



صنایع پتروشیمی تخت جمشید

(شجم)

معرفی

شرکت صنایع پتروشیمی تخت- جمشید (TJPC) تولیدکننده استایرن بوتادین رابر (SBR) و پلی بوتادین رابر (PBR) میباشد. تقاضای این محصول معطوف به کالاهای بادوام خصوصا در صنعت خودروسازی مانند تایر است. این امر در حدود ۷۰ درصد از تقاضای جهانی محصولات را به خود اختصاص می‌دهد. بازارهای دیگر به غیر از تایر در حدود ۲۵ تا ۳۰ درصد تقاضای لاستیک مصنوعی را در بر می‌گیرند که قطعات مکانیکی و طیف گسترده‌ای از سایر محصولات نهایی را شامل می‌شود. مزیت عمده لاستیک مصنوعی در تولید تایر آن است که طول عمر بیشتری را برای تایر به ارمغان می‌آورد.

نمایه ۱. ظرفیت تولید شرکت تن در سال

ظرفیت اسمی	نام محصول
۳۵,۰۰۰	Styrene Butadiene Rubber (SBR)
۱۵,۰۰۰	Poly Butadiene Rubber (PBR)
۵۰,۰۰۰	Poly Butadiene Rubber (PBR) - خط جدید*
۱۰۰,۰۰۰	جمع

با توجه به بهره برداری از خط جدید ۵۰ هزار تنی پلی بوتادین رابر در دی ماه ۹۸، ظرفیت شرکت از ۵۰ هزار تن به ۱۰۰ هزار تن افزایش یافته است.

موقعیت جغرافیایی شرکت



آدرس مجتمع : خوزستان، بندر ماهشهر، منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی، سایت ۲

سهامداران

درصد	میلیون سهم	سهامدار/دارنده
۳۷	۲,۰۰۰	شرکت طراحی، م. و تامین قطعات و م. شیمیایی، ص. پترو
۲۳	۱,۰۰۰	شرکت پی آی تی کیش - بامسئولیت محدود -
۱۳	۶۰۰	PRX سید-شرک ۱۱۵۲۶ --شرک ۱۵۶۲۹- شرکت هونام مهرپا
۱۰	۴۵۸	شخص حقیقی
۳	۱۲۲	شخص حقیقی
۱	۵۸	شرکت هونام مهرپارس - سهامی خاص -
۱	۵۸	شخص حقیقی
۱	۴۵	شخص حقیقی

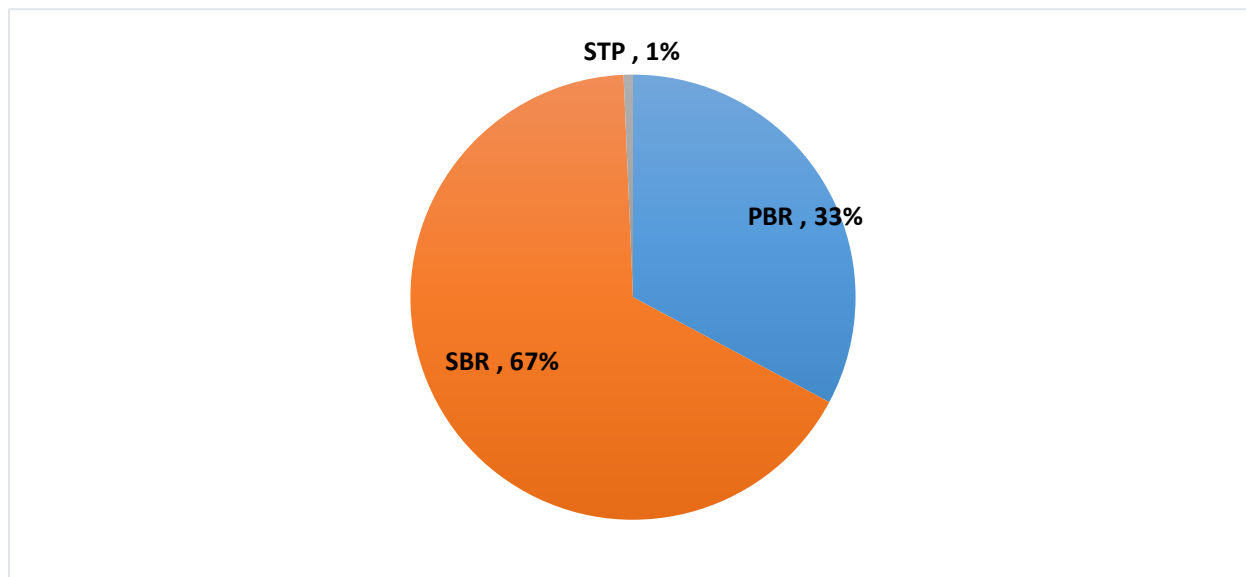
شرکت در آخرین تغییرات سرمایه خود را از ۴۵۰ میلیارد تومان به ۶۵۰ میلیارد تومان از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی به منظور تکمیل و بهره برداری از طرح و تامین سرمایه در گردش، افزایش داده است.

• بازار محصول:

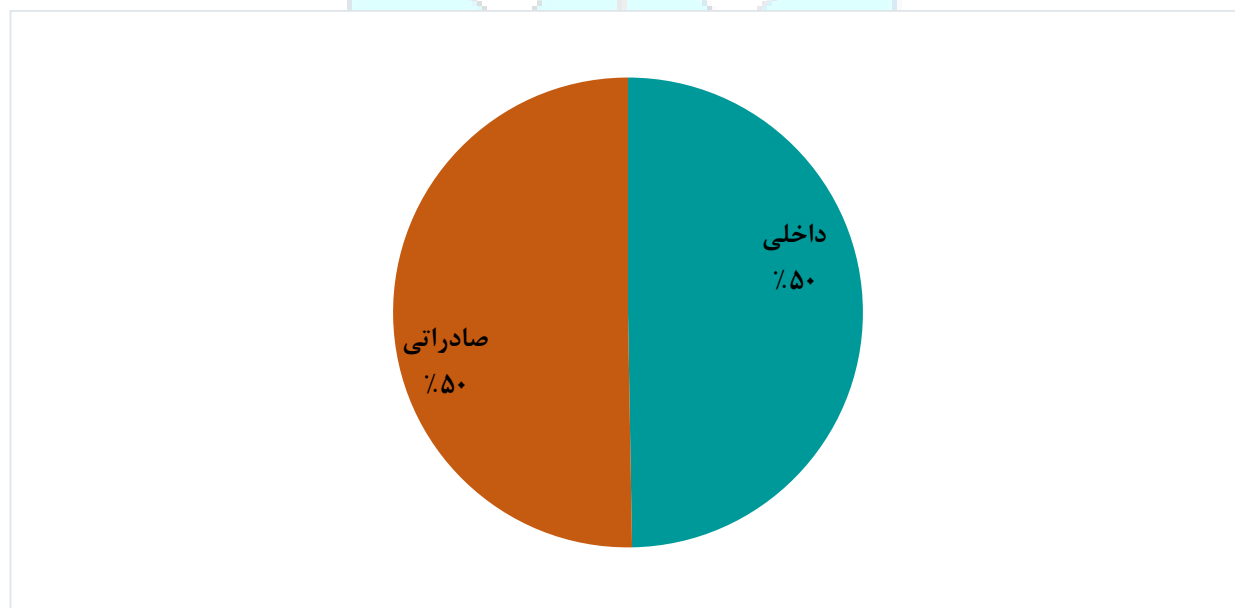
در داخل کشور پلی بوتادین رابر دو محل مصرف عمده دارد: ۱- به عنوان ماده اولیه در تولید پلی استایرن مقاوم، به میزان سالانه در حدود ۱۵ هزار تن در سال و ۲- مصرف در تایر خودرو به میزان حدود ۲۰ هزار تن در سال. با توجه به بررسی‌های انجام شده، در سطح منطقه و آسیا، کشور ترکیه با ۴۷ هزار تن کمبود، چین ۵۱۰ هزار تن کمبود و هند ۱۰۶ هزار تن کمبود، اندونزی ۸۸ هزار تن کمبود سالانه PBR مواجه هستند که امکان بالقوه صادرات این محصول را فراهم می‌سازد.

