



تحلیل بنیادی شرکت پتروشیمی خارک

بر اساس گزارش ۶ ماهه ۱۳۸۹

(تهیه کننده: حامد تاجمیر ریاحی)

تاریخچه شرکت:

مجتمع پتروشیمی خارک در ابتدا تحت عنوان شرکت سهامی شیمیایی خارک در جهت بازیافت پروپان، بوتان، نفتا و گوگرد از گازهای استحصالی چاه های حوزه نفتی فلات قاره ایران با مشارکت پنجاه/پنجاه بین شرکت ملی صنایع پتروشیمی و شرکت آمریکایی آموکو (AMOCO) با سرمایه ای معادل ۹۰۰ میلیون ریال تاسیس شد.

طراحی واحدهای عملیاتی توسط شرکت آمریکایی J.E.PRITCHARD و عملیات ساختمان و نصب آن توسط شرکت ژاپنی CHIYODA در اوایل سال ۱۳۴۴ هجری شمسی شروع و در اواسط سال ۱۳۴۸ هجری شمسی به پایان رسید.

شرکت پتروشیمی خارک به صورت شرکت سهامی خاص و وابسته به شرکت ملی صنایع پتروشیمی تحت شماره ۱۱۵۶۹ مورخ ۱۳۴۶/۴/۸ در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۷۵/۶/۲۱ به شرکت سهامی عام تبدیل و در تاریخ ۱۳۷۷/۱۰/۲۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. مرکز اصلی شرکت در تهران و کارخانه آن در جزیره خارک واقع است.

توسعه مجتمع:

در سال ۱۳۷۳ به منظور جلوگیری از سوختن گازهای سبک تولید شده در فرآیند مجتمع و تبدیل آن به فرآورده هایی با ارزش افزوده بالا و حرکت هرچه بیشتر به سمت خودکفایی و قطع وابستگی و افزایش صادرات و همچنین در جهت انتقال تکنولوژی طرح احداث واحد متانول خارک آغاز گردید.

این واحد با فن آوری تولید و مهندسی پایه شرکت LURGI آلمان و با سرمایه گذاری ارزی ۱۴۹/۵ میلیون دلار و ۴۶۵/۵ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۸ به بهره برداری رسید.

خوراک مجتمع:

خوراک مجتمع پتروشیمی خارگ روزانه ۴ میلیون متر مکعب گازهای ترش همراه استحصال شده از استخراج نفت مناطق دریایی و خشکی شامل هیدروکربن های سنگین، سبک و ترکیبات گوگردی می باشد.

زمینه فعالیت شرکت:

موضوع فعالیت شرکت عبارت است از احداث، راه اندازی و بهره برداری از کارخانجات صنعتی به منظور تولید،

بازاریابی، فروش و صدور انواع مختلف محصولات پتروشیمی مانند گوگرد، بوتان، پروپان، پنتان و مواد نفتی

سنگین تر، متانول و هرنوع مواد حلقوی نفتی یا خطی یا هر نوع ماده شیمیایی مشابه میباشد.

طرح های توسعه شرکت:

شرکت دارای دو طرح توسعه مهم میباشد که به شرح جدول زیر است:

نام طرح	برآورد هزینه سرمایه گذاری			هزینه های انجام شده تا کنون			درصد پیشرفت	تاریخ بهره برداری	اثرات سودآوری (بر سهم ریال)	توضیحات
	مبلغ میلیون ریال	نام ارز	مبلغ ارزی	مبلغ میلیون ریال	نام ارز	مبلغ ارزی				
پروژه نوسازی و افزایش ظرفیت واحد	۹۴۴,۲۰۵		۰	۵۳۵,۰۰۰		۰	۵۷	۱۳۹۰	۲۸۰	
طرح متانول دوم	۷,۶۰۴,۰۰۰		۰	۸۸۰,۰۰۰		۰	۲۴	۱۳۹۲	۱,۲۰۰	
جمع	۸,۵۴۸,۲۰۵			۱,۴۱۵,۰۰۰						

