



تحليل بنيادی پتروشیمی فناوریان

امیرضا اعلاباف - کارشناس بازار سرمایه

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



گزارش تحلیلی شرکت پتروشیمی فناوران

تهیه شده توسط : امیررضا اعلا باف / دی ۱۴۰۰

تولید: شیبانی، مانع زردانی



Amirreza Alabaf

سهامداران عمده / درصد مالکیت		شرکت پتروشیمی فناوران (شفن)			
37%	تاپیکو	41	ارزش بازار	شفن	نماد
15%	گروه پتروشیمی تابان فردا	14%	شناور آزاد	یک میلیون تن متانول	ظرفیت اسمی تولید
		99%	نسبت تقسیم سود	متانول	محصول استراتژیک
		7.08	نسبت قیمت به سود ttm	تن متانول ۹۷۵۰۰۰	ظرفیت عملی تولید
		9.18	نسبت قیمت به سود آینده نگر	میلیارد تومان ۳۰۹۵	سرمایه ثبت شده



شرکت پتروشیمی فن آوران (سهامی عام) در سال ۱۳۷۷ به منظور راه اندازی تولید و بهره برداری از واحدهای متانول، اسید استیک و منوکسید کربن با هدف تامین نیاز بازارهای هدف داخلی و صادراتی تاسیس و به بهره برداری رسید. این مجتمع صنعتی شامل یک واحد یک میلیون تنی تولید متانول، همچنین واحد تولید اسید استیک به ظرفیت ۱۵۰ هزار تن و واحد ۱۴۰ هزار تنی تولید منوکسید کربن می باشد. مجتمع صنعتی پتروشیمی فن آوران، در ساحل شمال غربی خلیج فارس، در منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی و در زمینی به مساحت ۲۵ هکتار، در استان خوزستان واقع گردیده است.

واحد متانول

متانول ماده اصلی در تولید صدها محصول صنعتی و مصرفی روزمره به شمار می رود. این محصول، جایگزینی مقرون بصره و پاک برای سوخت های فسیلی بحساب می آید که از گاز طبیعی، ذغال سنگ و منابع تجدید پذیر مانند زباله های شهری و دی اکسید کربن بازیافتی قابل تولید می باشد.

تولید صنعتی این ماده با استفاده از گاز خوراک طبیعی انجام می شود که طی آن گاز در واحد تولیدی، پس از گوگرد زدایی به همراه بخار آب وارد ریفرمر شده و در دمای حدود ۹۰۰ درجه سانتیگراد تبدیل به گاز سنتز حاوی هیدروژن، منو کسید کربن و گاز کربنیک می گردد. گاز سنتز تولیدی پس از سرد شدن، تحت فشار قرار گرفته و در راکتورهای بخش سنتز به متانول خام تبدیل می گردد که پس از جدا سازی آب موجود، در واحد تقطیر، متانول خالص با درجه خلوص AA تولید می گردد.

نتیجه حاصل، یک ماده شیمیایی آبی، شفاف، مایع و محلول در آب است که به آسانی قابل تجزیه در محیط زیست می باشد.

بیش از نیمی از متانول جهان در مصارف پایین دستی مختلف شیمیایی استفاده می شود. از متانول به عنوان ماده اولیه برای تولید مواد شیمیایی مانند اسید استیک و فرمالدئید استفاده می شود که به نوبه خود در محصولاتمانند چسب، رزین، حلال ها و غیره استفاده می شوند.

نزدیک به نیمی از متانول تولیدی درجهان نیز در کاربردهای مرتبط با انرژی استفاده می شود. در سالهای اخیر، استفاده از متانول در تولید الفین، (MTO) به سرعت رشد کرده است.

متانول همچنین یک ماده ترکیبی مهم در بیودیزل هاست، ماده ای تجدید پذیر که می تواند به جای سوخت دیزل معمولی استفاده شود یا با آن مخلوط شود.

شرکت پتروشیمی فن آوران سالانه یک میلیون تن متانول با درجه خلوص AA تولید می کند تا نیاز بازارهای داخلی و صادراتی را تأمین نماید وهمزمان بخشی از تولید خود را به عنوان متانول قابل مصرف داخلی، برای اسید استیک تولیدی خود استفاده می نماید.



واحد اسید استیک

اسید استیک یا اسید اتانوئیک یکی از ساده ترین اسیدهای کربوکسیلیک، با بویی قوی، ترش و تند است. این ماده در حالت بسیار رقیق به عنوان سرکه خوراکی شناخته می شود و در فرآیند ساخت سایر مواد شیمیایی صنعتی از پلیمرهای مصنوعی تا استرها کاربرد وسیعی دارد.

برخی کاربردهای اسید استیک در فرآیند تولید محصولاتمانند عطر، الیاف مصنوعی، منسوجات، جوهر، رنگ، بطری های نوشیدنی های مختلف، لاستیک، پلاستیک، سموم دفع آفات، چسب های چوبی و فیلم های عکاسی، قابل ذکر هستند.

