

تحلیل بنیادی شرکت پتروشیمی پردیس (شپدیس)

شرکت سبذگردانی ویستا

1401/06/31

سال مالی

198,530	قیمت سهم (ریال)-1 دی
1,191	ارزش بازار - هزار میلیارد ریال
17%	درصد سهام شناور
71%	درصد تقسیم سود
5%	بازدهی یک ماهه
28%	بازدهی سه ماهه
83%	بازدهی شش ماهه
93%	بازدهی یک ساله



دی ماه 1400

معرفی و کلیات

شرکت پتروشیمی پردیس ابتدا با نام «پتروشیمی اوره و آمونیاک غدیر» در سال 1383 به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس شد و در سال 1387 به «پتروشیمی پردیس» تغییر نام یافته و در سال 1390 در سازمان بورس و اوراق بهادار پذیرفته شد. در حال حاضر شرکت جزء واحدهای فرعی شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان می‌باشد و واحد تجاری نهایی گروه شرکت سرمایه گذاری غدیر است. محل کارخانه در منطقه ویژه اقتصادی عسلویه واقع شده است.

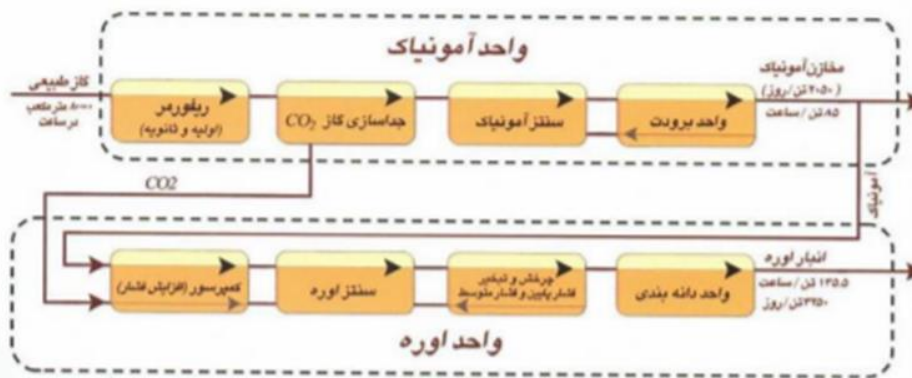
شرکت پتروشیمی پردیس، تولید و عرضه کننده محصولات آمونیاک و اوره و مالک بزرگترین مجتمع تولیدکننده آمونیاک و اوره در خاورمیانه و نیز یکی از بزرگترین تولیدکنندگان این محصولات در سطح جهان می‌باشد.

خوراک هر فاز مجتمع، گاز طبیعی به میزان 670 میلیون مترمکعب در سال است که از شرکت پتروشیمی مبین تأمین می‌شود.

فرآیند تولید اوره

در نمودار زیر فرآیند تولید اوره به تصویر کشیده شده است:

نمودار فرآیند آمونیاک و اوره



جایگاه و وضعیت رقابتی شرکت

ظرفیت اسمی فاز اول و دوم مجتمع، سالانه مجموعاً حدود 2.150.000 تن اوره (کود شیمیایی) و 1.360.000 تن آمونیاک بوده که با بهره‌برداری از فاز سوم، این میزان سالانه به بیش از 3.225.000 تن اوره و 2.040.000 تن آمونیاک افزایش یافت.

حجم بالای تولیدات و فناوری برتر هماهنگی با استانداردهای زیست محیطی، سهولت دسترسی به خوراک گاز طبیعی، خطوط حمل و نقل دریایی و برخورداری از تأسیسات ذخیره‌سازی و اسکله بارگیری اختصاصی برای صادرات محصول اوره، از جمله مزیت‌ها و ویژگی‌های این مجتمع بوده که چشم‌انداز روشنی را برای جایگاه این شرکت در بازارهای بین‌المللی ترسیم می‌نماید. مقاصد صادراتی این شرکت، کشورهای آسیایی، اروپایی، آفریقایی و آمریکایی می‌باشند.

از موارد استفاده آمونیاک می‌توان به تهیه کودهای شیمیایی و سایر مصارف صنعتی اشاره نمود.

از موارد استفاده اوره می‌توان در صنعت کشاورزی و همچنین به عنوان ماده اولیه ملامین اشاره نمود.

پتروشیمی پردیس موفق شد در سال مالی 1400 با تولید 5.381.591 تن اوره و آمونیاک، 112% نسبت به برنامه، 102% نسبت به ظرفیت اسمی و 118% نسبت به سال قبل رکوردهایی را ثبت کند.

