

# گزارش تحلیلی شرکت پتروشیمی خراسان



گروه مالی اقتصاد بیدار  
دی ۱۴۰۰

اطلاعات کلی شرکت	
پتروشیمی خراسان	نام شرکت
خراسان	نماد
۱۳۷۱	سال تاسیس
۱.۷۹	تعداد سهام - میلیارد
۱۲,۷۴۷	eps ttm
۹.۲	پی بر ای سهم
۷.۳	پی بر ای گروه
۱۷۸.۹	سرمایه (م ت)
۲۰,۰۰۰	ارزش بازار (م ت)
اسفند	سال مالی

### فهرست

۱- مقدمه	۲
۲- سهامداران	۲
۳- تولید و فروش	۲
۴- نرخ فروش	۳
۵- بهای تمام شده	۳
۶- توضیحات، مفروضات، صورت سود و زیان و تحلیل حساسیت	۴

## ۱- مقدمه

رشد جمعیت خصوصاً در سال های پس از پیروزی انقلاب اسلامی در ایران منجر به افزایش مصرف محصولات کشاورزی گردیده که این موضوع زمینه نیاز به کودهای شیمیایی را افزایش داده است. به دلیل وجود منابع سرشار گاز و داشتن نیروهای مجرب و متخصص، رشد صنایع پتروشیمی در سال های اخیر چشمگیر بوده است و شرکت ملی صنایع پتروشیمی تصمیم به گسترش بیش از پیش صنعت پتروشیمی در ایران را دارد. شرکت سهامی پتروشیمی خراسان، بزرگترین مرکز تولید محصولات شیمیایی شمال و شمال شرق کشور، در اردیبهشت سال ۱۳۷۱ در بجنورد، مرکز استان خراسان شمالی تأسیس و از خرداد ۱۳۷۵ با آغاز فعالیت های بهره برداری در لیست بنگاه های صنعتی و تولیدی کشور قرار گرفت. این مجتمع در ۱۷ کیلومتری جاده اصلی بجنورد - شیروان، در زمینی به مساحت ۲۰۰ هکتار قرار گرفته است. شرکت پتروشیمی خراسان (سهامی عام) یک مجتمع تولیدی مواد پتروشیمیایی در زمینه تولید آمونیاک (۱۰۰۰ تن در روز)، کود اوره (۱۵۰۰ تن در روز) و ملامین (۶۰ تن در روز) می باشد. خوراک اصلی این مجتمع گاز طبیعی بوده و از شبکه سراسری گاز (خانگیان) تامین می شود. در حال حاضر شرکت پتروشیمی خراسان جزء واحدهای فرعی شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین (تاپیکو) است و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا) میباشد.

## ۲- سهامداران

درصد مالکیت	تعداد سهام	سهامداران
۴۳%	۷۶۳,۶۸۰,۷۴۰	شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین
۱۹%	۳۴۰,۰۸۴,۲۸۰	شرکت پترو فرهنگ
۱۳%	۲۳۶,۹۵۸,۰۲۵	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان
۰.۱۲	۲۱۰,۲۶۳,۶۹۳	شرکت سرمایه گذاری آتیه صبا
۱%	۲۱,۴۴۰,۴۴۳	شرکت سهامی بیمه ایران
۱%	۲۰,۳۶۹,۴۲۱	شرکت پتروشیمی فن آوران
۱۱%	۱۹۷,۱۱۵,۳۹۸	سایر
۱,۷۸۹,۹۱۲,۰۰۰		مجموع

## ۳- تولید و فروش

این شرکت در صنعت تولید اوره و آمونیاک فعالیت می کند. فرآیند تولید اوره بصورت مختصر به این صورت است که در واحد تولید آمونیاک، گاز طبیعی پس از طی فرآیند های لازم پس از عبور از کوره های مخصوص و بستر کاتالیست، تبدیل به گاز سنتر می شود که با جداسازی دی اکسید کربن از این ترکیب و ارسال آن به واحد تولید اوره، نهایتاً محصول آمونیاک به عنوان خوراک واحد اوره حاصل می شود. نهایتاً با ترکیب آمونیاک و دی اکسید کربن در فشار و دمای معین فرآیند تولید اوره آغاز می شود. ظرفیت عملی تولید سالانه ۵۷۰ هزار تن اوره، ۳۳۰ هزار تن آمونیاک و ۲۰ تن ملامین می باشد. شرکت پتروشیمی کرمانشاه سهم ۱۰ درصدی از کل اوره تولیدی کشور دارد. رقبا داخلی شرکت عبارتند از شرکت های پتروشیمی پردیس، کرمانشاه، شیراز، و رازی. شرکت تقریباً ۳۵٪ از اوره تولیدی را در داخل و ۶۵٪ آن را صادر می کند. شرکت در سال مالی ۹۹، ۲۲۰۰ میلیارد تومان و در شش ماهه اول

