

# تحلیل بنیادی

## شرکت پتروشیمی خراسان



کارگزاری امین آوید

واحد تحلیل

شهریور ۱۴۰۰

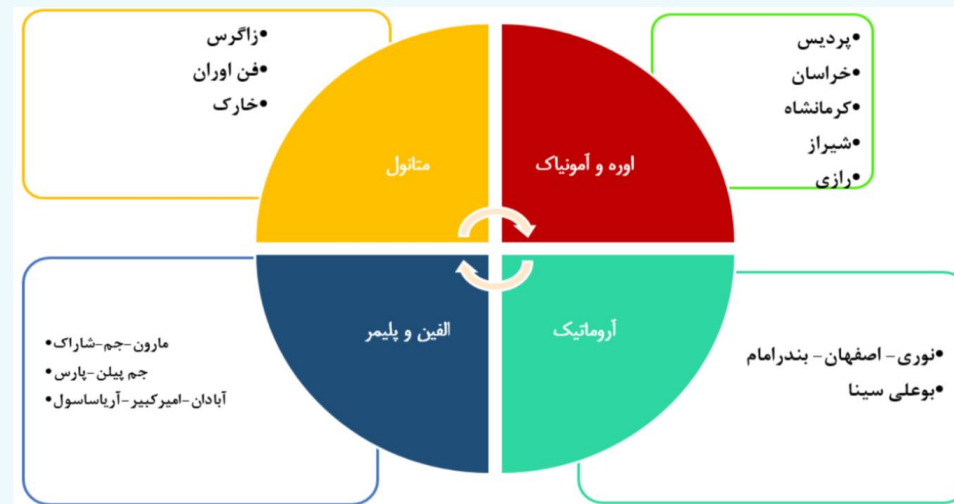
صنعت پتروشیمی از صنایع مادر و اشتغال زا می باشد که بعنوان تغذیه کننده سایر بخش های صنعت می تواند بعنوان موتور حرکت اقتصاد کشورهای در حال توسعه نقش اساسی را ایفا نماید.

فعالیت شرکت های پتروشیمی در کشور ما به طور گسترده پیش از انقلاب اسلامی و در سال ۱۳۴۲ آغاز شد. کشور ما با توجه به ذخایر عظیم نفت و گاز یکی از مهمترین کشورهای جهان در این حوزه به شمار می رود. برای درک اهمیت صنعت پتروشیمی همین بس که بدانیم کشور ایران از نظر ذخایر نفتی پس از ونزوئلا و عربستان در رتبه سوم دنیا و از نظر ذخایر گاز پس از روسیه در رتبه دوم دنیا قرار گرفته است.

صنعت پتروشیمی در ایران یکی از صنایع مهم و استراتژیک کشور بوده که بخش عمده صادرات غیرنفتی را به خود اختصاص داده است. این صنعت با توجه به مزیت رقابتی می تواند وابستگی کشور به خام فروشی نفت را کاهش دهد.

خوراک عمده واحدهای پتروشیمی گاز و زغال سنگ می باشد. کشورهایی که به منابع وسیع گاز دسترسی دارند از گاز بعنوان خوراک ارزانتر استفاده می کنند. در کشور ما به طور عمده از گاز استفاده می شود.

## معرفی صنعت



دسته بندی شرکت های پتروشیمی  
ایران بر اساس محصولات

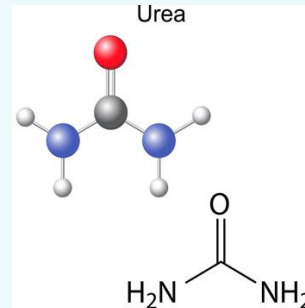


• اوره مهم ترین و پرمصرف ترین کود شیمیایی است که به عنوان منبع نیتروژن محصولات کشاورزی در جهت افزایش محصول و حاصل خیزی خاک بکار گرفته می شود.

• در میان عناصر موجود در طبیعت، ازت، فسفر و پتاسیم بیشتر از بقیه در رشد گیاهان موثر هستند و از این رو بعضی ترکیبات حاوی این عناصر به عنوان کود شیمیایی در کشاورزی مصرف می شوند. اوره از مهم ترین کودهای ازته می باشد و برای اغلب گیاهان به ویژه همه غلات کود مناسبی است. هیچ باقیمانده نمکی در خاک باقی نمی گذارد و غلظت املاح خاک را تغییر نمی دهد. از کل اوره تولیدی در جهان بیش از ۷۰ درصد آن به مصرف کشاورزی رسیده و بقیه در تولید پودر ملامین، خوراک دام، مصارف پزشکی و غیره استفاده می شود.

• با توجه به افزایش جمعیت و اهمیت مصرف خوراک بشر، نقش اوره در روند تولید مواد غذایی موضوعی بااهمیت است. عوامل مختلفی بر تغییرات تقاضای اوره و کودهای شیمیایی تاثیرگذار هستند که می توان به مواردی از جمله مواد اولیه تولید اوره یعنی گاز طبیعی (متان) و زغال سنگ، تغییرات آب و هوایی، رشد اقتصادی، تغییرات جمعیتی و تغییرات الگوی غذایی اشاره کرد.

• تقاضای کود عمدتاً در دوره کاشت ایجاد می شود که متأثر از تفاوت های منطقه ای است، فصل کشت در نیمکره شمالی، در نیمه اول سال و در نیمکره جنوبی، در نیمه دوم سال است.



## معرفی صنعت

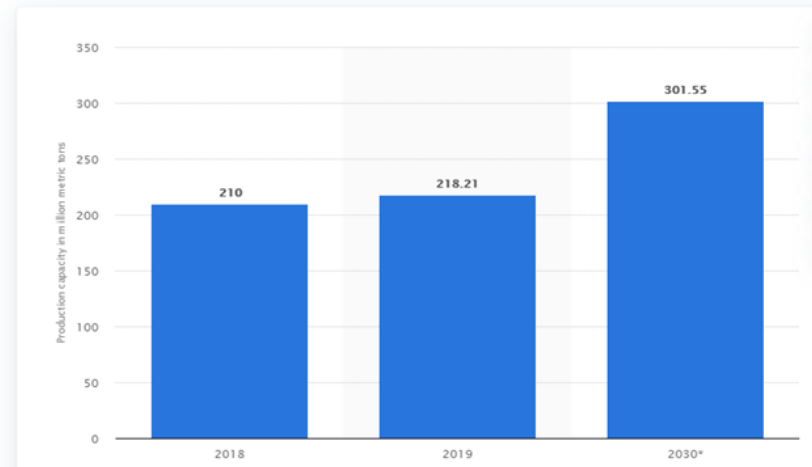
## وضعیت صنعت اوره در جهان

تولید جهانی اوره در سال ۲۰۲۰ حدود ۲۰۰ میلیون تن بوده است. چین بزرگترین تولیدکننده و مصرف‌کننده اوره در جهان است. در رتبه‌های بعدی براساس تولید و مصرف، به ترتیب کشورهای هند و آمریکا قرار دارند. بالا بودن تقاضا در هند و آمریکا، این دو کشور را تبدیل به بزرگ‌ترین واردکننده‌های اوره نیز کرده است. بیش از ۷۰ درصد اوره جهان در آسیا تولید می‌شود.

در سال ۲۰۱۹ ظرفیت تولید اوره به حدود ۲۱۸ میلیون تن رسیده است. با توجه به انتظار راه‌اندازی پروژه‌های متعدد پیش‌بینی می‌شود که تا سال ۲۰۳۰ میلادی، نرخ رشد ظرفیت تولید افزایش پیدا کرده و به ۳۰۱ میلیون تن برسد. ظرفیت‌های جدید که قرار است اضافه شوند، عمدتاً در هند و بنگلادش (جنوب آسیا)، نیجریه و مصر (آفریقا) و کشورهای عضو (EECA) روسیه و ازبکستان) هستند.