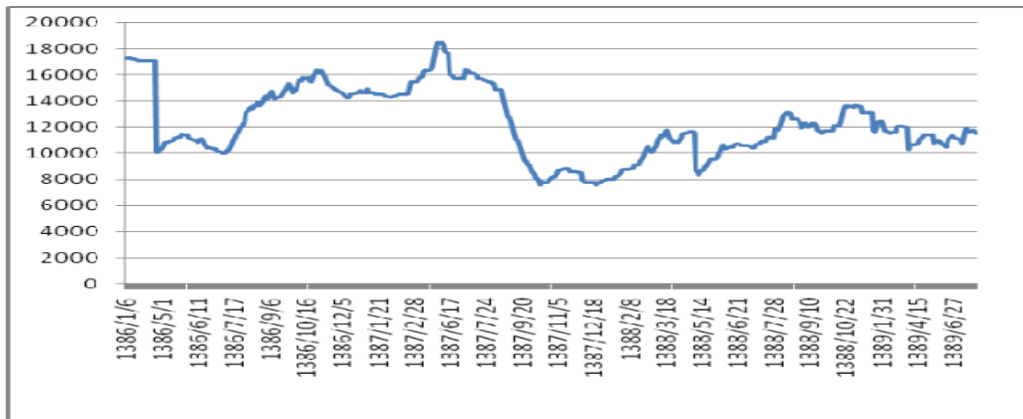
با توجه به درصد پیشرفت کار که در طرح نوسازی و افزایش ظرفیت واحد ۵۷ درصد بوده و در طرح متانول دوم که

از طرح های با اهمیت است و با اجرایی شدن آن ۱۲۰۰ ریال به درآمدهای شرکت اضافه خواهد شد ۲۴ درصد افزایش

داشته است که هر دو درصد پیشرفت بیانگر آن است که این طرح های برای سال مالی منتهی به اسفند ۱۳۸۹ همانگونه

که پیش بینی شده است به بهره برداری نخواهند رسید.

رشد تغییرات قیمت پتروشیمی خارک:

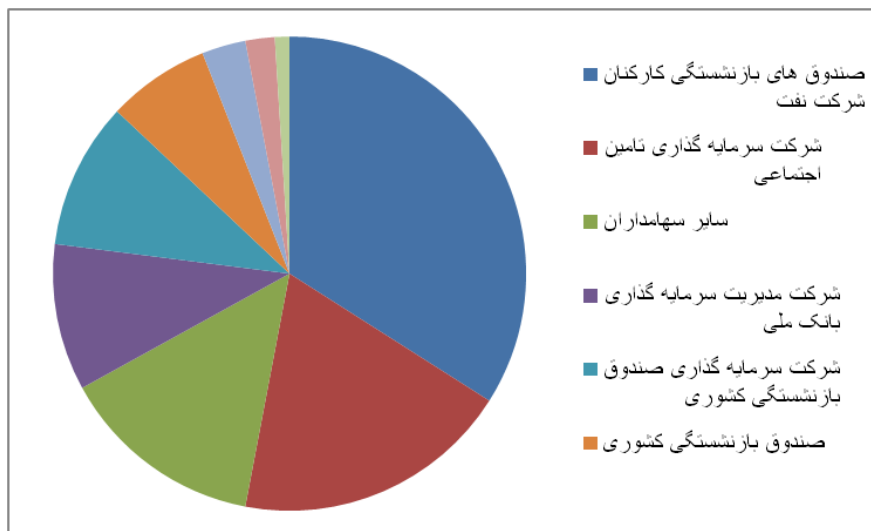


سهم خارک از سال ۸۸ تاکنون روند افزایشی آرام قیمت داشته است و دستخوش تغییرات اساسی اعم از کاهش و افزایش نشده است.

