



تحليل بنيادي شرکت پتروشيمي غدیر (شغدیر)

سامان ویژن

## معرفی شرکت:

شرکت پتروشیمی غدیر از تولیدکنندگان اصلی PVC با ظرفیت تولید سالانه ۱۵۰ هزار تن VCM و ۱۲۰ هزار تن PVC در ایران است. این شرکت با تبدیل گاز کلر به EDC (اتیل دی کلراید) و ترکیب آن با اتیلن و اکسیژن محصول VCM (وینیل کلراید) تولید نموده و سپس VCM را به PVC تبدیل می نماید.

عمده محصول شرکت PVC گرید ۶۵ است و فروش داخلی شرکت از طریق بورس کالا و عمده فروش صادراتی در سال های اخیر به کشورهای عراق، افغانستان، پاکستان، هندوستان، آفریقا، حوزه CIS، ترکیه و اروپای شرقی بوده است.

با توجه به ظرفیت اسمی PVC در خاورمیانه و ایران به ترتیب به میزان ۱،۲۹۰،۰۰۰ و ۷۴۵،۰۰۰ تن، سهم ظرفیت اسمی شرکت ۹٪ در خاورمیانه و ۱۶٪ در ایران و سهم عملیاتی شرکت در بازار ۲۰٪ است.

پتروشیمی اروند با ظرفیت ۳۴۰،۰۰۰ تن بزرگترین واحد PVC در ایران است که به دلیل کمبود خوراک، کمتر از ظرفیت اسمی تولید دارد. پتروشیمی آبادان با ظرفیت ۱۱۰،۰۰۰ تن کمترین درصد تولید از ظرفیت را در بین رقبای خود دارد که دلایل آن، فرسودگی واحدهای آن، عدم امکان تامین خوراک و نیز آتش سوزی واحد تبدیل EDC به VCM در سال ۱۳۹۷ می باشد.

## سرمایه و ترکیب سهامداران شرکت:

سرمایه شرکت ۱،۳۰۰ میلیارد ریال بوده و مالکیت ۶۸ درصدی شرکت پتروشیمی غدیر در اختیار شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین اجتماعی (تاپیکو) قرار دارد و بدین ترتیب جز شرکت های فرعی تاپیکو و واحد نهایی گروه شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا) است.

سهمداران	تعداد سهم	درصد
شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین	۸۸۱	٪۶۸
شرکت پتروشیمی بندر امام	۹۴	٪۷,۲۶
شرکت سرمایه گذاری توسعه نوردنا	۳۹	٪۳
صندوق سرمایه گذاری لوتوس پارسیان	۳۹	٪۳
شرکت رادیس	۱۵	٪۱
شرکت آسان پرداخت پرشین	۱۵	٪۱
سایر	۲۱۷	٪۱۷
جمع	۱،۳۰۰	٪۱۰۰

## اعضای هیات مدیره شرکت:

اعضای هیات مدیره	سمت
شرکت سرمایه گذاری صبا تامین	رئیس هیئت مدیره
شرکت پتروشیمی فن آوران	عضو هیئت مدیره
شرکت پتروشیمی آبادان	عضو هیئت مدیره
شرکت تامین انرژی سبز کویر	عضو هیئت مدیره
شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین	-

## شرح فرآیند تولید شرکت:

پی وی سی پلیمری متشکل از ۴۳ درصد هیدرو کربن و ۵۷ درصد کلر است و از پلیمریزاسیون مونومر وینیل کلراید حاصل می شود، این مونومر از کلر دار شدن مستقیم اتیلن، با استفاده از کاتالیزور و سپس پیرولیز اتیلن دی کلرید حاصل در واحد شکست گرمایی خوراک بر پایه نفت یا هیدروکربن های گاز طبیعی نظیر اتان، پروپان یا بوتان بدست می آید.

فرآیند تولید پلیمر پی وی سی در صنعت پتروشیمی انجام می شود. در پالایشگاه، پس از برش حرارتی نفتا یا گاز طبیعی، مواد اولیه مانند اتیلن و پروپیلن تولید می شود. نفتا یک هیدروکربن است که عمدتاً از پالایش نفت خام تأمین می شود. کلرید اولیه برای تولید پی وی سی، از طریق الکترولیز نمک، به روش صنعتی تولید می شود؛ در این فرآیند، گاز کلر و هیدروژن تولید خواهد شد. در مرحله اول تولید PVC، اتیلن و کلر برای تولید یک ترکیب حد واسط به نام اتیلن دی کلرید ترکیب می شوند؛ پس از آن به وینیل کلرید، که ماده اصلی ساخت PVC است، تبدیل می شود.

