

کیاں

پتروشیمی بوعلی

عطا محمدیان - آذر ۴۰۰

خلاصه مدیریت و نکات کلیدی پتروشیمی بوعلی



شرکت های
سرمایه گذاری سهام
عدالت

۳۰٪

هلدینگ خلیج
فارس

۵۶٪

صندوق بازارگردانی
خلیج فارس

۴٪

پتروشیمی بوعلی

۱۱.۴٪

پتروشیمی
تندگویان

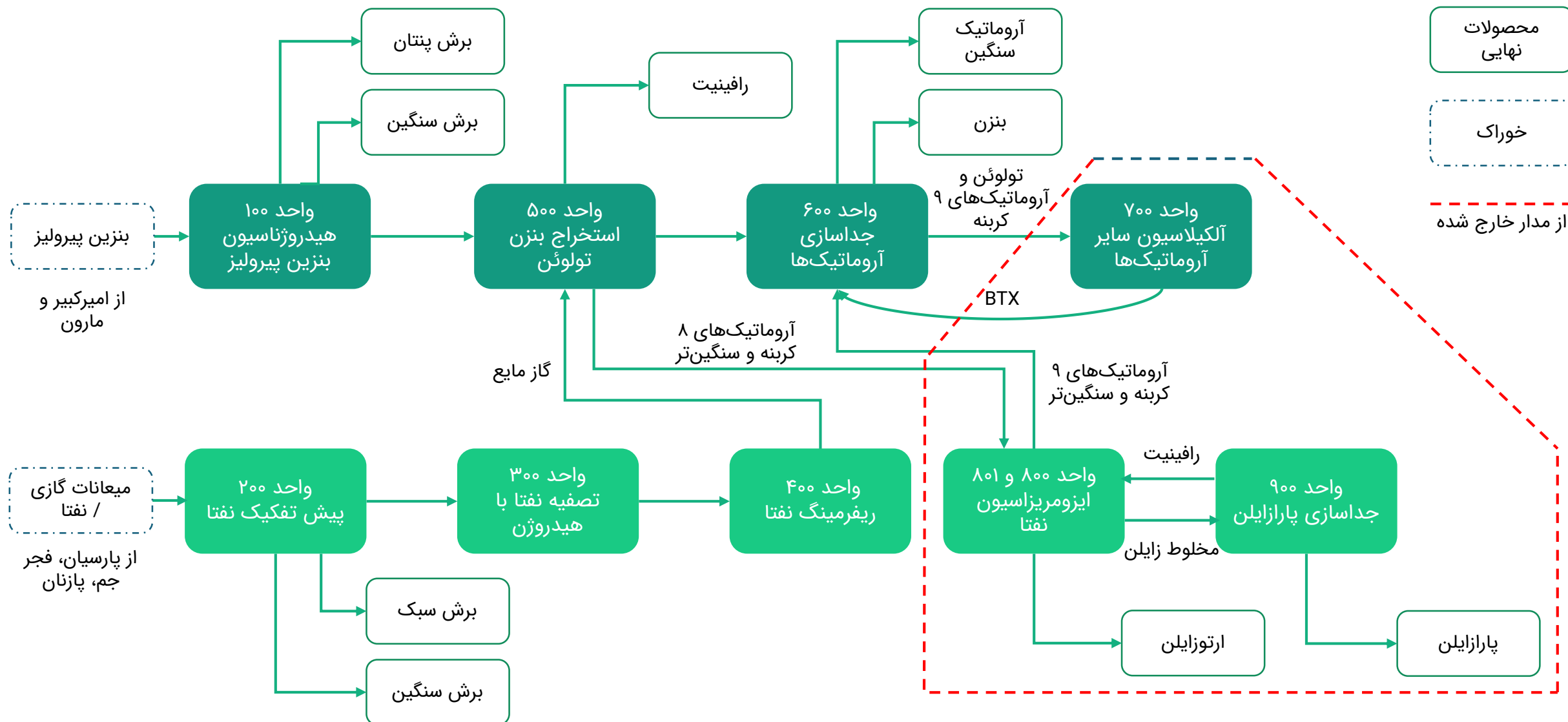
۳,۵۰۰,۰۰۰	سرمایه - میلیون ریال
۷۲,۶۶۰	قیمت سهم - ریال (۲۸ آبان ۱۴۰۰)
۱۹۳	سود خالص تخمینی برای ۱۴۰۰ - میلیون دلار
۲۰۴	سود خالص تخمینی برای ۱۴۰۱ - میلیون دلار
۱۳,۲۶۵	سود به ازای هر سهم تخمینی برای ۱۴۰۰ - ریال
۱۵,۷۰۳	سود به ازای هر سهم تخمینی برای ۱۴۰۱ - ریال
۴.۶	P/E Forward - ۱۴۰۱

محصولات اصلی	ظرفیت - هزار تن	کاربرد
بنزن	۱۸۰	تولید استایرن و LAB
برش سبک	۳۵۰	خوراک واحدهای الفینی
گاز مایع	۴۰	خوراک واحدهای الفینی
برش سنگین	۵۰۰	مصارف سوخت، نفت سفید و حلال های صنعتی
ریفرمیت	۷۰۰	مصارف سوخت یورو ۴، سوپر و معمولی