## معرفی صنعت

Production capacity of urea worldwide from 2018 to 2030  
(in million metric tons)



Urea Market Volume Share (%) by Grade Global 2020

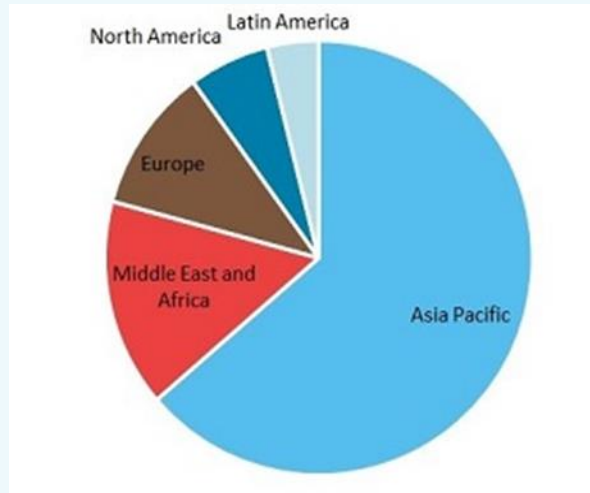


مقایسه میزان تولیدات، واردات و فروش محصولات اوره در سال ۲۰۲۰ و ۲۰۱۹

			Change (y-o-y)	
	2019-20	2020-21	2019-20	2020-21
Overall Fertilizers Production	322	331	4.7%	3.0%
Overall Fertilizers Imports	183	212	24.1%	15.8%
Overall Fertilizers Sales*	601	685	24.0%	14.0%
Urea Production	182	188	2.5%	3.5%
Urea Imports	76	88	41.8%	15.8%
Urea Sales	273	274	16.2%	0.4%

## معرفی صنعت

ظرفیت تولید اوره در جهان بر اساس منطقه جغرافیایی

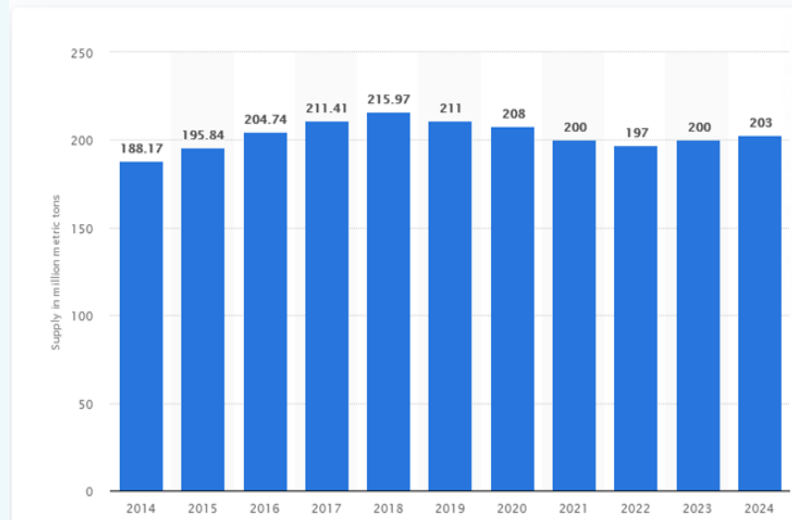


تقریباً بیش از نیمی از اوره جهان در آسیا تولید می شود. بعد از آسیا، آمریکا و قاره اروپا در مراتب بعدی قرار دارند.

چین، هند، آمریکا، اروپا و برزیل حدود ۷۰ درصد از کودهای تولید شده در جهان را مصرف می کنند. در این بین سهم چین نسبت به دیگر کشورها بیشتر است.

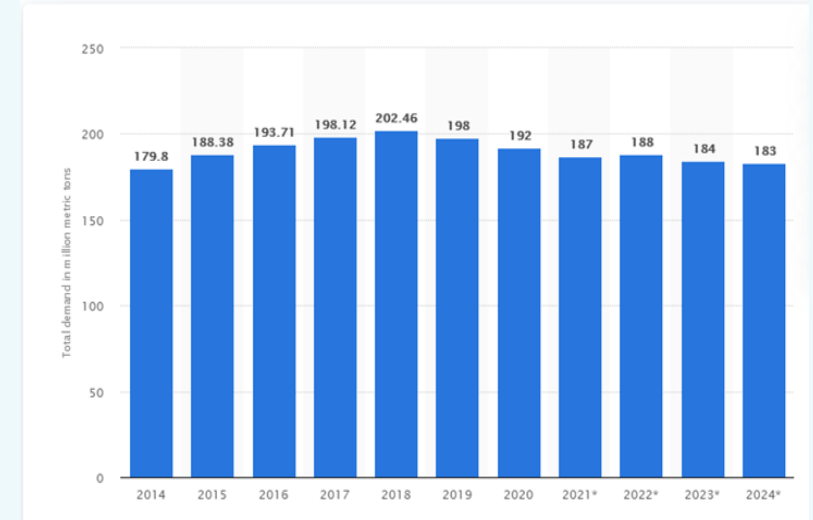
چشم انداز عرضه کود اوره از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۴

(in million metric tons)



چشم انداز تقاضای کود اوره از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۴

(in million metric tons)



معرفی صنعت

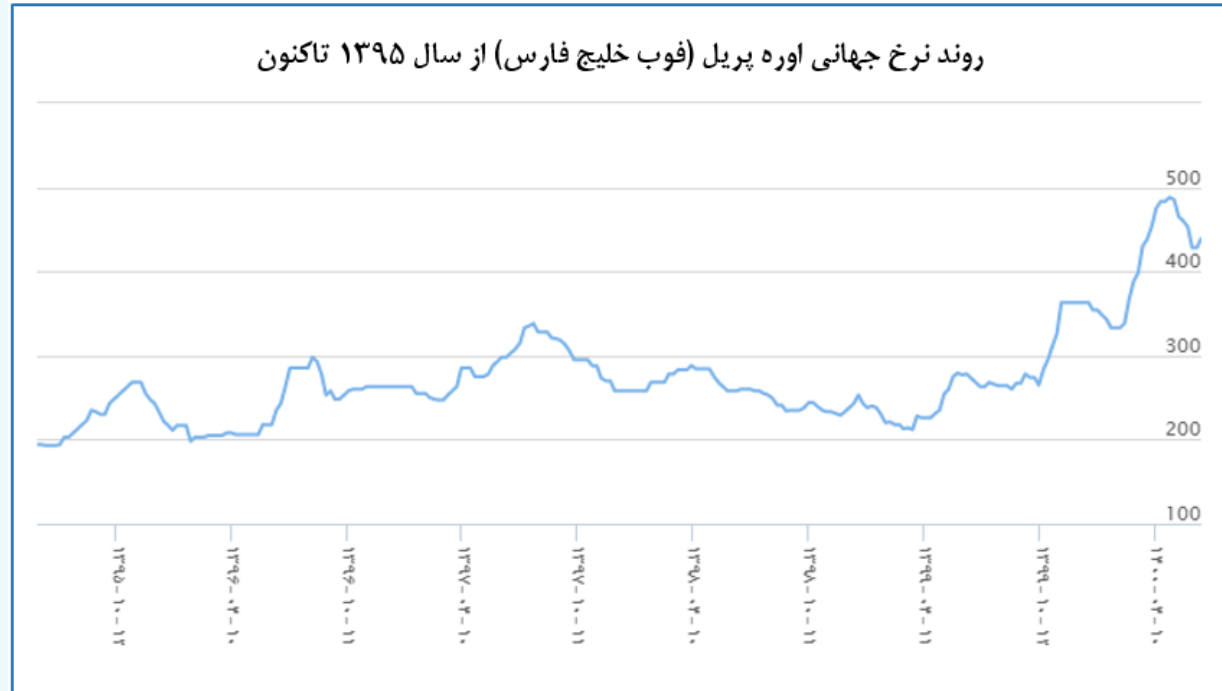
➤ پیش‌بینی می‌شود تقاضای جهانی اوره برای تمام مصارف در سال ۲۰۲۴ میلادی، ۰/۹ درصد افزایش یافته و به ۱۸۳ میلیون تن برسد.

