولات کشاورزی گردیده که این موضوع زمینه نیاز به کودهای شیمیایی را افزایش داده است. به دلیل وجود منابع سرشار گاز و داشتن نیروهای مجرب و متخصص، رشد صنایع پتروشیمی در سال های اخیر چشمگیر بوده است و شرکت ملی صنایع پتروشیمی تصمیم به گسترش بیش از پیش صنعت پتروشیمی در ایران را دارد. باتوجه به نیاز استان کرمانشاه و استان های همجوار به کود شیمیایی، احداث کارخانه تولید کود شیمیایی مورد تصویب قرار گرفت و برای تحقق این هدف، شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه در سال ۱۳۷۵ به ثبت رسید. در سال ۱۳۷۹ پذیره نویسی به صورت گسترده توسط شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه انجام گرفت. سپس هیئت مدیره شرکت روش مشارکت با دولت را بررسی نموده و با توجه به ضرورت احداث صنعت پتروشیمی در غرب کشور، شرکت ملی صنایع پتروشیمی با مجوز دولت، مشارکت در احداث پروژه آمونیاک و اوره را پذیرفت. مجتمع تولید آمونیاک و اوره کرمانشاه به منظور تأمین کود شیمیایی مورد نیاز استان کرمانشاه و استان های همجوار در غرب کشور تأسیس شده است. احداث این پروژه علاوه بر تأمین کود شیمیایی مورد نیاز، در امر ایجاد اشتغال در منطقه، گسترش توان فنی استان و ارتقای دانش متخصصین منطقه نقش بسزایی دارد. در حال حاضر شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه به عنوان نخستین شرکت خصوصی تولید کننده اوره و آمونیاک در ایران به شکل سهامی عام در حال فعالیت است و سهام آن در تابلوی اصلی بازار بورس و اوراق بهادار ایران با نماد کرماشا عرضه می گردد.

۲- سهامداران

سهامداران	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان	۱,۳۲۲,۶۱۶,۵۵۳	۳۷%
شرکت گروه پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان	۷۲۷,۵۸۳,۵۸۷	۲۱%
شرکت واسط مالی بهمن	۳۱۴,۲۵۹,۰۴۲	۹%
شرکت مدیریت توسعه صنایع پتروشیمی	۱۲۵,۱۷۲,۰۰۰	۴%
شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۵۳,۰۰۰,۰۰۰	۲%
شرکت سرمایه گذاری فرهنگیان	۴۷,۲۵۹,۵۲۷	۱%
سایر	۹۳۹,۱۰۹,۲۹۱	۲۷%
مجموع	۳,۵۲۹,۰۰۰,۰۰۰	

۳- تولید و فروش

این شرکت در صنعت تولید اوره و آمونیاک فعالیت می کند. فرآیند تولید اوره بصورت مختصر به این صورت است که در واحد تولید آمونیاک، گاز طبیعی پس از طی فرآیند های لازم پس از عبور از کوره های مخصوص و بستر کاتالیست، تبدیل به گاز سنتر می شود که با جداسازی دی اکسید کربن از این ترکیب و ارسال آن به واحد تولید اوره، نهایتاً محصول آمونیاک به عنوان خوراک واحد اوره حاصل می شود. نهایتاً با ترکیب آمونیاک و دی اکسید کربن در فشار و دمای معین فرآیند تولید اوره آغاز می شود. ظرفیت اسمی تولید سالانه ۶۸۶ هزار تن اوره، ۳۹۶ هزار تن آمونیاک و ۶۶۰ تن نیتروژن (در سه شیفت) می باشد. شرکت پتروشیمی کرمانشاه سهم ۹ درصدی از کل اوره تولیدی کشور دارد. رقبا