علاوه بر این موارد این محصول به عنوان یک افزودنی غذایی و نیز یک حلال فعال در بسیاری از فرآیندهای صنعتی استفاده می شود، اما بیشترین کاربری آن در تولید مونومر استات وینیل (VAM) است که حدود یک سوم کل مصرف جهانی را تشکیل می دهد. سایر کاربردهای اسید استیک عبارتند از: صنایع تولیدی اسید ترفتالیک خالص، انیدرید استیک، استات اتیل و استات بوتیل.

شرکت پتروشیمی فن آوران هر ساله ۱۵۰ هزارتن اسید استیک را تولید که خوراک لازم را ازبخشی از متانول و مونوکسید کربن تولیدی خود تامین می نماید.



واحد منوکسید کربن

مونوکسیدکربن یک گاز سمی، بی رنگ، بدون بو و قابل اشتعال است. مونوکسیدکربن با خلوص بالا و خشک و فاقد ترکیبات گوگردی، به طور معمول و در فشار اتمسفر، موجب خوردگی فلزات نمی گردد.

گرید های با خلوص کمتر که حاوی رطوبت، ترکیبات گوگرد و سایر ناخالصی ها هستند، می توانند کربونیل های فلزی سمی را تشکیل داده و در شرایط تحت فشار، باعث ایجاد ترک خوردگی در فولادهای کربنی می شوند. از نظر شیمیایی، مونوکسیدکربن یک ماده پایدار است که در دمای بالا بعنوان یک ماده بشدت ناپایدار عمل کند.

عمده کاربردهای این محصول در تولید پلیمرهای مهندسی، اسید استیک، مواد آلی شیمیایی، ایزوسیانات ها و تولید فسژن می باشد.

شرکت پتروشیمی فن آوران دارای واحد تولید مونوکسید کربن با ظرفیت ۱۴۰ هزار تن در سال می باشد که خوراک گاز طبیعی آن از شرکت ملی گاز ایران به میزان ۸۷۹۲۷ تن در سال تامین می گردد.

مونوکسید کربن به عنوان خوراک واحد بالادستی در مجتمع پتروشیمی فن آوران به منظور تولید اسید استیک مورد استفاده قرار می گیرد و مازاد تولید آن جهت تامین نیاز سایر مجتمع های پتروشیمی واقع در منطقه مورد استفاده واقع می گردد.

