

تحليل بنيادي صنايع پتروشيمي کرمانشاه (کرماشا)

شرکت سبدگردانی ویستا

Kermanshah
Petrochemical Industries Co.

سال مالی	1400/12/29
قیمت روز هر سهم (ریال) 2 آذر	55.830
ارزش بازار - میلیارد ریال	197.000
درصد سهام شناور	% 27
بازدهی 3 ماهه	%19
بازدهی 6 ماهه	%96
بازدهی 1 سال	%43
DPS	% 31



آذرماه 1400

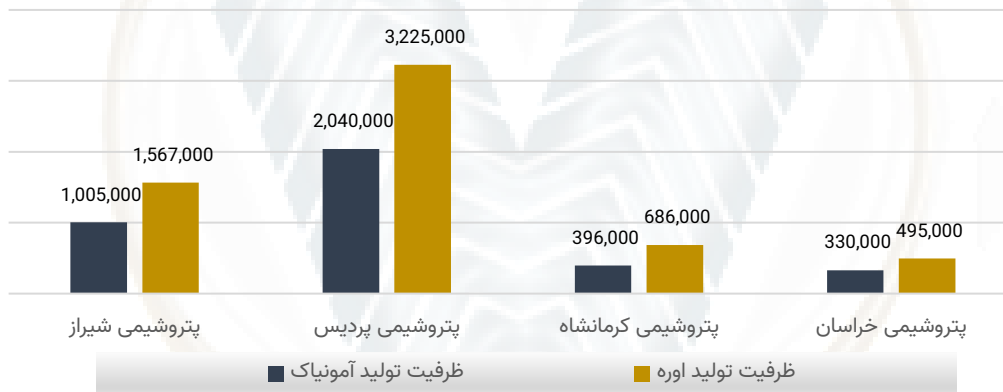
معرفی و کلیات

شرکت پتروشیمی کرمانشاه در دی ماه سال 1386 به صورت آزمایشی شروع به فعالیت نمود و در سال 1390 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد. فعالیت اصلی شرکت شامل تولید اوره کشاورزی و صنعتی می باشد که مواد اولیه شامل گاز طبیعی از طریق خط لوله سراسری و از شرکت ملی گاز ایران تامین می گردد. سایر مواد مصرفی از قبیل آب، برق، بخار و سایر سرویس های جانبی پشتیبانی توسط نیروگاه مجتمع تولید می گردد. شرکت گاز طبیعی را به آمونیاک تبدیل می نماید و سپس آمونیاک وارد چرخه تولید شده و محصول نهایی شرکت اوره می باشد. این شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان (پارسان) و کنترل کننده نهایی آن، شرکت سرمایه گذاری غدیر (وغدیر) می باشد.

رقبا

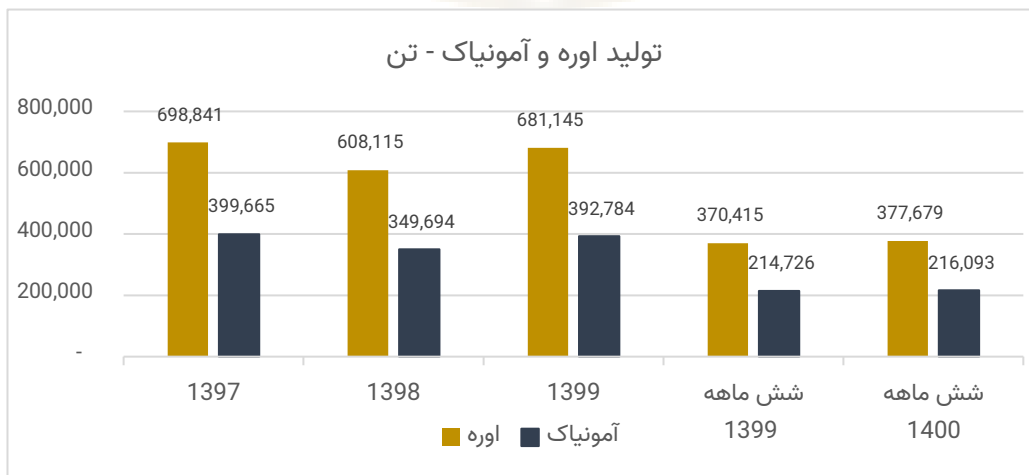
شرکت دارای ظرفیت تولید سالانه 396 هزار تن آمونیاک و 686 هزار تن اوره می باشد و همچنین دارای 9 درصد سهم از بازار تولید اوره کشور می باشد.

