

بسمه تعالی

تحلیل بنیادی شرکت پتروشیمی پردیس

بر اساس عملکرد سه ماهه سال مالی ۱۳۹۸



شرکت پتروشیمی پردیس
Pardis Petrochemical Co.

شرکت کارگزاری آریانوین

www.Arianovinbroker.com

اسفندماه ۱۳۹۷



فهرست:

۳	خلاصه وضعیت شرکت
۴	آمار تولید و فروش ماهانه شرکت
۴	الف) بررسی مقدار تولید ماهانه شرکت
۵	ب) بررسی مقدار فروش ماهانه شرکت
۵	ج) بررسی نرخ فروش ماهانه شرکت
۶	تجزیه و تحلیل صورتحساب سود و زیان شرکت در سال‌های ۹۶ و ۹۷ و برآورد سال ۹۸
۷	مفروضات تحلیل
۷	ارزیابی
۸	نتیجه‌گیری و اظهار نظر



خلاصه وضعیت شرکت:

نماد	سال مالی	سرمایه (میلیون ریال)	سود هر سهم سال ۹۷ (ریال)	سود هر سهم سه ماهه ۹۸ (ریال)	درصد تغییر سود	
					سه ماهه ۹۸ نسبت به سه ماهه ۹۷	سود هر سهم کارشناسی ۹۸ (ریال)
شپدیس	۳۱ شهریور	۶,۰۰۰,۰۰۰	۲,۳۴۵	۶۵۸	۱۵۷	عدم آزاد سازی نرخ اوره کشاورزی
نام محصول	مقدار فروش (تن)		درصد تغییرات نسبت به دوره مشابه سال قبل	نرخ فروش (ریال)		درصد تغییرات نسبت به دوره مشابه سال قبل
	پنج ماهه سال ۹۸	بهمن ماه		پنج ماهه سال ۹۸	بهمن ماه	
آمونیاک	۹,۳۵۰	۵۲,۰۲۰	۶۵	۵۲,۰۲۰	۲۳,۴۰۱,۸۶۵	۹۷
اوره داخلی	۱۴۶,۸۱۵	۳۸۴,۵۸۷	۷۲	۳۸۴,۵۸۷	۶,۲۱۵,۱۲۷	۰
اوره صادراتی	۱۲۸,۵۸۳	۶۸۱,۲۵۲	۵	۶۸۱,۲۵۲	۱۸,۳۵۸,۰۷۰	۸۵

شرکت پتروشیمی پردیس، بزرگترین تولیدکننده اوره و آمونیاک در خاورمیانه می باشد. این شرکت دارای سه فاز تولید آمونیاک با ظرفیت اسمی هر کدام ۶۸۰,۰۰۰ تن و اوره با ظرفیت اسمی هر کدام ۱,۰۷۵,۰۰۰ تن در سال می باشد. حجم بالای تولیدات و فن آوری برتر، هماهنگی با استانداردهای فنی و زیست محیطی به روز، سهولت دسترسی به خوراک گاز طبیعی، خطوط حمل و نقل دریایی و برخوردار از تاسیسات ذخیره سازی محصولات و اسکله بارگیری اختصاصی برای صادرات محصولات، قرار گرفتن در کنار دریا از جمله مهم ترین مزیت ها و ویژگی های این شرکت بوده که چشم انداز روشنی را برای جایگاه این شرکت در بازارهای داخلی و بین المللی ترسیم می نماید.

خریدار محصول در داخل کشور، شرکت خدمات حمایتی کشاورزی و تعاونی های وابسته به آن و در بازارهای خارج، کشورهای اروپایی، هند، برزیل و مکزیک می باشد. در ضمن بخشی از درآمد شرکت از فروش آمونیاک به کشور هند تامین می گردد. بیش از ۸۰ درصد اوره صادر شده که عمده فروش شرکت را تشکیل می دهد. حدود ۸۵ درصد آمونیاک تولید شده جهت تولید اوره مصرف گردیده و مابقی آن بصورت مستقیم به فروش می رسد.

شرکت در زمینه تولید و فروش محصول اوره در داخل کشور با شرکت های پتروشیمی شیراز، کرمانشاه و خراسان رقابت دارد. در ادامه مقایسه ظرفیت اسمی تولید اوره در پتروشیمی پردیس و رقبا نشان داده شده است.

