



## تحلیل بنیادی پتروشیمی خارک

شرکت در یک نگاه

نماد	تابلو	گروه	سرمایه (میلیون ریال)
شخارک	بازار اول بورس	محصولات شیمیایی	۲,۰۰۰,۰۰۰
آخرین قیمت	پیش بینی سود هر سهم سال ۱۳۹۳ (با سرمایه ۲,۰۰۰ میلیارد ریالی)	سود هر سهم واقعی سال ۱۳۹۲ (با سرمایه ۱,۰۰۰ میلیارد ریالی)	P/E
۱۸,۸۶۶ ریال	۳,۰۰۷ ریال	۹,۱۴۵ ریال	۶,۲۷

### معرفی شرکت

مجتمع پتروشیمی خارک در ابتدا تحت عنوان شرکت سهامی شیمیایی خارک در جهت بازیافت پروپان، بوتان، نفتا و گوگرد از گاز های استحصالی چاه های حوزه نفتی فلات قاره ایران با مشارکت ۵۰-۵۰ بین شرکت ملی صنایع پتروشیمی و شرکت آمریکایی آموکو (AMOCO) با سرمایه ای معادل ۹۰۰ میلیون ریال در جزیره خارک واقع در خلیج فارس تاسیس شد. طراحی واحدهای عملیاتی توسط شرکت آمریکایی 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.

### سهامداران

سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین	۴۴۳,۸۳۰,۰۰۰	۲۲,۲٪
شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا	۳۴۹,۵۴۴,۰۰۰	۱۷,۵٪
شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشتگی نفت	۲۴۸,۰۰۴,۰۰۰	۱۲,۴٪
صندوق بازنشتگی کشوری	۱۹۵,۷۷۶,۰۰۰	۹,۸٪
شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشتگی کشوری	۱۴۵,۵۶۶,۰۰۰	۷,۳٪
شرکت سرمایه گذاری گروه توسعه ملی	۱۳۵,۴۶۸,۰۰۰	۶,۸٪
صندوقهای ب-پ-کارکنان شرکت ملی نفت	۱۰۳,۱۷۴,۰۰۰	۵,۲٪
شرکت سرمایه گذاری توسعه ملی	۶۶,۱۴۴,۰۰۰	۳,۳٪
شرکت سرمایه گذاری سپه	۲۷,۹۶۰,۰۰۰	۱,۴٪
سایر	۲۸۴,۵۳۴,۰۰۰	۱۴,۲٪
جمع	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰٪



سرمایه شرکت در ابتدا ۹۰۰ میلیون ریال بوده که طی ۴ مرحله افزایش سرمایه به ۲,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال رسیده است (آخرین افزایش سرمایه شرکت به میزان ۱۰۰ درصد به تازگی صورت پذیرفته است).

### بررسی تولید

تولیدات شرکت شامل محصولات پروپان، بوتان، پنتان، متانول و گوگرد می باشد. ۶۱ درصد از وزن مقداری تولید را متانول تشکیل می دهد، همچنین این محصول ۴۹ درصد از درآمد فروش شرکت را نیز به خود اختصاص داده است. شرکت مقدار تولید متانول خود را با ۱ درصد افزایش نسبت به عملکرد واقعی سال ۹۲، مقدار ۵۹۰ هزار تن پیش بینی نموده و در عملکرد واقعی ۳ ماهه موفق به تولید ۱۷۱ هزار تن متانول شد (پوشش ۲۹ درصدی بودجه مقداری). لازم به ذکر است که ظرفیت تولید این محصول ۶۶۰ هزار تن می باشد.

شرکت در عملکرد واقعی سال مالی ۹۲ موفق به تولید ۲۵۱ هزار تن LPG (پروپان، بوتان و پنتان) شده است؛ همچنین تولید ۲۵۵ هزار تن LPG را در بودجه سال ۹۳ پیش بینی نموده است که در عملکرد واقعی ۳ ماهه ۳۱ درصد از این مقدار را پوشش داده است. لازم به ذکر است که مجموع ظرفیت محصولات LPG ۳۰۵ هزار تن می باشد.