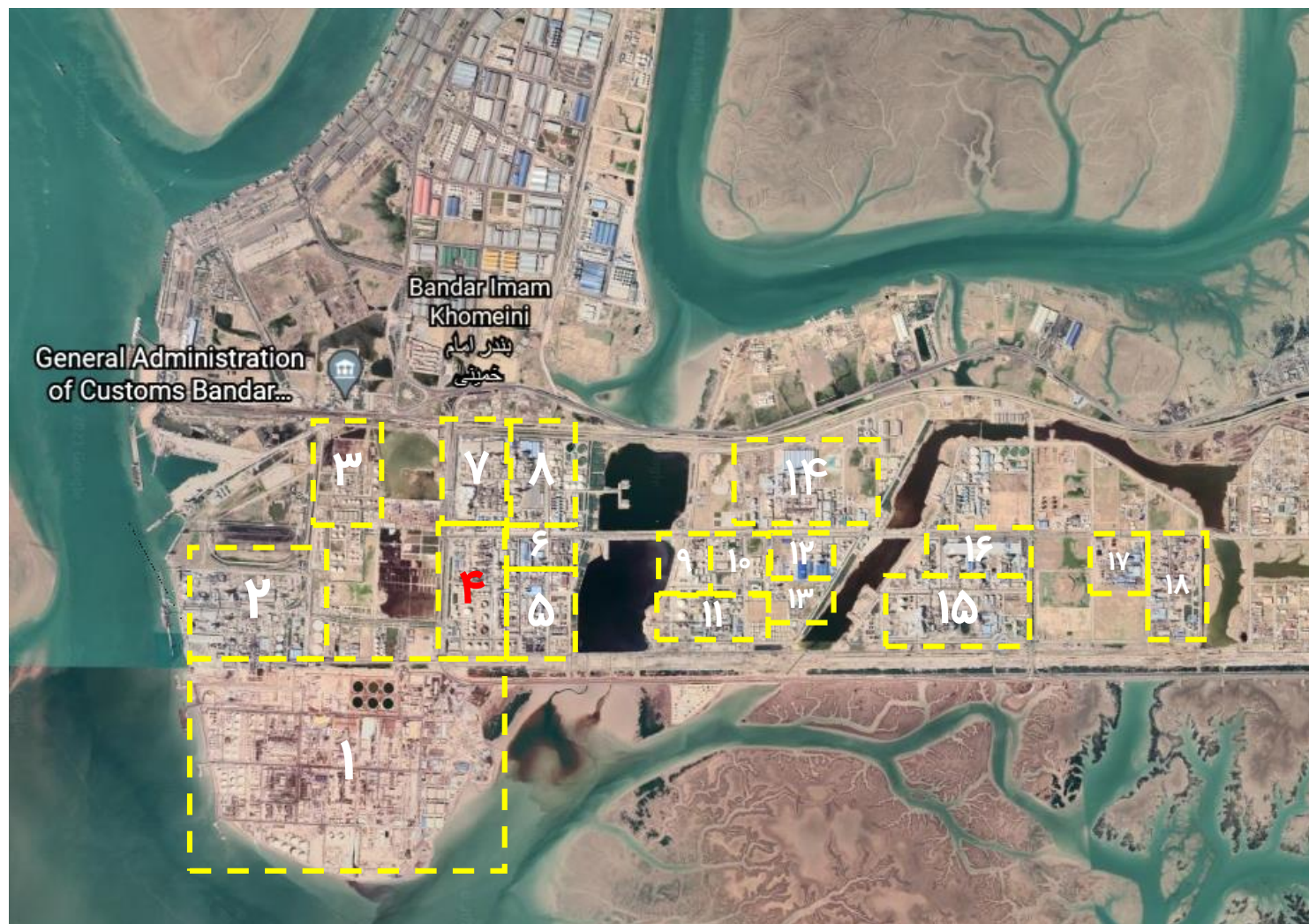
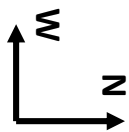
*از ابتدای ۴۰۱، تولید پارازایلین با ظرفیت ۴۰۰ هزار تن به مدار باز خواهد گشت

- شرکت قابلیت استفاده از نفتا و میعانات گازی را به عنوان خوراک دارد و تخمین نحوه تامین و سبد خوراک سال های آتی از موضوعات مبهم برای تحلیل می باشد.
- در اوایل سال ۹۵ و بر اثر آتش سوزی، واحد تولید پارازایلین شرکت و مخزن نگهداری محصولات مربوطه از مدار خارج شدند و تولید محصولات آروماتیکی مجتمع کاهش یافت. پروژه بازسازی این واحد در حال اجراست و طبق پیش بینی مدیریت، از دی ۴۰۰ به مدار تولید بازمی گردد.
- بازگشت به مدار واحد پارازایلین، باعث خواهد شد بخش قابل توجهی از محصول فعلی ریفرمیت در نهایت به محصولات آروماتیکی من جمله پارازایلین تبدیل شود و این فرآیند قابلیت افزایش ۵۰ میلیون دلاری درآمد را خواهد داشت.
- در سال ۹۹، ۱۱.۴٪ از سهام پتروشیمی تندگویان بابت تسویه حساب های پرداختنی فارس (انتقالی از شگویا به فارس) به بوعلی، به این شرکت واگذار شد که با فرض تقسیم سود ۹۰٪ تندگویان، سود پایدار ۱۰ میلیون دلاری برای بوعلی به همراه خواهد داشت.