صادراتی بوده است. قیمت فروش محصولات صادراتی نیز بر اساس نرخ های جهانی می باشد که خود متاثر از شرایط تحریمی است که منجر به اعمال تخفیف می شود و همچنین همه شرکت های اوره ساز به علت شرایط موجود و در راستای مدیریت کنترل تولید و جلوگیری از انباشت محصول و جلوگیری از توقف تولید، اقدام به پیش فروش محصول می نمایند که در نتیجه صدور پیش فاکتور و زمان تحویل محصول و تاریخ محقق شدن فروش تفاوت داشته و این امر موجب اختلاف قیمت ثبت شده در دفاتر با نرخ جهانی ماه مورد گزارش می گردد. میانگین نرخ اوره صادراتی شرکت در شش ماهه اول ۲۸۹ دلار بوده است در حالی که میانگین نرخ های جهانی در این بازه زمانی ۴۵۳ دلار بوده است که البته در ماه های اخیر این اختلاف کاهش پیدا کرده است. در حال حاضر آخرین نرخ های جهانی حوالی ۹۰۰ دلار می باشد که از موضوعات ابهام برانگیز شرکت های اوره ساز همین مسئله پیش فروش محصول و اختلاف با نرخ های جهانی می باشد. در هر صورت چیزی که در ماه های اخیر مشاهده شده این است که شرکت های اوره ساز محصول خود را بصورت سلف برای یک الی دو ماه بعد بفروش می رسانند که پتروشیمی کرمانشاه نیز از این قاعده مستثنی نیست. از محرک های نرخ اوره می توان به نرخ انرژی و بازار مصرف آن اشاره کرد، از این جهت که عمده اوره تولیدی در بخش کشاورزی به عنوان کود استفاده می شود، لذا با برخی از محصولات کشاورزی از جمله ذرت همبستگی دارد و با توجه به اتفاقاتی که بعد ظهور ویروس کرونا رخ داد و تولیدات بسیاری از محصولات کشاورزی افت کرد، کشورها تمام توان خود را بکار گرفتند تا کاهش تولیدی که رخ داده بود را جبران کنند که در نهایت منجر به افزایش تقاضا برای کود های شیمیایی و به دنبال آن جهش قیمتی شد.

۵- بهای تمام شده

بهای تمام شده متشکل از ۵۸ درصد مواد مستقیم مصرفی، ۴۰ درصد سربار و ۲ درصد دستمزد می باشد. مواد مصرفی شرکت همان گاز خوراکی است که بوسیله خط لوله سراسری از سوی شرکت ملی گاز ایران تامین می شود. علاوه بر مشکل تامین خوراک و افت فشار در فصول سرد با توجه به

داخلی شرکت عبارتند از شرکت های پتروشیمی پردیس، خراسان، شیراز، و رازی. شرکت تقریباً نیمی از اوره تولیدی را در داخل و باقی آن را صادر می کند. شرکت در سال مالی ۹۹، ۲۴۰۰ میلیارد تومان و در شش ماهه اول ۱۴۰۰، ۱۹۶۷ میلیارد فروش داشته است که درآمد این دوره نسبت به مدت مشابه سال قبل حدود ۱۰۰٪ رشد داشته بخش عمده این جهش درآمد رشد قیمت های جهانی اوره و بخشی دیگر به علت رشد قیمت دلار بوده است. کل اوره تولیدی شرکت در شش ماهه اول ۳۷۷ هزار تن بوده است. بخشی از فروش اوره داخلی تحت عنوان اوره حمایتی می باشد که

۴- نرخ فروش

فروش شرکت به دو بخش کلی داخلی و صادراتی تقسیم می شود که این نسبت حدوداً ۵۰ درصد داخلی و ۵۰ درصد صادراتی است. فروش داخلی شرکت نیز به دو بخش اوره حمایتی و اوره ای که در بورس کالا مورد معامله قرار می گیرد تقسیم بندی می شود. بخش عمده فروش داخلی همان اوره حمایتی می باشد که قیمت آن پایین تر از نرخ های جهانی و نرخ بورس کالا می باشد که این نرخ برای شش ماهه اول به ازای هر کیلو ۴۶۰۰ تومان و برای شش ماهه دوم ۹۲۲۰ تومان تعیین شده است (فروش اوره به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی و اتحادیه های تعاونی و روستایی کشور به حداقل نرخ اوره فروش رفته در بورس کالا صورت می پذیرد که سازمان برنامه و بودجه موظف است ما به التفاوت حداقل قیمت کشف شده در بورس کالا در شش ماهه گذشته با قیمت فروش شرکت های پتروشیمی به بخش کشاورزی را پس از حسابرسی یارانه ای در لوایح بودجه سنواتی پیش بینی نماید تا پس از تصویب و تخصیص اعتبار توسط وزارت جهاد کشاورزی در اختیار شرکت های مذکور قرار گیرد که در بودجه سال ۱۴۰۱ بحث هایی مبنی بر تهاجر طلب شرکت های اوره ساز با گاز پتروشیمی ها مطرح شده است. این طلب برای پتروشیمی کرمانشاه طبق آخرین گزارشات حدود ۱۳۳۰ میلیارد تومان می باشد) و بخش جزئی که در بورس کالا معامله می شود تقریباً بر مبنای قیمت های جهانی است. نرخ فروش اوره داخلی در دوره های اخیر بصورت میانگین حدود ۷۶٪ درصد نرخ فروش

