



(پتروشیمی نوری)

مقدمه

شرکت پتروشیمی نوری به عنوان چهارمین و همچنین بزرگترین تولید کننده مواد آروماتیکی در ایران از جمله طرح های استراتژیک برنامه ۵ ساله سوم شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران بوده است که در حال حاضر از جمله مجتمع های زیرمجموعه شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس (هلدینگ خلیج فارس) قرار دارد.

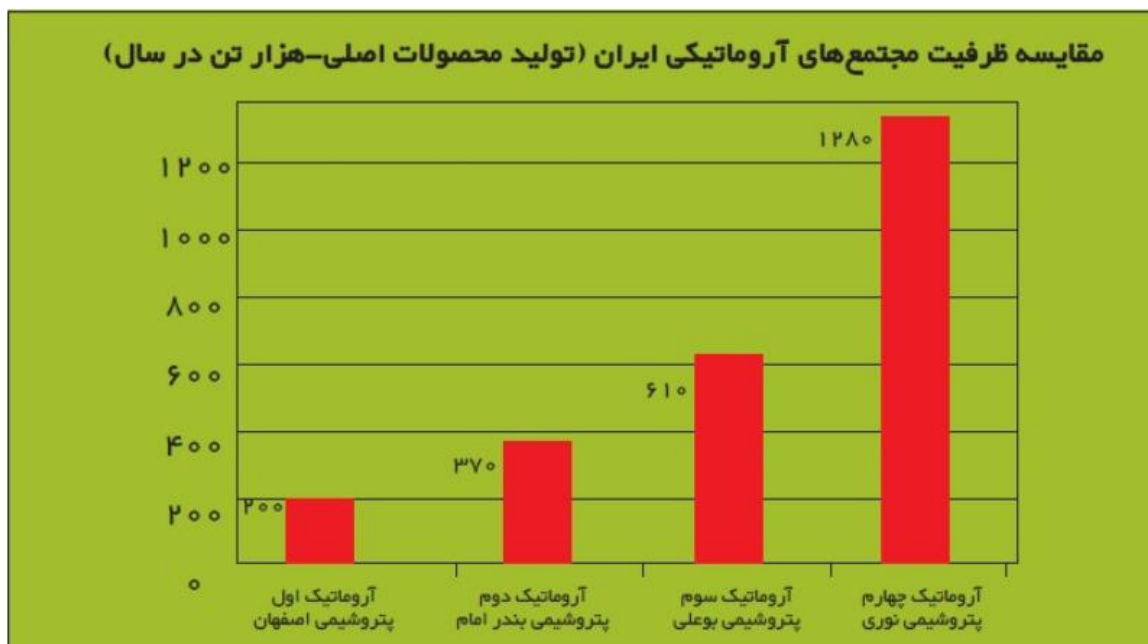
این مجتمع به عنوان یکی از بزرگترین تولید کننده های محصولات آروماتیکی در جهان با ظرفیت اسمی ۵/۴ میلیون تن در سال به صورت رسمی در تیرماه ۱۳۸۶ افتتاح شده و تاکنون در حال فعالیت و تولید می باشد.

موقعیت جغرافیایی شرکت



این مجتمع در زمینی به مساحت ۶۱ هکتار در حاشیه شمالی خلیج فارس به فاصله ۲۸۰ کیلومتری از مرکز استان بوشهر در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس در بندر عسلویه واقع شده است.

جایگاه شرکت در صنعت



شده است. شرکت پتروشیمی نوری با ظرفیت اسمی ۴,۴۵۸ هزار تن در سال در رده اول صنعت تولید مواد آروماتیک قرار داشته و شرکت پتروشیمی بوعلی سینا، شرکت پتروشیمی بندر امام و شرکت پتروشیمی اصفهان به ترتیب در رده‌های بعدی این صنعت قرار دارند. شرکت پتروشیمی نوری با توجه به سهم ۲۱ درصدی از فروش کل مجموعه شرکت پتروشیمی خلیج فارس بعنوان یکی از وزنه‌های مهم و سرآمد در عرصه تولید محصولات پتروشیمی در شرکت پتروشیمی خلیج فارس می‌باشد.

محصول پارازایلین مهم‌ترین و با ارزش‌ترین محصول مجتمع‌های آروماتیکی می‌باشد و مبنای مقایسه و تعیین جایگاه آنها در صنعت، میزان تولید این محصول می‌باشد. از آنجا که یکی از اهداف بنیادین طرح آروماتیک چهارم، به دست آوردن سهم بیشتری از بازار مواد آروماتیکی جهان بود، مجتمع پتروشیمی نوری با ظرفیت تولید ۷۵۰ هزار تن در سال پارازایلین، یکی از بزرگترین مجتمع‌های تولید مواد آروماتیک در جهان می‌باشد. در این خصوص می‌توان به شرکت‌های سانگ یانگ کره جنوبی با ظرفیت تولید ۶۰۰ هزار تن در سال و شرکت تولید مواد آروماتیک کویت (KARO) با ظرفیت تولید ۸۲۰ هزار تن در سال از این محصول، اشاره نمود.

فازهای اجرای فازهای بعدی

سهامداران

سهامداران/دارندگان (در پایان روز)		
سهامدار/دارنده	سهم	درصد
شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس-سهامی عام-	2 B	68.650
شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین-س.ع	459 M	15.300
شرکت.س. صندوق بازنشستگی کشوری-سهامی عام-	167 M	5.570

