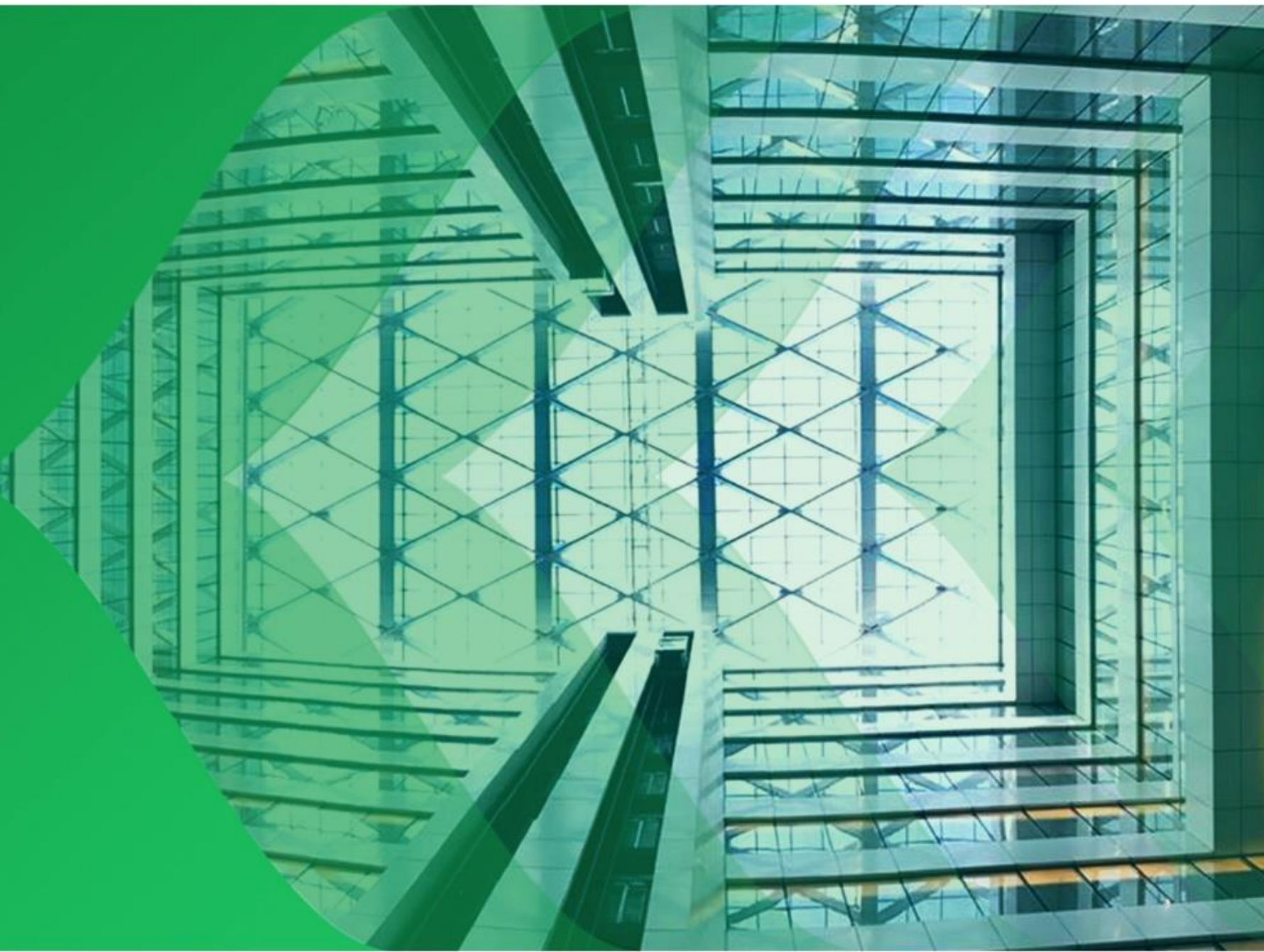


کیان

گروه سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع
تکمیلی پتروشیمی خلیج فارس
"پترول"