از توقف تولید، اقدام به پیش فروش محصول می نمایند که در نتیجه صدور پیش فاکتور و زمان تحویل محصول و تاریخ محقق شدن فروش تفاوت داشته و این امر موجب اختلاف قیمت ثبت شده در دفاتر با نرخ جهانی ماه مورد گزارش می گردد. میانگین نرخ اوره صادراتی شرکت در شش ماهه اول ۳۲۲ دلار بوده، در حالی که میانگین نرخ های جهانی در این بازه زمانی ۴۵۳ دلار بوده است که البته در ماه های اخیر این اختلاف کاهش پیدا کرده است. در حال حاضر آخرین نرخ های جهانی حوالی ۸۰۰ دلار می باشد که از موضوعات ابهام برانگیز شرکت های اوره ساز همین مسئله پیش فروش محصول و اختلاف با نرخ های جهانی می باشد. در هر صورت چیزی که در ماه های اخیر مشاهده شده این است که شرکت های اوره ساز محصول خود را بصورت سلف برای یک الی دو ماه بعد بفروش می رسانند که پتروشیمی خراسان نیز از این قاعده مستثنی نیست. از محرک های نرخ اوره می توان به نرخ انرژی و بازار مصرف آن اشاره کرد، از این جهت که عمده اوره تولیدی در بخش کشاورزی به عنوان کود استفاده می شود، لذا با برخی از محصولات کشاورزی از جمله ذرت همبستگی دارد و با توجه به اتفاقاتی که بعد ظهور ویروس کرونا رخ داد و تولیدات بسیاری از محصولات کشاورزی افت کرد، کشورها تمام توان خود را بکار گرفتند تا کاهش تولیدی که رخ داده بود را جبران کنند که در نهایت منجر به افزایش تقاضا برای کود های شیمیایی و به دنبال آن جهش قیمتی شد.

#### ۵- بهای تمام شده

بهای تمام شده متشکل از ۵۸ درصد مواد مستقیم مصرفی، ۴۰ درصد سربار و ۲ درصد دستمزد می باشد. مواد مصرفی شرکت همان گاز خوراکی است که بوسیله خط لوله سراسری از سوی شرکت ملی گاز ایران تامین می شود. علاوه بر مشکل تامین خوراک و افت فشار در فصول سرد با توجه به در اولویت بودن مصرف خانگی، بحث نرخ گذاری گاز خوراک نیز از موضوعات چالش برانگیز شرکت ها، خصوصا شرکت های اوره ساز می باشد. البته گاز مصرفی شرکت به دو بخش گاز خوراک و گاز سوخت تقسیم می شود که نرخ گاز خوراک در سال جاری طبق فرمول زیر تعیین می شود:

۱۴۰۰، ۲۰۰۰ میلیارد فروش داشته است که درآمد این دوره نسبت به مدت مشابه سال قبل حدود ۱۸۰٪ رشد داشته بخش عمده این جهش درآمد رشد قیمت های جهانی اوره و بخشی دیگر به علت رشد قیمت دلار بوده است. کل اوره تولیدی شرکت در شش ماهه اول ۳۱۵ هزار تن بوده است.