با توجه به ظرفیت تولید و سبد محصولات شرکت پتروشیمی پردیس، شرکت‌های داخلی رقیب بررسی عبارتند از شرکت پتروشیمی شیراز، پتروشیمی کرمانشاه و پتروشیمی خراسان، که در نمودار زیر به وضعیت ظرفیت تولید این واحدها اشاره شده است.

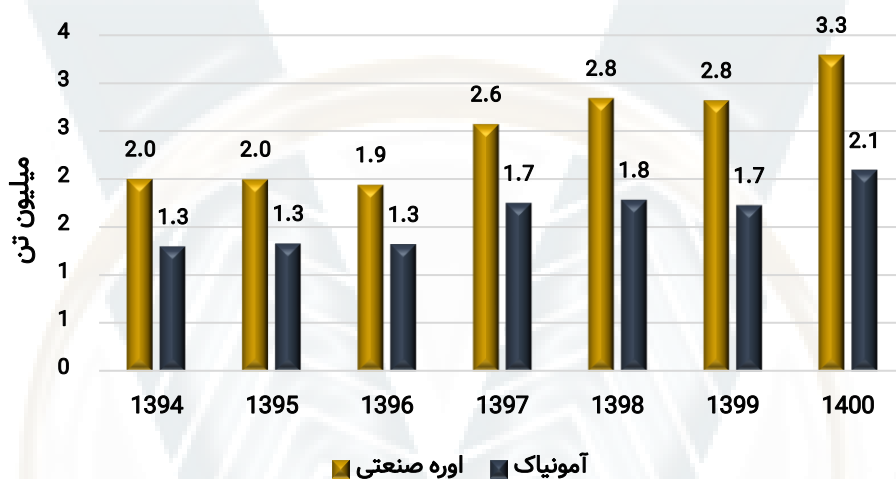
ظرفیت تولید واحدهای اوره و آمونیاک - تن در سال



تولید و فروش

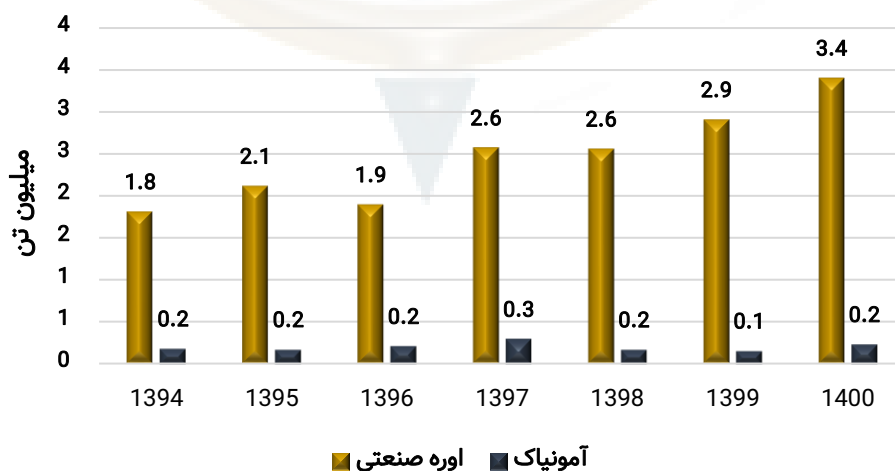
در نمودار زیر روند تولیدات شرکت به تفکیک از سال 1394 الی 1400 را مشاهده می‌کنیم که با بهره‌برداری از فاز سوم تولید اوره در سال 1397 به 2.6 میلیون تن رسید و با رشد تولید سالانه توانست در سال مالی 1400 بیش از ظرفیت اسمی تولید اوره (3.2 میلیون تن) تولید داشته باشد.