ترکیب سهامداران عمده:

آخرین ترکیب سهامداران عمده شرکت پتروشیمی خارک بالای ۱ درصد بصورت زیر است:

درصد مالکیت	تعداد سهام	نام سهامدار
۳۴	۳۳۸,۰۶۳,۰۲۸	صندوق های بازنشستگی کارکنان شرکت نفت
۱۹	۱۸۷,۴۷۳,۶۷۸	شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی
۱۴	۱۴۲,۲۴۳,۱۳۱	سایر سهامداران
۱۰	۹۷,۸۵۵,۷۳۸	شرکت مدیریت سرمایه گذاری بانک ملی
۱۰	۹۷,۷۸۲,۷۶۹	شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری
۷	۷۴,۳۲۴,۸۴۵	صندوق بازنشستگی کشوری
۳	۳۳,۱۰۲,۳۹۶	سرمایه گذاری صنایع پتروشیمیایی و شرکت تامین
۲	۱۶,۷۴۰,۰۰۰	بیمه مرکزی ایران
۱	۱۲,۴۱۴,۴۱۵	شرکت سرمایه گذاری سپه
۱۰۰	۱۰۰۰۰۰۰۰۰	جمع



مقدار تولید و فروش:

مقدار تولید:

نام گروه یا محصول	واحد	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۹/۱۲/۲۹	دوره منتهی به ۱۳۸۹/۰۶/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	دوره منتهی به ۱۳۸۸/۰۶/۳۱	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۸/۱۲/۲۹	درصد تغییر دوره * به **
پروپان	هزارتن	۹۰	۴۴	۴۹	۶۵	۱۲۳	(۳۲)
پوتان	هزارتن	۱۱۰	۵۳	۴۸	۷۸	۱۵۹	(۳۲)
پنتان	هزارتن	۶۵	۳۱	۴۸	۵۵	۱۰۵	(۴۴)
متانول	هزارتن	۵۵۰	۲۷۸	۵۱	۲۵۷	۶۰۵	۸
گوگرد	هزارتن	۱۲۰	۵۹	۴۹	۹۵	۱۷۴	(۳۸)

در میزان تولیدات شرکت پتروشیمی خارگ آمار و ارقام نشاندهنده آن است که شرکت در ۶ ماهه نخست تقریباً ۵۰ درصد پیش بینی خود را پوشش داده است که البته نسبت به پیش بینی ۶ ماهه سال قبل در تمامی موارد حدود ۳۵ درصد کاهش تولید داشته است بجز متانول که در آن نیز میزان افزایش چشمگیر نبوده است و حدود ۸ درصد بوده است. این امر همانگونه که در گزارش شرکت بیان شده است دلیل اصلی کاهش پیش بینی سود هر سهم شرکت از مقادیر پیش بینی قبلی بوده است که طبق گزارش، شرکت در فروش ۱۷ درصد کاهش داشته است و از طرف دیگر در هزینه های فروش ۲۲ درصد افزایش هزینه داشته است که این دو سیگنال منفی برای تحقق سود می دهد البته باید توجه داشت که شرکت پیش بینی EPS خود را کاهش داده است که میزان کاهش خیلی بیشتر از کاهش فروش است.

مقدار فروش:

نام گروه یا محصول	واحد	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۹/۱۲/۲۹	دوره منتهی به ۱۳۸۹/۰۶/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	دوره منتهی به ۱۳۸۸/۰۶/۳۱	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۸/۱۲/۲۹	درصد تغییر دوره به دوره
پرویان	هزارتن	۹۰	۴۵	۵۰	۶۴	۱۳۰	(۳۰)
پوتان	هزارتن	۱۱۰	۵۴	۴۹	۷۶	۱۵۶	(۴۹)
پنتان	هزارتن	۶۵	۳۰	۴۶	۴۷	۱۱۰	(۳۶)
متانول	هزارتن	۵۵۰	۲۹۴	۵۳	۲۵۴	۶۰۰	۱۶
گوگرد	هزارتن	۱۳۰	۷۴	۶۳	۹۸	۱۷۸	(۲۴)

مقدار فروش با توجه به پیش بینی انجام شده مناسب است بعبارت دیگر ۵۰ درصد پیش بینی در ۶ ماهه نخست سال محقق شده است ولی نسبت به دوره مشابه سال قبل فروش با کاهش مواجه بوده است.