همچنین مذاکراتی با شرکت تایرسازی بزرگ LINGLONG TIRE برای فروش محصولات و همچنین احداث کارخانه لاستیک سازی با تکنولوژی روز دنیا در داخل کشور انجام شده است.

ترکیب فروش

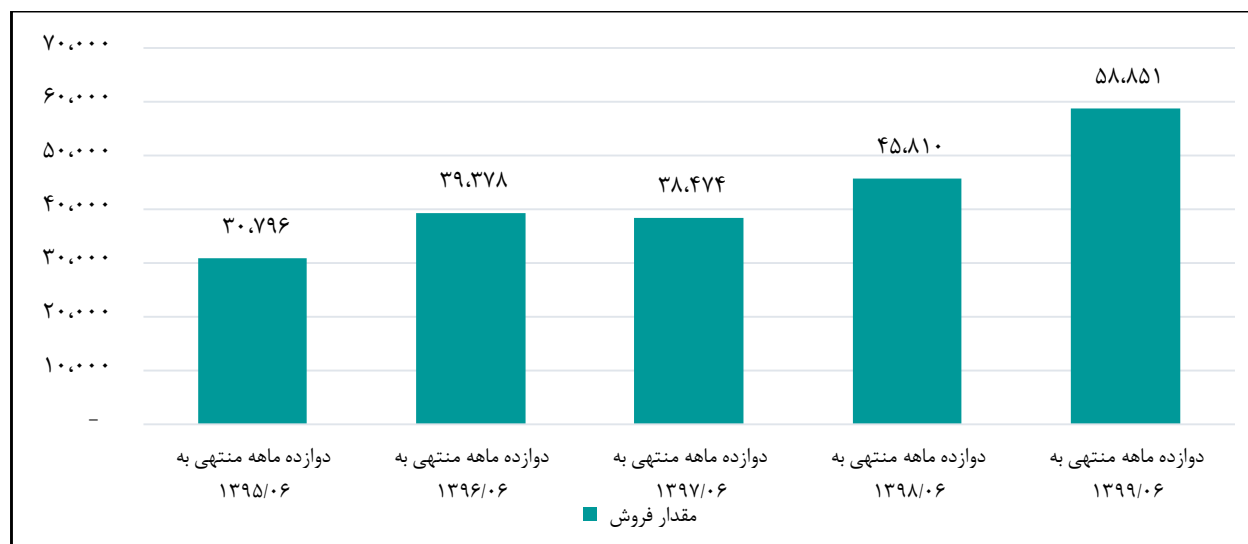


نمودار فوق بر اساس اطلاعات فروش شرکت در سال منتهی به شهریور ۹۸ می باشد. همانطور که در نمودار دیده می شود، استایرن بوتادین رابر بیشترین سهم در فروش را داشته است. با توجه به بهره‌برداری از طرح ۵۰ هزارتنی PBR، سهم این محصول افزایش خواهد یافت. سهم PBR در پایان سال مالی منتهی به ۹۹ به ۳۹ درصد افزایش یافته است.



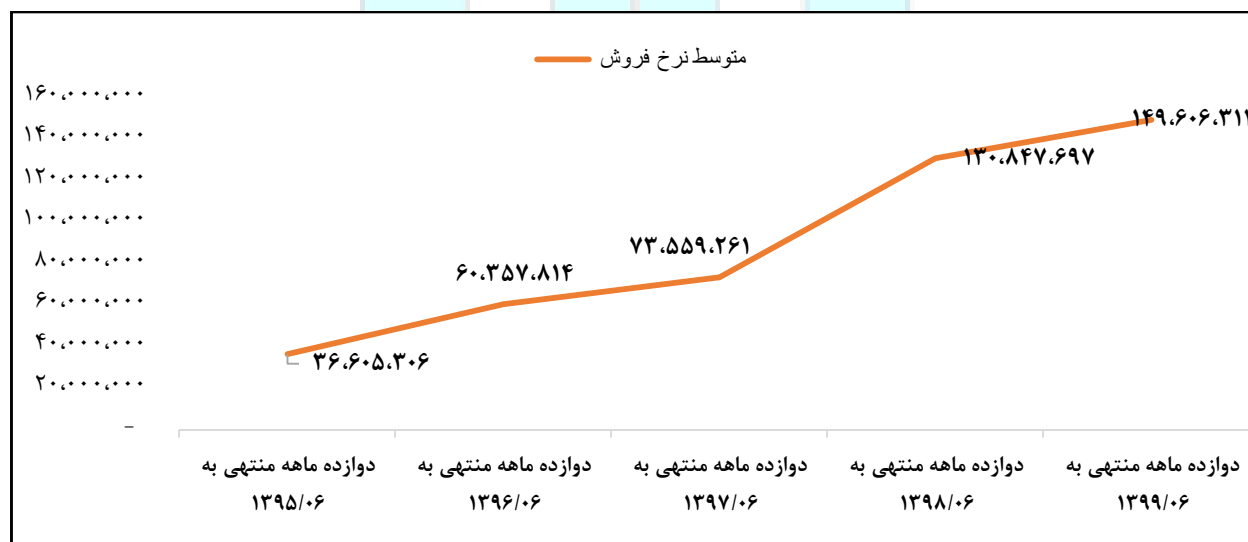
حدود نیمی از محصولات شرکت در داخل و مابقی نیز صادر میشود. (بر اساس اطلاعات سال منتهی به شهریور ۹۸)