وضعیت تولیدات

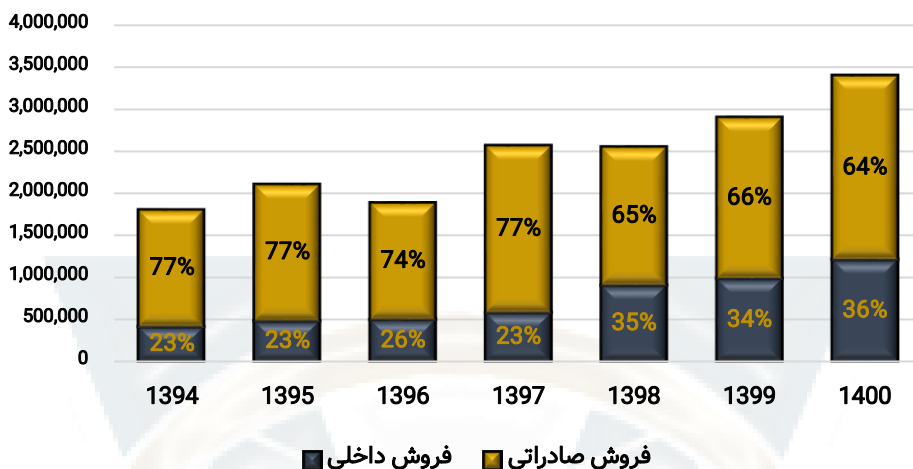


در نمودار زیر روند رو به رشد فروش اوره را مشاهده می‌کنیم و شایان ذکر است که مازاد آمونیاک مورد نیاز شرکت در بازار جهانی عرضه می‌شود و تمام این محصول صادر می‌گردد. پتروشیمی پردیس 65 تا 70 درصد از محصولات خود را در بازارهای جهانی می‌فروشد که این مقدار در سال‌های مختلف، متفاوت بوده است.

