



## تحلیل بنیادی پتروشیمی فن آوران

## شرکت در یک نگاه

نماد	تابلو	گروه	سرمایه (میلیون ریال)
شفن	بازار اول بورس	محصولات شیمیایی	۹۵۰,۰۰۰
آخرین قیمت	پیش بینی سود هر سهم سال ۹۳	سود هر سهم واقعی سال ۹۲	P/E
۲۵,۱۸۶	۴,۴۴۱	۶,۸۵۹	۵,۶۷

## معرفی شرکت

شرکت پتروشیمی فن آوران (سهامی عام) در تاریخ ۷۷/۲/۸ تاسیس و با شماره ۱۳۹۶۰۲ در اداره کل ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی به ثبت رسیده است. فعالیت این شرکت در زمینه احداث، راه اندازی و بهره برداری واحدهای متانول، اسید استیک و منواکسید کربن به منظور صادرات، استفاده در صنعت پتروشیمی و صنایع پایین دستی بوده و منطبق با اهداف و سیاستهای کلان بخش صنعت در رابطه با صادرات، ایجاد اشتغال، انتقال دانش فنی، تربیت نیروی متخصص و تولید محصولات پتروشیمی با ارزش افزوده بالا از گاز طبیعی می باشد. شرکت پتروشیمی فن آوران در جنوب غربی ایران واقع در ساحل خلیج فارس، بندر امام خمینی (ره)، منطقه ویژه اقتصادی در زمینی به مساحت ۲۵ هکتار واقع شده است. شرکت به موجب نامه مورخ ۸۶/۱۰/۱۱ سازمان بورس و اوراق بهادار در سازمان یاد شده پذیرفته شده و ۵ درصد از سهام شرکت در تاریخ ۸۶/۱۱/۱۴ در بورس عرضه شده است.

## سهامداران

سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین	۴۵۵,۳۷۵,۰۱۵	۴۷,۹٪
شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری	۱۶۴,۸۰۵,۰۰۱	۱۷,۳٪
شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی نفت	۱۲۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۲,۸٪
سایر	۶۲,۹۱۷,۵۴۹	۶,۶٪
شرکت سرمایه گذاری خوارزمی	۳۰,۵۶۲,۰۴۴	۳,۲٪
صندوق بازنشستگی و پس انداز کارکنان صنعت نفت	۳۰,۰۰۱,۰۰۰	۳,۲٪
شرکت سرمایه گذاری صبا تامین	۲۶,۰۷۱,۸۳۶	۲,۷٪
شرکت سرمایه گذاری آتیه صبا	۲۰,۹۱۶,۵۷۰	۲,۲٪
شرکت سهامی بیمه ایران	۱۷,۲۶۴,۴۶۹	۱,۸٪
شرکت سرمایه گذاری ملی ایران	۱۰,۳۵۵,۳۹۴	۱,۱٪
شرکت سرمایه گذاری صنایع پتروشیمی	۹,۷۳۱,۱۲۲	۱٪
جمع	۹۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

## سرمایه

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۱۰ میلیون ریال (شامل تعداد ۱۰,۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) بوده که طی یک مرحله افزایش سرمایه به مبلغ ۹۵۰,۰۰۰ میلیون ریال (شامل تعداد ۹۵۰ میلیون سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱۰۰۰ ریال) در پایان سال مالی منتهی به ۸۳/۱۲/۲۹ می باشد.

## تولید و فروش

تولیدات شرکت شامل چهار محصول متانول، اسیداستیک، مونوکسید کربن و هیدروژن می باشد. متانول تولیدی شرکت ۷۶٪ از وزن مقدار تولید را تشکیل می دهد و ۹۲٪ از مقدار تولید این محصول به فروش می رسد و مابقی در زنجیره تولید اسید استیک مصرف می شود، به طوریکه شرکت در سال ۹۲، مقدار ۶۷ هزار تن از متانول تولیدی خود را صرف تولید ۱۱۵ هزار تن اسید استیک نموده است. همچنین محصول متانول شرکت ۸۵٪ از وزن مبلغ فروش را نیز تشکیل می دهد. شرکت کل تولید خود را برای سال ۹۳ مقدار ۱,۱۸۹ هزار تن پیش بینی



نموده که در سه ماهه ابتدایی سال مقدار ۳۴۶ هزار تن معادل ۲۹٪ بودجه تولید را پوشش داده است. تولید شرکت در سه ماهه ابتدایی سال ۳۴ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش داشته است.

ظرفیت تولید متانول ۱۰۰۰ هزار تن می باشد. شرکت تولید متانول خود را برای سال ۹۳ با ۱۷ درصد افزایش نسبت به سال ۹۲ مقدار ۹۰۰ هزار تن پیش بینی نموده است که در سه ماهه ابتدایی سال مقدار ۲۵۸ هزار تن معادل ۲۹٪ بودجه تولید متانول را پوشش داده است. تولید شرکت در سه ماهه ابتدایی سال ۳۹ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش داشته است و ما نیز این مقدار تولید را برای برآورد سود شرکت در نظر می گیریم.

شرکت در سال ۹۲ مقدار ۵۴۹ هزار تن معادل ۷۸ درصد متانول را صادر نموده است و بقیه را در داخل کشور به فروش رسانده است و بر اساس آخرین پیش بینی سال ۹۳، مقدار صادرات متانول افزایش خواهد یافت و به ۶۵۹ هزارتن خواهد رسید که معادل ۷۹ درصد مقدار متانول فروشی می باشد. مشتریان عمده داخلی متانول این شرکت، شرکتهای پتروشیمی بندر امام و شیمی بافت است.