➤ تقاضای اوره در اکثر مناطق رشد خواهد داشت. انتظار می‌رود جنوب آسیا بیشترین افزایش تقاضای بالقوه جهانی اوره را به خود اختصاص دهد. پیش‌بینی می‌شود تقاضای اوره در آمریکای لاتین و شرق آسیا از جمله چین برای بخش‌های صنعتی آن نیز افزایش قابل توجه داشته باشد.

## چشم انداز قیمت اوره

قیمت کود اوره در بازارهای جهانی پس از بحران اقتصادی ۲۰۰۸ و از سال ۲۰۱۱ تا اواسط ۲۰۱۲ در مسیر صعودی قدرتمندی قرار گرفت که به ثبت رکورد ۶۱۰ دلار در ماه مارچ سال ۲۰۱۲ انجامید. از سال ۲۰۱۲ تا اگوست ۲۰۱۶ بهای اوره در بازارهای جهانی در یک فاز ریزشی نوسان کرد. علت اصلی این کاهش، افزایش عرضه در کشورهایی نظیر چین به علت کاهش هزینه‌های تولید (کاهش قیمت گاز طبیعی و زغال سنگ) و همچنین کاهش تقاضا به علت عواملی مانند خشکسالی بود که منجر به افزایش مازاد عرضه شد. از سال ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۱ قیمت‌ها یک روند صعودی بسیار ملایم را در پیش گرفته‌اند.

روند نرخ جهانی اوره پریل (فوب خلیج فارس) از سال ۱۳۹۵ تاکنون



معرفی صنعت

## مروری بر صنعت اوره در ایران

ایران در حال حاضر یکی از بزرگترین تولیدکنندگان و صادرکنندگان اوره است. مجموع ظرفیت تولید اوره در ایران در سال ۱۳۹۹، حدود ۹ میلیون تن در سال بوده که عمدتاً مربوط به شرکتهای بورسی پتروشیمی پردیس، شیراز، خراسان و کرمانشاه است؛ بزرگترین آنها شرکت پتروشیمی پردیس و کوچکترین آن شرکت پتروشیمی خراسان است. پتروشیمی لردگان نیز با ظرفیت اسمی ۱ میلیون تنی اوره، به تازگی به مدار تولید اوره وارد شده است.

طبق آخرین آمارها در سال ۱۳۹۹ کل مقدار مصرف اوره داخل کشور حدود ۳ میلیون تن است که از این مقدار حدود ۸۱ درصد اوره حمایتی است. شرکتهای تولیدکننده اوره موظف به تامین نیاز داخلی و سپس صادرات اوره خود هستند. هر یکی از شرکتهای پتروشیمی با توجه به ظرفیت تولیدی خود، بخشی از این نیاز را تامین می کنند.

## معرفی صنعت

سهم شرکت های پتروشیمی در تامین اوره داخلی



با افتتاح هر یک از طرحهای تولیدی اوره کشور مثل اوره لردگان و اوره هنگام، درصد تامین نیاز داخلی هر یک از سایر پتروشیمیها کمتر خواهد شد.

تا ابتدای سال ۱۳۹۸

اوره کشاورزی

با قیمت دستوری ۶،۱۲۵ ریال به ازای هر کیلو

کاهش سودآوری شرکت های تولیدکننده اوره

سازمان برنامه و بودجه کشور موظف است مابهالتفاوت حداقل قیمت کشف شده در بورس کالا در شش ماه گذشته با قیمت فروش شرکتهای پتروشیمی به بخش کشاورزی را پس از حسابرسی یارانهای در لویج بودجه سنواتی پیشبینی کند تا پس از تصویب و تخصیص اعتبار توسط وزارت جهاد کشاورزی در اختیار شرکتهای مذکور قرار گیرد.

تعیین نرخ اوره حمایتی بر اساس میانگین وزنی نرخ اوره در بورس کالا



## وضعیت اوره سازان در بازار سرمایه

در بازار سرمایه پنج شرکت پتروشیمی پردیس، شیراز، کرمانشا، خراسان و لردگان در حال حاضر حضور دارند. جدول زیر مقایسه اجمالی بین ۵ شرکت اوره ساز بوسی را نشان می دهد:

نام شرکت	محل جغرافیایی	سرمایه - میلیون ریال	محصولات اصلی	ظرفیت اسمی - تن	بازار فروش	طرح توسعه
پتروشیمی پردیس	عسلویه	۶,۰۰۰,۰۰۰	آمونیاک	۲,۰۴۰,۰۰۰	تماما صادراتی	ندارد
			اوره صنعتی	۲,۲۲۵,۰۰۰	۲۵٪ فروش داخلی ۷۵٪ صادراتی	
پتروشیمی شیراز	شیراز	۵,۱۰۰,۰۰۰	اوره	۱,۵۶۷,۰۰۰	داخلی ۳۵٪ خارجی ۶۵٪	ندارد
			متانول	۸۴,۰۰۰		
			نیترات	۲۱۴,۰۰۰		
			آمونیاک	۱,۰۰۵,۰۰۰		
پتروشیمی کرمانشاه	کرمانشاه	۳,۵۲۹,۲۰۰	اوره	۶۶۰,۰۰۰	داخلی ۴۰٪ خارجی ۶۰٪	فاز ۲ مجتمع / آذر (۱۴۰۱ درصد پیشرفت ۵۰)
			آمونیاک	۳۹۶,۰۰۰		
پتروشیمی خراسان شمالی	خراسان شمالی	۱,۷۸۹,۹۱۲	اوره	۴۹۵,۰۰۰	داخلی ۴۳٪ خارجی ۵۷٪	ندارد
			آمونیاک	۳۳۰,۰۰۰		
			ملامین	۲۰,۰۰۰		
پتروشیمی لردگان	لردگان	۹,۰۰۰,۰۰۰	اوره	۱,۰۷۵,۰۰۰	صادراتی ۸۰٪	-
			آمونیاک	۶۷۰,۰۰۰		

## معرفی صنعت

## معرفی شرکت

شرکت پتروشیمی خراسان به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شده و طی شماره ۷۹۳۸۸ مورخ ۱۳۶۹/۰۴/۱۷ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است که بر اساس صورتجلسه مجمع، عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۸۶/۰۷/۰۷ تبدیل نوع شرکت از (سهامی خاص) به (سهامی عام) و همچنین جایگزینی اساسنامه جدید بجای اساسنامه قبلی مورد تصویب قرار گرفت. درحال حاضر شرکت پتروشیمی خراسان جزء واحدهای فرعی شرکت سرمایه‌گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین (تاپیکو) و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی می‌باشد.

## موضوع فعالیت

طبق ماده ۲ اساسنامه بدین شرح آمده است احداث، راه اندازی و بهره برداری کارخانجات صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور محصولات پتروشیمی، ذخیره، واردات و صادرات و تبدیل کلیه مواد پتروشیمی و پتروشیمیایی و فرآورده های فرعی و مشتقات ذیربط آنها

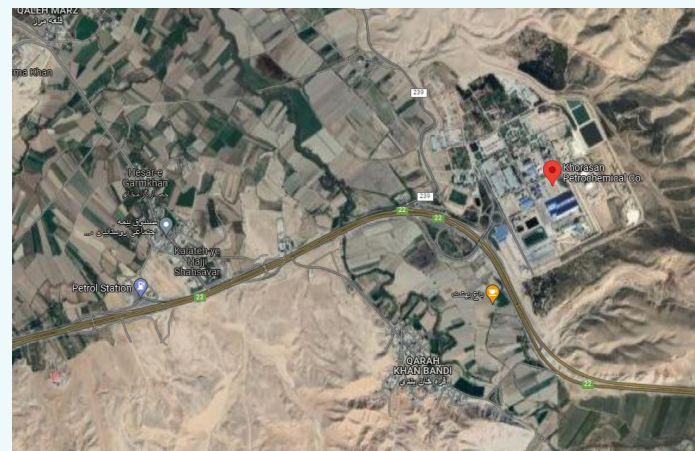
# معرفی شرکت

## محصولات

شرکت پتروشیمی خراسان با تولید محصولاتی همچون آمونیاک، اوره و کریستال ملامین بخشی از نیاز کشاورزی و صنایع و بازارهای داخل و خارج کشور را تامین می‌نماید.