عطا محمدیان - اسفند ۴۰۰



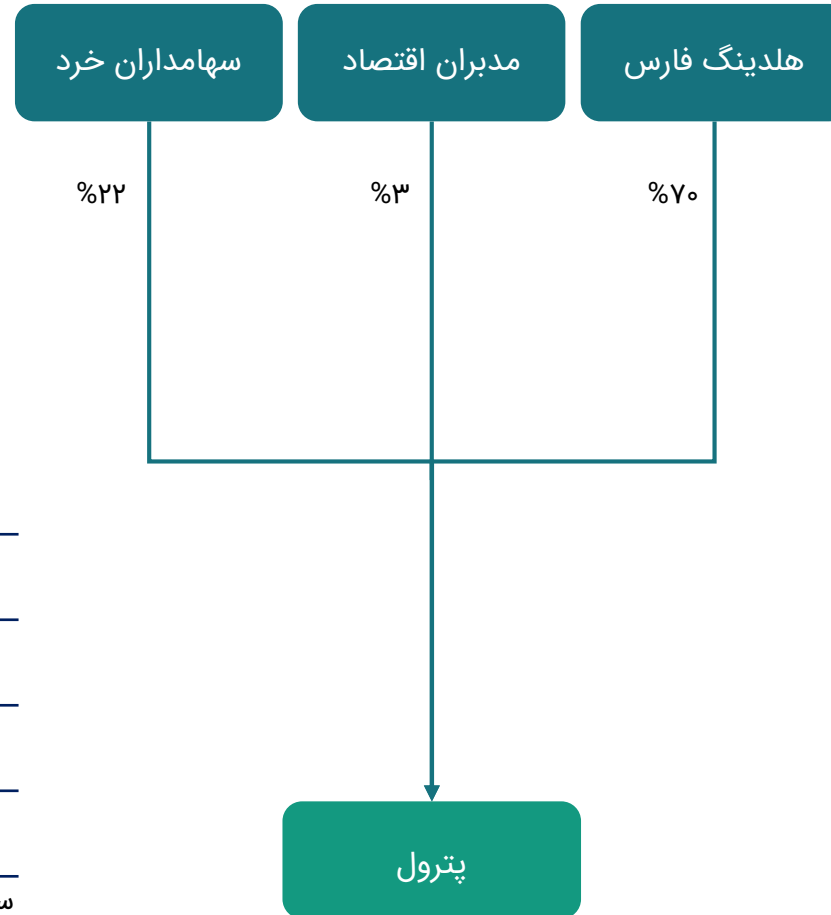
پترول در یک نگاه



شرکت گروه پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان

NAV پترول - میلیارد ریال	۳۴۴,۲۰۹
ارزش بازار پترول (۱۷ اسفند) - میلیارد ریال	۱۴۶,۵۸۰
P/NAV	۴۳%
سود خالص تلفیقی سال مالی ۴۰۱ - میلیون دلار	۴۵
سرمایه - میلیون ریال	۷۰,۰۰۰,۰۰۰
سود خالص تلفیقی به ازای هر سهم سال مالی ۴۰۱ - ریال	۱۴۹

*سال مالی شرکت منتهی به اردیبهشت می باشد.



صورت وضعیت مالی شرکت	هزار میلیارد تومان
جمع دارایی‌ها	۱۴.۶
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۴.۶
دریافتنی‌ها	۹.۸
سایر دارایی‌ها	۰.۲
حقوق صاحبان سهام	۱۳.۲
انداخته سرمایه‌ای	۴.۹
سرمایه	۷.۰
بدهی‌ها	۱.۱

سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	هزار میلیارد تومان
پتروشیمی ایلام	۱.۲
پیش پرداخت افزایش سرمایه	۱.۱
پتروشیمی ایلام	۰.۸
کود شیمیایی لردگان	۰.۲
پتروشیمی صدف خلیج فارس	۰.۲
پتروشیمی جم	۰.۲
پتروشیمی کرمانشاه	۰.۲
سایر	۰.۶

دریافتنی‌ها از:	هزار میلیارد تومان
هلدینگ فارس	۴.۰
کود شیمیایی لردگان	۲.۸
پتروشیمی صدف خلیج فارس	۱.۶
پتروشیمی ارغوان گستر ایلام	۰.۵
سایر	۰.۶

براساس صورت‌های مالی حسابرسی شده منتهی به آبان ۱۴۰۰

شرکت‌های فرعی پترول

شرکت فرعی / طرح	درصد مالکیت پترول	محصولات اصلی	پیشرفت فیزیکی / سال بهره‌برداری	موقعیت	خوراک
پتروشیمی ایلام - سهامی خاص	۵۸.۹%	اتیلن (۴۶۰ هت) / پروپیلن (۱۲۵ هت) / پلی‌اتیلن سنگین (۳۰۰ هت)	فاز اتیلن با ۵۰٪ ظرفیت فعال بوده و فاز الفین در اواخر ۹۹ به بهره‌برداری رسیده	ایلام	اتیلن از خط لوله غرب / اتان، C۳+ و C۵+ از پالایشگاه گاز ایلام
پتروشیمی لردگان - سهام عام	۶۵.۳%	آمونیاک (۶۷۰ هت) / اوره (۱۰۷۵ هت)	از اوایل ۴۰۰ بهره‌برداری شده و در ۷ ماهه فعال با ۱۰٪ ظرفیت	چهارمحال بختیاری - لردگان	گاز طبیعی از شبکه سراسری
پتروشیمی صدف خلیج فارس - سهامی خاص	۹۷.۸%	ESBR (۱۳۶ هت)	۱۴۰۲ / ۶۰.۴۵%	عسلویه	استایرن از پارس / بوتادین از جم
پتروشیمی ارومیه - سهامی عام	۵۹.۶%	ملامین (۴ هت) / سولفات آمونیوم (۴۶ هت) / اسید سولفوریک (۵۰ هت) / سولفات پتاسیم (۴۰ هت)	سولفات پتاسیم فعال با ۲۰٪ ظرفیت / مابقی محصولات فعال با ۱۰۰٪ ظرفیت	ارومیه	اوره و آمونیاک از شیراز / گوگرد از تبریز
پتروشیمی ارغوان گستر ایلام (توسعه صنایع پایین دستی پتروایرانیان) - سهامی خاص	۵۵%	پلی‌پروپیلن (۱۵۰ هت)	۱۴۰۱ / ۶۵%	ایلام	پروپیلن از ایلام، آبادان، بندرامام
پتروشیمی ممسنی - سهامی عام	۶۷.۲%	پلی‌اتیلن سنگین (۳۰۰ هت)	در حد حصارکشی / نامعلوم	فارس - نورآباد ممسنی	اتیلن از گچساران
پتروشیمی کازرون - سهامی عام	۶۱.۳%	پلی‌اتیلن سنگین (۱۷۵ هت) / پلی‌اتیلن سبک (۱۲۵ هت)	در حد حصارکشی / نامعلوم	فارس - کازرون	اتیلن از گچساران