شماتیک فرآیندهای پتروشیمی بوعلی

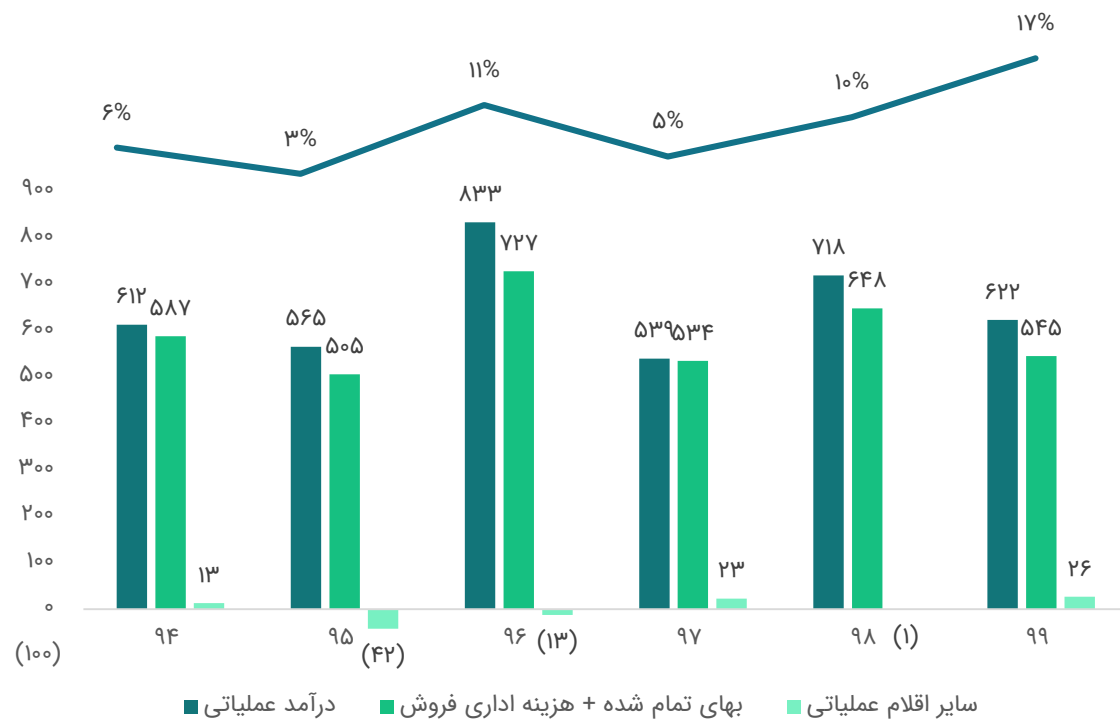


پتروشیمی‌های مستقر در ماهشهر



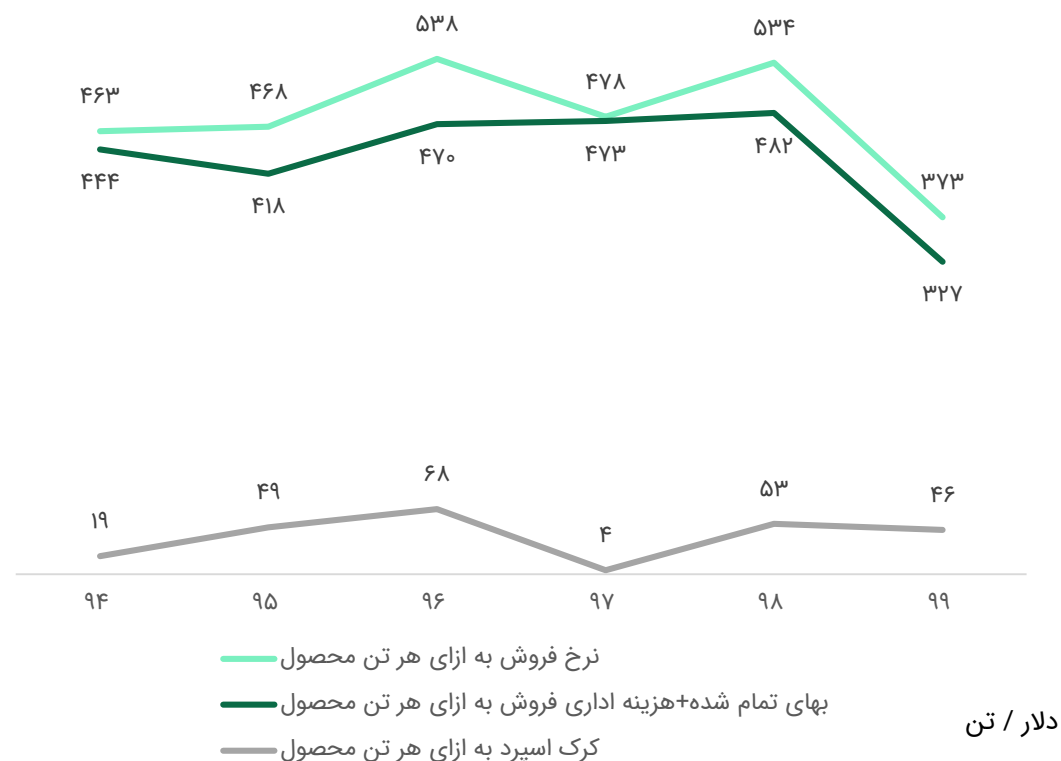
۱. پتروشیمی بندرامام
۲. پتروشیمی رازی
۳. پتروشیمی فارابی
۴. پتروشیمی بوعلی
۵. پتروشیمی تندگویان
۶. پتروشیمی خوزستان
۷. پتروشیمی امیرکبیر
۸. پتروشیمی فجر
۹. پتروشیمی غدیر
۱۰. پتروشیمی شیمی بافت
۱۱. پتروشیمی فناوران
۱۲. پتروشیمی رجال
۱۳. پتروشیمی شهید رسولی
۱۴. پتروشیمی اروند
۱۵. پتروشیمی مارون
۱۶. پتروشیمی لاله
۱۷. پتروشیمی تخت جمشید
۱۸. پتروشیمی کارون

رشد عملیات و حاشیه سود عملیاتی شرکت



میلیون دلار

کرب اسپرد هر تن محصول

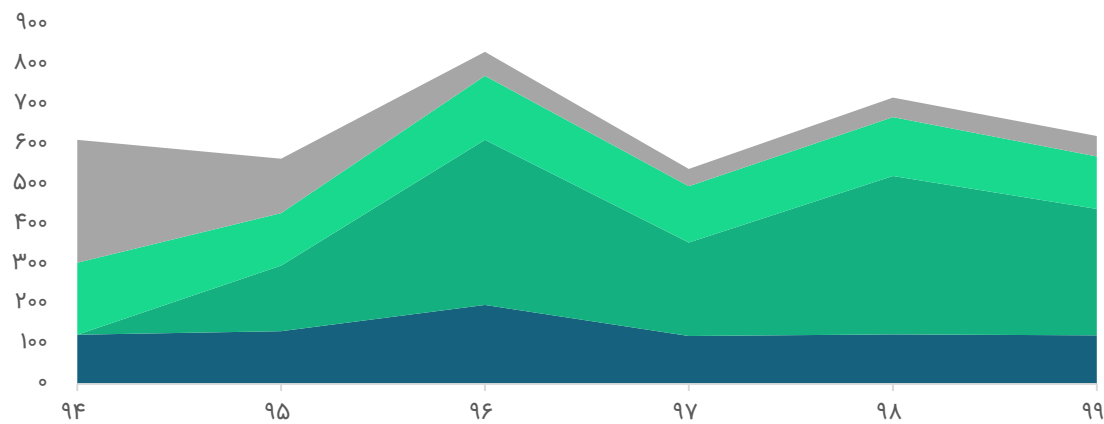


دلار / تن

تقریباً ۵٪ مقداری خوراک به صورت گاز مشعل به هدر می‌رود و قابل استفاده نمی‌باشد.