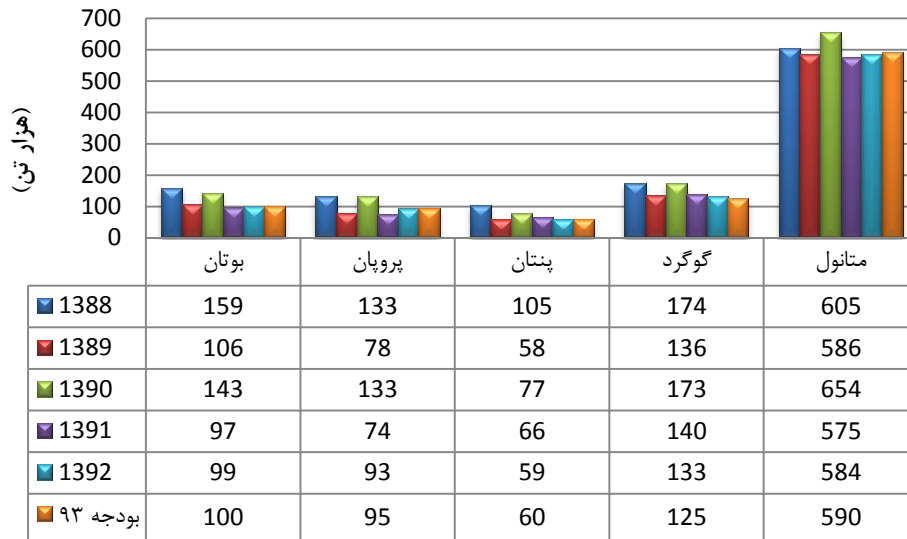
تولیدات شرکت در مقایسه با دوره مشابه سال گذشته با رشد قابل ملاحظه ای روبرو می باشد. با وجود اینکه سطح تولید متانول در سه ماه نخست سال جاری همانند سال گذشته در حدود ۱۷۰ هزار تن بوده است، اما شرکت موفق به تولید ۷۸ هزار تن محصولات LPG شده است که در مقایسه با سه ماهه سال ۹۲ (۳۲ هزار تن) رشد ۱۴۳ درصدی را شاهد هستیم.

مقدار تولید								
نوع گروه یا محصول	واحد	ظرفیت اسمی	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	درصد پوشش	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱	درصد افزایش نسبت به دوره مشابه سال قبل
پروپان	هزارتن	۱۱۵	۹۵	۳۰	۳۱.۶٪	۹۳	۱۴	۱۱۴.۳٪
بوتان	هزارتن	۱۲۰	۱۰۰	۳۳	۳۳.۰٪	۹۹	۷	۳۷۱.۴٪
پنتان	هزارتن	۷۰	۶۰	۱۵	۲۵.۰٪	۵۹	۱۱	۳۶.۴٪
متانول	هزارتن	۶۶۰	۵۹۰	۱۷۱	۲۹.۰٪	۵۸۴	۱۷۰	۰.۶٪
گوگرد	هزارتن	۱۷۰	۱۲۵	۳۹	۳۱.۲٪	۱۳۳	۲۸	۳۹.۳٪
جمع	هزارتن	۱,۱۳۵	۹۷۰	۲۸۸	۲۹.۷٪	۹۶۸	۲۳۰	۲۵.۲٪



روند تولید شرکت طی سال های گذشته را در نمودار زیر می توانید مشاهده کنید:

### مقدار تولید



### بررسی فروش

میانگین نرخ فروش متانول در عملکرد ۱۲ ماهه سال ۹۲، معادل ۴۲۹ دلار به ازای هر تن بوده که با نرخ متوسط هر دلار ۳۱،۴۶۳ ریال تسعیر شده است. شرکت در سال ۹۲، مقدار ۵۴۵ هزار تن متانول به فروش رسانده که نسبت به سال ۹۱ حدود ۸ درصد کاهش داشته است. این در حالی است که مقدار فروش LPG در سال ۹۲ با رشد ۳۱ درصدی نسبت به سال ۹۱ همراه بود. (شرکت ۲۵۶ هزار تن در سال ۹۲ و ۱۹۶ هزار تن در سال ۹۱ LPG به فروش رساند)

با توجه به اینکه در ابتدای سال جاری شرکت ۵۵ هزار تن متانول موجودی آماده برای فروش داشت، در عملکرد واقعی ۳ ماهه ۲۷ هزار تن بیشتر از تولید ۳ ماهه به فروش رساند و مقدار فروش این محصول به ۱۹۷ هزار تن متانول رسید (۲۷ هزار تن از موجودی ابتدای دوره به فروش رسید) که در مقایسه با دوره مشابه سال گذشته ۲۹ درصد رشد داشته است.

از سوی دیگر ۷۶ هزارتن محصولات LPG به فروش رسانده که فروش این محصولات نیز در مقایسه با دوره مشابه سال قبل، با رشد قابل ملاحظه ۱۸۱ درصدی همراه بود.