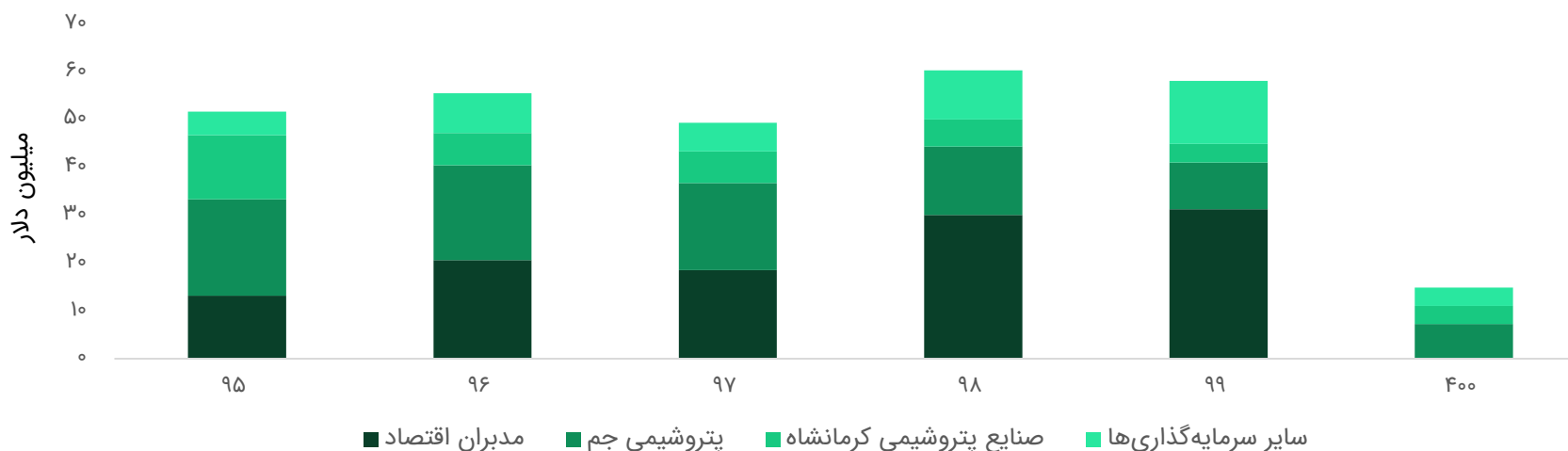
- شرکت مدیریت توسعه سرمایه گروه پتروشیمی ایرانیان هم جزو شرکت‌های فرعی پترول (با مالکیت ۹۸٪) می‌باشد که در حوزه سرمایه‌گذاری و خرید و فروش اوراق بهادار فعالیت کرده و ارزش بازار و بهای تمام شده پورتهوی سرمایه‌گذاری آن در انتهای سال ۹۹ به ترتیب ۷۴۳ و ۱۸۷ میلیارد تومان بوده‌است.
- طرح‌های تولید سود پرک در عسلویه با نام شرکت فرعی "پترو پرک پویا"، تولید کریستال ملامین در لردگان با نام شرکت فرعی "صنایع شیمیایی پتروآرمنند لردگان" و تولید متیل آمین در کرمانشاه با نام شرکت فرعی "صنایع شیمیایی نگین سنقر" عمدتاً در مراحل مطالعات امکان‌سنجی و تحصیل زمین می‌باشند.
- طرح پتروشیمی نوین به دلیل عدم تامین مالی و مشکلات مربوط به واگذاری زمین کنسل شده و دارایی‌های در جریان تکمیل آن به حساب هزینه‌های سال ۹۸ منظور شده‌است.
- پتروشیمی‌های کاغذی! ممسنی و کازرون مالکیت ۲۲.۳ درصدی بر پتروشیمی گچساران داشتند که به دلیل عدم مشارکت در افزایش سرمایه آن (و در ادامه طرح دعوی) درصد سهامداریشان به ۱۰.۸٪ رسید که با توجه به سهم حدود ۶۵ درصدی پترول بر این دو پتروشیمی، مالکیت ۱۴ درصدی هم بر گچساران خواهد داشت.

