

## تحلیل بنیادی پتروشیمی اراک براساس پیش بینی

سود شش ماهه دوم ۱۳۸۹

(تهیه کننده: حامد تاجمیر ریاحی)

### تاریخچه شرکت:

مجتمع پتروشیمی اراک یکی از طرحهای زیربنایی و مهم کشور می باشد که در راستای سیاستهای کلی توسعه صنایع پتروشیمی و با اهداف تامین نیاز داخلی کشور و صادرات ایجاد و به بهره برداری رسیده است.

این طرح در سال ۱۳۶۳ به تصویب رسید و پس از طی مراحل طراحی، مهندسی و نصب، فاز اول آن در سال ۱۳۷۲ در مدار تولید قرار گرفت. در ادامه کار به منظور بهبود مستمر و تولید بیشتر و متنوع تر، واحدهای دیگر مجتمع تکمیل و واحد اتوکسیلات بعنوان آخرین واحد مجتمع در سال ۸۲ راه اندازی و در مدار تولید قرار گرفت.

از سال ۱۳۷۹ همزمان با تکمیل واحدها، طرح توسعه مجتمع نیز با هدف افزایش ظرفیت واحدها به تصویب رسید که فاز اول آن در مهر ماه ۱۳۸۴ و عملیات اجرایی فاز دوم در تابستان سال ۱۳۸۶ به انجام رسید. ظرفیت کامل تولید این مجتمع پس از انجام طرح توسعه ۱.۴۶۹.۰۰۰ تن در سال می باشد.

### موضوع فعالیت شرکت:

با توجه به ماده ۲ اساسنامه موضوع فعالیت شرکت عبارت است از:

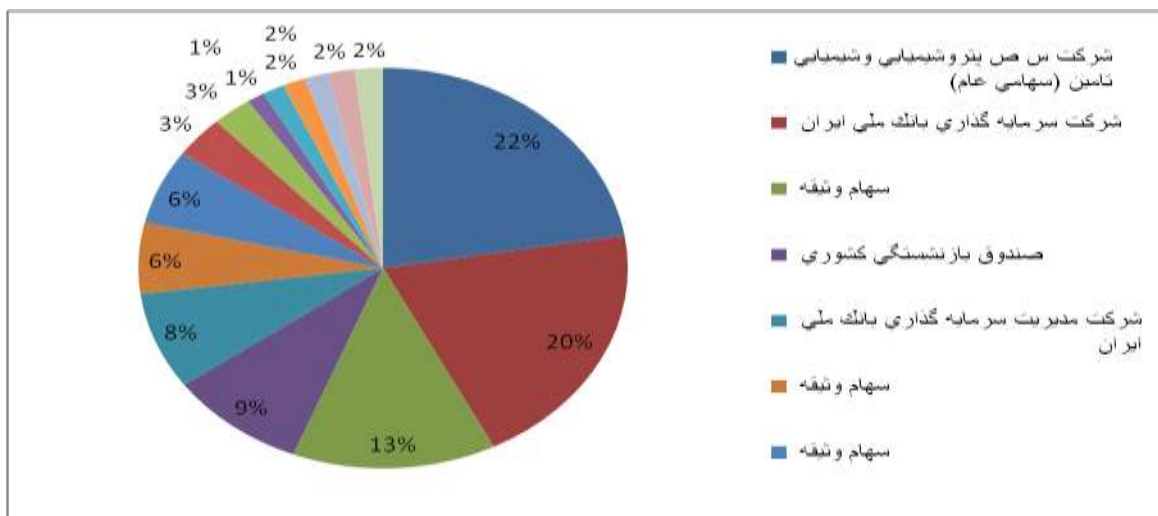
- احداث مجتمع پتروشیمی بمنظور فعالیت در برخی رشته های پتروشیمی و شیمیائی و صنایع وابسته به آن ، تهیه و تولید انواع مواد و فرآورده های پتروشیمی از قبیل پلی اتیلن ، پلی پروپیلن ، بوتادین ، پلی بوتادین ، اسید استیک ، وینیل استات ، اکسید اتیلن و اتیلن گلاکول ها ، دو اتیل هگزانول و بوتانلها ، بوتاکلر/آلاکلر ، اتانل آمین ها.