موجودی آماده فروش:

نام گروه یا محصول	واحد	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۹/۱۲/۲۹	دوره منتهی به ۱۳۸۹/۰۶/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	دوره منتهی به ۱۳۸۸/۰۶/۳۱	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۸/۱۲/۲۹	درصد تغییر دوره به دوره
پرویان	هزارتن	۶	۵	۸۳	۷	۶	(۲۹)
پوتان	هزارتن	۵	۴	۸۰	۷	۵	(۴۳)
پنتان	هزارتن	۳	۴	۱۳۳	۱۱	۳	(۶۴)
متانول	هزارتن	۴۱	۲۵	۶۱	۴۴	۴۱	(۴۳)
گوگرد	هزارتن	۳۳	۱۸	۵۵	۳۰	۳۳	(۴۰)

مبلغ فروش:

نام گروه یا محصول	واحد	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۹/۱۲/۲۹	دوره منتهی به ۱۳۸۹/۰۶/۳۱	درصد پوشش پیش بینی	دوره منتهی به ۱۳۸۸/۰۶/۳۱	پیش بینی منتهی به ۱۳۸۸/۱۲/۲۹	درصد تغییر دوره به دوره
پرویان	میلیون ریال	۵۴۷,۳۲۴	۲۵۶,۹۳۲	۴۷	۲۳۲,۱۳۶	۶۶۸,۲۶۰	۱۱
پوتان	میلیون ریال	۶۶۸,۸۶۰	۳۱۹,۳۵۵	۴۸	۲۹۵,۲۱۴	۸۲۲,۲۶۹	۸
پنتان	میلیون ریال	۴۰۹,۷۰۰	۱۹۴,۰۶۴	۴۷	۲۳۸,۶۴۰	۶۳۴,۶۰۵	(۱۹)
متانول	میلیون ریال	۱,۴۰۸,۶۱۲	۷۵۱,۱۵۱	۵۳	۵۵۸,۳۹۰	۱,۵۴۳,۹۱۶	۳۵
گوگرد	میلیون ریال	۱۰۹,۹۰۶	۷۴,۷۴۱	۶۸	۴۳,۳۵۴	۹۹,۸۱۵	۷۲
جمع		۳,۱۴۴,۴۰۲	۱,۵۹۶,۴۴۳		۱,۳۶۷,۷۳۴	۳,۷۶۸,۹۶۵	

مبلغ فروش نیز پوشش مناسبی نسبت به پیش بینی داشته است و نسبت به دوره مشابه سال قبل نیز افزایش مبلغ فروش داشته است ولی با توجه به کاهش چشمگیر در تولید سود عملیاتی شرکت طبق گزارش شرکت ۴۶ درصد کاهش داشته است.

گزارش سود هر سهم، تعدیلان آن و سود تقسیمی هر سهم:

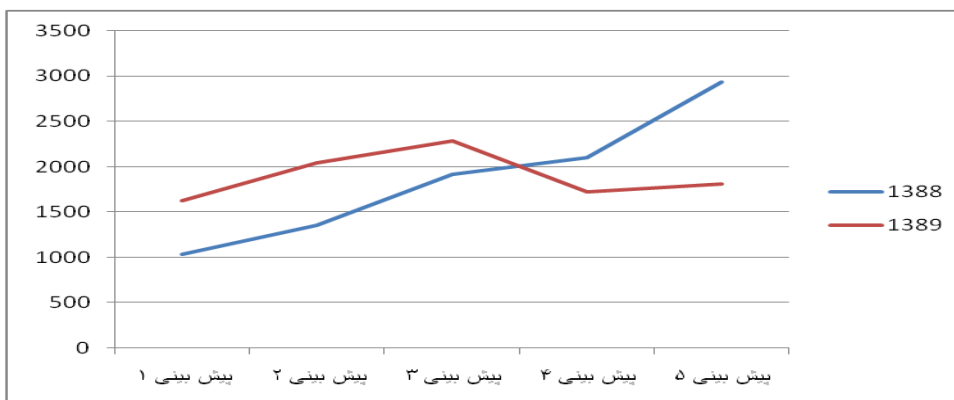
شرکت پیش‌بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۸۸/۱۲/۲۹ را در تاریخ ۸۷/۱۱/۳۰ مبلغ ۱۰۳۱ ریال، در تاریخ ۸۸/۰۵/۰۷ مبلغ ۱۳۵۲ ریال، در تاریخ ۸۸/۰۷/۲۹ مبلغ ۱۹۲۰ ریال، در تاریخ‌های ۸۸/۱۱/۱۳، ۸۸/۱۲/۲۶ و ۸۹/۰۱/۰۸ مبلغ ۲۰۹۶ ریال و در تاریخ ۸۹/۰۲/۲۹ بر اساس عملکرد واقعی (حسابرسی نشده) مبلغ ۲۶۵۰ ریال (به بازار منعکس نشد) اعلام نموده بود که بر اساس صورت‌های مالی حسابرسی شده مبلغ ۲۹۳۶ ریال تحقق یافت.