## موقعیت جغرافیایی

مرکز اصلی شرکت و محل فعالیت اصلی آن در استان خراسان شمالی، شهر بجنورد، بخش گرمخان، کیلومتر ۱۷ جاده بجنورد- شیروان است.



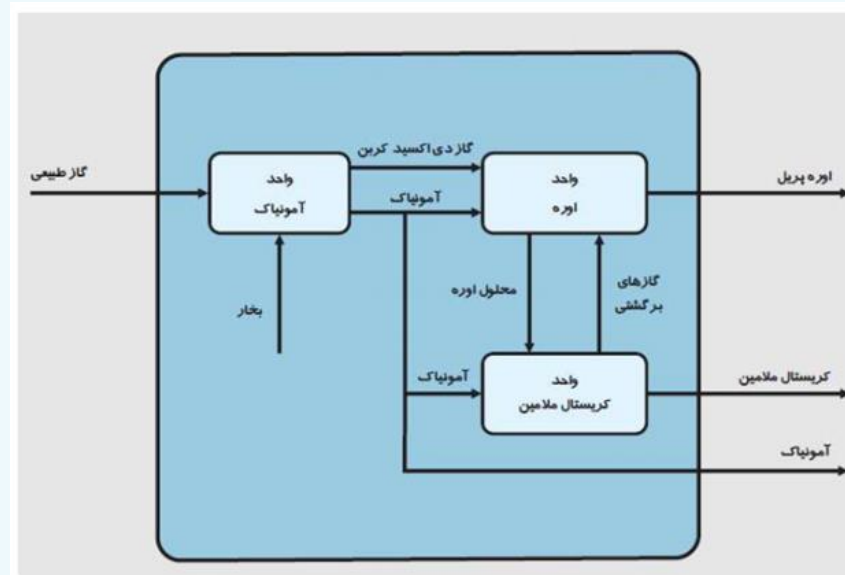
# معرفی شرکت

## خوراک شرکت

عمده‌ترین ماده اولیه شرکت گاز طبیعی است که از شرکت ملی گاز ایران (شرکت پالایش گاز شهید هاشمی) تأمین می‌شود. نرخ هر مترمکعب خوراک (گاز طبیعی) در سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۸ برابر ۸،۱۷۱ ریال و در سال مالی منتهی به ۳۰ اسفند ۱۳۹۹ برابر ۱۶،۳۷۱ ریال می‌باشد. نرخ خوراک واحدهای پتروشیمی توسط معاونت برنامه ریزی و نظارت بر منابع هیدروکربوری وزارت نفت محاسبه و اعلام می‌گردد.

گاز طبیعی مهم‌ترین خوراک کودهای شیمیایی نیتروژن داراست، به طوری که حدود ۵۰ درصد بهای تمام شده این محصولات را شامل می‌شود. بنابراین دسترسی به گاز ارزان قیمت برای شرکت یک مزیت محسوب می‌شود.

## فرآیند تولید



## معرفی شرکت

## ➤ محصولات و بازار هدف شرکت

محصولات شرکت پتروشیمی خراسان آمونیاک، اوره و کریستال ملامین می‌باشند. ماده اولیه مصرفی این شرکت گاز طبیعی (متان) است که طی فرآیند تولید، ابتدا محصول آمونیاک تولید و سپس آمونیاک تولید شده در واحد اوره و کریستال ملامین تبدیل به اوره پریل و کریستال ملامین می‌گیرد.

### • واحد اوره

اوره پریل با ظرفیت اسمی ۵۶۰،۰۰۰ تن محصول اصلی شرکت است. در سال مالی ۱۳۹۹، ۲۳ درصد فروش شرکت از اوره تولیدی به بخش حمایتی کشاورزی بوده است، که این مقدار با توجه به دستوری بودن قیمت باعث کاهش قابل ملاحظه‌ای از سود عملیاتی شرکت می‌شود و در صورت اصلاح این تعرفه رشد چشمگیری در سود شرکت ایجاد خواهد شد. اوره از واکنش بین مایع آمونیاک و گاز دی اکسید کربن بدست می‌آید و این محصول در تولید کودهای شیمیایی و رزین های اوره فرم آلدهید کاربرد دارد.

فروش داخلی شرکت عمدتاً به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی و اتحادیه مرکزی تعاونی‌های روستایی و کشاورزی می‌باشد. فروش‌های صادراتی شرکت نیز به کشورهای افغانستان، عراق، ترکیه، هند و برخی کشورهای اروپایی می‌باشد که تعیین نرخ فروش صادراتی محصولات بر مبنای قیمت جهانی و با استناد به منابع معتبر بین‌المللی (نشریه های Argus, Icis) و با توافق با مشتری می‌باشد.

## معرفی شرکت

## • واحد آمونیاک

واحد آمونیاک پتروشیمی خراسان با ظرفیت تولید ۳۳۰،۰۰۰ تن آمونیاک در روز با طراحی و لیسانس ICI با استفاده از گاز طبیعی احداث گردیده است. حدود ۵۴ درصد از آمونیاک تولیدی در این شرکت برای تولید محصول اوره به واحد اوره انتقال می یابد و مابقی آمونیاک تولید شده در بازارهای داخلی و خارجی بفروش میرسد.

## • واحد کریستال ملامین

واحد ملامین شرکت پتروشیمی خراسان در خرداد ماه سال ۱۳۸۲ به بهره برداری رسید. ظرفیت تولید این واحد ۲۰ هزار تن پودر کریستال ملامین در سال است. ماده اولیه تولید این محصول، اوره است که از واحد تولیدی اوره دریافت میکند .

عمدتا ملامین به صورت ملامین فرمالدهید جهت صنایع ذیل استفاده میشود: صنایع لاستیک سازی، سیمان و بتن ریزی، پودرهای قالب گیری، صنایع چسب سازی، صنایع مصرف کننده حامل نیتروژن دار، صنایع چرم سازی، نساجی، فرش، خاموش کننده ها، صنایع رنگ و پوشش، رزین های رنگی، صنایع کاغذسازی، ورقه های چندلایه، روکش و دکوراسیون

واحد ملامین بخش مهم و قابل توجهی از درآمدهای خراسان را تامین می کند. نرخ ملامین حدود ۶ برابر نرخ اوره است و این در حالیست که نسبت مصرف اوره به تولید ملامین تنها ۳.۲۹ می باشد. لذا حاشیه سود بالا در تولید و فروش کریستال ملامین برای شرکت ارزش افزوده بالایی را ایجاد می نماید.

# معرفی شرکت

## ➤ سرمایه و سهامداران شرکت

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۱۰۰ میلیون ریال بوده که طی چندین مرحله به مبلغ ۱،۷۸۹،۹۱۲ میلیون ریال افزایش یافته است. که آخرین مرحله به شرح زیر است :

تاریخ	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
سال ۱۳۸۳	-	۱۰۰	ثبت شرکت با سرمایه اولیه
سال ۱۳۸۳	۱،۱۰۰	۱،۲۰۰	اندوخته قانونی
سال ۱۳۸۳	۹۹،۹۰۰	۱،۲۰۰،۰۰۰	اندوخته قانونی
سال ۱۳۸۴	۴۹	۱،۷۸۹،۹۱۲	آورده نقدی

## معرفی شرکت

درصد سهم	نام سهامدار
۴۳.۱۵	شرکت سرمایه‌گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین (تاپیکو)
۱۹	شرکت پترو فرهنگ
۱۳.۲۴	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان
۱۲.۳۳	شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا
۱۲.۲۸	سایر