ظرفیت تولید اسمی (تن)	پتروشیمی پردیس	پتروشیمی شیراز	پتروشیمی کرمانشاه	پتروشیمی خراسان
آمونیاک	۲,۰۴۰,۰۰۰	۱,۰۰۵,۰۰۰	۳۹۶,۰۰۰	۳۳۰,۰۰۰
اوره	۳,۲۲۵,۰۰۰	۱,۵۶۷,۰۰۰	۶۶۰,۰۰۰	۴۹۵,۰۰۰



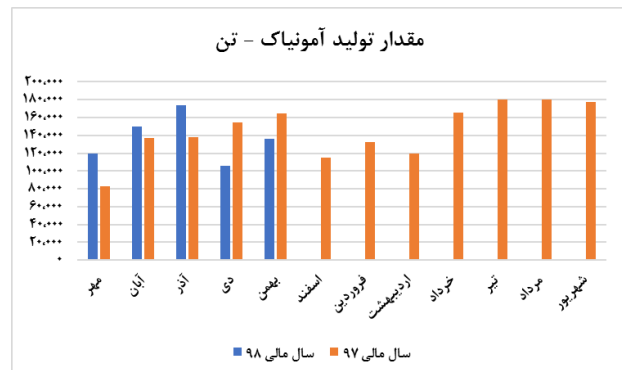
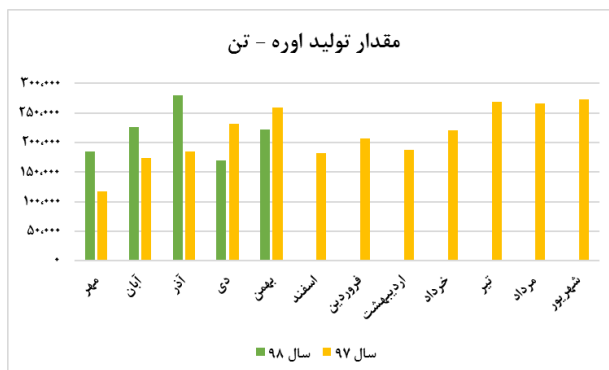
سرمایه شرکت پس از ورود به بورس مبلغ ۱،۰۰۰ میلیارد ریال بوده که طی دو مرحله به مبلغ ۶،۰۰۰ میلیارد ریال افزایش یافته است. شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان با در اختیار داشتن ۶۸،۷۲ درصد از سهام شرکت، سهامدار عمده آن می باشد.

در سال مالی ۹۷ میزان تولید واقعی آمونیاک ۱،۷۴۷،۰۰۰ تن و تولید واقعی اوره ۲،۵۷۲،۰۰۰ تن بود. سود هر سهم شرکت در مقایسه با سال قبل رشد ۳۳۳ درصدی داشته که به دلیل بهره برداری از فاز ۳ تولید اوره و افزایش ۳۵ درصدی تولید و فروش اوره، افزایش قیمت جهانی اوره و افزایش نرخ تسعیر ارز بوده است.

آمار تولید و فروش ماهانه شرکت:

در نمودارها مقدار تولید، مقدار فروش و نرخ فروش دو محصول عمده شرکت به صورت ماهانه از ابتدای سال جاری نمایش داده شده است.

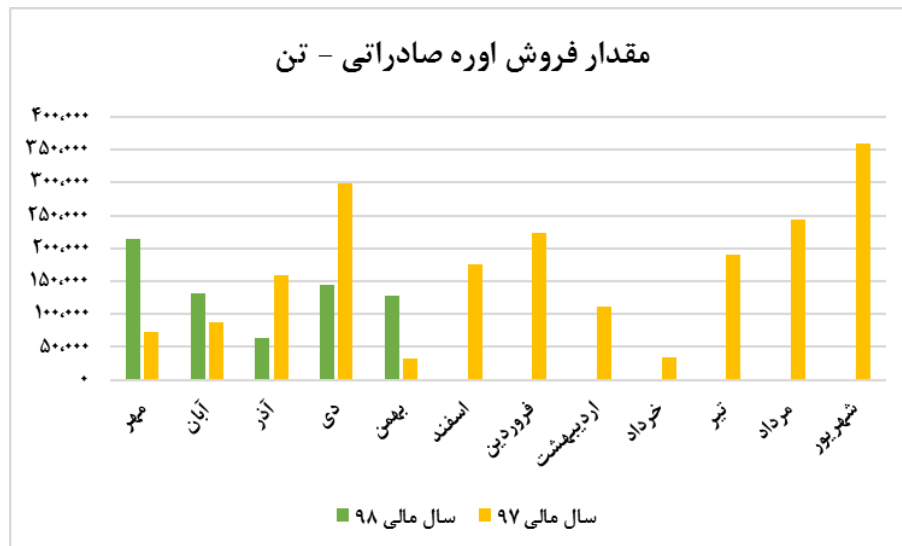
الف) بررسی مقدار تولید ماهانه شرکت:



بخش عمده آمونیاک تولیدی جهت تولید اوره صنعتی مصرف شده و مابقی آن به صورت مستقیم به فروش می رسد. تقریباً تمامی آمونیاک به فروش رفته صادراتی است. مقدار تولید آمونیاک و اوره از ابتدای امسال نسبت به سال قبل افزایش داشته است که به علت بهره برداری از فاز سوم تولید آمونیاک و اوره می باشد. مقدار تولید پنج ماهه امسال آمونیاک مشابه مقدار تولید سال قبل بوده در حالی که مقدار تولید اوره در همین زمان ۱۲ درصد نسبت به سال پیش افزایش داشته است.

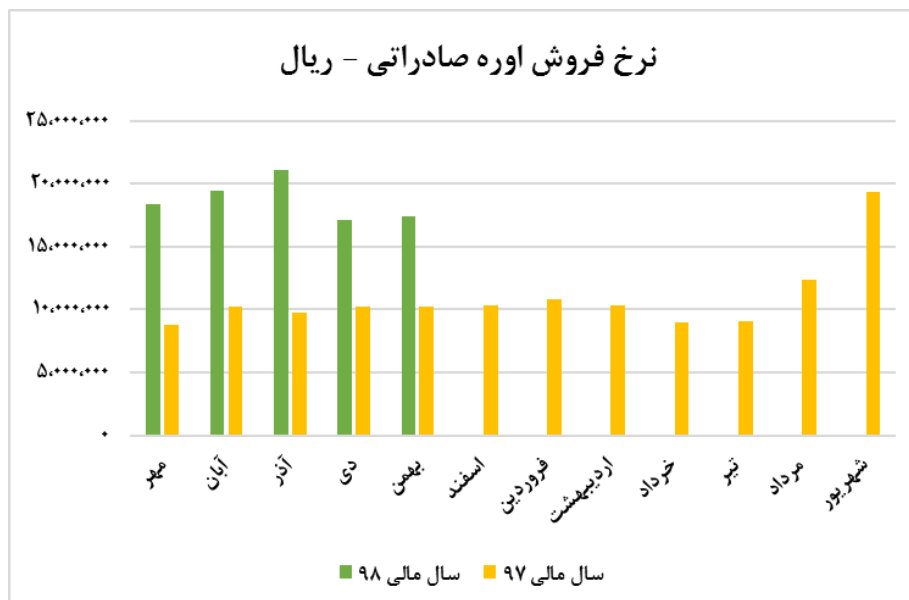


ب) بررسی مقدار فروش ماهانه شرکت:



شرکت تقریباً تمامی اوره تولیدی را به فروش می‌رساند. بیش از ۸۰ درصد فروش اوره به صورت صادراتی می‌باشد. با شروع مجدد تحریم‌ها مقدار فروش شرکت کاهش یافت بطوریکه مقدار فروش اوره صادراتی از مهر تا بهمن ماه نسبت به اردیبهشت تا شهریور ماه حدود ۲۷ درصد کاهش یافته است. با این حال شرکت در صدد یافتن راه‌هایی جهت کاهش اثر هر چه بیشتر تحریم‌ها و حفظ بازارهای صادراتی خود می‌باشد.

ج) بررسی نرخ فروش اوره صادراتی:





نرخ فروش اوره صادراتی پنج ماهه ابتدایی سال مالی ۹۸ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۸۵ درصد رشد داشته که ناشی از افزایش نرخ تسعیر ارز در کشور بوده است. در مرداد ماه سال ۹۷ نرخ تسعیر ارز پتروشیمی‌ها در سامانه نیما تعیین گردید که پس از آن نرخ‌های فروش افزایش یافت. هم‌اکنون قیمت های اوره فوب خلیج فارس به محدوده ۲۳۵ تا ۲۴۰ دلار در هر تن رسیده است. نرخ اوره صادراتی ایران نیز به علت تحریم های اعمال شده پایین تر از نرخ‌های جهانی است.