اسید استیک تولیدی این شرکت ۱۱٪ از وزن مقدار تولیدی را تشکیل می دهد و ۱۰٪ این مقدار تولید به فروش می رساند. محصول اسید استیک شرکت ۱۴٪ از وزن مبلغ فروش را تشکیل می دهد. ظرفیت تولید اسید استیک ۱۵۰ هزارتن می باشد. شرکت تولید اسید استیک خود را برای سال ۹۳ مقدار ۱۳۰ هزار تن پیش بینی نموده که در سه ماهه ابتدایی مقدار ۲۷ هزار تن معادل ۲۱٪ بودجه تولید را پوشش داده است. تولید شرکت در سه ماهه ابتدایی سال ۲۵ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته کاهش داشته است.

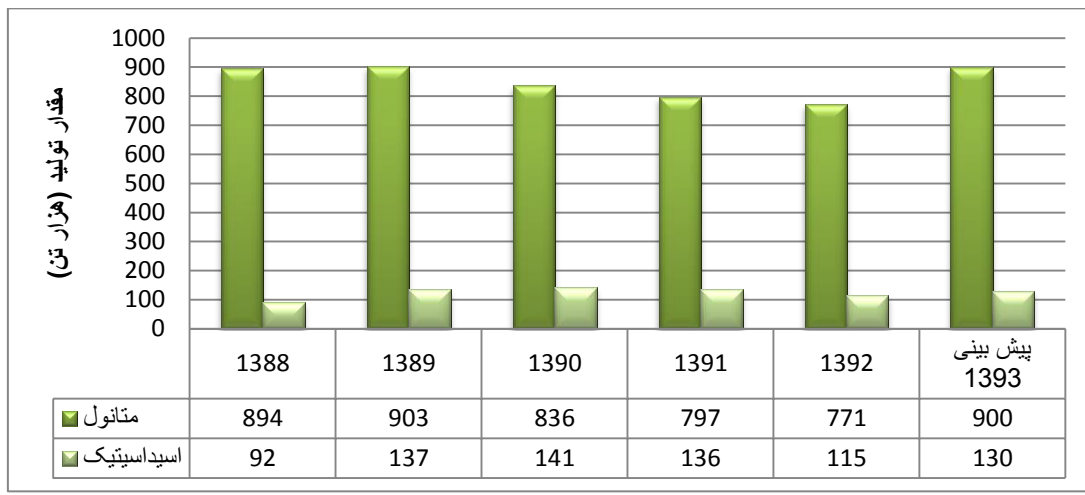
این شرکت در سال ۹۲ مقدار ۷۰ هزارتن اسید استیک معادل ۵۷ درصد را صادر و بقیه را در داخل به فروش رسانده است. مشتریان عمده محصول اسید استیک داخلی شرکتهای پتروشیمی تندگویان و صنایع دفاع هستند.

همچنین لازم به ذکر است که نرخ فروش برای صادرات متانول و اسید استیک طبق نرخ مراجع معتبر رسمی بین المللی و برای فروش داخلی اعم از فروش در بورس کالا و یا قراردادهای منعقد در منطقه ویژه اقتصادی بندر امام، FOB خلیج فارس منهای ۵ درصد بوده است.

مقدار تولید							
نوع گروه یا محصول	واحد	پیش بینی سال مالی منتهی به ۹۳/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	درصد پوشش	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱	درصد تغییر دوره جاری به دوره مشابه سال قبل
متانول	هزارتن	۹۰۰	۲۵۸	۲۹٪	۷۷۱	۱۸۵	۳۹٪
اسید استیک	هزارتن	۱۳۰	۲۷	۲۱٪	۱۱۵	۳۶	-۲۵٪
منواکسیدکربن	هزارتن	۹۵	۲۳	۲۴٪	۸۶	۲۷	-۱۵٪
هیدروژن	هزارتن	۶۴	۳۸	۵۹٪	۵۲	۱۱	۲۴۵٪
جمع		۱,۱۸۹	۳۴۶	۲۹٪	۱,۰۲۴	۲۵۹	۳۴٪

مقدار فروش							
نوع گروه یا محصول	پیش بینی سال مالی منتهی به ۹۳/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	درصد پوشش	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱	درصد تغییر دوره جاری به دوره مشابه سال قبل	
متانول	۸۲۹	۲۰۹	۲۵٪	۷۰۴	۱۳۹	۵۰٪	
اسید استیک	۱۳۰	۲۶	۲۰٪	۱۲۲	۳۳	-۲۱٪	
منواکسیدکربن	۵	۲	۴۰٪	۴	۱	۱۰۰٪	
هیدروژن	۶۴	۱۸	۲۸٪	۵۲	۷	۱۵۷٪	
جمع	۱,۰۲۸	۲۵۵	۲۵٪	۸۸۲	۱۸۰	۴۲٪	