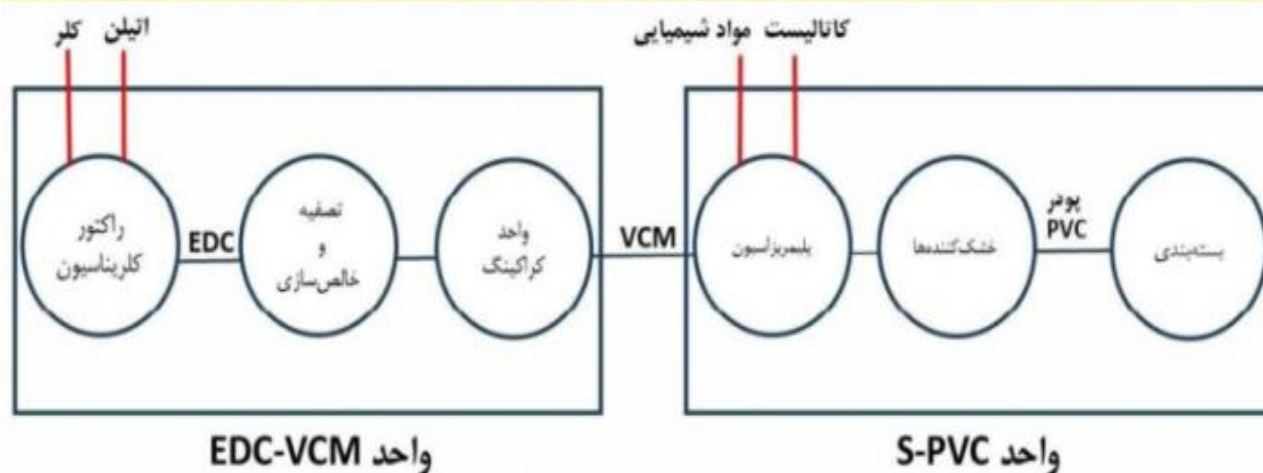
واکنش پلیمریزاسیون، مولکول های مونومر وینیل کلرید را به منظور ایجاد زنجیرهای PVC، به یکدیگر پیوند می دهد. PVC تولید شده در این روش به صورت پودر سفید رنگ است. این پودر سفید رنگ در صنعت تولید محصولات PVC به تنهایی مورد استفاده قرار نمی گیرد؛ این ماده با مواد شیمیایی دیگری (مطابق با فرمولاسیون مخصوص) ترکیب می شود.

۱- مونومرهای وینیل کلراید همراه با آب و مواد افزودنی به داخل رآکتور وارد می شود. در رآکتور، با انجام واکنش های شیمیایی، مولکول های اولیه مونومر به واحدهای پلیمری تبدیل می شوند. این مرحله به عنوان S-PVC معروف است.

۲- آغازگر واکنش یا کاتالیزور محلول در VCM به رآکتور وارد می شود. این مرحله تحت فشار و در دمای ۴۰-۶۰ درجه سانتیگراد انجام می شود و در این مرحله قطرات VCM به PVC تبدیل می شوند. مولکول های پلیمری PVC حاصل از این روش، در آب غوطه ور شده و به صورت ذرات مایع با قطر ۵۰ تا ۲۰۰ میکرومتر دیده می شود.

۳- در مرحله نهایی فرایند S-PVC، دوغاب (شامل مولکولهای مونومر وینیل کلرایدی است که در واکنش پلیمریزاسیون شرکت نکرده اند) از رآکتور پلیمریزاسیون تخلیه می شود و وارد چرخه واکنش می گردد. آب اضافی از طریق سانتریفیوژ حذف می شود و محصول تولید شده نهایی، یک جامد خشک است. در نهایت، PVC به شکل یک پودر سفید یا رزین تولید می شود که ماده ای غیر سمی، بی بو و بی اثر است. مهم تر از همه، VCM واکنش داده نشده به عنوان مواد خام قابل بازیافت است.