مقدار فروش



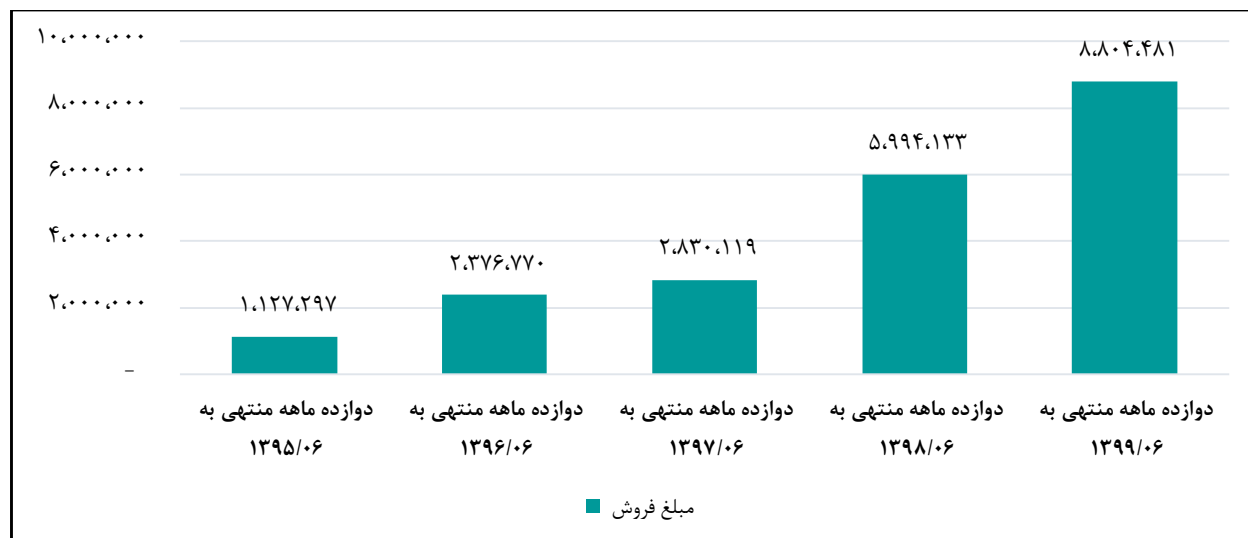
با توجه به بهره‌برداری از طرح جدید شرکت، مقدار تولید PBR رشد ۸۰ درصدی و مقدار فروش آن رشد حدود ۵۰ درصدی داشته است. همچنین مجموع فروش شرکت افزایش حدود ۲۸ درصدی نسبت به سال گذشته را نشان میدهد.

متوسط نرخ فروش



با توجه به نوسانات نرخ تسعیر ارز، نرخ های فروش شرکت نیز افزایش یافته است.

مبلغ فروش



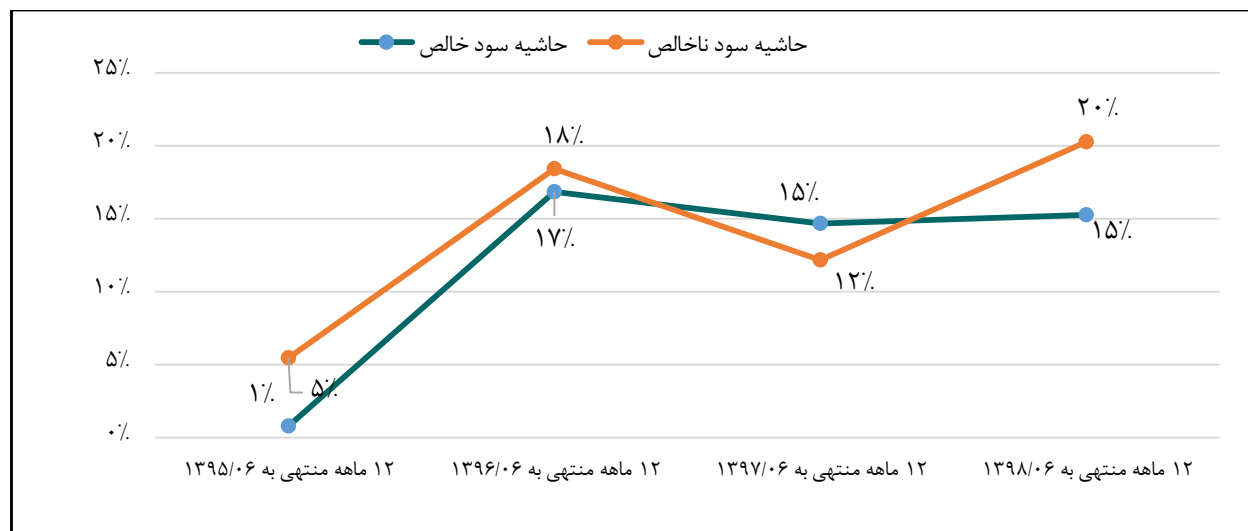
فروش شرکت از حدود ۱۱۳ میلیارد تومان در سال ۹۵ به حدود ۸۸۰ میلیارد تومان در سال مالی منتهی به شهریور ۹۹، افزایش یافته و با رشد ۴۷ درصدی نسبت به سال قبل همراه بوده است.

روند سودآوری



عملیات اجرایی شرکت از سال ۹۴ آغاز شده است. همانطور که در نمودار نیز مشاهده میشود، رفته رفته عملکرد شرکت بهبود یافته و در سال ۹۸ توانسته سود خالص حدود ۹۱ میلیارد تومانی را محقق کند.

حاشیه سود ناخالص



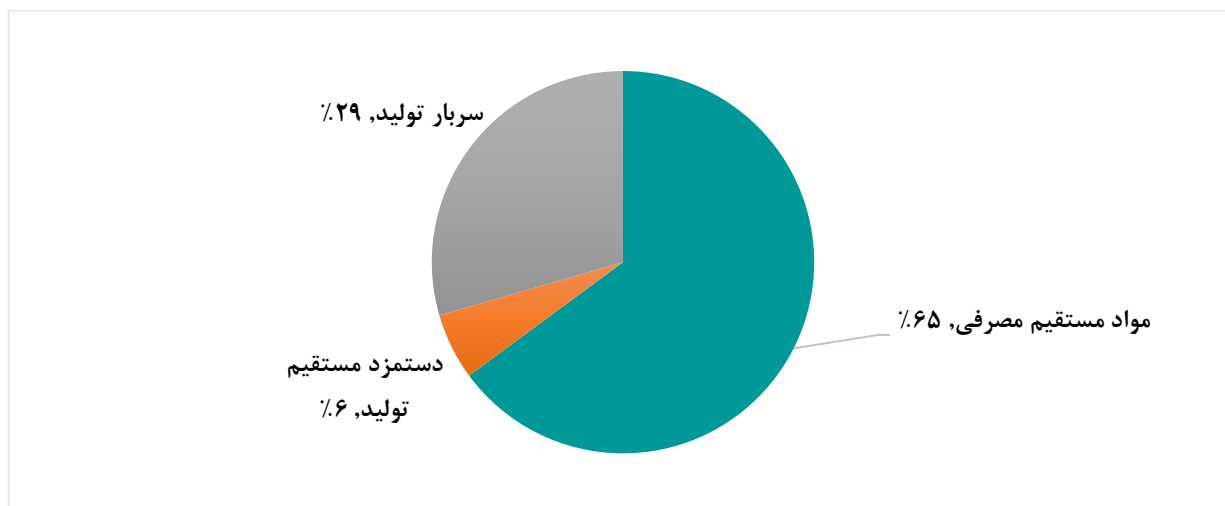
در نمودار فوق حاشیه سود خالص و ناخالص شرکت نشان داده شده است.