مقدار فروش						
نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	درصد پوشش	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱
پروپان	هزارتن	۹۵	۲۸	۲۹.۴۷٪	۸۶	۱۱
بوتان	هزارتن	۱۰۰	۳۲	۳۲.۰۰٪	۱۰۱	۳
پنتان	هزارتن	۶۰	۱۶	۲۶.۶۷٪	۶۹	۱۳
متانول	هزارتن	۵۹۰	۱۹۷	۳۳.۳۹٪	۵۴۵	۱۵۳
گوگرد	هزارتن	۱۲۵	۳۳	۲۶.۴۰٪	۱۴۷	۴۷
جمع	هزارتن	۹۷۰	۳۰۶	۳۱.۵۵٪	۹۴۸	۲۲۷



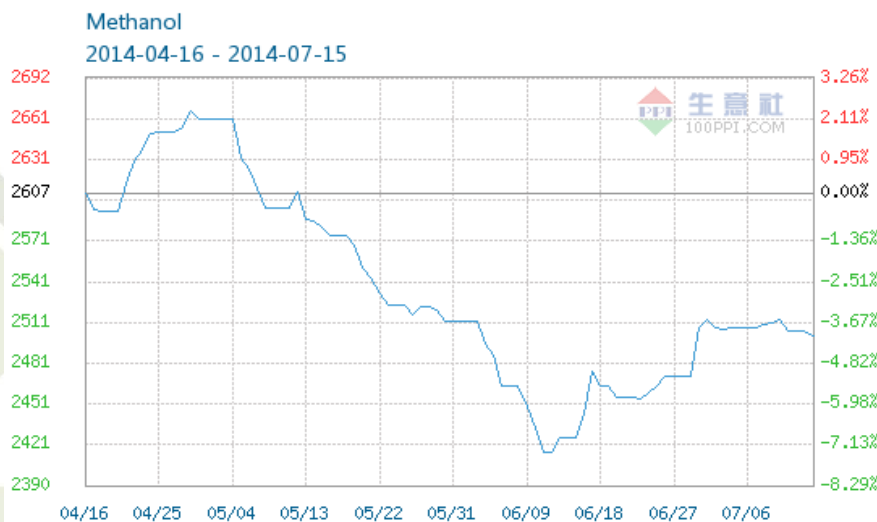
در سال جاری نرخ متانول کاهش داشته است و شرکت در سه ماهه ابتدایی سال ۹۳ هر تن متانول را با قیمت ۳۵۱ دلار (هر دلار ۳۲,۴۳۹ ریال) به فروش رسانده و برای پیش بینی ۹ ماهه باقیمانده نرخ هر تن متانول را ۳۵۰ دلار (هر دلار ۲۶,۵۰۰ ریال) در بودجه لحاظ نموده است.

در نمودار زیر روند قرارداد های آسیایی شرکت متانکس (لیدر متانول در جهان) از سال ۲۰۰۳ تا کنون را مشاهده می کنید:



طی ۱۰ سال گذشته با توجه به روند افزایشی تقاضای جهانی متانول به علت استفاده از متانول در تولید سوخت پاک (MTBE) و همچنین تبدیل متانول به الفین (MTO) و پروپیلن (MTP)، نرخ قراردادهای این شرکت مطابق با نمودار از حدود ۲۰۰ دلار به ازای هر تن در اواخر سال ۲۰۰۸ به نرخ ۴۰۰ دلار به ازای هر تن در سال ۲۰۱۴ رسیده است) و به تدریج در حال افزایش می باشد.

در روند کوتاه مدت، تا اواسط سال جاری میلادی قیمت متانول روند نزولی داشته و همانطور که در نمودار زیر (China Methanol Price) مشاهده می کنید، از اواسط ماه ششم میلادی کاهش قیمت این محصول متوقف شد و شاهد رشد جزئی در قیمت این محصول بوده ایم. با بررسی روند قیمت متانول در سالهای گذشته و توجه به اینکه تقاضا در فصول سرد سال افزایش و عرضه متانول چین کاهش می یابد، انتظار رشد قیمت این محصول در بازارهای جهانی را داریم، نمودار روند قیمت این محصول در سه ماه گذشته را در شکل زیر مشاهده می کنید:



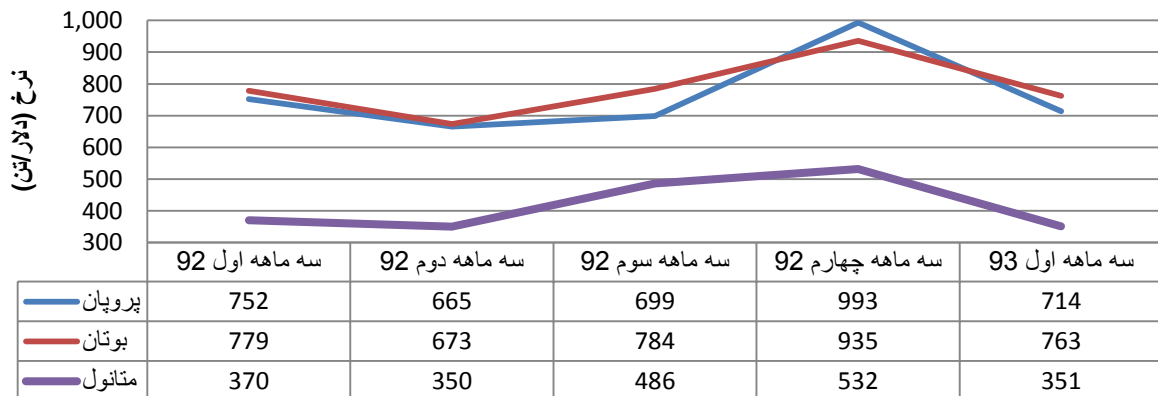
ستون عمودی قیمت متانول و واحد آن یوان چین به ازای هر تن می باشد.



✓ نرخ فروش متانول صادراتی شرکت های ایرانی با توجه به شرایط قراردادها، پایین تر از نرخ هایی می باشد که در نمودارهای بالا مشاهده نمودید اما با تحلیل روند قیمت متانول در دو نمودار فوق می توانیم برآورد دقیق تری از روند کوتاه مدت و بلند مدت قیمت فروش متانول شرکت داشته باشیم.

در نمودار زیر روند نرخ ۳ محصول اصلی شرکت (۸۵٪ درآمد فروش از فروش این سه محصول بدست می آید) را مشاهده می کنید.

### نرخ محصولات پتروشیمی خارک در دوره های سه ماهه واقعی



همانطور که ملاحظه می کنید، افزایش و کاهش و بطور کلی روند قیمتی این محصولات مشابه به هم می باشد.

شرکت برای ۹ ماه باقیمانده نرخ فروش پروپان، بوتان و متانول را به ترتیب ۷۶۵، ۷۵۶ و ۳۵۰ دلار در نظر گرفته است؛ با توجه به بررسی روند کوتاه مدت (تا انتهای سال جاری) بودجه شرکت محافظه کارانه می باشد؛ ما در برآورد کارشناسی ۹ ماه باقیمانده با توجه به اینکه معمولاً در سال های گذشته شاهد رشد ۸۰ الی ۱۰۰ دلاری قیمت متانول نسبت به اوایل سال بوده ایم، میانگین نرخ متانول برای ۹ ماه باقیمانده را ۳۹۰ در نظر می گیریم و نرخ سایر محصولات را به همین نسبت افزایش می دهیم. همچنین در قسمت تحلیل حساسیت افزایش و یا کاهش پارامترهای مهم تاثیرگذار در سوددهی شرکت را مورد بررسی قرار خواهیم داد.

✓ نرخ دلار فروش صادراتی در سه ماهه نخست برابر با ۳۲،۴۳۹ ریال بوده است و شرکت برای ۹ ماه باقیمانده نرخ تسعیر دلار فروش محصولات را ۲۶،۵۰۰ ریال در بودجه در نظر گرفته است، با توجه به تسعیر ارز فروش محصولات با نرخ آزاد، ما در سناریو های خود نرخ را ۳۰،۰۰۰ ریال در نظر گرفته ایم و تاثیر افزایش یا کاهش نرخ این پارامتر در سود برآوردی ما را می توانید در قسمت تحلیل حساسیت مشاهده نمایید.

با توجه به بهبود شرایط دریافت خوراک از فلات قاره و روند تولیدات شرکت در ماه های گذشته برآورد ما بر این است که با در نظر گرفتن ۱ ماه تعمیرات اساسی، بودجه شرکت تا پایان سال محقق شود، بر همین اساس ما در دو سناریو به بررسی سودآوری شرکت می پردازیم، توضیح مفروضات مقداری این سناریو ها به شرح زیر می باشد:

سناریو (۱) مقدار فروش ۹ ماه باقیمانده را برابر با بودجه شرکت (در بودجه شرکت یک ماه تعمیرات اساسی لحاظ شده است) و نرخ متانول را ۳۹۰ در نظر گرفتیم و نرخ سایر محصولات را نیز به همین نسبت افزایش داده ایم (نرخ این محصولات را متناسب با افزایش نرخی که برای متانول نسبت به سه ماهه ابتدایی در نظر گرفتیم، افزایش دادیم)، متوسط نرخ دلار برای ۹ ماه باقیمانده را نیز ۳۰،۰۰۰ ریال در نظر گرفتیم؛