# اطلاعات بازار معاملات سهم

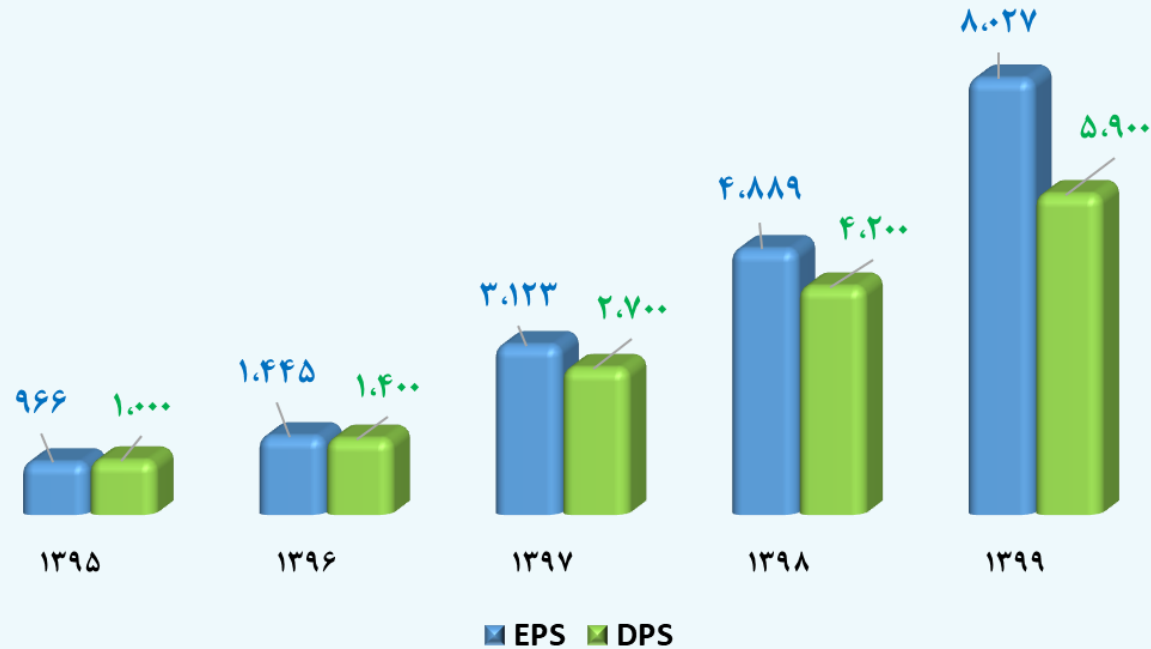
خراسان	
بازار	بازار دوم فرابورس
قیمت روز هر سهم (تومان)	۸۳,۲۷۰
سرمایه (میلیارد تومان)	۱۷۹
ارزش بازار (هزار میلیارد تومان)	۱۴۰۹
سهام شناور (درصد)	۱۰
P/E TTM	۸.۵۷
P/S	۴.۸۳



## ➤ روند سود آوری و تقسیم سود

خراسان به دلیل وضعیت عملیاتی مناسب و بهبود وجوه نقد در اختیار آن در سالهای اخیر، تقسیم سود مناسبی داشته است. سود خالص و سود تقسیمی هر سهم خراسان در ۵ سال گذشته به صورت زیر بوده است.

سیاست تقسیم سود شرکت (ریال)



بررسی عملکرد  
سود و زیانی شرکت

# بررسی ترازنامه شرکت

## وضعیت ترازنامه شرکت

- شرکت مانده تسهیلات ندارد؛ همچون وجه نقد و سود انباشته مناسبی دارد. در پایان سال ۱۳۹۹ مهمترین اقلام ترازنامه ای شرکت و مقایسه آنها با سال قبل به ترتیب زیر است.

۱۳۹۸	۱۳۹۹	اقلام ترازنامه (میلیون ریال)
۱,۹۸۶,۹۳۷	۴,۳۲۶,۱۰۷	جمع بدهی
۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	سرمایه
۹,۵۸۵,۵۴۸	۱۶,۴۳۴,۹۳۰	سود انباشته
۱,۶۴۷,۱۸۰	۲,۳۶۸,۴۶۳	دارایی ثابت مشهود
۱۳,۵۴۱,۳۸۸	۲۲,۷۲۹,۹۴۰	جمع دارایی
۵,۸۴۲,۵۷۱	۳,۶۸۸,۵۱۰	وجه نقد

- به دلیل جریان نقدینگی مناسب حاصل از فعالیت های عملیاتی، شرکت تاکنون از بدهی های هزینه دار (انتشار سهام جدید یا اوراق بدهی) استفاده نکرده است.
- بدهی عمده شرکت مربوط به پرداختی های تجاری، ذخایر مرتبط و سود سهام است که هزینه مالی برای شرکت ایجاد نمی کنند.

# نسبت های مالی

بررسی نسبت های مالی پتروشیمی خراسان				
نسبت های مالی	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹
<b>سودآوری</b>				
حاشیه سود ناخالص	۰.۵۲	۰.۶۱	۰.۶۱	۰.۶۷
حاشیه سود عملیاتی	۰.۴۲	۰.۵۵	۰.۵۷	۰.۶۲
حاشیه سود خالص	۰.۴۶	۰.۵۹	۰.۶۲	۰.۶۵
بازده دارایی ها	۰.۵۴	۰.۸۹	۰.۸۴	۰.۸۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۷۲	۱.۱۶	۱.۰۹	۱.۲۱
<b>کارایی</b>				
گردش دارایی ها	۱.۱۷	۱.۵۲	۱.۳۵	۱.۳۳
گردش حساب های دریافتی	۱۰.۴۸	۱۸.۰۵	۶.۵۲	۴.۸۴
<b>اهرم/ریسک</b>				
جمع بدهی ها به جمع دارایی ها	۰.۱۵	۰.۱۳	۰.۱۵	۰.۱۹
<b>نقدینگی</b>				
نسبت جاری	۹.۸۰	۱۱.۸۹	۸.۷۵	۵.۷۹
نسبت آنی	۸.۲۵	۱۰.۱۰	۷.۹۷	۵.۴۸
نسبت نقد	۶.۳۸	۷.۴۴	۶.۰۱	۲.۹۱

نرخ های مورد استفاده فروش محصولات با توجه به پیش بینی های قیمت های جهانی می باشد که به خاطر مشکل تحریم، اوره خراسان با ۲۰ درصد تخفیف بفروش می رسد. همچنین سایر پارامترها به طور کامل در جدول زیر آمده است:

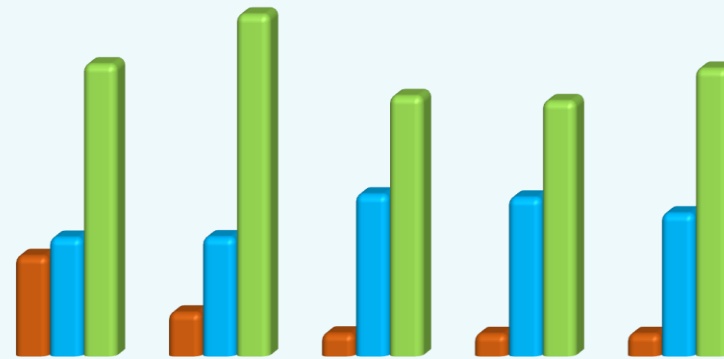
شرح	تحلیلی ۱۴۰۱	تحلیلی ۱۴۰۰
اوره	\$ ۴۲۰	\$ ۴۰۰
نرخ دلار (ریال)	۲۵۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰
نرخ گاز خوراک	\$ ۰.۱	\$ ۰.۱
نرخ ملامین	۲,۲۰۰	۲,۰۰۰
نرخ تورم	% ۳۵	% ۳۵
نرخ رشد هزینه حقوق و دستمزد	% ۳۰	% ۳۰

## مفروضات

## درآمد عملیاتی

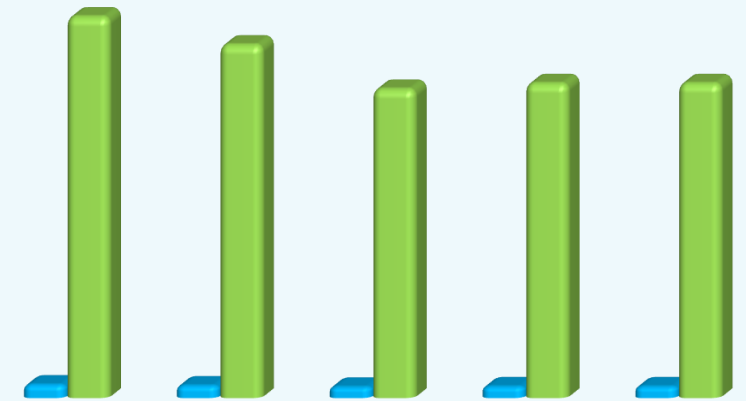
پتروشیمی خراسان در پنج ماهه نخست ۱۴۰۰ مقدار تولید بیش از مدت مشابه در سال گذشته بوده است. اما در زمستان ۱۳۹۹ به دلیل کمبود و قطعی گاز تولیدات شرکت مقدار زیادی کاهش یافته است. پیش بینی مقدار تولید شرکت در سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ نیز با توجه به احتمال قطعی گاز در فصل زمستان صورت گرفته است.

