



آوای آگاه  
AVA AGAH

گزارش تحلیلی شرکت تاپیکو  
(سرمایه‌گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین)



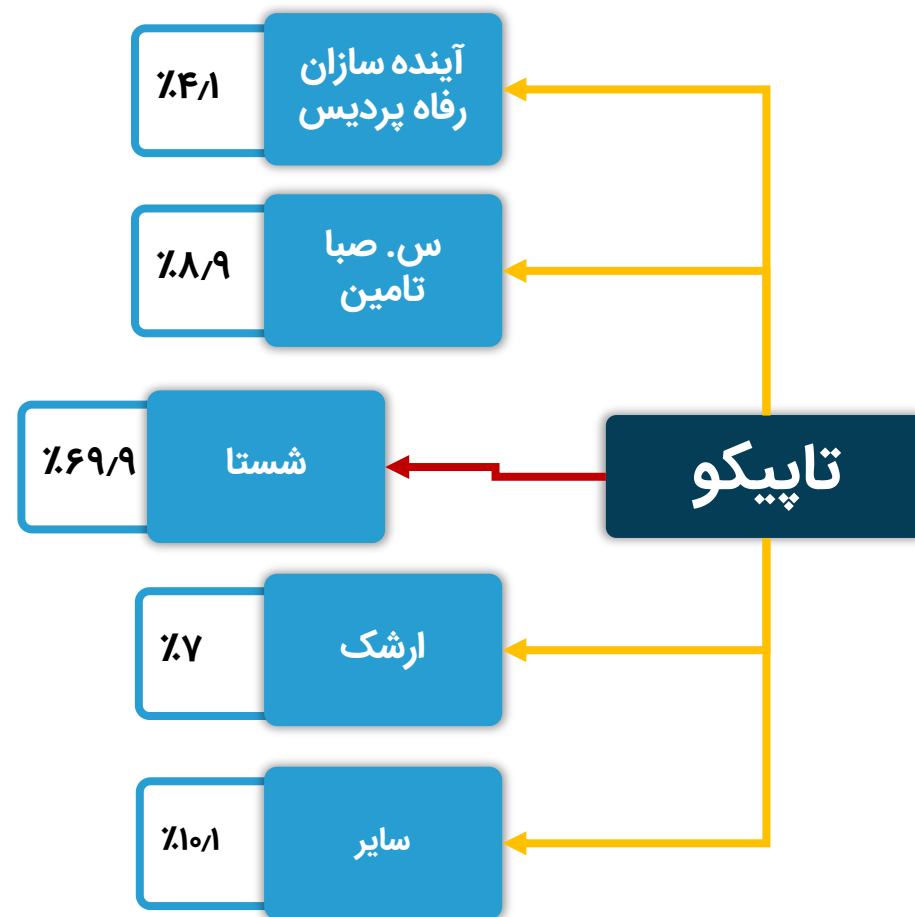
واحد تحلیل و ریسک

بهمن ۱۴۰۰

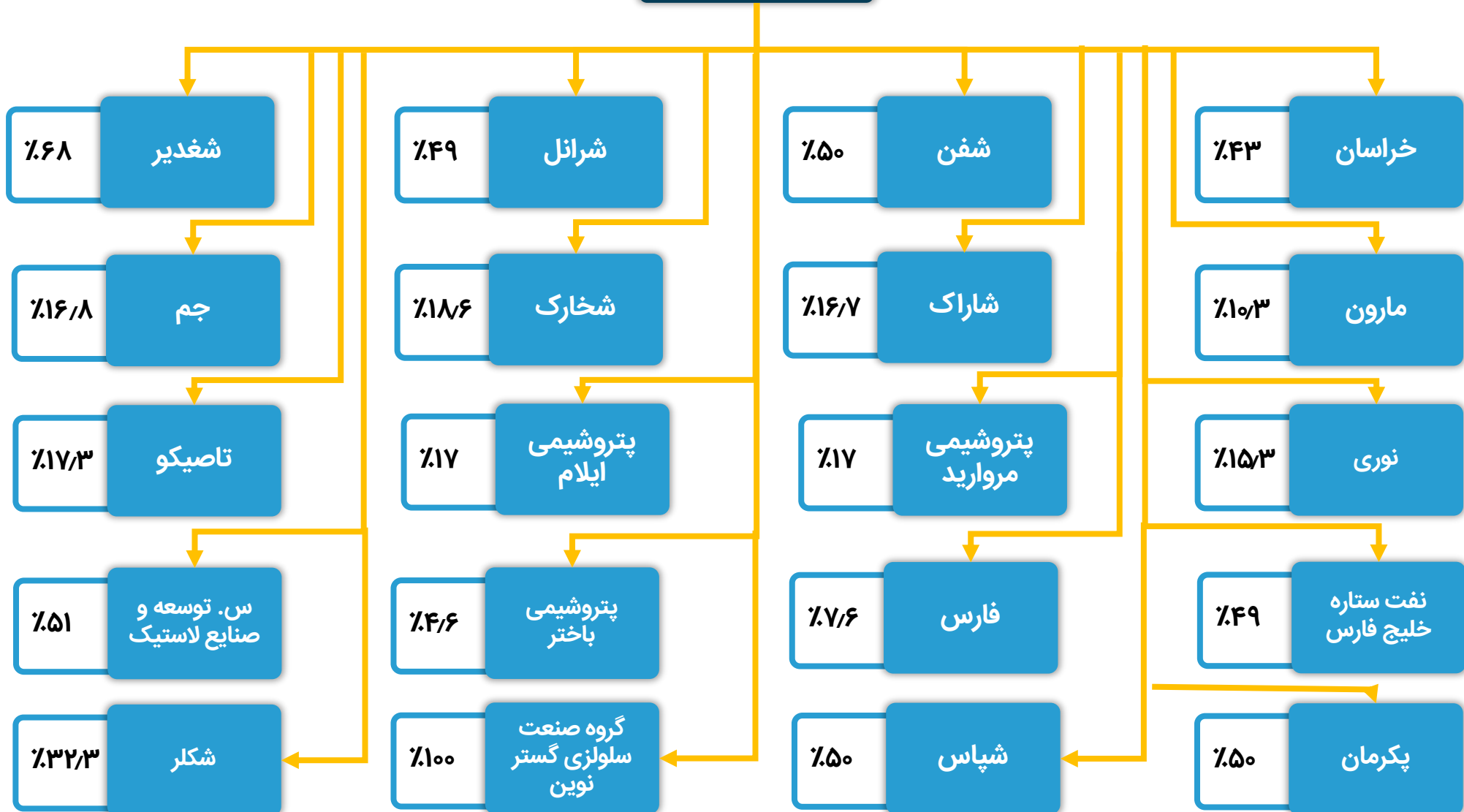


# معرفی شرکت و سهامداران

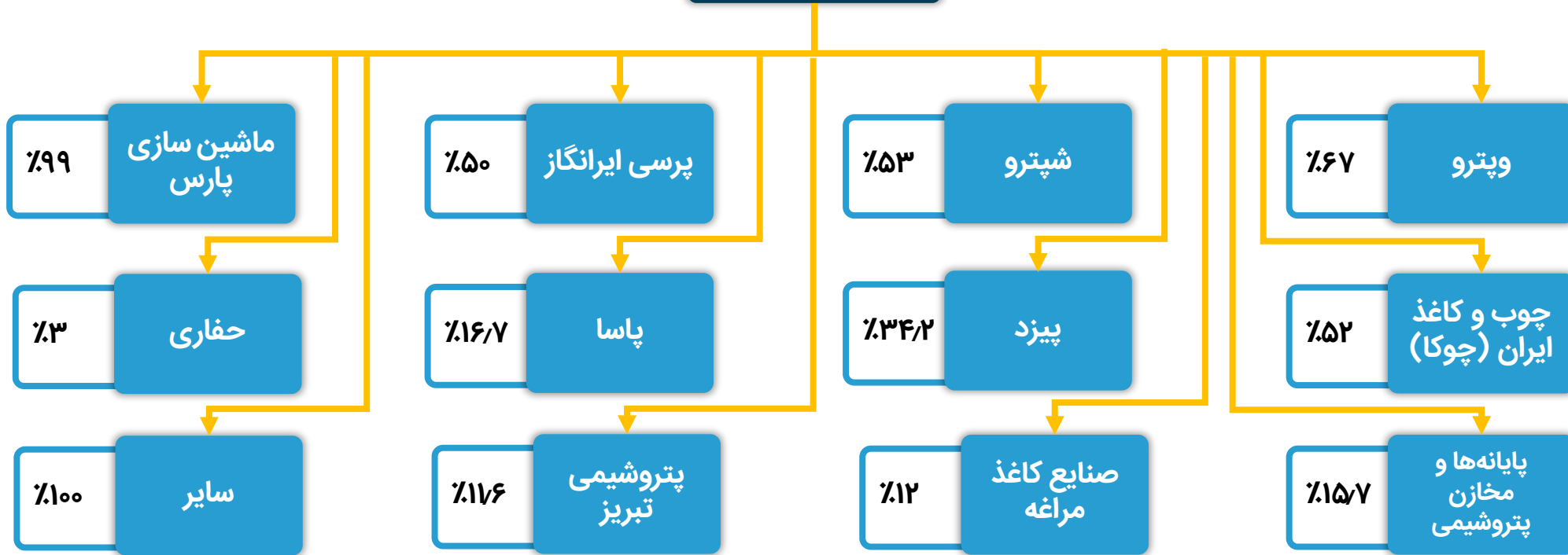
۱۱۹۵۰	قیمت (ریال)
۸۱۵۰	سرمایه (میلیارد تومان)
۹۷٫۴	ارزش شرکت (همت)
٪۶٫۵	بازدهی از ابتدای سال
۱۸ میلیارد تومان	میانگین ارزش معاملات ۹۰ روزه
۲۳۵۰۰	NAV



# تاپیکو



# تاپیکو



- در انتهای سال ۱۳۹۸، تاپیکو برنده مزایده خرید سهام ۱۱٫۶ درصدی سازمان تامین اجتماعی در پتروشیمی تبریز شد. با این حال و بعد از گذشت دو سال علی رغم اینکه تاپیکو این شرکت را در ترازنامه خود دارد به نظر می‌رسد که انتقال سهامی رخ نداده است و موضوع همچنان مبهم می‌باشد.
- علی رغم تقسیم سود این پتروشیمی در سال ۱۳۹۹، تاپیکو از این محل سودی شناسایی نکرد. از نکات قابل توجه این است که تا آخرین صورت مالی حسابرسی شده پتروشیمی تبریز (۶ ماهه سال ۱۴۰۰)، همچنان سازمان تامین اجتماعی سهامدار ۱۱٫۶ درصدی این شرکت است.



آوای آگاه  
AVA AGAH

**شفن، شخارک، شاراک، نوری، شرانل،  
شغدیر، مارون، جم، شکر، خراسان و  
فارس**



## معرفی شرکت

- پتروشیمی نوری چهارمین تولید کننده محصولات آروماتیکی در کشور است و در عسلویه، منطقه ویژه اقتصادی واقع شده است. این شرکت بزرگترین تولید کننده پارازایلین با ظرفیت اسمی ۷۵۰ هزار تن در داخل کشور می باشد. بیش از ۸۲ درصد سود ناخالص شرکت ناشی از ۴ محصول برش سنگین، بنزن، پارازایلین و رافینیت می باشد. شرکت بخش عمده برش سنگین و رافینیت خود را صادر می کند. بنزن و برش سبک را در داخل کشور به فروش می رساند و نزدیک به ۵۰ درصد پارازایلین خود را صادر می کند.
- بخش عمده خوراک مجتمع میعانات گازی استحصال شده از فازهای گازی پارس جنوبی و پالایشگاه گاز پارسیان می باشد. باقیمانده خوراک مجتمع بنزین پیرولیز دریافتی از پتروشیمی جم می باشد.
- شرکت سهامدار ۹۹ درصدی پتروشیمی هنگام است. پتروشیمی هنگام یک طرح تولید اوره ۱/۱۵۰ و ۷۲۶ هزار تنی آمونیاک می باشد. برآورد اولیه طرح نزدیک به ۶۰۰ میلیون دلار بوده است.
- فرض شده شرکت در سال ۱۴۰۲، ۸۰۰ هزار تن و در سال های بعدی ۱ میلیون تن اوره تولید و به فروش برساند. نرخ اوره ۳۵۰ دلار و نرخ گاز ۱۵ سنت فرض شده است (با فرض تقسیم سود ۷۰ درصدی).

مازاد ارزش	بهای تمام شده	هزار میلیارد تومان
۴/۵	۴/۵	تولید (میلیون تن)
۶۵	۷۰	نرخ نفت
۸۰۰	۸۵۰	بنزن
۶۰۰	۶۵۰	نفتا
۷۸۰	۸۴۰	پارازایلین
۴۱۶	۴۵۰	میعانات گازی
۵۰۰	۵۵۰	بنزن پیرولیز



آرای آگاه  
AVA AGAH

## رسیدن به ۷۰۰ میلیون دلار سود با پتروشیمی هنگام

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیون دلار
۲,۸۰۳	۲,۸۰۳	۲,۸۰۳	۲,۹۵۷	۳,۱۴۴	۲,۰۹۷	۲,۱۶۴	درآمد عملیاتی
۲,۱۶۳	۲,۱۶۰	۲,۱۵۷	۲,۲۵۲	۲,۳۲۷	۱,۴۷۶	۱,۷۷۰	بهای تمام شده
۲۱۲	۲۱۲	۲۱۱	۲۲۱	۲۳۲	۱۹۶	۱۹۲	هزینه اداری عمومی
۲۹۰	۲۸۹	۲۳۹	۱۰۴	۱۰۴	۱۷۸	۱۱۵	سایر عملیاتی و غیرعملیاتی
۲	۲	۲	۲	۲	۰	۰	هزینه مالی
۷۱۶	۷۱۹	۶۷۳	۵۸۷	۶۸۸	۶۰۳	۳۱۷	سود قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱۵	مالیات
۷۱۶	۷۱۹	۶۷۳	۵۸۷	۶۸۸	۶۰۲	۳۰۲	سود خالص
۳۲,۶۱۶	۲۸,۴۸۰	۲۳,۲۱۸	۱۷,۶۱۰	۱۷,۹۶۴	۱۳,۷۸۹	۳,۷۹۲	EPS

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	پتروشیمی هنگام
۴۹۸	۴۹۸	۳۹۷	درآمد عملیاتی
۱۶۸	۱۶۹	۱۴۴	بهای تمام شده
۲۰	۲۰	۱۶	هزینه اداری عمومی
-۲۰	-۲۰	-۲۰	سایر عملیاتی و غیرعملیاتی
۱۶	۱۶	۱۷	هزینه مالی
۲۷۵	۲۷۳	۲۰۱	سود قبل از مالیات
۰	۰	۰	مالیات
۲۷۵	۲۷۳	۲۰۱	سود خالص
۹,۹۲۸	۸,۵۷۱	۶,۲۳۱	سود خالص (میلیارد تومان)





## سهم بازار پایدار شرانل از بازار داخلی

سهم بازار شرانل در بازار روانکار داخلی در حدود ۲۰ درصد است که روند نسبتاً ثابتی را در سال‌های اخیر داشته است.

بیش از ۹۰ درصد بهای تمام شده شرکت مربوط به هزینه مواد مستقیم است که لوبکات و ادتیوهای وارداتی هستند. نرخ لوبکات به صورت ضربی از نرخ نفت کوره تعیین می‌شود لذا افزایش نرخ نفت خام باعث افزایش بهای تمام شده شرکت خواهد شد و در صورت عدم دریافت مجوز افزایش نرخ از سوی سازمان حمایت می‌تواند حاشیه سود شرکت را کاهش دهد.

طرح‌های توسعه‌ای شرکت شامل طرح بهبود راندمان در واحد موم‌گیری و تولید واکس کم روغن است که در ۲ فاز در حال انجام است که فاز ۱ آن در مراحل نهایی است و احتمالاً در پایان امسال به بهره‌برداری رسیده و ۱۱ میلیون لیتر به ظرفیت تولید روغن پایه شرکت اضافه خواهد کرد. فاز دو آن هنوز آغاز نشده است و وضعیت نامشخصی دارد. شرکت همچنین برای تامین انرژی مورد نیاز خود قصد احداث واحد یوتیلیتی در پالایشگاه روغن سازی تهران را دارد.

- شرکت نفت ایرانول یکی از چهار شرکت تولید کننده روانکار در ایران است. سبد محصولات این شرکت شامل انواع روغن های موتور و صنعتی، انواع روغن های پایه صادراتی، انواع محصولات جانبی شامل: اسلاک وکس، اکسترکت و انواع ضد یخ و گریس است.
- نرخ فروش محصولات داخلی توسط سازمان حمایت از مصرف کنندگان تعیین می‌شود این شرکت در تابستان ۱۴۰۰ افزایش نرخ ۴۱ درصدی در محصولات موتوری دریافت کرده است.
- احتمالاً شرکت بتواند در سال ۱۴۰۱ نیز یک افزایش نرخ ۱۰ درصدی داشته باشد. البته برآورد از این اتفاق در ماه‌های ابتدایی سال نیست.
- در حدود ۲۵ درصد از فروش شرکت مربوط به صادرات است که روغن پایه مهمترین محصول صادراتی این شرکت به شمار می‌رود. برای سال ۱۴۰۱ اسپرد دلاری روغن پایه نسبت به نفت خام را در محدوده ۳۳۰ تا ۳۴۰ دلار در نظر گرفته‌ایم.

## پتانسیل رسیدن به ۱۴۰۰ تومان سود به ازای هر سهم در ۱۴۰۱

میلیون ریال	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱-۱۴۰۰	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمدهای عملیاتی	۳۰,۶۲۳,۰۰۲	۵۱,۵۹۵,۲۴۷	۳۷,۲۷۲,۳۷۸	۸۹,۶۰۸,۷۴۳	۱۰۸,۲۰۰,۷۹۶
بهای تمام شده	۲۵,۳۶۳,۲۸۷-	۳۶,۳۲۲,۹۱۲-	۲۶,۸۰۳,۳۲۵-	۶۲,۹۲۴,۰۹۸-	۷۱,۶۵۱,۲۴۷-
<b>سود ناخالص</b>	<b>۵,۲۵۹,۷۱۵</b>	<b>۱۵,۲۷۲,۳۳۵</b>	<b>۱۰,۴۶۹,۰۵۳</b>	<b>۲۶,۶۸۴,۶۴۵</b>	<b>۳۶,۵۴۹,۵۴۹</b>
هزینه اداری عمومی	۱,۴۵۷,۹۹۷-	۱,۵۰۳,۱۶۴-	۱,۰۲۹,۰۶۹-	۱,۸۸۲,۵۳۱-	۲,۲۷۴,۰۴۳-
سایر درآمدهای عملیاتی	۸۳,۵۸۶	۱۳۶,۰۰۶	۳۲۲,۶۲۹	۷۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰
<b>سود عملیاتی</b>	<b>۳,۸۸۵,۳۰۴</b>	<b>۱۳,۹۰۵,۱۷۶</b>	<b>۹,۷۶۲,۶۱۳</b>	<b>۲۴,۸۷۲,۱۱۵</b>	<b>۳۴,۳۴۵,۵۰۶</b>
هزینه مالی	۸۴۷,۵۳۳-	۹۴۸,۵۸۸-	۱,۰۰۷,۹۲۶-	۱,۹۹۷,۰۹۴-	۲,۳۹۶,۵۱۳-
سایر درآمدهای غیرعملیاتی	۳۱۶,۹۲۰	۲۱۷,۸۱۹	۵۵۸,۰۲۸	۷۱۲,۰۲۸	۷۱۲,۰۲۸
<b>سود قبل مالیات</b>	<b>۳,۳۵۴,۶۹۱</b>	<b>۱۳,۱۷۴,۴۰۷</b>	<b>۹,۳۱۲,۷۱۵</b>	<b>۲۳,۵۸۷,۰۴۹</b>	<b>۳۲,۶۶۱,۰۲۱</b>
مالیات	۳۵۴,۴۵۱-	۱,۶۹۳,۷۷۴-	۱,۲۰۵,۶۹۲-	۳,۹۷۰,۹۰۴-	۴,۱۹۹,۰۸۰-
<b>سودخالص</b>	<b>۳,۰۰۰,۲۴۰</b>	<b>۱۱,۴۸۰,۶۳۳</b>	<b>۸,۱۰۷,۰۲۳</b>	<b>۱۹,۶۱۶,۱۴۵</b>	<b>۲۸,۴۶۱,۹۴۱</b>
EPS	۱,۵۰۰	۵,۷۴۰	۴,۰۵۴	۹,۸۰۸	۱۴,۲۳۱
<b>سود میلیون دلار</b>	<b>۲۷</b>	<b>۵۶</b>	<b>۳۶</b>	<b>۸۳</b>	<b>۱۰۵</b>

	۱۴۰۱
%۱۰	افزایش نرخ
۴- دلار بر بشکه	اسپرد نفت کوره به نفت
۶۰۰ هزار متر مکعب	مقدار تولید کل محصولات

## با منطقی شدن قیمت گاز در دنیا سود شفن به ۱۸۰ میلیون دلار خواهد رسید

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۱۱,۰۱۱	۹,۲۸۲	۴,۱۳۷	۵,۵۲۱	۲,۹۱۵	درآمدهای عملیاتی
-۴,۹۴۳	-۵,۴۷۸	-۱,۵۷۲	-۲,۳۸۲	-۱,۳۱۷	بهای تمام شده
۶,۰۶۹	۳,۸۰۳	۲,۵۶۴	۳,۱۳۹	۱,۵۹۷	سود ناخالص
-۷۱۴	-۶۱۸	-۳۱۳	-۸۰۰	-۴۸۴	هزینه اداری عمومی
۲۲۶	۱۰۰	۳۹	۲۶۱	۲۹۳	سایر درآمدهای عملیاتی
۵,۵۸۰	۳,۲۸۵	۲,۲۹۰	۲,۶۰۱	۱,۴۰۷	سود عملیاتی
-۲۴۰	-۲۴۰	-۱۲۱	-۲۶۸	-۱۶۷	هزینه مالی
۱۳۴	-۸۷۷	-۳۱۳	۳,۷۸۵	۳۶۵	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۵,۴۷۴	۲,۱۶۸	۱,۸۵۶	۶,۱۱۸	۱,۶۰۶	سود قبل مالیات
-۳۸۷	-۳۸۶	-۴۰۳	۰	۰	مالیات
۵,۰۸۸	۱,۷۸۳	۱,۴۵۳	۶,۱۱۸	۱,۶۰۵	سودخالص
۱,۶۴۴	۵۷۶	۴۶۹	۶۴,۳۹۵	۱۶,۸۹۸	EPS
۱۷۷	۷۷	۶۸	۲۸۹	۱۴۰	سود میلیون دلار