#### ۴- نرخ فروش

فروش شرکت به دو بخش کلی داخلی و صادراتی تقسیم می شود که این نسبت حدودا ۳۵٪ درصد داخلی و ۶۵٪ درصد صادراتی است. فروش داخلی شرکت نیز به دو بخش اوره حمایتی و اوره ای که در بورس کالا مورد معامله قرار می گیرد تقسیم بندی می شود. بخش عمده فروش داخلی همان اوره حمایتی می باشد که قیمت آن پایین تر از نرخ های جهانی و نرخ بورس کالا می باشد که این نرخ برای شش ماهه اول به ازای هر کیلو ۴۶۰۰ تومان و برای شش ماهه دوم ۹۲۲۰ تومان تعیین شده است (فروش اوره به شرکت خدمات حمایتی کشاورزی و اتحادیه های تعاونی و روستایی کشور به حداقل نرخ اوره فروش رفته در بورس کالا صورت می پذیرد که سازمان برنامه و بودجه موظف است ما به التفاوت حداقل قیمت 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 لوایح بودجه سنواتی پیش بینی نماید تا پس از تصویب و تخصیص اعتبار توسط وزارت جهاد کشاورزی در اختیار شرکت های مذکور قرار گیرد که در بودجه سال ۱۴۰۱ بحث هایی مبنی بر تهاجر طلب شرکت های اوره ساز با گاز پتروشیمی ها مطرح شده است. این طلب برای پتروشیمی خراسان طبق آخرین گزارشات حدود ۹۵۰ میلیارد تومان می باشد) و بخش جزئی که در بورس کالا معامله می شود تقریبا بر مبنای قیمت های جهانی است. نرخ فروش اوره داخلی در دوره های اخیر بصورت میانگین حدود ۶۵٪ درصد نرخ فروش صادراتی بوده است. قیمت فروش محصولات صادراتی نیز بر اساس نرخ های جهانی می باشد که خود متاثر از شرایط تحریمی است که منجر به اعمال تخفیف می شود و همچنین همه شرکت های اوره ساز به علت شرایط موجود و در راستای مدیریت کنترل تولید و جلوگیری از انباشت محصول و جلوگیری

می شود نرخ فروش اوره صادراتی در سه ماهه باقیمانده سال با توجه به نرخ های جهانی و فروش سلف و تخفیفات حوالی 660 دلار باشد. به عبارتی دیگر میانگین نرخ شش ماهه دوم بصورت تقریبی 590 دلار و نرخ کل سال 456 دلار. برای سال ۱۴۰۱ نیز نرخ ۵۰۰ دلاری (نرخ جهانی اوره ۷۵۰ دلار) پیش بینی شده است که قطعیتی در مورد این نرخ ها وجود ندارد لذا تحلیل حساسیت نرخ ها در صفحه آخر آورده شده است.

- نرخ گاز خوراک در شش ماهه اول (بر اساس دلار نیما ۵۹۹،۲۲۱) ۱۲ سنت بوده است با توجه به رشد نرخ های جهانی و فرمول محاسبه نرخ گاز برای امسال، نرخ گاز برای شش ماهه دوم با دلار ۲۴ هزار تومانی ۳۰ سنت لحاظ شده است که میانگین کل سال حدود ۱۷ سنت خواهد بود. گاز سوخت نیز ۳۰٪ نرخ خوراک لحاظ شده است. با توجه مواردی که در تاییدیه کلیات بودجه ۱۴۰۱ مبنی بر تعیین سقف ۵ هزار تومانی برای گاز خوراک و سقف ۲ هزار تومانی برای گاز سوخت مطرح شد، در این تحلیل نیز برای سال بعد سقف هر دو نرخ لحاظ شده است. (به عبارتی دیگر سناریو بد لحاظ شده است)

- سال بعد با فرض ۳۰٪ سود تقسیمی محاسبه شده است. این تحلیل بر اساس دید تحلیلیگر بوده و امکان اختلاف نظر در مورد نرخ ها و سایر مباحث مطرح شده وجود دارد.

(۵۰٪ \* میانگین وزنی گاز داخلی، صادراتی و وارداتی ایران) + (۵۰٪ \* قیمت گاز طبیعی تعیین شده در بازار جهانی) قیمت گاز طبیعی تعیین شده در بازار های جهانی، میانگین نرخ گاز ۴ هاب شامل هنری هاب کانادا، هاب آلبرتا کانادا، هاب های NBP انگلیس و TFT هلند می باشد، همچنین نرخ گاز سوخت ابتدای هر سال در قانون بودجه تعیین می شود که در سال جاری نرخ گاز سوخت واحد های پتروشیمی معادل ۳۰٪ متوسط گاز خوراک تعیین شده است. متوسط نرخ گاز خوراک در شش ماهه اول سال حدود ۱۲ سنت بوده است. برای سال آینده نرخ گاز خوراک با سقف ۵۰۰۰ تومانی، نرخ سوخت صنایع بزرگ با سقف ۲۰۰۰ تومانی و نرخ سوخت صنایع کوچک با سقف ۵۰۰ تومانی تعیین شده است. اگر دلار را برای سال بعد ۳۰ هزار تومان در نظر بگیریم نرخ خوراک حدود ۱۷ سنت و نرخ سوخت صنایع بزرگ حدود ۷ سنت خواهد بود.