درآمد عملیاتی شرکت

درآمد فروش و سود سرمایه‌گذاری‌های پترول

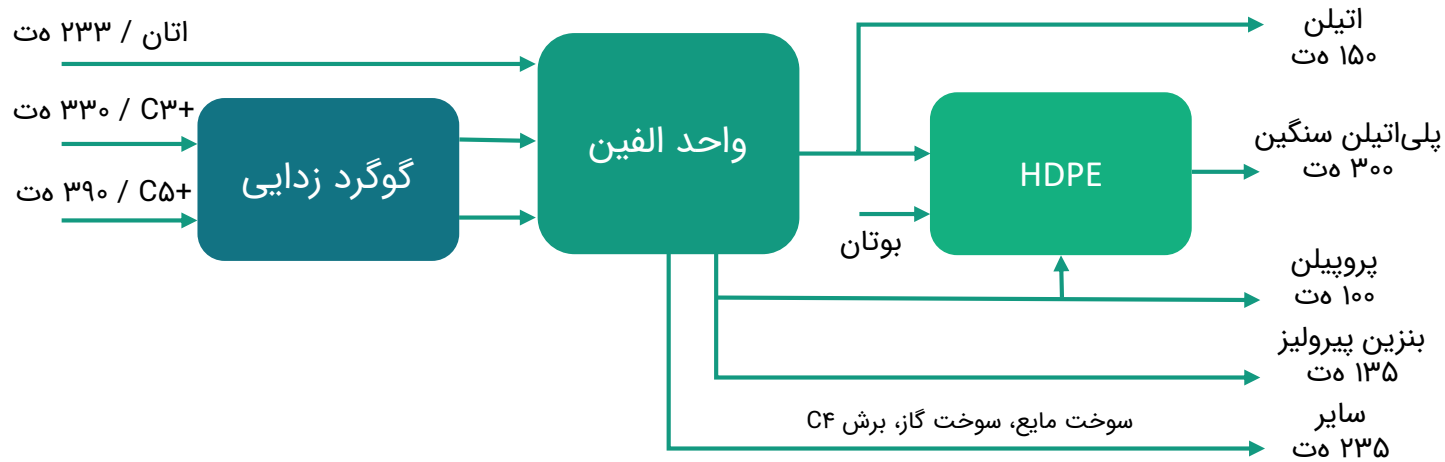


درآمد سود سهام به تفکیک

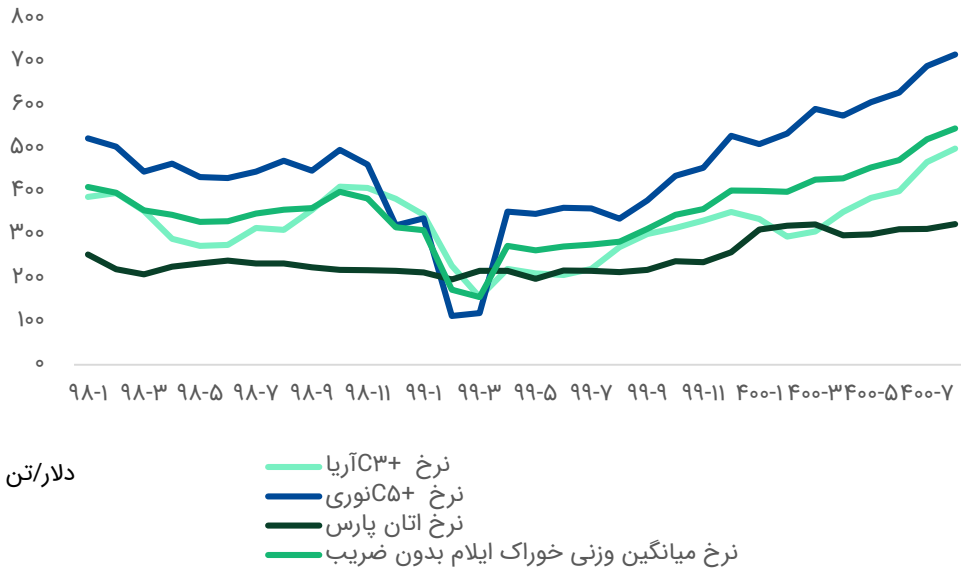


بخش اصلی سود نقدی پورتهفوی سرمایه‌گذاری شرکت از مدیران اقتصاد حاصل می‌شد که با واگذاری کامل آن به هلدینگ فارس، درآمد سود سهام شرکت در سال مالی اخیر کاهش چشم‌گیری داشت. بخش سایر سرمایه‌گذاری‌ها، عمدتاً مربوط به سود سهام پتروشیمی زاگرس و پتروشیمی ارومیه می‌باشد. در ضمن سود سهام شرکت توسعه سرمایه گروه پتروشیمی ایرانیان در سال ۹۹، حدود ۱۳ میلیون دلار بوده‌است.

شرکت فرعی - پتروشیمی ایلام



برآورد نرخ خوراک پتروشیمی



برای برآورد نرخ خوراک تحویلی به پتروشیمی از نرخ‌های اتان، C۳+ و C۵+ پتروشیمی‌های دیگر و ضرایب وزنی آن‌ها در ترکیب مخلوط خوراک اعلامی استفاده کردیم. احتمالاً قرارداد قیمت‌گذاری خوراک تحویلی به پتروشیمی به صورت میانگین وزنی نرخ اجزای تشکیل دهنده آن با اعمال ضریب تخفیفی باشد که در این تحلیل فرض شده این ضریب ۳۰٪ باشد.

پتروشیمی ایلام در ۲ فاز طراحی شده‌است. فاز اول واحد ۳۰۰ هزار تنی پلی‌اتیلن سنگین است که خوراک اتیلن مورد نیازش را از خط لوله اتیلن غرب تهیه کرده که و مقدار تولید آن به طور متوسط در حدود ۵۰٪ ظرفیت اسمی بوده‌است.

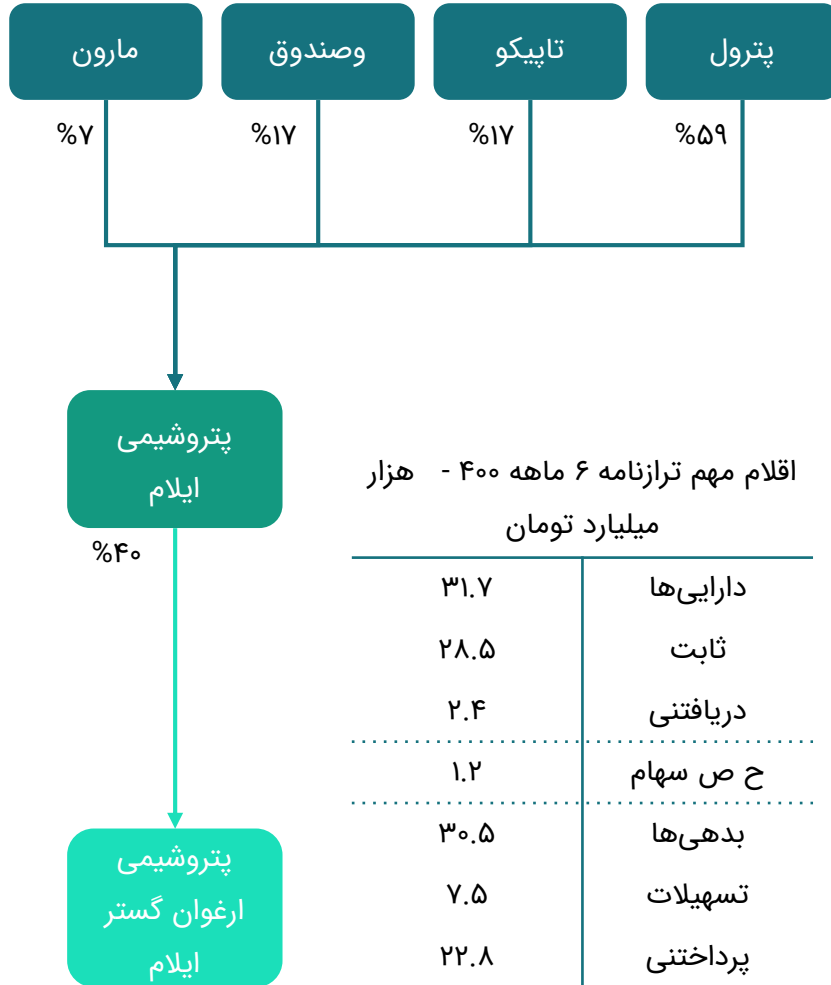
فاز ۲ پتروشیمی شامل واحد گوگرد زدایی و واحد الفین است که قرار است ۱۱۵۰ هزار تن خوراک تامینی از پالایشگاه گاز ایلام (اتان، C۳+ و C۵+) را پس از شیرین سازی به اتیلن و پروپیلن تبدیل نماید. سرمایه مورد نیاز طرح حدود ۱۳۰۰ میلیون دلار بوده‌است.