## انتظار سود ۱۲۵ میلیون دلاری برای شخارک در سال ۱۴۰۱

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۱۰,۵۳۶	۱۰,۹۸۷	۴,۱۹۸	۵,۱۷۱	۲,۶۱۹	درآمدهای عملیاتی
-۶,۰۹۴	-۷,۰۲۳	-۱,۸۹۴	-۱,۸۵۷	-۱,۱۲۹	بهای تمام شده
۴,۴۴۱	۳,۹۶۵	۲,۳۰۴	۳,۳۱۴	۱,۴۹۰	سود ناخالص
-۱,۱۸۵	-۱,۰۹۲	-۵۰۹	-۹۶۱	-۳۵۸	هزینه اداری عمومی
۴۷۷	۵۲۵	۲۰۷	۸۶۶	۶۸۱	سایر درآمدهای عملیاتی
۳,۷۳۴	۳,۳۹۸	۲,۰۰۲	۳,۲۱۹	۱,۸۱۳	سود عملیاتی
۰	۰	۰	۰	۰	هزینه مالی
۱۷۱	۱۷۱	۷۶	۱۶۶	۳۳۲	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۳,۹۰۵	۳,۵۶۹	۲,۰۷۸	۳,۳۸۵	۲,۱۴۵	سود قبل مالیات
-۲۸۰	-۲۵۰	۰	-۳	-۱	مالیات
۳,۶۲۵	۳,۳۱۹	۲,۰۷۸	۳,۳۸۲	۲,۱۴۴	سودخالص
۶,۰۴۲	۵,۵۳۲	۳,۴۶۳	۵,۶۳۶	۳,۵۷۴	EPS
۱۲۶	۱۴۳	۹۷	۱۶۰	۱۸۶	سود میلیون دلار

## سود بیش از ۱۶۰۰ تومان برای شغدیر در سال ۱۴۰۰

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۴۰۰-۱	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۵,۰۰۵	۴,۱۹۶	۱,۷۳۰	۲,۵۷۵	۱,۰۱۰	درآمدهای عملیاتی
(۲,۱۵۴)	(۱,۸۶۹)	(۷۶۸)	(۱,۱۳۸)	(۷۳۴)	بهای تمام شده
۲,۸۵۱	۲,۳۲۷	۹۶۲	۱,۴۳۷	۲۷۶	<b>سود ناخالص</b>
(۸۴)	(۶۳)	(۳۳)	(۴۷)	(۳۲)	هزینه اداری عمومی
۰	۴۵	۳۳	(۶۴)	(۱)	سایر درآمدهای عملیاتی
۲,۷۶۷	۲,۳۰۹	۹۶۲	۱,۳۲۷	۲۴۴	<b>سود عملیاتی</b>
۰	۰	۰	۰	(۲)	هزینه مالی
۰	۹۶	۳	۸۷	۵	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲,۷۶۷	۲,۴۰۵	۹۶۵	۱,۴۱۴	۲۴۷	<b>سود قبل مالیات</b>
(۴۱۶)	(۲۶۸)	(۸۳)	(۸۸)	(۱۸)	مالیات
۲,۳۵۱	۲,۱۳۷	۸۸۲	۱,۳۲۶	۲۲۹	<b>سودخالص</b>
۱۸,۰۸۶	۱۶,۴۴۱	۶,۷۸۶	۱۰,۱۹۷	۱,۷۶۳	<b>EPS</b>
۸۷	۹۱	۴۱	۶۲	۲۰	<b>سود میلیون دلار</b>



## کوره هیبریدی مزیت پتروشیمی جم است

کاربرد پلیمر ABS در ساخت لوازم برقی و اسباب بازی و کاربرد پلیمر Rubber در صنعت لاستیک می‌باشد. شرکت خوراک گازی (اتان) خود را از پارس جنوبی و خوراک مایع (برش سبک، رافینیت، آروماتیک سنگین، LPG و ...) از پتروشیمی‌های نوری، مروارید و هامون دریافت می‌کند. موضوع اختلاف حساب فروش اتیلن و طلب از پتروشیمی مهر به نظر می‌آید در کوتاه مدت قابل حل نیست و نمی‌توان انتظار وصول چشم‌گیری از آن داشت.

- پتروشیمی جم یک واحد الفینی در کشور است که هر دو نوع کوره خوراک گازی و مایع را دارد.
- از نکات برجسته این پتروشیمی توانایی تغییر در ترکیب خوراک مصرفی کوره‌ها است و این موضوع این توانمندی را به شرکت می‌دهد که متناسب با قیمت خوراک و صرفه اقتصادی تغییراتی در مواد ورودی دهد.
- پتروشیمی جم همچنین مالکیت ۴۴ درصدی پلی پروپیلن جم را دارد و از پایین دست خود نیز منتفع می‌شود.
- شرکت طرح توسعه تولید ABS و Rubber را دارد. این طرح به دلیل مشکلات تحریمی و اختلاف با پیمانکار تا مدت‌ها دچار تاخیر شده بود که اخیراً با هماهنگی و صندوق، خود پتروشیمی جم متولی این طرح شده است و امور اجرایی را پیش می‌برد.
- برآورد اولیه برای شروع به کار بخش ABS در نیمه دوم سال ۱۴۰۱ و برای Rubber در نیمه اول سال ۱۴۰۲ است.

## سود ۴۲۰ میلیون دلاری جم در سال ۱۴۰۱

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۴۵,۶۶۶	۴۰,۰۷۶	۱۷,۱۰۵	۲۷,۴۳۲	۱۳,۵۳۴	درآمدهای عملیاتی
-۳۴,۸۶۲	-۲۹,۰۴۶	-۱۱,۸۶۱	-۱۷,۵۴۱	-۱۰,۱۶۸	بهای تمام شده
۱۰,۸۰۴	۱۱,۰۳۰	۵,۲۴۵	۹,۸۹۱	۳,۳۶۶	<b>سود ناخالص</b>
-۲,۳۷۷	-۱,۹۵۵	-۸۳۰	-۱,۸۷۵	-۷۲۹	هزینه اداری عمومی
-۳۴	۱۳۱	-۳۸	۶۰۹	۹۴	سایر درآمدهای عملیاتی
۸,۳۹۳	۹,۲۰۶	۴,۳۷۶	۸,۶۲۵	۲,۷۳۱	<b>سود عملیاتی</b>
-۱۵۴	-۱۵۴	-۵۰	-۱۰۴	-۳۴	هزینه مالی
۳,۱۲۹	۳,۶۰۷	۲۴۱	۱,۵۲۰	۱,۰۹۲	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۱۱,۳۶۹	۱۲,۶۵۹	۴,۵۶۷	۱۰,۰۴۱	۳,۷۸۹	سود قبل مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	مالیات
۱۱,۳۶۹	۱۲,۶۵۹	۴,۵۶۷	۱۰,۰۴۱	۳,۷۸۹	<b>سودخالص</b>
۶,۳۱۶	۷,۰۳۳	۲,۵۳۷	۵,۵۷۸	۲,۱۰۵	EPS
۴۲۱	۵۳۹	۲۱۲	۴۶۷	۳۳۷	<b>سود میلیون دلار</b>



## زنجیره کامل مارون در صنعت الفین؛ گاز غنی تا انواع پلی الفین‌ها

سرمایه‌گذاری ۲۰۰ میلیون دلاری در طرح جمع‌گاز مشعل‌های مناطق نفت خیز جنوب تا حدی ریسک کاهش دسترسی به اتان را در شرکت کمتر کرده است. این طرح احتمالاً در نیمه سال ۱۴۰۱ بهره برداری خواهد شد (جمع‌آوری گازهای مشعل به همراه بیدبلند خلیج فارس انجام می‌شود و حدود ۱/۲ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری انجام خواهد کرد که ۱ میلیارد آن هم بیدبلند خلیج فارس است و حدود ۳۰ تا ۳۵ درصد خوراک بیدبلند را تامین می‌کند).

پتروشیمی مارون همچنین سهامدار پتروشیمی لاله نیز است (۶۴٪). این پتروشیمی تولیدکننده ۳۰۰ هزار تن پلی اتیلن سبک می‌باشد. به این ترتیب می‌توان گفت که به طور موثر تولیدکننده ۳۰۰ هزار تن پلی اتیلن سنگین و حدود ۲۰۰ هزار تن پلی اتیلن بک می‌باشد.

- پتروشیمی مارون با دارا بودن زنجیره ای کامل از واحدهای فرآیندی، توانایی جداسازی اتان از گاز غنی (مشابه پتروشیمی پارس) و تولید اتیلن و انواع پلی الفین‌های دیگر را دارد.
- دارا بودن این زنجیره، به مارون در خلق ارزش افزوده به نسبت سایر پتروشیمی های فعال در زنجیره ارزش اتان کمک شایانی می‌کند.
- پلی اتیلن سنگین، پلی پروپیلن، اتیلن گلایکول، اتیلن، پروپان و بنزین پیرولیز مهمترین محصولات این پتروشیمی هستند.
- به دلیل اینکه مایعات گازی ورودی به مجتمع عموماً از چاه‌های نفتی خوزستان تامین می‌شود، ریسک کمتری به واسطه افت تولید نفت و افت گاز ورودی به مجتمع این پتروشیمی را تهدید می‌کند (عموماً نفت پالایشگاه‌های داخلی از مناطق نفتی خوزستان تامین می‌گردد و حتی در زمان تحریم و افت تولید نیز برای تامین نیاز کشور تولید مشخصی دارند).



## سود ۴۲۰ میلیون دلاری جم در سال ۱۴۰۱

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	میلیارد تومان
۳۳,۶۲۵	۳۰,۷۰۹	۲۱,۱۳۴	۱۲,۳۰۳	۸,۱۸۳	درآمدهای عملیاتی
(۱۷,۱۰۶)	(۱۵,۴۵۰)	(۱۱,۰۹۷)	(۶,۹۱۶)	(۴,۶۹۱)	بهای تمام شده
۱۶,۵۱۹	۱۵,۲۵۹	۱۰,۰۳۸	۵,۳۸۷	۳,۴۹۳	<b>سود ناخالص</b>
(۹۸۱)	(۷۹۰)	(۹۳۲)	(۵۵۲)	(۲۹۰)	هزینه اداری عمومی
۱۱۶	۶۰	۱۹۱	۹۱	۱۲۷	سایر درآمدهای عملیاتی
۱۵,۶۵۵	۱۴,۵۳۰	۹,۲۹۷	۴,۹۲۷	۳,۳۳۰	<b>سود عملیاتی</b>
(۱۱۳)	(۱۱۳)	(۷۰)	(۵۶)	(۸۷)	هزینه مالی
۱,۶۵۳	۱,۴۷۳	۲,۴۱۲	۲۴۸	۴۹۵	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۱۷,۱۹۵	۱۵,۸۹۰	۱۱,۶۳۹	۵,۱۱۹	۳,۷۳۸	سود قبل مالیات
۰	۰	۰	۰	(۲۷)	مالیات
۱۷,۱۹۵	۱۵,۸۹۰	۱۱,۶۳۹	۵,۱۱۹	۳,۷۱۱	<b>سودخالص</b>
۲۱,۴۹۴	۱۹,۸۶۲	۱۴,۵۴۹	۶,۳۹۸	۴,۶۳۹	EPS
۶۳۷	۶۷۶	۵۴۱	۴۵۶	۴۹۵	<b>سود میلیون دلار</b>

## تخفیف کمتر برای شاراک و افزایش نرخ سوخت

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۴۰۰-۱	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۲۳,۷۲۶	۲۱,۳۰۵	۹,۵۲۳	۱۱,۱۴۹	۶,۷۸۵	درآمدهای عملیاتی
(۱۹,۵۴۲)	(۱۴,۹۵۸)	(۶,۰۷۳)	(۷,۵۳۱)	(۵,۸۶۶)	بهای تمام شده
۴,۱۸۴	۶,۳۴۷	۳,۴۵۰	۳,۶۱۹	۹۲۰	سود ناخالص
(۶۵۳)	(۵۱۲)	(۲۳۵)	(۳۰۹)	(۲۱۹)	هزینه اداری عمومی
۱۵۹	(۱۶)	(۱۲۱)	۲۳۱	۱۲۶	سایر درآمدهای عملیاتی
۳,۶۹۰	۵,۸۱۹	۳,۰۹۳	۳,۵۴۰	۸۲۶	سود عملیاتی
۰	۰	۰	(۴۷)	(۱)	هزینه مالی
۱,۰۸۸	۹۷۷	۴۳۷	۴۹۰	۴۲۲	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۴,۷۷۸	۶,۷۹۶	۳,۵۳۰	۳,۹۸۴	۱,۲۴۷	سود قبل مالیات
(۵۲۹)	(۷۵۱)	(۳۶۰)	(۵۶۰)	(۱۳۷)	مالیات
۴,۲۴۹	۶,۰۴۶	۳,۱۷۰	۳,۴۲۴	۱,۱۱۰	سودخالص
۵,۲۶۹	۷,۴۹۷	۳,۹۳۱	۴,۲۴۶	۱,۳۷۶	EPS
۱۵۷	۲۵۷	۱۴۷	۱۵۹	۹۹	سود میلیون دلار



## افزایش نرخ انرژی در دنیا و رشد چشم‌گیر قیمت محصولات در شکر

افزایش هزینه انرژی در دنیا و به خصوص در چین باعث شد که قیمت جهانی سود کاستیک به طرز عجیبی رشد کند. با این حال به نظر می‌آید با گرم تر شدن هوا و کاهش قیمت انرژی این محصول نیز به قیمت‌های میانگین خود بازگردد (نسبت به ابتدای سال نزدیک به ۳ برابر شده است).

- این شرکت تولیدکننده کلر و مشتقات آن به همراه سود سوزآور (سود کاستیک) از آب و نمک است.
- فرآیند به صورت الکترولیز غشایی بوده که ورودی آن محلول آب و نمک است.
- ظرفیت تولید شرکت در حدود ۶۶ هزار تن انواع محصولات کلر و مشتقات آن به همراه ۱۸ هزار تن انواع سود سوزآور و مشتقات است.
- همچنین شرکت ۲۲۰۰ تن مونوکلو استیک اسید و ۱۰۰۰ تن کربوکسی متیل سلولز تولید می‌کند. کاربرد اصلی این دو محصول خاص در صنایع غذایی، رنگ و لعاب، کاشی سرامیک، صنایع دارویی آرایشی و صنعت نساجی کاربرد دارند.
- شرکت در یک سال گذشته دو بار سال مالی خود را تغییر داده است و در حال حاضر سال مالی منتهی به ۳۰ آبان دارد.

## سود ۵۰۰ تومانی شکر در سال ۱۴۰۱ با سود کاستیک ۴۰۰ دلاری

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹-۱۲	۱۳۹۹-۵	۱۳۹۸-۵	میلیارد تومان
۵۳۳	۲۹۷	۱۹۹	۱۹۸	۱۷۱	درآمدهای عملیاتی
(۲۳۵)	(۱۶۸)	(۹۷)	(۱۰۴)	(۸۸)	بهای تمام شده
۲۹۸	۱۲۹	۱۰۳	۹۴	۸۳	<b>سود ناخالص</b>
(۲۹)	(۲۱)	(۱۰)	(۱۴)	(۱۰)	هزینه اداری عمومی
۳	۸	۸	۵	۱	سایر درآمدهای عملیاتی
۲۷۳	۱۱۶	۱۰۱	۸۵	۷۴	<b>سود عملیاتی</b>
۰	(۵)	(۳)	(۸)	(۷)	هزینه مالی
۴	۶	۵	۲۰	۴	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲۷۷	۱۱۷	۱۰۳	۹۷	۷۱	سود قبل مالیات
(۲۸)	(۷)	(۱۱)	(۷)	(۷)	مالیات
۲۴۹	۱۱۰	۹۲	۹۰	۶۳	سودخالص
۴,۹۸۰	۲,۲۰۳	۱,۸۴۷	۱,۸۰۱	۱,۲۵۴	EPS
۹	۵	۴	۴	۶	سود میلیون دلار



## سود ۵۰۰ تومانی شکر در سال ۱۴۰۱ با سود کاستیک ۴۰۰ دلاری

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۴۰۰-۱	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۶,۷۵۰	۶,۱۱۳	۲,۰۶۶	۲,۲۱۶	۱,۴۱۲	درآمدهای عملیاتی
(۲,۲۰۱)	(۱,۹۴۵)	(۶۴۵)	(۷۳۷)	(۵۵۴)	بهای تمام شده
۴,۵۴۹	۴,۱۶۹	۱,۴۲۱	۱,۴۷۹	۸۵۸	<b>سود ناخالص</b>
(۲۲۰)	(۱۷۰)	(۸۹)	(۱۲۱)	(۸۱)	هزینه اداری عمومی
۰	۳۲	۳۵	۱۷	۳۳	سایر درآمدهای عملیاتی
۴,۳۲۹	۴,۰۳۱	۱,۳۶۷	۱,۳۷۴	۸۱۰	<b>سود عملیاتی</b>
۰	۰	۰	۰	۰	هزینه مالی
۳۷۵	۲۴۴	۱۰۹	۱۴۷	۱۰۷	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۴,۷۰۵	۴,۲۷۴	۱,۴۷۶	۱,۵۲۱	۹۱۸	سود قبل مالیات
(۳۲۴)	(۲۴۱)	(۱۱۹)	(۸۵)	(۴۳)	مالیات
۴,۳۸۰	۴,۰۳۴	۱,۳۵۷	۱,۴۳۷	۸۷۵	<b>سودخالص</b>
۲۴,۴۷۱	۲۲,۵۳۵	۷,۵۸۳	۸,۰۲۷	۴,۸۸۹	EPS
۱۶۲	۱۷۲	۶۳	۶۷	۷۸	سود (میلیون دلار)

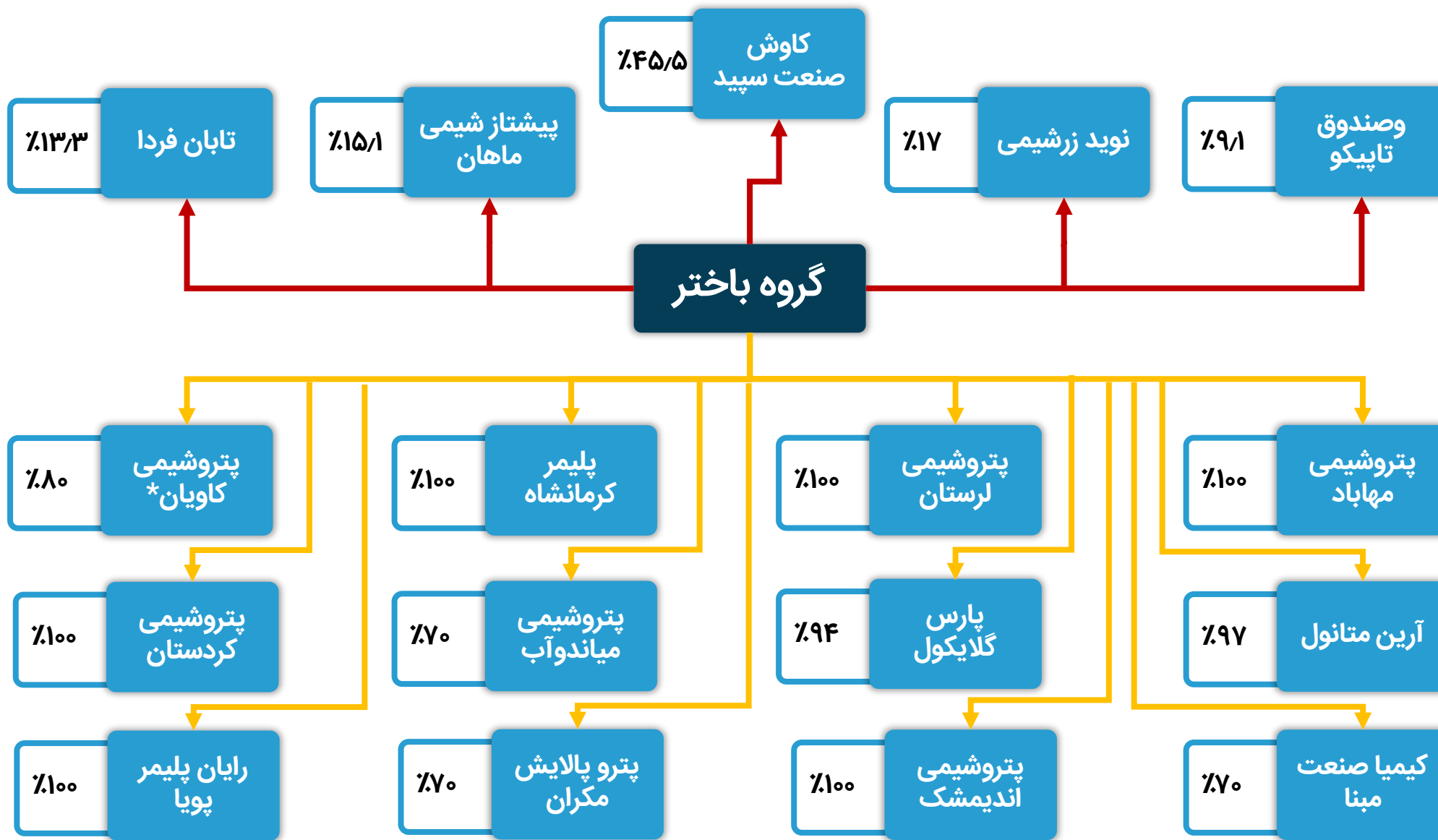
## جهش سودآوری فارس در سال‌های دورتر با پرداخت هزینه مالی بیدبلند