شکل ۱: دیاگرام تولید پی‌وی‌سی



### روند قیمت PVC :

تقاضای جهانی PVC در سال ۲۰۲۰ میلادی حدود ۴۸ میلیون تن بوده است که سایت HIS پیش بینی نموده تا سال ۲۰۲۵ تقاضای آن سالانه ۶ میلیون تن افزایش یابد.

در سال گذشته به دلیل کمبود کانتینر در حمل و نقل دریایی، تعمیرات خارج از برنامه شرکت ها، بارش های فصلی بی سابقه در جنوب شرق آسیا و طوفان در آمریکا عرضه PVC به شدت کاهش یافت و در کنار آن افزایش تقاضا در آسیا دست به دست هم داد و موجب افزایش قیمت تا محدوده ۱۶۰۰ دلار بر تن گردید.

### عوامل موثر بر قیمت پی‌وی‌سی:

عوامل موثر بر قیمت پی وی سی را می توان به دو گروه تقسیم کرد، گروه اول، عواملی که مربوط به وضعیت بازار خود محصول هستند و گروه دوم عواملی که مربوط به وضعیت اقتصادی کشورها هستند. عواملی که در بازار این محصول وجود دارند و بر قیمت آن تاثیر می گذارند شامل: تغییرات قیمت بالادستی، تغییرات قیمت خوراک و تغییرات در صنایع پایین دستی است.

نفت محصول بالادستی پی‌وی‌سی است که تاثیر مستقیمی بر قیمت پی‌وی‌سی و اتیلن که خوراک آن است دارد. نرخ محصولات EDC و VCM نیز که پیش تر معرفی شدند تاثیر مستقیمی بر قیمت پی‌وی‌سی دارد. از طرفی هرگونه تغییر در سمت تقاضا برای محصولات پایین دستی که بازار مصرف پی‌وی‌سی است بر قیمت پی‌وی‌سی تاثیرگذار است.

تغییرات تولید ناخالص داخلی کشورها از جمله عوامل کلانی است که بر قیمت پی‌وی‌سی اثرگذار است. از آنجا که عمده مصرف پی‌وی‌سی در صنعت ساختمان و کشاورزی است، بهبود صنایع تولیدی و زیرساختی کشورها یعنی رشد GDP به معنی بهبود تقاضای پی‌وی‌سی و رشد قیمت آن است.

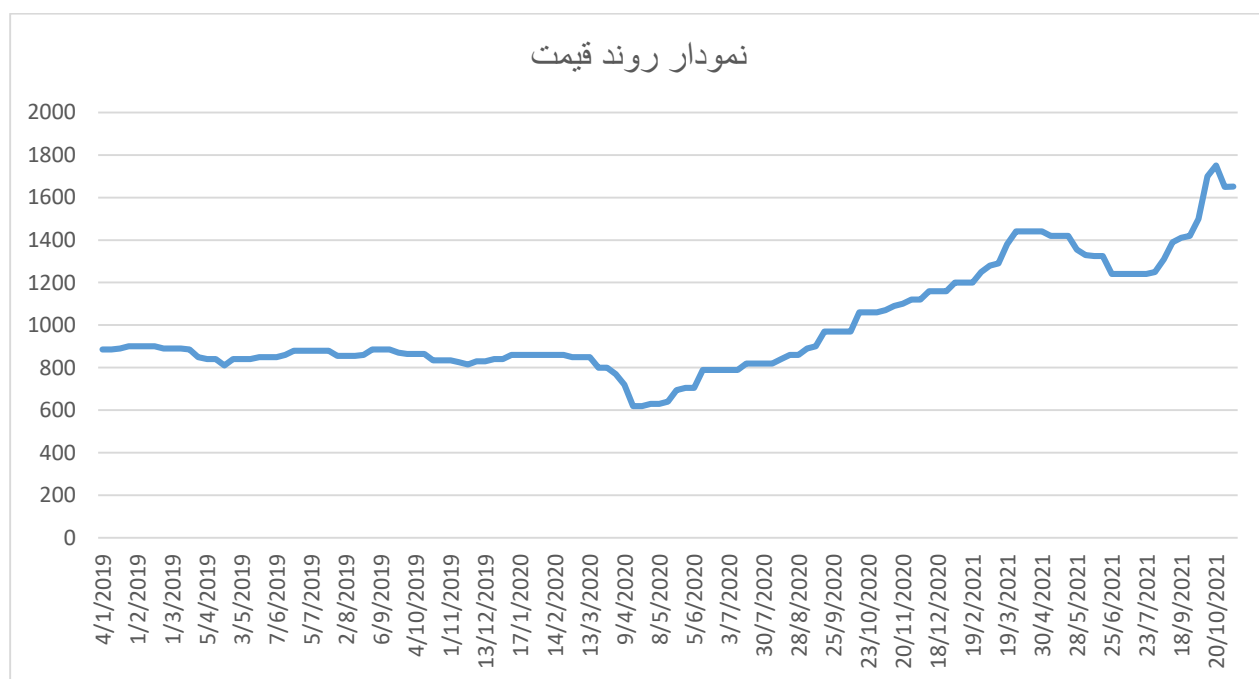
در سال‌های ۹۳ تا ۹۵ به دلیل کاهش قیمت جهانی نفت و کاهش سرعت رشد اقتصادی چین، قیمت کامودیتی‌ها و از جمله پی‌وی‌سی کاهش داشته است که مجدداً در سال‌های ۹۶ و ۹۷ به دلیل سیاست‌های اتخاذ شده از سمت چین رشد کرده است.