ظرفیت تولید واحدهای اوره و آمونیاک - تن در سال



تولید

تولید اوره و آمونیاک - تن



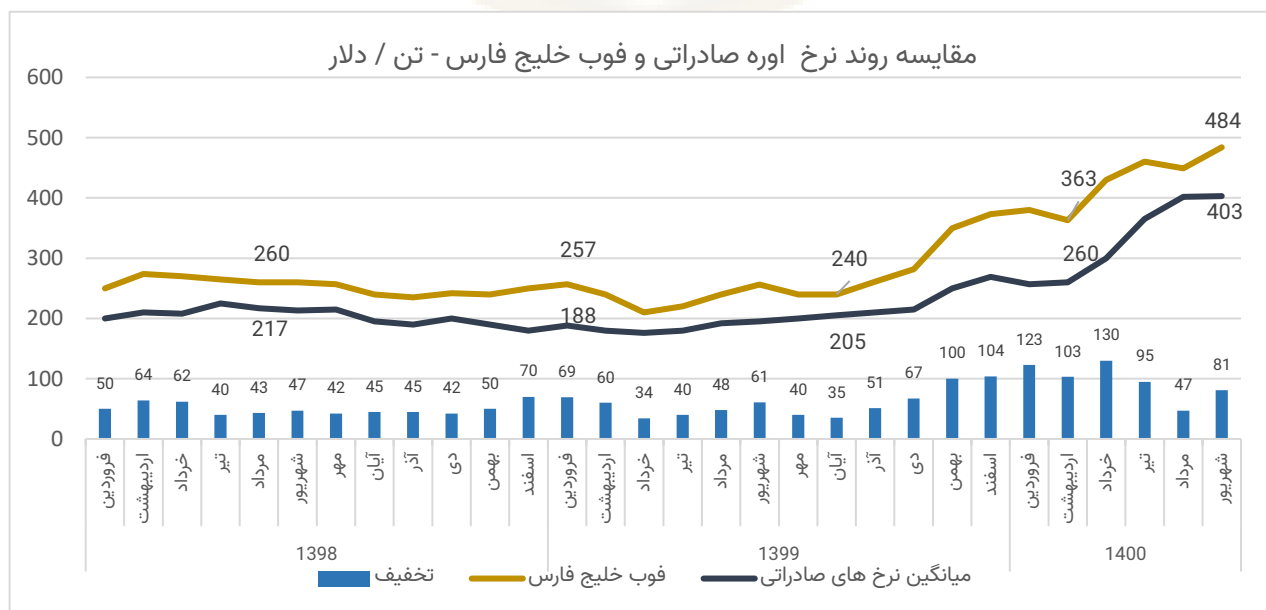
شرکت در سال های گذشته بین 50 الی 60 درصد از اوره تولیدی را به مقاصد کشورهای مختلف صادر کرده و مابقی را در بازار داخلی تحت فروش اوره کشاورزی (حمایتی) ، فروش به اتحادیه ها و بورس کالا فروخته است. بر اساس مصوبه مورخ 1398/07/18 هیات وزیران، نرخ فروش کود اوره به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی بر اساس نرخ های بورس کالا می باشد. بر این اساس قیمت فروش کود اوره در کیسه ۵۰ کیلویی درب واحد تولیدی و تحویل به شرکت خدماتی حمایتی کشاورزی به مبلغ ۳۹۸،۱۲۵ ریال می باشد و سازمان برنامه و بودجه کشور موظف است مابه التفاوت حداقل قیمت کشف شده در بورس کالا در شش ماه گذشته با قیمت فروش شرکت های پتروشیمی به بخش کشاورزی را پس از حسابرسی یارانه ای در لوائح بودجه سنواتی پیش بینی نماید تا پس از تصویب و تخصیص اعتبار توسط وزارت جهاد کشاورزی در اختیار شرکت های مذکور قرار گیرد.

مانده مطالبات از دولت بابت فروش اوره تا تاریخ 30 مهر ماه 1400 در جدول ذیل بیان گردیده که به ازای هر سهم معادل 4,188 ریال است.