هزینه اداری و تشکیلاتی



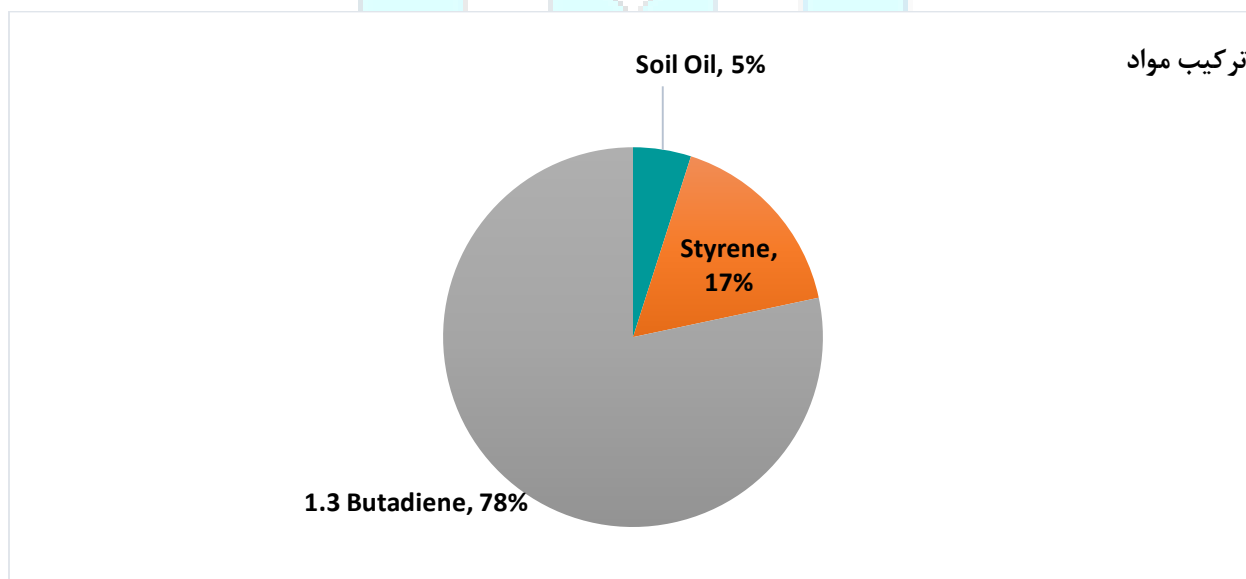
هزینه اداری و فروش در سال ۹۵ در حدود ۷ درصد فروش بوده است که به حدود ۲ درصد فروش کاهش یافته است.

بهای تمام شده تولید



حدود ۶۵ درصد بهای تمام شده مربوط به مواد مستقیم، ۲۹ درصد سربار و مابقی مربوط به دستمزد مستقیم می باشد.

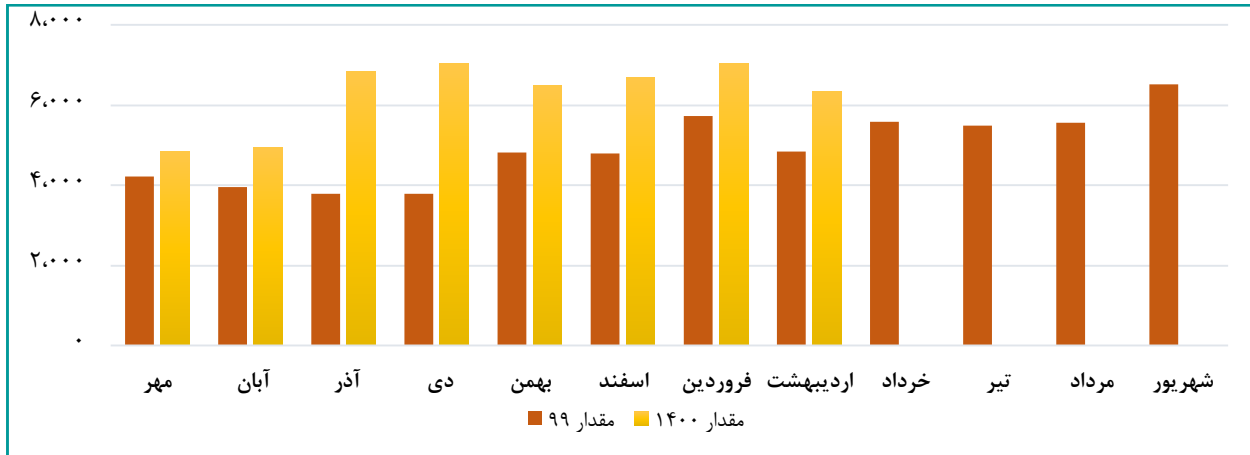
مواد مستقیم



خوراک مورد نیاز پتروشیمی تخت جمشید که شامل منومرهای (۳ بوتادین و استایرن به ترتیب از پتروشیمی امیرکبیر از طریق خط لوله و پتروشیمی پارس از طریق تانکر تأمین می گردد. همچنین عمده سرویس های جانبی مورد نیاز این طرح شامل بخار، آب خنک کننده و **Chiller Water** توسط واحدهای احداثی در داخل شرکت تأمین می گردد و سایر سرویس های جانبی از قبیل برق، آب **RO** از پتروشیمی فجر تأمین می گردد.