فروش پتروشیمی بوعلی

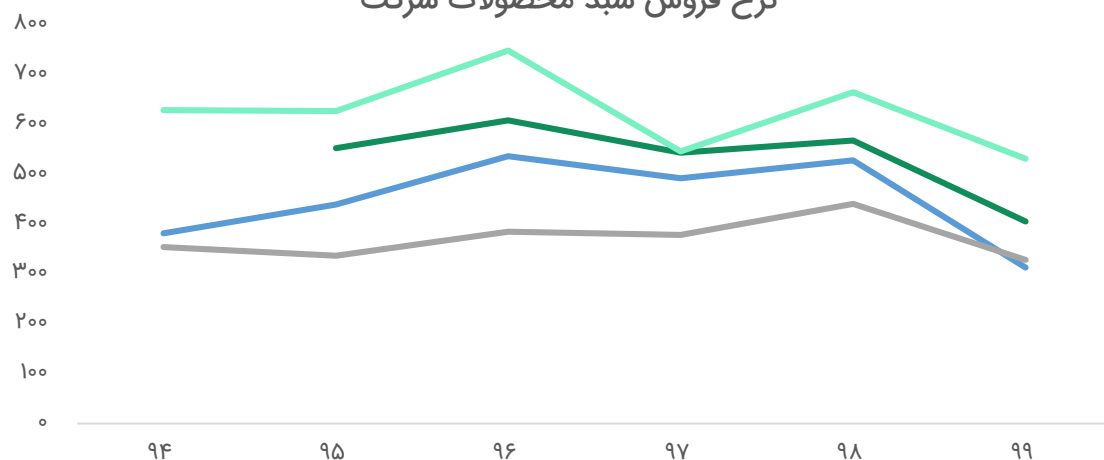
فروش شرکت به تفکیک مبلغی سبد محصولات



میلیون دلار

سبد آروماتیک سبد برش سبک ریفرمیت برش سنگین

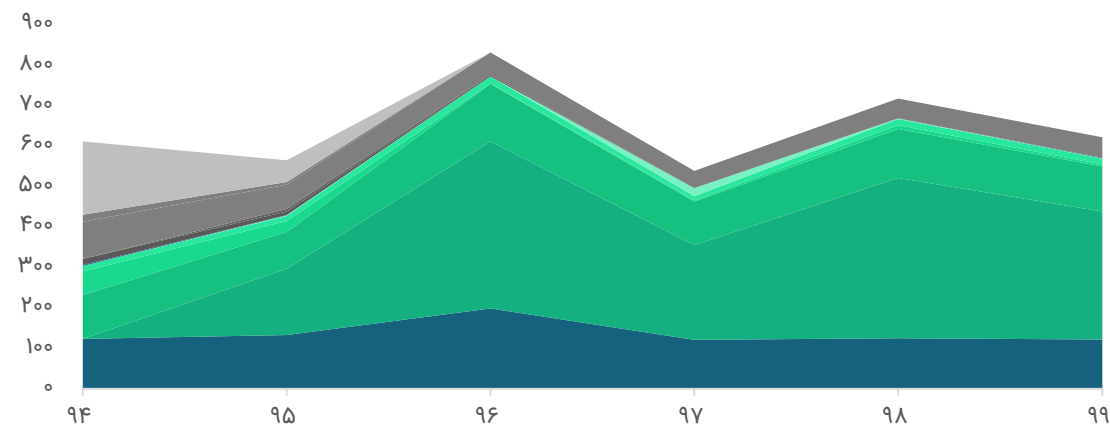
نرخ فروش سبد محصولات شرکت



دلار / تن

سبد آروماتیک سبد برش سبک ریفرمیت برش سنگین

فروش شرکت به تفکیک مبلغی محصولات



میلیون دلار

سبد آروماتیک سنگین سبد برش سبک ریفرمیت برش سنگین

گاز مایع برش میانی آروماتیک سنگین مخلوط زایلین

تولوئن بنزن ارتوزایلین پارازایلین

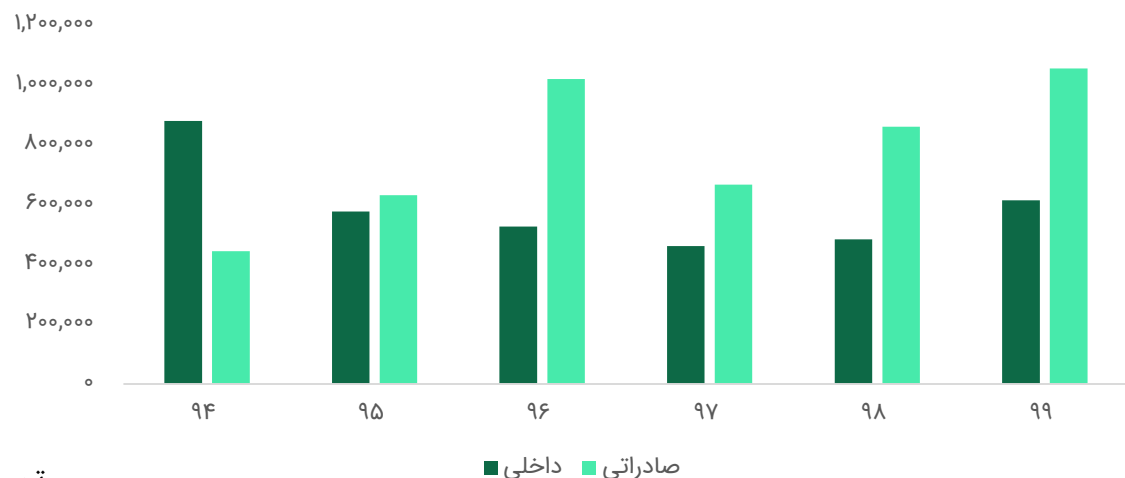
برای سادگی تحلیل شرکت محصولات برش سبک، رافینیت، گاز مایع و برش میانی را در سبد برش سبک در نظر می‌گیریم و میانگین نرخ فروش محصولات این سبد در ۱۴۰۰ را ۱.۰۵ نرخ برنت تخمین می‌زنیم.