- تشکیل انواع شرکتهای و یا مشارکت (حقوقی یا مدنی) با شرکتهای.

- مبادرت به خرید و فروش اموال و معاملات بازرگانی داخلی و خارجی .
- استفاده از تسهیلات مالی و اعتباری بانکها و موسسات اعتباری .
- خرید و فروش سهام شرکتهای تولیدی و خدماتی .
- خرید و فروش اوراق بهادار .
- انجام عملیات خدماتی ، مالی ، اعتباری و بازرگانی در حدود موضوع شرکت .
- اخذ نمایندگی ، ایجاد شعبه و اعطاء نمایندگی در داخل و خارج از کشور .
- انجام کلیه عملیاتی که بطور مستقیم و یا غیر مستقیم برای تحقق اهداف شرکت لازم و مفید بوده و یا در جهت اجرای موضوع شرکت ضرورت داشته باشد .

ظرفیت تولید تن	نام محصولات عمده
۳۰۶۴۰۰	پروپیلن
۱۲۴۰۰۰	اتیلن

### ترکیب سهامداران:



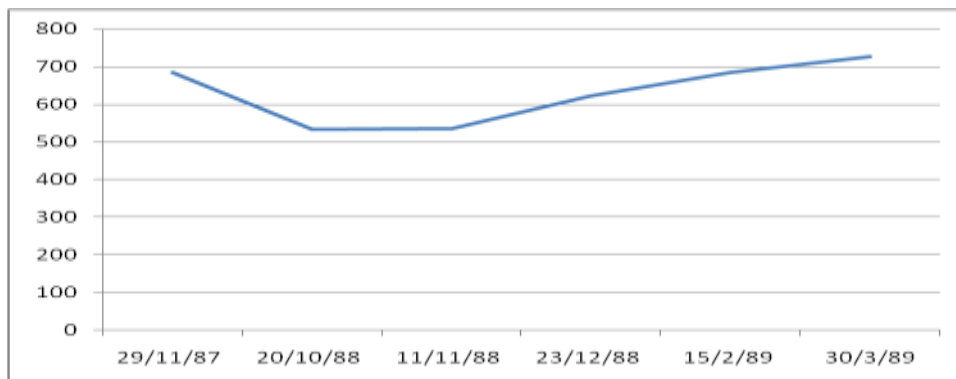
حدود ۴۲ درصد سهام شرکت پتروشیمی اراک متعلق به شرکت سهامی صنایع پتروشیمی و شیمیایی تامین و شرکت سرمایه گذاری بانک ملی ایران می باشد.

### سود هر سهم:

پیش بینی درآمد هر سهم برای سال مالی منتهی به ۱۳۸۹/۱۲/۲۹ با سرمایه ۱,۲۰۰,۰۰۰ میلیون ریال مبلغ ۷۰۵ ریال به طور خالص پس از کسر مالیات می باشد.

شرکت پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۸۸/۱۲/۲۹ را در تاریخ ۸۷/۱۱/۲۹ مبلغ ۶۸۵ ریال، در تاریخ های ۸۸/۰۶/۰۲، ۸۸/۰۷/۲۸ و ۸۸/۱۰/۲۰ مبلغ ۵۳۳ ریال، در تاریخ ۸۸/۱۱/۱۱ مبلغ ۵۳۶ ریال، در تاریخ ۸۸/۱۲/۲۳ مبلغ ۶۲۳ ریال و در تاریخ ۸۹/۲/۱۵ بر اساس عملکرد واقعی ۱۲ ماهه (حسابرسی نشده) مبلغ ۶۸۶ ریال (به بازار منعکس نشد) اعلام نموده بود که بر اساس صورت های مالی حسابرسی نشده و حسابرسی شده مبلغ ۷۲۸ ریال تحقق یافت.

شرکت پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی ۸۹ را در تاریخ های ۱۳/۱۱/۸۸ و ۸۹/۰۴/۰۹ مبلغ ۶۱۱ ریال و در تاریخ ۸۹/۰۷/۱۹ مبلغ ۷۰۵ ریال اعلام نموده است.