کاربردهای عمده منو کسید کربن

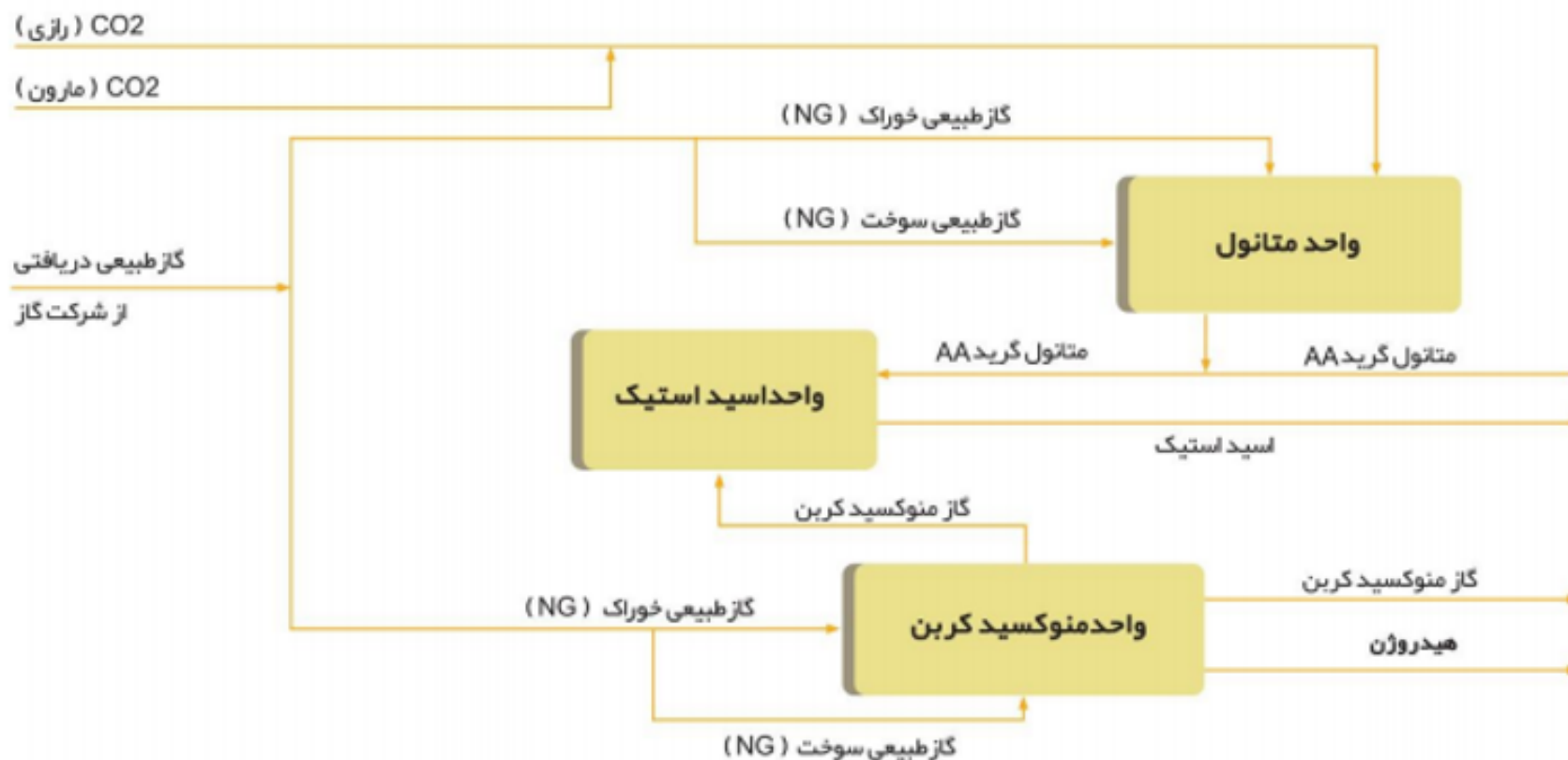
تولید فسژن

پلیمرهای مهندسی

تولید اسید استیک

مواد آلی شیمیایی

تولید انواع ایزو سیانات ها



توجه: بخشی از متانول تولیدی در پروسه تولید استیک اسید درون واحد مصرف می گردد لذا میزان مواد اولیه مصرفی در مقایسه با تولید پایین به نظر می رسد

Market Snapshot



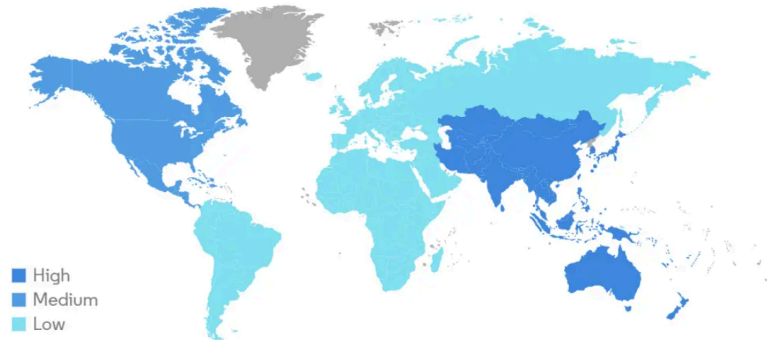
Market Overview

The global methanol market size was estimated at 83.8 million metric ton in 2020, and the market is projected to register a CAGR of over 5% during the forecast period (2021-2026).

The COVID-19 pandemic negatively impacted the global economy. Owing to the several unknown elements pertaining to the outbreak and as the situation is continuing to disclose, it became a challenging factor to evaluate the future. It has exposed several challenges for various industries. As most of the oil-producing countries were locked down to halt the COVID-19 spread, many uncertainties and constraints have hindered the petrochemical markets. Countries such as Saudi Arabia, China, and various other major oil producers were highly impacted. Since the petrochemical industry plays a key role in the manufacture of numerous products, the production of methanol is also a part of it. However, due to the shutdown of these industries. The market for methanol was also highly impacted.