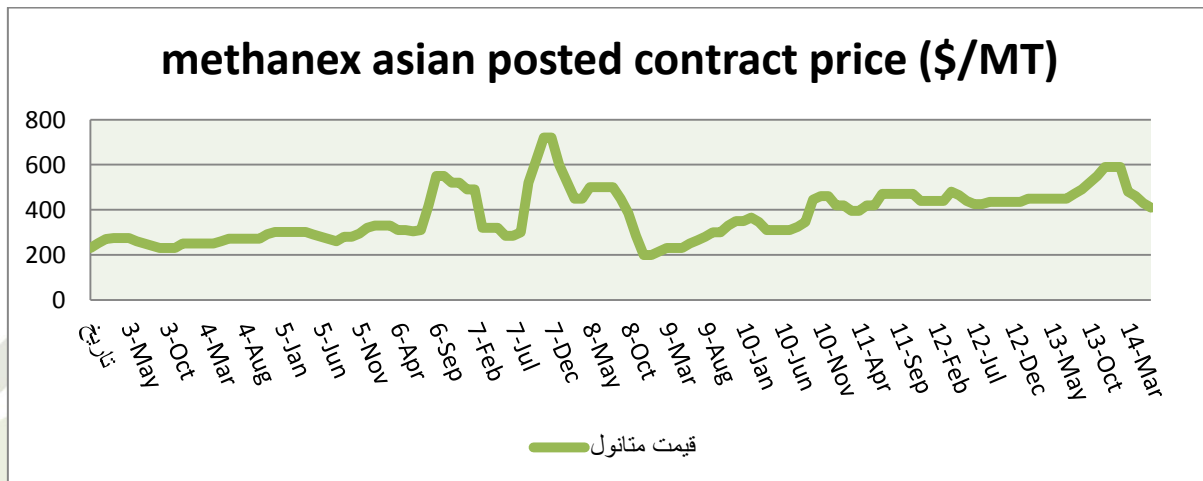
روند تولید



### بررسی فروش

شرکت مبلغ فروش خود را برای سال ۹۳ با ۰.۳٪ کاهش نسبت به سال ۹۲ مبلغ ۱۰،۰۱۸ میلیارد ریال پیش بینی نموده است که به علت کاهش نرخ فروش محصولات می باشد. شرکت نرخ متانول صادراتی را برای سال ۹۳، مقدار ۴۰۰ دلار با نرخ ارز مبادله ای در نظر گرفته است، در حالیکه این نرخ برای سال ۹۲ برابر با ۴۰۰ دلار با نرخ ارز آزاد می باشد و میانگین نرخ متانول صادراتی در سه ماهه ابتدای امسال برابر با ۳۳۸ دلار و نرخ اسید اسیتیک صادراتی برابر با ۵۵۸ دلار بوده است.

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 جهانی متانول (مطابق با نمودار زیر که 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) به تدریج در حال افزایش می باشد.

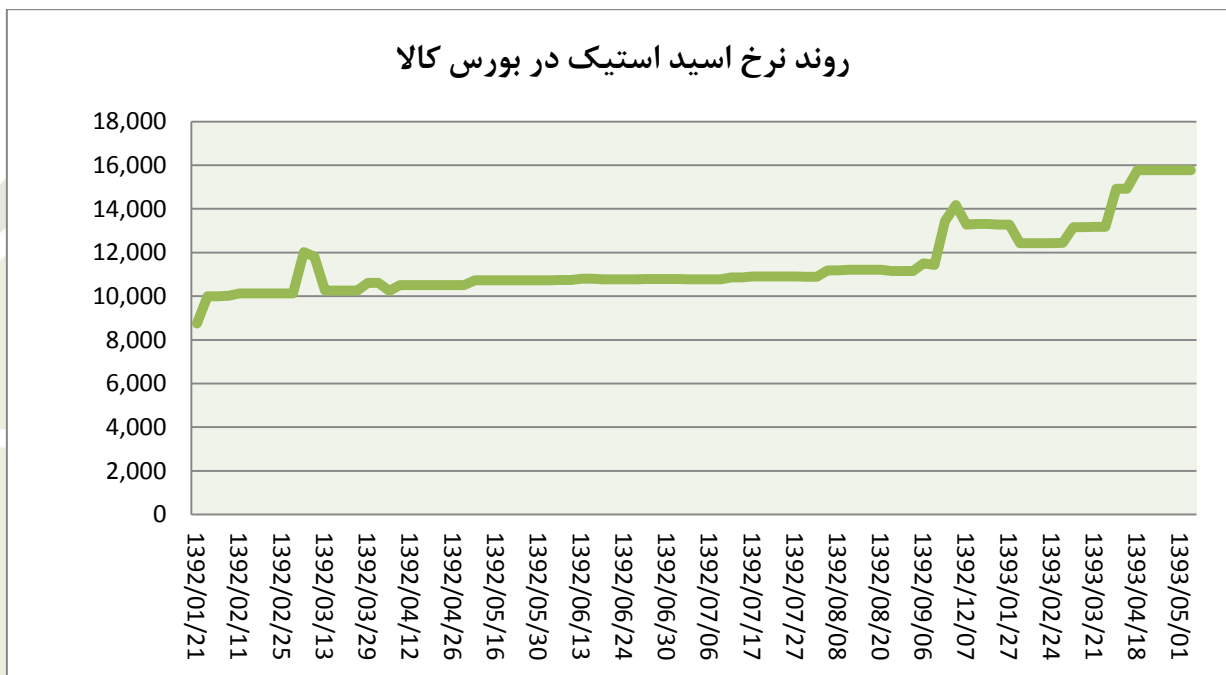


همچنین نرخ متانول در فصلهای سرد سال (۶ ماه دوم سال) به دلیل افزایش تقاضا و کاهش عرضه در چین، در حدود ۱۰۰ دلار افزایش پیدا می کند.