روند پیش بینی و اعلام سود سال ۱۳۸۸

روند پیش بینی و اعلام سود شرکت در سال قبل بیانگر تحقق قطعی سود بیش از آنچه پیش بینی شده بود می باشد که این امر امکان تحقق چنین روندی را امسال نیز محتمل می کند.

## بررسی ترازنامه شرکت:

درصد پیش	درصد نسبت به فروش	واقعی حسابرسی نشده		پیش بینی حسابرسی نشده		شرح
		فروش	درصد نسبت به فروش	فروش	درصد نسبت به فروش	
		۱۳۸۹/۰۶/۳۱		۱۳۸۹/۱۲/۲۹		سال (دوره) مالی منتهی به
۵۰	۱۰۰	۳,۸۸۸,۸۷۶	۱۰۰	۷,۸۴۸,۱۰۰		فروتنی
۴۹	(۸۲)	(۳,۱۸۸,۱۵۱)	(۸۲)	(۶,۴۸۸,۴۰۷)		بهای تمام شده کالای فروتنی رفته
۵۲	۱۸	۷۰۰,۷۲۵	۱۷	۱,۳۵۹,۶۹۳		سود (زیان) ناخالص
۵۸	(۹)	(۳۳۱,۱۸۶)	(۷)	(۵۷۲,۶۷۴)		هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی
--	*	۱,۷۴۱	*	*		خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۴۷	۱۰	۳۷۱,۳۸۰	۱۰	۷۸۷,۰۱۹		سود (زیان) عملیاتی
۶۲	(۲)	(۶۵,۹۴۳)	(۱)	(۱۰۷,۰۰۰)		هزینه های مالی
--	*	*	*	*		درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۴۸	۴	۱۵۲,۱۱۴	۴	۳۲۰,۰۰۰		خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
۴۶	۱۲	۴۵۸,۴۵۱	۱۳	۱,۰۰۰,۰۱۹		سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری
--	*	*	*	*		اقلام غیر مترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات
۴۶	۱۲	۴۵۸,۴۵۱	۱۳	۱,۰۰۰,۰۱۹		سود (زیان) قبل از کسر مالیات
۵۳	(۲)	(۸۱,۰۹۶)	(۲)	(۱۵۴,۳۳۷)		مالیات
۴۵	۱۰	۳۷۷,۳۵۵	۱۱	۸۴۵,۷۸۲		سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۴۷		۳۰۹		۶۵۶		سود عملیاتی هر سهم
۴۶		۳۸۲		۸۳۳		سود هر سهم قبل از کسر مالیات
۴۵		۳۱۴		۷۰۵		سود هر سهم پس از کسر مالیات
		۱,۲۰۰,۰۰۰		۱,۲۰۰,۰۰۰		سرمایه

بر اساس آمار و ارقام ترازنامه، ۹۳ درصد سود شرکت براساس سود عملیاتی شرکت است که نشاندهنده عدم استفاده شرکت از روندهای حسابداری و اهرم مالی جهت نشان دادن سود می باشد که میزان تحقق سود عملیاتی شرکت در ۶ ماه گذشته ۴۷ درصد بوده است که نسبت به میزان تحقق در سال گذشته از میزان بسیار خوبی برخوردار است در شش ماه نخست سال گذشته ۱۶ درصد سود عملیاتی پیش بینی شده شرکت محقق شده بود.