پیش‌بینی عملکرد سال مالی منتهی به ۸۹/۱۲/۲۹ در مقایسه با عملکرد واقعی سال مالی قبل به ترتیب فروش ۱۷ درصد کاهش، بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته ۲۲ درصد افزایش، سود عملیاتی ۴۶ درصد کاهش و سود پس از کسر مالیات ۳۸ درصد کاهش نشان می‌دهد.

شرکت پیش‌بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۸۹/۱۲/۲۹ را در تاریخ ۰۸/۰۱/۸۹ مبلغ ۱۶۲۳ ریال، در تاریخ‌های ۸۹/۰۳/۱۹ و ۸۹/۰۳/۳۱ مبلغ ۲۰۳۷ ریال (به بازار منعکس نشد)، در تاریخ ۸۹/۰۴/۰۷ مبلغ ۲۲۸۴ ریال و در تاریخ ۰۱/۰۶/۸۹ مبلغ ۱۷۱۶ ریال اعلام نموده بود. عمده دلیل تغییر پیش‌بینی نسبت به پیش‌بینی قبلی تغییر در میزان فروش متانول می‌باشد.

شرکت اعلام نموده است که هیئت مدیره تصمیم دارد ۸۰ درصد سود خالص را جهت تقسیم به مجمع سال ۸۹ پیشنهاد نماید.

مزید اطلاع حدود ۳۹ درصد از پیش‌بینی سود خالص سال ۸۹ (به ازای هر سهم مبلغ ۷۰۰ ریال) ناشی از درآمدهای متفرقه می‌باشد که عمدتاً از محل درآمدهای سپرده‌های بانکی است.