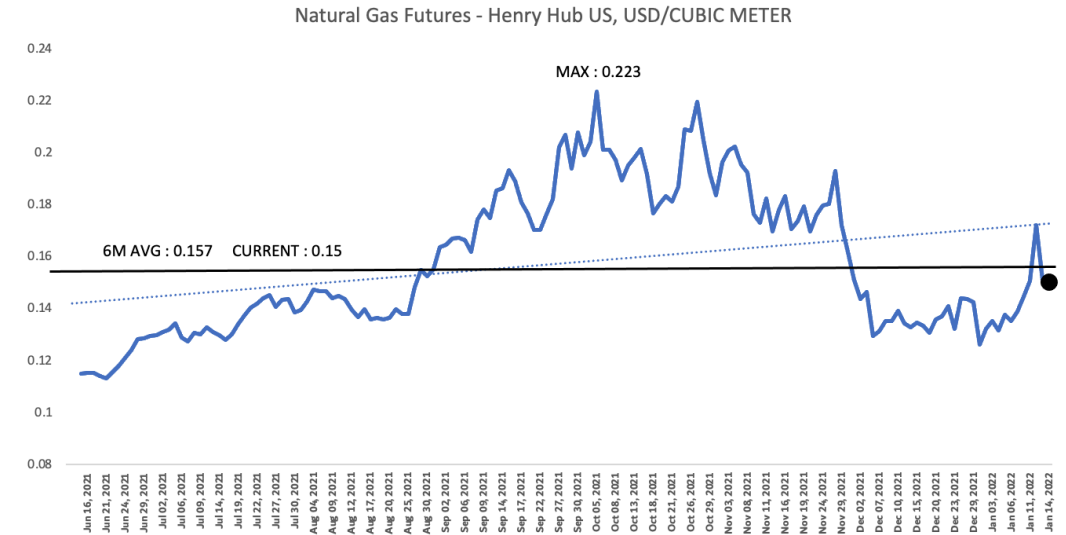
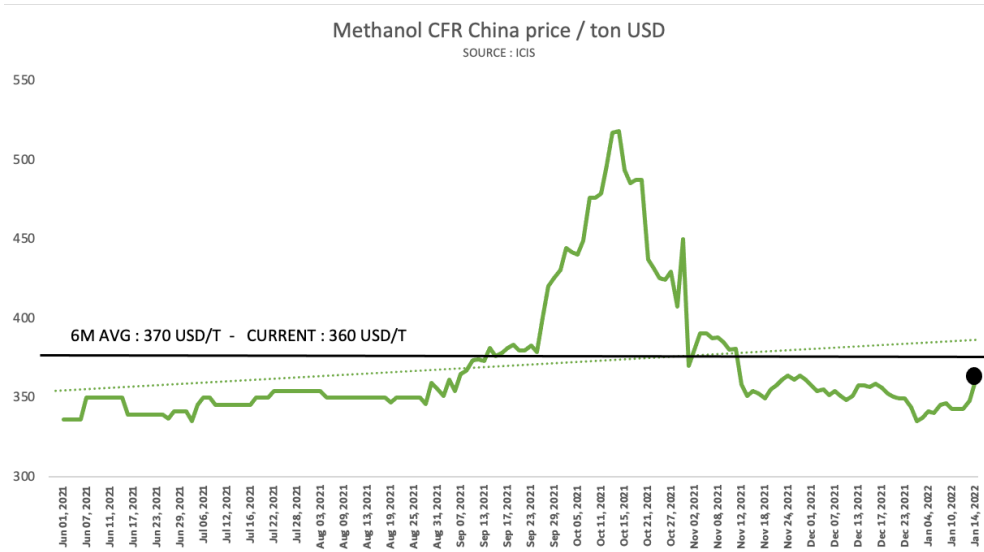
- Over the short term, one of the major factors driving the market studied is the increasing demand for methanol-based fuel. In reducing carbon monoxide, nitrogen oxides, and hydrocarbon emission, methanol tends to be more preferable compared to conventional fuel gasoline. Due to this, methanol is now getting used as an alternative to conventional in major economic countries of North America and Europe.
- On the flipside, hazardous impacts on health as a result of exposure to methanol are expected to hinder the growth of the market.
- Formaldehyde dominated the market and is expected to grow at a healthy rate during the forecast period, owing to the increasing applications in the construction, automotive, and personal care industries.
- Asia-Pacific dominated the market across the world, with the largest consumption from countries such as China and India.

Methanol Market - Growth Rate by Region, 2021-2026

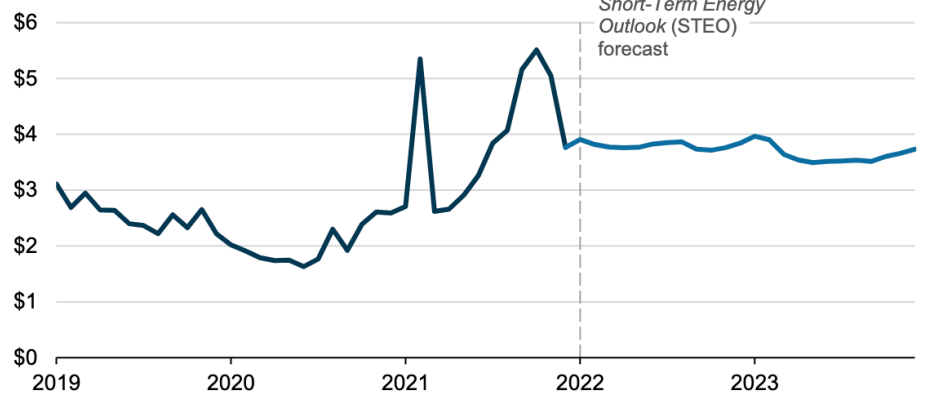


Source : mordorintelligence

رند قیمتی متانول و گاز طبیعی هنری هاب و پیشبینی نرخ گاز طبیعی به عنوان خوراک اصلی

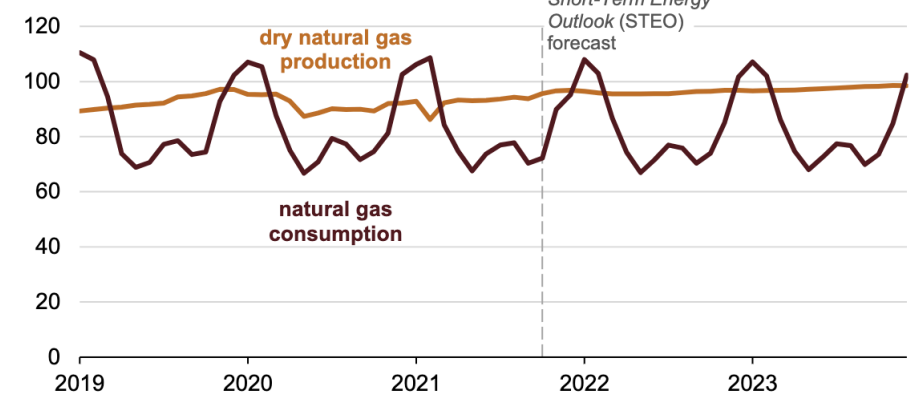


Monthly Henry Hub natural gas spot price (2019–2023)
dollars per million British thermal units



Source: U.S. Energy Information Administration, *Short-Term Energy Outlook*, January 2022

U.S. natural gas consumption and dry natural gas production (2019–2023)
billion cubic feet per day (Bcf/d)



Source: U.S. Energy Information Administration, *Short-Term Energy Outlook*, January 2022
Note: Volumes for November and December 2021 are estimates.