روند قیمت متانول در چین در چند ماه اخیر بر طبق نمودار بالا با کاهش همراه بوده است و در اوایل ماه ژوئن روندی افزایشی را آغاز نموده است. طبق نمودار بالا حداکثر قیمت در سه ماه اخیر در اواخر ماه آپریل بوده که به قیمت بالاتر از ۲,۶۵۱ یوان برابر با ۴۲۸ دلار رسیده است (نرخ تبدیل یوان چین به دلار آمریکا برابر با ۶,۲ در نظر گرفته شده است) و حداقل قیمت در ماه ژوئن بوده که به زیر ۲,۴۲۱ یوان برابر با ۳۹۰ دلار رسیده است و آخرین قیمت در تاریخ ۲ ژوئیه و برابر با ۲,۵۰۸ یوان معادل ۴۰۴ دلار می باشد (این قیمتها بر اساس شرایط حمل CFR می باشد که شامل هزینه حمل تا مقصد نیز می باشند). البته ایران بر اساس شرایط تحریم، کمی زیر قیمت به چین و هند می فروشد. بر اساس مطالب ذکر شده، در برآورد کارشناسی، نرخ متانول صادراتی را با فرض افزایش نرخ متانول در ۶ ماهه دوم سال برابر با ۳۸۰ دلار منظور نموده ایم. (نرخ فروش متانول به چین و هند را برای ۶ ماه اول سال مطابق با نرخ فروش حال حاضر و برابر با ۳۳۶ دلار به چین و ۲۹۹ دلار به هند در نظر گرفتیم و برای ۶ ماه دوم سال ۴۳۶ دلار برای چین و ۳۹۹ دلار برای هند را در نظر گرفتیم و با توجه به نسبت ۷۵ درصدی صادرات به چین و ۲۵ درصدی صادرات به هند، نرخ ۳۸۰ دلار را بر اساس میانگین وزنی در کل سال برای متانول صادراتی محاسبه نمودیم) و نرخ متانول داخلی را با همان فرض افزایش ۱۰۰ دلاری در ۶ ماه دوم سال به صورت میانگین برای کل سال برابر با ۳۳۰ دلار (۲۸۰ دلار در ۶ ماهه نخست سال و ۳۸۰ دلار در ۶ ماهه دوم سال) که معادل با ۹,۹۰۰ ریال به ازای هر کیلو با احتساب نرخ دلار ۳۰,۰۰۰ ریال می باشد، در نظر گرفتیم.

در رابطه با نرخ اسید استیک نیز بر اساس عملکرد سه ماهه شرکت، نرخ فروش صادراتی برابر با ۵۵۸ دلار/تن و نرخ فروش داخلی برابر با ۱۲,۴۵۶ ریال به ازای هر کیلو می باشد. فروش اسید استیک در داخل، در بورس کالا بفروش می رسد که بر طبق نمودار زیر از سال گذشته روندی صعودی با شیبی کم را در پیش گرفته است و به طوریکه در تاریخ ۱۳۹۳/۰۵/۰۱ برابر با ۱۵,۷۷۶ ریال به ازای هر کیلو بوده است و لذا نرخ اسید استیک داخلی را برابر با آخرین قیمت در بورس کالا در نظر گرفته ایم.





در رابطه با نرخ اسید استیک صادراتی نیز بر طبق نمودار زیر که نرخ اسید استیک در چین را بر حسب یوان نشان می دهد، روندی صعودی از ماه آپریل تا کنون قابل مشاهده می باشد.



به علت تاثیر بسیار کم نرخ اسید استیک بر کل مبلغ فروش، نرخ صادراتی را برابر با نرخ اعلام شده برای سه ماهه واقعی سال ۹۳، مقدار ۵۵۸ دلار در نظر گرفته ایم و با توجه به استدلالهای بالا به علت وجود احتمال بسیار زیاد رشد قیمت، این تغییر را در تحلیل حساسیت مورد بررسی قرار داده ایم.

برآورد کارشناسی ۹ ماهه باقی مانده			پیش بینی شرکت					واحد	محصول	
سناریو ۱			مبلغ (میلیون ریال)		نرخ (ریال/واحد)		مقدار فروش			
مبلغ فروش (میلیون ریال)	نرخ فروش (ریال/واحد)	مقدار فروش	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱	پیش بینی شرکت برای ۹ ماه باقی مانده	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱	پیش بینی شرکت برای ۹ ماه باقی مانده	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱	پیش بینی شرکت برای ۹ ماه باقی مانده		
۶,۸۷۷,۵۰۰	۱۱,۰۹۳	۶۲۰	۲,۱۷۸,۹۵۱	۶,۳۱۵,۹۸۵	۱۰,۴۲۶	۱۰,۱۸۷	۲۰۹	۶۲۰	هزارتن	متانول
۱,۶۷۵,۶۸۰	۱۶,۱۱۲	۱۰۴	۳۸۳,۸۲۰	۱,۰۶۳,۹۹۰	۱۴,۷۶۲	۱۰,۲۳۱	۲۶	۱۰۴	هزارتن	اسید استیک
۱۶,۵۲۴	۵۵۰۸	۳	۸,۶۱۸	۱۷,۶۴۳	۴,۳۰۹	۵,۸۸۱	۲	۳	هزارتن	متوآکسیدکربن
۳۱,۶۷۲	۶۸۹	۴۶	۲۲,۳۶۸	۲۷,۰۹۸	۱,۲۴۳	۵۸۹	۱۸	۴۶	هزارتن	هیدروژن
۸,۶۰۱,۳۷۶		۷۷۳	۲,۵۹۳,۷۵۷	۷,۴۲۴,۷۱۶	۱۰,۱۷۲	۹,۶۰۵	۲۵۵	۷۷۳		جمع