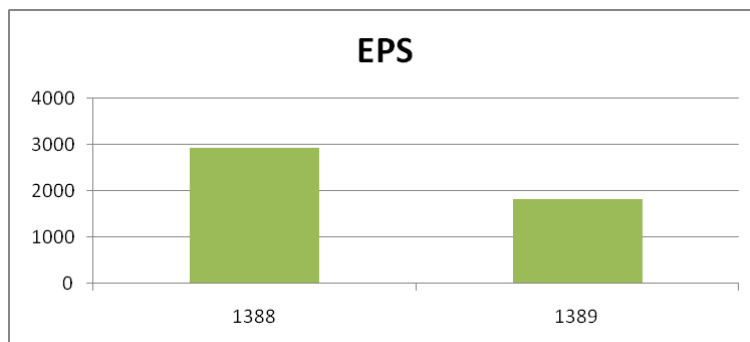
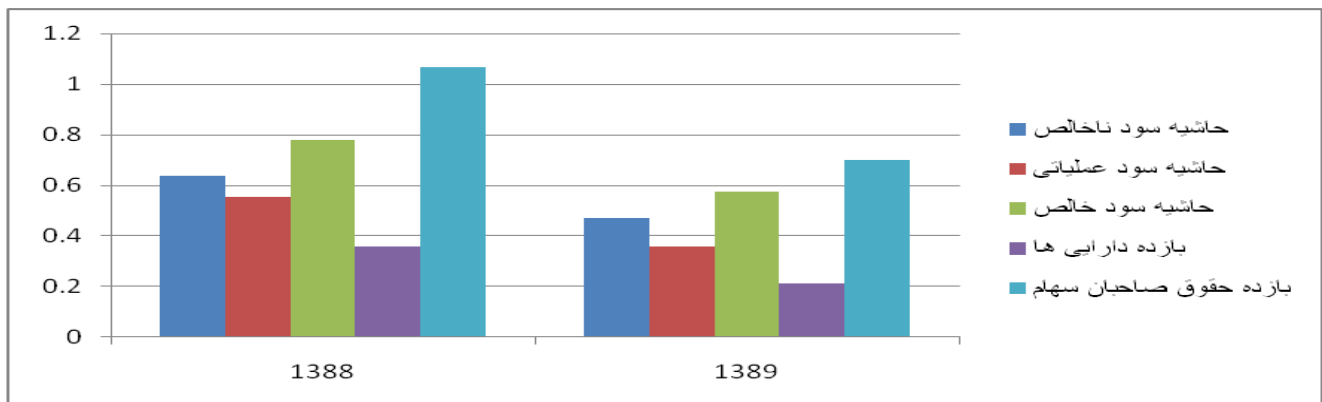
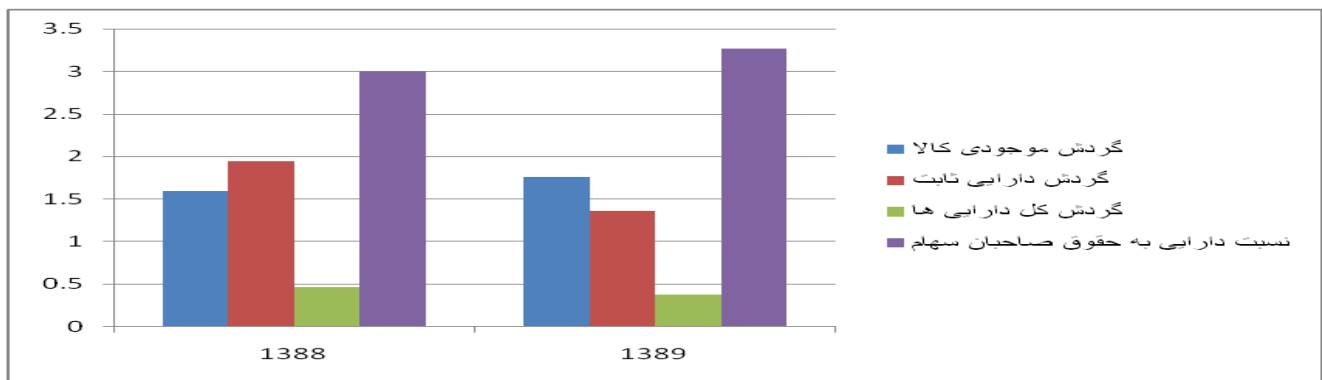
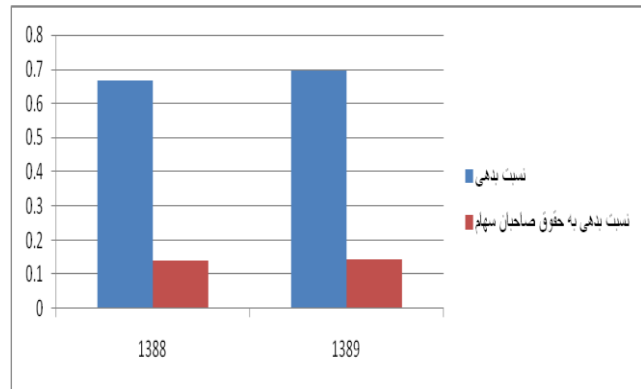
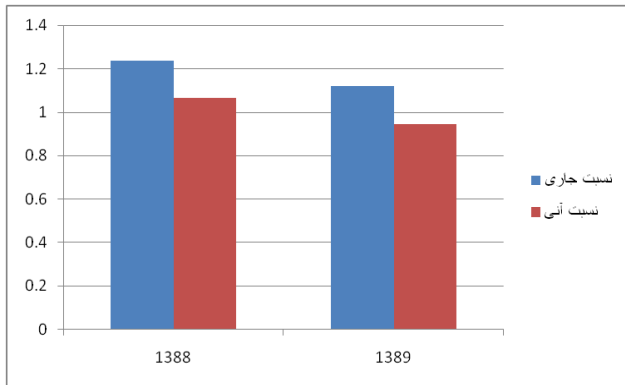
روند پیش‌بینی درآمد در سال ۸۸ و ۸۹