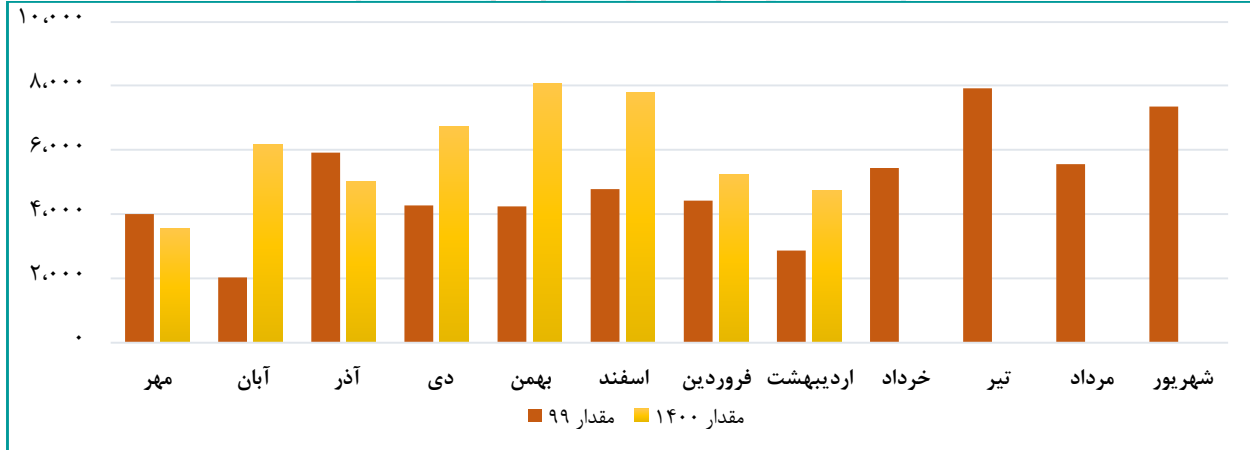
بررسی عملکرد سال جاری

مقدار تولید ماهانه



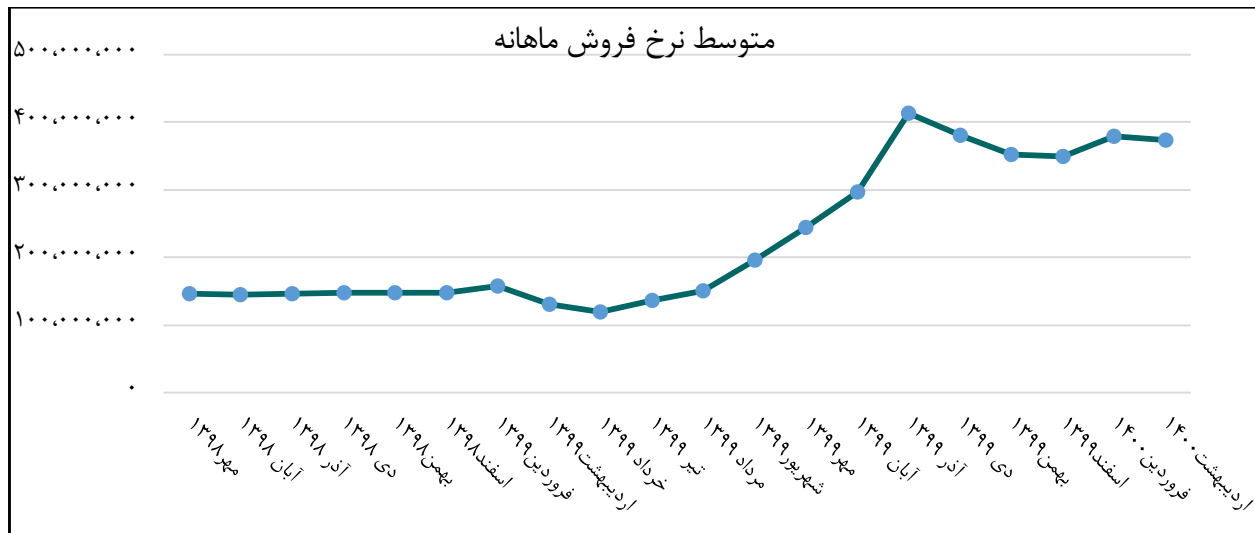
در دی ماه خط تولید جدید شرکت در مدار قرار گرفته است. بهبود مقدار تولید شرکت در شش ماهه دوم سال مالی به وضوح مشاهده میشود. مقدار کل تولید در ۸ ماهه سال مالی جاری حدود ۴۰ درصد بهتر از دوره مشابه بوده است. همچنین مقدار تولید PBR نیز رشد حدود ۸۰ درصدی نسبت به دوره مشابه داشته است. (سال مالی: شهریور ۱۴۰۰)

مقدار فروش ماهانه



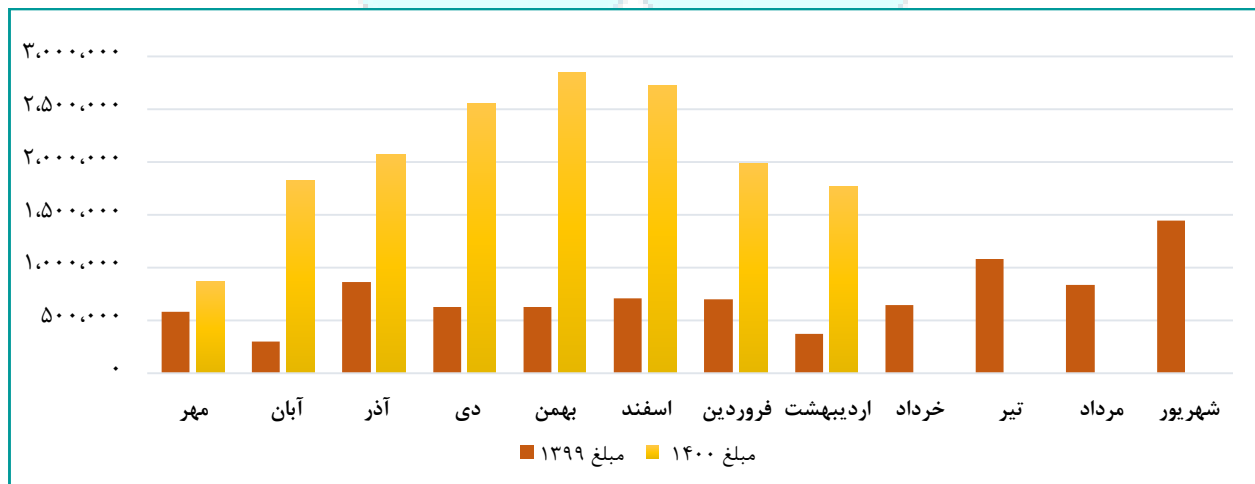
در نمودار فوق، روند مقدار فروش ماهانه شرکت در دو سال مالی اخیر شرکت نشان داده شده است. مجموع مقدار فروش در مجموع ۸ ماهه سال مالی منتهی به شهریور ۱۴۰۰ در حدود ۴۷,۳ هزار تن بوده که در مقایسه با دوره مشابه رشد ۴۵ درصدی را نشان میدهد. (سال مالی: شهریور ۱۴۰۰)

متوسط نرخ فروش ماهانه



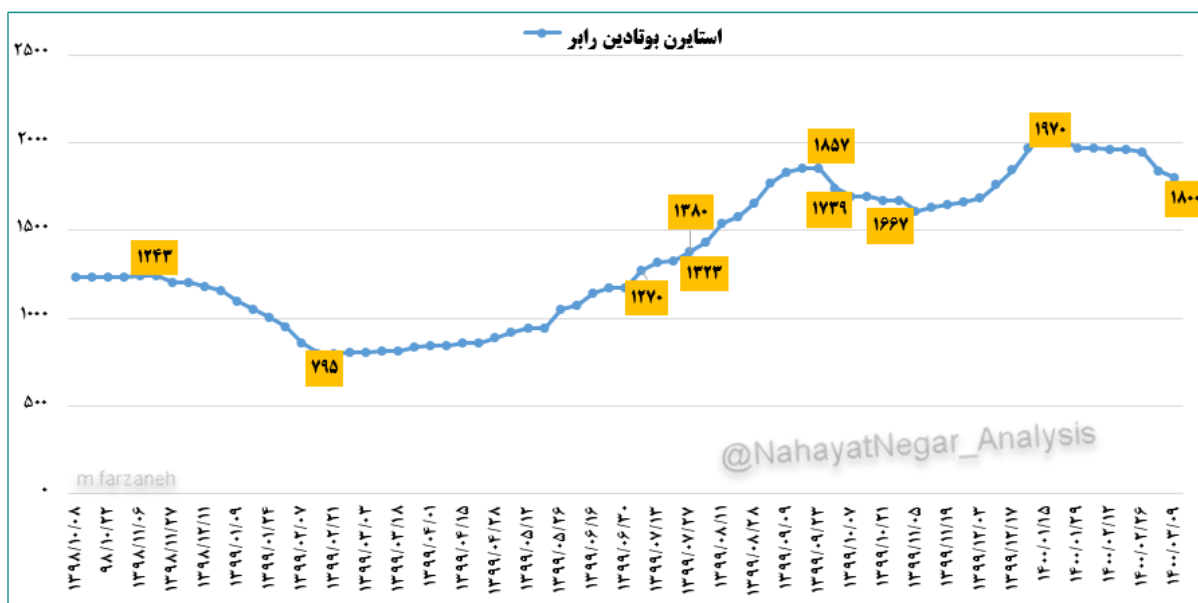
نمودار فوق متوسط نرخ ریالی فروش محصولات را نشان میدهد. نرخ های فروش در ماه های ابتدایی سال ۱۳۹۹ به دلیل افت نرخ نفت و همه گیری کرونا، مدتی را کاهشی بود اما در ادامه با به مسیر افزایشی برگشت که در ادامه به بررسی دقیق تر آن خواهیم پرداخت. (سال مالی : شهریور ۱۴۰۰)