## ۶- توضیحات، مفروضات، صورت سود و زیان و تحلیل حسایت

- تورم، رشد دستمزد و ۴۰٪ و دلار برای ادامه سال ۲۵ و برای سال بعد ۳۰ هزار تومان فرض شده است.
- تولید و فروش بر اساس گزارشات ماهانه، روند سال های گذشته و ظرفیت شرکت پیش بینی شده است.
- همانطور که پیش تر نیز اشاره شد پیش بینی دقیق نرخ فروش صادراتی شرکت با توجه به شرایط تحریمی و فروش سلف امکان پذیر نیست اما با توجه به داده های تاریخی، شرکت فروش های شرکت با یک الی دو ماه تاخیر گزارش می شود. میانگین نرخ فروش اوره صادراتی در شش ماهه اول ۳۲۲ دلار و میانگین پاییز ۵۲۰ دلار بوده است در حالی که نرخ های جهانی در این دو دوره به ترتیب ۴۲۲ و ۷۸۳ دلار بوده است. در هر صورت پیش بینی

تحلیل حساسیت						۱۷,۷۸۲	اوج صادراتی - زمستان
سال ۱۴۰۰							
دلار							
۳۱۰,۰۰۰	۲۹۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰		
۱۷,۰۹۴	۱۶,۵۶۶	۱۶,۰۳۸	۱۵,۵۱۰	۱۴,۹۸۲	۱۴,۴۵۴	۴۶۰	
۱۷,۵۸۰	۱۷,۰۴۲	۱۶,۵۰۳	۱۵,۹۶۴	۱۵,۴۲۶	۱۴,۸۸۷	۵۰۰	
۱۸,۰۶۶	۱۷,۵۱۷	۱۶,۹۶۸	۱۶,۴۱۹	۱۵,۸۷۰	۱۵,۳۲۱	۵۴۰	
۱۸,۵۵۲	۱۷,۹۹۳	۱۷,۴۳۳	۱۶,۸۷۳	۱۶,۳۱۴	۱۵,۷۵۴	۵۸۰	
۱۹,۰۳۹	۱۸,۴۶۸	۱۷,۸۹۸	۱۷,۳۲۸	۱۶,۷۵۸	۱۶,۱۸۷	۶۲۰	
۱۹,۵۲۵	۱۸,۹۴۴	۱۸,۳۶۳	<b>۱۷,۷۸۲</b>	۱۷,۲۰۱	۱۶,۶۲۰	۶۶۰	
۲۰,۰۱۱	۱۹,۴۲۰	۱۸,۸۲۸	۱۸,۲۳۷	۱۷,۶۴۵	۱۷,۰۵۴	۷۰۰	
۲۰,۴۹۷	۱۹,۸۹۵	۱۹,۲۹۳	۱۸,۶۹۱	۱۸,۰۸۹	۱۷,۴۸۷	۷۴۰	
۲۰,۹۸۳	۲۰,۳۷۱	۱۹,۷۵۸	۱۹,۱۴۶	۱۸,۵۳۳	۱۷,۹۲۰	۷۸۰	
۲۱,۴۷۰	۲۰,۸۴۶	۲۰,۲۳۳	۱۹,۶۰۰	۱۸,۹۷۷	۱۸,۳۵۴	۸۲۰	
۲۱,۹۵۶	۲۱,۳۲۲	۲۰,۶۸۸	۲۰,۰۵۴	۱۹,۴۲۱	۱۸,۷۸۷	۸۶۰	
۲۲,۴۴۲	۲۱,۷۹۸	۲۱,۱۵۳	۲۰,۵۰۹	۱۹,۸۶۴	۱۹,۲۲۰	۹۰۰	