وضعیت فروش

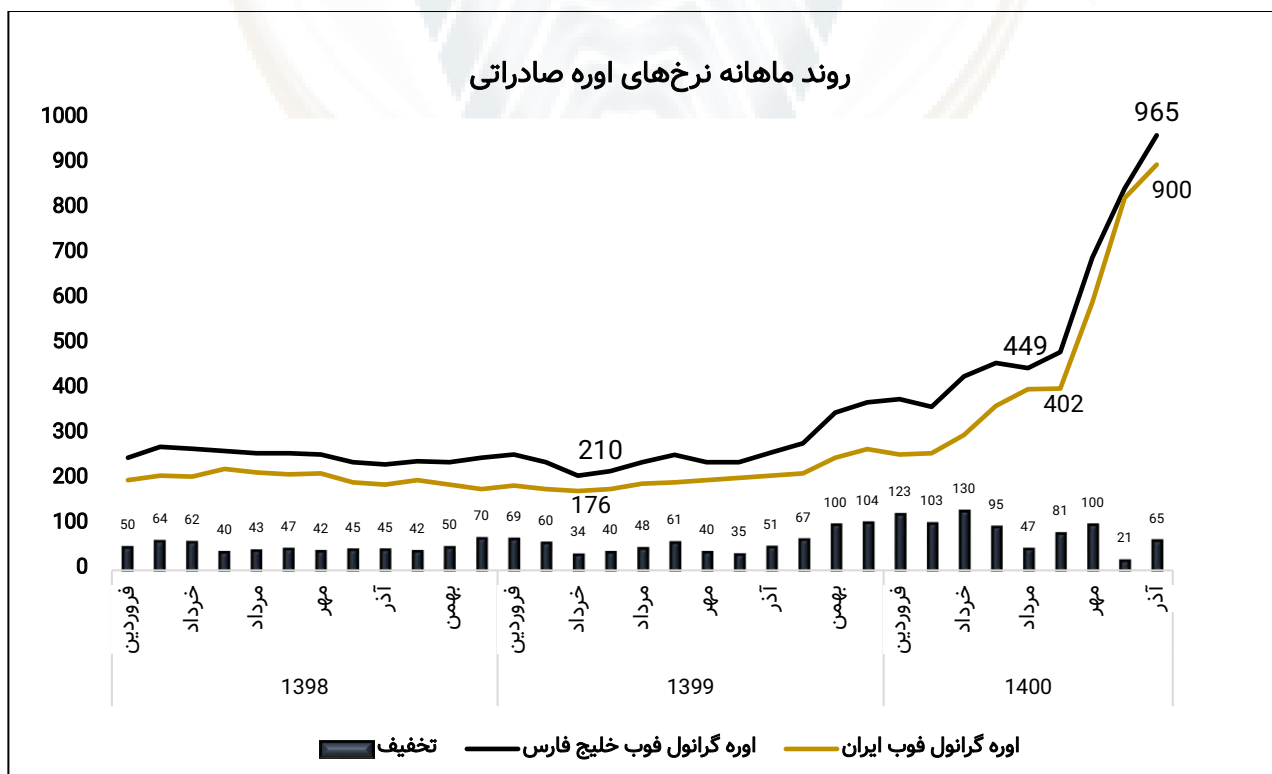


ترکیب مقدار فروش اوره

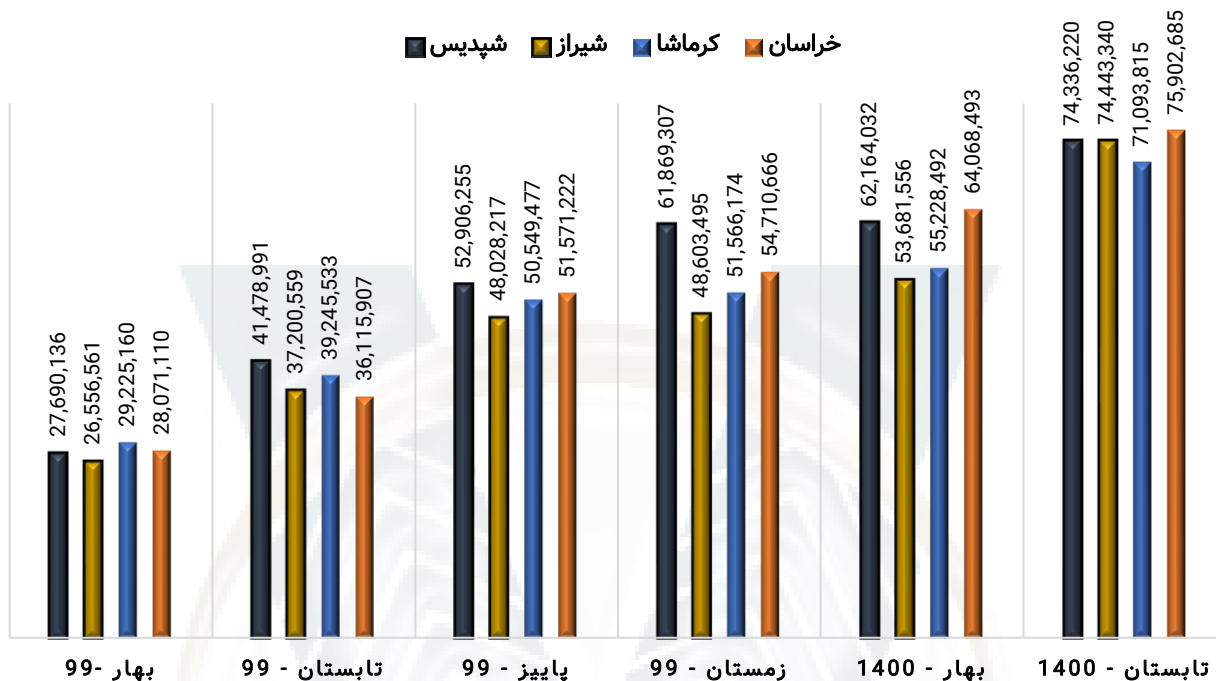


مقایسه نرخ های صادراتی اوره و نرخ اوره فوب خلیج فارس

در نمودار زیر وضعیت نرخ فروش صادراتی شرکت های اوره ساز ایرانی را مشاهده می کنیم که با تخفیف های 10 الی 20 درصدی نسبت به قیمت های خلیج فارس، محصولاتشان را به فروش می رسانند که از تبعات تحریم های سیاسی مترتب بر کشور است. می توان انتظار داشت که در صورت کمرنگ تر شدن تحریم ها، تخفیف نرخ ها کاهش یافته و نرخ های صادراتی محصولات اروه سازان ایرانی به نرخ های جهانی نزدیک تر شود.



مقایسه نرخ های صادراتی (تن/ریال)



ریسک های پیش روی شرکت

- از جمله مهمترین ریسک های شرکت می توان به موارد زیر اشاره کرد:
- ریسک انتقال ارز که در شرایط تحریمی بسیار دشوار است.
 - ریسک بازار یعنی عدم فروش محصولات داخلی مطابق نرخ های فروش صادراتی.
 - ریسک قیمت نهاده های تولید یعنی افزایش نرخ گاز و یا قطع گاز و سرویس های جانبی به خصوص در فصول سرد سال که اثرات با اهمیتی در بهای تمام شده تولید دارد.