مبلغ فروش ماهانه

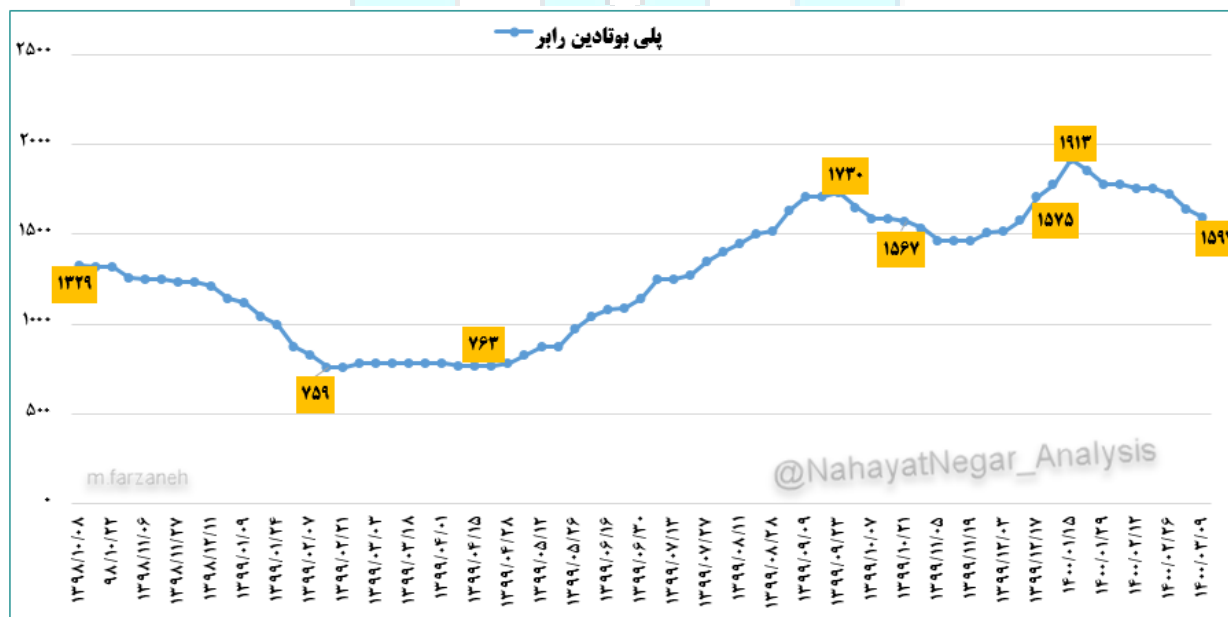


نمودار فوق روند مبلغ فروش ماهانه شرکت را نشان میدهد. شرکت در مجموع ۸ ماهه سال مالی منتهی به شهریور ۱۴۰۰، فروش حدود ۱،۶۶۰ میلیارد تومانی را محقق کرده است که در مقایسه با دوره مشابه افزایش ۲۴۷ درصدی دارد. (سال مالی : شهریور ۱۴۰۰)

روند نرخ دلاری محصولات

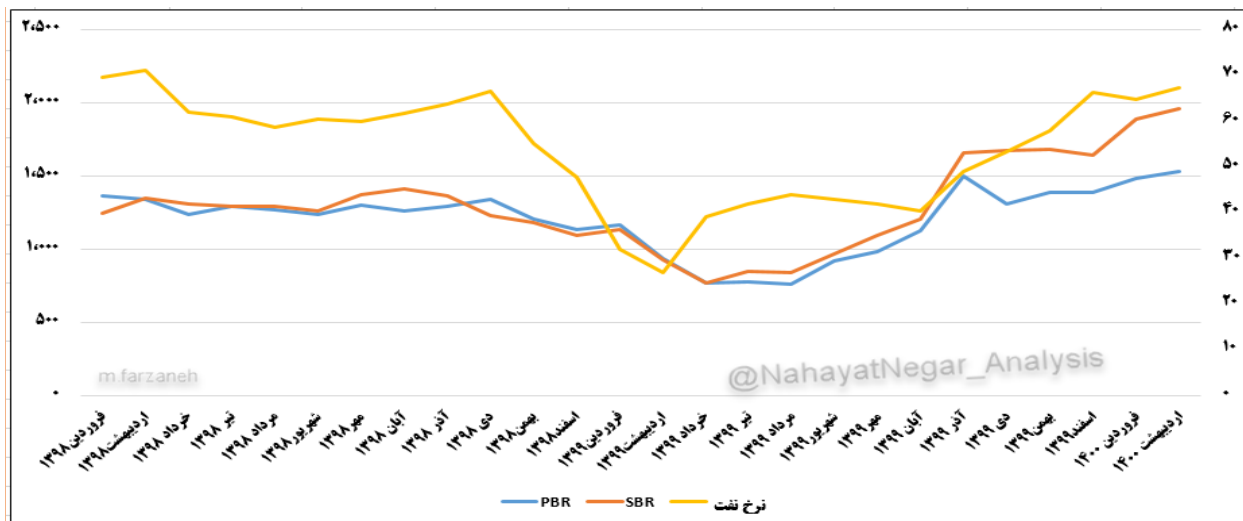


در نمودار فوق روند نرخ جهانی SBR بر مبنای فوب خلیج فارس نشان داده شده است.