سال ۹۷ نیز آغاز جنگ تجاری چین و آمریکا بود که با شدت گرفتن این جنگ در سال ۹۸، قیمت کامودیتی‌ها از جمله پی‌وی‌سی با کاهش مواجه شد. در اواخر سال ۹۸ کاهش یافتن جنگ تجاری چین و آمریکا خبر خوبی بود ولی به دلیل شیوع کرونا در همان دوره، نفت و سایر کامودیتی‌ها به سبب کاهش تقاضا افت قیمتی قابل توجهی را تجربه کردند.

در سال ۹۹ آمریکا و کشورهای اروپایی شاهد کمبود عرضه بودند و از طرفی، قسمت تقاضای این مناطق تقویت شد که همین امر توانست کاهش قیمت‌ها را جبران کند.

آمریکا بزرگ‌ترین صادرکننده پی‌وی‌سی در جهان است. شرکت تایوانی فورموسا در ایالات متحده، از ماه اوت برای انواع پی‌وی‌سی اعلام وضعیت اضطراری کرده بود و خبرهای منتشر شده حاکی از آن بود که این وضعیت قرار است در ژوئن ۲۰۲۱ لغو شود. توقف تولید پی‌وی‌سی توسط این تولیدکننده، سمت عرضه این محصول را دچار اختلال کرده بود، با توجه به بازار صادراتی جذاب و نیاز داخلی آمریکا، شرکت فورموسا فعالیت خود را آغاز کرده و به تدریج در حال افزایش تولید است.

در نمودار زیر روند قیمتی پی‌وی‌سی از سال ۲۰۱۹ تاکنون قابل مشاهده است.



صورت سود و زیان سال های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و پیش بینی صورت سود و زیان سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ شرکت:

برای پیش بینی صورت سود و زیان شرکت پتروشیمی غدیر اقلام دلار، تورم و پی وی سی را مطابق جدول زیر در نظر گرفتیم، با توجه به روند صعودی قیمت نفت و افزایش تقاضا بابت آن، پیش بینی کاهش نرخ چشمگیری برای PVC به جهت رفع موانع عرضه رخ داده در سال ۲۰۲۱ نمی شود.

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	اقلام
۲۸۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۱۱,۰۰۰	دلار(ریال)
%۲۵	%۳۰	%۲۵	%۲۵	تورم
۱,۶۰۰	۱,۴۷۵	۹۴۹	۸۵۱	نرخ PVC(دلار بر تن)
۷۸۰	۶۸۹	۳۳۶	۳۸۵	نرخ EDC(دلار بر تن)
۱۰,۳۰۴,۷۶۷	۸,۸۳۲,۶۵۸	۸,۱۴۸,۰۰۱	۷,۹۷۰,۱۲۵	نرخ کلر (ریال بر تن)