رقم حساب های دریافتی شرکت در سال 1400 (106 هزار میلیارد ریال) نسبت به سال 1399 (73 هزار میلیارد ریال) رشد 45 درصدی داشته است. 61.5 هزار میلیارد ریال از این مبلغ مابه التفاوت فروش کود اروه به طرفیت بدهکاری شرکت خدمات حمایت کشاورزی و اتحادیه های تابعه آن بر اساس نرخ های کشف قیمت شده در بورس کالا مازاد بر نرخ تکلیفی مصوب هیئت وزیران که تا پایان آبان به 79 هزار میلیارد ریال رسیده ، که بدهی شرکت از دولت محسوب می شود و هنوز در مورد آن تعیین تکلیف نشده است.

61.55	مابه التفاوت نرخ اوره تکلیفی از مهر 1397 تا شهریور 1400 (هزار میلیارد ریال)
78.89	مابه التفاوت نرخ اوره تکلیفی تا پایان آبان (هزار میلیارد ریال)
13,148	مانده مطالبات از دولت به ازای هر سهم (ریال)

برآورد سود و زیان سال 1401

مفروضات 1401	
250,000	نرخ دلار (ریال)
20	نرخ خوراک - گاز طبیعی (مترمکعب / سنت)
40%	نرخ سوخت (درصد از خوراک)
450	نرخ اوره صادراتی (دلار / تن)
70%	نرخ اوره داخل (درصد از صادراتی)
30%	تورم
50%	رشد نرخ حقوق و مزایا
64%	سهم فروش اوره صادراتی
36%	سهم فروش اوره داخلی
3.000.000	مقدار تولید اوره (تن)

کارشناسی 1401	1400	1399	1398	1397	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
316,371,317	197,398,681	78,340,025	51,895,084	34,033,862	فروش
(120,857,314)	(70,710,577)	(30,994,287)	(26,538,724)	(16,579,238)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
195,514,003	126,688,104	47,345,738	25,356,360	17,454,624	سود (زیان) ناخالص
(17,965,194)	(9,591,839)	(8,165,941)	(3,484,756)	(1,552,746)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
3,886,198	2,372,391	18,351,894	2,294,877	(572,451)	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
181,435,007	119,468,656	57,531,691	24,166,481	15,329,427	سود (زیان) عملیاتی
(810,286)	(474,078)	(732,424)	(505,619)	(1,198,213)	هزینه های مالی
5,521,544	4,525,226	736,262	(104,635)	12,211	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
186,146,265	123,519,804	57,535,529	23,556,227	14,143,425	سود قبل از مالیات
0	4,597,514	(51,495)	(46,547)	(75,759)	مالیات
186,146,265	128,117,318	57,484,034	23,509,680	14,067,666	سود (زیان) خالص
31,024	21,353	9,581	3,918	2,345	سود هر سهم - ریال
6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	سرمایه
62%	64%	60%	49%	51%	حاشیه سود ناخالص
57%	61%	73%	47%	45%	حاشیه سود عملیاتی
59%	65%	73%	45%	41%	حاشیه سود خالص

❖ مقدار تولید

همانطور که در نمودار وضعیت تولیدات شرکت اشاره شد، ظرفیت اسمی تولید اوره شرکت در سه فاز تولیدی برابر 3.225.000 تن در سال است و شرکت در سال قبل موفق شد بیش از ظرفیت اسمی، تولید داشته باشد. تولید سال 1401 با فرض برودت هوا و افت فشار گاز و بالطبع قطعی گاز واحدهای تولیدی، با کسری 10 درصدی نسبت به ظرفیت اسمی در نظر گرفته شد. در صورتی که تولید در سطح ظرفیت اسمی انجام شود، سود شرکت را در حدود 8 درصد رشد خواهد داد.