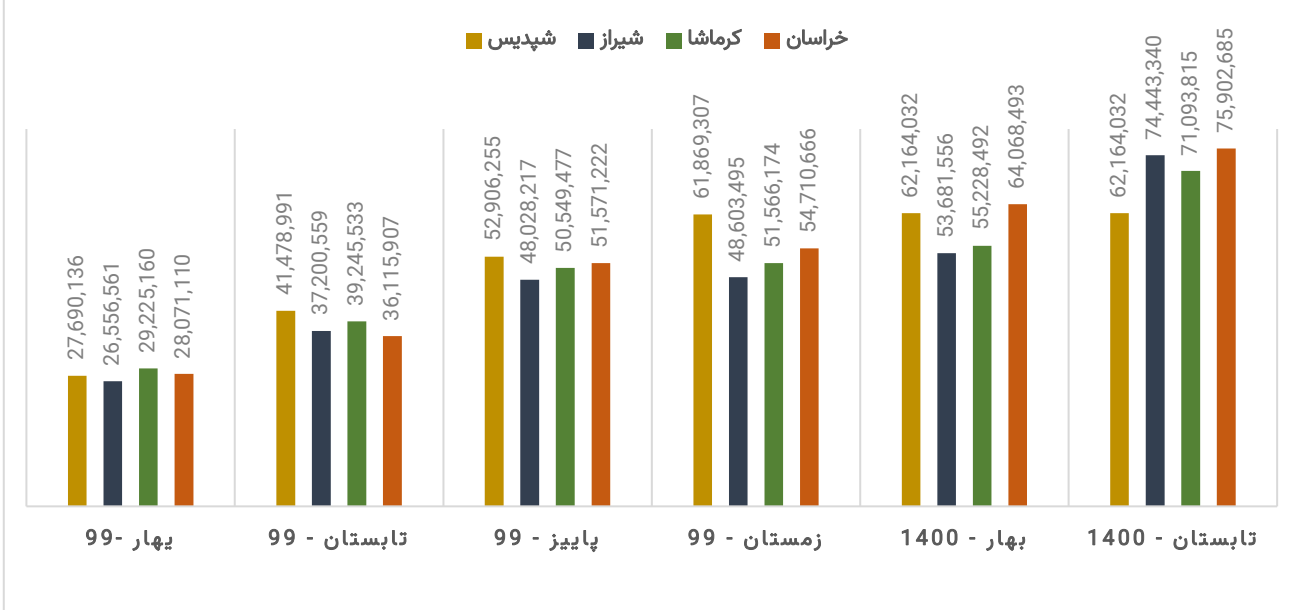
مانده مطالبات از دولت بابت فروش اوره حمایتی - ارقام میلیون ریال	
توضیحات	مانده مطالبات
مابه التفاوت نرخ اوره تکلیفی و نرخ های علی الحساب تا پایان سال 1398	3,403,000
مابه التفاوت نرخ اوره تکلیفی و نرخ های علی الحساب تا پایان سال 1399	8,833,000
مابه التفاوت نرخ اوره تکلیفی و نرخ های علی الحساب تا 30 مهر 1400	14,780,000
مانده مطالبات از دولت به ازای هر سهم (ریال) تا 30 مهر 1400	4,188

مقایسه نرخ های صادراتی اوره و نرخ اوره فوب خلیج فارس

با توجه به وضع تحریم ها، شرکت های اوره ساز، اوره صادراتی را با تخفیف 10 الی 20 درصد قیمت های منطقه (فوب خلیج فارس) به فروش می رسانند. که در صورت رفع تحریم ها انتظار کاهش تخفیف و نزدیک شدن نرخ های صادراتی به نرخ های جهانی وجود دارد .



مقایسه نرخ های صادراتی (تن / ریال)



برآورد سود سال جاری و سال 1401

سال 1401	شش ماهه دوم 1400	مفروضات
260,000	235,000	دلار (ریال)
500	450	نرخ اوره صادراتی (دلار / تن)
25	20	نرخ گاز خوراک (مترمکعب/ سنت)
20%	30% کل سال	تورم
20%	30% کل سال	حقوق و دستمزد
30%	30%	نسبت گاز سوخت به خوراک
97,500,000	68,000,000	قیمت اوره کشاورزی (حمایتی) - (تن / ریال)
123,500,000	129,000,000	قیمت سایر فروش های اوره داخلی (تن / ریال)
55%	52%	سهم فروش اوره صادراتی
34%	37%	سهم فروش اوره کشاورزی (حمایتی)
11%	11%	سهم سایر فروش اوره اخلی

- نسبت اوره کشاورزی (حمایتی) در شش ماهه دوم 1400 محافظه کارانه در نظر گرفته شده است .