بررسی بهای تمام شده

ترکیب بهای تمام شده در جدول زیر آورده شده است:

شرح	پیش بینی سال مالی منتهی به ۹۳/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱		واقعی سال منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱	
	مبلغ (میلیون ریال)	درصد از کل	مبلغ (میلیون ریال)	درصد پوشش نسبت به پیش بینی	مبلغ (میلیون ریال)	درصد از کل	مبلغ (میلیون ریال)	درصد از کل
مواد	۲,۹۴۴,۵۷۴	۵۳.۶٪	۱,۰۲۳,۷۱۰	۳۴.۸٪	۱,۰۸۴,۶۰۶	۴۳.۸٪	۲۱۸,۱۰۶	۴۰.۱٪
دستمزد	۵۲,۵۶۴	۱٪	۱۳,۴۸۶	۲۵.۷٪	۳۹,۵۹۵	۱.۶٪	۸,۵۸۲	۱.۶٪
سربار	۲,۴۹۹,۸۷۸	۴۵.۵٪	۲۲,۰۶۹۳	۸.۸٪	۱,۳۵۴,۸۴۲	۵۴.۷٪	۳۱۷,۸۰۶	۵۸.۴٪
جمع	۵,۴۹۷,۰۱۶	۱۰۰٪	۱,۲۵۷,۸۸۹	۲۳٪	۲,۴۷۹,۰۴۳	۱۰۰.۰٪	۵۴۴,۴۹۴	۱۰۰.۰٪

شرکت بهای تمام شده را برای سال ۹۳ مبلغ ۵,۴۹۷,۰۱۶ میلیون ریال پیش بینی کرده که نسبت به سال گذشته ۱۲۱ درصد افزایش داشته است. همچنین شرکت در سه ماهه ابتدایی مبلغ ۱,۲۵۷,۸۸۹ میلیون ریال معادل ۲۳ درصد بودجه را پوشش داده است. بهای تمام شده شرکت در سه ماهه ابتدایی سال نسبت به دوره مشابه سال گذشته ۱۳۱ درصد افزایش داشته است که عمدتاً به علت افزایش در نرخ مواد اولیه می باشد.

براساس پیش بینی شرکت ۵۳ درصد از بهای تمام شده را مواد اولیه مصرفی تشکیل می دهد که شرکت توانسته در سه ماهه ابتدایی ۳۵ درصد آن را پوشش دهد. مصرف مواد اولیه شرکت در سه ماهه ابتدایی سال ۳۷۰ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش داشته است.



براساس عملکرد شرکت در سالهای قبل بیشترین مقدار هزینه مربوط به هزینه سربار بوده است. بر طبق پیش بینی، مواد اولیه مصرفی، مبلغ ۲,۹۴۴ میلیارد ریال پیش بینی شده است که نسبت به سال قبل ۱۷۱ درصد افزایش داشته است که علت افزایش این هزینه، افزایش نرخ گاز طبیعی به عنوان مواد اولیه شرکت می باشد. در پیش بینی سال ۹۳، نرخ گاز طبیعی با احتساب ۱۳ سنت برای هر مترمکعب و با نرخ ارز مبادله ای به همراه ارزش افزوده و سایر هزینه ها مبلغ ۳,۷۴۰ ریال در نظر گرفته شده است در حالیکه این نرخ در سال قبل برابر با ۷۶۴ ریال بوده است. این شرکت دی اکسید کربن خود را از شرکت مارون و بر پایه دلار مبادلاتی تهیه می کند که در سال ۹۲ این نرخ برابر با ۱۹,۶۲ دلار به ازای هر تن بوده است و شرکت در پیش بینی خود این نرخ را برابر با ۲۴,۴۹ دلار/تن در نظر گرفته است. این در حالی است که در مجمع این شرکت نرخ خرید دی اکسید کربن را بر اساس قرارداد منعقد شده با مارون برابر با ۲۷,۵ دلار/تن (۲۲۸,۷۵ ریال/کیلو) اعلام کردند. ما نیز در برآورد کارشناسی خود نرخ گاز طبیعی را مطابق با پیش بینی شرکت و برابر با ۳,۷۴۰ ریال و نرخ خرید دی اکسید کربن را مطابق با اظهارات مجمع برابر با ۲۷,۵ دلار در نظر گرفته ایم.