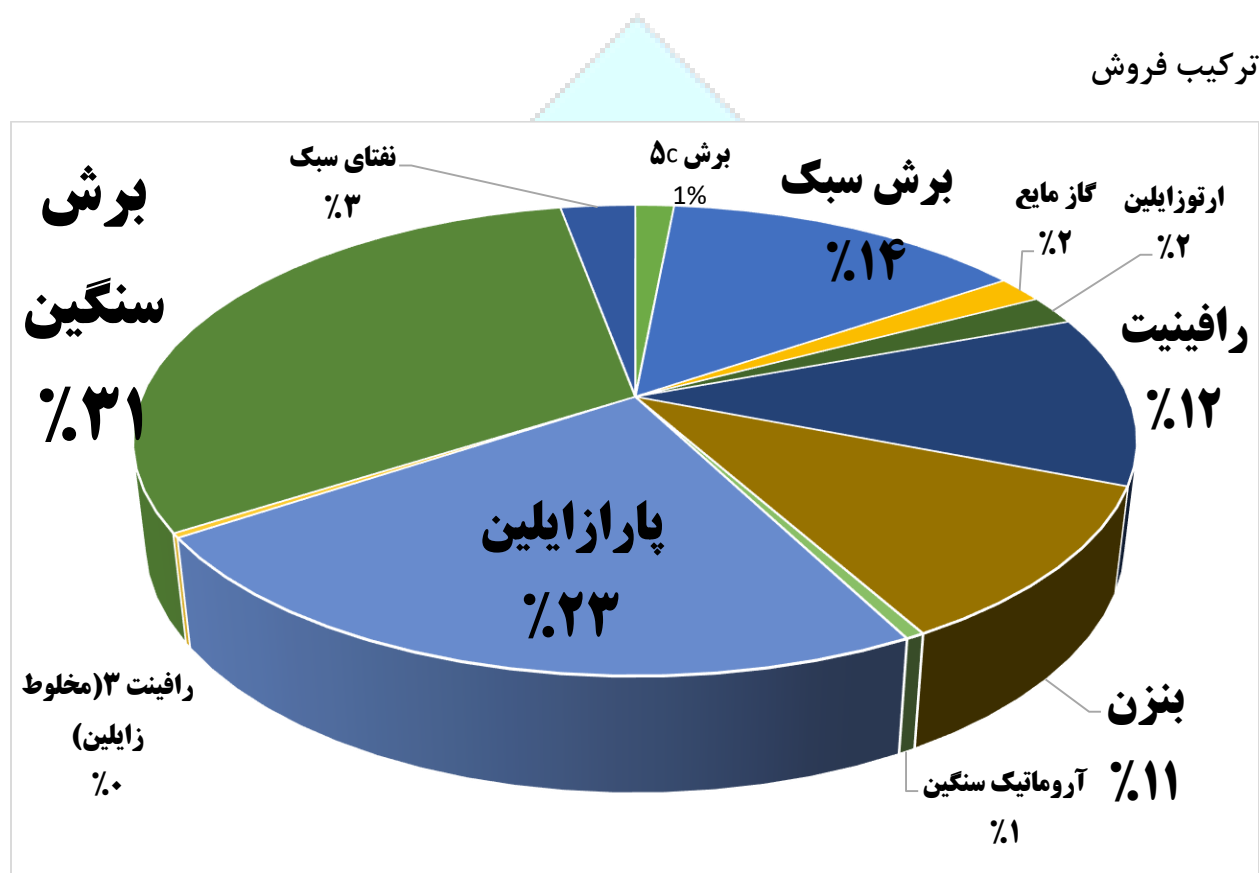
شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس سهامدار اصلی شرکت می باشد.

محصولات شرکت

محصولات اصلی و فرعی شرکت پتروشیمی نوری				
کاربرد	درصد خلوص	ظرفیت تولید	نام محصولات	
		(هزار تن در سال)	لاتین	فارسی
ماده اولیه الیاف مصنوعی، رزین ها، پلاستیک ها، پلی استرها و پلی اکریل ها	٪۷۰-٪۹۹	۷۵۰	P-Xylene	پارا زایلین
استایرن، ماده اولیه پاک کننده ها، شوینده ها، حشره کش ها و رنگ ها	٪۹۰-٪۹۹	۳۳۰	Benzene	بنزن
ماده اولیه نرم کننده ها، پلاستیک ها و رزین ها	٪۵۰-٪۹۸	۸۰	O-Xylene	ارتوزایلین
خوراک واحدهای پالایشگاهی و سوخت	---	۱۹۸۰	Heavy End	محصولات سنگین
خوراک واحدهای الفینی	---	۳۸۰	Light End	محصولات سبک
خوراک واحدهای الفینی	---	۶۷۹	Raffinate	رافینیت
خوراک واحدهای الفینی و سوخت	---	۷۶	LPG	گاز مایع
خوراک واحدهای الفینی	---	۴۷	CUT ۵C	پنتان
مصرف در واحدهای الفینی	---	۱۶	Heavy Aro.	آروماتیک سنگین
	---	۱۲۰	HTN	نفتای سبک (تصفیه شده)

محصولات آروماتیک شرکت پتروشیمی نوری که شامل بنزن، پارازایلین و ارتوزایلین می‌باشند و جزو محصولات اصلی و نهایی این مجتمع طبقه‌بندی می‌گردند، عموماً در صنایع پایین دستی مورد مصرف قرار می‌گیرند، که می‌توان به تولید در سموم دفع آفات، صنایع رنگ‌سازی، رزین‌ها، بطری‌های یکبار مصرف، تهیه نایلون، ترکیبات دارویی، تهیه اتیل بنزن و فنل، مواد شوینده و تولید پلی‌استرها، الیاف مصنوعی و حلال‌های صنعتی اشاره نمود.

همچنین محصولات فرعی مجتمع نیز به عنوان یکی از مهم‌ترین خوراک‌های واحدهای الفینی و همچنین قابل استفاده در صنایع پالایشگاهی و پتروشیمیایی و سوخت می‌باشند.



نمودار فوق ترکیب مبلغی فروش محصولات را نشان می‌دهد. بر اساس مبلغ فروش برش سبک و برش سنگین بیشترین وزن را دارند اما برای مشخص شدن اهمیت هر کدام از محصولات در سبد فروش شرکت، سهم هر کدام از محصولات در سود ناخالص آورده شده است.