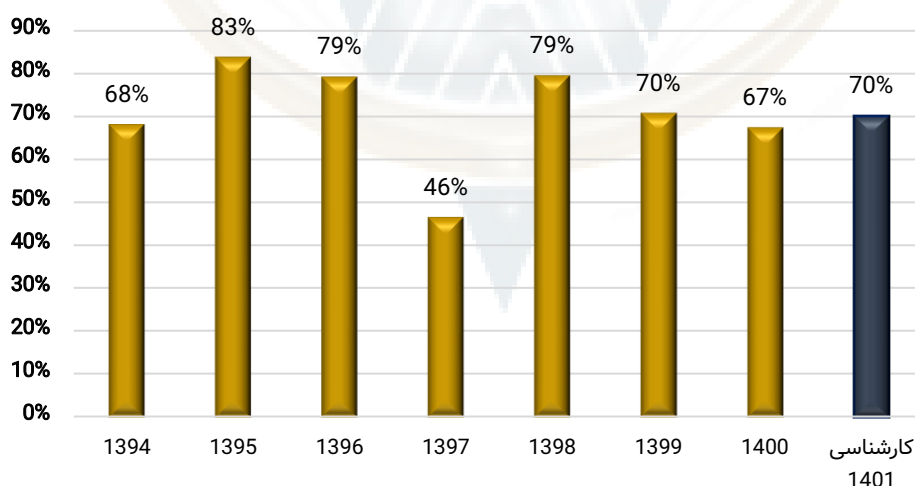
❖ ترکیب فروش

در نمودار ترکیب فروش مشاهده شد که در سه سال اخیر، سبد صادراتی محصول اوره شرکت در حدود 65 درصد بوده و مابقی فروش داخلی بوده است ولیکن شرکت در مورد مقدار فروش اوره کشاورزی آماری ارائه نکرده است، بر این مبنا فرض شد که شرکت در سال 1401 هم 64 درصد اوره خود را صادر کند و مابقی را در داخل بفروشد. در صورتی که شرکت 70 درصد اوره خود را صادر کند سود خالص شرکت در حدود 3 درصد رشد خواهد کرد. همچنین شرکت آمونیاک مازاد خود را به فروش می رساند که تمامی این محصول صادر می شود.

❖ نرخ فروش اوره

در نمودار زیر روند نسبت نرخ اوره داخلی به نرخ اوره صادراتی را مشاهده می کنیم که به صورت میانگین در حدود 70 درصد نرخ اوره صادراتی بوده است و برای سال 1401 هم همین نسبت فرض شده است. سازمان برنامه و بودجه، موظف است مابه التفاوت حداقل نرخ اوره کشف شده در بورس کالا در شش ماهه گذشته با قیمت فروش شرکت های پتروشیمی به بخش کشاورزی را پس از حسابرسی یارانه ای در لویح بودجه سنواتی پیش بینی نماید تا پس از تصویب و تخصیص اعتبار، توسط وزارت جهاد و کشاورزی در اختیار این شرکت ها قرار گیرد. از آنجاییکه حداقل نرخ دو ماهه ابتدای سال مالی این شرکت در حدود 95.000 ریال/کیلوگرم بوده است ولی در این تحلیل با دید یکساله و با در نظر گرفتن نرخ خوراک 20 سنتی با دلار 250.000 ریالی (سقف قیمت گاز 50.000 ریال/مترمکعب) و میانگین نرخ فروش اوره 450 دلاری، نرخ فروش داخلی در حدود 79.000 ریال/کیلوگرم فرض شد.

نسبت نرخ فروش اوره داخلی به اوره صادراتی



❖ نرخ خوراک و نرخ سوخت

از آنجا که نرخ خوراک پتروشیمی ها که بر مبنای فرمول محاسبه می شود و تا پایان سال 1400 سقفی برای آن لحاظ نشده بود، در سال 1401 با سقف 50 هزار ریال/مترمکعب مورد محاسبه قرار خواهد گرفت و نرخ سوخت که در سال 1400 برابر 30 درصد نرخ خوراک پتروشیمی ها لحاظ می شد در سال 1401 به 40 درصد افزایش یافته است. به این نکته باید اشاره داشت که با توجه به سال مالی این شرکت که شش ماهه ابتدای سال مالی با ضریب 30 درصدی و شش ماهه دوم با ضریب

40 درصدی نرخ خوراک دریافت می‌کند، مشابه آنچه در مورد نرخ فروش عمل کردیم، نرخ سوخت هم به صورت میانگین یکساله 40 درصد (8 سنت/مترمکعب با دلار 250.000 ریالی برابر با 20.000 ریال) در نظر گرفته شده است.

❖ بهای تمام شده تولید

کارشناسی 1401	1400	1399	1398	1397	بهای تمام شده کالای فروش رفته (میلیون ریال)
71,371,323	38,631,052	11,751,565	20,183,566	10,049,199	مواد مستقیم مصرف شده
2,662,188	1,774,792	930,157	617,102	439,881	دستمزد مستقیم
46,823,803	31,353,383	17,553,538	9,257,988	6,361,166	سر بار تولید
120,857,314	71,759,227	30,235,260	30,058,656	16,850,246	جمع هزینه های تولید
0	-263,160	-131,096	-339,036	-403,948	هزینه جذب نشده در تولید
120,857,314	71,496,067	30,104,164	29,719,620	16,446,298	بهای تمام شده کالای ساخته شده
0	-785,490	890,123	-3,180,896	-211,650	افزایش / کاهش موجودی کالای ساخته شده
120,857,314	70,710,577	30,994,287	26,538,724	16,234,648	بهای تمام شده کالای فروش رفته