مقدار فروش اوره (تن)



	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	تحلیلی ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۱
صنعتی	۱۰۴.۵۶۱	۴۵.۶۳۵	۲۳.۷۴۵	۲۳.۲۸۴	۲۳.۲۸۴
حمایتی	۱۲۳.۵۵۱	۱۲۴.۰۷۵	۱۶۸.۷۴۸	۱۶۵.۴۷۲	۱۴۸.۹۴۶
صادراتی	۳۰۴.۲۸۶	۳۵۶.۲۳۳	۲۷۱.۱۸۵	۲۶۵.۹۲۰	۲۹۹.۷۶۶

مقدار تولید (تن)



	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	تحلیلی ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۱
ملازمین	۲۱.۱۶۷	۱۹.۶۳۳	۱۷.۵۰۰	۱۸.۰۸۵	۱۸.۰۸۵
اوره	۶۲۱.۲۰۶	۵۷۵.۴۹۲	۵۰۳.۳۰۶	۵۱۲.۵۴۷	۵۱۲.۵۴۷

# بررسی عملکرد سود و زیانی شرکت

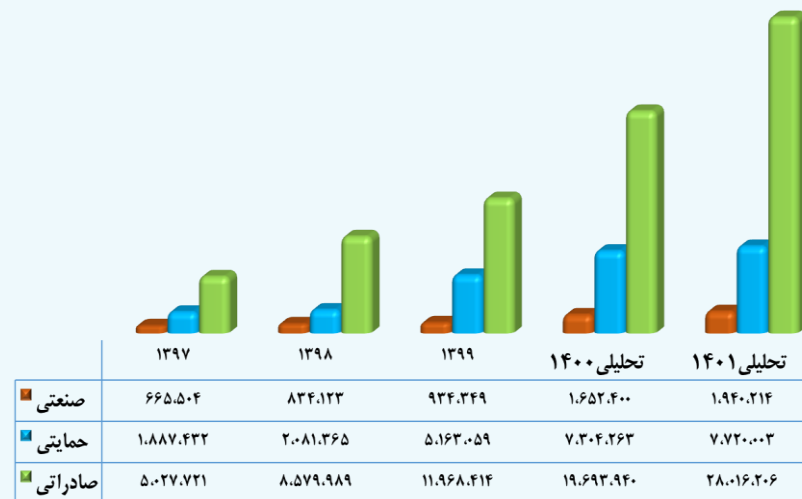
## درآمد عملیاتی

اوره اصلی ترین محصول شرکت است و بیشترین درآمد شرکت از فروش محصول اوره می باشد. در سالهای اخیر نرخ فروش اوره به دلیل افزایش نرخهای جهانی افزایش یافته است اما نرخ حمایتی تقریباً نصف نرخ فروش صادراتی شرکت می باشد. در سال جاری به دلیل عدم تکمیل ظرفیت های جدید (مصر، هند، آذربایجان و...) انتظار می رود تقاضا از عرضه بیشتر شود و باعث حفظ و حتی افزایش قیمت اوره در این سطوح باشد.

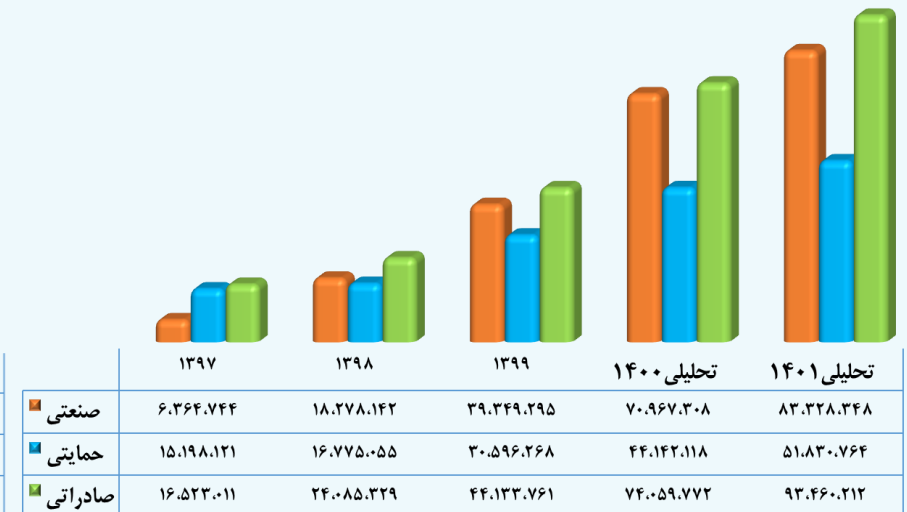
## بررسی عملکرد

## سود و زیانی شرکت

مبلغ فروش اوره (میلیون ریال)



نرخ فروش اوره (تن)

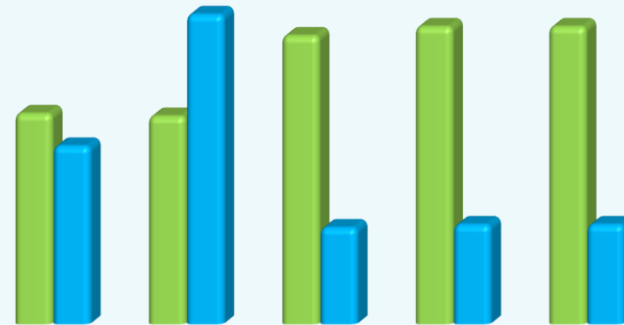


## درآمد عملیاتی

محصول دیگر شرکت پتروشیمی خراسان، کریستال ملامین است که حاشیه سود بالایی را ایجاد می‌نماید. نرخ ملامین نیز تحت تاثیر افزایش قیمت اوره در سالهای اخیر رشد بسیار خوبی را تجربه کرده است.

# بررسی عملکرد سود و زیانی شرکت

مقدار فروش کریستال ملامین (تن)



	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	تحلیلی ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۱
داخلی	۹.۵۹۵	۹.۴۷۲	۱۳.۱۳۹	۱۳.۵۵۱	۱۳.۵۵۱
صادراتی	۸.۱۱۲	۱۴.۱۰۲	۴.۳۹۶	۴.۵۳۴	۴.۵۳۴

مبلغ فروش، نرخ فروش داخلی و صادراتی محصول کریستال ملامین



	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	تحلیلی ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۱
مبلغ فروش (م.ت)	۱.۶۴۴.۳۹۳	۲.۳۲۱.۰۸۳	۳.۷۶۸.۲۲۵	۸۰۰۷.۵۱۹	۱۰.۳۴۰.۱۴۴
نرخ داخلی (ریال)	۹۶.۴۳۲.۶۲۱	۹۹.۶۲۷.۰۰۶	۲۲۱.۹۷۰.۶۹۸	۴۳۷.۰۰۰.۰۰۰	۵۶۴.۳۰۰.۰۰۰
نرخ صادراتی (ریال)	۸۸.۶۹۹.۱۶۲	۹۷.۶۷۵.۲۳۳	۱۹۳.۷۵۶.۱۴۲	۴۶۰.۰۰۰.۰۰۰	۵۹۴.۰۰۰.۰۰۰

## بهای تمام شده

مواد مستقیم مصرفی گاز خوراک می باشد.

مواد مستقیم ۴۹ درصد، دستمزد مستقیم ۳ درصد و سربار ۴۹ درصد هزینه های تولید را در بر میگیرد.

بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی (م.ریال)										
۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۲۹/۱۲		۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۱۲/۲۹		۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹		تحلیلی ۱۴۰۰		تحلیلی ۱۴۰۱		شرح
۵۳٪	۱,۹۷۲,۰۴۵	۳۹٪	۲,۰۱۶,۶۹۰	۴۹٪	۳,۵۹۴,۷۱۰	۴۷٪	۵,۲۳۶,۰۶۸	۵۱٪	۵,۷۲۰,۴۷۹	مواد مستقیم مصرفی
۳٪	۱۲۸,۱۵۳	۳٪	۱۶۵,۰۱۶	۳٪	۲۴۲,۴۸۸	۴٪	۴۱۰,۵۴۸	۵٪	۵۳۳,۷۱۲	دستمزد مستقیم
۵۱٪	۱,۸۹۴,۵۷۶	۵۴٪	۲,۷۸۹,۵۵۸	۴۹٪	۳,۵۷۶,۳۹۹	۵۰٪	۵,۵۵۵,۶۴۲	۵۲٪	۵,۸۳۶,۱۰۸	سربار تولید
۱۰۰٪	۳,۹۹۴,۷۷۴	۹۶٪	۴,۹۷۴,۲۶۴	۱۰۰٪	۷,۴۱۳,۵۹۷	۱۰۰٪	۱۱,۲۰۲,۲۵۸	۱۰۰٪	۱۲,۰۹۰,۳۰۰	جمع
۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	هزینه جذب نشده در تولید
۱۰۰٪	۳,۹۹۴,۷۷۴	۹۶٪	۴,۹۷۴,۲۶۴	۱۰۰٪	۷,۴۱۳,۵۹۷	۱۰۰٪	۱۱,۲۰۲,۲۵۸	۱۰۰٪	۱۲,۰۹۰,۳۰۰	جمع هزینه های تولید
۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	موجودی کالای در جریان ساخت اول دوره
۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	موجودی کالای در جریان ساخت پایان دوره
۱۰۰٪	۳,۹۹۴,۷۷۴	۹۶٪	۴,۹۷۴,۲۶۴	۱۰۰٪	۷,۴۱۳,۵۹۷	۱۰۰٪	۱۱,۲۰۲,۲۵۸	۱۰۰٪	۱۲,۰۹۰,۳۰۰	بهای تمام شده کالای تولید شده
۴٪	۱۳۲,۳۹۳	۸٪	۴۲۴,۶۳۲	۳٪	۲۵۳,۳۶۶	۳٪	۳۹۶,۸۵۱	۰٪	۰	موجودی کالای ساخته شده اول دوره
-۱۲٪	(۴۳۴,۶۳۲)	-۵٪	(۲۵۳,۳۶۶)	-۴٪	(۲۹۶,۸۵۱)	-۳٪	(۳۹۶,۸۵۱)	۰٪	۰	موجودی کالای ساخته شده پایان دوره
۱۰۰٪	۳,۶۹۲,۵۳۵	۱۰۰٪	۵,۱۵۵,۵۳۰	۱۰۰٪	۷,۳۷۰,۱۱۲	۱۰۰٪	۱۱,۲۰۲,۲۵۸	۱۰۰٪	۱۲,۰۹۰,۳۰۰	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	بهای تمام شده خدمات ارائه شده
۳,۶۹۲,۵۳۵		۵,۱۵۵,۵۳۰		۷,۳۷۰,۱۱۲		۱۱,۲۰۲,۲۵۸		۱۲,۰۹۰,۳۰۰		جمع بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی

# بررسی عملکرد سود و زیانی شرکت



## ➤ هزینه های سر بار

در سر بار تولید هزینه مربوط به انرژی شامل اقلام گاز، برق و آب می باشد که مهمترین آن گاز سوخت است که حدودا ۵۲٪ گاز دریافتی از شرکت ملی گاز ایران را شامل می شود.

هزینه های سر بار (م.ریال)										
۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۲۹/۱۲		۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۱۲/۲۹		۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹		تحلیلی ۱۴۰۰		تحلیلی ۱۴۰۱		شرح
۵٪	۹۸,۱۷۱	۸٪	۳۳۳,۳۴۲	۵٪	۱۶۱,۵۴۵	۴٪	۲۱۸,۰۸۶	۵٪	۳۹۴,۴۱۶	هزینه مواد مصرفی
۲۳٪	۴۳۳,۵۸۱	۲۸٪	۷۴۴,۸۷۱	۲۰٪	۷۱۲,۱۰۹	۲۳٪	۱,۳۵۰,۴۶۵	۳٪	۱۴۹,۱۷۴	هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)
۷٪	۱۲۷,۹۶۵	۳٪	۸۱,۳۳۲	۴٪	۱۳۸,۴۷۵	۳٪	۱۵۲,۳۳۳	۳٪	۱۶۷,۵۵۵	هزینه استهلاک
۲۷٪	۵۱۳,۰۸۵	۲۵٪	۶۹۱,۸۹۵	۲۶٪	۹۳۸,۱۲۵	۳۱٪	۱,۷۳۹,۴۸۷	۳۹٪	۲,۲۶۱,۳۳۳	هزینه حقوق و دستمزد
۳۸٪	۷۲۱,۷۴۴	۳۶٪	۱,۰۰۱,۴۱۸	۴۵٪	۱,۶۲۶,۱۳۵	۴۰٪	۲,۱۹۵,۲۸۲	۵۱٪	۲,۹۶۳,۶۳۱	سایر هزینه ها
۱,۸۹۴,۵۷۶		۲,۷۸۹,۵۵۸		۳,۵۷۶,۳۹۹		۵,۵۵۵,۶۴۲		۵,۸۳۶,۱۰۸		مجموع

**بررسی عملکرد  
سود و زیانی شرکت**

## صورت سود و زیان

براساس مفروضات فوق صورت سود و زیان شرکت برای سال مالی آتی به صورت زیر پیش بینی می شود.

پتروشیمی خراسان در سال ۱۳۹۹ سودی معادل ۱۴.۳ هزار میلیارد ریال محقق کرد.