## خرید و مصرف مواد اولیه:

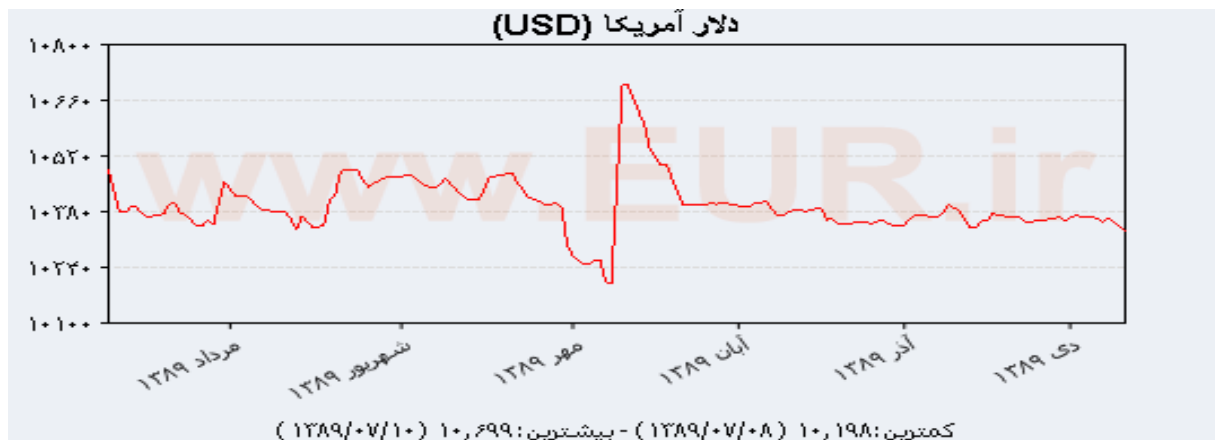
شرکت در ابتدای سال مالی جدید مقدار ۴۰۸۷۴ تن نفتا که اساسی ترین ماده اولیه مورد نیاز شرکت است را بعنوان موجودی انبار داشته است که قیمت خریداری آن ۵/۴۳ ریال بوده است در حالی که میزان خریداری شده طی دوره ۸۱۰۰۰۰ تن بوده است که به قیمت ۶/۱۷ ریال خریداری شده است که میزان تامین ۵ درصد مواد اولیه از موجودی اول دوره به قیمت کمتر باعث افزایش سود شرکت خواهد شد. میزان موجودی اول دوره در سال جاری ۶ درصد نسبت به مقدار سال قبل افزایش داشته است.

## صورت منابع و مصارف ارزی:

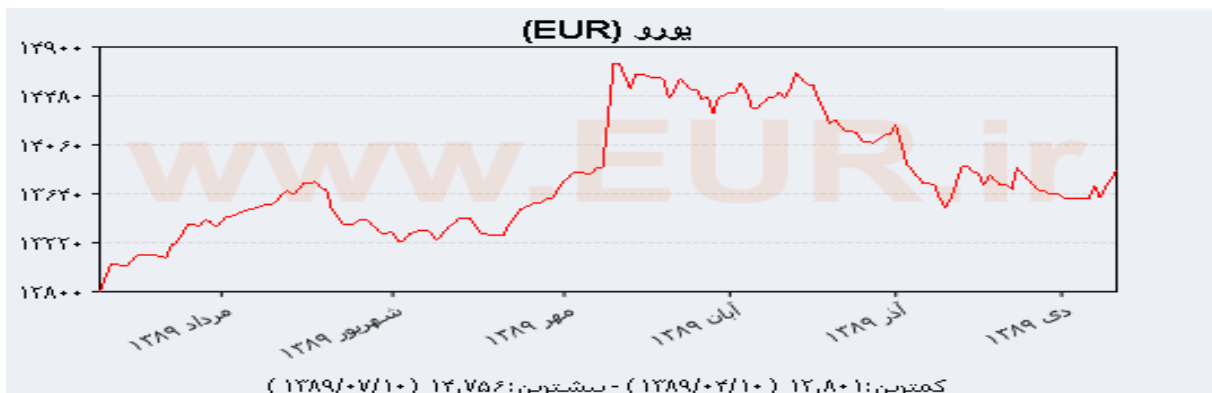
سال قبل منتهی به ۱۳۸۸/۱۲/۲۹				دوره منتهی به ۱۳۸۹/۰۶/۳۱				منابع ارزی
مبلغ میلیون ریال	نرخ ریالی ارز	مبلغ ارزی	نوع ارز	مبلغ میلیون ریال	نرخ ریالی ارز	مبلغ ارزی	نوع ارز	
۱,۵۷۱,۲۸۷	۹,۹۱۴	۱۹۹,۳۴۳,۰۰۰		۶۹۶,۷۹۷	۱۰,۲۵۰	۶۷,۹۸۰,۲۲۰	دلار	
۲۸۲,۵۶۱	۱۴,۰۰۲	۲۷,۲۹۲,۳۰۰		۶۸,۹۳۷	۱۴,۱۵۰	۴,۸۷۱,۹۰۰	یورو	
۱۶۶,۰۵۲	۲,۷۰۹	۶۱,۲۶۶,۴۵۸		۲۹۴,۳۳۶	۲,۸۰۰	۱۰۵,۱۱۹,۹۴۱	گروهم	
۲,۵۲۵,۹۰۰				۱,۰۶۰,۰۷۰			جمع	