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	
۵۶,۶۶۳,۰۴۰	۴۱,۹۹۸,۷۰۴	۲۵,۷۵۱,۰۹۳	۱۰,۰۹۸,۹۳۵	درآمدهای عملیاتی
-۲۶,۶۴۵,۹۹۱	-۲۰,۰۶۵,۹۷۵	-۱۱,۳۷۷,۰۰۱	-۷,۳۳۹,۲۸۲	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۳۰,۰۱۷,۰۴۹	۲۱,۹۳۲,۷۲۹	۱۴,۳۷۴,۰۹۲	۲,۷۵۹,۶۵۳	سود ناخالص
-۷۲۴,۳۳۶	-۵۸۸,۴۷۹	-۴۷۱,۱۵۰	-۳۱۶,۴۴۱	هزینه های فروش، اداری و عمومی
۲۴,۶۲۷	-۱۵۳,۳۴۷	-۶۳۷,۶۹۳	-۵,۳۶۸	سایر هزینه های عملیاتی
۲۹,۳۱۷,۳۴۰	۲۱,۱۹۰,۹۰۳	۱۳,۲۶۵,۲۴۹	۲,۴۳۷,۸۴۴	سایر درآمدهای عملیاتی
.	.	.	-۱۵,۱۸۰	هزینه های مالی
۱,۲۸۳,۰۱۸	۱,۰۶۱,۶۳۰	۸۷۳,۱۱۳	۴۶,۸۵۱	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۳۰,۶۰۰,۳۵۸	۲۲,۲۵۲,۵۳۳	۱۴,۱۳۸,۳۶۲	۲,۴۶۹,۵۱۵	سود قبل از مالیات
-۴,۵۹۰,۰۵۴	-۳,۳۳۷,۸۸۰	-۱,۰۵۱,۵۳۷	-۱۷۷,۹۰۵	مالیات
.	.	۱۶۸,۶۹۹	.	مالیات قبل
۲۶,۰۱۰,۳۰۵	۱۸,۹۱۴,۶۵۳	۱۳,۲۵۵,۵۲۴	۲,۲۹۱,۶۱۰	سود خالص
۲۰,۰۰۸	۱۴,۵۵۰	۱۰,۱۹۷	۱,۷۶۳	سود هر سهم
۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	سرمایه

## نکات قابل توجه در تحلیل شرکت پتروشیمی غدیر:

- کلر مورد نیاز شرکت از پتروشیمی اروند تامین می گردد که به دلیل کمبود کلر به عنوان ماده اولیه شرکت اقدام به خرید EDC به عنوان خوراک ثانویه می نماید. در صورت تامین کلر به میزان کافی شرکت ظرفیت خریداری ۹۰ هزار تن کلر در ظرفیت را دارا می باشد اما در سال های ۹۸ و ۹۹ به ترتیب ۵۴ و ۵۹ هزار تن کلر خریداری کرده است.
- به دلیل کاربرد گسترده PVC در صنایع مختلف ( لوله و اتصالات، پوشاک، چسب، ورق و فیلم نرم، قوطی ها و قطعات پلاستیکی و...) گسترش فعالیت این صنایع منجر به افزایش تقاضا و قیمت این محصول گشته و بر سودآوری شرکت تاثیر مثبت خواهد داشت.
- شرکت در سال ۱۴۰۰ کلر و EDC خود را از پتروشیمی اروند، اتیلن را از پتروشیمی مارون خریداری می کند. اما نکته جالب توجه این است که امسال شرکت در ۶ ماهه اول VCM خریداری نکرده و تولید را از ماده اولیه کلر انجام داده است که به افزایش حاشیه سود شرکت نیز منجر شده است.
- دلیل کاهش تولید بعد از سال ۱۳۹۶ کمبود خوراک بوده است.
- قیمت گذاری کلر بر اساس نرخ های مصوب اعلامی توسط کمیته قیمت گذاری شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس صورت می پذیرد. ضمناً نرخ کلر در سال ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ تقریباً ثابت بوده و تغییری نداشته است.
- در سال های ۹۸ و ۹۹ به دلیل کاهش قیمت های جهانی PVC اقبال به فروش داخلی بیشتر بوده و میزان فروش صادراتی شرکت نسبت به فروش داخلی کاهش پیدا کرده است اما در ۶ ماهه مجدد شرکت با افزایش نرخ های جهانی، درصد فروش صادراتی را افزایش داده است.