شرح		تحلیلی ۱۴۰۱		تحلیلی ۱۴۰۰		۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹		۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۱۲/۲۹		۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۲۹/۱۲	
EPS		۱۹,۴۸۰		۱۳,۹۶۴		۸,۰۲۷		۴,۸۸۹		۳,۱۲۸	
فروش		۱۰۰٪	۴۹,۱۲۹,۴۷۳	۱۰۰٪	۳۷,۵۳۰,۶۹۶	۱۰۰٪	۲۲,۱۵۷,۳۱۸	۱۰۰٪	۱۴,۱۱۴,۴۵۶	۱۰۰٪	۹,۵۱۸,۵۳۹
بهای تمام شده کالای فروش رفته		۳۳٪	(۱۲,۰۹۰,۳۰۰)	۳۰٪	(۱۱,۲۰۲,۲۵۸)	۳۳٪	(۷,۳۷۰,۱۱۲)	۳۷٪	(۵,۱۵۵,۵۳۰)	۳۹٪	(۲,۶۹۲,۵۳۵)
سود (زیان) ناخالص		۹۹٪	۳۷,۰۳۹,۱۷۳	۷۰٪	۲۶,۳۲۸,۴۳۸	۶۷٪	۱۴,۷۸۷,۲۰۶	۶۳٪	۸,۹۶۸,۹۲۶	۶۱٪	۵,۸۲۶,۰۰۴
هزینه های عمومی، اداری و تسهیلاتی		۶٪	(۲,۳۵۵,۷۶۸)	۵٪	(۱,۷۶۷,۸۰۳)	۵٪	(۱,۲۱۲,۹۱۱)	۸٪	(۱,۱۹۹,۵۹۷)	۱۰٪	(۹۰۶,۵۶۳)
سایر درآمدهای عملیاتی		۰٪	۱۷۹,۰۲۶	۰٪	۱۷۲,۷۴۷	۱٪	۱۶۸,۰۹۶	۲.۴٪	۳۳۴,۵۸۷	۴٪	۲۵۵,۲۰۵
سایر هزینه های عملیاتی		۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰
سود (زیان) عملیاتی		۹۳٪	۳۴,۸۶۲,۴۳۲	۶۶٪	۲۴,۷۳۳,۳۸۲	۶۲٪	۱۳,۷۴۲,۳۲۱	۵۷٪	۸,۱۰۳,۹۱۶	۵۵٪	۵,۲۷۴,۶۴۶
هزینه های مالی		۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰
سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی - درآمد سرمایه گذاری ها		۶٪	۲,۱۱۹,۳۳۲	۵٪	۱,۷۸۲,۶۴۲	۷٪	۱,۴۷۰,۱۵۳	۸٪	۱,۰۷۳,۰۹۰	۷.۲٪	۶۸۱,۳۵۷
سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی - اقلام متفرقه		۹۹٪	۳۷,۰۱۱,۶۶۴	۷۱٪	۲۶,۵۱۶,۰۲۴	۶۹٪	۱۵,۳۱۲,۴۷۴	۶۵٪	۹,۱۷۷,۰۰۶	۶۳٪	۵,۹۵۶,۰۰۳
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات		۹۳٪	۳۴,۸۶۶,۸۳۹	۶۷٪	۲۴,۹۹۴,۳۶۵	۶۵٪	۱۴,۳۶۷,۰۱۲	۶۲٪	۸,۷۵۰,۱۲۴	۵۹٪	۵,۵۹۹,۱۶۹
مالیات		۶٪	(۲,۱۴۴,۸۱۴)	۴٪	(۱,۵۲۱,۶۶۰)	۴٪	(۸۴۵,۴۶۲)	۳.۰٪	(۴۲۶,۸۱۳)	۴٪	(۲۵۶,۸۳۴)
سود (زیان) خالص		۹۳٪	۳۴,۸۶۶,۸۳۹	۶۷٪	۲۴,۹۹۴,۳۶۵	۶۵٪	۱۴,۳۶۷,۰۱۲	۶۲٪	۸,۷۵۰,۱۲۴	۵۹٪	۵,۵۹۹,۱۶۹
سود (زیان) پایه هر سهم (ریال)			۱۹,۴۸۰		۱۳,۹۶۴		۸,۰۲۷		۴,۸۸۹		۳,۱۲۸
سرمایه			۱,۷۸۹,۹۱۲		۱,۷۸۹,۹۱۲		۱,۷۸۹,۹۱۲		۱,۷۸۹,۹۱۲		۱,۷۸۹,۹۱۲

# بررسی عملکرد سود و زیانی شرکت

تحلیل حساسیت سودآوری شرکت با دو متغیر نرخ دلار و نرخ اوره در جدول زیر آمده است.

نرخ دلار											۱۳,۹۶۴	EPS ۱۴۰۰
۲۵۰,۰۰۰	۲۴۵,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۳۵,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۲۵,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۲۱۵,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۰۵,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۳,۹۶۴	
۱۴,۰۸۱	۱۳,۷۶۷	۱۳,۴۵۳	۱۳,۱۳۹	۱۲,۸۲۵	۱۲,۵۱۱	۱۲,۱۹۶	۱۱,۸۸۲	۱۱,۵۶۸	۱۱,۲۵۴	۱۰,۹۴۰	۳۶۰	نرخ اوره
۱۴,۳۹۱	۱۴,۰۷۱	۱۳,۷۵۰	۱۳,۴۳۰	۱۳,۱۱۰	۱۲,۷۸۹	۱۲,۴۶۹	۱۲,۱۴۸	۱۱,۸۲۸	۱۱,۵۰۸	۱۱,۱۸۷	۳۷۰	
۱۴,۷۰۱	۱۴,۳۷۴	۱۴,۰۴۷	۱۳,۷۲۱	۱۳,۳۹۴	۱۳,۰۶۸	۱۲,۷۴۱	۱۲,۴۱۵	۱۲,۰۸۸	۱۱,۷۶۲	۱۱,۴۳۵	۳۸۰	
۱۵,۰۱۰	۱۴,۶۷۷	۱۴,۳۴۵	۱۴,۰۱۲	۱۳,۶۷۹	۱۳,۳۴۶	۱۳,۰۱۴	۱۲,۶۸۱	۱۲,۳۴۸	۱۲,۰۱۵	۱۱,۶۸۳	۳۹۰	
۱۵,۳۲۰	۱۴,۹۸۱	۱۴,۶۴۲	۱۴,۳۰۳	۱۳,۹۶۴	۱۳,۶۲۵	۱۳,۲۸۶	۱۲,۹۴۷	۱۲,۶۰۸	۱۲,۲۶۹	۱۱,۹۳۰	۴۰۰	
۱۵,۶۲۹	۱۵,۲۸۴	۱۴,۹۳۹	۱۴,۵۹۴	۱۴,۲۴۹	۱۳,۹۰۴	۱۳,۵۵۹	۱۳,۲۱۳	۱۲,۸۶۸	۱۲,۵۲۳	۱۲,۱۷۸	۴۱۰	
۱۵,۹۳۹	۱۵,۵۸۸	۱۵,۲۳۶	۱۴,۸۸۵	۱۴,۵۳۴	۱۴,۱۸۲	۱۳,۸۳۱	۱۳,۴۸۰	۱۳,۱۲۸	۱۲,۷۷۷	۱۲,۴۲۶	۴۲۰	
۱۶,۲۴۹	۱۵,۸۹۱	۱۵,۵۳۴	۱۵,۱۷۶	۱۴,۸۱۸	۱۴,۴۶۱	۱۴,۱۰۳	۱۳,۷۴۶	۱۳,۳۸۸	۱۳,۰۳۱	۱۲,۶۷۳	۴۳۰	
۱۶,۵۵۸	۱۶,۱۹۴	۱۵,۸۳۱	۱۵,۴۶۷	۱۵,۱۰۳	۱۴,۷۴۰	۱۴,۳۷۶	۱۴,۰۱۲	۱۳,۶۴۸	۱۳,۲۸۵	۱۲,۹۲۱	۴۴۰	
۱۶,۸۶۸	۱۶,۴۹۸	۱۶,۱۲۸	۱۵,۷۵۸	۱۵,۳۸۸	۱۵,۰۱۸	۱۴,۶۴۸	۱۴,۲۷۸	۱۳,۹۰۹	۱۳,۵۳۹	۱۳,۱۶۹	۴۵۰	
۱۷,۱۷۷	۱۶,۸۰۱	۱۶,۴۲۵	۱۶,۰۴۹	۱۵,۶۷۳	۱۵,۲۹۷	۱۴,۹۲۱	۱۴,۵۴۵	۱۴,۱۶۹	۱۳,۷۹۲	۱۳,۴۱۶	۴۶۰	

## تحلیل حساسیت

با توجه به محاسبات فوق نسبت P/E Forward شرکت در محدوده ۵ تا ۶ واحد قرار دارد که (با در نظر گرفتن درصد مناسب تقسیم سود شرکت) می تواند گزینه مناسبی برای سرمایه گذاری بلندمدت باشد. لازم به ذکر است که ریسک هایی همچون ریسک کاهش نرخ های فروش و نرخ ریالی دلار) برای این شرکت قابل توجه است و می توانند تغییرات زیادی را در سودآوری شرکت ایجاد نمایند؛ از این رو توجه به این ریسک ها در تصمیم به سرمایه گذاری در سهام چنین شرکتی ضروری است.

## اطلاعیه سلب مسئولیت

- محتوای گزارش فوق صرفاً جهت بررسی بوده و شرکت کارگزاری امین آوید، هیچگونه مسئولیتی در قبال معاملات انجام شده با اتکاء بر اطلاعات این گزارش را بر عهده نمی گیرد. تنها محتوای این گزارش نمی تواند به عنوان ارائه راه حل سرمایه گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.
- اطلاعات و مفروضات این گزارش می تواند در هر لحظه با توجه به مفروضات تحلیل تغییر کند و این شرکت هیچگونه مسئولیتی در قبال عدم بروز رسانی این اطلاعات را به عهده نمی گیرد.

با تشکر از توجه شما