شرکت مصارف و منابع ارزی خود را برای سال ۱۳۸۹ بصورت جدول بالا پیش بینی کرده است که نکات زیر در آن قابل توجه است.

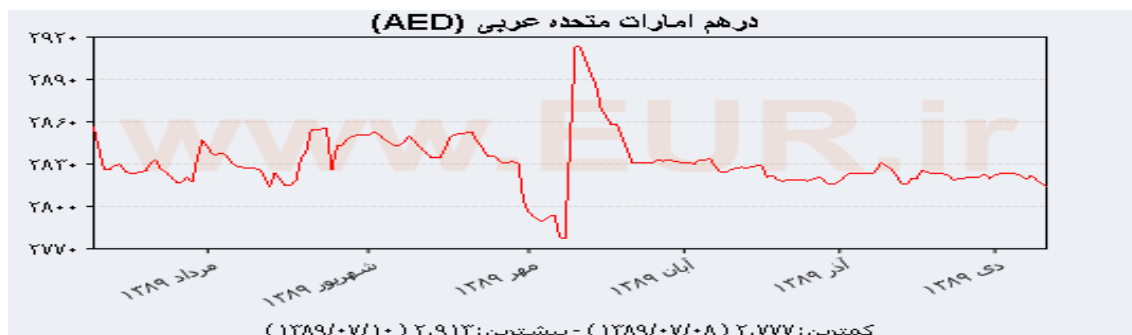
- شرکت نرخ ریالی ارز را ۱۰۲۵۰ پیش بینی کرده است در حالی که قیمت ارز در ۶ ماه گذشته بطور متوسط ۱۰۳۵۰ بوده است که این اختلاف باعث افزایش فروش صادراتی به میزان ۶۷۹۸ میلیون ریال شده است.



- شرکت نرخ ریالی یورو را ۱۴۱۵۰ برآورد کرده است که در ۶ ماه گذشته بطور متوسط همین مقدار بوده است.



- نرخ ریالی پیش بینی شده برای درهم توسط شرکت ۲۸۰۰ ریال است در حالی که میزان متوسط درهم در ۶ ماه گذشته ۲۸۵۰ بوده است که این امر منجر به افزایش سود شرکت در پایان سال خواهد شد.



مقدار ریالی برآورد شده برای مواد اولیه تهیه شده از خارج در صورت حساب های شرکت ۱۰۴۶۲ برآورد شده است البته این نکته قابل توجه است که نوع ارز خارجی برای تهیه مواد اولیه معلوم نشده است ولی به نظر می رسد

ارز خارجی دلار باشد که این رقم بیش از مقدار متوسط در ۶ ماه گذشته است و باعث کاهش هزینه های شرکت در پایان سال خواهد شد.

## وضعیت بازارهای جهانی پتروشیمی در سال ۲۰۱۱:

ارزش بازار محصولات پتروشیمی جهان سالانه سه هزار میلیارد دلار است. در ماه اکتبر طبق شاخص جهانی محصولات پتروشیمی (PGPI)، که سبدي از هفت محصول پرمصرف پتروشیمی است، متوسط قیمت این محصولات با ۵.۶۵ درصد رشد نسبت به ماه سپتامبر به هر تن ۱۱۵۹ دلار رسیده است. موسسه پلاتس که به ارائه اطلاعات مربوط به انرژی و فلزات می‌پردازد، رشد قیمت محصولات پتروشیمی در ماه اکتبر حاصل افت و خیزهای ارزش دلار، رشد تولید برخی محصولات ترکیبی و رشد قیمت‌ها در مجتمع‌های بالادستی انرژی است. در ماه اکتبر سال جاری متوسط قیمت PGPI نسبت به ماه اکتبر سال گذشته ۲۵ درصد رشد کرده است. سال پیش متوسط قیمت‌ها ۹۳۹ دلار در هر تن بود.