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۵۴,۴۳۲	۴۸,۹۲۰	۳۹,۲۸۵	۲۱,۲۸۳	۹,۹۵۵	درآمدهای عملیاتی
(۳۸)	(۲۹)	(۲۰)	(۱۲۵)	(۹۳)	هزینه اداری عمومی
۵۴,۳۹۴	۴۸,۸۹۱	۳۹,۲۶۵	۲۱,۱۵۹	۹,۸۶۲	سود عملیاتی
(۲,۲۶۷)	(۲,۸۲۵)	(۲,۲۶۳)	(۱,۷۹۱)	(۷۵۰)	هزینه مالی
۱,۸۵۶	۱,۵۷۹	۱,۸۴۹	۱,۶۰۸	۷۴۹	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۵۳,۹۸۳	۴۷,۶۴۵	۳۸,۸۵۱	۲۰,۹۷۶	۹,۸۶۰	سود قبل مالیات
۰	۰	۰	(۱۳)	۰	مالیات
۵۳,۹۸۳	۴۷,۶۴۵	۳۸,۸۵۱	۲۰,۹۶۳	۹,۸۶۰	سودخالص
۱,۸۸۱	۱,۶۶۰	۱,۳۵۴	۱,۴۶۱	۱,۰۷۸	EPS
۱,۹۲۷	۱,۷۸۷	۱,۷۹۶			تلفیق EPS
۱,۹۹۹	۲,۰۲۷	۱,۸۰۷	۱,۸۶۶	۱,۴۱۶	سود میلیون دلار



آوای آگاه  
AVA AGAH

# گروه باختنر







## پلی اتیلن محل اصلی سودآوری گروه باختر

شرکت	توضیحات
پتروشیمی کاویان	پتروشیمی کاویان تولیدکننده سالانه ۲ میلیون تن اتیلن است که به خط لوله اتیلن غرب داده می‌شود. خوراک این مجتمع از فازهای ۴، ۵، ۹، ۱۰، ۱۵، ۱۶، ۱۷ و ۱۸ تامین می‌شود. حجم سرمایه‌گذاری انجام شده در این مجتمع در حدود ۱ میلیارد دلار است.
پلیمر کرمانشاه	یک واحد پلی اتیلن سنگین با ظرفیت ۳۰۰ هزار تن است. خوراک این پتروشیمی از مجتمع کاویان تامین می‌گردد.
پتروشیمی لرستان	یک واحد پلی اتیلن سنگین و سبک خطی با ظرفیت ۳۰۰ هزار تن است. خوراک این پتروشیمی از مجتمع کاویان تامین می‌گردد. همچنین با ظرفیت ۳۰ هزار تن نیز محصول بوتن را تولید می‌کند و در حجم بسیار پایینی C6+ به عنوان محصول جانبی است.
پتروشیمی مهاباد	یک واحد پلی اتیلن سنگین و سبک خطی با ظرفیت ۳۰۰ هزار تن است. خوراک این پتروشیمی از مجتمع کاویان تامین می‌گردد. همچنین با ظرفیت ۳۰ هزار تن نیز محصول بوتن را تولید می‌کند و در حجم بسیار پایینی C6+ به عنوان محصول جانبی است.
پتروشیمی کردستان	یک واحد پلی اتیلن سبک با ظرفیت ۳۰۰ هزار تن است. خوراک این پتروشیمی از مجتمع کاویان تامین می‌گردد.
پتروشیمی میاندوآب	یک واحد پلی اتیلن سنگین با ظرفیت ۱۴۰ هزار تن است. این پتروشیمی در تیر ماه سال ۱۳۹۹ به بهره برداری رسید. حجم سرمایه گذاری انجام شده در این طرح بیش از ۱۲۰ میلیون دلار است.
سایر شرکت‌ها	آریا پلاست سندج (تولیدکننده مخازن پلی اتیلن)، پویا پژوهش باختر (پژوهشی در حوزه تولید کاتالیست)، کشت و صنعت مکران (کشاورزی و شیلات)، بازرگانی کالای باختر (امور بازرگانی به خصوص صنعت پتروشیمی)، پویا ترابر پیش‌تاز (امور حمل و نقل به خصوص مواد اولیه و محصولات صنعتی)، مدیریت و توسعه صنعت باختر



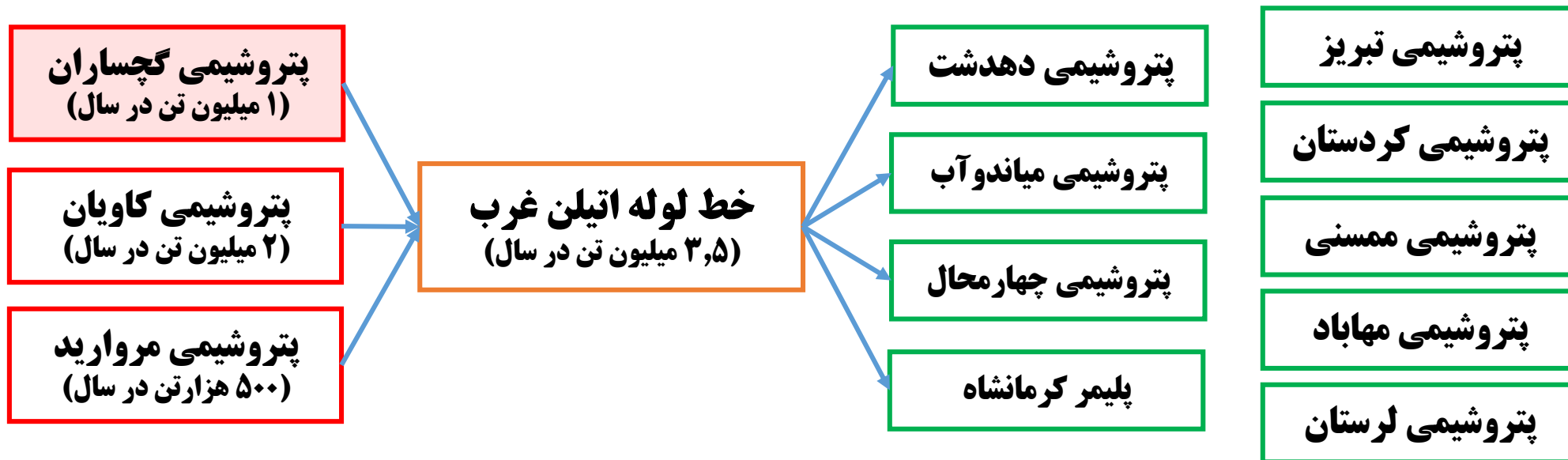
## پترو پالایش مکران، مهمترین طرح گروه باختر

شرکت	توضیحات
پارس گلايکول	به منظور ایجاد یک واحد مصرف کننده اتیلن و تنوع بخشی در جریان های درآمدی، گروه باختر سهام عمده این شرکت که مجری طرح تولید اتیلن گلايکول به ظرفیت ۵۵۰ هزار تن در منطقه عسلویه است را خرید. تا پایان آبان ۱۴۰۰ پیشرفت طرح بیش از ۹۳ درصد بوده و احتمالاً تا پایان سال ۱۴۰۰ به بهره برداری خواهد رسید. عمده محصول مونو اتیلن گلايکول (۵۰۰ هزار تن در سال) و مابقی دی اتیلن گلايکول و تری اتیلن گلايکول است.
آرین متانول	نام دیگر این شرکت دی پلیمر آرین است. گروه باختر برای تنوع بخشی به جریان های درآمدی خود سهام عمده واحد ۱/۶ میلیون تنی تولید متانول را در منطقه عسلویه خریداری کرد. تا پایان آبان ۱۴۰۰ در حدود ۸۶ درصد پیشرفت داشته و احتمالاً در پایان سال ۱۴۰۰ به بهره برداری خواهد رسید.
رایان پلیمر پویا	طرح تولید پلی اتیلن سنگین با ظرفیت ۳۰۰ هزار تن در عسلویه است. این طرح به تازگی شروع شده و پیش بینی اولیه بهره برداری سال ۱۴۰۴ می باشد. خوراک این طرح از محل افزایش ظرفیت پتروشیمی کاویان است که موافقت اصولی آن در سال ۱۳۹۹ از وزارت نفت گرفته شده است. همچنین با توجه به نیاز پارس گلايکول و آرین متانول (بهره برداری هر دو در ۱۴۰۰) به واحد جداسازی هوا، این واحد در این طرح سریعتر پیش رفته و همزمان با دو پتروشیمی دیگر به بهره برداری خواهد شد.
پترو پالایش مکران	یک پتروپالایشگاه با ظرفیت ۳۰۰ هزار بشکه است که زیر مجموعه پتروشیمی کاویان می باشد. گازوییل یورو ۵، سوخت جت، اتیلن گلايکول و پروپیلن گلايکول و مشتقات آروماتیکی از محصولات این پالایشگاه است. در حال حاضر یک واحد پالایشگاهی آماده به ظرفیت ۶۰ هزار بشکه خریداری شده و در حال نصب و آماده سازی است. برآورد سرمایه گذاری برای این پتروپالایشگاه در مجموع بیش از ۶/۵ میلیارد دلار است.
پتروشیمی اندیمشک	طرح اولیه احداث واحد پلی اتیلن بوده که با خارج شدن اندیمشک از فهرست مناطق کمتر توسعه یافته و لغو معافیت مالیاتی طرح، منتفی شده و گروه در حال انجام اقدامات برای فروش امتیاز دانش فنی است. همچنین با توجه به برخی اقدامات زیرساختی انجام شده به دنبال جایگزینی یک طرح پایین دستی مناسب برای اجرا هستند.
کیمیا صنعت مبنا	۷۰ درصد این شرکت (حاضر در منطقه چابهار) خریداری شده و با تغییر شرکت از تولیدکننده اوره و آمونیاک به GTX، اقداماتی برای آماده سازی طرح در حال انجام است. یک واحد تولید پلی اتیلن و یک واحد تولید پلی پروپیلن برای ساخت ۲ بلوک متانول، تبدیل متانول به واحد اولفین ها (در مجموع ۱/۴ میلیون تن محصول) از مهمترین اجزای این طرح است. حجم سرمایه گذاری دیده شده برای این طرح بیش از ۱/۵ میلیارد دلار است.



## کاویان، محل اصلی سودآوری باختر

- محل پتروشیمی کاویان در عسلویه، منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس است و علاوه بر تولید سالانه ۲ میلیون تن اتیلن، حدود ۱۸۰ هزار تن سی تری پلاس نیز تولید می‌کند.
- مجتمع پتروشیمی کاویان حدود ۷۷ درصد اتیلن تولیدی کاویان (حدود ۱.۵ میلیون تن) توسط پتروشیمی‌های خود گروه مصرف می‌شود.
- با توجه به مالکیت ۶۱ درصدی گروه پتروشیمی باختر در پتروشیمی کاویان و به دلیل گریز از مشکلات تحریمی، هلدینگ خلیج فارس سهم ۲۰ درصدی خود در پتروشیمی کاویان را در سال ۱۳۹۹ به پتروشیمی ابن سینا اندیمشک انتقال داده است.



## رسیدن به سود ۹۰۰ میلیون دلاری در افق ۳ ساله

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۸۷,۳۷۰	۷۵,۹۷۴	۵۵,۷۶۴	۴۵,۲۴۵	۳۲,۹۳۹	۱۴,۸۵۹	درآمد عملیاتی
-۴۵,۹۶۲	-۳۹,۹۶۷	-۲۷,۸۳۲	-۱۸,۶۴۳	-۱۲,۸۹۳	-۷,۴۸۴	بهای تمام شده
۴۱,۴۰۷	۳۶,۰۰۶	۲۷,۹۳۲	۲۶,۶۰۳	۲۰,۰۴۶	۷,۳۷۵	سود ناخالص
-۵,۳۶۲	-۴,۶۶۲	-۳,۴۲۲	-۲,۷۷۷	-۱,۸۸۳	-۱,۰۶۳	هزینه اداری عمومی
۲۰۷	۱۸۰	۱۵۷	۱۲۵	۹۶	۳۸۹	سایر درآمدهای عملیاتی و غیرعملیاتی
-۹۹۳	-۸۶۳	-۶۳۴	-۵۱۴	-۲۶۱	-۲۲۰	هزینه مالی
۳۵,۲۶۰	۳۰,۶۶۱	۲۴,۰۳۳	۲۳,۴۳۷	۱۷,۹۹۸	۶,۴۸۱	سود قبل مالیات
-۳۹	-۳۴	-۲۷	-۲۶	-۲۰	-۵	مالیات
۳۵,۲۲۱	۳۰,۶۲۷	۲۴,۰۰۶	۲۳,۴۱۱	۱۷,۹۷۸	۶,۴۷۶	سود خالص تلفیق
۳۲,۴۱۲	۲۸,۱۸۵	۲۲,۰۹۲	۱۹,۹۶۸	۱۵,۹۵۷	۵,۲۹۹	سود قابل انتساب به مالکان شرکت اصلی
۲۷,۵۵۱	۲۳,۹۵۷	۱۸,۷۷۸	۱۶,۵۳۰	۱۲,۵۹۵	۴,۵۹۱	سود شرکت اصلی
۲۰,۶۶۳	۱۷,۴۸۹	۱۳,۱۴۵	۱۱,۰۷۵	۸,۰۴۲	۳,۳۰۹	سود تقسیمی
۹۰۸	۹۰۸	۸۱۸	۸۵۰	۷۴۲	۴۷۲	سود تلفیقی مالکان اصلی (میلیون دلار)



## ۵/۳ میلیارد دلار ارزشگذاری گروه باختر

مفروضات	توضیحات
اتان	برطبق فرمول اعلامی برای اتان و با توجه به قیمت‌های پلی اتیلن برای سال‌های آتی، متوسط قیمت اتان در سال ۱۴۰۰ برابر ۳۱۰ دلار بر هر تن و برای سال‌های آتی ۲۹۰ دلار بر هر تن تخمین زده می‌شود.
اتیلن	متوسط قیمت اتیلن در سال ۱۴۰۰ برابر ۷۹۰ و در سال‌های آتی ۷۰۰ دلار بر هر تن تخمین زده می‌شود. میزان اتیلن تولیدی برای سال‌های آتی ۱/۸ میلیون تن در سال تخمین زده می‌شود. در سال ۱۳۹۹ در حدود ۱/۸۵ میلیون تن تولید بوده است.
پلی اتیلن	قیمت پلی اتیلن متوسط شرکت ( سنگین، سبک و سبک خطی) برای سال ۱۴۰۰ برابر ۱۱۵۰ و برای سال‌های آتی ۱۰۰۰ دلار بر هر تن تخمین زده می‌شود. با توجه به ظرفیت شرکت‌ها میزان تولید در حدود ۱/۴ میلیون تن دیده شده است.
آرین متانول	فرض شده است که در نیمه اول سال ۱۴۰۱ به بهره برداری برسد و با قیمت متانول ۳۳۰ دلار بر هر تن و نرخ گاز ۱۵ سنت بر هر مترمکعب فعالیت کند. در حالت ظرفیت کامل تولید ۱/۴ میلیون تنی خواهد داشت.
پارس گلایکول	فرض شده است که در نیمه اول سال ۱۴۰۱ به بهره برداری برسد و با قیمت اتیلن گلایکول متوسط ۶۳۰ دلار بر هر تن فعالیت کند. در حالت ظرفیت کامل تولید ۴۶۰ هزار تنی خواهد داشت.
سایر طرح‌ها	با توجه به نامشخص بودن وضعیت پترو پالایش مکران و زمان بهره برداری (حتی فاز ۶۰ هزار بشکه‌ای) و همچنین وضعیت نامشخص طرح‌های دیگر، اثرات سود و زیانی آنها آورده نشده است و صرفاً به صورت یک نرخ رشد حقیقی ۵ درصد دیده شده اند.
نرخ تنزیل	به صورت ۱۵ درصد دلاری در نظر گرفته شده است.
نرخ رشد	با توجه به انواع طرح‌های باقی‌مانده (به خصوص پترو پالایش مکران) فرض شده است که سود شرکت بعد از سال ۱۴۰۳، به صورت حقیقی سالی ۵ درصد رشد کند.
<b>ارزشگذاری نهایی</b>	
<b>۵/۳ میلیارد دلار (۱۳۳ هزار میلیارد تومان)</b>	



# پتروشیمی ایلام

## بی نیازی پتروشیمی ایلام از خط لوله اتیلن غرب

- فاز اول پتروشیمی ایلام تولید ۳۰۰ هزار تن پلی اتیلن سنگین بوده و مقرر شده بود که تا زمان راه اندازی فاز الفین، اتیلن خوراک خود را از خط لوله اتیلن غرب دریافت کند (میانگین تولید سه سال اخیر در حدود ۱۶۰ هزار تن بوده است).
- فاز الفین در انتهای سال ۱۳۹۹ راه اندازی و بهره برداری شده است. ورودی فاز الفین از سمت پالایشگاه گاز ایلام بوده و شرکت از خط لوله اتیلن غرب در حال حاضر خریدی ندارد
- بحث دریافت و قیمت گذاری خوراک از پالایشگاه گاز ایلام مهمترین نکته و ابهام شرکت است. تولید اتیلن بیشتر، بنزین پیرولیز، سوخت مایع و پروپیلن از تولیدات این واحد است.
- همچنین شرکت طرح بازیابی و تولید گوگرد گرانول را با توجه به شیرین سازی خوراک دریافتی از پالایشگاه گاز ایلام دارد که احتمالاً در انتهای سال ۱۴۰۰ به بهره برداری برسد.
- طبق قراردادی با شرکت پتروپاک ایرانیان (از زیر مجموعه های ونفت)، خرید بخشی از اتان تا تکمیل فاز دوم پالایشگاه گاز ایلام ادامه دارد. برآورد ما این است که سالیانه حدود ۲۰ تا ۳۰ هزار تن خریداری شود (مشتری دیگر پتروپاک ایرانیان پتروشیمی امیر کبیر است).
- از نکات مهم نحوه قیمت گذاری برای خوراک دریافتی است. احتمالاً قیمت خوراک به صورت میانگین وزنی اجزای تشکیل دهنده همراه با یک تخفیفی باشد. با توجه قیمت خوراک تخمینی (گزارش شش ماهه ۱۴۰۰) و قیمت اجزای خوراک در سایر شرکت ها احتمالاً بابت کامل نبودن ظرفیت خوراک دهی از پالایشگاه یک تخفیفی در حوالی ۱۵ - ۱۰ درصد در نظر گرفته شده است.
- گزارش شش ماهه ۱۴۰۰ شرکت در حوزه میزان تولید، موجودی پایان دوره و مواد مصرفی تناقضات و دارای ابهام است.



## وضعیت مبهم خوراک دریافتی

تولید و خوراک فاز الفین - اعلامی						
میزان تولید محصولات واحد				میزان خوراک		
محصولات قابل فروش	میزان محصول	واحد	شرح	میزان خوراک	واحد	شرح
۱۵۰	۴۵۸	هزار تن/سال	اتیلن	۲۳۲/۸	هزار تن/سال	اتان
۱۰۶/۵	۱۰۶/۵	هزار تن/سال	پروپیلن "گرید شیمیایی"	۳۲۷/۸	هزار تن/سال	C3+
-	۱۸/۱	هزار تن/سال	پروپیلن "گرید پلیمری"			
۱۳۳	۱۳۳	هزار تن/سال	بنزین پیرولیز	۳۹۱/۲	هزار تن/سال	C5+
۳۳	۳۳	هزار تن/سال	سوخت مایع			

وضعیت خوراک دریافتی		
خوراک دریافتی در وضعیت فعلی	سهم هر بخش خوراک در طراحی	
وضعیت (%)	وضعیت (%)	ماده
۳۹%	۲۴%	اتان
۳۵%	۳۴%	C3+
۲۷%	۴۱%	C5+

- شرکت در پایان شهریور ۱۴۰۰، حدود ۲۷۶ میلیون دلار وام ارزی (نرخ یورو +۵٪) ۵ ساله و ۱۱۷۰ میلیارد تومان وام ریالی حدود ۱۸ درصد ۱ ساله دارد. بازپرداخت اصل این وامها قدرت تقسیم سود را به شدت کاهش خواهد داد.
- تراز ارزی منفی بیش از یک میلیارد دلاری (به واسطه تسهیلات ارزی و بدهی ارزی به هلدینگ فارس و پترول) در صورت رشد کمتر از ۲۰ درصد دلار محل شناسایی زیانهای تسعیر سنگین است. همچنین قدرت تقسیم سود شرکت را بابت بازپرداخت به شدت کم می‌کند.
- با توجه نوع سهامداری غیر در این شرکت (مالکیت تاپیکو، صندوق و مارون در ایلام و ۲۵ درصد سهامدار غیر فارس در پترول)، احتمالاً با درخواست هلدینگ خلیج فارس، شرکت در چند سال آتی با تقسیم سود پایین (حداقلی یا بدون پرداخت) به دنبال بازپرداخت بدهی‌های خود است.
- با توجه به اطلاعات به دست آمده اجزای حاضر در خوراک دریافتی فعلی متفاوت از طراحی اعلام شده برای خوراک از سوی شرکت است. البته همچنان در وضعیت کامل دریافت خوراک نیستیم و نمی‌توان برآورد دقیقی کرد اما به نظر این موضوع می‌تواند یکی از ریسک‌های شرکت باشد.
- بهره برداری از پتروشیمی ارغوان گستر ایلام (تولیدکننده پلی پروپیلن) که مالکیت ۴۰ درصدی آن برای پتروشیمی ایلام است می‌تواند زنجیره ایلام را کامل کند. با توجه به تاریخ بهره برداری احتمالی در نیمه سال ۱۴۰۱، احتمالاً این شرکت تا پایان سال ۱۴۰۳ و با تکمیل شدن ظرفیت فاز الفین پتروشیمی ایلام با ظرفیت ۶۵ درصدی کار کند.