اوره در داخل کشور بنابر مصوبه دولت با نرخ ۶،۱۲۵ ریال به ازای هر کیلو تحت عنوان اوره حمایتی (کشاورزی) فروخته می‌شود که این موضوع مورد اعتراض شرکت‌های پتروشیمی اوره ساز قرار گرفته است و از مسیر انجمن صنفی پتروشیمی در پی آزادسازی قیمت اوره تحویلی به وزارت کشاورزی هستند. شرکت‌ها برای دستیابی به این هدف هم به مصوبه دیوان عدالت اداری استناد می‌کنند و هم آزادسازی نرخ ارز خوراک از ابتدای مهر را علت درخواست خود می‌دانند. دیوان عدالت اداری مصوب کرده اوره داخلی بر مبنای ۹۵ درصد نرخ فوب خلیج فارس و در بورس کالا به فروش برسد.

تجزیه و تحلیل صورتحساب سود و زیان شرکت در سال‌های ۹۶ و ۹۷ و برآورد سال ۹۸:

سال مالی ۹۷	سه ماهه واقعی ۹۸	کارشناسی ۹۸		شرح
		در صورت عدم تغییر نرخ اوره کشاورزی	در صورت تغییر نرخ اوره کشاورزی	
۳۴.۰۳۳.۸۶۲	۹.۶۷۱.۴۶۲	۵۵.۹۲۲.۶۳۴	۶۰.۴۶۰.۷۵۱	درآمدهای عملیاتی
-۱۶.۵۷۹.۲۳۸	-۵.۱۴۷.۱۸۳	-۳۱.۶۸۸.۹۳۶	-۳۱.۶۸۸.۹۳۶	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۱۷.۴۵۴.۶۲۴	۴.۵۲۴.۲۷۹	۲۴.۲۳۲.۶۹۸	۲۸.۷۷۱.۸۱۴	سود (زیان) ناخالص
-۱.۵۵۲.۷۴۶	-۴۲۳.۴۷۶	-۲.۱۴۹.۲۸۸	-۲.۱۴۹.۲۸۸	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
-۵۷۲.۴۵۱	-۸۴.۵۸۱	-۶۲۱.۷۴۹	-۶۲۱.۷۴۹	سایر اقلام عملیاتی
۱۵.۳۲۹.۴۲۷	۴.۰۱۶.۲۲۲	۲۱.۴۶۲.۶۶۲	۲۶.۰۰۰.۷۷۸	سود (زیان) عملیاتی
-۱.۱۹۸.۲۱۳	-۱۱۷.۲۶۵	-۱.۱۹۸.۲۱۳	-۱.۱۹۸.۲۱۳	هزینه‌های مالی
۵۲.۲۸۷	۹.۷۵۷	۶۷۹۷۳.۱	۶۷۹۷۳.۱	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی - درآمد سرمایه‌گذاری‌ها
-۴۰۰.۷۶	۳۷.۶۳۷	.	.	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی - اقلام متفرقه
۱۴.۱۴۳.۴۲۵	۳.۹۴۶.۳۵۱	۲۰.۳۳۲.۴۲۲	۲۴.۸۷۰.۵۳۸	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
-۷۵.۷۵۹	.	.	.	مالیات بر درآمد
۱۴.۰۶۷.۶۶۶	۳.۹۴۶.۳۵۱	۲۰.۳۳۲.۴۲۲	۲۴.۸۷۰.۵۳۸	سود (زیان) خالص
۲.۲۴۵	۶۵۸	۲.۳۸۹	۴.۱۴۵	سود (زیان) خالص هر سهم - ریال
۶.۰۰۰.۰۰۰	۶.۰۰۰.۰۰۰	۶.۰۰۰.۰۰۰	۶.۰۰۰.۰۰۰	سرمایه



مفروضات تحلیل:

- فاز سوم پتروشیمی پردیس از آبان ماه سال ۹۶ وارد مدار تولید شد. به همین دلیل مقدار تولید ۹۰ درصد ظرفیت اسمی فرض گردیده است. مقدار فروش آمونیاک مطابق سال‌های گذشته حدود ۱۶ درصد مقدار تولید تعیین شده است و مابقی آن جهت تولید اوره مصرف می‌گردد. به ازای مصرف هر تن آمونیاک، ۱,۷۵ تن اوره تولید می‌شود. بر اساس دوره‌های قبل فرض گردیده که حدود ۷۸ درصد اوره صادر می‌گردد.
- قیمت جهانی اوره گرانول فوب خاورمیانه در زمان تهیه گزارش حدود ۲۳۰-۲۴۰ دلار در هر تن بوده که نرخ فروش شرکت در همین زمان حدود ۱۹۵-۲۰۵ دلار در هر تن می‌باشد که حاکی از سخت شدن شرایط فروش و اعطای تخفیف به مشتریان به منظور حفظ سهم بازار خود است. نرخ اوره صادراتی شرکت برای کل سال ۲۲۵ دلار در هر تن فرض گردیده است. نرخ آمونیاک صادراتی نیز ۳۰۰ دلار در هر تن در نظر گرفته شده است. نرخ تسعیر ارز محصولات بر اساس سامانه نیما و ۹۲,۰۰۰ ریال برای کل سال محاسبه گردیده است.
- خوراک هر فاز مجتمع از پتروشیمی مبین تامین می‌شود و گاز خوراک نیز ۱۲ سنت فرض شده که با نرخ ۹۲,۰۰۰ ریال تسعیر گردیده است.
- هزینه سربار شرکت که هزینه استهلاک بیشترین بخش آن را تشکیل می‌دهد، با توجه به گزارش واقعی سه ماهه سال مالی ۹۸ شرکت و نرخ تورم محاسبه گردیده است.