۷- توضیحات، مفروضات، صورت سود و زیان و تحلیل حسایت

- تورم، رشد دستمزد و ۴۰٪ و دلار برای ادامه سال ۲۴ و برای سال بعد ۳۰ هزار تومان فرض شده است.
- تولید و فروش بر اساس گزارشات ماهانه، روند سال های گذشته و ظرفیت شرکت پیش بینی شده است.
- همانطور که پیش تر نیز اشاره شد پیش بینی دقیق نرخ فروش صادراتی شرکت با توجه به شرایط تحریمی و فروش سلف امکان پذیر نیست اما با توجه به داده های تاریخی، شرکت فروش های شرکت با یک الی دو ماه تاخیر گزارش می شود. میانگین نرخ فروش اوره صادراتی در شش ماهه اول ۲۸۹ دلار و میانگین پاییز ۳۸۸ دلار بوده است در حالی که نرخ های جهانی در این دو دوره به ترتیب ۴۲۲ و ۷۸۳ دلار بوده است. در هر صورت پیش بینی می شود نرخ فروش اوره صادراتی در سه ماهه باقیمانده سال با توجه به نرخ های جهانی و فروش سلف و تخفیفات حوالی ۷۰۰ دلار باشد. به عبارتی دیگر میانگین نرخ شش ماهه دوم بصورت تقریبی ۵۶۰ دلار و نرخ کل سال ۴۲۰ دلار. برای سال ۱۴۰۱ نیز نرخ ۶۵۰ دلاری (نرخ جهانی اوره ۷۵۰ دلار) پیش بینی شده است که قطعیتی در مورد این نرخ ها وجود ندارد لذا تحلیل حساسیت نرخ ها در صفحه آخر آورده شده است.
- نرخ گاز خوراک در شش ماهه اول (بر اساس دلار نیما ۵۹۹،۲۲۱) ۱۲ سنت بوده است با توجه به رشد نرخ های جهانی و فرمول محاسبه نرخ گاز برای امسال، نرخ گاز برای شش ماهه دوم با دلار ۲۴ هزار تومانی ۳۰ سنت لحاظ شده است که میانگین کل سال حدود ۱۷ سنت خواهد بود. گاز سوخت نیز ۳۰٪ نرخ خوراک لحاظ شده است. با توجه مواردی که در پیش نویس بودجه ۱۴۰۱ مبنی بر تعیین سقف ۵ هزار تومانی برای گاز خوراک و سقف ۲

در اولویت بودن مصرف خانگی، بحث نرخ گذاری گاز خوراک نیز از موضوعات چالش برانگیز شرکت ها، خصوصا شرکت های اوره ساز می باشد. البته گاز مصرفی شرکت به دو بخش گاز خوراک و گاز سوخت تقسیم می شود که نرخ گاز خوراک در سال جاری طبق فرمول زیر تعیین می شود:

(۵۰٪ * میانگین وزنی گاز داخلی، صادراتی و وارداتی ایران) + (۵۰٪ * قیمت گاز طبیعی تعیین شده در بازار جهانی) قیمت گاز طبیعی تعیین شده در بازار های جهانی، میانگین نرخ گاز ۴ هاب شامل هنری هاب کانادا، هاب آلبرتا کانادا، هاب های NBP انگلیس و TFT هلند می باشد، همچنین نرخ گاز سوخت ابتدای هر سال در قانون بودجه تعیین می شود که در سال جاری نرخ گاز سوخت واحد های پتروشیمی معادل ۳۰٪ متوسط گاز خوراک تعیین شده است. متوسط نرخ گاز خوراک در شش ماهه اول سال حدود ۱۲ سنت بوده است. برای سال آینده نرخ گاز خوراک با سقف ۵۰۰۰ تومانی، نرخ سوخت صنایع بزرگ با سقف ۲۰۰۰ تومانی و نرخ سوخت صنایع کوچک با سقف ۵۰۰ تومانی تعیین شده است. اگر دلار را برای سال بعد ۳۰ هزار تومان در نظر بگیریم نرخ خوراک حدود ۱۷ سنت و نرخ سوخت صنایع بزرگ حدود ۷ سنت خواهد بود.