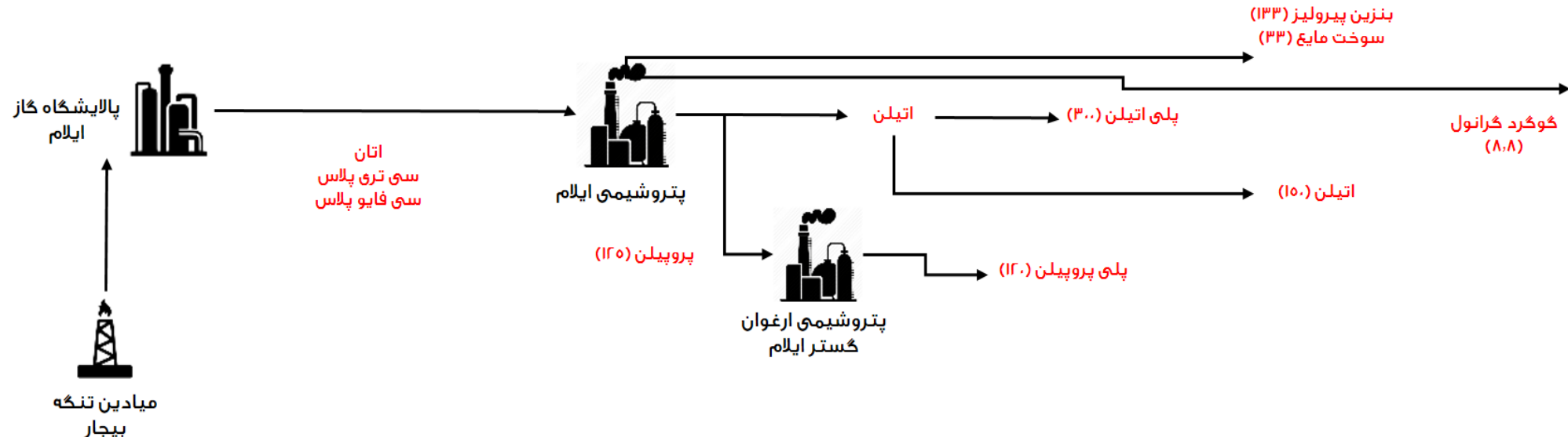




آرای آگاه  
AVA AGAH

## اجرای فاز دوم پالایشگاه گاز ایلام، پاشنه آشیل

- شرکت پالایش گاز ایلام به منظور تامین گاز مصرفی استان ایلام و استان های غربی کشور و همچنین تامین خوراک پتروشیمی ایلام و تقویت فشار گاز غرب کشور با تصفیه گاز میدین تنگه بیجار در ۱۲ کیلومتری غرب بخش چوار احداث شده است.
- فاز نخست این پالایشگاه فاز با ظرفیت فرآوری ۶/۸ میلیون متر مکعب گاز ترش راه اندازی شد (روزانه شامل ۵/۸ میلیون مترمکعب گاز سبک، ۳۸۰ هزار متر مکعب اتان، ۱۳۰۰ متر مکعب گاز مایع، ۷۵۰۰ بشکه میعانات گازی و ۳۴۰ تن گوگرد). طبق مصاحبه مدیرعامل شرکت در مهر ۱۴۰۰، با بهره برداری از فاز دوم در انتهای سال ۱۴۰۳، ظرفیت شرکت به فرآوری ۱۰/۲ میلیون مترمکعب گاز ترش در روز خواهد رسید.
- پالایشگاه گاز ایلام توانایی تکمیل کامل خوراک پتروشیمی ایلام را با استفاده از فاز نخست ندارد و با بهره برداری از فاز دوم پالایشگاه، پتروشیمی ایلام به ظرفیت کامل می‌رسد.
- با توجه به تولید ۶ ماهه پتروشیمی ایلام، به نظر می‌آید که ظرفیت استفاده شده در مقادیر کمتر از ۵۰ درصد است. احتمالاً در نیمه دوم سال در سطوح ۶۵ تا ۷۰ درصد ظرفیت کار کند و زمانی که پالایش گاز ایلام فاز دوم را بهره برداری کند به ظرفیت کامل می‌رسد.





## اجرای فاز دوم پالایشگاه گاز ایلام، پاشنه آشیل

- پتروشیمی ارغوان گستر ایلام در اواخر سال ۱۴۰۱ به بهره برداری می‌رسد و در سال ۱۴۰۳ با ظرفیت کامل کار می‌کند.
- با توجه به اینکه وام‌ها در سال ۱۴۰۴ به اتمام می‌رسند جریان‌ات نقدی و تقسیم سود را تا سال ۱۴۰۵ ادامه داده ایم. با این حال با توجه به زیان انباشته تقسیم چندسال اول میسر نیست.
- قیمت محصولات به صورت زیر است (دلار/تن):

محصول	۱۴۰۰	۱۴۰۱-۱۴۰۶
پلی اتیلن سنگین	۱۰۰۰	۹۰۰
اتیلن	۷۹۰	۷۰۰
پروپیلن	۸۱۰	۷۵۰
سوخت مایع و بنزین پیرولیز	۵۵۰	۵۰۰

خوراک	۱۴۰۰	۱۴۰۱-۱۴۰۶
اتان	۳۱۰	۲۹۰
سی تری پلاس	۳۴۰	۴۲۰
فایو تری پلاس	۵۰۰	۴۲۰

	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵
فروش پلی اتیلن سنگین (هزار تن)	۱۴۸	۱۶۴	۲۰۰	۳۰۰	۳۰۰	۳۰۰	۳۰۰	۳۰۰
فروش اتیلن مازاد	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱۵۰	۱۵۰
پروپیلن	۰	۰	۱۲/۶	۶۳	۶۳	۶۳	۱۰۵	۱۰۵
بنزین پیرولیز	۰	۰	۱۵/۶	۷۸	۷۸	۷۸	۱۳۰	۱۳۰
سوخت مایع	۰	۰	۱۳/۹	۲۰	۲۰	۲۰	۳۳	۳۳
گوگرد	۰	۰	۰	۵/۷	۸/۸	۸/۸	۸/۸	۸/۸
درآمد عملیاتی (میلیون دلار)	۱۲۸	۱۲۰	۲۳۱	۳۷۵	۳۷۵	۳۷۵	۵۴۵	۵۴۵
بهای تمام شده	۱۰۹	۹۶	۱۷۹	۲۴۲	۲۴۰	۲۳۸	۳۸۲	۳۸۴
هزینه اداری عمومی	۳	۳	۱۱	۱۳	۱۴	۱۴	۱۷	۱۷
سایر عملیاتی و غیرعملیاتی	۵۱	۱۵	۸۷	۱۶۵	۱۲۹	۱۰۳	۶۸	۳۵
هزینه مالی	۱۲	۴	۲۱	۱۵	۱۱	۸	۴	۰
سود قبل از مالیات	-۴۷	۱/۵	-۶۷	-۶۰	-۱۹	۱۲	۷۴	۱۱۰
مالیات	۰	۱/۲	۰	۰	۰	۱	۵	۷
سود خالص	-۴۷	۰/۳	-۶۷	-۶۰	-۱۹	۱۱	۶۹	۱۰۳

سال	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶
نرخ تنزیل	۱۵%	۱۵%	۱۵%	۱۵%	۱۵%	۱۵%	۱۵%
تقسیم سود	۰%	۰%	۰%	۰%	۰%	۱۰%	۵۰%
نرخ رشد							۵%
ارزش روز پتروشیمی ایلام (میلیون دلار)	۳۱۵						
سهام و صندوق (مالکیت ۱۷%)	۵۴						

# پیزد، پاسا و پکرمان



## معرفی شرکت

- یک شرکت تولیدکننده تایر موتوری است و در حدود ۷۰ درصد بازار ایران را دارد. شرکت همچنین بخشی از محصولات خود را به افغانستان صادر می‌کند.
- میزان تولیدات شرکت در حدود ۱۲۵۰۰ تن است که با اتمام طرح توسعه تیوبلس، انتظار داریم در سال ۱۴۰۱ با اضافه شدن ظرفیت ۱۶۰۰ تنی به بیش از ۱۴ هزار تن تولید برسد.
- با توجه به افزایش بهای تمام شده تولیدکنندگان تایر، احتمال افزایش نرخ گرفتن در ابتدای سال ۱۴۰۱ زیاد است.

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۱,۴۰۰	۱,۰۲۶	۵۶۴	۷۱۳	۳۷۹	درآمدهای عملیاتی
-۱,۱۰۴	-۸۰۸	-۴۴۵	-۴۶۷	-۲۸۱	بهای تمام شده
۲۹۵	۲۱۸	۱۱۹	۲۴۶	۹۸	<b>سود ناخالص</b>
-۳۷	-۲۷	-۱۳	-۱۸	-۱۶	هزینه اداری عمومی
۲۰	۳۰	۱۲	۲۸	-۱	سایر درآمدهای عملیاتی
۲۷۹	۲۲۱	۱۱۸	۲۵۶	۸۱	<b>سود عملیاتی</b>
-۱۶	-۲۱	-۱۰	-۱۴	-۱۳	هزینه مالی
۴	۵	۳	۳	۴	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲۶۷	۲۰۵	۱۱۱	۲۴۶	۷۲	<b>سود قبل مالیات</b>
-۴۱	-۳۱	-۲۱	-۲۷	-۱۱	مالیات
۲۲۶	۱۷۴	۹۱	۲۱۸	۶۱	<b>سودخالص</b>
۲,۵۰۹	۱,۹۲۹	۱,۰۰۶	۲,۴۲۷	۶۸۱	<b>EPS</b>
۷/۹	۷/۵	۴/۲	۱۰/۲	۵/۵	<b>سود میلیون دلار</b>



## معرفی شرکت

• یک شرکت تولیدکننده تایر رادیال سیمی (۲۶ هزار تن) و تایر بایاس (۸ هزار تن) می باشد. شرکت در نظر دارد که طرح افزایش ظرفیت ۱۰ هزار تنی تایر رادیال را به بهره برداری برساند. احتمالاً این طرح در سال ۱۴۰۱ به بهره برداری خواهد رسید اما اضافه شدن کامل ۱۰ هزار تن به فروش شرکت به واسطه سهم بازار گرفتن با تاخیر خواهد بود.

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۴۰۰-۱	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۲,۷۰۹	۲,۱۷۴	۹۱۳	۱,۳۱۰	۷۱۵	درآمدهای عملیاتی
(۲,۲۸۰)	(۱,۸۰۴)	(۷۳۳)	(۹۱۱)	(۵۳۷)	بهای تمام شده
۴۲۹	۳۷۰	۱۸۰	۳۹۹	۱۷۸	<b>سود ناخالص</b>
(۳۵)	(۳۲)	(۱۹)	(۳۱)	(۲۲)	هزینه اداری عمومی
۰	(۱)	(۱)	۷	۱	سایر درآمدهای عملیاتی
۳۹۴	۳۳۶	۱۶۰	۳۷۴	۱۵۷	<b>سود عملیاتی</b>
(۷۶)	(۷۸)	(۴۰)	(۴۰)	(۲۲)	هزینه مالی
۵۲	۲۹	۹	۳۶	۱۳	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۳۷۰	۲۸۷	۱۲۹	۳۷۰	۱۴۸	<b>سود قبل مالیات</b>
(۷۲)	(۵۴)	(۲۲)	(۴۷)	(۳۲)	مالیات
۲۹۸	۲۳۳	۱۰۶	۳۲۳	۱۱۶	<b>سودخالص</b>
۵,۸۴۸	۴,۵۶۸	۲,۰۸۶	۶,۳۳۹	۲,۲۶۷	<b>EPS</b>
۱۱	۱۰	۵	۱۵	۱۰	<b>سود میلیون دلار</b>



## وضع بد تایرساز بزرگ کشور

- یک شرکت تولیدکننده تایر رادیال (۵۵ هزار تن) و تایر بایاس (۳۱ هزار تن) است. این شرکت همچنین شرکت بارز کردستان را دارد که تولیدکننده ۳۶ هزار تن تایر رادیال است.
- افزایش قیمت مواد (کائوچو، دوده، نخ و ...) و عدم افزایش نرخ متناسب باعث شد که شرکت در فصل تابستان و پاییز زیان بدهد.
- با فرض افت قیمت نفت ( که منجر به کاهش قیمت مواد اولیه می شود) و افزایش نرخ حوالی ۷ تا ۸ درصد احتمالاً سال ۱۴۰۱ شرکت وضعیت بهتری خواهد داشت در غیر این صورت زیان دادن پکرمان در سال ۱۴۰۱ محتمل است.

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	میلیارد تومان
۵,۶۰۹	۵,۰۷۲	۳,۳۶۵	۱,۶۸۶	۱,۲۰۷	درآمدهای عملیاتی
(۵,۲۶۷)	(۴,۸۵۶)	(۲,۶۳۵)	(۱,۴۰۸)	(۱,۰۲۴)	بهای تمام شده
۳۴۲	۲۱۶	۷۳۰	۲۷۸	۱۸۳	<b>سود ناخالص</b>
(۱۰۷)	(۸۹)	(۹۲)	(۵۷)	(۴۱)	هزینه اداری عمومی
۰	۱	۶	(۴۸)	(۷۶)	سایر درآمدهای عملیاتی
۲۳۵	۱۲۸	۶۴۳	۱۷۲	۶۶	<b>سود عملیاتی</b>
(۱۶۸)	(۱۵۹)	(۷۰)	(۴۱)	(۲۴)	هزینه مالی
۱۵۳	۱۳۷	۱۹۹	۶۵	۳۹	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲۲۱	۱۰۶	۷۷۳	۱۹۶	۸۰	سود قبل مالیات
(۱۶)	(۷)	(۱۰۷)	(۲۶)	(۱۰)	مالیات
۲۰۴	۹۹	۶۶۶	۱۷۱	۷۰	<b>سودخالص</b>
۹۳۷	۳۹۰	۲,۶۳۵	۶۷۶	۲۷۷	<b>EPS</b>
۸	۴	۳۱	۱۵	۹	سود میلیون دلار

# سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع لاستیک



## معرفی شرکت

- یک شرکت فعال در حوزه زنجیره لاستیک و محصولات تایری است که مالکیت ۵۱٪ آن با تایپکو و مابقی با شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا (مالکیت کامل با صندوق بازنشستگی کشوری) می‌باشد.
- محصول اصلی این شرکت انواع مختلفی از نخ تایر است که در حدود سالی ۱۱ تا ۱۲ هزار تن تولید دارد. محصول دیگر پارچه‌های کیسه هوا و برخی محصولات پلیمری است (بیش از ۸۷ درصد فروش شرکت نخ تایرها می‌باشد).
- مشتریان اصلی محصولات، لاستیک بارز، لاستیک یزد، ایران یاسا و لاستیک سهند هستند.

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیون ریال
۲۱,۷۵۲,۴۵۶	۱۸,۹۱۵,۱۷۹	۱۸,۴۴۶,۰۱۵	۱۰,۶۳۵,۶۴۵	۷,۱۲۲,۴۷۷	درآمدهای عملیاتی
(۱۵,۱۴۴,۹۶۳)	(۱۳,۰۶۲,۶۸۰)	(۱۲,۱۱۳,۸۸۷)	(۷,۶۴۲,۳۷۲)	(۵,۰۲۲,۶۱۰)	بهای تمام شده
۶,۶۰۷,۴۹۳	۵,۸۵۲,۴۹۸	۶,۳۳۲,۱۲۸	۲,۹۹۳,۲۷۳	۲,۰۹۹,۸۶۷	سود ناخالص
(۵۱۱,۷۱۵)	(۴۰۹,۳۷۲)	(۳۱۴,۹۰۲)	(۲۱۷,۱۷۴)	(۱۳۳,۰۷۶)	هزینه اداری عمومی
۰	۰	۰	(۴۰,۳۰۵)	(۴۷,۰۹۱)	سایر درآمدهای عملیاتی
۶,۰۹۵,۷۷۸	۵,۴۴۳,۱۲۶	۶,۰۱۷,۲۲۶	۲,۷۳۵,۷۹۴	۱,۹۱۹,۷۰۰	سود عملیاتی
(۷۶۱,۳۳۶)	(۶۶۲,۰۳۱)	(۵۸۷,۸۵۷)	(۲۷۷,۵۵۸)	(۱۰۵,۸۹۷)	هزینه مالی
۱۷۹,۸۱۵	۱۴۹,۸۴۶	۱۱۹,۸۷۷	۹۲,۲۱۳	۱۱۷,۴۹۹	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۵,۵۱۴,۲۵۷	۴,۹۳۰,۹۴۱	۵,۵۴۹,۲۴۶	۲,۵۵۰,۴۴۹	۱,۹۳۱,۳۰۱	سود قبل مالیات
(۱,۳۷۸,۵۶۴)	(۱,۲۳۲,۷۳۵)	(۱,۳۸۷,۳۱۲)	(۵۶۸,۱۳۴)	(۳۹۱,۵۷۲)	مالیات
۴,۱۳۵,۶۹۳	۳,۶۹۸,۲۰۶	۴,۱۶۱,۹۳۵	۱,۹۸۲,۳۱۶	۱,۵۳۹,۷۳۰	سودخالص
۱۳	۱۴	۱۸	۹	۱۴	سود میلیون دلار





# گروه صنعت سلولزی گستر نوین

## معرفی شرکت

- یک شرکت فعال در حوزه کاغذ و محصولات سلولزی است. مالکیت کامل این شرکت در اختیار تاپیکو می‌باشد.
- در کنار مالکیت فعال در صنعت سلولز، دارای یک پورترفو حدود ۴۰۰۰ میلیارد تومانی در بازار سهام است.
- شرکت محصولات کاغذی لطیف که در سال جاری عرضه اولیه شد در مالکیت کامل این گروه بود.

شرکت	مالکیت	توضیحات
چکاو	۵۷%	در حدود ۲۵ هزار تن کاغذ کارتن تولید می‌کند که به دلیل خرید آخال، حاشیه سود خالص بسیار پایینی دارد (در حوالی ۵ درصد).
چخزر	۷۳%	یک شرکت تولیدکننده ورق MDF می‌باشد. ظرفیت تولید ۶۰ هزار مترمکعب است. حاشیه سود خالص در حوالی ۲۰ تا ۲۵ درصد است.
لطیف	۸۲%	یک شرکت تولید کننده تیشو است. در حدود سالی ۲۰ هزار تن تولید این شرکت است. حاشیه سود خالص در حوالی ۲۰ درصد است.
حریر خوزستان	۷۹%	تولیدکننده دستمال کاغذی است. در حدود سالی ۱۵ هزار تن تولید دارد. بخشی از خمیر مورد نیاز خود را از چکاپا دریافت می‌کند. حاشیه سود خالص در حوالی ۱۵ درصد است.
چکارن	۶%	در حدود ۱۲ هزار تن کاغذ کارتن تولید می‌کند که به دلیل خرید آخال، حاشیه سود خالص بسیار پایینی دارد (در حوالی ۵ درصد).
صنایع چوب و کاغذ مازندران	۱۸%	تولیدکننده کاغذ روزنامه، چاپ و تحریر و فلوتینگ

## رسیدن به سود ۱۰ میلیون دلاری پایدار برای گروه

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیون ریال
۲,۲۴۷,۹۱۲	۱,۹۵۴,۷۰۶	۱,۶۹۹,۷۴۵	۱,۶۸۰,۳۲۷	۱,۲۷۷,۷۶۹	۱,۰۹۶,۹۲۲	درآمد سود سهام
۱,۰۷۱,۲۲۵	۹۳۱,۵۰۰	۸۱۰,۰۰۰	۲,۳۵۰,۰۰۰	۱۲,۴۸۲,۴۵۵	۵,۹۹۲,۷۵۷	سود فروش سرمایه گذاری
۰	۰	۰	۰	۱۱۰,۰۰۰	(۵۷,۴۷۹)	سایر درآمدهای عملیاتی
۳,۳۱۹,۱۳۷	۲,۸۸۶,۲۰۶	۲,۵۰۹,۷۴۵	۴,۰۳۰,۳۲۷	۱۳,۸۷۰,۲۲۴	۷,۰۳۲,۲۰۰	سود (زیان) عملیاتی
(۲۹۶,۴۹۴)	(۲۴۷,۰۷۸)	(۱۹۷,۶۶۳)	(۱۵۲,۰۴۸)	(۹۵,۳۲۸)	(۵۷,۳۳۷)	هزینه اداری عمومی
۲۰,۵۹۰	۱۷,۱۵۸	۱۴,۲۹۸	۱۱,۴۳۹	۸,۷۹۹	(۷,۸۰۸)	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۳,۰۴۳,۲۳۳	۲,۶۵۶,۲۸۶	۲,۳۲۶,۳۸۰	۳,۸۸۹,۷۱۷	۱۳,۷۸۳,۶۹۵	۶,۹۶۷,۰۵۵	سود قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	۰	مالیات
۳,۰۴۳,۲۳۳	۲,۶۵۶,۲۸۶	۲,۳۲۶,۳۸۰	۳,۸۸۹,۷۱۷	۱۳,۷۸۳,۶۹۵	۶,۹۶۷,۰۵۵	سودخالص
۱۰	۱۰	۱۰	۱۸			سود (میلیون دلار)

# سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی (ویپترو)



شرکت	مالکیت	توضیحات
سرمایه‌گذاری هامون کیش	۹۹%	یک شرکت سرمایه‌گذاری با حدود ۲ هزار میلیارد تومان پورتفو است که در حدود بیش از ۴۰ درصد آن در نماد وساخت می‌باشد. برآورد سالانه سودآوری حدود ۷ تا ۸ میلیون دلار از این شرکت سرمایه‌گذاری است.
شیمی بافت	۶۳%	یک شرکت تولیدکننده MTBE (اکتان افزا) می‌باشد. از محصولات جانبی دیگر انواع رافینیت است. ظرفیت کل تولید شرکت در حوالی ۱۷۰ هزار تن است.
شکرین	۴۲%	یک شرکت تولیدکننده دوده صنعتی با ظرفیت حدود ۳۸ هزار تن است. همچنین این شرکت مالکیت ۴۴ درصدی شدوص را دارد.
شدوص	۲۰%	یک شرکت تولیدکننده دوده صنعتی با ظرفیت حدود ۳۵ هزار تن است. شرکت با انجام یک طرح بهبود تولید در سال ۱۴۰۱، میزان مصرف مواد اولیه خود را بهبود داده و شاهد افزایش حاشیه سود ناخالص آن خواهیم بود.
شیمی فرآورد قشم	۲۴%	تولیدکننده تجهیزات بسته بندی پلی اتیلنی با ظرفیت ۴ تا ۵ هزار تن در سال
وساخت	۷%	یک شرکت فعال در حوزه املاک و مستغلات
رتکو	۴۳%	شرکتی در حوزه خدمات مهندسی و طراحی حوزه نگهداری، تعمیر و خوردگی
پلوله	۴۳%	تولیدکننده لوله‌های پلی اتیلنی حوزه آب و فاضلاب و گاز با ظرفیت ۴ هزارتن
پتروشیمی آلیانس	۲۰%	یک پتروشیمی ۳۰۰ هزار تنی پلی اتیلن سنگین و سبک که در کشور فیلیپین مستقر است. حدود ۸۰ درصد مالکیت این پتروشیمی در اختیار طرفهای ایرانی و مابقی یک شرکت فیلیپینی است. این پتروشیمی به دلیل نبود خوراک ارسالی (اتیلن) از ایران متوقف شده است.