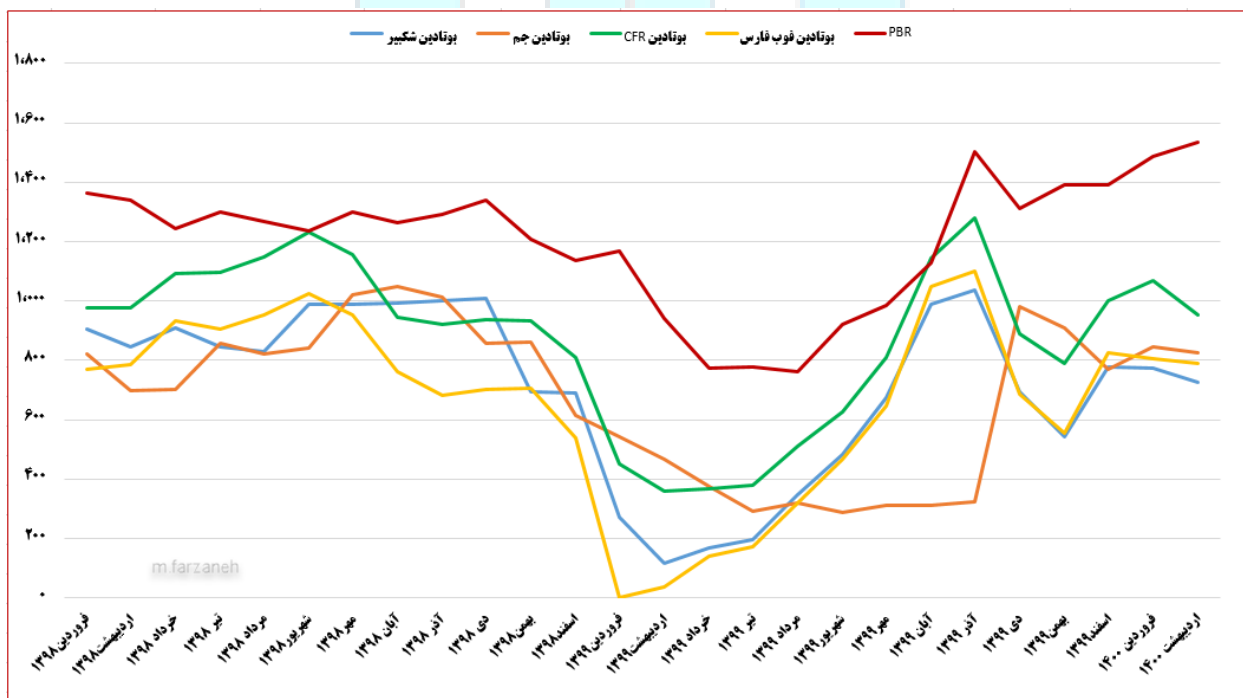
در نمودار فوق روند نرخ جهانی PBR بر مبنای فوب خلیج فارس نشان داده شده است.

با توجه همه‌گیری کوید-۱۹ و به دنبال آن افت نرخ نفت، نرخ مشتقات نیز کاهش یافت اما همانطور که در نمودار نیز دیده میشود در ماه‌های بعدی نرخ‌های بهبود یافته‌اند. نرخ محصولات نسبت کف نمودار رشد حدود ۱۲۰ درصدی نشان میدهند.



در نمودار فوق روند نرخ نفت، نرخ پلی بوتادین رابر و استایرن بوتادین رابر نشان داده شده است. با بهبود نرخ نفت انتظار می‌رود نرخ های فروش شرکت نیز بهبود یابد.

بوتادین



حدود ۸۰ درصد مواد مصرفی شرکت مربوط به بوتادین می‌باشد. در نمودار فوق روند نرخ بوتادین جم، شکیر، سی اف ار چین و فوب خلیج فارس به همراه نرخ PBR آورده شده است. با دقت در نمودارهای ارائه شده، جهت گیری قیمت مشتقات نفتی نسبت به نفت به خوبی مشاهده می‌شود البته با شدت‌های مختلف، همانطور که قبلاً نیز گفته شد. اواخر سال ۹۸ و ابتدای سال ۹۹ با شروع همه گیری ویروس کوید ۱۹

از یه طرف و همچنین تقابل روسیه و عربستان، قیمت نفت به شدت دچار افت شد و به پیروی از آن کاهش قیمت در مشتقات نفتی را نیز شاهد بودیم. اما در ادامه با کاهش همه‌گیری و کشف واکسن قیمت‌های جهانی بهبود یافت به طوری که در اکثر موارد نه تنها شاهد برگشت به قیمت قبل از کرونا بلکه عبور از سقف‌های قبلی نیز بودیم. اما مورد نکته دیگر که باید به آن توجه کرد اینست که شدت ریزش‌ها در سه ماهه نخست سال ۹۹ متفاوت بوده است. همانطور که در نمودار نیز مشاهده میشود شدت ریزش بوتادین (۸۰ درصد مواد اولیه) بیشتر از میزان ریزش PBR بوده است لذا با توجه به سال مالی شرکت (شهریور هر سال) انتظار رشد حاشیه سود ناخالص در سه ماهه سوم (سه ماهه اول سال ۹۹) می‌رفته که البته همینطور نیز بوده و حاشیه سود ناخالص از ۲۶ درصد به ۴۶ درصد افزایش یافته است. در ادامه با توجه به کاهش نوسانات، انتظار می‌رود رابطه منطقی بین مواد و محصولات برقرار شود.

مفروضات سود کارشناسی

مهمترین تغییر در سال مالی منتهی به شهریور ۱۴۰۰ مربوط به راه‌اندازی خط تولید PBR میباشد. ظرفیت اسمی این طرح ۵۰ هزار تن می‌باشد که بنابر اعلام شرکت از دی ماه سال ۱۳۹۸ راه‌اندازی شده است. با راه‌اندازی طرح میزان تولید از حدود متوسط ۱۵۰۰ تن به حدود ۳۵۰۰ تن در ماه افزایش یافته است.

گروه محصول	ظرفیت اسمی	ظرفیت طبق پروانه بهره‌برداری	تولید سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۰۶/۳۱	تولید سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۰۶/۳۱	تولید سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱	تولید سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۰۶/۳۱
SBR	۳۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۳۳,۱۷۹	۳۱,۳۱۴	۲۶,۳۰۹	۲۷,۱۹۲
PBR	۶۲,۰۰۰	۶۲,۰۰۰	۲۵,۶۵۳	۱۴,۳۸۶	۱۳,۰۲۱	۱۰,۶۰۹
جمع محصولات اصلی	۹۲,۰۰۰	۹۲,۰۰۰	۵۸,۸۳۲	۴۵,۷۰۰	۳۹,۳۳۰	۳۷,۸۰۱
STP	۱,۵۰۰	۱,۵۰۰	۲۶۹	۵۹۵	۳۰۴	۳۲۸

برای برآورد مقدار تولید سال مالی منتهی به شهریور ۱۴۰۰ از متوسط ماهانه سال جاری استفاده شده است. مفروضات تولید به شرح جدول زیر می‌باشد:

شرکت			مقدار تولید
سال ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱	
۲۶,۰۳۴	۴۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	PBR
۳۲,۷۹۸	۳۴,۰۰۰	۳۴,۰۰۰	SBR
۲۶۹			STP
۵۹,۱۰۱	۷۴,۰۰۰	۸۴,۰۰۰	جمع

مفروضات مقدار فروش

محصول	سال ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
PBR	۲۳,۱۱۰	۴۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰
SBR	۳۵,۷۴۱	۳۴,۰۰۰	۳۴,۰۰۰
STP	.	.	.
جمع	۵۸,۸۵۱	۷۴,۰۰۰	۸۴,۰۰۰

مقدار تولید و فروش برابر در نظر گرفته شده است.