ترکیب بهای تمام شده مواد اولیه به شرح زیر می باشد:

شرح	واحد	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱			پیش بینی شرکت برای ۹ ماه باقی مانده			واقعی دوره منتهی به ۹۲/۱۲/۲۹			واقعی دوره منتهی به ۹۲/۰۳/۳۱		
		مقدار	نرخ (ریال/واحد)	مبلغ	مقدار	نرخ (ریال/واحد)	مبلغ	مقدار	نرخ (ریال/واحد)	مبلغ	مقدار	نرخ (ریال/واحد)	مبلغ
گاز طبیعی	م - متر مکعب	۲۱۰	۳,۷۴۵	۷۸۶,۵۳۲	۵۳۸	۳,۷۴۸	۲,۰۱۶,۴۷۹	۶۵۱	۱,۲۷۲	۸۲۸,۲۶۲	۱۵۹	۱,۱۹۸	۱۹۰,۵۴۳
گاز دی اکسید کربن	هزار تن	۵۵	۴۴۷	۲۴,۶۰۱	۱۷۸	۶۵۷	۱۱۶,۹۶۲	۱۹۰	۶۰۹	۱۱۵,۷۶۰	۴۵	۶۱۳	۲۷,۵۷۰
جمع		۲۶۵		۸۱۱,۱۳۳	۷۱۶		۲,۱۳۳,۴۴۱	۸۴۱		۹۴۴,۰۲۲	۲۰۴		۲۱۸,۱۱۳

مقدار تولید در پیش بینی سال ۹۳ نسبت به عملکرد سال ۹۲ افزایشی در حدود ۱۶٪ را داشته است و مقدار مصرف گاز طبیعی که مهمترین ماده اولیه این شرکت محسوب می شود نیز با افزایشی ۱۵ درصدی پیش بینی شده است. بر اساس مطالب گفته شده در مجمع، این شرکت در سال ۹۲ در حدود ۲ ماه قطعی گاز داشته اند که این قطعی باعث تلف شدن مقداری از گاز مصرفی و **utility** شده است و میزان تولید از دست رفته متانول به علت قطعی گاز برابر با ۱۸۳,۰۰۰ تن می باشد.

بر طبق پیش بینی، هزینه سربار با ۴۶ درصد از کل هزینه بعد از مواد اولیه بیشترین مقدار هزینه را به خود اختصاص داده است. بر اساس پیش بینی سال ۹۳ بالاترین بخش هزینه سربار مربوط به قطعات و لوازم یدکی می باشد که ۳۰ درصد کل هزینه سربار می باشد و با ۱۰۷ درصد افزایش نسبت به سال قبل به میزان ۶۸۱ میلیارد ریال پیش بینی شده است و پس از آن هزینه آب و برق و بخار می باشد که ۲۹ درصد هزینه سربار را دربر می گیرد. مهمترین عوامل افزایش هزینه سربار نسبت به سال قبل قطعات و لوازم یدکی و پس از آن مربوط به افزایش ۷۴ درصدی میزان حقوق و مزایا می باشد. افزایش آب و برق و بخار در مقایسه با آخرین پیش بینی سال قبل بدلیل افزایش مقدار تولید و به تبع آن افزایش مقدار مصرف و همچنین افزایش نرخ می باشد. افزایش قطعات و لوازم مصرفی در مقایسه با آخرین پیش بینی سال قبل بدلیل پیش بینی تامین بخش عمده ای از قطعات مورد نیاز برای تعمیرات اساسی و پیشگیرانه بصورت ارزی می باشد و همچنین افزایش حقوق و مزایا که ۵٪ هزینه سربار را دراست، ناشی از افزایش نرخ به میزان ۲۰ درصد و تغییر وضعیت کارکنان شرکتی به قرارداد مستقیم می باشد که ما نیز در سناریو خود این هزینه ها را بدون تغییر در نظر گرفتیم.

#### هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی

هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی در سال ۹۳ با ۱۶ درصد افزایش نسبت به سال ۹۲ و برابر با ۱,۶۲۷ میلیارد ریال پیش بینی شده است که در سه ماهه اول سال توانسته است ۴۳ درصد بودجه را پوشش دهد و نسبت به مدت مشابه سال قبل ۱۵۸ درصد افزایش داشته است. این قسمت از هزینه ها شامل هزینه های اداری و عمومی که ۱۸ درصد کل هزینه ها و هزینه های توزیع و فروش که ۸۲ درصد کل هزینه را دارد، می باشد. در بخش هزینه های توزیع و فروش، هزینه حمل و بارگیری بخش عمده ای از هزینه را به خود اختصاص داده است. هزینه حمل و بارگیری عمدتاً شامل هزینه حمل مقدار ۶۵۹ هزارتن متانول و ۴۶ هزار تن اسید استیک با نرخ ۶۰ دلار جمعا به مبلغ ۹۱۴,۲۵۰ میلیون ریال می باشد. طبق اطلاعات به دست آمده از شرکت، ۷۵ درصد صادرات محصولات این شرکت به چین و مابقی به هند است (میانگین هزینه حمل به هند ۴۰ دلار به ازای هر تن و به چین ۷۵ دلار به ازای هر تن می باشد) و لذا در برآورد کارشناسی خود نرخ حمل هر تن متانول و اسید استیک را به صورت میانگین وزنی از درصد صادرات و قیمت، معادل ۵۰ دلار در نظر گرفته ایم. در پیش بینی سال ۹۳ هزینه حمل برابر با ۱,۱۰۷ میلیارد ریال در نظر گرفته شده است که بر اساس مطالب ذکر شده و اینکه بر طبق اظهارات مجمع این شرکت یک کشتی برای صادرات محصولات خود چارتر کرده است، منجر به کاهش هزینه حمل می شود، ما در سناریوهای خود این مبلغ را برابر با ۱,۰۲۹ میلیارد ریال در نظر گرفته ایم.

#### خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی

در پیش بینی سال ۹۳ کل این درآمد، به میزان ۱۳۹ میلیارد ریال در نظر گرفته شده است که نسبت به سال ۹۲ به میزان ۱۱۸ درصد افزایش داشته است که در سه ماهه امسال توانسته به میزان ۷۵ درصد بودجه را پوشش دهد. این بخش از درآمد شرکت در سه ماهه ابتدایی سال ۷۰۴ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش داشته است. بخش عمده این هزینه ها را بر طبق صورتهای مالی سالهای قبل، درآمد ناشی از تسعیر دارایی ها و بدهی های ارزی عملیاتی تشکیل می داد. شرکت مبلغ فروش صادراتی خود را با نرخ ارز مبادلاتی محاسبه می نماید، این در حالی است که ارزش حاصل از صادرات خود را با نرخ آزاد به فروش می رساند و ما به التفاوت سود ناشی از فروش ارز با نرخ آزاد و نرخ مبادلاتی را در قسمت درآمدهای عملیاتی لحاظ می نمایم. ما در برآورد سود هر سهم سال ۹۳، مبلغ فروش را با نرخ ارز آزاد در نظر گرفتیم و لذا خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی را برابر با مقدار واقعی سه ماهه اول سال لحاظ نموده ایم.



شرکت سود هر سهم خود را برای سال ۹۳ مبلغ ۴,۴۴۱ ریال پیش بینی نموده است که نسبت به سال ۹۲، مقدار ۳۵ درصد کاهش داشته است. در سناریو مورد نظر با توجه به تثبیت نرخ دلار در محدوده ۳۰,۰۰۰ - ۳۱,۰۰۰ ریال، نرخ دلار را برابر با ۳۰,۰۰۰ ریال گرفتیم و نرخ متانول صادراتی را در سال ۹۳، برابر با ۳۸۰ دلار و نرخ متانول داخلی را برابر با ۳۳۰ دلار پیش بینی نموده ایم. مفروضات برآورد کارشناسی به شرح زیر می باشند:

مفروضات				
شرح	پیش بینی دوره منتهی به ۹۳/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۹۲/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۹۳/۰۳/۳۱	برآورد کارشناسی
مقدار فروش متانول صادراتی (هزار تن)	۶۵۹	۵۴۹	۱۶۶	۶۵۹
مقدار فروش متانول داخلی (هزار تن)	۱۷۰	۱۵۵	۴۳	۱۷۰
نرخ فروش هر تن متانول صادراتی/دلار	۴۰۰	۴۸۱	۳۳۸	۳۸۰
نرخ فروش هر تن متانول داخلی /دلار	۳۲۴	۳۴۰	۳۱۵	۳۳۰
نرخ فروش هر تن اسید استیک صادراتی	۴۲۰	۵۵۹	۵۵۸	۵۵۸
نرخ فروش هر تن اسید استیک داخلی/دلار	۳۶۹	۴۰۶	۴۷۰	۵۲۶
نرخ تسعیر ارز دلار(ریال)	۲۶,۵۰۰	۳۱,۹۰۰	۲۶,۵۰۰	۳۰,۰۰۰

صورت سود و زیان						
شرح	پیش بینی سال مالی منتهی به ۹۳/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۲/۳۱	درصد پوشش	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱	برآورد کارشناسی سود سال ۹۳ سناریو ۱
فروش	۱,۰۰۱,۸۴,۷۷۳	۲,۵۹۳,۷۵۷	۲۵.۸۹٪	۱۰,۰۵۰,۵۱۵	۱,۵۱۹,۹۶۳	۱۱,۱۹۵,۱۳۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۵,۴۹۷,۰۱۶)	(۱,۲۵۷,۸۸۹)	۲۲.۸۸٪	(۲,۴۷۹,۰۴۳)	(۵۴۴,۴۹۴)	(۶,۱۲۱,۹۱۶)
سود (زیان) ناخالص	۴,۵۲۱,۴۵۷	۱,۳۳۵,۸۶۸	۲۹.۵۵٪	۷,۵۷۱,۴۷۲	۹۷۵,۴۶۹	۵,۰۷۳,۲۱۸
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱,۶۲۷,۳۷۹)	(۶۹۳,۱۹۴)	۴۲.۶۰٪	(۱,۴۰۱,۸۴۹)	(۲۶۷,۸۷۴)	(۱,۴۶۸,۵۷۹)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۱۳۹,۱۱۰	۱۰۳,۸۰۸	۷۴.۶۳٪	(۷۴۶,۰۸۹)	۱,۴۵۲	۱۰۳,۸۰۸
سود (زیان) عملیاتی	۳,۰۳۳,۲۸۸	۷۴۶,۴۸۲	۲۴.۶۱٪	۵,۴۲۳,۵۳۴	۷۰۹,۰۴۷	۳,۷۰۸,۴۴۷
هزینه های مالی	(۴۵۳,۸۰۹)	(۶۸,۹۱۶)	۱۵.۱۹٪	(۵۲,۴۲۴)	(۳,۵۴۲)	(۴۵۳,۸۰۹)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۱,۶۰۴,۷۹۲	۵۲۶,۳۸۱	۳۲.۸۰٪	۱,۱۴۵,۱۴۹	۲۹۴,۲۳۸	۱,۶۰۴,۷۹۲
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۳۴,۲۵۵	۲۵,۹۸۶	۷۵.۸۶٪	-	(۱۲,۷۳۵)	۳۴,۲۵۵
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه، اثرات انباشته تغییر در روشهای حسابداری	۴,۲۱۸,۵۲۶	۱,۲۲۹,۹۳۳	۲۹.۱۶٪	۶,۵۱۶,۲۵۹	۹۸۷,۰۰۸	۴,۸۹۳,۶۸۵
اقلام غیر مترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات	.	.	-	.	.	.
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۴,۲۱۸,۵۲۶	۱,۲۲۹,۹۳۳	۲۹.۱۶٪	۶,۵۱۶,۲۵۹	۹۸۷,۰۰۸	۴,۸۹۳,۶۸۵
مالیات	.	.	-	.	.	.
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۴,۲۱۸,۵۲۶	۱,۲۲۹,۹۳۳	۲۹.۱۶٪	۶,۵۱۶,۲۵۹	۹۸۷,۰۰۸	۴,۸۹۳,۶۸۵
سود هر سهم پس از کسر مالیات (EPS)	۴,۴۴۱	۱,۲۹۵	۲۹.۱۶٪	۶,۸۵۹	۱,۰۳۹	۵,۱۵۱
درصد افزایش نسبت به پیش بینی شرکت	-	-	-	-	-	۱۶.۰۰
سرمایه	۹۵۰,۰۰۰	۹۵۰,۰۰۰	-	۹۵۰,۰۰۰	۹۵۰,۰۰۰	۹۵۰,۰۰۰