بدین ترتیب خوراک اتیلن مورد نیاز فاز ۱ تامین و مازاد اتیلن تولیدی به خط لوله اتیلن غرب تزریق خواهد شد. همچنین طرح پتروشیمی ارغوان گستر ایلام (واحد ۱۵۰ هزار تنی پلی‌پروپیلن) برای استفاده از پروپیلن تولیدی این شرکت در نظر گرفته شده‌است و در سال ۴۰۱ بهره‌برداری خواهد شد. فاز دوم پتروشیمی ایلام از اواخر سال ۹۹ به بهره‌برداری رسیده و با توجه به محدودیت‌های موجود تامین خوراک از پالایشگاه، احتمالاً تا اواخر سال ۴۰۳ که فاز دوم پالایشگاه ایلام به بهره‌برداری برسد، با ۶۰ الی ۷۰ درصد ظرفیت اسمی فعال باشد.

با بهره‌برداری از واحد الفین، تزریق اتیلن از خط لوله اتیلن غرب متوقف شده‌است.

به نظر می‌رسد در حال حاضر بخشی از پنتان پلاس مصرفی پتروشیمی توسط پالایشگاه بیدبلند فارس تامین می‌شود.

شرکت فرعی - پتروشیمی ایلام



- ترکیب خوراک تحویلی به شرکت، ضرایب تبدیل مخلوط خوراک به محصولات و نحوه قیمت‌گذاری آن از موضوعات مبهم تحلیل این پتروشیمی می‌باشد.
- با توجه به گزارش ۶ ماهه، شرکت ۲۷۵ میلیون دلار تسهیلات ارزی و ۱۱۷۰ میلیارد تومان هم تسهیلات ریالی دارد.
- حدود ۹۹۰ میلیون دلار پرداختنی که تقریباً ۸۵۰ میلیون دلار آن ارزی و مابقی ریالی بوده و عمدتاً بابت انتقال تسهیلات به هلدینگ فارس و پترول ایجاد شده است، موضوعی است که در کنار بازپرداخت اصل و سود تسهیلات ارزی و ریالی اخذ شده توسط شرکت، جریان نقدی آن را تحت تاثیر قرار خواهد داد و احتمالاً مانعی برای تقسیم سود نقدی در سال‌های آتی باشد.
- همچنین ریسک شناسایی زیان تسعیر ارز در صورت رشد کمتر از ۲۰٪ دلار در بخش درآمدهای غیرعملیاتی و تحت تاثیر قرار دادن سود خالص شرکت وجود خواهد داشت.
- آمار مربوط به مقدار تولید و مجموع مقدار فروش و موجودی کالا در یادداشت ۶ ماهه متناقض و مبهم است.
- تولید شرکت در ۶ ماهه ۱۴۰۰، حدود ۷۰ هزار تن پلی‌اتیلن بوده است.
- مقدار قابل توجهی از اتیلن، پلی‌اتیلن و پروپیلن در موجودی کالای گزارش شده در یادداشت ۶ ماهه وجود دارد که مشخص نیست به چه دلیل به فروش نرفته و یا استفاده نشده‌اند.
- با بهره‌برداری از فاز ۲ پالایشگاه ایلام در اواخر سال ۴۰۳ و به تبع آن تامین خوراک مورد نیاز پتروشیمی به طور کامل، اتیلن مازاد تولید شده در مجتمع به خط لوله اتیلن غرب تزریق خواهد شد.
- با بهره‌برداری از پتروشیمی ارغوان گستر ایلام در اواسط سال ۴۰۱، پروپیلن تولیدی شرکت به این مجتمع منتقل خواهد شد که در آنجا به پلی‌پروپیلن تبدیل شود. مشخص نیست پروپیلن تولیدی مجتمع تا زمان بهره‌برداری ارغوان گستر به مشتری دیگری فروخته می‌شود و یا اینکه تا آن زمان انبار خواهد شد. (در ۶ ماهه ۱۴۰۰، ۸ هزار تن پروپیلن تولید شده ولی فروخته نشده و در موجودی کالا ثبت شده است)

شرکت فرعی - پتروشیمی ایلام

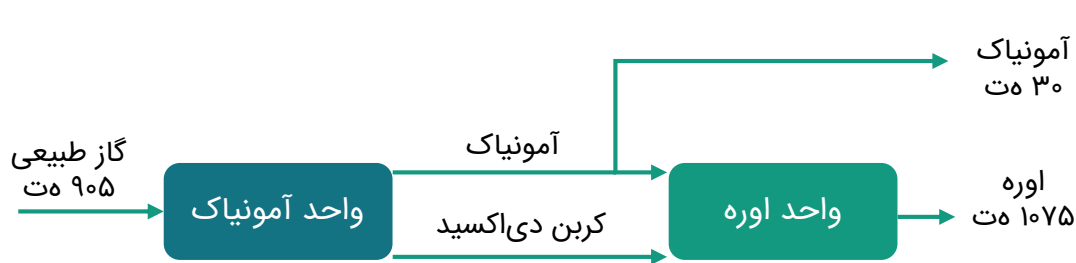
۱۴۰۹	۱۴۰۸	۱۴۰۷	۱۴۰۶	۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	
۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	مقدار فروش پلی اتیلن - تن
۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	مقدار فروش پروپیلن - تن
۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۰	۰	۰	۰	۰	مقدار فروش اتیلن - تن
۸۵۰	۸۵۰	۸۵۰	۸۵۰	۸۵۰	۸۵۰	۸۵۰	۹۰۰	۹۹۳	۱,۰۹۳	نرخ فروش پلی اتیلن - دلار/تن
۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۵۰	۶۸۴	۷۶۵	نرخ فروش پروپیلن - دلار/تن
۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۰۰	۶۸۰	۷۳۰	۷۸۰	نرخ فروش اتیلن - دلار/تن
۳۹۵	۳۹۵	۳۹۵	۳۹۵	۳۶۳	۳۱۹	۲۶۲	۲۷۱	۲۹۰	۱۸۱	درآمد عملیاتی - میلیون دلار
۳	۳	۳	۳	۳	۲	۲	۲	۰	۰	درآمد سرمایه‌گذاری در شرکت زیرمجموعه - میلیون دلار
۲۵۲	۲۵۲	۲۵۲	۲۵۲	۲۵۲	۲۵۲	۲۵۲	۲۷۳	۲۹۴	۳۲۹	نرخ خرید خوراک - دلار/تن (با فرض ضریب تخفیف ۳۰٪)
(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	(۶۰)	استهلاک - میلیون دلار
(۲۶۶)	(۲۶۶)	(۲۶۶)	(۲۶۶)	(۲۵۰)	(۲۲۸)	(۲۰۲)	(۲۰۹)	(۲۱۵)	(۱۶۶)	بهای تمام شده+هزینه اداری فروش - میلیون دلار
۰	۰	۰	۰	(۸)	(۱۰)	(۱۲)	(۱۴)	(۱۶)	(۲۴)	هزینه مالی - میلیون دلار
۱۳۲	۱۳۲	۱۳۲	۱۳۲	۱۰۸	۸۳	۴۹	۵۰	۶۰	(۱۰)	سود خالص - میلیون دلار
۱۹۲	۱۹۲	۱۹۲	۱۹۲	۱۶۸	۱۴۳	۱۰۹	۱۱۰	۱۲۰	۵۰	سود نقد در دسترس - میلیون دلار
۰	۰	۰	۰	۲۰	۴۵	۴۵	۴۵	۴۵	۲۰	بازپرداخت اصل تسهیلات - میلیون دلار
۰	۱۶۰	۱۵۳	۱۵۳	۱۱۸	۷۸	۵۱	۵۲	۶۰	۲۴	بازپرداخت پرداختی‌ها - میلیون دلار
۱۹۲	۳۲	۳۸	۳۸	۳۰	۲۰	۱۳	۱۳	۱۵	۶	سود نقد پس از کسر اصل تسهیلات و پرداختی‌ها - میلیون دلار
۰	۰	۰	۰	۰	۲۰	۶۵	۱۱۰	۱۵۵	۲۰۰	مانده تسهیلات ارزی - میلیون دلار
۰	(۰)	۱۶۰	۳۱۳	۴۶۶	۵۸۵	۶۶۳	۷۱۴	۷۶۶	۸۲۶	مانده پرداختی ارزی - میلیون دلار
۳۸۹	۱۰	۱۳	۱۵	۱۴	۱۰	۸	۹	۱۲	۶	ارزش روز سود نقد در دسترس با نرخ تنزیل ۱۵٪