تحلیل حساسیت						۲۳,۲۸۱	اوج صادراتی - سال ۱۴۰۱
سال ۱۴۰۱							
دلار							
۳۴۰,۰۰۰	۳۲۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰		
۲۲,۶۴۰	۲۱,۲۱۹	۱۹,۷۹۸	۱۸,۳۷۸	۱۶,۹۵۷	۱۵,۵۳۶	۴۰۰	
۲۴,۶۱۴	۲۳,۰۷۷	۲۱,۵۴۰	۲۰,۰۰۳	۱۸,۴۶۶	۱۶,۹۲۹	۴۵۰	
۲۶,۵۸۷	۲۴,۹۳۴	<b>۲۳,۲۸۱</b>	۲۱,۶۲۸	۱۹,۹۷۵	۱۸,۳۲۲	۵۰۰	
۲۸,۵۶۱	۲۶,۷۹۲	۲۵,۰۲۳	۲۳,۲۵۴	۲۱,۴۸۵	۱۹,۷۱۶	۵۵۰	
۳۰,۵۳۴	۲۸,۶۴۹	۲۶,۷۶۴	۲۴,۸۷۹	۲۲,۹۹۴	۲۱,۱۰۹	۶۰۰	
۳۲,۵۰۸	۳۰,۵۰۷	۲۸,۵۰۶	۲۶,۵۰۴	۲۴,۵۰۳	۲۲,۵۰۲	۶۵۰	
۳۴,۴۸۲	۳۲,۳۶۴	۳۰,۲۴۷	۲۸,۱۳۰	۲۶,۰۱۲	۲۳,۸۹۵	۷۰۰	
۳۶,۴۵۵	۳۴,۲۲۲	۳۱,۹۸۸	۲۹,۷۵۵	۲۷,۵۲۲	۲۵,۲۸۸	۷۵۰	
۳۸,۴۲۹	۳۶,۰۷۹	۳۳,۷۳۰	۳۱,۳۸۰	۲۹,۰۳۱	۲۶,۶۸۱	۸۰۰	
۴۰,۴۰۳	۳۷,۹۳۷	۳۵,۴۷۱	۳۳,۰۰۶	۳۰,۵۴۰	۲۸,۰۷۴	۸۵۰	
۴۲,۳۷۶	۳۹,۷۹۴	۳۷,۲۱۳	۳۴,۶۳۱	۳۲,۰۴۹	۲۹,۴۶۸	۹۰۰	
۴۴,۳۵۰	۴۱,۶۵۲	۳۸,۹۵۴	۳۶,۲۵۶	۳۳,۵۵۹	۳۰,۸۶۱	۹۵۰	

صورت سود و زیان	سال ۹۹	شش ماهه اول ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
فروش	۲۲,۱۵۷,۳۱۸	۲۰,۶۵۵,۴۹۴	۵۱,۱۶۷,۷۸۶	۶۶,۰۲۶,۲۹۰
بهای تمام شده	-۷,۳۷۰,۱۱۲	-۶,۴۴۵,۷۵۲	-۱۸,۵۲۰,۷۳۰	-۲۳,۲۹۵,۹۱۷
سود (زیان) ناخالص	۱۴,۷۸۷,۲۰۶	۱۴,۲۰۹,۷۴۲	۳۲,۶۴۷,۰۵۶	۴۲,۷۳۰,۳۷۳
هزینه های عمومی، اداری	-۱,۲۱۲,۹۸۱	-۸۹۳,۶۱۲	-۱,۹۶۵,۹۴۶	-۲,۲۰۳,۷۲۹
خالص سایر عملیاتی	۱۶۸,۰۹۶	۳۵۲,۰۳۲	۷۰۴,۰۶۴	۸۴۳,۸۴۳
سود (زیان) عملیاتی	۱۳,۷۴۲,۳۲۱	۱۳,۶۶۸,۱۶۲	۳۱,۳۸۵,۱۷۳	۴۱,۳۷۰,۴۸۷
هزینه های مالی	۰	۰	۰	۰
خالص سایر غیر عملیاتی	۱,۴۷۰,۱۵۳	۱,۰۸۵,۲۹۲	۲,۱۱۸,۶۲۹	۲,۴۹۴,۰۸۴
سود (زیان) خالص قبل از مالیات	۱۵,۲۱۲,۴۷۴	۱۴,۷۵۳,۴۵۴	۳۳,۵۰۳,۸۰۲	۴۳,۸۶۴,۵۷۱
مالیات	-۸۴۵,۴۶۲	۰	-۱,۶۷۵,۱۹۰	-۲,۱۹۳,۲۲۹
سود (زیان) خالص	۱۴,۳۶۷,۰۱۲	۱۳,۵۶۷,۳۸۱	۳۱,۸۲۸,۶۱۲	۴۱,۶۷۱,۳۴۳
سود هر سهم	۸,۰۲۷	۷,۵۸۰	۱۷,۷۸۲	۲۳,۲۸۱
سرمایه	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲	۱,۷۸۹,۹۱۲
حاشیه سود ناخالص	۶۷%	۶۹%	۶۴%	۶۵%
حاشیه سود خالص	۶۵%	۶۶%	۶۲%	۶۳%

P/E fw	EPS fw	قیمت سهم در تاریخ ۲۳ دی ۱۴۰۰
۶.۶	۱۷,۷۸۲	سال ۱۴۰۰
۴	۲۳,۲۸۱	سال ۱۴۰۱

گروه مالی اقتصاد بیدار  
تحلیلگر، مجتبی رضایتی