نرخ فروش داخلی طبق اعلام شرکت برابر با ۹۵٪ فوب خلیج فارس که در حدود ۹۰٪ نرخ صادراتی می باشد در نظر گرفته شده است و نرخ متانول صادراتی معادل نرخ CFR بازار چین به عنوان مقصد عمده صادرات ایران اعمال شده است / نرخ استیک اسید به طور تاریخی در حدود ۱.۶ برابر متانول می باشد که اخیراً افزایش قابل توجهی را تجربه کرده است و طبق پیشبینی شرکت این نرخ در ۶ ماهه پایانی سال حدود ۳ برابر نرخ متانول خواهد بود که در تحلیل جهت رعایت اصل محافظه کاری ضریب ۲.۵ اعمال شده است / منواکسید کربن در حدود ۵۰٪ نرخ متانول اعمال شده است / نرخ متانول در حدود ۳۴۰ دلار برای ادامه سال در نظر گرفته شده است / میانگین نرخ ارز موثر حدود ۲۴۵ هزار ریال در نظر گرفته شده است و مفروضات مقداری مطابق بودجه شرکت اعمال شده است

عمده ماده اولیه شرکت گاز طبیعی می باشد که حدود ۸۰٪ از مواد مصرفی را تشکیل داده و مابقی به کربن دی اکسید تعلق می گیرد / مطابق آخرین فرمول تصویب شده نرخ گاز خوراک پتروشیمی ها بر اساس میانگین موزون نرخ گاز صادراتی ایران (۵۰٪) و نرخ های ۴ هاب بزرگ دنیا یعنی هنری هاب، آلبرتا هاب، Dutch ttf و NBP بریتانیا می باشد (۵۰٪) که سقف در نظر گرفته شده برای آن معادل با ۵۰ هزار ریال در هر متر مکعب می باشد که با در نظر گرفتن دلار ۲۴.۵ هزار تومانی با عدد ۲۰ سنت مواجه می شویم که در این تحلیل میانگین ۱۶ سنت در نظر گرفته شده است / نرخ کربن دی اکسید در حدود ۱۰٪ نرخ ING اعمال شده است / مفروضات مقداری مطابق با پیشبینی بدبینانه خود شرکت اعمال شده اند / هزینه دستمزد بر اساس تورم رشد داده شده و هزینه سربار طبق پیشبینی شرکت در نظر گرفته شده است.