سناریو (۲) فرض بر ادامه داشتن روند تولید سه ماهه نخست به صورت خطی، با در نظر گرفتن یک ماه تعمیرات اساسی و فروش تمامی محصولات تولیدی در ۹ ماه باقیمانده، همچنین نرخ متانول را ۳۹۰ در نظر گرفتیم و نرخ سایر محصولات را نیز به همین نسبت افزایش داده ایم (نرخ این



محصولات را متناسب با افزایش نرخي که برای متانول نسبت به سه ماهه ابتدایی در نظر گرفتیم، افزایش دادیم)، متوسط نرخ دلار برای ۹ ماه باقیمانده را نیز ۳۰,۰۰۰ ریال در نظر گرفتیم.

برآورد درآمد فروش شرکت را در جدول زیر مشاهده می کنید:

برآورد کارشناسی ۹ ماه باقیمانده								واحد	محصول
سناریو ۲				سناریو ۱					
مبلغ فروش (میلیون ریال)	نرخ فروش (ریال/هزارتن)	نرخ فروش (دلار/تن)	مقدار فروش	مبلغ فروش (میلیون ریال)	نرخ فروش (ریال/هزارتن)	نرخ فروش (دلار/تن)	مقدار فروش		
۱,۹۰۳,۹۹۹	۲۳,۷۹۹,۹۹۲,۱۰۳	۷۹۳	۸۰	۱,۵۹۴,۵۹۹	۲۳,۷۹۹,۹۹۲,۱۰۳	۷۹۳	۶۷	هزارتن	پروپان
۲,۲۳۷,۴۱۰	۲۵,۴۲۵,۱۱۲,۶۳۱	۸۴۸	۸۸	۱,۷۲۸,۹۰۸	۲۵,۴۲۵,۱۱۲,۶۳۱	۸۴۸	۶۸	هزارتن	بوتان
۱,۱۱۰,۹۱۳	۲۷,۷۷۲,۸۳۲,۲۶۳	۹۲۶	۴۰	۱,۲۲۲,۰۰۵	۲۷,۷۷۲,۸۳۲,۲۶۳	۹۲۶	۴۴	هزارتن	پنتان
۵,۳۳۵,۲۰۰	۱۱,۷۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۹۰	۴۵۶	۴,۵۹۸,۱۰۰	۱۱,۷۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۹۰	۳۹۳	هزارتن	متانول
۴۷۶,۸۹۷	۴,۵۸۵,۵۴۷,۹۴۶	۱۵۳	۱۰۴	۴۲۱,۸۷۰	۴,۵۸۵,۵۴۷,۹۴۶	۱۵۳	۹۲	هزارتن	گوگرد
۱۱,۰۶۴,۴۲۰			۷۶۸	۹,۵۶۵,۴۸۲			۶۶۴		جمع

### بررسی بهای تمام شده

شرکت مبلغ بهای تمام شده سال ۹۳ را ۵,۸۵۸ میلیارد ریال برآورد نموده که از این میزان ۷۹٪ سهم مواد مستقیم و ۲۰٪ سربار تولید می باشد.

ترکیب بهای تمام شده در جدول زیر آورده شده است.

شرح	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		واقعی سال منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹	
	مبلغ (میلیون ریال)	درصد از کل	مبلغ (میلیون ریال)	درصد پوشش	مبلغ (میلیون ریال)	درصد از کل
مواد	۴,۶۱۶,۲۳۲	۷۸,۸٪	۱,۱۱۰,۰۵۲	۲۴,۰٪	۳,۸۴۵,۴۷۹	۷۹,۳٪
دستمزد	۵۰,۹۸۰	۰,۹٪	۱۴,۵۸۸	۲۸,۶٪	۳۹,۴۰۷	۰,۸٪
سربار	۱,۱۹۰,۹۱۹	۲۰,۳٪	۴۰۶,۸۸۹	۳۴,۲٪	۹۶۱,۷۳۳	۱۹,۸٪
جمع	۵,۸۵۸,۱۳۱	۱۰۰,۰٪	۱,۵۳۱,۵۲۹	۲۶,۱٪	۴,۸۴۶,۶۱۹	۱۰۰,۰٪