محصولات آروماتیک سنگین، مخلوط زایلین، تولوئن، بنزن، ارتوزایلین و پارازایلین را هم در سبد محصولات آروماتیک در نظر می‌گیریم و به دلیل وزن بالای بنزن در این سبد، میانگین نرخ فروش محصولات این سبد را نرخ تخمینی بنزن در سال ۱۴۰۰ فرض می‌کنیم.

همچنین نرخ فروش برش سنگین و ریفرمیت شرکت را به ترتیب ۱.۰۶ و ۱.۲۲ قیمت نفت برنت تخمین می‌زنیم.

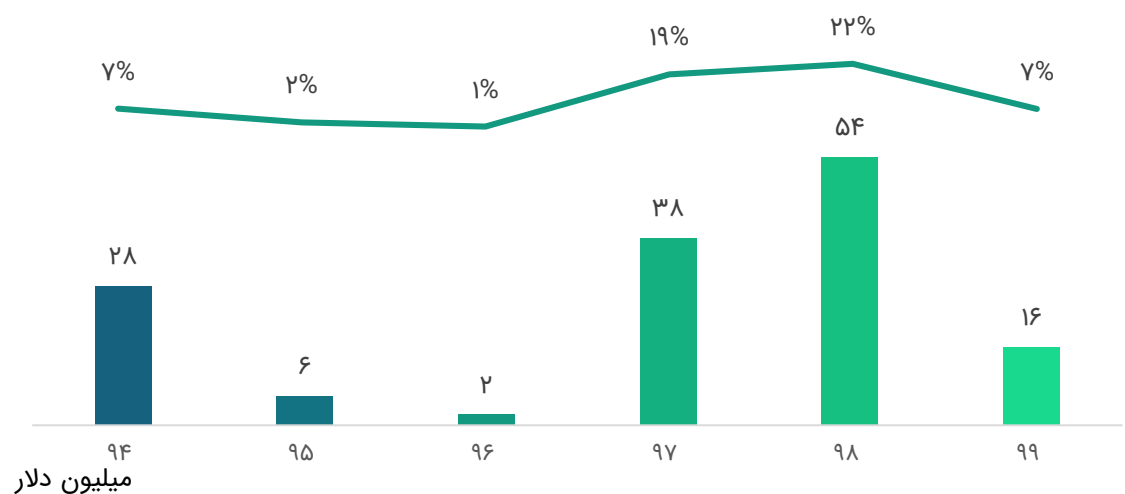
فروش پتروشیمی بوعلی

فروش شرکت به تفکیک مقداری داخلی و صادراتی



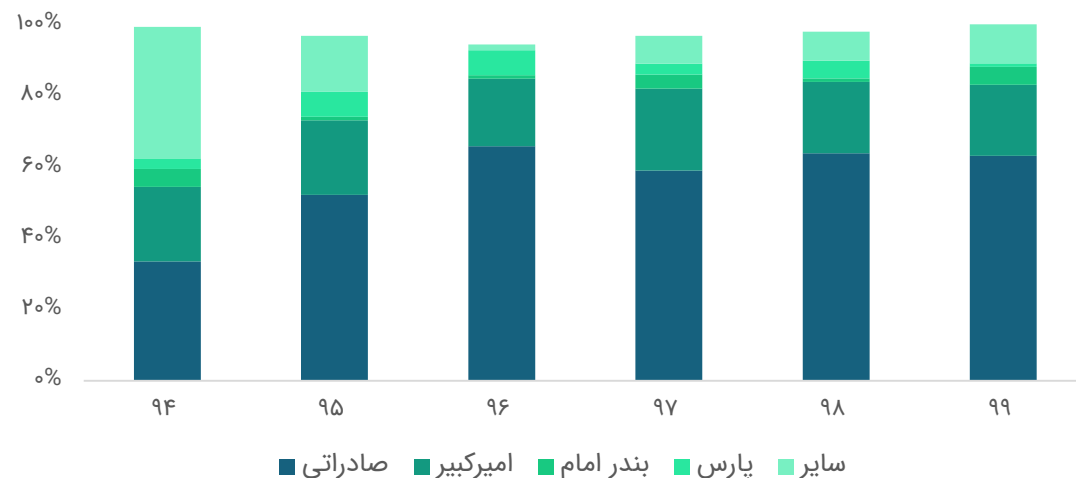
تن

مبلغ و نسبت فروش در بورس کالا به کل فروش داخلی



میلیون دلار

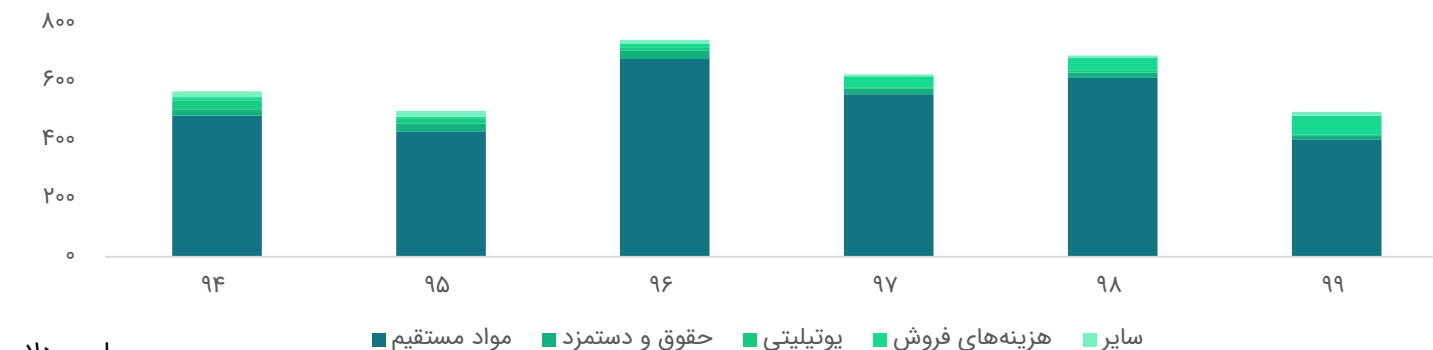
فروش شرکت به تفکیک مبلغی مشتریان



- عمده برش سنگین و ریفرمیت شرکت مشتریان خارجی دارند و صادر می‌شوند. حدود ۷۰٪ به کشورهای آسیای شرقی و مابقی به کشورهای منطقه.
- محصولات سبک سبک به عنوان خوراک به پتروشیمی‌های امیرکبیر و بندر امام فروخته می‌شوند.
- بیشتر بنزن تولیدی هم به پتروشیمی پارس فروخته می‌شود.
- بخش سایر در سال‌های ۹۴ و ۹۵ که سهم قابل توجهی دارد مربوط به پتروشیمی تندگویان است که پارازیلین تولیدی شرکت را می‌خرد که خط تولید پارازیلین شرکت در اواسط سال ۹۵ از مدار خارج شد.