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۰/۱۲/۲۹							
نام فرآورده	ضریب	متانول CFR چین	نرخ ارز موثر	مقدار - تن	نرخ ریال	مبلغ نهایی فروش - مریال	
متانول	0.9			125,826	IRR 74,970,000	IRR	9,433,175
استیک اسید	2.5			39,796	IRR 187,425,000	IRR	7,458,765
منواکسید کربن	0.5		245,000	50,464	IRR 41,650,000	IRR	2,101,826
متانول	1			386,952	IRR 83,300,000	IRR	32,233,102
استیک اسید	2.5			28,485	IRR 208,250,000	IRR	5,932,001
مبلغ کل فروش پیشبینی شده دوره ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹ به مریال - IRR							
IRR 57,158,869							
مبلغ فروش تحقق یافته دوره ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱ به مریال - IRR							
IRR 41,365,015							
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به مریال - IRR							
IRR 98,523,884							
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به دلار آمریکا - USD							
\$ 402,138,302							
نرخ فروش داخلی طبق اعلام شرکت برابر با ۹۵٪ فوب خلیج فارس که در حدود ۹۰٪ نرخ صادراتی می باشد در نظر گرفته شده است و نرخ متانول صادراتی معادل نرخ CFR بازار چین به عنوان مقصد عمده صادرات ایران اعمال شده است / نرخ استیک اسید به طور تاریخی در حدود ۱.۶ برابر متانول می باشد که اخیراً افزایش قابل توجهی را تجربه کرده است و طبق پیشبینی شرکت این نرخ در ۶ ماهه پایانی سال حدود ۳ برابر نرخ متانول خواهد بود که در تحلیل جهت رعایت اصل محافظه کاری ضریب ۲.۵ اعمال شده است / منواکسید کربن در حدود ۵۰٪ نرخ متانول اعمال شده است / نرخ متانول در حدود ۳۴۰ دلار برای ادامه سال در نظر گرفته شده است / میانگین نرخ ارز موثر حدود ۲۴۵ هزار ریال در نظر گرفته شده است و مفروضات مقداری مطابق بودجه شرکت اعمال شده است							
برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۰/۱۲/۲۹							
مواد مستقیم مصرفی							
نام ماده اولیه	میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - m3	نرخ ریال	مبلغ نهایی - مریال				
گاز طبیعی NG	492,921,000	IRR 39,200	IRR	19,322,503			
کربن دی اکسید CO2	141,691,000	IRR 3,920	IRR	555,429			
مواد مستقیم مصرفی دوره ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱							
IRR 12,452,082							
مجموع							
IRR 32,330,014							
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید							
مفروضات برآورد	نرخ رشد	35%	دستمزد مستقیم تولید		IRR 349,624		
	توضیحات	پیشبینی خود شرکت	سربار تولید		IRR 8,312,838		
اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره							
IRR 492,652							
مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۰							
IRR 41,485,128							
عمده ماده اولیه شرکت گاز طبیعی می باشد که حدود ۸۰٪ از مواد مصرفی را تشکیل داده و مابقی به کربن دی اکسید تعلق می گیرد / مطابق آخرین فرمول تصویب شده نرخ گاز خوراک پتروشیمی ها بر اساس میانگین موزون نرخ گاز صادراتی ایران (۵۰٪) و نرخ های ۴ هاب بزرگ دنیا یعنی هنری هاب، آلبرتا هاب، Dutch ttf و NBP بریتانیا می باشد (۵۰٪) که سقف در نظر گرفته شده برای آن معادل با ۵۰ هزار ریال در هر متر مکعب می باشد که با در نظر گرفتن دلار ۲۴.۵ هزار تومانی با عدد ۲۰ سنت مواجه می شویم که در این تحلیل میانگین ۱۶ سنت در نظر گرفته شده است / نرخ کربن دی اکسید در حدود ۱۰٪ نرخ NG اعمال شده است / مفروضات مقداری مطابق با پیشبینی بدبینانه خود شرکت اعمال شده اند / هزینه دستمزد بر اساس تورم رشد داده شده و هزینه سربار طبق پیشبینی شرکت در نظر گرفته شده است.							

نرخ فروش داخلی طبق اعلام شرکت برابر با ۹۵٪ فوب خلیج فارس که در حدود ۹۰٪ نرخ صادراتی می باشد در نظر گرفته شده است و نرخ متانول صادراتی معادل نرخ CFR بازار چین به عنوان مقصد عمده صادرات ایران اعمال شده است / نرخ استیک اسید به طور تاریخی در حدود ۱۰۶ برابر متانول می باشد که اخیرا افزایش قابل توجهی را تجربه کرده است و طبق پیشبینی شرکت این نرخ در ۶ ماهه پایانی ۱۴۰۰ حدود ۳ برابر نرخ متانول خواهد بود که برای سال ۱۴۰۱ ضریب ۲ اعمال شده است / منواکسید کربن در حدود ۵۰٪ نرخ متانول اعمال شده است / نرخ متانول در حدود ۳۳۰ دلار برای ادامه سال در نظر گرفته شده است / میانگین نرخ ارز موثر حدود ۲۶۵ هزار ریال در نظر گرفته شده است و مفروضات مقداری مطابق سال ۱۴۰۰ اعمال شده است

عمده ماده اولیه شرکت گاز طبیعی می باشد که حدود ۸۰٪ از مواد مصرفی را تشکیل داده و مابقی به کربن دی اکسید تعلق می گیرد / مطابق آخرین فرمول تصویب شده نرخ گاز خوراک پتروشیمی ها بر اساس میانگین موزون نرخ گاز صادراتی ایران (۵۰٪) و نرخ های ۴ هاب بزرگ دنیا یعنی هنری هاب، آلبرتا هاب، Dutch ttf و NBP بریتانیا می باشد (۵۰٪) که سقف در نظر گرفته شده برای آن معادل با ۵۰ هزار ریال در هر متر مکعب می باشد که با در نظر گرفتن دلار ۲۶.۵ هزار تومانی با عدد ۱۹ سنت مواجه می شویم که در این تحلیل میانگین ۱۴ سنت در نظر گرفته شده است / نرخ کربن دی اکسید در حدود ۱۰٪ نرخ NG اعمال شده است / مفروضات مقداری مطابق با سال ۱۴۰۰ اعمال شده اند / هزینه دستمزد بر اساس تورم رشد داده شده و هزینه سربار طبق نسبت سال قبل در نظر گرفته شده است.