تا پایان اردیبهشت سال ۹۲ هزینه گاز ترش مصرفی با نرخ ارز مبادله ای محاسبه و پرداخت به صورت ریالی صورت می گرفت و اما شرکت ملی نفت ایران صورتحساب های گاز ترش مصرفی را به صورت ارزی طلب نمود و پتروشیمی خارک از خرداد ماه سال ۹۲ اقدام به پرداخت این مبلغ به صورت دلاری (به عبارت دیگر با نرخ دلار آزاد) نمود. این اقدام شرکت با توجه به مقاومت سایر پتروشیمی ها به پرداخت دلاری هزینه خوارک (سایر پتروشیمی ها هزینه تامین خوراک در سال ۹۲ را با نرخ مبادله ای پرداخت کردند). باعث کاهش جزئی در سود آوری شرکت در سال گذشته شد و در مجمع عمومی عادی سال ۹۲ مورد اعتراض سهامداران قرار گرفت و از مدیریت شرکت درخواست شد که در سال ۹۳ مانند سایر پتروشیمی ها عمل شود. در بودجه شرکت نرخ ارز تامین خوراک برابر با ۲۶,۵۰۰ ریال در نظر گرفته شده و با نگاهی به عملکرد واقعی شرکت در ۳ ماهه ابتدایی سال جاری در می یابیم که رویه شرکت در پرداخت این هزینه به صورت دلاری (با نرخ آزاد) ادامه دارد، لذا ما در برآورد خود نرخ دلار تامین خوراک را



همانند رویه ای که شرکت در یک سال گذشته پیش برده است، دلار آزاد در نظر می گیریم و تاثیر میزان افزایش سود آوری شرکت در صورت تغییر رویه را جداگانه مورد بررسی قرار خواهیم داد، همچنین برای برآورد مقدار گاز ترش مورد نیاز از عملکرد واقعی ۱۲ ماهه سال گذشته استفاده کرده ایم.

جدول محاسبه بهای تمام شده کالای فروش رفته:

برآورد کارشناسی بهای تمام شده ۹ ماه باقیمانده								واحد	شرح
سناریو ۲				سناریو ۱					
مبلغ	نرخ (ریال/م. فوت مکعب)	نرخ (سنت/متر مکعب)	مقدار	مبلغ	نرخ (ریال/م. فوت مکعب)	نرخ (سنت/متر مکعب)	مقدار		
۳,۱۴۲,۴۸۸	۸۰,۷۰۳,۰۱۳	۹.۵	۳۸,۹۳۹	۲,۷۰۷,۰۸۳	۸۰,۷۰۳,۰۱۳	۹.۵	۳۳,۵۴۴	م.فوت مکعب	گاز ترش
۳,۱۴۲,۴۸۸			۳۸,۹۳۹	۲,۷۰۷,۰۸۳			۳۳,۵۴۴	م.فوت مکعب	جمع مواد مستقیم
۴۳,۷۶۴				۴۳,۷۶۴					دستمزد
۱,۱۰۵,۱۵۸				۱,۰۳۶,۵۹۸					سربار
۴,۲۹۱,۴۱۰				۳,۷۸۷,۴۴۵					جمع

لازم به ذکر است که شرکت ملی نفت ایران درخواست دریافت ۱۳,۷ سنت به ازای هر مترمکعب گاز ترش از ابتدای مهر ماه سال ۹۱ را داشته و شرکت در ارائه اولین بودجه سال ۹۳ نرخ هر مترمکعب گاز ترش را ۱۳,۷ سنت در نظر گرفته بود اما در آخرین پیش بینی (پیش بینی بر اساس عملکرد واقعی ۳ ماهه) این نرخ را به ۹,۵ سنت کاهش داده است و در عملکرد واقعی سه ماهه نیز ۹,۵ سنت را در حسابها منظور نموده است.

### هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی

در عملکرد واقعی سال ۹۲ هزینه حمل متانول ۹۱ درصد از ۱,۸۶۸ میلیارد ریال هزینه های مربوط به این سرفصل را تشکیل داده است. ۱,۶۹۴ میلیارد ریال هزینه حمل متانول در سال ۹۲ بوده است که به ازای هر تن ۹۸,۸ دلار می باشد. ریز پیش بینی این سرفصل برای سال مالی ۹۳ موجود نیست اما طبق اظهارات شرکت، در بودجه سال ۹۳ هزینه حمل کاهش داده شده و با نرخ دلار ۲۶,۵۰۰ در نظر گرفته شده (لازم به اشاره است که تسعیر ارز هزینه حمل محصولات با نرخ دلار آزاد می باشد). طبق تخمینی که ما از عملکرد واقعی ۳ ماهه شرکت داشته ایم، هزینه حمل در ۳ ماهه حدود ۹۴ دلار به ازای هر تن متانول می باشد، بر همین اساس ما برای برآورد کارشناسی، هزینه هر تن متانول را ۹۴ دلار (معادل متوسط هزینه حمل سال گذشته) در نظر می گیریم و تاثیر افزایش یا کاهش احتمالی این مبلغ در سود شرکت را در قسمت تحلیل حساسیت بررسی خواهیم کرد.