ارزش برآوردی حدود
۴۸۷ میلیون دلار

مفروضات تا سال ۴۰۹ تداوم داشته‌اند تا هزینه‌های مالی و بازپرداخت اصل تسهیلات و پرداختی‌های شرکت به پایان رسیده و سودآوری پایدار آن برای حالت نقدی شروع شود. نرخ تنزیل دلاری ۱۵٪ و بدون نرخ رشد در نظر گرفته شده‌است. فرض شده‌است که ۸۰٪ سود نقد باقی مانده پس از کسر اصل تسهیلات، بابت تسویه پرداختی‌ها صرف شود مادامیکه پرداختی‌های شرکت در انتهای ۴۰۸ به صفر برسد.

فرض به ظرفیت کامل رسیدن پالایشگاه ایلام و تامین کامل خوراک مورد نیاز پتروشیمی ایلام، موضوع مهمی است که سودآوری و ارزش‌گذاری شرکت را به شدت تحت تاثیر قرار می‌دهد.

شرکت فرعی - پتروشیمی لردگان



پتروشیمی لردگان واحد تولید اوره و آمونیاک با ظرفیت‌های ۱۰۷۲ و ۶۷۷ هزار تنی می‌باشد که فعالیت آن از ابتدای سال ۴۰۰ شروع شده ولی هنوز رسماً به بهره‌برداری نرسیده‌است. همچنین از اواسط اردیبهشت، کمپرسور دی‌اکسید کربن واحد اوره از مدار خارج و به تبع آن تولید اوره تا اوایل آبان ماه متوقف شده بود. در ماه‌های اخیر، واحدهای آمونیاک و اوره با حدود ۶۰ الی ۷۰٪ ظرفیت اسمی‌شان تولید کرده‌اند. در ۱۰ ماهه سال ۴۰۰، مقدار ۲۱۳ هزار تن اوره و ۱۷۲ هزار تن آمونیاک در این مجتمع تولید شده‌است. سرمایه‌گذاری اولیه ۸۱۶ میلیون یورو ارزی و ۲۶۳۳ میلیارد تومان ریالی (معادل حدود ۱۰۳۵ میلیون دلار) بوده‌است.

طبق آخرین یادداشت‌های منتشر شده، مجموع دارایی‌های شرکت ۲۱.۵ همت می‌باشد که معادل ۲۰ همت آن مجموع تسهیلات و پرداختنی‌ها می‌باشد (بیش از ۹۳٪) مهم‌ترین قلم تسهیلات، مبلغ ۳.۴ میلیارد یوانی (معادل حدود ۵۰۰ میلیون یورویی) است که از طرف چینی گرفته شده‌است و طبق قرارداد در ۸ قسط و هر ۶ ماه یکبار باید مبلغی معادل ۶۰ میلیون یورو بازگردانده شود.

از حدود ۹.۱ همت پرداختنی شرکت، ۶.۹ همت آن ارزی و مابقی ریالی می‌باشد. از مجموع مقدار پرداختنی‌ها، ۵.۵ همت سهم هلدینگ فارس (تقریباً به طور کامل ارزی) است که بابت انتقال مطالبات شرکت ملی صنایع پتروشیمی به هلدینگ فارس ایجاد شده‌است و تا تاریخ صورت‌های مالی موافقت نامه‌ای بابت چگونگی شرایط بازپرداخت بدهی‌ها منعقد نشده‌است. همچنین حدود ۲.۹ همت سهم پترول (حدود ۱.۶ همت ارزی و ۱.۳ همت ریالی) می‌باشد که بابت پرداخت‌های ارزی جهت خرید ماشین‌آلات و علی‌الحساب‌های دریافتی جهت پیش بردن پروژه ایجاد شده‌است.