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹						
نام فرآورده	ضریب	متانول CFR چین	نرخ ارز موثر	مقدار - تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریال
متانول	0.9			235,000	IRR 78,705,000	IRR 18,495,675
استیک اسید	2			79,000	IRR 157,410,000	IRR 12,435,390
منواکسید کربن	0.5	330	265,000	58,700	IRR 43,725,000	IRR 2,566,658
متانول	1			664,700	IRR 87,450,000	IRR 58,128,015
استیک اسید	2			59,400	IRR 174,900,000	IRR 10,389,060
مبلغ کل فروش پیشبینی شده دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ به م.ریال - IRR 102,014,798						
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به دلار آمریکا - USD 384,961,500 \$						
نرخ فروش داخلی طبق اعلام شرکت برابر با ۹۵٪ فوب خلیج فارس که در حدود ۹۰٪ نرخ صادراتی می باشد در نظر گرفته شده است و نرخ متانول صادراتی معادل نرخ CFR بازار چین به عنوان مقصد عمده صادرات ایران اعمال شده است / نرخ استیک اسید به طور تاریخی در حدود ۱۰۶ برابر متانول می باشد که اخیرا افزایش قابل توجهی را تجربه کرده است و طبق پیشبینی شرکت این نرخ در ۶ ماهه پایانی ۱۴۰۰ حدود ۳ برابر نرخ متانول خواهد بود که برای سال ۱۴۰۱ ضریب ۲ اعمال شده است / منواکسید کربن در حدود ۵۰٪ نرخ متانول اعمال شده است / نرخ متانول در حدود ۳۳۰ دلار برای ادامه سال در نظر گرفته شده است / میانگین نرخ ارز موثر حدود ۲۶۵ هزار ریال در نظر گرفته شده است و مفروضات مقداری مطابق سال ۱۴۰۰ اعمال شده است						
برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹						
مواد مستقیم مصرفی						
نام ماده اولیه	میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی - م.ریال			
گاز طبیعی NG	872,163,000	IRR 37,100	32,357,247	IRR		
کربن دی اکسید CO2	241,178,000	IRR 3,710	894,770	IRR		
مواد مستقیم مصرفی ۱۲ ماهه		مجموع	33,252,018	IRR		
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید						
مفروضات برآورد	نرخ رشد	25%	دستمزد مستقیم تولید	437,030	IRR	
	توضیحات	مطابق نسبت سال قبل	سربار تولید	8,610,049	IRR	
اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره						
مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۱ IRR 42,299,097						
عمده ماده اولیه شرکت گاز طبیعی می باشد که حدود ۸۰٪ از مواد مصرفی را تشکیل داده و مابقی به کربن دی اکسید تعلق می گیرد / مطابق آخرین فرمول تصویب شده نرخ گاز خوراک پتروشیمی ها بر اساس میانگین موزون نرخ گاز صادراتی ایران (۵۰٪) و نرخ های ۴ هاب بزرگ دنیا یعنی هنری هاب، آلبرتا هاب، Dutch ttf و NBP بریتانیا می باشد (۵۰٪) که سقف در نظر گرفته شده برای آن معادل با ۵۰ هزار ریال در هر متر مکعب می باشد که با در نظر گرفتن دلار ۲۶.۵ هزار تومانی با عدد ۱۹ سنت مواجه می شویم که در این تحلیل میانگین ۱۴ سنت در نظر گرفته شده است / نرخ کربن دی اکسید در حدود ۱۰٪ نرخ NG اعمال شده است / مفروضات مقداری مطابق با سال ۱۴۰۰ اعمال شده اند / هزینه دستمزد بر اساس تورم رشد داده شده و هزینه سربار طبق نسبت سال قبل در نظر گرفته شده است.						

صورت سود و زیان کارشناسی شده و مفروضات اساسی تحلیل

سال مالی	واقعی ۱۳۹۹			کارشناسی ۱۴۰۰			کارشناسی ۱۴۰۱		
	IRR	Value	%	IRR	Value	%	IRR	Value	%
فروش	IRR	55,209,941	100%	IRR	98,523,884	100%	IRR	102,014,798	100%
بهای تمام شده کالای فروش رفته	IRR	(23,820,399)	-43%	IRR	(41,485,128)	-42%	IRR	(42,299,097)	-41%
سود (زیان) ناخالص	IRR	31,389,542	57%	IRR	57,038,756	58%	IRR	59,715,701	59%
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	IRR	(7,995,716)	-14%	IRR	(8,100,289)	-8%	IRR	(10,125,361)	-10%
(هزینه استثنایی) هزینه کاهش ارزش دریافتی ها		-			-			-	
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	IRR	2,613,522	5%		-			-	
سود (زیان) عملیاتی	IRR	26,007,348	47%	IRR	48,938,467	50%	IRR	49,590,340	49%
هزینه های مالی	IRR	(2,682,095)	-5%	IRR	(2,425,551)	-2%	IRR	(2,425,551)	-2%
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	IRR	37,850,405	69%	IRR	(2,971,675)	-3%	IRR	5,100,740	5%
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	IRR	61,175,658	111%	IRR	43,541,241	44%	IRR	52,265,529	51%
مالیات		-			-			-	
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	IRR	61,175,658	111%	IRR	43,541,241	44%	IRR	52,265,529	51%
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی		-			-			-	
سود (زیان) خالص	IRR	61,175,658	111%	IRR	43,541,241	44%	IRR	52,265,529	51%
سرمایه ثبت شده		30,950,000			30,950,000			30,950,000	
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	IRR		1,977	IRR		1,407	IRR		1,689
حاشیه سود ناخالص		56.9%			57.9%			58.5%	
حاشیه سود عملیاتی		47.1%			49.7%			48.6%	
حاشیه سود خالص		110.8%			44.2%			51.2%	
ASSUMPTIONS TABLE	USD/IRR				245,000			265,000	
	Methanol CFR China				340			330	
	Natural Gas				0.16			0.14	
	CO2 Gas				10% NG			10% NG	
	Transportation cost usd/t				45			45	
	inflation				35%			25%	