همانگونه که از شکل بالا پیداست شرکت به دلیل یک پیش بینی اشتباه حدود ۲۲۸۴ ریالی در ۱۳۸۹/۴/۷ با کاهش EPS مواجه شده است و از طرف دیگر با کاهش فروش به حد پایین تری از روند سال قبل رسیده است ولی باید به این نکته اشاره داشت که میزان تحقق سود سال قبل بیشتر از آخرین پیش بینی بوده است و آن بدلیل افزایش فروش در ۶ ماهه دوم سال است لذا می توان انتظار داشت که سود تحقق یافته در آخر سال بیش از مقدار پیش بینی شده باشد.

بررسی نسبت های مالی ۶ماهه امسال با ۶ماهه سال قبل:

نسبت های مالی مقایسه ای سال قبل و امسال نشاندهنده عدم تغییر اساسی در سیاست های نقدینگی و بدهی شرکت است ولی در زمینه سود آوری و به تبع آن نسبت های بازاری با افت مواجه بوده است.

نسبت های نقدینگی	1388	1389	نسبت های دارایی	1388	1389	نسبت سودآوری	1388	1389	نسبت های بدهی	1388	1389	نسبت های بازار	1388	1389
نسبت جاری	1/24	1/12	گردش موجودی کالا	1/59	1/75	بازده دارایی ها (ROA)	0/36	0/21	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	0/14	0/15	EPS	2936	1812
نسبت آتی	1/07	0/95	گردش دارای ثابت	1/94	1/36	بازده حقوقی صاحبان سهام (ROE)	1/07	0/70	نسبت بدهی	0/67	0/69	P/E	4/45	6/33
			گردش کل دارایی ها	0/46	0/37	حاشیه سود ناخالص	0/64	0/47						
			نسبت دارایی به حقوقی صاحبان سهام	2/99	3/27	حاشیه سود عملیاتی	0/56	0/36						
						حاشیه سود خالص	0/78	0/58						



تجزیه و تحلیل دوپانت:

$$ROE = (\text{Profit margin}) * (\text{Asset turnover}) * (\text{Equity multiplier}) =$$

$$(\text{Net profit/Sales}) * (\text{Sales/Assets}) * (\text{Assets/Equity}) = (\text{Net Profit/Equity})$$

معادله دوپانت بیانگر این واقعیت است که بازده حقوق صاحبان سهام شرکت متشکل از سه مولفه زیر است:

- کارایی عملیات شرکت که بوسیله حاشیه سود محاسبه می شود.
- کارایی استفاده از دارایی های شرکت که بوسیله گردش دارایی ها محاسبه می شود.
- اهرم مالی که بوسیله ضریب حقوق صاحبان سهام محاسبه می گردد.

DUPONT ANALYSIS	1388	1389
Net Profit AT/Sales	0.78	0.58
Sales/Total Assets	0.46	0.37
ROA	0.36	0.21
Net Profit AT/Total Assets	0.36	0.21
Total Assets/Stockhldrs. Equity	2.99	3.27
ROE	1.07	0.70

تجزیه تحلیل دوپانت در مورد شرکت پتروشیمی خارگ نشاندهنده این واقعیت است که میزان حقوق صاحبان سهام برآورد شده بدلیل افزایش در اهرم مالی شرکت نبوده یا بعبارت دیگر بر حسب دستکاری های حسابداری بوقوع نپیوسته است چرا که میزان تغییر هر کدام از اجزا موثر در تحقق بازده حقوق صاحبان سهام منطقی به نظر می رسد.