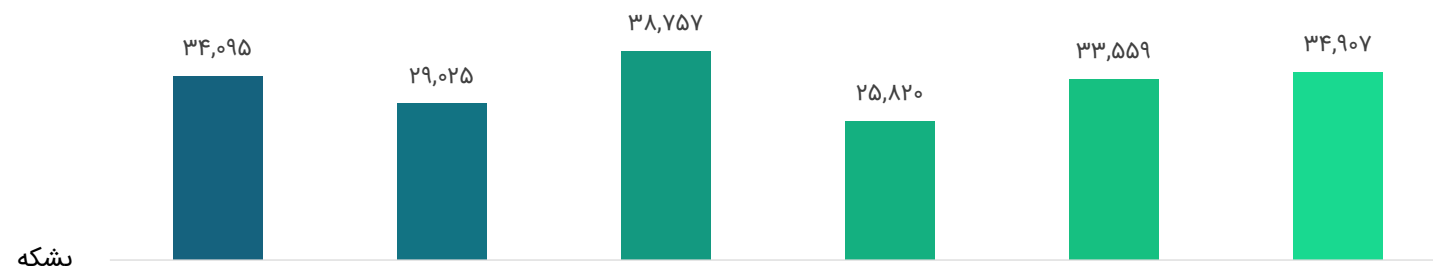
هزینه‌های پتروشیمی بوعلی

ترکیب بهای تمام شده و هزینه‌های اداری، فروش



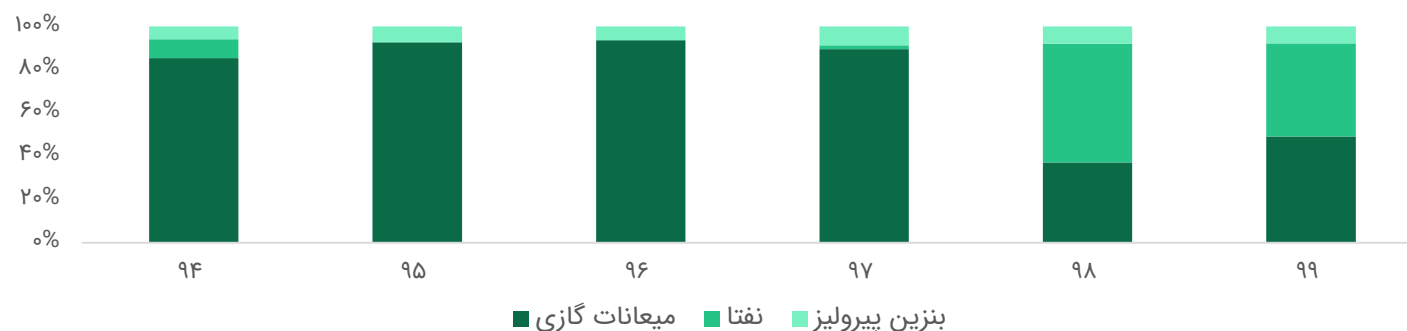
میلیون دلار

مقدار خوراک مصرفی روزانه شرکت



بشکه

سهم مقداری مواد اولیه از سبد خوراک مجتمع

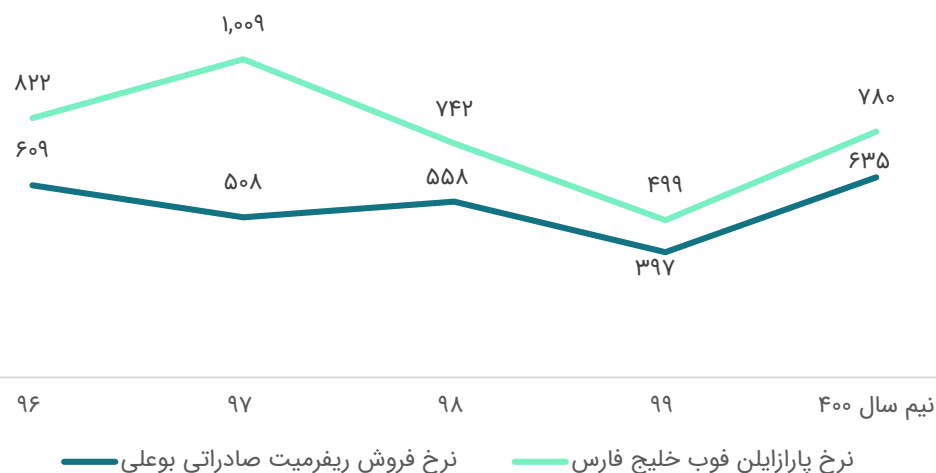


- همانطور که از نمودارهای مقابل مشخص است، مهم‌ترین مولفه بهای تمام شده عملیات شرکت مربوط به خرید مواد مستقیم مصرفی می‌باشد.
- طراحی اولیه مجتمع بر مبنای دریافت خوراک نفتا از منطقه پازنان (روزانه ۴۴ هزار بشکه) بوده که از همان ابتدا و به دلیل عدم امکان تامین کامل خوراک از این مسیر، شرکت مجبور به خرید نفتا از پالایشگاه آبادان و میعانات گازی از پارسین و فجر جم شده‌است که این موضوع هزینه حمل مواد اولیه سالانه حدود ۱۵ میلیون دلاری برای شرکت داشته‌است.
- با تغییر ترکیب خوراک، نسبت تولید سبد محصولات هم تغییر می‌کند. با خوراک نفتای سنگین آبادان، سبد برش سنگین وزن بیشتری دارد و با خوراک میعانات گازی، سبد برش سبک تولید بیشتری خواهد داشت.
- انتظار می‌رود با افزایش تولید نفت در میادین نفتی خوزستان، مقدار میعانات گازی بیشتری در دسترس شرکت باشد و سهم میعانات از سبد خوراک این مجتمع افزایش یابد. برای سال‌های آتی سهم مقداری میعانات گازی، نفتا و بنزین پیرولیز از سبد خوراک مجتمع را به ترتیب ۶۷٪، ۲۵٪ و ۸٪ تخمین می‌زنیم.

پروژه پارازایلین پتروشیمی بوعلی



نرخ‌های فروش محصولات