1,407

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۰ در قبال تغییرات نرخ متانول و نرخ ارز

Methanol CFR China	نرخ دلار موثر				
	IRR 215,000	IRR 230,000	IRR 245,000	IRR 260,000	IRR 275,000
280	1181	1222	1263	1304	1345
300	1223	1267	1311	1355	1399
320	1265	1312	1359	1406	1453
340	1307	1357	1407	1457	1507
360	1349	1402	1455	1508	1561
380	1391	1447	1503	1559	1615
400	1433	1492	1551	1610	1669

1,689

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۱ در قبال تغییرات نرخ متانول و نرخ ارز

Methanol CFR China	نرخ دلار موثر				
	IRR 235,000	IRR 250,000	IRR 265,000	IRR 280,000	IRR 295,000
270	1225	1304	1382	1460	1538
290	1316	1400	1484	1568	1652
310	1407	1497	1587	1676	1766
330	1498	1593	1689	1785	1880
350	1589	1690	1791	1893	1994
370	1679	1787	1894	2001	2108
390	1770	1883	1996	2109	2222

سود هر سهم	نرخ گاز طبیعی به ریال				
	IRR 30,000	IRR 35,000	IRR 39,200	IRR 45,000	IRR 50,000
	1522	1460	1407	1334	1272

سود هر سهم	نرخ گاز طبیعی به ریال				
	IRR 25,000	IRR 30,000	IRR 37,100	IRR 40,000	IRR 50,000
	1996	1869	1689	1615	1362

ارزشیابی سهام شرکت : شفن در این قیمت ها ارزنده یا جذاب نیست

ارزشیابی	۱۴۰۰	۱۴۰۱	ارزش پایانی (استمرار ۱۴۰۱)
EPS	1407	1689	terminal growth rate 15%
Payout ratio	99%	99%	discount rate 34.3%
DPS	1393	1672	9953
Rf	22%	22%	
risk premium	11.0%	11.0%	
levered Beta	1.12	1.12	
discount rate	34.3%	34.3%	
سال تا تحقق جریان نقدی	0.17	1.17	1.17
PV	1325	1184	7047

9556

ارزش هر برگه سهم

تحلیل حساسیت ارزش هر برگه سهم به تغییرات نرخ رشد ارزش پایانی و نرخ تنزیل

نرخ رشد ارزش پایانی / terminal growth rate

نرخ تنزیل / discount rate

	10%	12%	15%	20%	25%
30%	9328	10216	11993	17324	33316
32%	8579	9304	10711	14621	24115
34%	7864	8450	9556	12430	18388
36%	7426	7934	8879	11240	15749
38%	6972	7407	8201	10113	13496

IRR (3,374) NPV تقریبا 29% IRR نرخ بازده داخلی

در ارزشیابی سهام به روش نسبی نسبت قیمت به سود تحلیلی در حدود ۷ واحد در نظر گرفته شده است و با توجه EPS پیشبینی شده برای سال ۱۴۰۰ ارزش نسبی سهام این شرکت در حدود **۹۸۴۹** ریال خواهد بود و در حال حاضر نسبت های قیمت به سود آینده نگر به شرح ذیل می باشند :

$P/Ef(1400) : 9.18$ $P/Ef(1401) : 7.69$

در ارزشیابی سهام به روش تنزیل سود نقدی مطابق محاسبات روبرو ارزش هر برگه سهم شرکت در حدود **۹۶۰ تومان** برآورد شده است و همچنین بررسی نرخ های ضمنی implied rates و مقایسه آن با انتظارات تحلیلگر به این نتیجه می رسیم که بازار در حال حاضر سهام این شرکت را با مفروضات خوشبینانه از نرخ تنزیل و نرخ رشد ارزش پایانی قیمت گذاری کرده است

نهایتا با در نظر گرفتن خطای احتمالی مدل ها اینگونه ارزیابی می گردد که سهام این شرکت در حال حاضر در بازار بالاتر از ارزش بالقوه خود معامله می گردد و **margin of safety** ارایه نمی کند لذا سرمایه گذاری در سهام این شرکت از نظر کارشناس تحلیل در نقطه فعلی فاقد توجیه اقتصادی می باشد

خرید سهام این شرکت در قیمت فعلی بازده نقدی سالیانه شده ۱۶ درصدی را به همراه خواهد داشت

توجه : ارزشیابی انجام شده به منزله ارزندگی یا فاقد آن نبوده و صرفا نظر شخصی کارشناس تحلیل می باشد و جهت اتخاذ تصمیم درست سرمایه گذاری ممکن است کفایت نکند

تحلیل بنیادی شفن - امیررضا اعلا باف