۶- طرح توسعه

طرح توسعه فاز دوم شرکت که با ظرفیت مشابه فاز یک می باشد تا پایان شهریور ۱۴۰۰، ۵۰/۵ در صد پیشرفت فیزیکی داشته که با توجه به آخرین اطلاعات ارایه شده شرکت انتظار می رود تا پیشرفت فیزیکی طرح تا پایان سال به ۷۰ درصد برسد. تاریخ برآوردی بهره برداری از طرح آذر ۱۴۰۱ اعلام شده است.

هزار تومانی برای گاز سوخت مطرح شد، در این تحلیل نیز برای سال بعد سقف هر دو نرخ لحاظ شده است.

- p/e سال بعد با فرض ۳۰٪ سود تقسیمی محاسبه شده است. این تحلیل بر اساس دید تحلیلیگر بوده و امکان اختلاف نظر در مورد نرخ ها و سایر مباحث مطرح شده وجود دارد.

دلار								۱۱,۴۴۷	نرخ اوره صادراتی شش ماهه دوم
۲۷۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰		
۱۱,۴۶۴	۱۱,۳۲۳	۱۱,۱۸۳	۱۱,۰۴۲	۱۰,۹۰۱	۱۰,۷۶۱	۱۰,۶۲۰	۱۰,۴۸۰	۵۰۰	
۱۱,۶۱۶	۱۱,۴۷۰	۱۱,۳۲۳	۱۱,۱۷۷	۱۱,۰۳۱	۱۰,۸۸۵	۱۰,۷۳۸	۱۰,۵۹۲	۵۲۰	
۱۱,۷۶۸	۱۱,۶۱۶	۱۱,۴۶۴	۱۱,۳۱۲	۱۱,۱۶۰	۱۱,۰۰۸	۱۰,۸۵۶	۱۰,۷۰۵	۵۴۰	
۱۱,۹۲۰	۱۱,۷۶۲	۱۱,۶۰۵	۱۱,۴۴۷	۱۱,۲۹۰	۱۱,۱۳۲	۱۰,۹۷۵	۱۰,۸۱۷	۵۶۰	
۱۲,۰۷۱	۱۱,۹۰۸	۱۱,۷۴۵	۱۱,۵۸۲	۱۱,۴۱۹	۱۱,۲۵۶	۱۱,۰۹۳	۱۰,۹۳۰	۵۸۰	
۱۲,۲۲۳	۱۲,۰۵۵	۱۱,۸۸۶	۱۱,۷۱۷	۱۱,۵۴۸	۱۱,۳۸۰	۱۱,۲۱۱	۱۱,۰۴۲	۶۰۰	
۱۲,۳۷۵	۱۲,۲۰۱	۱۲,۰۲۶	۱۱,۸۵۲	۱۱,۶۷۸	۱۱,۵۰۳	۱۱,۳۲۹	۱۱,۱۵۵	۶۲۰	
۱۲,۵۲۷	۱۲,۳۴۷	۱۲,۱۶۷	۱۱,۹۸۷	۱۱,۸۰۷	۱۱,۶۲۷	۱۱,۴۴۷	۱۱,۲۶۷	۶۴۰	