با توجه به جدول بالا، اگر نرخ فروش متانول صادراتی را به صورت میانگین وزنی برابر با ۳۸۰ دلار و نرخ متانول داخلی را برابر با ۳۳۰ دلار در نظر بگیریم سود هر سهم برابر با ۵,۱۵۱ ریال خواهد شد که نسبت به پیش بینی شرکت ۱۵ درصد افزایش خواهد داشت. بر اساس عملکرد سال ۹۲، سود هر سهم معادل ۶,۸۵۹ ریال بوده است و پیش بینی سود امسال خود شرکت نسبت به سال ۹۲، به مقدار ۳۵٪ کاهش را نشان می دهد.



با توجه به تصمیمات اخیر مبنی بر استفاده از فرمول جدید در رابطه با نرخ گاز سوخت مصرفی در پتروشیمی ها اگر نرخ جدید را مطابق با اظهارات مطرح شده در مجمع این شرکت در نظر بگیریم :

میزان مصرف گاز خوراک بر اساس پیش بینی سال ۹۳، مقدار ۷۰۶ میلیون متر مکعب و مقدار مصرف گاز سوخت ۲۹۴ میلیون متر مکعب برآورد شده است و نسبت مصرف گاز خوراک و سوخت ۷۵٪ به ۲۵٪ می باشد (نرخ خوراک ۱۳ سنت و نرخ سوخت برابر با ۱,۳۲۰ ریال) بنابراین نرخ گاز به صورت میانگین برابر با ۲,۹۱۳ ریال بدست می آید و هزینه کل گاز مصرفی برابر با ۲,۹۱۳ میلیارد ریال می شود.

بر اساس پیش بینی شرکت، نرخ گاز خوراک برابر با ۳,۴۴۵ ریال و نرخ گاز سوخت برابر با ۶۹۵ ریال در نظر گرفته شده است که هزینه کل گاز مصرفی برابر با ۲,۶۳۶ میلیارد ریال می شود.

اگر نرخهای جدید را مبنای محاسبات قرار دهیم سود شرکت به میزان ۲۷۷ میلیارد ریال کاهش پیدا می کند و در نتیجه سود هر سهم را به میزان ۲۹۱ ریال کاهش می دهد.

### تحلیل حساسیت

با توجه به اینکه متانول تولیدی شرکت ۷۵٪ از وزن مقدار تولید را تشکیل می دهد و ۹۱ درصد متانول را صادر می نماید، بنابراین تغییرات نرخ جهانی متانول و نرخ تسعیر ارز موجب تغییر در سود هر سهم خواهد شد.

تاثیر در سود هر سهم (ریال)	تحلیل حساسیت
۳۰۰	افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰۰ تومان افزایش (کاهش) در نرخ دلار
۱۵۶	افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰ دلار افزایش (کاهش) در نرخ متانول صادراتی به ازای هر تن
۴۰	افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰ دلار افزایش (کاهش) در نرخ متانول داخلی به ازای هر تن
۱۲	افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰ دلار افزایش (کاهش) در نرخ اسید استیک صادراتی به ازای هر تن
۲۲	افزایش (کاهش) در سود هر سهم به ازای هر ۱۰ دلار افزایش (کاهش) در نرخ اسید استیک داخلی به ازای هر تن

- ✓ جهت برآورد تاثیر تغییرات نرخ دلار و تغییرات نرخ اسید استیک، محاسبات با نرخ متانول صادراتی ۳۸۰ دلار و متانول داخلی ۳۳۰ دلار به ازای هر تن صورت گرفته است.
- ✓ جهت برآورد تاثیر تغییرات نرخ متانول و نرخ اسید استیک، محاسبات بر مبنای دلار ۳۰,۰۰۰ ریالی انجام شده است.
- ✓ بدیهی است که تاثیر افزایش توأمان این دو متغیر، بیشتر از مقادیر محاسبه شده خواهد بود.

آرتمیس حسینی  
مرداد ۹۳