نرخ فروش

محصول	سال ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
PBR	۱,۰۵۰	۱,۵۵۰	۱,۶۰۹
SBR	۱,۰۷۴	۱,۸۰۰	۱,۶۸۸
STP	.	-	.

نرخ فروش دلاری در نظر گرفته شده به شرح جدول فوق و نرخ تسعیر ارز در هر دو سناریو ۲۲,۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده است.

نرخ مواد

سال ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
Soil Oil	۲۹۶	۵۶۸
Styrene	۶۲۵	۱,۲۰۰
Butadiene ۱.۳	۴۳۸	۷۸۵

- ❖ مهمترین ماده مصرفی بوتادین می باشد که نرخ آن ۷۸۵ دلار در نظر گرفته شده است. کارشناسی نرخ سال ۱۴۰۱ بر مبنای نرخ نفت ۷۰ دلار و روابط آنها در نظر گرفته شده است.
- ❖ نرخ دلار مواد برای باقیمانده سال، همان دلار ۲۲,۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده است.
- ❖ سایر هزینه های (استهلاک، هزینه مالی...) برای سال ۴۰۰ با توجه به در نظر گرفتن طرح جدید افزایش پیدا کرده است.

سود و زیان کارشناسی

کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۹۹	واقعی ۹۸	صورت سود و یان
۳۰.۳۲۳.۶۱۷	۲۶.۴۲۱.۷۸۴	۸.۶۸۶.۹۷۰	فروش
۲۰.۵۸۳.۴۲۸-	۱۶.۶۱۱.۰۳۱-	۶.۱۱۳.۸۷۱-	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۹.۷۴۰.۱۸۸	۹.۸۱۰.۷۵۳	۲.۵۷۳.۰۹۹	سود (زیان) ناخالص
۳۲۷.۰۶۴-	۲۵۱.۵۸۸-	۲۰۷.۵۹۸-	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۴۰۴.۷۱۸	۳۵۲.۶۴۱	۳۰۸.۱۳۷	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۹.۸۱۷.۸۴۲	۹.۹۱۱.۸۰۷	۲.۶۷۳.۶۳۸	سود (زیان) عملیاتی
۰	۰	۸۵۳۰-	هزینه های مالی
۱۷۲.۵۰۰	۱۵۰.۰۰۰	۶۸.۶۶۶-	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۹.۹۹۰.۳۴۲	۱۰.۰۶۱.۸۰۷	۲.۵۹۶.۴۴۲	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۲۲۷.۴۱۵-	۳۹۷.۹۳۲-	۵۹.۱۰۴-	مالیات
۹.۷۶۲.۹۲۷	۹.۶۶۳.۸۷۴	۲.۵۳۷.۳۳۸	سود (زیان) خالص
۱.۵۰۲	۱.۴۸۷	۳۹۰	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۶.۵۰۰.۰۰۰	۶.۵۰۰.۰۰۰	۶.۵۰۰.۰۰۰	سرمایه
٪۳۲	٪۳۷	٪۳۰	حاشیه سود ناخالص
٪۳۲	٪۳۷	٪۲۹	حاشیه سود خالص

با توجه به مفروضات، سود حدود ۱۵۰ تومانی برای شرکت دور از انتظار نخواهد بود. لازم به ذکر است، در صورتی که از آخرین نرخ‌ها، یعنی نرخ‌های کارشناسی ۱۴۰۰ برای سال ۱۴۰۱ استفاده کنیم سود هر سهم با فرض ثبات سایر مفروضات به حدود ۱۸۰ تومن افزایش خواهد یافت.

نتیجه گیری

سال مالی شرکت منتهی به شهریور ماه هر سال می‌باشد. در جدول فوق، برآوردی از سود هر سهم شرکت با توجه به مفروضات ذکر شده، آورده شده است. همچنین لازم به ذکر است، برای نرخ‌های فروش محصولات و نرخ مصرف مواد از آخرین نرخ‌ها استفاده شده، لذا در صورت تغییر قابل توجه سود شرکت نیاز به بروزرسانی خواهد داشت.

شجم تولید کننده SBR و PBR می‌باشد. حدود ۵۰ درصد را در داخل و مابقی را صادر میکند، عمده مصرف محصولات شرکت در تولید تایر می‌باشد.

تا قبل از افتتاح و راه‌اندازی طرح PBR جدید، شرکت ظرفیت اسمی تولید حدود ۱۵ هزار تن PBR و تولید SBR داشت. طرح جدید ۵۰ هزار تن به PBR شرکت اضافه کرد و مجموع تولید شرکت از ۵۰ هزار تن به

۱۰۰ هزار تن افزایش یافت. مواد مصرفی شرکت شامل استایرن و بوتادین می‌باشد. شرکت مواد مورد نیاز طرح خود را می‌تواند از طریق پتروشیمی جم تامین کند و از این لحاظ مشکلی نخواهد داشت. از نظر عملیاتی، تا کنون شرکت مسیری خوب را طی کرده است. شرکت در سال ۱۳۹۴ عملیاتی شده است و در سال ۹۵ به سود حدود ۹۰۰ میلیون تومانی رسیده است که این مقدار با رشد قابل توجه ۲۸۲ برابری به حدود ۲۵۰۰ میلیارد تومان در سال ۱۳۹۹ افزایش یافته است.

بهره برداری از طرح جدید نیز پتانسیل های شرکت و انتظارات از آینده عملیاتی آن را نیز افزایش داده است. لذا در ارزش گذاری خود حتما به این نکته که شرکت در حال حاضر در چه مرحله‌ای از عمر خود به سر می‌برد را مدنظر قرار داد و از عامل مهم، یعنی نرخ رشد آن غافل نشد.

هم نرخ فروش و هم نرخ مواد شرکت تابعی از نرخ نفت و نرخ تسعیر دلار می‌باشد. قیمت نفت بعد از تجربه افت قابل توجه در ماه های ابتدایی سال ۲۰۲۰، ناشی از تنش بین عربستان و روسیه و همچنین همه گیری ویروس کوید ۱۹، در حال حاضر به ثبات نسبی رسیده، شرایط بهتری پیدا کرده و در هم اکنون در محدود ۷۰ دلار در هر بشکه (نفت برنت) قرار دارد. دلار (نیما) نیز روند خوبی را طی کرده است و در حال حاضر در محدوده ۲۰ هزار تومان قرار دارد.

برای برآورد سود سال منتهی به شهریور ۴۰۰ از آخرین نرخ های موجود و نرخ تسعیر دلار ۲۲،۰۰۰ تومان، چه برای محصولات و چه برای مواد استفاده شده، لذا در صورت تغییر قابل توجه در این نرخ ها، سود شرکت نیاز به بروزرسانی خواهد داشت. قیمت سهم در حال حاضر در حدود ۹۵۰ تومان می‌باشد.

تاریخ تحلیل : خرداد ۱۴۰۰

تحلیلگر : مجید فرزانه

کارگزاری نهایت نگر