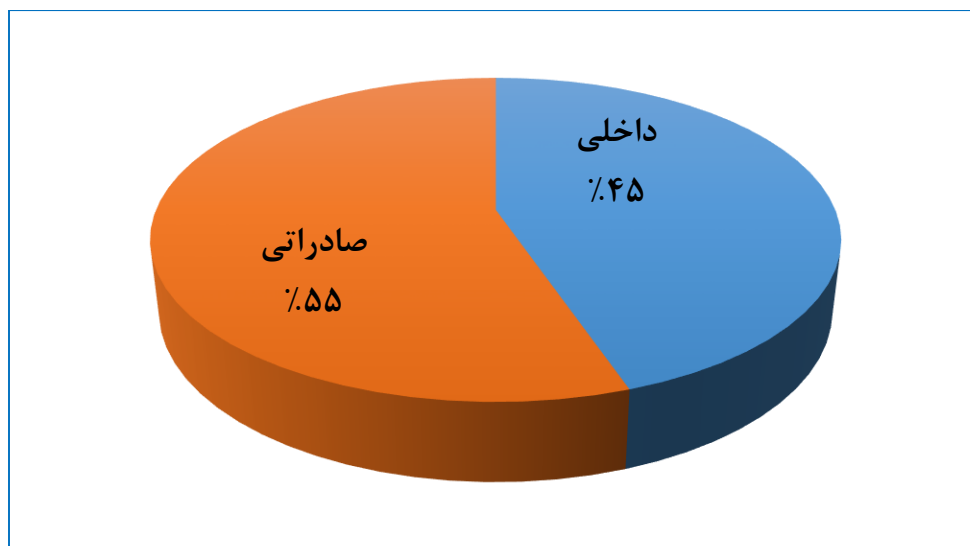
سهم محصولات در ایجاد ارزش افزوده

حاشیه سود ناخالص		ترکیب سود ناخالص		محصول
شش ماهه ۹۸	۱۳۹۷	شش ماهه ۹۸	۱۳۹۷	
۲۷٪	۱۴٪	۴۶٪	۵۰٪	برش سنگین
۱٪	-۲٪	۱٪	-۳٪	بنزن
۲۳٪	۶٪	۴٪	۲٪	ارتوزایلین
-۷٪	-۳٪	-۸٪	-۸٪	برش سبک
-۷٪	-۸٪	۰٪	-۱٪	آروماتیک سنگین
۲۴٪	۱۸٪	۴۷٪	۲۵٪	پارازایلین
۱۵٪	۴٪	۱۵٪	۷٪	رافینیت
		۰٪	۰٪	برگشت از فروش
-۲۷٪	-۲۴٪	-۴٪	-۷٪	گاز مایع
-۶٪	-۱٪	-۱٪	۰٪	برش ۵C
		۰٪	۰٪	تخفیفات
۱۹٪	۱۳٪	۱٪	۴٪	نفتای سبک
-۱۶٪	۲۰٪	-۱٪	۲۵٪	رافینت ۳(مخلوط زایلین)
	۴٪	۰٪	۶٪	مخلوط رافینیت (۸۰, A ۹۲A)
۱۴٪	۷٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	جمع

همانطور که در جدول فوق مشاهده میشود، برش سنگین، پارازایلین و رافینیت بیشترین ارزش افزوده را برای شرکت ایجاد میکنند. البته بعضی از محصولات فرعی نیز با زیان تولید میشوند.

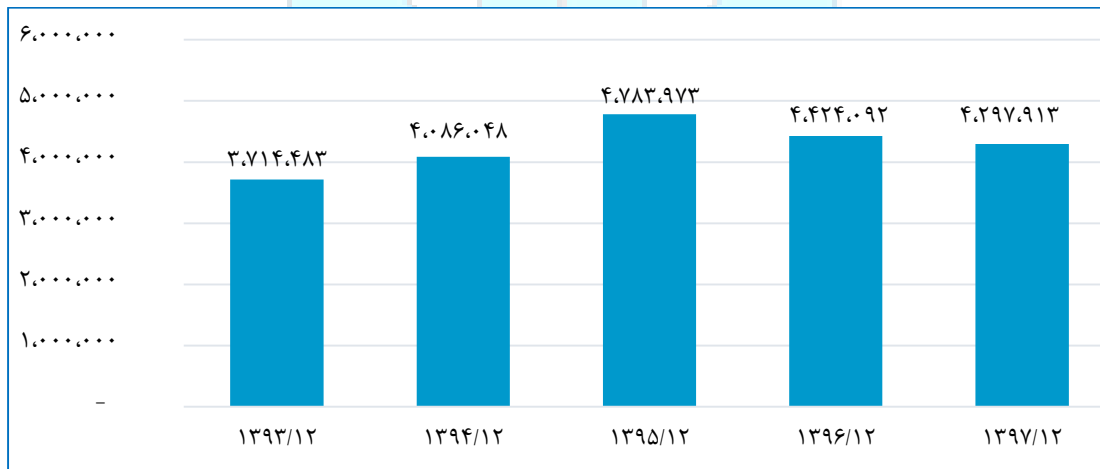
برش سنگین، پارازایلین، ارتوزایلین و نفتای سبک بیشترین حاشیه سود ناخالص را دارند.

فروش صادراتی



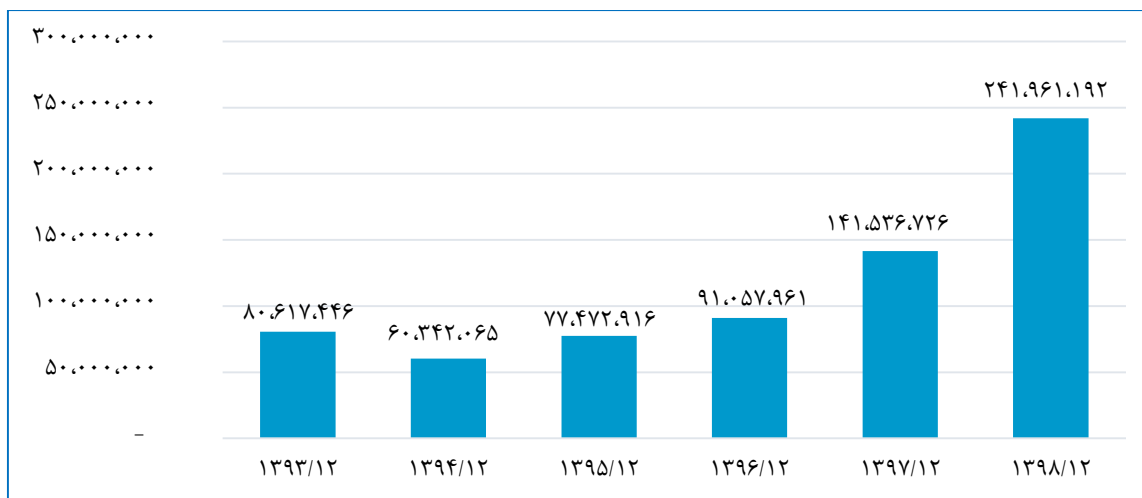
در سال ۹۷ حدود ۵۵ درصد فروش شرکت صادراتی و در شش ماهه سال جاری، این مقدار به ۵۰ درصد کاهش یافته است.