## ۲۰ میلیون دلار، انتظار سودآوری وپترو در چندسال آینده

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	میلیون ریال
۷,۱۵۸,۶۱۵	۵,۸۷۱,۵۵۵	۵,۷۰۵,۶۹۵	۵,۰۴۲,۰۸۳	۱,۹۶۶,۲۶۵	درآمد سود سهام
۰	۰	۰	۰	۲۴۵,۹۰۶	سود فروش سرمایه گذاری
(۴۷۴,۸۰۴)	(۳۹۵,۶۷۰)	(۳۲۹,۷۲۵)	(۳۲۹,۷۲۵)	۰	سایر درآمدهای عملیاتی
۶,۶۸۳,۸۱۱	۵,۴۷۵,۸۸۵	۵,۳۷۵,۹۷۰	۴,۷۱۲,۳۵۸	۲,۲۱۲,۱۷۱	سود (زیان) عملیاتی
(۳۸۳,۸۶۷)	(۳۱۹,۸۸۹)	(۲۵۵,۹۱۲)	(۱۹۶,۸۵۵)	(۱۴۶,۹۹۷)	هزینه اداری عمومی
۰	۰	(۱۲۲,۲۷۷)	(۱۲۲,۲۷۷)	۰	هزینه مالی
۰	۰	۰	(۲,۴۱۳,۷۱۱)	(۷۸۲,۵۵۵)	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۶,۲۹۹,۹۴۴	۵,۱۵۵,۹۹۶	۴,۹۹۷,۷۸۲	۱,۹۷۹,۵۱۵	۱,۲۸۲,۶۱۹	سود قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	(۱,۰۴۷)	مالیات
۶,۲۹۹,۹۴۴	۵,۱۵۵,۹۹۶	۴,۹۹۷,۷۸۲	۱,۹۷۹,۵۱۵	۱,۲۸۱,۵۷۲	سودخالص
۲۰	۱۹	۲۱	۹		سود (میلیون دلار)



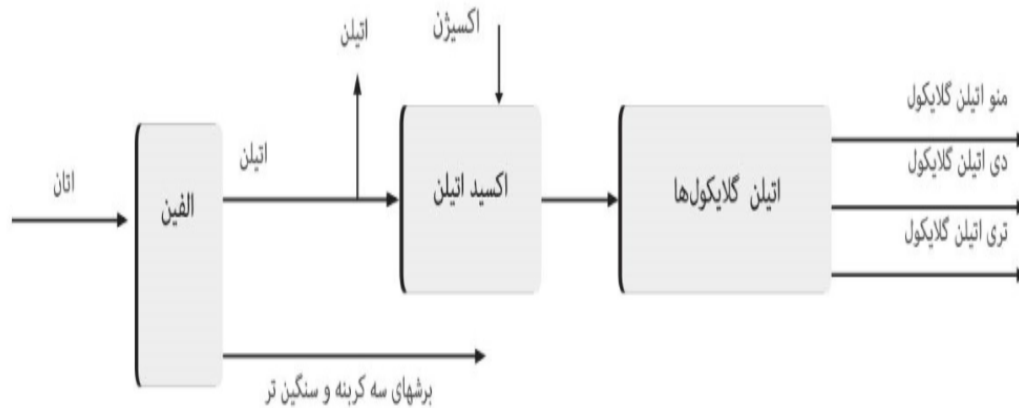
# پتروشیمی مروارید



## معرفی شرکت

اکسیژن مورد نیاز برای تولید اتیلن گلیکول‌ها از پتروشیمی مبین تهیه می‌گردد. با توجه به فرمول فعلی در حدود کمتر از ۵ درصد بهای تمام شده است و با اصلاح فرمول یوتیلیتی‌ها این عدد به بیش از ۱۰ درصد برسد.

تقسیم سود شرکت در محدوده ۷۵ تا ۸۰ درصد است.



- یک مجتمع مستقر در منطقه عسلویه بوده که موضوع اصلی عملیات شرکت تبدیل اتان دریافتی از فازهای پارس جنوبی و تبدیل به اتیلن است. ظرفیت فعلی این مجتمع تولید ۵۰۰ هزار تن اتیلن در سال می‌باشد.
- در حال حاضر بیش از نیمی از اتیلن تولیدی با اکسیژن ترکیب شده و محصولات سری اتیلن گلیکول‌ها را ایجاد می‌کند (حدود ۵۵۰ هزار تن انواع اتیلن گلیکول).
- در حال حاضر ۱۷ درصد این مجتمع برای تاپیکو، ۳۴ درصد برای گروه پتروشیمی تابان فردا و مابقی مالکیت پتروفرهنگ است.
- یک طرح افزایش تولید از ۵۰۰ هزار تن اتیلن به ۶۵۰ هزار تن اتیلن وجود دارد که به نظر می‌آید با توجه به افت فشار میدین پارس جنوبی و عدم بهره برداری از فاز ۱۱، تامین خوراک آن در حاله‌ای ابهام است با اینحال زمان بهره برداری کامل در انتهای سال ۱۴۰۲ می‌باشد.





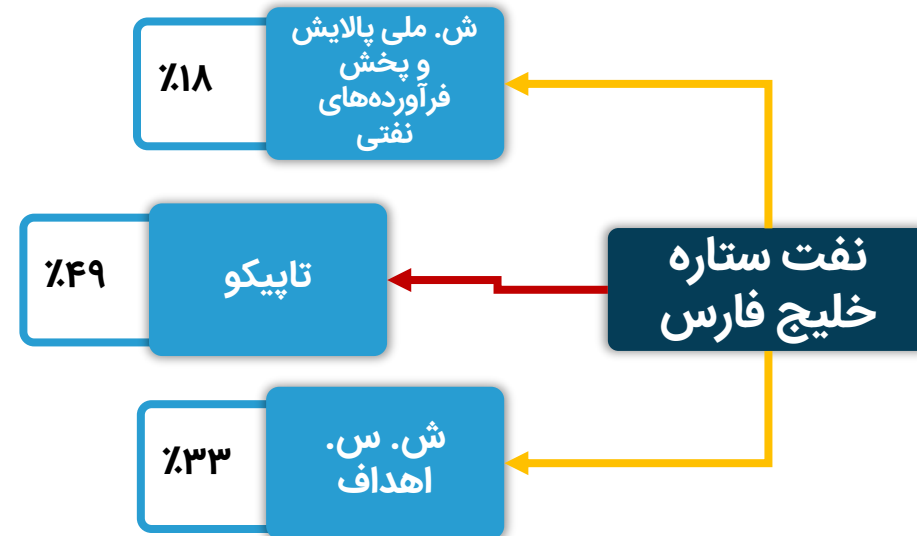
## رسیدن به سود ۴ هزار میلیارد تومانی برای سال ۱۴۰۰

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیون ریال
۲۰۳,۰۲۴,۳۰۵	۱۷۶,۵۴۲,۸۷۴	۱۵۳,۵۱۵,۵۴۲	۱۲۴,۰۴۱,۷۷۶	۱۲۳,۸۸۵,۶۹۷	۶۷,۶۰۲,۶۷۷	۴۱,۸۷۴,۵۹۴	درآمدهای عملیاتی
-۱۴۷,۵۴۱,۹۰۸	-۱۲۴,۲۷۰,۴۴۴	-۱۰۵,۰۱۷,۳۶۵	-۸۳,۲۶۱,۱۵۴	-۷۴,۳۵۳,۳۸۰	-۴۳,۱۶۵,۸۸۴	-۲۸,۱۸۵,۰۱۸	بهای تمام شده
۵۵,۴۸۲,۳۹۷	۵۲,۲۷۲,۴۲۹	۴۸,۴۹۸,۱۷۷	۴۰,۷۸۰,۶۲۳	۴۹,۵۳۲,۳۱۸	۲۴,۴۳۶,۷۹۳	۱۳,۶۸۹,۵۷۶	سود ناخالص
-۱۱,۰۵۸,۹۶۱	-۹,۵۵۳,۳۹۳	-۸,۲۵۴,۷۲۰	-۶,۶۶۰,۱۹۵	-۶,۴۲۹,۷۷۶	-۶,۳۱۳,۹۴۸	-۲,۴۱۴,۰۱۲	هزینه اداری عمومی
۱,۴۵۹,۱۷۸	۱,۲۶۸,۸۵۱	۱,۱۰۳,۳۴۹	۹۵۳,۵۱۱	۵۴۴,۸۶۳	۲,۷۹۷,۵۴۷	۱,۹۷۴,۸۹۰	سایر درآمدهای عملیاتی
۴۵,۸۸۲,۶۱۵	۴۳,۹۸۷,۸۸۷	۴۱,۳۴۶,۸۰۶	۳۵,۰۷۳,۹۳۸	۴۳,۶۴۷,۴۰۵	۲۰,۹۲۰,۳۹۲	۱۳,۲۵۰,۴۵۴	سود عملیاتی
۰	۰	۰	۰	-۱,۲۰۷,۲۰۷	-۷۱۰,۶۰۶	-۴۰,۳۹۲	هزینه مالی
۰	۰	۰	۰	۰	-۲۰۶,۹۱۱	۱,۳۴۴,۲۶۲	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۴۵,۸۸۲,۶۱۵	۴۳,۹۸۷,۸۸۷	۴۱,۳۴۶,۸۰۶	۳۵,۰۷۳,۹۳۸	۴۲,۴۴۰,۱۹۸	۲۰,۰۰۲,۸۷۵	۱۴,۵۵۴,۳۲۴	سود قبل مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	مالیات
۴۵,۸۸۲,۶۱۵	۴۳,۹۸۷,۸۸۷	۴۱,۳۴۶,۸۰۶	۳۵,۰۷۳,۹۳۸	۴۲,۴۴۰,۱۹۸	۲۰,۰۰۲,۸۷۵	۱۴,۵۵۴,۳۲۴	سودخالص
۱۱۲	۱۲۳	۱۳۳	۱۳۰	۱۸۱	۹۳	۱۳۰	سود خالص (میلیون دلار)

ارزشگذاری پتروشیمی مروارید						
۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	تقسیم سود
%۸۰	%۸۰	%۸۰	%۸۰	%۸۰	%۷۵	
نرخ تنزیل ۱۵ درصد و نرخ رشد ۲ درصد						سایر مفروضات
ارزشگذاری نهایی						
۸۲۰ میلیون دلار (۱۹۳ هزار میلیارد تومان)						

# نفت ستاره خلیج فارس

معرفی شرکت	
میعانات گازی	نوع خوراک پالایشگاه
۱۲ فاز پارس جنوبی	محل تامین خوراک پالایشگاه
۲۵۵۰	سرمایه (میلیارد تومان)
۶۸	ارزش شرکت (همت)
۳۶۰ هزار بشکه در روز	ظرفیت اسمی پالایشگاه
۴۵۰ هزار بشکه در روز	ظرفیت خوراک دریافتی فعلی
۵۴۰ هزار بشکه در روز	ظرفیت نهایی پالایشگاه بعد از بهره برداری از فاز دوم
۴/۲ میلیارد دلار	حجم تسهیلات مالی ارزی





## تنها یک وام ۲۹۰ میلیون دلاری صندوق ذخیره ارزی ریالی شده است.

مشخصات	مبلغ	نوع تسهیلات
وام هشت ساله با نرخ یورو بر + %۶/۴۵	۲۳۲۰ میلیون دلار (اصل و بهره و کارمزد تحقق یافته)	تسهیلات ۱۲۰۰ میلیون یورویی از نیکو
۳ ساله با نرخ ۸٪	۹۶۱ میلیون دلار (اصل و بهره و کارمزد تحقق یافته)	تسهیلات ۶۰۰ میلیون یورویی از شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی
۵ ساله با نرخ ۶٪	۹۹۹ میلیون دلار (اصل و بهره و کارمزد تحقق یافته)	تسهیلات ۹۳۱ میلیون دلاری صندوق توسعه ملی با عاملیت صندوق انرژی بانک ملت
۸ ساله با نرخ ۱۵٪	۱۶۱۱ میلیارد تومان (وام ریالی شده است)	تسهیلات ۲۹۰ میلیون یورویی حساب ذخیره ارزی با عاملیت بانک تجارت

- در حال حاضر در ترازنامه پالایشگاه ستاره خلیج فارس ۴۲۸۰ میلیون دلار وام ارزی و ۱۶۱۱ میلیارد تومان وام ریالی دیده می‌شود.
- وام ۲۹۰ میلیون یورویی حساب ذخیره ارزی بنابر ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولید با توجه به اینکه قبل از سال ۱۳۹۱ دریافت شده است با ارز ۱۲۲۶ تومانی و بهره ۱۵ درصد به ریال تبدیل شده و محاسبه شده است.
- طبق توافق انجام شده با شرکت بازرگانی نفت ایران (نیکو) و صندوق انرژی بانک ملت، بازپرداخت تسهیلات از محل فروش صادراتی شرکت است. در سال ۹۹ بخشی از بازپرداخت تسهیلات به صورت معاملات غیرنقدی (فروش محصول) بوده است.
- با بازپرداخت این تسهیلات حداقل تا ۵ مجمع تقسیم سود آتی باعث تقسیم سود کمتر از ۶۰ درصد خواهد بود.



## بنزین و گازوئیل سهم بیش از ۸۰ درصد در تولیدات ستاره دارند.

با بهره برداری از طرح دوم افزایش ظرفیت (انتهای سال ۱۴۰۰)، ظرفیت دریافت خوراک به ۵۴۰ هزار بشکه میعانات خواهد رسید. با این حال بخش بیشتر این افزایش ظرفیت منجر به تولید نفتا خواهد شد و در نهایت به حوالی ۱۱ درصد در سبد محصول خواهد رسید.

مطابق با دستورالعمل اعلام شده، نرخ میعانات گازی دریافتی به صورت نرخ میعانات گازی پارس جنوبی با یک تخفیف ۲ دلاری بر هر بشکه است که در نهایت ۵ درصد نیز تخفیف می‌گیرد (البته در صورت مغایرت بیش از ۳ درصد خوراک ورودی با طراحی پالایشگاه تخفیف بیشتری دریافت خواهد شد).

نرخ میعانات گازی پارس جنوبی به صورت تاریخی در محدوده متوسط ۳ تا ۵ دلار کمتر از نفت برنت بوده است.

نرخ بنزین یورو ۵ فوب خلیج فارس در محدوده ۱۲ تا ۱۴ درصد بیشتر از نفت برنت بوده است.

نرخ گازوئیل کم گوگرد فوب خلیج فارس در محدوده ۱۴ تا ۱۶ درصد بیشتر از نفت برنت بوده است.

- مطابق با طراحی انجام شده و خوراک مصرفی، در حال حاضر در سبد محصولات تولیدی ستاره خلیج فارس (برمبنای بشکه) در حدود ۶۶ درصد بنزین یورو ۵، ۲۰ درصد گازوئیل کم گوگرد، ۸ درصد نفتا سبک و میانی، ۲.۵ درصد LPG و ۳.۵ درصد مابقی محصولات (نفت سفید، برش سنگین، حلال و سایر) وجود دارند.
- به طور متوسط سهم بنزین و گازوئیل در پالایشگاه‌های کشور در محدوده ۶۰ درصد است. این موضوع می‌تواند ارزشمندی پالایشگاه ستاره خلیج فارس را هم از نظر سهم بالاتر این دو ماده ارزشمند و هم از نظر کیفیت نشان دهد.
- در حدود ۲ تا ۳ درصد خوراک دریافتی به عنوان سوخت واحدهای فرآیندی استفاده می‌شود. در سالیان گذشته به واسطه عدم تکمیل برخی واحدهای فرآیندی بهره‌وری پالایشگاه در اعداد پایین‌تری بوده است.
- در سال ۱۳۹۹ میزان بهره‌وری پالایشگاه بیش از ۹۷ درصد بود.

## پتانسیل رسیدن به ۱ میلیارد دلار سودآوری با پرداخت وامها

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۴۰۲,۲۹۶	۳۴۹,۸۲۲	۳۰۴,۱۹۳	۲۶۶,۹۶۸	۱۲۱,۸۳۳	۸۳,۶۴۲	درآمدهای عملیاتی
-۳۵۴,۱۶۲	-۳۰۹,۴۶۱	-۲۷۰,۷۱۶	-۲۳۶,۷۴۲	-۱۰۵,۱۵۷	-۸۱,۳۷۳	بهای تمام شده
۴۸,۱۳۴	۴۰,۳۶۲	۳۳,۴۷۷	۳۰,۲۲۶	۱۶,۶۷۷	۲,۲۶۹	سود ناخالص
-۳,۷۳۹	-۳,۲۲۷	-۲,۷۶۸	-۲,۳۸۱	-۱,۱۶۶	-۲۴۷	هزینه اداری عمومی
۰	۰	۰	۰	۵,۸۱۷	-۵,۶۵۹	سایر درآمدهای عملیاتی
۴۴,۳۹۵	۳۷,۱۳۴	۳۰,۷۰۹	۲۷,۸۴۵	۲۱,۳۲۸	-۳,۶۳۶	سود عملیاتی
-۳,۸۴۳	-۴,۳۶۲	-۵,۳۷۷	-۵,۹۷۰	-۶,۴۱۵	-۲,۸۵۰	هزینه مالی
-۱۰,۲۰۳	-۱۰,۱۱۳	-۱۲,۴۷۴	-۹,۱۰۸	۲۶۸	۶۷	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۳۰,۳۴۸	۲۲,۶۵۹	۱۲,۸۵۸	۱۲,۷۶۷	۱۵,۱۸۰	-۶,۴۱۹	سود قبل مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	-۳۶	مالیات
۳۰,۳۴۸	۲۲,۶۵۹	۱۲,۸۵۸	۱۲,۷۶۷	۱۵,۱۸۰	-۶,۴۵۶	سودخالص
۸۵۰	۷۳۰	۴۷۶	۵۴۳	۷۱۶	-۵۶۱	سود میلیون دلار

### ارزشگذاری پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	تقسیم سود
%۶۰	%۵۰	%۵۰	%۳۵	%۳۵	%۱۹	

نرخ تنزیل ۱۵ درصد و نرخ رشد ۰ درصد

سایر مفروضات

### ارزشگذاری نهایی

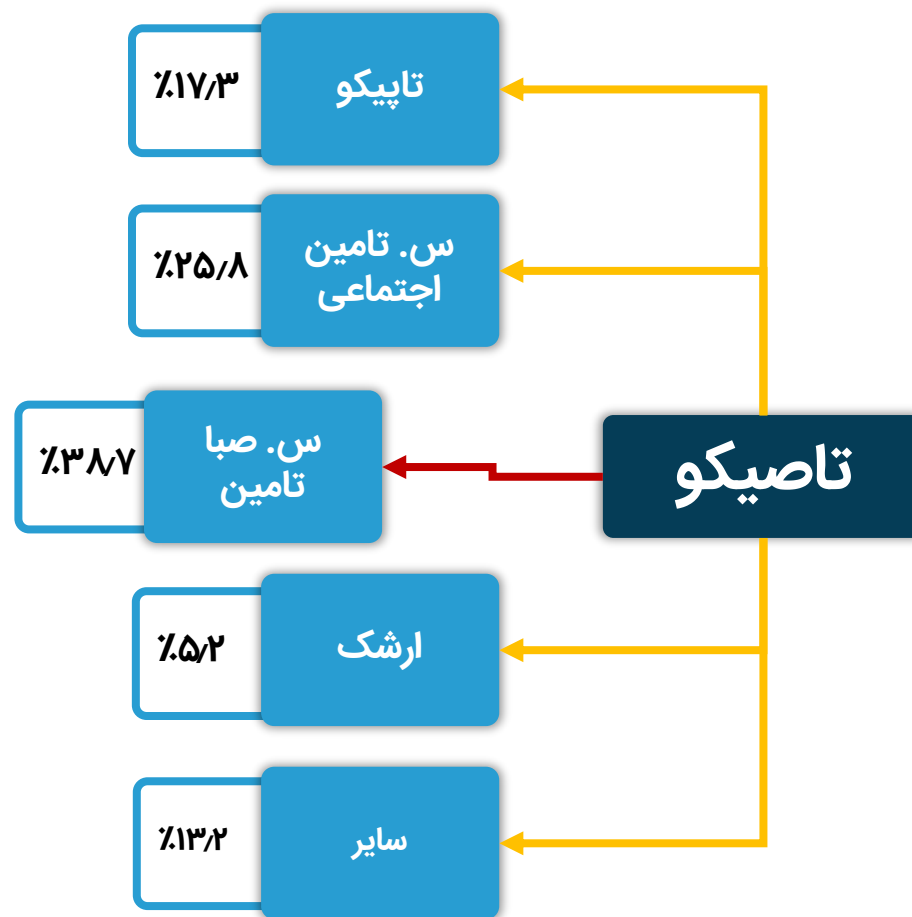
۲,۹ میلیارد دلار (۶۸ هزار میلیارد تومان)