در ایالات متحده رشد تقاضا، زمینه افزایش قیمت محصولات پتروشیمی بویژه اتان را فراهم کرده است. این رشد تقاضا برخی کارشناسان را به این باور رسانده که شرکت‌ها بر حجم فعالیت خود افزوده‌اند و اگر طرح جدید تحرک اقتصادی که از سوی بانک مرکزی آمریکا اجرا خواهد شد به اهداف مورد نظر برسد، میزان تقاضا برای مواد اولیه رشد خواهد کرد و محصولات پتروشیمی نیز متقاضیان بیشتری خواهند داشت.

در آسیا، رشد قیمت پنبه باعث افزایش تقاضا برای پلی‌استر و دیگر جایگزین‌های پنبه شده است. تمام محصولات پتروشیمی که برای تولید پلی‌استر و جایگزین‌های پنبه مورد استفاده قرار می‌گیرند با رشد قیمت روبه‌رو شده‌اند. طی ماه اکتبر قیمت برخی از این گونه محصولات پتروشیمی بیش از ۱۷ درصد رشد کردند.

در اروپا، طی نیمه نخست ماه اکتبر، استفاده شرکت‌های مصرف‌کننده محصولات پتروشیمی از موجودی انبار، واردات قابل‌ملاحظه و استفاده حداکثری از ظرفیت تولید مجتمع‌های پتروشیمی، موجب شد قیمت این محصولات رشدی نداشته باشد. اما اعتصاب‌های کارکنان مراکز تولید محصولات پتروشیمی در فرانسه باعث اختلال فراگیر در عرضه این محصولات در سرتاسر اروپا شد و کاهش تولید در پالایشگاه‌ها به رشد شدید قیمت‌ها منجر شد. همچنین در بازار پلیمر اروپا کارشناسان بازار محصولات پتروشیمی معتقدند صرف‌نظر از عوامل کوتاه مدت موثر بر قیمت‌ها، نرخ رشد اقتصادی جهان که بر عرضه و تقاضا برای محصولات پتروشیمی و دیگر مواد خام بیشترین تاثیر را دارد، در بلند مدت وضعیت بازار را تعیین می‌کند.

در حال حاضر بجز آسیا، در دیگر مناطق جهان، وضعیت شاخص‌های مهم اقتصادی چندان مطلوب نیست و ابهام درباره آینده از میزان مصرف خانوارها و حجم فعالیت شرکت‌ها کاسته است. کارشناسان پیش‌بینی می‌کنند از ابتدای سال ۲۰۱۱، بازار محصولات پتروشیمی رونق پیدا خواهد کرد زیرا بر میزان تقاضا افزوده می‌شود. اما رشد قیمت نفت به بالاترین میزان طی دو سال گذشته سبب افزایش هزینه تولید محصولات پتروشیمی خواهد شد. (به نقل از نامبورس)

## قیمت نفت و بنزین در سال آینده میلادی:

رشد مصرف نفت در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه آسیایی و نیز کشورهای خاورمیانه ادامه می‌یابد در نتیجه سال آینده با رشد تقاضا برای نفت، قیمت‌ها بین ۸۰ تا نود دلار در هر بشکه نوسان خواهند کرد. وزارت نفت آمریکا پیش‌بینی خود از تقاضا برای نفت در سال ۲۰۱۱ را افزایش داد و علت این تغییر را پیش‌بینی بالاتر برای نرخ رشد اقتصاد جهان ذکر کرده است.