با توجه به مفروضات گفته شده و با فرض عدم آزادسازی نرخ فروش اوره به سازمان خدمات حمایتی کشاورزی، سود کارشناسی ۳,۳۸۹ ریال به ازای هر سهم برآورد می‌گردد. در صورتی که برای نیمه دوم سال مالی، نرخ فروش داخلی تکلیفی به ۹۵ درصد فوب خلیج فارس تغییر نماید با حفظ سایر مفروضات، سود هر سهم به ۴,۱۴۵ ریال افزایش خواهد یافت.

ارزیابی:

روش اول) تنزیل جریان نقدی آتی

ارزشگذاری هر سهم شرکت پتروشیمی پردیس با استفاده از روش تنزیل جریان نقدی آتی در صورتی که نرخ فروش کشاورزی در سال ۹۸ آزاد نگردد، ارزشی در حدود ۱۸,۹۰۵ ریال خواهد داشت. هم‌اکنون سهم در محدوده ۱۲,۵۰۰ ریال معامله می‌شود که عددی کمتر از ارزش ذاتی سهم می‌باشد. در صورت آزادسازی نرخ اوره، هر سهم ارزشی حدوداً ۲۰,۷۷۰ ریال خواهد داشت.



روش دوم) ضرایب قیمتی (نسبت P/E)

هم اکنون سهم با P/E برابر ۴,۴۱ در حال معامله است و P/E گروه ۵,۱۶ می باشد. با فرض P/E برابر ۵ قیمت سهم در صورت عدم آزادسازی نرخ اوره کشاورزی ۱۶,۹۴۵ ریال خواهد بود.

نتیجه گیری و اظهار نظر:

با توجه به گزارش عملکرد واقعی سه ماهه ۹۸ شرکت پتروشیمی پردیس و پیش بینی رشد سودآوری برای ادامه سال و نیز افزایش ظرفیت عملی تولید با بهره برداری از فاز سوم مجتمع در آبان ماه سال ۹۶ و با فرض عدم آزادسازی نرخ اوره کشاورزی، ارزشگذاری هر سهم شرکت با استفاده از دو روش تنزیل جریانات نقدی آتی در محدوده ۱۸,۹۰۵ ریال و نسبت قیمت بر درآمد ۱۶,۹۴۵ ریال، هر سهم شپدیس در حال حاضر با قیمت ۱۲,۵۰۰ ریال و کمتر از ارزش ذاتی در حال معامله است.

هم اکنون اوره در داخل کشور بنابر مصوبه دولت با نرخ ۶,۱۲۵ ریال به ازای هر کیلو تحت عنوان اوره حمایتی (کشاورزی) فروخته می شود. در حالی که دیوان عدالت اداری مصوب کرده اوره داخلی بر مبنای ۹۵ درصد نرخ فوب خلیج فارس و در بورس کالا به فروش برسد که این موضوع توسط انجمن صنفی پتروشیمی در حال پیگیری می باشد و با آزادسازی آن سود شرکت افزایش قابل توجهی خواهد یافت.

نرخ تسعیر ارز خوراک شرکت های پتروشیمی از مهرماه امسال بر اساس سامانه نیما تعیین گردید که این مورد سبب افزایش بهای تمام شده این شرکت ها گردید. اما از آنجایی که نرخ های فروش اوره صادراتی نیز با همان نرخ تسعیر می گردد با افزایش نرخ تسعیر دلار سودآوری پتروشیمی پردیس افزایش خواهد یافت.

با توجه به موارد گفته شده سرمایه گذاری در سهام این شرکت با نگاه میان مدت و بلندمدت توجیه پذیر بوده و فروش آن در فرصت های مناسب جهت شناسایی سود منطقی می باشد.