آوای آگاه  
AVA AGAH

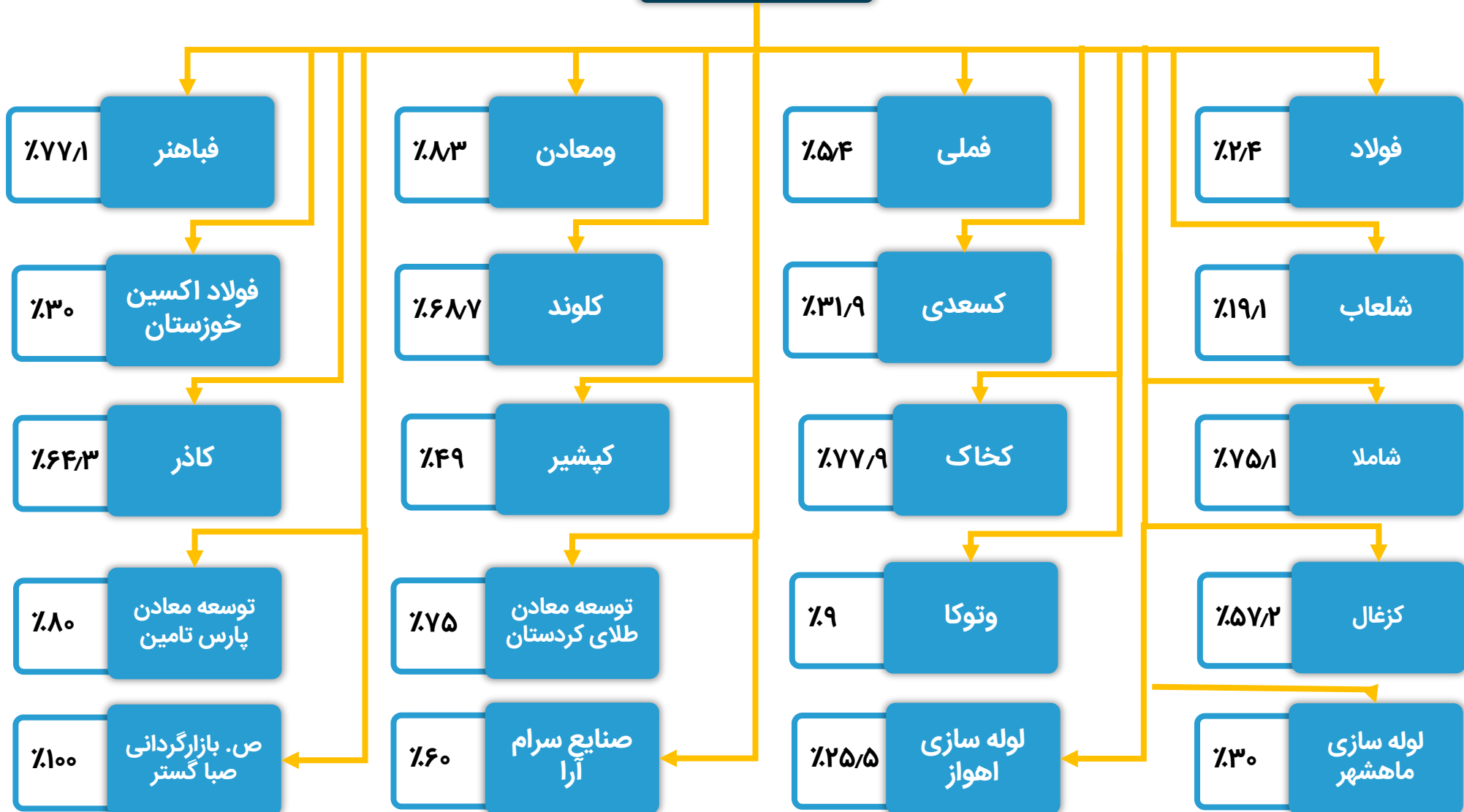
# تامیكو

۸۰۰۰	قیمت (ریال)
۳۱۰۰	سرمایه (میلیارد تومان)
۲۴٫۸	ارزش شرکت (همت)
۳۰-٪	بازدهی از ابتدای سال
۱۰ میلیارد تومان	میانگین ارزش معاملات ۹۰ روزه
۱۵۸۰	NAV





# تاصیکو



## پتانسیل رسیدن به ۲۳۵ تومان سود به ازای هر سهم در ۱۴۰۱

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۱۴۹,۸۸۴	۱۴۱,۲۳۴	۶۶,۰۸۷	۷۷,۴۰۴	۳۹,۱۴۴	درآمدهای عملیاتی
-۷۳,۹۵۷	-۵۶,۹۵۰	-۲۶,۰۷۴	-۴۰,۶۳۰	-۲۲,۵۴۶	بهای تمام شده
۷۵,۹۲۷	۸۴,۲۸۴	۴۰,۰۱۴	۳۶,۷۷۳	۱۶,۵۹۸	<b>سود ناخالص</b>
-۳,۳۱۴	-۲,۷۲۰	-۱,۴۳۹	-۱,۸۶۸	-۱,۰۵۰	هزینه اداری عمومی
۶۴۷	۴۶۵	۱۹۶	۶۵۱	-۱۴۸	سایر درآمدهای عملیاتی
۷۳,۲۶۰	۸۲,۰۳۰	۳۸,۷۷۲	۳۵,۵۵۶	۱۵,۴۰۱	<b>سود عملیاتی</b>
-۲,۲۱۹	-۲,۳۷۱	-۱,۲۵۹	-۳,۰۲۴	-۱,۳۹۹	هزینه مالی
۱۷,۳۴۹	۱۳,۱۷۹	۲,۱۴۶	۸,۹۸۶	۳,۱۱۲	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۸۸,۳۸۹	۹۲,۸۳۷	۳۹,۶۵۹	۴۱,۵۱۸	۱۷,۱۱۴	سود قبل مالیات
-۱۱,۳۶۷	-۱۲,۷۴۵	-۴,۱۹۱	-۳,۲۴۰	-۱,۶۰۵	مالیات
۷۷,۰۲۳	۸۰,۰۹۲	۳۵,۴۶۸	۳۸,۲۷۸	۱۵,۵۱۰	<b>سودخالص</b>
۲,۶۲۹	۲,۷۳۴	۱,۲۱۱	۱,۳۰۶	۷۴۲	EPS
۲,۸۵۳	۳,۴۰۸	۱,۶۵۰	۱,۷۸۰	۱,۳۸۱	سود میلیون دلار

### مفروضات مورد استفاده

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	هزار تن
۱۱۶۰	۱۵۲۰	۱۳۷۰	اسلب
۴۲۸۷	۴۲۰۰	۴۴۷۸	ورق گرم
۱۴۰۱	۱۴۲۳	۱۴۷۷	ورق سرد

## پتانسیل رسیدن به ۱۵۵ تومان سود به ازای هر سهم در ۱۴۰۱

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	میلیارد تومان
۱۴۱,۷۶۰	۱۱۰,۲۹۸	۹۱,۶۲۵	۷۳,۷۳۸	۴۲,۲۲۲	درآمدهای عملیاتی
-۳۵,۰۴۴	-۲۸,۵۳۷	-۲۴,۹۲۵	-۲۱,۰۷۳	-۱۳,۵۶۲	بهای تمام شده
۱۰۶,۷۱۶	۸۱,۷۶۱	۶۶,۶۹۹	۵۲,۶۶۵	۲۸,۶۶۰	سود ناخالص
-۴,۶۹۹	-۳,۹۱۴	-۳,۲۸۰	-۲,۹۳۱	-۳,۴۸۳	هزینه اداری عمومی
-۴۲۵	-۳۹۷	-۳۲۲	-۴۰۳	۳۴۳	سایر درآمدهای عملیاتی
۱۰۱,۵۹۲	۷۷,۴۵۰	۶۳,۰۹۷	۴۹,۳۳۲	۲۵,۵۲۰	سود عملیاتی
-۷۸	-۶۱	-۵۱	-۲۲	-۵۱	هزینه مالی
۲,۶۰۳	۲,۳۵۸	۲,۱۳۷	۳,۵۷۳	۱,۵۱۰	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۱۰۴,۱۱۷	۷۹,۷۴۷	۶۵,۱۸۴	۵۲,۸۸۲	۲۶,۹۷۹	سود قبل مالیات
-۵,۶۳۵	-۴,۲۹۶	-۳,۵۰۰	-۲,۷۳۷	-۹۳۳	مالیات
۹۸,۴۸۲	۷۵,۴۵۲	۶۱,۶۸۴	۵۰,۱۴۵	۲۶,۰۴۶	سودخالص
۲,۴۶۲	۱,۸۸۶	۱,۵۴۲	۱,۲۵۴	۶۵۱	EPS
۲,۷۵۸	۲,۴۳۰	۲,۲۸۵	۲,۱۳۴	۱,۲۱۱	سود میلیون دلار
مفروضات مورد استفاده					
۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	هزار تن	
۱۵۳۰	۱۳۶۰	۱۳۰۰	۱۲۴۵	تولید کنستانتره	
۳۵۰	۳۳۵	۳۱۵	۲۹۵	تولید کاتد	



آوای آگاه  
AVA AGAH

## معرفی شرکت

شرکت ذوب آهن اصفهان با سهم ۷۵ درصدی از سبد فروش شرکت، بزرگترین مشتری کزغال است. شرکت کک، فولاد زرنده ایرانیان و شرکت معدنی پردیس در رده‌های بعدی قرار دارند. با توجه به اینکه سنگ زغال استخراجی خود شرکت است، عمده بهای تمام شده هزینه سربار مییابد. البته کمتر از ۱۰ درصد تولید نیز حاصل از خریداری سنگ زغال سنگ است. نرخ کنستانتیره زغال سنگ به شمش فخوز به صورت پایه ۲۶.۵ درصد است که با توجه به کیفیت بالاتر در حدود بازه ۲۷ تا ۲۸ درصد قرار دارد.

- کزغال جزو بزرگترین شرکتهای کشور در حوزه تولید کنستانتیره زغال سنگ مییابد که در ناحیه طبس قرار گرفته است. ناحیه زغال دار طبس با ۷۵ درصد، بیشترین سهم این ماده را در کشور دارد.
- در حال حاضر شرکت در حدود ۶۰۰ هزار تن تولید کنستانتیره زغال سنگ دارد که با اقدامات انجام شده به ۶۶۰ هزار تن خواهد رسید.
- از مهمترین موضوعات این شرکت دوره‌های مستمر اورهال است. اورهال دستگاه‌های شرکت هر ۱.۵ سال و به مدت ۱ ماه و اورهال معادن هر ۲.۵ سال و به مدت ۴ تا ۶ ماه به طول خواهد انجامید.
- شرکت به دنبال خرید ست دوم تجهیزات تمام مکانیزه استخراج لانگوال با هدف حذف دوره های توقف تولید به خاطر اورهال است. با انجام این خرید و مستقر شدن آن شاهد توقف تولید بابت اورهال معدن نخواهیم بود.

\*تصویر برگرفته شده از گزارش تحلیلی پتروشیمی امیرکبیر، واحد مشاوره و تحلیل کارگزاری فارابی است.

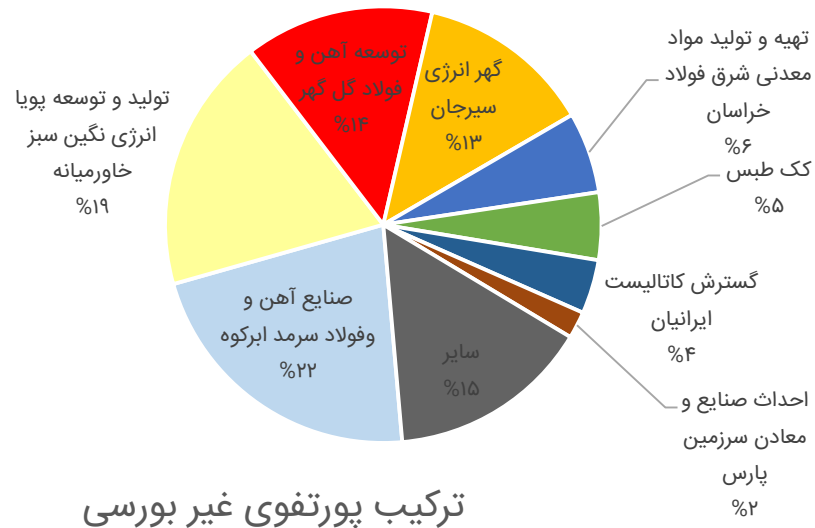
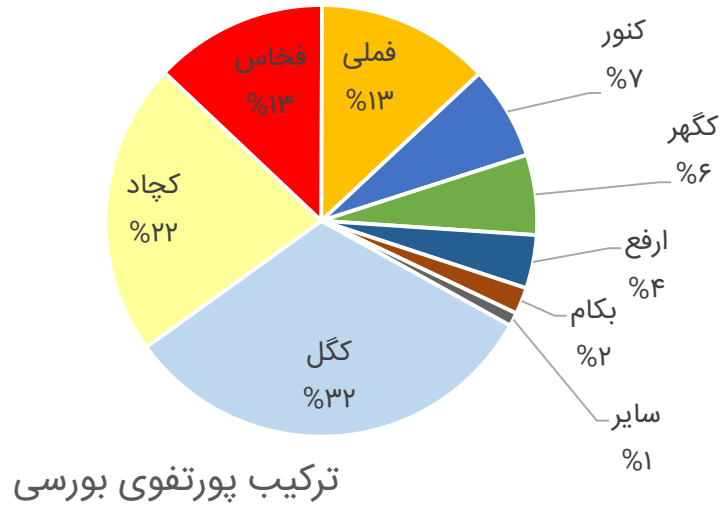
## سود ۶۵۵ تومانی کزغال در سال ۱۴۰۱

- افت تولید در سال ۱۴۰۰ به واسطه اورهال طولانی باعث کاهش جدی سودآوری شده است.
- همچنین بابت پروژه کک شویی راندمان تولید افزایش یافته و باعث بهبود میزان مصرف سنگ برای تولید کنستانتره خواهد شد.
- انتظار داریم با انجام گرفتن تمامی این موارد شرکت به سود ۵۰ میلیون دلاری برسد.

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	میلیارد تومان
۳,۹۲۴	۳,۲۷۰	۲,۷۲۵	۱,۶۲۵	۱,۴۳۰	درآمدهای عملیاتی
-۲,۲۶۱	-۱,۸۳۷	-۱,۴۹۶	-۱,۰۶۵	-۶۲۱	بهای تمام شده
۱,۶۶۳	۱,۴۳۳	۱,۲۲۹	۵۶۰	۸۰۹	<b>سود ناخالص</b>
-۱۹	-۱۶	-۱۳	-۱۰	-۹	هزینه اداری عمومی
۱	۱	۱	۱	۳	سایر درآمدهای عملیاتی
۱,۶۴۶	۱,۴۱۹	۱,۲۱۸	۵۵۱	۸۰۳	<b>سود عملیاتی</b>
۰	-۴	-۷	-۹	-۹	هزینه مالی
۱۴۴	۱۲۰	۱۰۰	۸۳	۲۹	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۱,۷۹۰	۱,۵۳۵	۱,۳۱۱	۶۲۵	۸۲۳	سود قبل مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	مالیات
۱,۷۹۰	۱,۵۳۵	۱,۳۱۱	۶۲۵	۸۲۳	<b>سودخالص</b>
۸,۹۴۸	۷,۶۷۵	۶,۵۵۵	۳,۱۲۵	۴,۱۱۳	<b>EPS</b>
۵۰	۴۹	۴۹	۲۷	۳۸	<b>سود میلیون دلار</b>

## بازوی سنگ آهنی مبارکه

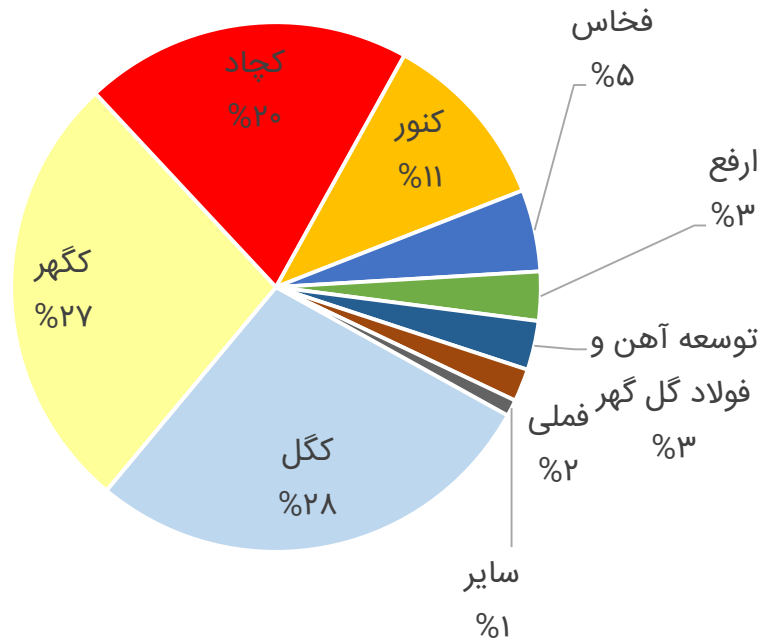
- یک شرکت سرمایه‌گذاری که سرمایه‌گذاری اصلی آن در زنجیره فولاد (به خصوص مشتقات سنگ آهنی) قرار دارد.
- مالکیت حدود ۴۲ درصد این شرکت برای فولاد مبارکه است و کنترل کننده اصلی است. از دیگر سهامداران اصلی این شرکت؛ ارشک (۱۹.۱٪)، تاسیکو (۸.۲٪)، بانک پاسارگاد (۵.۴٪) است.



مهمترین شرکت‌های و معادن و مالکیت	
کگل	۲۲/۴٪
کچاد	۱۷/۴٪
ککگر	۲۸/۴٪
کنور	۸۴٪
فخاس	۳۳٪
ارفع	۲۰/۹٪
فملی	۳/۰۵٪
توسعه آهن و فولاد گل گهر	۱۰۰٪

## بهره بردن از سود تمام زنجیره سنگ آهن تا شمش

- این ترکیب سبد سودآوری مطابق سود سال ۱۴۰۱ و معادن ایجاد شده است.
- در آینده احتمالاً سهم کنور و کگل با توجه به طرح های توسعه افزایش خواهد یافت.



مهمترین شرکت های و معادن و مالکیت	
22/4%	کگل
17/4%	کچاد
28/4%	کگهر
84%	کنور
33%	فخاس
20/9%	ارفع
3/05%	فملی
100%	توسعه آهن و فولاد گل گهر





آوای آگاه  
AVA AGAH

## معرفی شرکت

- محصول اصلی این شرکت تولید ورق عریض از اسلب است که ظرفیت تولید ۱ میلیون را دارد. همچنین در کنار این موضوع ظرفیت ۲۱۰ هزار تن از این محصولات قابلیت انجام عملیات حرارتی را دارا می‌باشد. کاربرد این ورق‌ها در صنعت لوله سازی حوزه نفت و گاز است. از دیگر حوزه های کاربرد در مخازن تحت فشار ذخیره سازی، کشتی سازی، دیگ‌های بخار صنعتی و سازه‌های فلزی می‌باشد.
- سهام‌داران اصلی فولاد اکسین و صندوق (۳۰٪)، تاسیکو (۳۰٪) و گروه ملی صنعتی فولاد ایران می باشند.
- با توجه مالکیت کمتر از ۵۰ درصد هر دو هلدینگ، صورت مالی از شرکت موجود نمی‌باشد.
- با توجه به سطوح تولید روزانه و میزانی که میتواند اسلب از فولاد خوزستان دریافت کند به نظر می‌آید تولید این شرکت در سطوح ۷۰۰ تا ۸۰۰ هزار تن در سال باشد و پتانسیل افزایش و رسیدن به ۱ میلیون تن را فعلا ندارد.





## سود ۵۰ میلیون دلاری فولاد اکسین خوزستان در بلندمدت

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	
۸۰۰	۸۰۰	۸۰۰	۷۵۰	۷۴۰	میزان فروش (هزار تن)
۵۵۰	۵۵۰	۵۵۰	۶۹۲	۴۱۵	متوسط قیمت اسلب فخور
%۱۱	%۱۱	%۱۱	%۱۵	%۱۹	حاشیه سود خالص
۱,۷۲۸	۱,۵۰۳	۱,۳۰۷	۱,۸۰۶	۱,۵۵۱	سودخالص (میلیارد تومان)
۴۸	۴۸	۴۸	۷۷	۷۲	سود خالص (میلیون دلار)

ارزشگذاری پتروشیمی فولاد اکسین خوزستان					
۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	تقسیم سود
%۷۵	%۷۵	%۷۵	%۷۰	%۶۴	
%۱۵					نرخ تنزیل دلاری
%۰					نرخ رشد حقیقی
ارزشگذاری نهایی					
۲۶۸ میلیون دلار (۶/۳ هزار میلیارد تومان)					

## انتظار سود ۲۰۰ تومانی برای سال ۱۴۰۱ و معادن

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	میلیارد تومان
۱۷,۳۹۶	۱۵,۴۸۷	۸,۰۳۷	۲,۵۷۴	۱,۸۹۵	درآمد سود سهام
۰	۱,۱۵۰	۳۳	۱۳۷	۱۵۸	سود فروش سرمایه‌گذاری
۱۶۸	۱۴۰	۵۴۹	۳۰	۶	سایر درآمدهای عملیاتی
۱۷,۵۶۴	۱۶,۷۷۷	۸,۶۱۹	۲,۷۴۱	۲,۰۶۰	درآمد کل
-۹۴	-۷۸	-۵۶	-۱۵	-۱۲	هزینه اداری عمومی
-۳۷۹	-۳۳۷	-۱۷۵	-۳۷	-۱	هزینه مالی
۰	۰	۱,۰۷۰	۱۱۶	۵	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۱۷,۰۹۲	۱۶,۳۶۲	۹,۴۵۸	۲,۸۰۵	۲,۰۵۳	سود قبل از مالیات
۰	۰	-۰	-۰	-۰	مالیات
۱۷,۰۹۲	۱۶,۳۶۲	۹,۴۵۸	۲,۸۰۵	۲,۰۵۳	سودخالص
۲,۰۳۵	۱,۹۴۸	۱,۱۲۶	۳۳۴	۲۴۴	EPS
۶۳۳	۶۹۶	۴۴۰	۲۵۰	۲۹۵	سودخالص میلیون دلار



آوای آگاه  
AVA AGAH

## معرفی شرکت

ظرفیت دیده شده برای تولید بلوک سبک گازی بیش از ۳۰۰ هزار تن و پنل سبک گازی بیش از ۱۳۰ هزار تن در سال است. برآورد می‌شود که حاشیه سود حدودی ۴۰ تا ۵۰ درصد برای طرح‌های جدید در دسترس باشد. ماده پایه تولید پانل و بلوک گازی، سیمان و ماسه است. با این حال در حال حاضر بخش مهمی از بهای تمام شده سربار است. شرکت در حدود ۱۱ میلیون دلار وام ارزی دارد که پرداخت آن شروع شده است.