دلار								۱۸,۳۶۹	نرخ اوره صادراتی سال ۱۴۰۱
۳۶۰,۰۰۰	۳۴۰,۰۰۰	۳۲۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰		
۱۸,۶۲۴	۱۷,۵۴۲	۱۶,۴۶۰	۱۵,۳۷۷	۱۴,۲۹۵	۱۳,۲۱۳	۱۲,۱۳۱	۱۱,۰۴۹	۵۵۰	
۲۰,۴۱۹	۱۹,۳۳۷	۱۸,۰۵۵	۱۶,۸۷۳	۱۵,۶۹۱	۱۴,۵۱۰	۱۳,۳۲۸	۱۲,۱۴۶	۶۰۰	
۲۲,۲۱۳	۲۰,۹۳۲	۱۹,۶۵۰	۱۸,۳۶۹	۱۷,۰۸۷	۱۵,۸۰۶	۱۴,۵۲۴	۱۳,۲۴۳	۶۵۰	
۲۴,۰۰۸	۲۲,۶۲۷	۲۱,۲۴۶	۱۹,۸۶۴	۱۸,۴۸۳	۱۷,۱۰۲	۱۵,۷۲۱	۱۴,۳۳۹	۷۰۰	
۲۵,۸۰۳	۲۴,۳۲۲	۲۲,۸۴۱	۲۱,۳۶۰	۱۹,۸۷۹	۱۸,۳۹۸	۱۶,۹۱۷	۱۵,۴۳۶	۷۵۰	
۲۷,۵۹۸	۲۶,۰۱۷	۲۴,۴۳۶	۲۲,۸۵۶	۲۱,۲۷۵	۱۹,۶۹۴	۱۸,۱۱۴	۱۶,۵۳۳	۸۰۰	
۲۹,۳۹۳	۲۷,۷۱۲	۲۶,۰۳۲	۲۴,۳۵۱	۲۲,۶۷۱	۲۰,۹۹۱	۱۹,۳۱۰	۱۷,۶۳۰	۸۵۰	
۳۱,۱۸۷	۲۹,۴۰۷	۲۷,۶۲۷	۲۵,۸۴۷	۲۴,۰۶۷	۲۲,۲۸۷	۲۰,۵۰۷	۱۸,۷۲۷	۹۰۰	

صورت سود و زیان	سال ۹۹	شش ماهه اول ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
فروش	۲۴,۰۱۴,۸۳۹	۱۹,۶۷۵,۵۴۲	۵۹,۵۵۹,۰۰۴	۹۳,۷۲۲,۷۸۵
بهای تمام شده	-۷,۶۰۳,۵۶۲	-۶,۰۴۰,۳۸۸	-۱۷,۷۱۵,۶۷۴	-۲۲,۹۹۱,۷۵۹
سود (زیان) ناخالص	۱۶,۴۱۱,۲۷۷	۱۳,۶۳۵,۱۵۴	۴۱,۸۴۳,۳۳۰	۷۰,۷۳۱,۰۲۶
هزینه های عمومی، اداری	-۱,۵۴۶,۷۷۳	-۱,۱۲۱,۳۷۰	-۳,۰۸۰,۴۹۰	-۴,۵۸۸,۳۵۴
خالص سایر عملیاتی	۲۷,۸۴۵	-۷۸۲,۲۸۸	-۵۶۵,۶۱۵	-۵۳۵,۱۴۷
سود (زیان) عملیاتی	۱۴,۸۹۲,۳۴۹	۱۱,۷۳۱,۴۹۶	۳۸,۱۹۷,۲۲۵	۶۵,۶۰۷,۵۲۵
هزینه های مالی	-۱۷۳,۹۷۶	-۱۴۴,۴۲۹	-۴۳۷,۱۹۵	-۶۸۷,۹۷۵
خالص سایر غیر عملیاتی	-۲,۲۸۵,۶۸۱	-۵۵,۸۵۲	-۱۰۴,۰۹۹	-۹۲,۳۱۴
سود (زیان) خالص قبل از مالیات	۱۲,۴۳۲,۶۹۲	۱۱,۵۳۱,۲۱۵	۳۷,۶۵۵,۹۳۱	۶۴,۸۲۷,۲۳۵
مالیات	۰	۲,۷۴۳,۰۶۳	۲,۷۴۳,۰۶۳	۰
سود (زیان) خالص	۱۲,۴۳۲,۶۹۲	۱۴,۲۷۴,۲۷۸	۴۰,۳۹۸,۹۹۴	۶۴,۸۲۷,۲۳۵
سود هر سهم	۳,۵۲۳	۴,۰۴۵	۱۱,۴۴۷	۱۸,۳۶۹
سرمایه	۳,۵۲۹,۲۰۰	۳,۵۲۹,۲۰۰	۳,۵۲۹,۲۰۰	۳,۵۲۹,۲۰۰
حاشیه سود ناخالص	۶۸%	۶۹%	۷۰%	۷۵%
حاشیه سود خالص	۵۲%	۷۳%	۶۸%	۶۹%

گروه مالی اقتصاد بیدار
تحلیلیگر، مجتبی رضایتی

قیمت سهم در تاریخ ۱۵ دی ۵۵,۲۷۰	EPS fw	P/E fw
سال ۱۴۰۰	۱۱,۴۴۷	۴,۸۳
سال ۱۴۰۱	۱۸,۳۶۹	۳