در تیرماه سال ۹۵ و به دلیل نشت گاز در برج ۸۰۱ مجتمع، واحد پارازایلین و مخزن C۲۰۰۱ دچار آتش‌سوزی شده و از مدار تولید خارج شدند و به تبع آن واحدهای ۷۰۰، ۸۱۰ و ۹۰۰ کارخانه نیز دچار وقفه شدند و عملاً تولید محصولات پارازایلین و ارتوزایلین بطور کامل قطع شده و از تولید بنزن نیز کاسته شد. پس از وقفه دو ماهه عملیات بازسازی واحد پارازایلین و طراحی و خرید مخزن جدید در دستور کار قرار گرفت و برآورد زمانی ۳۲ ماهه برای آن صورت گرفت.

هزینه‌های ۱۵.۷ میلیون یورو ارزی و ۱۴۵ میلیارد تومان ریالی (با یورو حدود ۴۰۰۰ تومان آن بازه معادل حدود ۳۶ میلیون یورو) برای بازسازی واحد پارازایلین و ۱.۱ میلیون یورو ارزی و ۳ میلیارد تومان ریالی (معادل ۰.۷۵ میلیون یورو) برای خرید و نصب مخزن برآورد شده‌اند.

درصد پیشرفت فیزیکی طرح‌های بازسازی واحد پارازایلین و نصب مخزن تا انتهای سال ۹۹ به ترتیب، ۳۱٪ و ۷۵٪ بوده‌اند و تخمین زده می‌شود در دی ۱۴۰۰ و خرداد ۱۴۰۰ به بهره‌برداری برسند.

مرحله ماقبل تولید آروماتیک‌ها در این مجتمع، جداسازی مخلوط زایلین‌ها و ترکیبات بنزنی از نفتا و میعانات گازی می‌باشد که خلوص آن‌ها به حدود ۶۵٪ می‌رسد و در حال حاضر شرکت این محصول را تحت عنوان ریفرمیت تولید و صادر می‌کند.

متوسط مقدار تولید سالانه ریفرمیت شرکت در ۴ سال اخیر ۶۸۰ هزار تن بوده که با بهره‌برداری از این پروژه، قابلیت تولید ۴۳۰ هزار تن محصولات آروماتیکی (حدود ۳۳۰ هزار تن پارازایلین، ۳۰ هزار تن ارتوزایلین و ۷۰ هزار تن بنزن) ایجاد خواهد شد و مابقی ریفرمیت عمدتاً به رافینیت تبدیل خواهد شد و قابلیت افزایش ۵۰ میلیون دلاری درآمدهای عملیاتی شرکت را خواهد داشت.

تولید دوباره پارازایلین در این مجتمع، پتروشیمی بوعلی را دوباره به تامین کننده اصلی پارازایلین مورد نیاز پتروشیمی تندگویان بدل خواهد کرد و پتروشیمی نوری دوباره مجبور به صادرات محصول پارازایلین خود خواهد شد.