آینده صنعت پتروشیمی در ایران

با تدوین و ابلاغ برنامه های توسعه ای کشور در افق چشم انداز بیست ساله، پیش بینی می شود این صنعت تا پایان برنامه پنجم توسعه (۱۳۹۴) با پشت سر گذاشتن رقبای قدرتمند منطقه ای خود در جایگاه صنایع پتروشیمی به یکه تازی های خود ادامه دهد. همچنین ایران در پایان برنامه پنجم توسعه اقتصادی کشور سال (۱۳۹۳) با سرمایه گذاری ۱۲ میلیارد و ۵۳۰ میلیون دلار برای اجرای ۲۴ طرح پتروشیمی، حدود ۱۳ میلیون و ۳۷۰ هزار تن به ظرفیت تولیدات پتروشیمی خود افزوده و با سرمایه گذاری ۱۲ میلیارد و ۳۱۰ میلیون دلار در برنامه پنجم توسعه، برای اجرای ۳۳ طرح دیگر حدود ۳۲ میلیون و ۴۸۰ هزار تن دیگر بر مجموع ظرفیت تولید این صنعت در کشور خواهد افزود. این شرکت در پایان برنامه افق ۲۰ ساله و اجرای تمامی طرح ها، با سرمایه گذاری بالغ بر ۵۰ میلیارد دلار، میزان تولید محصولات عمده پتروشیمی را به ۱۲۶ میلیون تن در سال خواهد رساند که ارزش محصولات نهائی در پایان برنامه، به حدود ۵۲ میلیارد دلار خواهد رسید. پتروشیمی ایران در پایان برنامه ۲۰ ساله و با رسیدن به رقم ۱۲۶ میلیون تن ظرفیت تولید، ۳۴ درصد از سهم تولید محصولات این صنعت در خاورمیانه را از آن خود خواهد کرد. این در شرایطی است که عربستان، بزرگ ترین تولید کننده حال حاضر منطقه و جدی ترین رقیب ایران، سهمی معادل ۳۳ درصد را خواهد داشت. بدون شک، یکی از مهم ترین چالش های پیشرو در تحقق برنامه های توسعه ای پتروشیمی کشور، جذب منابع سرمایه ای خواهد بود. در این رابطه، جذب بالغ بر ۵۰ میلیارد دلار سرمایه با وجود تحریم و فشارهای خاص سیاسی تحمیل شده بر کشور یکی از تهدیدهای پیش روی خواهد بود.

فرصت ها و تهدیدهای پیش روی شرکت:

از جمله فرصت های شرکت برای توسعه فعالیت ها می توان به وجود منابع گازی عظیم در ایران و نیروی کار متخصص و ارزان قیمت اشاره کرد. از جمله تهدیدهای پیش روی شرکت نیز می توان به وجود تحریم ها و در نتیجه کاهش حجم مبادلات خارجی و مشکلات تأمین مالی و همچنین افزایش قیمت گاز در صورت اجرای طرح توسعه اقتصادی در آینده نام برد.

از جمله مهم ترین عوامل موثر بر قیمت سهام شرکت تغییر نرخ مواد اولیه مصرفی شرکت (گاز ترش) ، تغییر نرخ جهانی محصولات و تغییرات نرخ حمل محصول متانول میباشد. در نتیجه برای پیش بینی قیمت سهام

شرکت در آینده باید هرگونه تغییر در این عوامل را در نظر داشت . همچنین قیمت نفت نیز تأثیرات زیادی بر روی قیمت محصولات پتروشیمی میگذارد به طوری که با افزایش قیمت نفت قیمت محصولات شرکت نیز افزایش می یابد.

نتیجه گیری:

با توجه به:

- سیاست انبساط پولی بانک مرکزی امریکا و تزریق مبالغ هنگفتی دلار به بازار
- افزایش قیمت مواد خام و همچنین نفت خام
- کاهش قیمت دلار
- پیش بینی قیمت دلار به نرخ ۱۰۲۴۵ در صورت حساب های شرکت
- افزایش فروش محصولات در نیمه دوم سال
- اثر مثبت طرح تحول اقتصادی بر روی صنایع پتروشیمی

به نرخ به نظر می رسد پیش بینی های قیمت شرکت محقق شود در نتیجه سود هر سهم (EPS) که ۱۸۱۲ محقق خواهد شد البته تأثیرات طرح تحول اقتصادی بر روی صنایع پتروشیمی به نظر مثبت می رسد که با توجه به آن می توان انتظار تحقق سود بیشتری را نیز داشت