همانطور که در جدول بالا مشاهده می‌کنیم، هزینه مواد مستقیم بیشترین سهم از هزینه‌های تولید را شامل می‌شود. مواد مستقیم تا سال 1399 شامل هزینه خوراک و هزینه یوتیلیتی (آب، بخار، برق) بوده که از سال 1399 هزینه مواد مستقیم صرفاً هزینه خوراک را پوشش می‌دهد و هزینه یوتیلیتی و سوخت هم در سر بار لحاظ شده است. رشد حدوداً 95 درصدی مواد مستقیم سال 1401 نسبت به سال 1400 ناشی از بالا رفتن نرخ ارز و در نظر گرفتن سقف نرخ گاز خوراک (50.000 ریال/مترمکعب) می‌باشد. برای سال 1400 نرخ یوتیلیتی که بر اساس دستورالعمل تنظیم قیمت سرویس‌های جانبی شرکت های فجر و مبین انرژی خلیج فارس توسط شورای رقابت ابلاغ می‌شود، تا تاریخ گزارش حسابرسی 1400 ابلاغ نشده است که شرکت برای این مورد اقدام به شناسایی ذخیره نموده است. شرکت نرخ گاز خوراک را با توجه به عدم دریافت نرخ گاز خوراک شهریور 1400، از نرخ اعلام شده مرداد ماه، جهت برآورد نرخ گاز خوراک شهریور استفاده کرده است. بنابراین با توجه به موارد مذکور تغییرات این موارد احتمالاً بهای تمام شده را دستخوش تغییر خواهد کرد. برای سال 1401 هم مواد مستقیم سهم 60 درصدی در بهای تمام شده تولید دارد و هزینه‌های سر بار هم با در نظر گرفتن رشد نرخ‌های یوتیلیتی شرکت مبین برای سال 1401 در نظر گرفته شده است. همانطور که در جدول زیر مشاهده می‌کنیم نرخ سرویس‌های جانبی دریافتی از شرکت مبین از سال 1394 اشاره شده است که از سال 1397 به دلیل اشکالات و نواقص موجود در نرخ‌گذاری توسط شورای رقابت، این نرخ‌ها از نظر دلاری روند نزولی داشته‌اند که بالطبع به نفع شرکت های دریافت کننده خوراک بوده است. برای سال 1401 شرکت پتروشیمی پردیس فرض شد که نرخ های مبین از نظر دلاری به نرخ های قبلی نزدیک شود و همین مبنای تحلیل حاضر قرار گرفت.

کارشناسی 1401	1400	1399	1398	1397	1396	1395	1394	نرخ سرویس های جانبی
250,000	229,903	141,721	105,791	55,768	37,685	35,136	33,468	نرخ ارز
0.07	0.03	0.04	0.05	0.06	0.07	0.07	0.07	آب (مترمکعب / دلار)
12.8	5.0	7.5	9.1	12.0	12.8	11.7	13.5	بخار (تن / دلار)
52.1	19.9	29.7	36.3	48.9	52.1	52.2	81.9	برق (مگا هرتز / دلار)

❖ مالیات

این شرکت تا سال 1395 مالیات خود را تسویه کرده است. در سال 1400 بر اساس رأی دیوان عدالت اداری مبنی بر اینکه صرفاً آن دسته از واحدهای صنعتی و معدنی موضوع ماده 132 قانون مالیات‌های مستقیم که در طول برنامه پنجم توسعه برای آنها پروانه صادر شده باشد و معافیت آنها تا پایان سال 1389 به اتمام نرسیده باشد مشمول برخورداری از افزایش معافیت مالیاتی موضوع بند ب ماده 159 قانون برنامه پنج ساله پنجم می‌گردند، مالیات پرداختی و ذخایر مازاد منظور شده در دفاتر برای مالیات عملکرد سال‌های 1397، 1398 و 1399 به مبلغ 4,643 میلیون ریال را برگشت داده است. برای سال 1401 فرض شد که شرکت مالیاتی پرداخت نمی‌کند ولیکن در سال 1400 رقمی تحت عنوان هزینه‌های دولتی در هزینه‌های عمومی، اداری و فروش به عنوان ذخیره احتیاطی بابت سهم فروش‌های داخلی از مالیات و عوارض در حساب‌ها منظور شده است که شامل مالیات ارزش افزوده گاز خوراک و گاز سوخت است که براساس قانون اداره مناطق ویژه اقتصادی از پرداخت آن معاف می‌باشد، که در حال حاضر شرکت در حال بررسی جهت امکان تنظیم دادخواست جدید بر اساس مبانی حقوقی جدید است. این مبلغ در سال 1400 برابر با 1.772 میلیارد ریال بوده و در سال 1401 برابر با 2.471 میلیارد ریال در نظر گرفته شد که به نسبت رشد مبلغ فروش داخلی اوره، رشد داده شده است.