سود و زیان چند سال اخیر پتروشیمی بوعلی

۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	۹۴	
۱۳۱,۳۹۸,۱۹۶	۸۰,۴۵۲,۰۵۵	۴۱,۳۸۹,۸۰۵	۳۳,۶۷۷,۴۲۲	۲۰,۵۵۰,۹۶۸	۲۰,۹۳۳,۴۵۳	م ریال م دلار
۶۲۲	۷۱۸	۵۳۹	۸۳۳	۵۶۵	۶۱۲	درآمد عملیاتی
(۹۹,۹۵۱,۹۷۵)	(۶۶,۳۳۶,۶۸۰)	(۳۷,۵۴۳,۹۸۰)	(۲۸,۴۶۷,۷۸۷)	(۱۷,۷۳۶,۵۳۱)	(۱۹,۳۵۹,۷۳۰)	بهای تمام شده
(۱۵,۱۱۸,۴۶۹)	(۶,۱۸۹,۱۶۴)	(۳,۴۷۴,۰۷۴)	(۹۴۹,۹۰۸)	(۶۵۲,۰۱۹)	(۷۲۱,۰۴۳)	هزینه فروش اداری
۵,۵۳۴,۷۲۴	(۱۱۳,۲۳۳)	۱,۷۳۹,۴۷۶	(۵۱۰,۴۰۰)	(۱,۵۳۲,۲۱۶)	۴۳۱,۱۷۴	سایر اقلام عملیاتی
۲۱,۸۶۲,۴۷۶	۷,۸۱۲,۹۷۸	۲,۱۱۱,۲۲۷	۳,۷۴۹,۳۲۷	۶۳۰,۲۰۲	۱,۲۸۳,۸۵۴	م ریال م دلار
۱۰۴	۷۰	۲۷	۹۳	۱۷	۳۸	سود عملیاتی
۱۷%	۱۰%	۵%	۱۱%	۳%	۶%	حاشیه سود عملیاتی
۲,۱۷۰,۱۱۵	۲۷۳,۸۱۰	۱۸۲,۴۷۷	۱,۲۰۶,۴۱۸	۲,۲۰۶,۴۵۸	۲۶۹,۰۱۳	سایر اقلام غیرعملیاتی
(۲,۴۴۸,۰۷۳)	(۵۵۱,۴۲۲)	۰	(۷۱۱,۷۴۴)	(۱۴۸,۱۶۹)	(۲۲۲,۰۰۸)	مالیات
۲۱,۵۸۴,۵۱۸	۷,۵۳۵,۳۶۶	۲,۲۹۳,۷۰۴	۴,۲۴۴,۰۰۱	۲,۶۸۸,۴۹۱	۱,۳۳۰,۸۵۹	م ریال م دلار
۱۰۲	۶۷	۳۰	۱۰۵	۷۴	۳۹	سود خالص
۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	سرمایه
۶,۱۶۷	۲,۱۵۳	۶۵۵	۸,۴۸۸	۵,۳۷۷	۲,۶۶۲	سود به ازای هر سهم - ریال

مفروضات و تخمین سودآوری پتروشیمی بوعلی

مفروضات تحلیل

مجموع مقدار تولید و فروش - تن	۴۰۰	۴۰۱ بدبینانه	۴۰۱ پایه	۴۰۱ خوش بینانه
۱,۷۰۰,۰۰۰	۱,۷۰۰,۰۰۰	۱,۶۵۰,۰۰۰	۱,۷۰۰,۰۰۰	۱,۷۵۰,۰۰۰
مقدار تولید و فروش ریفرمیت - تن	۸۵۰,۰۰۰	۰	۰	۰
مقدار تولید و فروش سبد برش سبک - تن	۲۸۹,۰۰۰	۵۷۷,۵۰۰	۵۹۵,۰۰۰	۶۱۲,۵۰۰
مقدار تولید و فروش برش سنگین - تن	۴۴۲,۰۰۰	۴۴۵,۵۰۰	۴۵۹,۰۰۰	۴۷۲,۵۰۰
مقدار تولید و فروش سبد آروماتیک - تن	۱۱۹,۰۰۰	۶۲۷,۰۰۰	۶۴۶,۰۰۰	۶۶۵,۰۰۰
نرخ فروش ریفرمیت - دلار/تن	۶۶۵	۶۰۳	۶۲۱	۶۹۲
نرخ فروش برش سنگین - دلار/تن	۵۹۴	۵۳۹	۵۵۵	۶۱۸
نرخ فروش سبد برش سبک - دلار/تن	۵۷۱	۵۱۸	۵۳۳	۵۹۴
نرخ فروش سبد آروماتیک - دلار/تن	۱,۰۱۲	۷۷۲	۸۱۳	۸۵۳
نرخ نفت برنت - دلار/بشکه	۷۵	۶۸	۷۰	۷۸
نرخ خرید میعانات - دلار/بشکه	۴۷۲	۴۲۷	۴۴۰	۴۹۲
نرخ خرید نفتا - دلار/تن	۴۶۲	۴۱۹	۴۳۱	۴۸۰
نرخ خرید بنزین پیرولیز - دلار/تن	۵۰۶	۴۵۸	۴۷۱	۵۲۷
نرخ دلار - ریال	۲۴۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۹۰,۰۰۰

تخمین سودآوری سال ۱۴۰۰

۴۰۰	۴۰۱ بدبینانه	۴۰۱ پایه	۴۰۱ خوش بینانه
۱,۱۱۳	۱,۰۲۳	۱,۰۹۷	۱,۲۲۳
درآمد عملیاتی - میلیون دلار			
بهای تمام شده + هزینه اداری فروش - میلیون دلار	(۸۶۵)	(۹۰۱)	(۱,۰۱۱)
سود عملیاتی - میلیون دلار	۱۶۹	۱۵۸	۲۱۲
حاشیه سود عملیاتی	۱۵%	۱۵%	۱۷%
سایر اقلام غیرعملیاتی - میلیون دلار	۳۵	۲۰	۲۰
مالیات - میلیون دلار	(۱۱)	(۱۰)	(۱۲)
سود خالص - میلیون دلار	۱۹۳	۱۶۸	۲۳۲
سرمایه - میلیون ریال	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰
سود به ازای هر سهم - ریال	۱۳,۲۶۵	۱۲,۰۳۶	۱۹,۲۶۳

در سایر اقلام غیر عملیاتی ۱۰ میلیون دلار سود نقدی پتروشیمی تندگویان در نظر گرفته شده است. در حالت خوش بینانه فرض شده است تمديد معافیت مالیاتی ۱۰ ساله شامل حال بوعلی نیز بشود.

کیان

اطلاعیه سلب مسئولیت

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، 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.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.



گروه خدمات مالی کیان

دفتر مرکزی: تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند،

پلاک ۱۹، طبقه ۴، کد پستی ۴۴۸۳۴ - ۱۵۱۴۹

a.mohammadian@kian.capital

تلفن: ۴۷۱۸۰۴۰۰ | فکس: ۴۷۱۸۰۴۰۴