- شرکت یکی از قدیمی ترین تولیدکنندگان کائولن فرآوری شده در خاورمیانه است.
- بیش از ۸۰ درصد از بازار داخلی کشور در اختیار این شرکت می‌باشد. دارا بودن معدن از مزیت‌های مهم این شرکت است.
- در حال حاضر شرکت بیش از ۶۰۰ هزار تن تولید کائولن فرآوری شده و درجه بندی دارد. طرح توسعه خط پنجم فرآوری کائولن شرکت از اواخر سال ۱۴۰۰ شروع خواهد شد و برآورد می‌شود بهره برداری آن در نیمه دوم سال ۱۴۰۲ باشد.
- شرکت طرح تولید بلوک و پانل سبک گازی را دارد. طرح بلوک گازی احتمالاً در انتهای سال ۱۴۰۰ و طرح پانل سبک گازی نیمه اول سال ۱۴۰۱ به بهره برداری برسد.
- از مهمترین موضوعات، بحث فروش این محصولات جدید است. طبق طرح دیده شده، فرصت صادراتی برای فروش محصولات بوده است و این موضوع نقطه ابهام و ریسک اصلی است.

## سود ۴۳۰ تومانی کخاک در سال ۱۴۰۱

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	
۱,۷۴۱	۱,۱۴۶	۶۲۵	۳۰۹	۳۹۳	میلیارد تومان درآمدهای عملیاتی
-۶۰۰	-۴۱۱	-۱۲۲	-۴۸	-۶۵	بهای تمام شده
۱,۱۴۲	۷۳۵	۵۰۳	۲۶۱	۳۲۹	<b>سود ناخالص</b>
-۴۱	-۳۵	-۱۶	-۸	-۱۲	هزینه اداری عمومی
۱	۱	۳	۰	۲۳	سایر درآمدهای عملیاتی
۱,۱۰۲	۷۰۰	۴۸۹	۲۵۳	۳۳۹	<b>سود عملیاتی</b>
-۱۷	-۱۸	-۸	۰	-۲	هزینه مالی
۱۱۸	۷۸	۷۵	۳۵	۱۰۷	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۱,۲۰۲	۷۶۱	۵۵۶	۲۸۸	۴۴۴	<b>سود قبل مالیات</b>
-۱۷۹	-۱۱۳	-۸۳	-۴۳	-۵۴	مالیات
۱,۰۲۳	۶۴۸	۴۷۴	۲۴۵	۳۹۰	<b>سودخالص</b>
۶,۸۲۰	۴,۳۱۷	۳,۱۵۷	۱,۶۳۴	۲,۶۰۲	<b>EPS</b>
۳۳	۲۴	۲۰	۱۲	۱۸	<b>سود میلیون دلار</b>

### مفروضات مورد استفاده

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	هزار تن
۶۲۰	۶۲۰	۶۲۰	۵۴۰	کائولن
۱۸۰	۱۰۰	۰	۰	بلوک سبک گازی
۴۵	۲۰	۰	۰	پانل سبک گازی



## معرفی شرکت

از اواخر سال ۱۳۹۹ عرضه کامل سولفات سدیم در بورس کالا رخ داد و سولفات سدیم شرکت با قیمت رقابتی به فروش می‌رسد. تا قبل از عرضه در بورس کالا این محصول با قیمت دستوری به شرکت‌های شوینده به فروش میرسد و دارای دو نرخ سهمیه ای و غیرسهمیه ای بود (شرکت های شوینده سهمیه مقداری و قیمتی داشتند).

در حال حاضر میانگین ۵ معامله قبلی، قیمت پایه سولفات سدیم در بورس کالا است. با توجه به اینکه شرکت‌های شوینده در صورت عدم خرید مجبور به واردات هستند، نرخ دلار با یک تاخیر چندماهه خود را در قیمت‌ها نشان خواهد داد.

با دارا بودن معدن توسط شرکت، بهای تمام شده عموماً به صورت سربار است. همچنین با توجه به عمر بالای کارخانه، به واسطه هزینه استهلاک بسیار پایین شاهد حاشیه سود خوبی هستیم. البته با افتتاح طرح سولفات پتاسیم به واسطه بهای تمام شده به روز، شاهد افت حاشیه سود و افزایش واقعی سود شرکت خواهیم بود.

- شرکت تولیدکننده انحصاری محصول سولفات سدیم است. از مهمترین کاربردهای این محصول در تولید شیشه و پودر شوینده است.
- ظرفیت تولید سولفات سدیم ۱۹۰ هزار تن است. از دیگر محصولات جانبی شرکت تولید نمک تصفیه شده است. اخیراً با بهره برداری از طرح توسعه ۴۰ هزار تنی، ظرفیت تولید این محصول از ۸۰ هزار تن به ۱۲۰ هزار تن رسیده است.
- از مهمترین طرح‌های شرکت تولید سولفات پتاسیم است که کاربرد کود شیمیایی دارد. ظرفیت این طرح ۴۰ هزار تن است و در پایان سال ۱۴۰۰ به بهره برداری خواهد رسید.
- از محصولات جانبی تولید سولفات پتاسیم، کلرید کلسیم است که در حدود ۱۵ هزار تن تولید خواهد شد.
- قیمت نمک خوراکی توسط انجمن صنفی با هماهنگی با سازمان حمایت از مصرف کننده تعیین می شود.



## سود ۱۹۰ تومانی شاملاً در سال ۱۴۰۱

- شرکت اخیراً اقدام به افزایش سرمایه از آورده کرده است با توجه به اینکه تا مجمع عمومی سال ۱۴۰۰، حق تقدمها تبدیل و ثبت نخواهند شد، سود تقسیمی امسال بیش از ۳۵۰ تومان احتمالاً خواهد بود.

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	میلیارد تومان
۱,۶۹۸	۱,۱۵۳	۶۱۱	۲۸۲	۳۹۶	درآمدهای عملیاتی
-۸۸۹	-۵۵۰	-۲۴۰	-۱۱۲	-۱۴۵	بهای تمام شده
۸۱۰	۶۰۳	۳۷۱	۱۷۰	۲۵۲	<b>سود ناخالص</b>
-۳۷	-۲۸	-۱۹	-۱۰	-۱۳	هزینه اداری عمومی
۰	۰	-۰	-۰	۰	سایر درآمدهای عملیاتی
۷۷۳	۵۷۵	۳۵۱	۱۶۰	۲۳۹	<b>سود عملیاتی</b>
-۹	-۱۰	-۱۵	-۶	-۴	هزینه مالی
۱۲۲	۴۲	۳۳	۲۵	۴۹	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۸۸۶	۶۰۷	۳۶۸	۱۷۹	۲۸۴	<b>سود قبل مالیات</b>
-۱۳۰	-۹۴	-۴۸	-۱۹	-۴۴	مالیات
۷۵۶	۵۱۳	۳۲۰	۱۶۰	۲۴۰	<b>سودخالص</b>
۲,۸۰۱	۱,۹۰۰	۱,۱۸۵	۵۹۳	۲,۸۵۸	<b>EPS</b>
۲۴	۱۹	۱۴	۸	۱۱	<b>سود میلیون دلار</b>

## انحصار در محصولات

با توجه به مزاد این ظرفیت در کشور احتمالا صادرات نیز افزایش یابد و این موضوع یکی از چالش‌های شرکت است. در حال حاضر در حدود ۷ درصد محصولات صادراتی است.

مهمترین رقبای شرکت، صنایع مس قائم (ظرفیت ۲۴ هزار تن لوله مسی) و بابک مس ایرانیان (زیرمجموعه میدکو با ظرفیت ۱۲ هزار تن لوله مسی) می‌باشند.

در حدود ۸۵ درصد مواد مصرفی کاتد مس (خریداری از فملی) و ۸ درصد هم شمش روی می‌باشد.

قیمتگذاری محصولات عموماً آزاد بوده و به شدت متأثر از نرخ کاتد در درجه اول و شمش روی است.

- این شرکت تولیدکننده محصولات مسی و برنجی است. انواع تسمه و ورقهای مسی و برنجی این شرکت در صنعت کاربرد دارد.
- صنایع الکتریکی و برقی، لوازم خانگی، مبدلهای حرارتی، شیرآلات، ترانسفورماتور و گاز از مشتریان این شرکت هستند.
- گلوگاه تولیدکارخانه نورد و دستگاه نورد سرد خشن است. با افزایش تقاضا برای محصولات با ضخامت کمتر، طولانی شدن فرآیند تولید در ماشین‌های نورد و اسیدشویی، زمان بر شدن فرآیند برش؛ در نتیجه نیاز به دستگاه برش و استفاده از دستگاه‌های نورد با تکنولوژی جدید شدت گرفته است که شرکت با افزایش سرمایه اخیر به دنبال خرید دستگاه جدید و جایگزینی است.
- در حال حاضر تولید شرکت در حدود ۳۶ هزار تن است که پیش بینی می‌شود با خرید دستگاه جدید به بیش از ۵۰ هزار تن هم برسد.

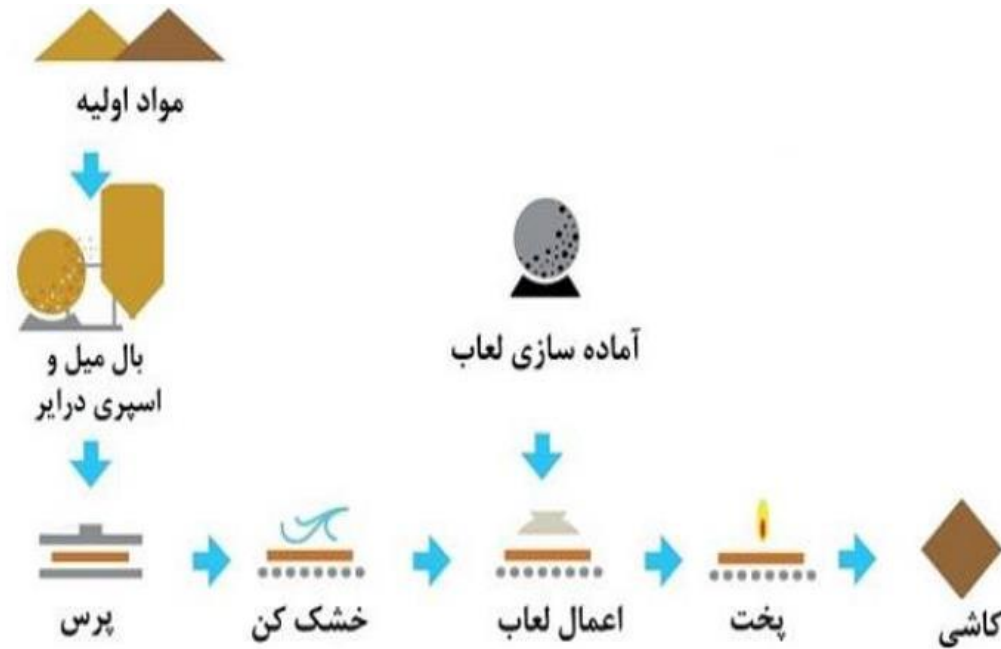


## پتانسیل رسیدن به ۶۰۰ تومان سود به ازای هر سهم در ۱۴۰۱

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	میلیارد تومان
۱۰,۱۶۳	۶,۵۰۵	۵,۴۸۱	۳,۰۷۷	۱,۳۳۴	درآمدهای عملیاتی
-۷,۷۴۵	-۴,۴۸۴	-۳,۵۸۰	-۲,۲۷۹	-۱,۰۰۶	بهای تمام شده
۲,۴۱۹	۲,۰۲۱	۱,۹۰۱	۷۹۸	۳۲۸	سود ناخالص
-۲۰۵	-۱۲۱	-۶۶	-۴۳	-۲۰	هزینه اداری عمومی
۳۶	۳۷	۱۹	۲۷	۲۴	سایر درآمدهای عملیاتی
۲,۲۴۹	۱,۹۳۸	۱,۸۵۴	۷۸۱	۳۳۱	سود عملیاتی
-۸۰	-۸۰	-۸۲	-۷۸	-۱۷	هزینه مالی
۳	۳	۹	۲۷	۱۹	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲,۱۷۲	۱,۸۶۰	۱,۷۸۱	۷۳۰	۳۳۲	سود قبل مالیات
-۳۲۵	-۲۷۹	-۲۶۷	-۹۳	-۴۸	مالیات
۱,۸۴۶	۱,۵۸۲	۱,۵۱۵	۶۳۸	۲۸۴	<b>سودخالص</b>
۷,۰۳۳	۶,۰۲۵	۵,۷۷۰	۲,۴۲۹	۱,۰۸۳	<b>EPS</b>
۵۹	۵۹	۶۶	۳۱	۲۵	سود میلیون دلار



- یک شرکت تولیدکننده انواع کاشی است که ظرفیت تولید ۷ میلیون متر مربع انواع کاشی را دارا است.
- تولید کاشی در کشور در حدود ۴۰۰ میلیون متر مربع بوده که کلوند سهمی کمتر از ۲ درصد را دارا است.
- مواد مصرفی مورد استفاده در کاشی را میتوان به سه دسته اصلی (خاک رس)، پرکننده (سیلیس و آلومین) و گدازآور (لعاب) تقسیم بندی کرد.
- نرخ دلاری کاشی با جهش ارزی افت جدی داشته و اخیرا در حال بازگشت به سطوح قبل از جهش ارزی است.



## رسیدن به سود ۵۰۰ تومانی برای سال ۱۴۰۱

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱-۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	
۷۰۹	۶۱۸	۲۶۲	۳۵۸	۲۰۲	میلیارد تومان
-۴۶۷	-۴۲۱	-۱۸۹	-۲۶۷	-۱۶۱	درآمدهای عملیاتی
۲۴۲	۱۹۶	۷۴	۹۱	۴۱	بهای تمام شده
-۱۴	-۱۳	-۶	-۱۰	-۱۰	سود ناخالص
۷	۷	۳	۸	۵	هزینه اداری عمومی
۲۳۴	۱۹۰	۷۱	۹۰	۳۶	سایر درآمدهای عملیاتی
-۶	-۶	-۳	-۶	-۷	سود عملیاتی
۵	۵	۳	۴	۱	هزینه مالی
۲۳۳	۱۸۹	۷۱	۸۷	۳۰	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
-۲۹	-۲۳	-۹	-۱۵	-۵	سود قبل مالیات
۲۰۴	۱۶۶	۶۲	۷۲	۲۵	مالیات
۵,۱۰۴	۴,۱۴۹	۱,۵۵۱	۱,۸۰۲	۶۲۷	سودخالص
۷/۶	۷/۱	۳/۰	۳/۴	۲/۲	EPS
					سود میلیون دلار



آوای آگاه  
AVA AGAH

## پلی اتیلن محل اصلی سودآوری گروه باختر

معدن طلای زرشوران (با مالکیت ایمیدرو) با ذخیره حدود ۴ میلیون تن قطعی و عیار حدودی ۶ ppm در حدود ۷۰ درصد در سال ۱۳۹۸ حاشیه سود ناخالص داشته است. با توجه به هزینه‌های ثابت برای استحصال طلا انتظار داریم که در حدود ۴۰ تا ۵۰ درصد سود ناخالص این معدن باشد و در انتها در حدود ۳۵ تا ۴۰ درصد حاشیه سود خالص داشته باشد.

با فرض اینکه این معدن در سال ۱۴۰۳ شروع به کار کند و قیمت‌های پایدار ۱۶۰۰ دلار برای هر اونس طلا می‌توان انتظار داشت که در حال حاضر در حدود ۱۲۰۰ تا ۱۳۰۰ میلیارد تومان ارزش دارد.

به بیان دیگر با توجه به مختصات معدن ارزش بر مبنای هر دلار بر اونس قیمت طلا، برای این معدن در حدود ۳۲ تا ۳۴ هزار دلار است.

- مالکیت این شرکت به صورت تاسیکو (۸۰٪)، کخاک (۱۰٪) و شامل (۱۰٪) است.
- این کارخانه در سالیان گذشته به دلیل مشکلات جانمایی و محیط زیستی متوقف شده بود که در نهایت تصمیم به تغییرات مکان کارخانه فرآوری طلا است. ظرفیت تولید در حدود ۵۰۰ کیلوگرم دیده شده است.
- معدن طلای پیدا شده با ذخیره قطعی حدودی ۱۰-۱۱ میلیون تن طلا و ذخیره احتمالی ۲۵ میلیون تن است. عیار این معدن حدودا ۱.۲ ppm بوده و احتمالا می‌توان برای اواخر سال ۱۴۰۲ انتظار بهره برداری داشت.
- در حدود ۳۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری در این بخش دیده شده است.



## ۲۴ تن طلا ذخیره قطعی

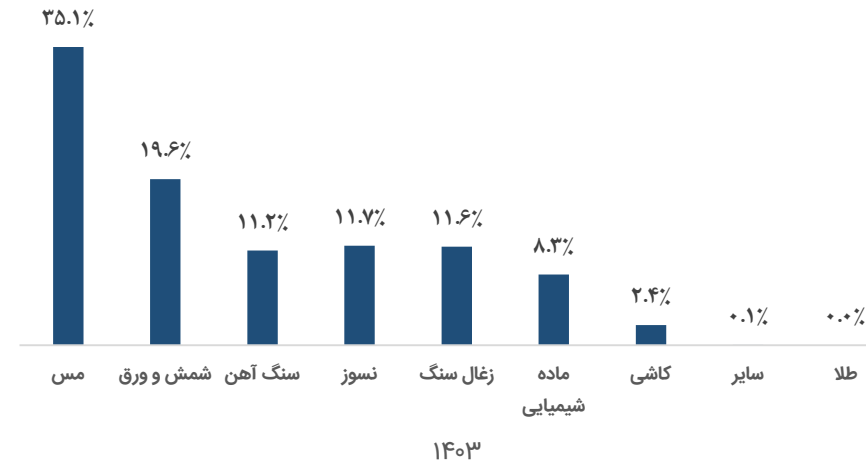
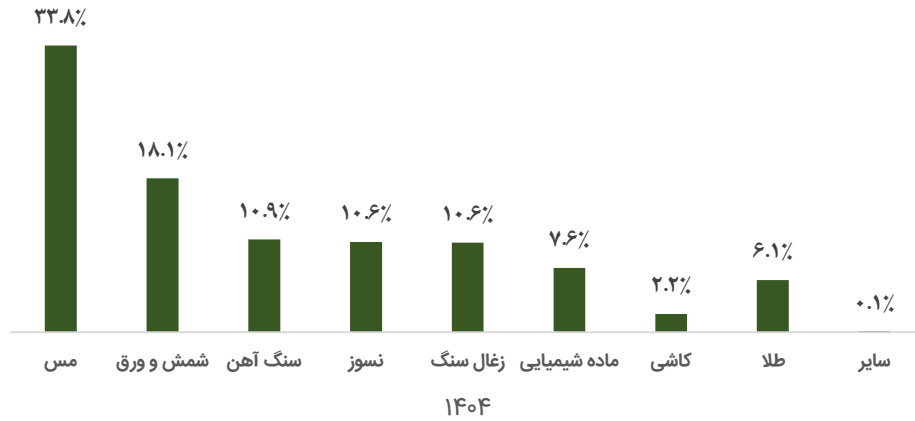
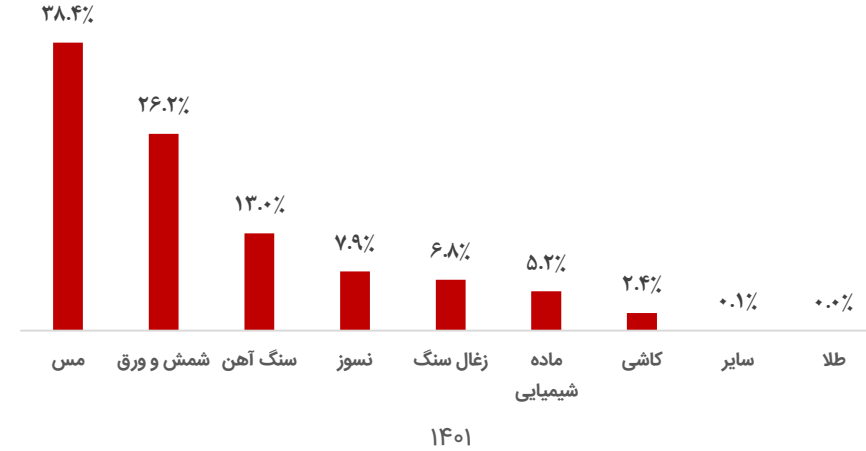
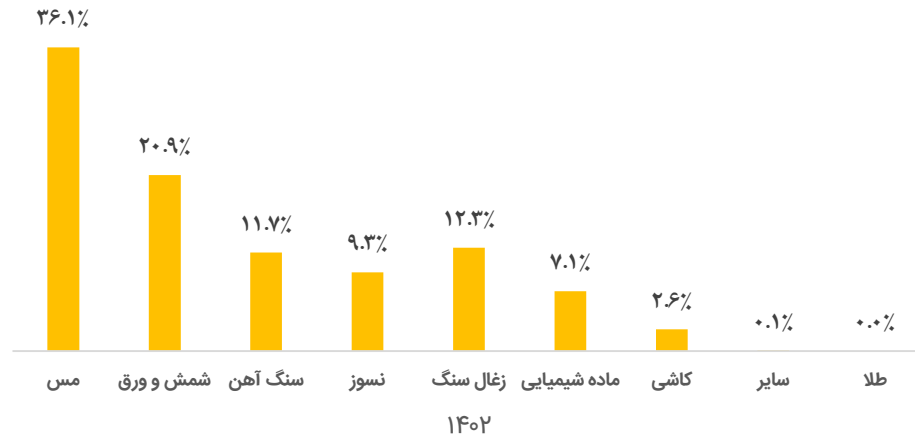
معدن طلای زرشوران (با مالکیت ایمیدرو) با ذخیره حدود ۴ میلیون تن قطعی و عیار حدودی ۶ ppm در حدود ۷۰ درصد در سال ۱۳۹۸ حاشیه سود ناخالص داشته است. با توجه به هزینه‌های ثابت برای استحصال طلا انتظار داریم که در حدود ۴۰ تا ۵۰ درصد سود ناخالص این معدن باشد و در انتها در حدود ۳۰ تا ۳۵ درصد حاشیه سود خالص داشته باشد.

با فرض اینکه این معدن در سال ۱۴۰۳ شروع به کار کند و قیمت‌های پایدار ۱۶۰۰ دلار برای هر اونس طلا می‌توان انتظار داشت که در حال حاضر در حدود ۱۰۰۰ تا ۱۱۰۰ میلیارد تومان ارزش دارد.