❖ هزینه فروش محموله‌های صادراتی

این هزینه تقریباً نیمی از هزینه‌های عمومی، اداری و فروش را شامل می‌شود که دربرگیرنده هزینه‌های صادراتی و بارگیری در اسکله می‌شود. این رقم در سال 1400 برابر با 4.454 هزار میلیارد ریال بوده که نسبت به سال 1399 (1.648 هزار میلیارد ریال) رشد 170 درصدی داشته که طبق گفته شرکت به علت تغییر نرم فروش از FOB به CFR و افزایش تعداد محموله‌ها و افزایش هزینه حمل کشتی‌ها بوده است. این رقم در سال 1400 برابر با 3 درصد مبلغ فروش صادراتی بوده که برای سال 1401 این مبلغ 4 درصد مبلغ فروش صادراتی در نظر گرفته شد.

❖ سود (زیان) ناشی از تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی عملیاتی

این مبلغ در سال 1401 برابر با 4.226 میلیارد ریال در نظر گرفته شده که برگرفته از حاصلضرب مابه‌التفاوت نرخ تسعیر ارز 1401 و 1400 در درآمد ارزی حاصل از فروش صادراتی است.

❖ سایر درآمدهای غیرعملیاتی

این رقم در سال 1400 برابر با 4.525 میلیارد ریال بوده که بخش بزرگ آن سود حاصل از سپرده بوده است. با توجه به افزایش نقدینگی ناشی از وصول مطالبات، شرکت در این سال اقدام به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های درآمد ثابت نموده است که این رقم برای سال 1401 نسبت به سال 1400 به تناسب 80 درصد رشد مبلغ فروش داخلی در نظر گرفته شده است.

❖ هزینه مالی

شرکت جهت تأمین سرمایه در گردش مورد نیاز، از وام استفاده می‌کند که طبق گفته شرکت در سال 1401 از طریق وصول مطالبات تجاری تأمین خواهد شد و در این تحلیل به تناسب رشد بهای تمام شده، رشد داده شده است.

❖ عملکرد دو ماهه ابتدای سال 1401

شرکت در این دو ماه 563 هزار تن اوره تولید کرده و توانسته 213 هزار تن در داخل و 310 هزار تن با نرخ 376 دلار/تن صادرات داشته باشد که نرخ فروش نسبت به مدت مشابه سال قبل (204 دلار/تن) رشد 86 درصدی داشته است. در این تحلیل فرض شد به صورت میانگین ماهانه 250 هزار تن اوره تولید شود تا فرض 3 میلیون تن تولید سالانه محقق شود که در این دو ماه شرکت ماهانه بیش از 280 هزار تن تولید داشته که از پیش‌بینی‌ها جلوتر است. در بخش فروش هم ترکیب فروش صادراتی محصول تقریباً برابر با مفروضات تحلیل انجام شده است.

تملیل مساسیت

در جدول زیر، سود شرکت، با فرض تغییر نرخ اوره (450 دلار/تن در سناریو پایه) و نرخ ارز نشان داده شده است.

500	450	400	دلار / اوره
32,936	27,712	22,489	230,000
36,770	31,024	25,279	250,000
40,605	34,336	28,068	270,000

❖ در صورتی که نرخ اوره در یک سال در محدوده 350 دلار باقی بماند، با نرخ ارز 250.000 ریالی و نرخ گاز 15 سنت/مترمکعب، سود هر سهم برابر با 23.053 ریال خواهد بود که نسبت به سود در سناریوی پایه (31.024 ریال)، 26 درصد افت خواهد داشت.



آدرس: شهرک غرب، خیابان فخار مقدم، پلاک ۲۴، طبقه ۵

تلفن: 021-59162000

کانال تلگرام: <https://t.me/vistaamc>

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.

سلب مسئولیت