حجم بالای تسهیلات و هزینه سنگین آن بخصوص در تسهیلات اخذ شده از طرف چینی و تعهدی که برای شرکت ایجاد کرده‌است، جریانات نقد چند سال آتی را تحت تاثیر قرار خواهد داد. علی‌رغم نرخ‌های جذاب فعلی اوره، ایجاد مشکل در خط تولید مجتمع و جذاب نبودن تناژ تولید شرکت در این نرخ‌ها، مشکلات اوره حمایتی و عدم دریافت مطالبات دولتی و عدم ایجاد جریان نقدی برای فروش بخش قابل توجهی از محصول شرکت (حدود ۳۰٪ مقداری فروش اوره به صورت حمایتی) و همچنین تعهد به بازپرداخت اقساط تسهیلات کلان ارزی و ریالی و پرداختنی‌های قابل توجه به پترول و هلدینگ فارس، وضعیت نقدی شرکت آنچنان جذاب نیست و تقسیم سود نقدی در چندسال آتی غیرممکن به نظر می‌رسد.

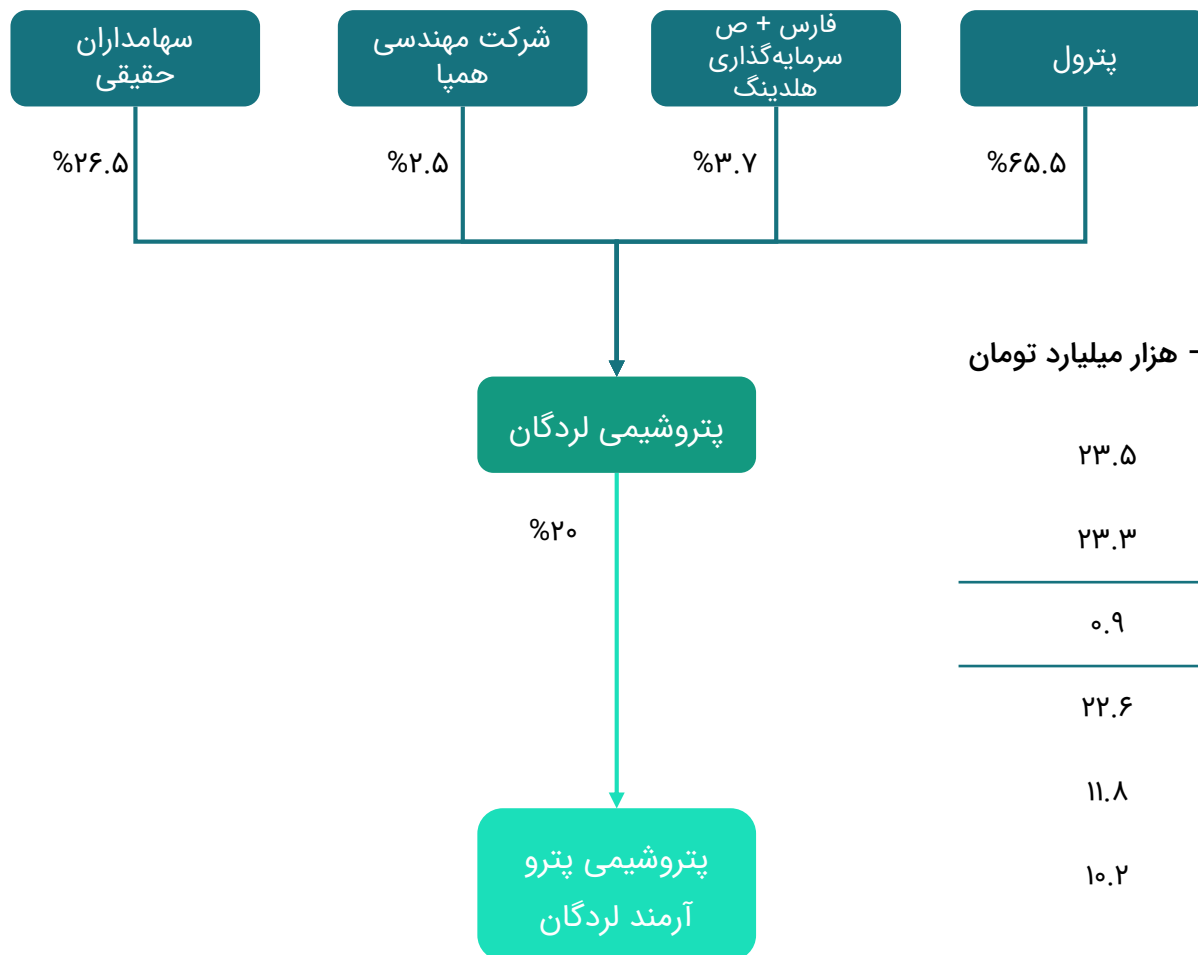
شرکت فرعی - پتروشیمی لردگان

مصرف گاز به تفکیک سوخت و خوراک و مراحل تولید در پتروشیمی لردگان

۲.۳	مقدار گاز مورد نیاز روزانه - میلیون متر مکعب		
۶۷%	سهم خوراک از گاز دریافتی		
۳۳%	سهم سوخت از گاز دریافتی		
۸۰%	سهم سوخت در مرحله تولید آمونیاک		
۲۰%	سهم سوخت در مرحله تبدیل آمونیاک به اوره		
مقدار گاز مورد نیاز - متر مکعب			
		خوراک	سوخت
	تولید هر تن آمونیاک	۷۴۸	۲۹۵
	تولید هر تن اوره	۰	۴۷

ضریب تبدیل آمونیاک به اوره ۵۷% است.

اعداد فوق برای پتروشیمی‌های با ظرفیت مشابه لردگان است و برای ظرفیت‌های مختلف، اعداد کمی متفاوت خواهند بود.