به بیان دیگر با توجه به مختصات معدن ارزش بر مبنای هر دلار بر اونس قیمت طلا، برای این معدن در حدود ۲۶ تا ۲۸ هزار دلار است.

- مالکیت این شرکت به صورت تاسیکو (۸۰٪)، کخاک (۱۰٪) و کاذر (۱۰٪) است.
- این شرکت اخیراً توانسته است که گواهی کشف معدن طلای ایران را دریافت کند. همچنین موفق به دریافت جواز تاسیس کارخانه استحصال طلا با ظرفیت ۴۴۰ کیلوگرم در سال شده است.
- شرکت به دنبال انجام مناقصه برای انتخاب پیمانکار کارخانه تولید ۵ هزار تن کاغذ سنگی در ایلام و کارخانه استحصال طلا در سیستان و بلوچستان است.
- معدن طلای پیدا شده با ذخیره قطعی حدودی ۲۴ میلیون تن طلا و ذخیره احتمالی ۴۸ میلیون تن است. عیار این معدن حدوداً ۱ ppm بوده و احتمالاً در صورتی که پیمانکار تا انتهای امسال مشخص شود می‌توان برای اواخر سال ۱۴۰۲ انتظار بهره برداری داشت.

# احتمال حضور سود طلا در سال‌های آینده در پورتهوی تاسیکو



## انتظار برای نفت ۶۵ دلاری و افت کامودیتی‌ها بعد از سال ۱۴۰۰

مفروضات	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
تورم	%۵۰	%۳۰	%۲۵	%۱۵	%۱۵	%۱۵
نرخ دلار نیما	۲۱۵,۰۰۰	۲۳۵,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۳۱۰,۵۰۰	۳۵۷,۰۷۵	۴۱۰,۶۳۶
نفت (دلار/بشکه)	۵۵	۷۵	۶۵	۶۵	۶۵	۶۵
شمش (دلار/تن)	۳۹۵	۵۴۲	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰
مس (دلار/تن)	۹,۰۰۰	۹,۴۰۰	۹,۵۰۰	۹,۵۰۰	۹,۵۰۰	۹,۵۰۰
ورق (دلار/تن)	۴۵۰	۸۱۳	۷۰۰	۷۰۰	۷۰۰	۷۰۰
روی (دلار/تن)	۲,۳۰۰	۲,۹۰۰	۳,۲۰۰	۳,۲۰۰	۳,۲۰۰	۳,۲۰۰
طلا (دلار/اونس)	۱,۷۰۰	۱,۷۵۰	۱,۶۰۰	۱,۶۰۰	۱,۶۰۰	۱,۶۰۰
سولفات سدیم (دلار/تن)	۹۰	۱۱۵	۱۲۰	۱۲۰	۱۲۰	۱۲۰



آواي آگاه  
AVA AGAH

## رسیدن به سود ۲۵۰ میلیون دلاری در افق ۴ ساله

۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	میلیون ریال
۱۰۱,۱۶۱,۶۰۱	۸۸,۲۲۷,۴۸۰	۷۰,۱۷۰,۲۶۷	۵۷,۱۵۹,۳۸۰	۴۹,۴۴۷,۳۲۱	۳۶,۲۵۶,۴۱۷	۱۸,۹۸۸,۵۹۴	درآمدهای عملیاتی
-۵۷۸,۰۴۷	-۵۰۲,۶۵۰	-۴۳۷,۰۸۷	-۳۴۹,۶۶۹	-۲۶۸,۹۷۶	-۱۸۵,۵۰۱	-۱۵۰,۸۷۶	هزینه های اداری عمومی
۱۰۰,۵۸۳,۵۵۴	۸۷,۷۲۴,۸۳۰	۶۹,۷۳۳,۱۸۱	۵۶,۸۰۹,۷۱۱	۴۹,۱۷۸,۳۴۴	۳۶,۰۷۰,۹۱۶	۱۸,۸۳۷,۷۱۸	سود عملیاتی
۰	۰	-۸۸,۶۲۸	-۳۸۶,۵۶۰	-۲۹۷,۹۳۲	-۴۵۲,۲۷۶	-۹۲۸,۱۹۰	هزینه مالی
۱۱۸,۳۳۴	۱۰۲,۸۹۹	۸۹,۴۷۸	۷۷,۸۰۷	۶۲,۲۴۵	۴۷,۸۸۱	۱۲,۴۷۳	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۱۰۰,۷۰۱,۸۸۸	۸۷,۸۲۷,۷۲۹	۶۹,۷۳۴,۰۳۰	۵۶,۵۰۰,۹۵۷	۴۸,۹۴۲,۶۵۸	۳۵,۶۶۶,۵۲۱	۱۷,۹۲۲,۰۰۱	سود قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	مالیات
۱۰۰,۷۰۱,۸۸۸	۸۷,۸۲۷,۷۲۹	۶۹,۷۳۴,۰۳۰	۵۶,۵۰۰,۹۵۷	۴۸,۹۴۲,۶۵۸	۳۵,۶۶۶,۵۲۱	۱۷,۹۲۲,۰۰۱	سودخالص
۳۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۱,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
۳,۲۴۸	۲,۸۳۳	۲,۲۴۹	۱,۸۲۳	۱,۵۷۹	۱,۱۵۱	۸۹۶	سود هر سهم
۵,۶۲۹	۴,۸۹۵	۳,۸۸۸	۳,۱۹۲	۲,۸۲۵			سود تلفیق هر سهم
۲۴۵	۲۴۶	۲۲۵	۲۰۹	۲۰۸	۱۶۶	۱۶۰	سودخالص میلیون دلار

## ارزش فعلی؛ ۵۰ درصد خالص دارایی‌ها

هزار میلیارد تومان	
۴۳٫۷	جمع مزاد ارزش
۵٫۱	ح. س. ص
۴۸٫۸	ارزش کل
۲۴٫۸	ارزش فعلی تاصیکو
۷۹۰۰	قیمت هر سهم
۱۵۷۵۰	NAV
%۵۰	P/NAV

مزاد ارزش	بهای تمام شده	سهم تاصیکو	ارزش	مالکیت (%)	هزار میلیارد تومان
۱۴٫۱	۰٫۶	۱۵	۲۷۰	۵٫۴	فملی
۶٫۲	۰٫۸	۷	۲۹۰	۲٫۴	فولاد
۴٫۸	۱٫۴	۶	۷۵	۸٫۳	ومعادن
۵٫۲	۰٫۲	۵	۷	۷۷٫۱	فباهر
۳٫۵	۰٫۲	۴	۵	۷۷٫۹	کخاک
۲٫۲	۰٫۱	۲	۳	۷۵٫۱	شاملا
۲٫۷	۰٫۶	۳	۶	۵۷٫۲	کزغال
۱٫۷	۰٫۱۷	۱٫۹	۶٫۳	۳۰	فولاد اکسین
۰٫۹	۰٫۰۱	۰٫۹۳	۱٫۲۴	۷۵	توسعه معادن طلای کردستان
۰٫۸	۰٫۰۱	۰٫۸۲	۱٫۰۳	۸۰	توسعه معادن پارس تامین
۰٫۵	۰٫۰	۱	۱	۶۸٫۷	کلوند
۰٫۴	۰٫۲	۱	۱	۶۴٫۳	کاذر
۰٫۵	۰٫۹	۱٫۴	۵٫۳		سایر



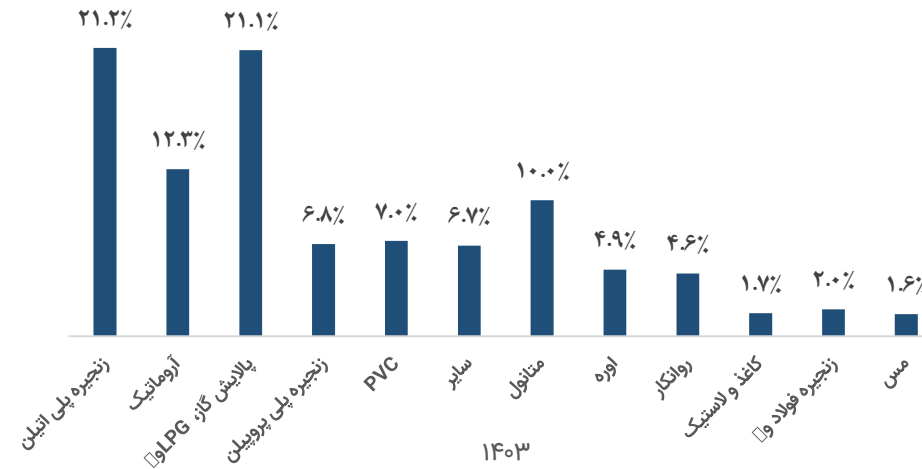
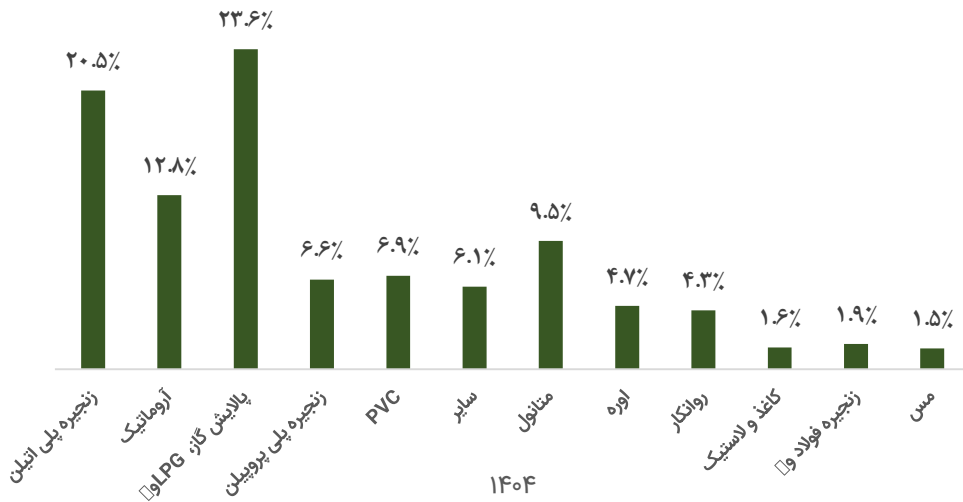
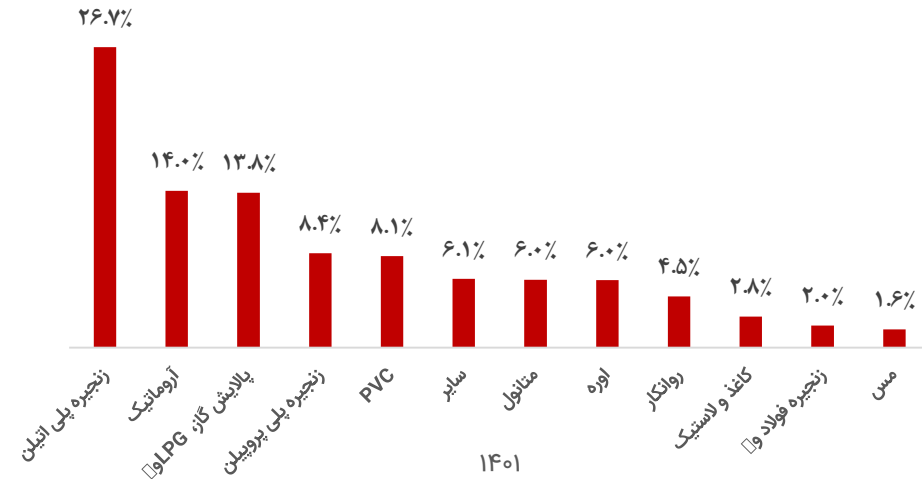
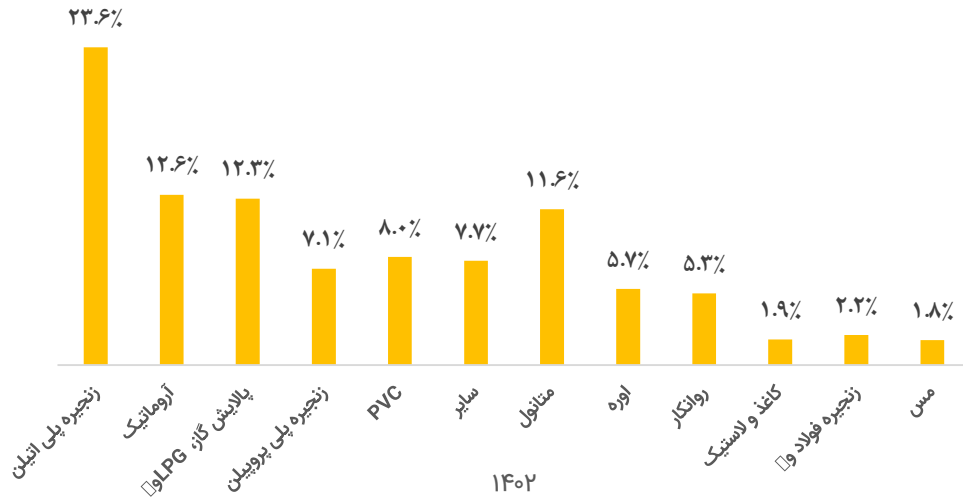
## پورتفوی فلزی کم ریسک

- بیش از ۸۰ درصد سود شرکت از صنعت **مس و فولاد** ایجاد می‌شود. سود سایر صنایع شرکت تقریباً از پایداری و کیفیت خوبی برخوردار است.
- مهم ترین مزیت جنس سود شرکت **دارا بودن تمام زنجیره در فولاد و مس** است به نحوی که در مس از معدن تا تسمه مسی و در فولاد از سنگ آهن تا ورق، اسلب و حتی زغال سنگ را شامل می‌شود.
- با توجه به نوع حاکمیت شرکتی گروه، **احتمال ورود و سرمایه‌گذاری به حوزه‌هایی که انتفاع آنها تنها برای سهامدار عمده و دولت باشد زیاد است**؛ از طرفی عدم تقسیم سود دو شرکت اصلی گروه (فولاد و فملی) باعث فاصله بسیار زیاد سودآوری واقعی شرکت با عدد اعلامی است.
- اگر تنها فولاد و فملی از تقسیم سودهای ۳۰ و ۲۵ درصد به تقسیم سود ۵۰ درصدی برسند سود شرکت اصلی بالغ بر **۲۵ درصد به صورت واقعی رشد** خواهد کرد. به طور مثال تنها با این تقسیم سود در بهار ۱۴۰۱ در حدود **۱۲۰۰ میلیارد تومان** به سود شرکت اصلی اضافه خواهد شد.



# وضعیت سودآوری صنایع

# حضور پر رنگتر سود پالایش گاز و پالایشگاه ستاره در سال‌های آتی





## انتظار برای نفت ۶۵ دلاری و افت کامودیتی‌ها بعد از سال ۱۴۰۰

مفروضات	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
تورم	%۵۰	%۳۰	%۲۵	%۱۵	%۱۵	%۱۵
نرخ دلار نیما	۲۱۵,۰۰۰	۲۳۵,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰	۳۱۰,۵۰۰	۳۵۷,۰۷۵	۴۱۰,۶۳۶
نفت (دلار/بشکه)	۵۵	۷۵	۶۵	۶۵	۶۵	۶۵
شمش (دلار/تن)	۳۹۵	۵۴۲	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰
اوره (دلار/تن)	۳۵۰	۵۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۴۰۰
متانول (دلار/تن)	۲۳۵	۳۴۰	۳۳۰	۳۳۰	۳۳۰	۳۳۰
نرخ گاز خوراک	۲۴	۲۴	۱۵	۱۵	۱۵	۱۵
نرخ گاز سوخت	%۳۰ خوراک	%۳۰ خوراک	%۴۰ خوراک	%۴۰ خوراک	%۴۰ خوراک	%۴۰ خوراک
HDPE (t/\$)	۸۷۰	۱,۰۰۰	۹۰۰	۹۰۰	۹۰۰	۹۰۰
LPG (t/\$)	۳۷۵	۷۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰
اتیلن (دلار/تن)	۴۹۵	۷۹۰	۷۰۰	۷۰۰	۷۰۰	۷۰۰
نفثا (دلار/تن)	۳۷۰	۷۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰
پروپیلن (دلار/تن)	۶۳۴	۸۱۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰	۷۵۰
پلی پروپیلن (دلار/تن)	۱,۱۴۹	۱,۵۳۰	۱,۴۰۰	۱,۴۰۰	۱,۴۰۰	۱,۴۰۰

## رسیدن به سود ۱ میلیارد دلاری در افق ۴ ساله

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	میلیون ریال
۳۶۴,۵۲۹,۰۰۸	۲۹۸,۸۳۱,۷۴۶	۲۲۵,۶۹۸,۷۴۵	۱۹۵,۹۵۰,۰۰۱	۱۵۸,۵۶۶,۰۵۰	۶۲,۱۸۶,۱۶۷	درآمدهای عملیاتی
(۸۹۷,۶۶۹)	(۷۴۸,۰۵۸)	(۵۹۸,۴۴۶)	(۴۶۰,۳۴۳)	(۳۱۷,۴۷۸)	(۲۲۷,۳۴۵)	هزینه های اداری عمومی
۳۶۳,۶۳۱,۳۳۹	۲۹۸,۰۸۳,۶۸۹	۲۲۵,۱۰۰,۲۹۹	۱۹۵,۴۸۹,۶۵۸	۱۵۸,۲۴۸,۵۷۲	۶۱,۹۵۸,۸۲۲	سود عملیاتی
۰	۰	(۷۰۵,۷۳۰)	(۶,۷۰۶,۳۸۸)	(۳,۴۶۹,۳۶۸)	(۱,۴۶۸,۷۲۴)	هزینه مالی
۷۹۰,۸۷۸	۶۵۹,۰۶۵	۵۴۹,۲۲۱	۴۳۹,۳۷۷	۳۳۷,۹۸۲	۲۷۱,۶۶۴	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۳۶۴,۴۲۲,۲۱۷	۲۹۸,۷۴۲,۷۵۴	۲۲۴,۹۴۳,۷۹۰	۱۸۹,۲۲۲,۶۴۶	۱۵۵,۱۱۷,۱۸۶	۶۰,۷۶۱,۷۶۲	سود قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	(۹,۸۰۸)	(۳,۸۸۴)	مالیات
۳۶۴,۴۲۲,۲۱۷	۲۹۸,۷۴۲,۷۵۴	۲۲۴,۹۴۳,۷۹۰	۱۸۹,۲۲۲,۶۴۶	۱۵۵,۱۰۷,۳۷۸	۶۰,۷۵۷,۸۷۸	سودخالص
۸۱,۵۰۰,۰۰۰	۸۱,۵۰۰,۰۰۰	۸۱,۵۰۰,۰۰۰	۸۱,۵۰۰,۰۰۰	۸۱,۵۰۰,۰۰۰	۸۱,۵۰۰,۰۰۰	سرمایه
۴,۴۷۱	۳,۶۶۶	۲,۷۶۰	۲,۳۲۲	۱,۹۰۳	۷۴۵	سود هر سهم
۱,۰۲۱	۹۶۲	۸۳۳	۸۰۵	۷۲۱	۵۴۱	سودخالص میلیون دلار

## ارزش فعلی؛ ۵۳ درصد خالص ارزش دارایی‌ها

هزار میلیارد تومان	
۱۸۰/۳	جمع مزاد ارزش
۱۲/۸	ح. س. ص
۱۹۳/۲	ارزش کل
۱۰۱	ارزش فعلی تاپیکو
۱۲۵۰۰	قیمت هر سهم
۲۳۵۰۰	NAV
%۵۳	P/NAV

هزار میلیارد تومان	مالکیت	ارزش	سهم تاپیکو	بهای تمام شده	مزاد ارزش
شفن	%۵۰/۰	۴۰/۰	۲۰/۰	۰/۶	۱۹/۵
مارون	%۱۶/۷	۱۳۸/۸	۲۳/۲	۱/۰	۲۲/۲
نفت ستاره خلیج فارس	%۴۹/۰	۶۸/۰	۳۳/۳	۱/۳	۳۲/۱
فارس	%۷/۶	۳۱۰/۵	۲۳/۶	۴/۲	۱۹/۴
خراسان	%۴۳/۰	۲۲/۰	۹/۵	۰/۳	۹/۲
شغدیر	%۶۸/۰	۱۱/۶	۷/۹	۰/۲	۷/۷
نوری	%۱۵/۳	۹۹/۲	۱۵/۲	۰/۱	۱۵/۱
جم	%۱۶/۸	۹۲/۳	۱۵/۵	۰/۵	۱۵/۰
پتروشیمی باختر	%۴/۶	۱۳۱/۶	۶/۰	۰/۱	۵/۹
پتروشیمی مروارید	%۱۷/۰	۲۴/۵	۴/۲	۰/۲	۴/۰
شاراک	%۱۶/۷	۳۶/۱	۶/۰	۰/۲	۵/۸
شخارک	%۱۸/۶	۳۰/۷	۵/۷	۰/۱	۵/۶
شرانل	%۴۹/۰	۹/۵	۴/۷	۰/۱	۴/۵
سایر		۳۲۹/۸	۱۹/۴	۵/۱	۱۴/۳

## پورتفوی پتروشیمی با حرکت به سمت پالایش گاز و محصولات پالایشی

- بیش از ۷۰ درصد سود شرکت از صنعت **پتروشیمی** ایجاد می‌شود. زنجیره پلی اتیلن، زنجیره پلی پروپیلن، آروماتیک، PVC، اوره و متانول اجزای این بخش هستند.
- با بازپرداخت وام‌های ارزی پالایشگاه بیدبلند خلیج فارس و پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس در چندسال آتی، سهم صنعت پالایش گاز و محصولات پالایشگاهی در سودآوری هلدینگ دو برابر خواهد شد.
- اگر تنها فولاد و فملی از تقسیم سودهای ۳۰ و ۲۵ درصد به تقسیم سود ۵۰ درصدی برسند سود شرکت اصلی بالغ بر ۵ تا ۷ درصد به صورت واقعی رشد خواهد کرد. به طور مثال تنها با این تقسیم سود در بهار ۱۴۰۱ در حدود ۱۲۰۰ میلیارد تومان به سود شرکت اصلی اضافه خواهد شد.