روند مقدار فروش



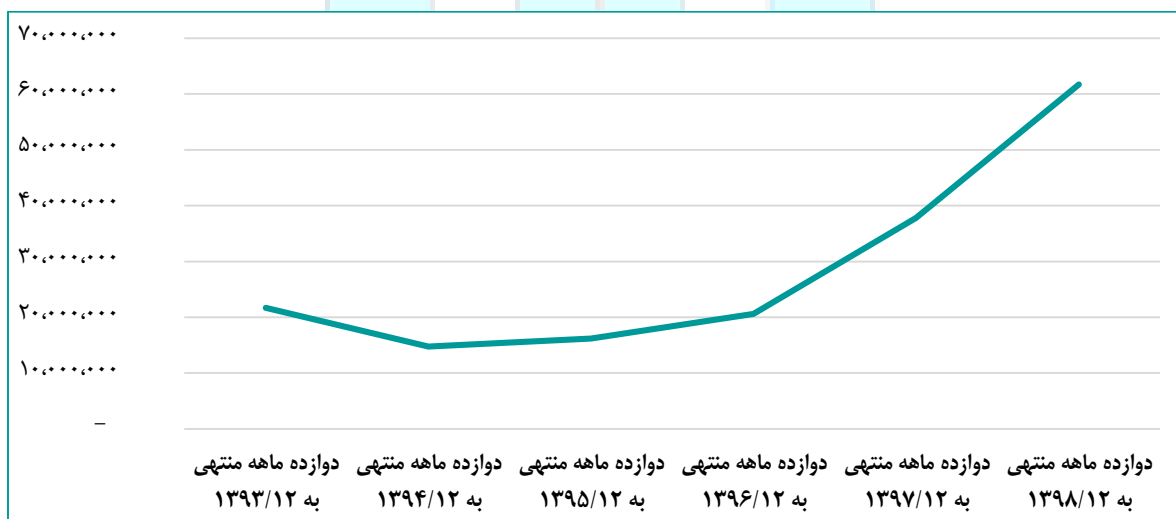
نمودار فوق روند مجموع مقدار فروش محصولات را نشان میدهد. اما اگر بخواهیم محصول پارازایلین را به عنوان محصول اصلی شرکت در نظر بگیریم، روند مقداری این محصول در سالهای ۹۶ و ۹۷ کاهشی بوده و در سال ۹۷ به کمترین مقدار در ۵ سال اخیر نیز رسیده است (حدود ۲۷۰ هزار تن در سال ۹۷) که البته دلیل آن را میتوان تعمیرات اساسی (اورهال) در سال ۹۷ دانست. در سال ۹۸ تولید این محصول بهبود یافته و در مجموع نه ماهه به ۶۸۵ هزار تن در سال رسیده است که مقدار تولید نیز در سالهای اخیر بی سابقه بوده است.

روند مبلغ فروش



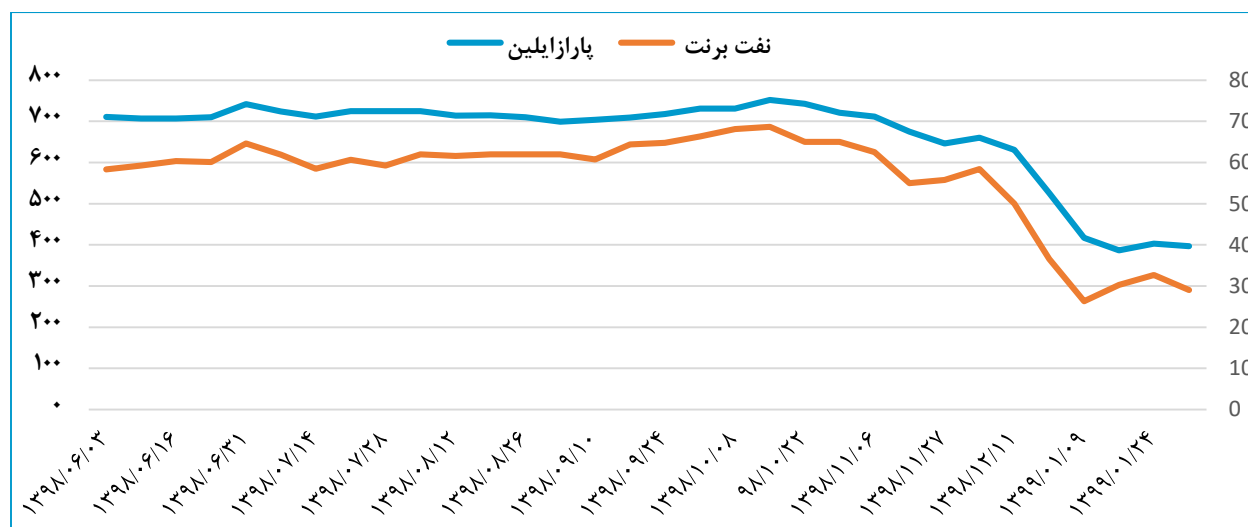
فروش شرکت روند افزایشی داشته و در سال ۹۸ با افزایش حدود ۷۰ درصدی، مبلغ حدود ۲۴ هزارمیلیارد تومانی را محقق کرده است.

روند نرخ فروش



در نمودار فوق، صرفاً روند متوسط نرخ فروش نشان داده شده است، لذا بخشی از این نرخ تحت تاثیر ترکیب فروش می‌باشد. نرخ فروش محصولات شرکت رابطه تنگاتنگی با نرخ نفت دارد که در ادامه نمودار مرتبط، آورده شده است.

مقایسه نرخ نفت و نرخ پارازایلین

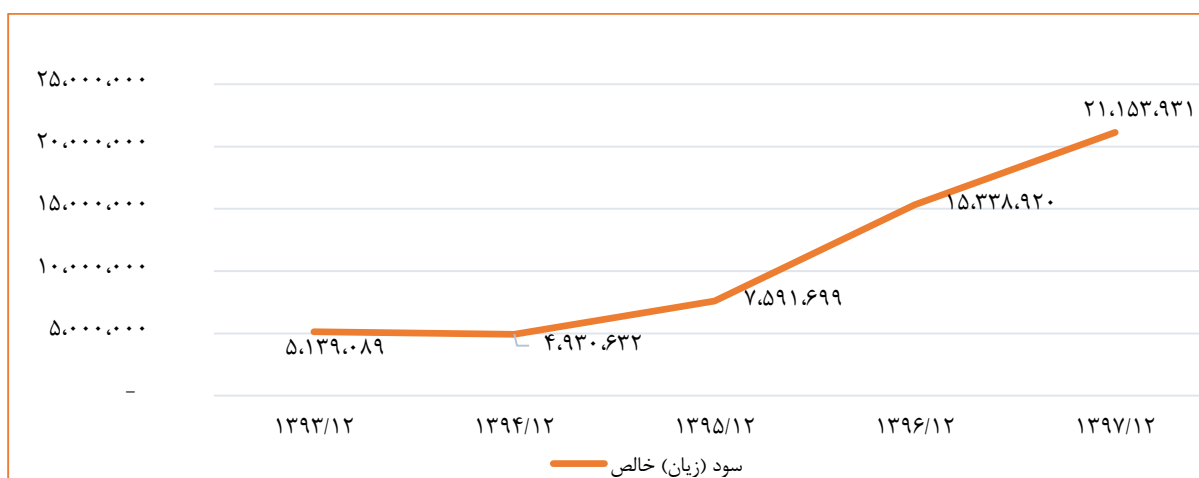


در نمودار فوق، روند نرخ پارازایلین فوب، عنوان نماینده ای از محصولات شرکت، در مقایسه با نرخ نفت برنت از ابتدای شهریور ماه سال ۹۸ آورده شده است. ارتباط نرخ این دو، در نمودار به خوبی مشاهده می شود.