### درآمد حاصل از سرمایه گذاری

شرکت برای سال مالی ۹۳، مبلغ ۵۲۰ میلیارد ریال درآمد حاصل از سرمایه گذاری برآورد نموده که ۵۱۸ میلیارد مربوط به سود سپرده های بانکی می باشد. با توجه به عملکرد واقعی ۳ ماهه شرکت که سود حاصل از سپرده گذاری ها در ۳ ماهه نخست را ۱۹۲ میلیارد ریال گزارش کرده است (به صورت خطی معادل ۷۷۰ میلیارد ریال تا پایان سال) و همچنین نظر حسابرس مبنی بر تحقق سود ۷۰۹ میلیارد ریالی در سال مالی جاری، ما در برآورد کارشناسی سود حاصل از سپرده های بانکی را ۷۰۹ میلیارد ریال در نظر می گیریم.



## خلاصه مفروضات جهت برآورد سود سال ۹۳:

شرح	واقعی ۹۲	عملکرد واقعی ۳ ماهه	پیش بینی شرکت	
			مفروضات کارشناسی ۹ ماهه باقیمانده	سناریو ۱
مقدار فروش پروپان (هزارتن)	۸۶	۲۸	۶۷	۶۷
مقدار فروش بوتان (هزارتن)	۱۰۱	۳۲	۶۸	۶۸
مقدار فروش پنتان (هزارتن)	۶۹	۱۶	۴۴	۴۴
مقدار فروش متانول (هزارتن)	۵۴۵	۱۹۷	۳۹۳	۳۹۳
مقدار فروش گوگرد (هزارتن)	۱۴۷	۳۳	۹۲	۹۲
نرخ فروش پروپان (دلاراتن)	۷۶۹	۷۱۴	۷۶۵	۷۹۳
نرخ فروش بوتان (دلاراتن)	۷۶۹	۷۶۳	۷۵۶	۸۴۸
نرخ فروش پنتان (دلاراتن)	۸۵۳	۹۱۲	۸۳۳	۹۲۶
نرخ فروش متانول (دلاراتن)	۴۲۹	۳۵۱	۳۵۰	۳۹۰
نرخ فروش گوگرد (دلاراتن)	۱۲۴	۱۳۸	۱۱۵	۱۵۳
نرخ ارز فروش صادراتی	۳۱,۴۶۳	۳۲,۴۳۹	۲۶,۵۰۰	۳۰,۰۰۰
نرخ گاز ترش (سنت/مترمکعب)	۹۵	۹۵	۹۵	۹۵
نرخ ارز تامین خوراک (گاز ترش)	۳۰,۴۳۲	۳۲,۴۳۹	۲۶,۵۰۰	۳۰,۰۰۰
هزینه حمل متانول (دلاراتن)	۹۸۸	~۹۴	-	۹۴۰