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	شش ماهه پایانی 1400	شش ماهه 1400	1399	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
72,848,318	41,236,131	21,560,589	19,675,542	24,014,839	فروش
(26,162,485)	(14,416,502)	(8,376,114)	(6,040,388)	(7,603,562)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
46,685,833	26,819,629	13,184,475	13,635,154	16,411,277	سود (زیان) ناخالص
(3,504,309)	(2,631,165)	(1,509,795)	(1,121,370)	(1,546,773)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
0	(411,032)	0	(411,032)	27,845	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
43,181,523	23,777,431	11,674,679	12,102,752	14,892,349	سود (زیان) عملیاتی
(323,872)	(294,429)	(150,000)	(144,429)	(173,976)	هزینه های مالی
318,359	62,780	118,632	(55,852)	(2,285,681)	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
43,176,010	23,545,782	11,643,311	11,902,471	12,432,692	سود قبل از مالیات
0	0	0	0	0	مالیات
43,176,010	23,545,782	11,643,311	11,902,471	12,432,692	سود (زیان) خالص
12,234	6,672	3,299	3,373	3,523	سود هر سهم - ریال
3,529,200	3,529,200	3,529,200	3,529,200	3,529,200	سرمایه
64%	65%	61%	69%	68%	حاشیه سود ناخالص
59%	58%	54%	62%	62%	حاشیه سود عملیاتی
59%	57%	54%	60%	52%	حاشیه سود خالص

سایر نکات

- 1- با توجه به قطعی گاز در فصل سرما و زمان اورهال شرکت، تناژ تولید در شش ماهه پایانی سال 1400 و سال 1401 به ترتیب برابر با 234 هزار تن و 612 هزار تن اوره در نظر گرفته شده است. به عبارت دیگر در تحلیل پیش رو اثرات قطعی گاز و اورهال لحاظ شده و میزان تناژ تولید در سال 1401 برابر با 90 درصد ظرفیت واقعی می باشد.
- 2- نرخ هر تن اوره در بازار های بین المللی (خاورمیانه) در ماه نوامبر 2021 برابر با 900 دلار می باشد که در تحلیل پیش رو به جهت رعایت محافظه کاری نرخ اوره صادراتی در شش ماهه پایانی سال 1400 و سال 1401 به ترتیب برابر با 450 و 500 دلار / تن در نظر گرفته شده است.
- 3- با توجه به تحریم های بین المللی شرکت های اوره سازی محصولات صادراتی خود را با تخفیفی بین 10 الی 20 درصد نسبت به قیمت های منطقه (خاورمیانه و خلیج فارس) به فروش می رسانند که در صورت رفع تحریم ها انتظار کاهش و حذف تخفیف های مذکور وجود دارد.
- 4- عملیات اجرایی طرح توسعه فاز دوم شرکت با ظرفیت 660 هزار تن اوره در سال و 396 هزار تن آمونیاک از سال 1392 آغاز گردیده که تا تاریخ 31 شهریور 1400 مبلغ 19,399,765 میلیون ریال از منابع داخلی شرکت هزینه شده است. پیش بینی

مخارج ارزی طرح شامل 213 میلیون یورو و مخارج ریالی طرح به مبلغ 12,965,590 میلیون ریال می باشد. لازم به ذکر است پیشرفت فیزیکی پروژه تا تاریخ 31 شهریور 1400 برابر با 50.5 درصد می باشد. قابل ذکر است باتوجه به در جریان بوده اخذ تسهیلات ارزی برای اجرای فاز دوم در صورت اجرایی شدن اعتبار در پایان سال 1400 پیشرفت فیزیکی طرح توسعه به 70 درصد خواهد رسید.

5- ، به منظور تکمیل طرح توسعه فاز دوم با توجه به فروش نیمی از محصولات شرکت به صورت صادراتی و ارز آوری ، مشکلی از لحاظ تامین منابع ارزی متوجه شرکت نخواهد شد .

6- با توجه به بند " ب " ماده " 159 " قانون برنامه پنج ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران ، مصوبه هیئت وزیران و بخشنامه شماره 139189 / ت / 53209 مورخ 3 بهمن 1396 مدت معافیت مالیاتی شرکت از 10 سال به 20 سال افزایش یافته است. همچنین دفاتر شرکت تا سال 1396 قطعی و تسویه شده است .

7- در تاریخ 31 شهریور 1400 شرکت دارای 91,605 تن موجودی اوره با بهای تمام شده هر تن 17,476,699 ریال به مبلغ 1,600,953 میلیون ریال می باشد .

8- در صورت عدم قطعی گاز در سال 1401 و تولید 380 هزار تن آمونیاک و 665 هزار تن اوره ، سود هر سهم به 13,368 ریال افزایش می یابد .

جدول تحلیل مساسیت برای سال 1401

600	500	400	دلار / اوره
14,915	11,097	7,280	240,000
16,370	12,234	8,098	260,000
17,824	13,371	8,917	280,000
19,279	14,507	9,735	300,000

در تحلیل حساسیت فوق نرخ گاز در تمامی سناریوها برابر با 25 سنت / مترمکعب در نظر گرفته شده است.

پیش‌بینی های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبدگردانی ویستا نمی باشد.