در حال حاضر با توجه به افت شدید در قیمت نفت، نرخ محصولات نیز روند کاهشی داشته اند. به عنوان مثال نرخ پارازایلین از حدود ۶۰۰ دلار در اسفند ماه به حدود ۴۰۰ دلار در فروردین ماه کاهش یافته است.

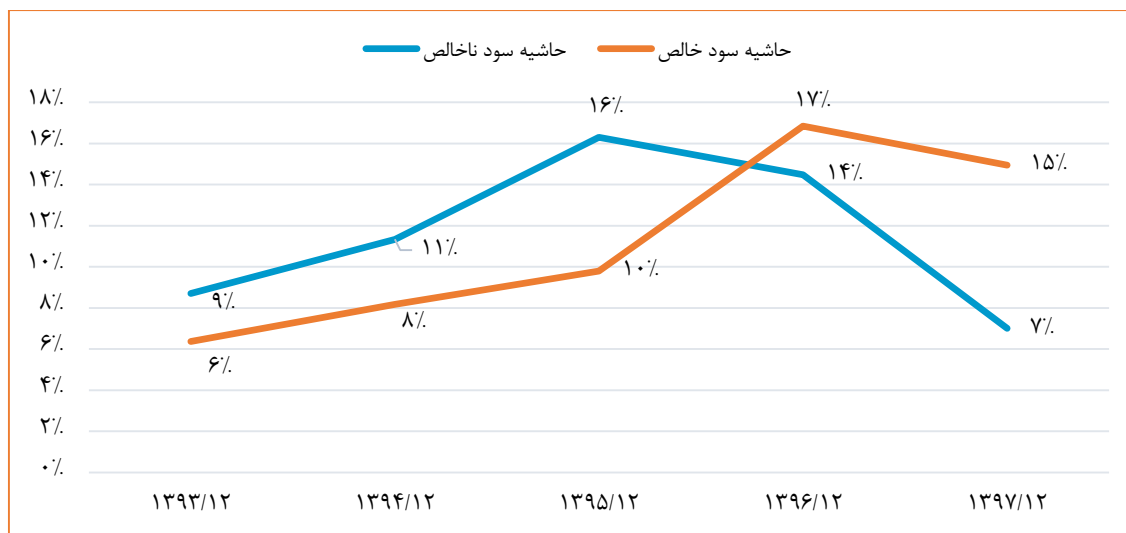
لازم به ذکر است، نرخ های فروش شرکت در فروردین ماه، با توجه به شوک نفتی، به طور متوسط با کاهش ۴۷ درصدی همراه بوده اند.

روند سودآوری



سودآوری شرکت روند افزایشی داشته و در سال ۹۷ به حدود ۲,۱۰۰ میلیارد تومان رسیده است. شرکت در نه ماهه سود حدود ۲,۷۰۰ میلیارد تومانی (۹۰۳۸ ریال به ازای هر سهم) محقق کرده است.

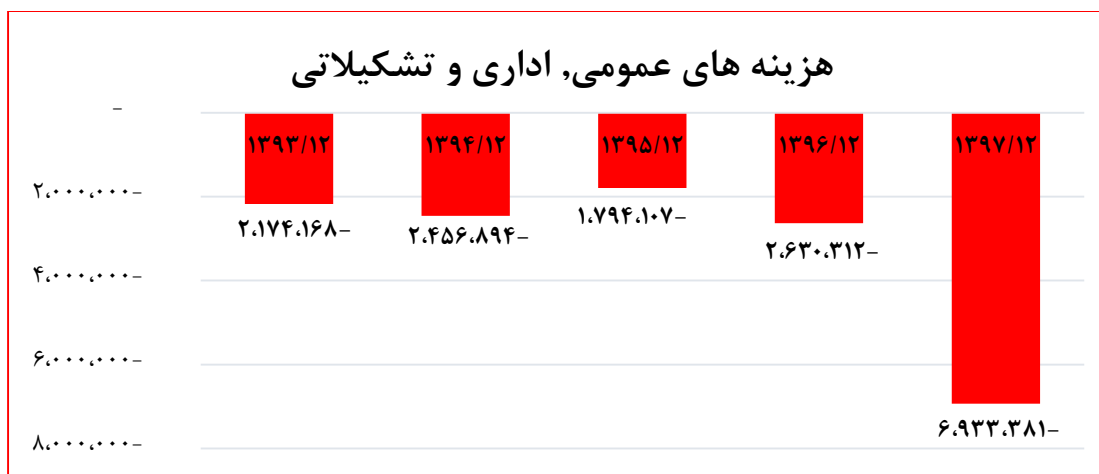
حاشیه سود ناخالص



حاشیه سود ناخالص در سال ۹۷ به کمترین مقدار، یعنی حدود ۷ درصد، کاهش یافته است. اختلاف حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص نشان دهنده وجود سایر اقلام با اهمیت در صورت سود و زیان شرکت می باشد که در ادامه به آن اشاره خواهیم کرد.