به باور کارشناسان این نهاد، متوسط قیمت نفت خام آمریکا در سال ۲۰۱۱، ۸۶ دلار خواهد بود. این رقم یک دلار بالاتر از پیش‌بینی قبلی این نهاد است. در سال جاری متوسط قیمت این نوع نفت خام ۷۹ دلار بوده است. مصرف جهانی نفت خام سال آینده ۸۷.۷۸ میلیون بشکه در روز خواهد بود. امسال مصرف روزانه نفت در جهان ۸۶.۳۳ میلیون بشکه بوده است.

از سوی دیگر عده‌ای از کارشناسان معتقدند شرایط اقتصاد جهان و مصرف نفت خام به گونه‌ای دیگر خواهد بود. این عده دیدگاه خوشبینانه‌ای نسبت به وضعیت اقتصاد جهان ندارند و برای اثبات صحت دیدگاه خود به نرخ بالای بیکاری در اروپا و آمریکا، مشکلات عمیق مالی در اروپا و نیز سیاست‌های دولت چین در خصوص کاهش مصرف انرژی اشاره می‌کنند. بدین ترتیب دو گروه یاد شده دیدگاه‌های مختلفی درباره وضعیت بازار نفت در سال آینده دارند. صرف نظر از این اختلاف نظر، واقعیت این است که رشد قیمت نفت، نشانه‌ای مثبت از بهبود وضعیت اقتصاد جهان است اما اگر روند افزایش قیمت‌ها غیرکنترل شده باشد، برای مصرف‌کنندگان در اروپا و آمریکا که توان مصرف پایینی دارند مشکلاتی پدید خواهد آورد. بویژه قیمت بنزین در حال افزایش است.

قیمت هر گالن بنزین برای نخستین بار طی دو سال گذشته به سه دلار رسیده است و انتظار می‌رود طی هفته‌های آینده قیمت‌ها باز هم رشد کند. در حال حاضر جو حاکم بر بازار این است که به سبب رشد تقاضا در سال آینده، قیمت‌ها رشد خواهند کرد به همین دلیل معاملات آتی نفت رونق دارد. پیش‌بینی‌ها درباره قیمت نفت بسیار متنوع است اما رقم

قیمت طی شش ماه آینده ۸۵ تا ۹۰ دلار خواهد بود. اگر ارزش دلار با اجرای طرح جدید تحرک اقتصادی بانک مرکزی آمریکا، کاهش یابد می توان قیمت صد دلار در هر بشکه را نیز انتظار داشت .

بنا بر اعلام آژانس بین المللی انرژی، امسال تقاضای جهانی برای نفت با ۲.۹ درصد رشد به ۸۷.۴۵ میلیون بشکه در روز رسید و سال آینده رقم یاد شده به ۸۸.۷۷ میلیون بشکه در روز می رسد. از اواخر ماه آگوست تا کنون قیمت نفت ۲۶ درصد رشد کرده و دلیل این رشد پیش بینی بالا رفتن تقاضا به سبب بهبود شرایط اقتصاد جهان است. سال آینده شرکت های نفتی ۴۹۰ میلیارد دلار صرف اکتشاف و استخراج نفت خام و گاز طبیعی خواهند کرد .

### نتیجه گیری:

با توجه به موارد زیر

- تحقق حدود ۵۰ درصد پیش بینی شرکت در نیمه اول سال و افزایش فروش محصولات شرکت در نیمه دوم سال با توجه به سرد شدن هوا
- پیش بینی مناسب نرخ ارزهای خارجی در جهت تحقق سود بیش از پیش بینی در پایان سال
- افزایش قیمت محصولات پتروشیمی در سال جدید میلادی
- عدم افزایش مواد خام اولیه شرکت با توجه به تامین درصد زیادی از آن در داخل و عدم تصمیم افزایش قیمت توسط دولت به میزان جهانی

به نظر می رسد سهام شرکت با افزایش قیمت خوبی مواجه شود و در صورت نگه داری آن تا مجمع سهامداران از سود تقسیمی مناسبی برخوردار شوند. شایان ذکر است هم اکنون پیش بینی تقسیم سود شرکت ۶۰۰ ریال است که با توجه به وضعیت مناسب شرکت می تواند افزایش یابد.