## برآورد کارشناسی سود سال ۹۳:

صورت سود و زیان						
شرح	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	
	سناریو ۱	سناریو ۲	درصد پوشش	سناریو ۱	سناریو ۲	درصد پوشش
فروش	۱۴,۳۰۰,۰۸۵	۴,۳۰۳,۲۳۲	۱۱,۹۲۱,۷۶۶	۱۳,۸۶۸,۷۱۴	۱۵,۳۶۷,۶۵۲	۳۶.۱۰٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴,۸۴۶,۶۱۹)	(۱,۵۳۱,۵۲۹)	(۴,۸۲۰,۲۹۴)	(۵,۳۱۸,۹۷۴)	(۵,۸۲۲,۹۳۹)	۳۱.۷۷٪
سود (زیان) ناخالص	۹,۴۵۳,۴۶۶	۲,۷۷۱,۷۰۳	۷,۱۰۱,۴۷۲	۸,۵۴۹,۷۴۰	۹,۵۴۴,۷۱۲	۳۹.۰۳٪
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱,۸۶۸,۲۳۰)	(۶۶۵,۰۳۷)	(۱,۸۱۷,۳۴۰)	(۱,۹۳۰,۲۵۰)	(۲,۱۰۷,۹۱۰)	۳۶.۵۹٪
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۲۱۳,۸۸۴	۹۶,۱۴۹	۹۶,۱۴۹	۹۶,۱۴۹	۹۶,۱۴۹	۱۰۰.۰۰٪
سود (زیان) عملیاتی	۷,۷۹۹,۱۲۰	۲,۲۰۲,۸۱۵	۵,۳۸۰,۲۸۱	۶,۷۱۵,۶۳۹	۷,۵۳۲,۹۵۲	۴۰.۹۴٪
هزینه های مالی	.	.	.	.	.	-
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۸۰۶,۹۳۹	۱۹۲,۹۲۶	۵۲۰,۰۰۰	۷۱۱,۰۰۰	۷۱۱,۰۰۰	۳۷.۱۰٪
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۷۵۷,۰۸۱	۴۹,۴۶۷	۱۵۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	۳۲.۹۸٪
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری	۹,۳۶۳,۱۴۰	۲,۴۴۵,۲۰۸	۶,۰۵۰,۲۸۱	۷,۵۷۶,۶۳۹	۸,۳۹۳,۹۵۲	۴۰.۴۱٪
اقلام غیر مترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	.	.	.	.	.	-
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۹,۳۶۳,۱۴۰	۲,۴۴۵,۲۰۸	۶,۰۵۰,۲۸۱	۷,۵۷۶,۶۳۹	۸,۳۹۳,۹۵۲	۴۰.۴۱٪
مالیات	(۲۱۸,۴۶۷)	(۲۵,۳۸۴)	(۳۶,۶۳۳)	(۳۶,۶۳۳)	(۳۶,۶۳۳)	۶۹.۲۹٪
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۹,۱۴۴,۶۷۳	۲,۴۱۹,۸۲۴	۶,۰۱۳,۶۴۸	۷,۵۴۰,۰۰۶	۸,۳۵۷,۳۱۹	۴۰.۲۴٪
سود هر سهم پس از کسر مالیات (EPS)	۹,۱۴۵	۱,۲۱۰	۳,۰۰۷	۳,۷۷۰	۴,۱۷۹	۴۰.۲۴٪
درصد افزایش نسبت به پیش بینی شرکت				<b>۲۵.۳۸</b>	<b>۳۸.۹۷</b>	
سرمایه	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	

- هیئت مدیره در نظر دارد ۷۵ درصد از سود عملکرد سال مالی ۹۳ را جهت تقسیم بین سهامداران به مجمع عمومی عادی سالیانه پیشنهاد نماید.
- سود انباشته شرکت در تاریخ ۹۲/۱۲/۲۹ مبلغ ۸,۷۵۹ میلیارد ریال معادل ۴,۳۷۹ ریال به ازای هر سهم (با سرمایه جدید) می باشد.





سال	۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷
حاشیه سود ناخالص	۶۶٪	۷۲٪	۷۱٪	۶۳٪	۶۴٪	۸۰٪
حاشیه سود خالص	۶۵٪	۷۴٪	۷۸٪	۶۲٪	۷۸٪	۶۹٪

### تحلیل حساسیت

با توجه به اینکه متانول ۵۰٪ از وزن مبلغ فروش را تشکیل می دهد و همچنین قیمت سایر محصولات دارای همبستگی با قیمت این محصول می باشد، لذا تغییرات نرخ جهانی متانول و نرخ تسعیر دلار، بیشترین تاثیر را در سود هر سهم خواهد داشت.

برای برآورد دقیق تر نسبت به تغییرات احتمالی نرخ ها در آینده، می توانید از جدول تحلیل حساسیت استفاده نمایید:

تحلیل حساسیت	سناریو ۱	سناریو ۲
شرح		تاثیر در سود هر سهم
افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰۰ تومان افزایش (کاهش) نرخ دلار	۹۶	۱۱۱
افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰ دلار افزایش (کاهش) نرخ متانول به ازای هر تن	۱۲۳	۱۴۲
افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱ سنت افزایش (کاهش) نرخ گاز ترش	(۱۴۲)	(۱۶۵)
افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰ دلار افزایش (کاهش) هزینه حمل متانول	(۵۹)	(۶۸)

- در تحلیل حساسیت افزایش نرخ دلار، نرخ دلار تامین خوراک را نیز آزاد در نظر گرفتیم.
- در تحلیل حساسیت افزایش نرخ متانول، فرض بر این است که با افزایش نرخ متانول سایر محصولات نیز به نسبت، افزایش قیمت خواهند داشت.
- محاسبات فوق با ثابت در نظر گرفتن سایر مفروضات صورت گرفته است.
- تاثیرات محاسبه شده، نسبت به پیش بینی سناریوی مربوطه می باشد.
- بدیهی است تاثیر توامان موارد فوق، بیشتر از موارد محاسبه خواهد بود.

احسان الماسی

۶ مرداد ۱۳۹۳