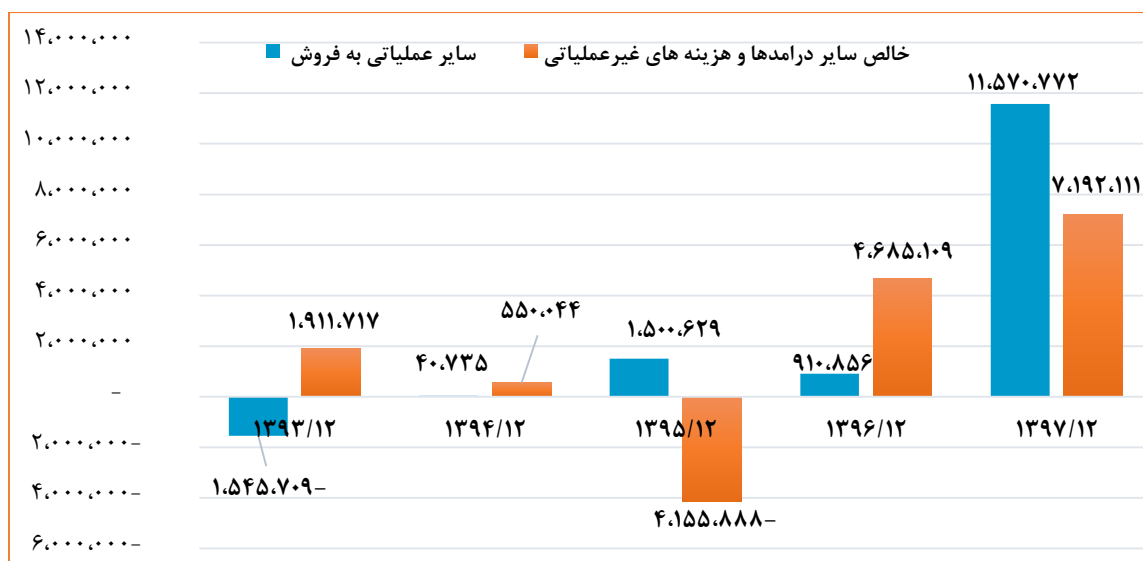
با توجه به گزارش های فصلی شرکت حاشیه سود ناخالص در سه ماهه اول سال جاری ۱۰ درصد و در سه ماهه دوم و سوم ۲۰ درصد افزایش یافته که در بخش بهای تمام شده به آن خواهیم پرداخت.

هزینه عمومی اداری فروش



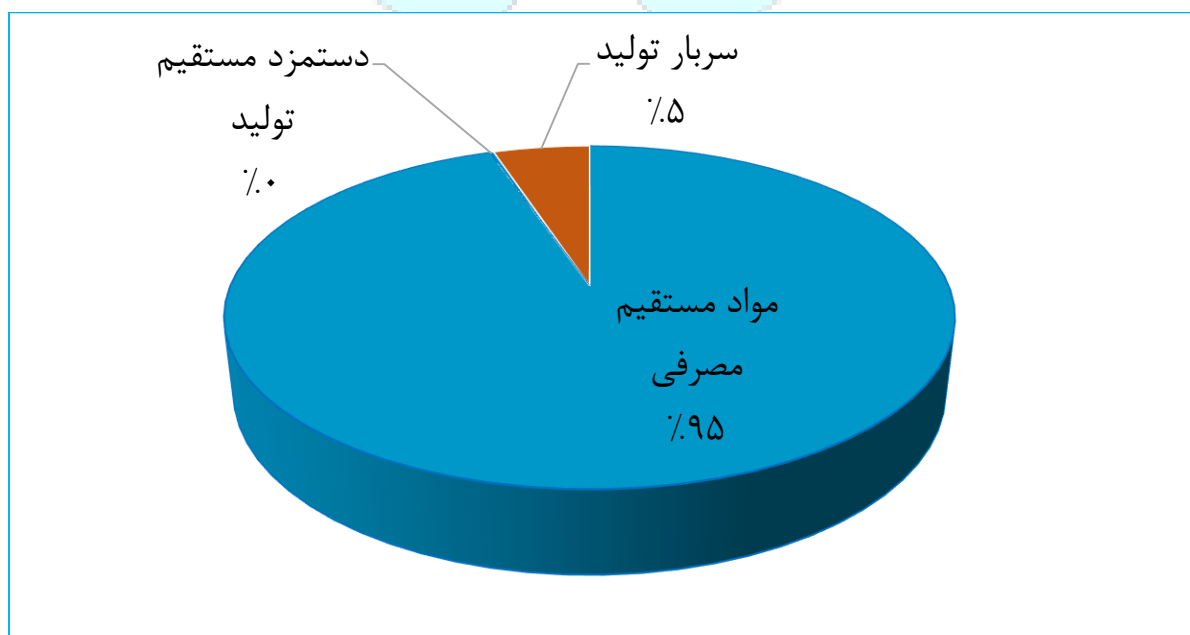
این هزینه در سال های گذشته در حدود ۳ درصد فروش بوده است. این نسبت در سال ۹۷ به دلیل تغییر مدل فروش به دلیل تحریم از FOB به CFR به حدود ۵ درصد افزایش یافته است.

سایر درآمدها

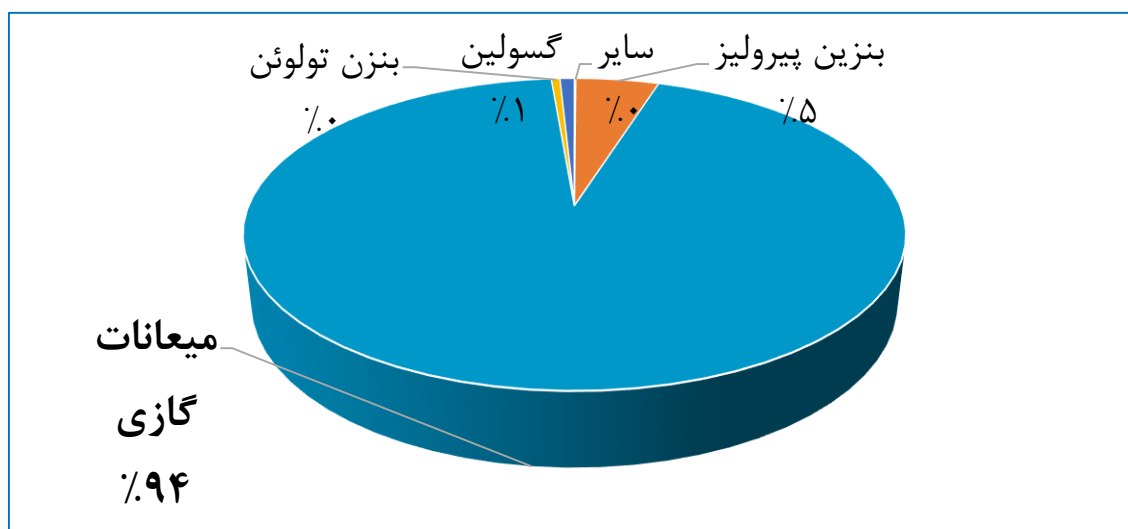


افزایش سایر درآمدها در سال ۹۷، ناشی از شناسایی سود تسعیر ارز به مبلغ ۱,۸۰۰ میلیارد تومان می باشد این در حالیست که سود ناخالص شرکت در سال ۹۷ حدود ۱,۰۰۰ میلیارد تومان بوده است.

بهای تمام شده



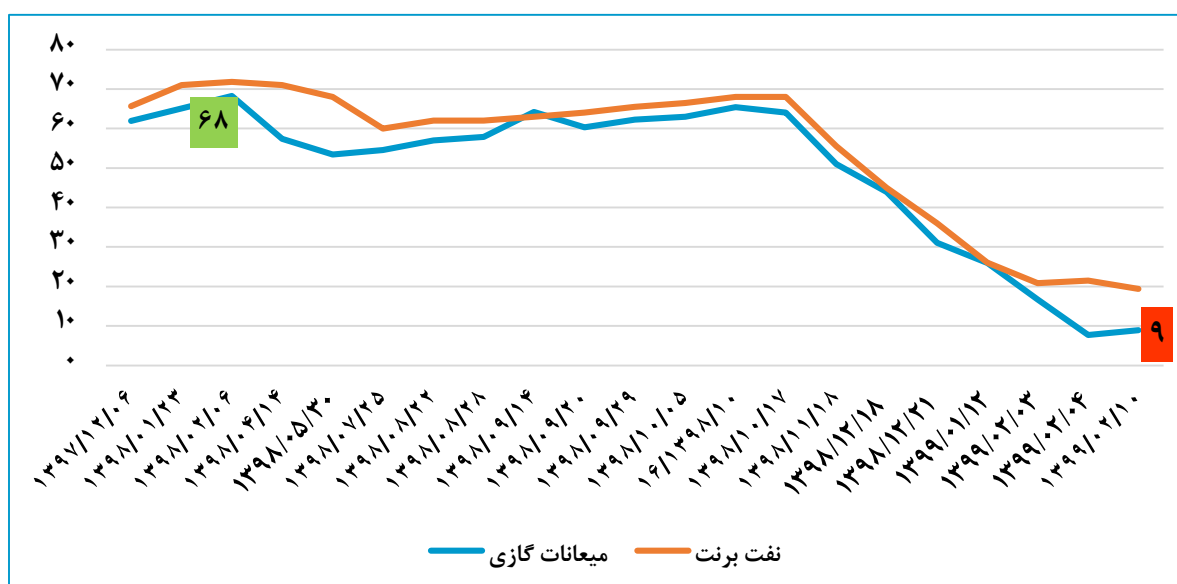
حدود ۹۵ درصد بهای تمام شده شرکت مربوط به مواد مستقیم می باشد.



ماده اولیه مصرفی شرکت مربوط به **میعانات گازی** می باشد که سهم حدود **۹۰ درصدی** در بهای تمام شده فروش دارد. شرکت عمده میعانات گازی خود را از پارس جنوبی و مقداری را از پارسین تامین میکند. بنزین پیرولیز را نیز از پتروشیمی جم تامین میکند.

طبق رویه افشا شده توسط شرکت، نرخ میعانات دریافتی از پارس جنوبی بر اساس **۹۵ درصد فوب خلیج فارس و دلار نیما** تعیین می شود. در ادامه نمودار نرخ میعانات گازی آورده شده است.

روند نرخ میعانات گازی



در نمودار فوق روند نرخ میعانات گازی پارس جنوبی در مقایسه با قیمت نفت برنت آورده شده است (بر اساس دلار در هر بشکه) آورده شده است. همانطور که مشاهده میشود، نرخ میعانات در یک روند نزولی از حدود ۶۸ دلار در هر بشکه به حدود ۹ دلار کاهش یافته است.

***** نرخ میعانات گازی دریافتی در سه ماهه دوم و سوم با تخفیف ۲۵ درصدی دریافت شده است که با توجه به وزن حدود ۹۰ درصدی در بهای تمام شده تاثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت داشته است. لازم به ذکر است، این موضوع تا کنون افشا نشده است.

مفروضات کارشناسی سود

کارشناسی ۹۸ :

- با توجه به گزارش‌های ماهانه، شرکت در سال ۹۸، مبلغ فروش حدود ۲۴ هزار میلیارد تومانی را محقق کرده است.
- برای برآورد مقدار مصرف مواد از ضریب مقدار مصرف، و برای نرخ مواد از نرخ‌های موجود در سه ماهه پایانی در سال ۹۸ و متوسط نرخ دلار استفاده شده است.
- لازم به ذکر است، نرخ میعانات گازی در سه ماهه چهارم، بر اساس رویه مشابه فصل دوم و سوم سال ۹۸ در نظر گرفته شده است.

کارشناسی ۹۹ :

- مقدار تولید و فروش مشابه سال ۱۳۹۸
- نرخ فروش محصولات بر اساس متوسط نفت ۴۰ دلار و دلار ۱۶،۰۰۰ تومانی برای سال ۹۹ در نظر گرفته شده است.
- مقدار مصرف مواد بر اساس ضرایب مصرف، نرخ میعانات گازی بر اساس نفت ۴۰ دلار و دلار ۱۶،۰۰۰ تومانی در نظر گرفته شده است.
- لازم به ذکر است، نرخ میعانات گازی برای سال ۹۹، بر اساس رویه مشابه فصل دوم و سوم سال ۹۸ در نظر گرفته شده است. در صورتی که نرخ میعانات ۹۵ درصد فوب با شرکت محاسبه شود، سود ۹۹ به شدت افت خواهد کرد.

سود و زیان

شرح	سال ۹۷	کارشناسی ۹۸	کارشناسی ۹۹
فروش	۱۴۱,۵۳۶,۷۲۶	۲۴۱,۹۶۱,۱۹۲	۲۲۳,۵۴۲,۴۰۱
بهای تمام شده	۱۳۱,۶۲۲,۰۸۴-	۱۹۳,۷۴۲,۶۱۱-	۱۸۳,۸۱۰,۰۲۳-
سود ناخالص	۹,۹۱۴,۶۴۲	۴۸,۲۱۸,۵۸۱	۳۹,۷۳۲,۳۷۸
هزینه عمومی ، اداری و فروش	۶,۹۳۳,۳۸۱-	۱۳,۸۷۷,۰۵۰-	۹,۱۲۲,۴۹۷-
سایر عملیاتی	۱۱,۵۷۰,۷۷۲	۱۱,۶۷۲,۱۰۰	۵,۸۲۱,۹۳۹
سود عملیاتی	۱۴,۵۵۲,۰۳۳	۴۶,۰۱۳,۶۳۰	۳۶,۴۳۱,۸۱۹
هزینه مالی	۲۵۰,۱۷۷-	۰	۰
سایر غیر عملیاتی	۷,۱۹۲,۱۱۱	۵,۱۶۴,۰۲۷	۱,۷۸۳,۶۲۵
سود قبل از مالیات	۲۱,۴۹۳,۹۶۷	۵۱,۱۷۷,۶۵۷	۳۸,۲۱۵,۴۴۵
مالیات	۳۴۰,۰۳۶-	۸۰۹,۶۳۴-	۶۰۴,۵۷۱-
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۲۱,۱۵۳,۹۳۱	۵۰,۳۶۸,۰۲۳	۳۷,۶۱۰,۸۷۴
سود خالص	۲۱,۱۵۳,۹۳۱	۵۰,۳۶۸,۰۲۳	۳۷,۶۱۰,۸۷۴
سود هر سهم	۷,۰۵۱	۱۶,۷۸۹	۱۲,۵۳۷
سرمایه	۳,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	٪۷	٪۲۰	٪۱۸
حاشیه سود عملیاتی	٪۱۰	٪۱۹	٪۱۶
حاشیه سود خالص	٪۱۵	٪۲۱	٪۱۷

با توجه به مفروضات ذکر شده، سود حدود ۱۶,۷۸۹ ریالی برای سال ۹۸ و ۱۲,۵۳۷ ریالی برای سال ۹۹ برآورد میشود با توجه به قیمت‌های فعلی سهم (حدود ۹,۶۰۰ تومان) پی به ای در محدوده ۶,۵ واحدی قرار دارد.

کارگزاری نهایت نگر

تحلیل حساسیت

قیمت نفت									نوری	
۸۰	۷۰	۶۰	۵۰	۴۵	۴۰	۳۵	۳۰	۲۵		
۲۹,۹۹۶	۲۴,۳۲۲	۱۸,۶۴۸	۱۲,۹۷۳	۱۰,۱۳۶	۷,۲۹۹	۴,۴۶۲	۱,۶۲۵	-۱,۲۱۲	۱۳۰,۰۰۰	قیمت دلار
۳۳,۴۸۸	۲۷,۳۷۷	۲۱,۲۶۷	۱۵,۱۵۶	۱۲,۱۰۰	۹,۰۴۵	۵,۹۹۰	۲,۹۳۴	-۱۲۱	۱۴۰,۰۰۰	
۳۶,۹۸۰	۳۰,۴۳۳	۲۳,۸۸۶	۱۷,۳۳۸	۱۴,۰۶۵	۱۰,۷۹۱	۷,۵۱۷	۴,۲۴۴	۹۷۰	۱۵۰,۰۰۰	
۴۰,۴۷۲	۳۳,۴۸۸	۲۶,۵۰۴	۱۹,۵۲۱	۱۶,۰۲۹	۱۲,۵۳۷	۹,۰۴۵	۵,۵۵۳	۲,۰۶۱	۱۶۰,۰۰۰	
۴۳,۹۶۴	۳۶,۵۴۴	۲۹,۱۲۳	۲۱,۷۰۳	۱۷,۹۹۳	۱۴,۲۸۳	۱۰,۵۷۳	۶,۸۶۳	۳,۱۵۳	۱۷۰,۰۰۰	
۴۷,۴۵۶	۳۹,۵۹۹	۳۱,۷۴۲	۲۳,۸۸۶	۱۹,۹۵۷	۱۶,۰۲۹	۱۲,۱۰۰	۸,۱۷۲	۴,۲۴۴	۱۸۰,۰۰۰	
۵۰,۹۴۸	۴۲,۶۵۴	۳۴,۳۶۱	۲۶,۰۶۸	۲۱,۹۲۱	۱۷,۷۷۵	۱۳,۶۲۸	۹,۴۸۲	۵,۳۳۵	۱۹۰,۰۰۰	
۵۴,۴۳۹	۴۵,۷۱۰	۳۶,۹۸۰	۲۸,۲۵۰	۲۳,۸۸۶	۱۹,۵۲۱	۱۵,۱۵۶	۱۰,۷۹۱	۶,۴۲۶	۲۰۰,۰۰۰	

در جدول فوق، حساسیت سود هر سهم در ازای تغییر در نرخ دلار و نرخ نفت و بر مبنای مفروضات ۹۹، نشان داده شده است.

* لازم به ذکر است، احتمال انحراف در این داده ها وجود دارد و نباید به عنوان معیار محاسبات کارشناسی قرار گیرد. بلکه تنها در چارچوب مفروضات بیان شده قابل استفاده است.

نکات مهم

* حاشیه سود ناخالص شرکت در سال ۹۷، حدود ۷ درصد، در سه ماهه اول سال ۹۸ در حدود ۱۰ درصد و در سه ماهه دوم و سوم در حدود ۲۰ درصد بوده است.

* شرکت میعانات گازی را بنابر بر آنچه در گزارشات خود افشا کرده است بر اساس ۹۵ درصد میانگین وزنی قیمت های واقعی فروش تمامی قراردادهای فوب مدت دار میعانات گازی صادراتی پارس جنوبی طی ماه تحویل میگیرد. اما آنچه باعث بهبود حاشیه سود ناخالص شرکت در سه ماهه دوم و سوم شده کاهش شدید در نرخ میعانات دریافتی می باشد. لازم به ذکر است نرخ های سه ماهه دوم و سوم اختلاف حدود ۲۵ درصدی با میانگین نرخ های فوب نشان میدهد که تاکنون هیچگونه شفاف سازی در مورد آن صورت نگرفته است. **تداوم این روند، بر سودآوری شرکت تاثیرگذار خواهد بود.**

*** شرکت در سال ۹۷ حدود ۱۰۰۰ میلیارد تومان سود ناخالص و حدود ۱۸۰۰ میلیارد سود ناشی از تسعیر ارز داشته است.

هزینه لجستیک: این هزینه در سال ۹۷ به دلیل تغییر مدل فروش به دلیل تحریم از FOB به CFR می باشد.

*** مهمترین موضوعی که میتواند سود برآوردی فوق را تحت تاثیر قرار دهد، تغییر در رویه دریافت میعانات گازی نسبت به سه ماهه دوم و سوم می باشد.



تاریخ تحلیل : اردیبهشت ۱۳۹۹

تحلیلگر : مجید فرزانه

کارگزاری نهایت نگر