اقلام مهم ترانزنامه ۶ ماهه ۴۰۰ - هزار میلیارد تومان

۲۳.۵	دارایی‌ها
۲۳.۳	ثابت
۰.۹	ح ص سهام
۲۲.۶	بدهی‌ها
۱۱.۸	تسهیلات
۱۰.۲	پرداختنی‌ها

شرکت پتروآرمند لردگان با سرمایه‌گذاری ۴۱ میلیون دلاری واحد تولید کریستال ملامین با ظرفیت تولید ۳۰ هزار تن در سال است که در جوار پتروشیمی لردگان در حال ساخت می‌باشد و از اواسط سال ۴۰۲ به بهره‌برداری خواهد رسید. (مالکیت ۸۰% مابقی با پترول)

شرکت فرعی - پتروشیمی لردگان

۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	
۸۸۰,۰۰۰	۸۸۰,۰۰۰	۸۸۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰	۷۵۰,۰۰۰	۳۴۰,۰۰۰	مقدار فروش اوره - تن
۰	۰	۰	۰	۸۰,۰۰۰	۱۱۰,۰۰۰	مقدار فروش آمونیاک - تن
۲۷۰	۳۳۰	۳۸۰	۴۴۰	۴۸۰	۴۶۰	متوسط نرخ فروش اوره - دلار/تن
۱۶۲	۱۹۸	۲۲۸	۲۶۴	۲۸۸	۲۷۶	متوسط نرخ فروش آمونیاک - دلار/تن
۲۳۸	۲۹۰	۳۳۴	۳۵۲	۳۸۳	۱۸۷	درآمد عملیاتی - میلیون دلار
۲۳۸	۵۳۷	۲۴۲	۲۵۴	۲۸۲	۱۴۳	درآمد عملیاتی نقد - میلیون دلار
۹	۱۰	۱۱	۱۲	۱۸.۵	۲۲	متوسط نرخ هر متر مکعب خوراک - سنت
۹	۱۰	۱۱	۱۲	۷.۵	۷	متوسط نرخ هر متر مکعب سوخت - سنت
(۳۵)	(۳۵)	(۳۵)	(۳۵)	(۳۵)	(۳۵)	هزینه دستمزد و سربار و فروش به ازای تولید هر تن محصول - دلار
(۵۰)	(۵۰)	(۵۰)	(۵۰)	(۵۰)	(۵۰)	استهلاک - میلیون دلار
(۱۳۲)	(۱۳۷)	(۱۴۳)	(۱۴۰)	(۱۶۳)	(۱۲۳)	بهای تمام شده+هزینه اداری فروش - میلیون دلار
۰	۰	(۳)	(۵)	(۱۲)	(۱۸)	هزینه مالی - میلیون دلار
۱۵۶	۴۵۰	۱۴۶	۱۵۹	۱۵۷	۵۲	سود خالص نقد در دسترس - میلیون دلار
۰	۰	۷۰	۱۳۰	۱۳۰	۱۳۰	بازپرداخت اصل وام - میلیون دلار
۰	۳۳۲	۶۱	۲۳	۲۱	۰	بازپرداخت پرداختی‌ها - میلیون دلار
۱۵۶	۱۱۷	۱۵	۶	۵	۰	سود نقد پس از کسر اصل تسهیلات و پرداختی‌ها - میلیون دلار
۰	۰	۰	۷۰	۲۰۰	۳۳۰	مانده تسهیلات ارزی - میلیون دلار
۰	۰	۳۳۲	۳۹۳	۴۱۶	۴۳۸	مانده پرداختی - میلیون دلار
۵۵۵	۶۳	۹	۴	۴	۰	ارزش روز سود نقد در دسترس با نرخ تنزیل ۱۵%

ارزش
برآوردی
حدود
۶۳۵
میلیون
دلار

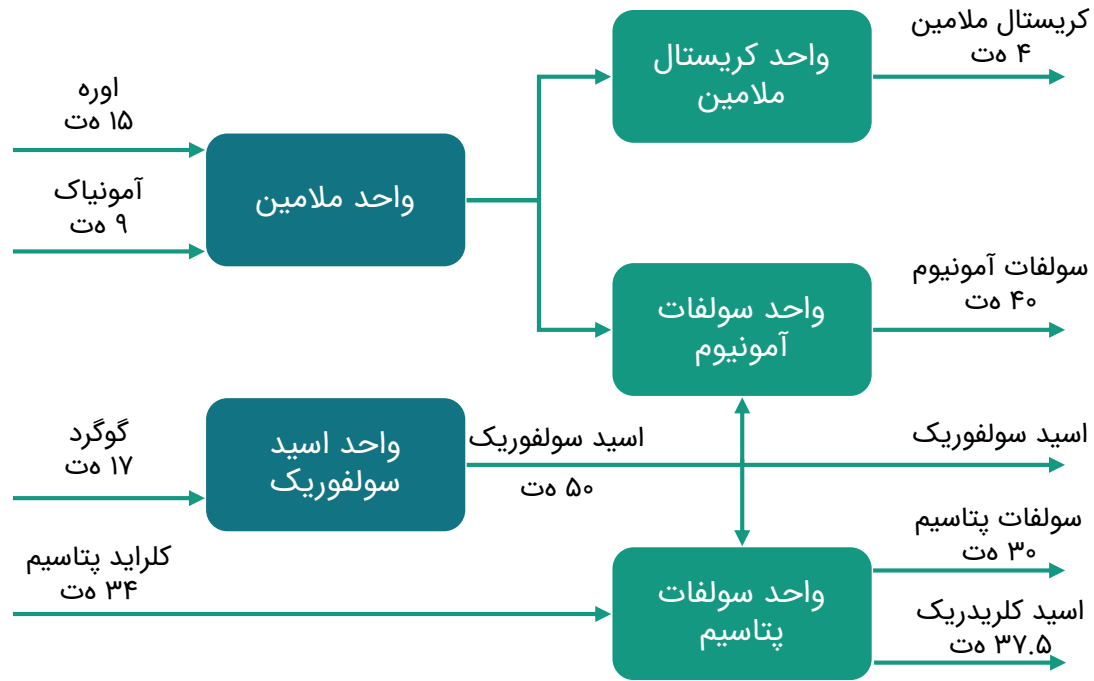
ارزش بازار به تاریخ ۲
اسفند و دلار ۲۳ هزار
تومان، معادل حدود
۳۳۹ میلیون دلار

مفروضات تا سال ۱۴۰۵ تداوم داشته‌اند تا هزینه‌های مالی و پرداختی‌های ارزی شرکت به پایان رسیده و سودآوری پایدار آن برای حالت نقدی شروع شود. نرخ تنزیل دلاری ۱۵٪ و بدون نرخ رشد در نظر گرفته شده‌است. فرض شده‌است از سال ۱۴۰۱، ۸۰٪ سود نقد باقی مانده پس از کسر اصل وام، بابت تسویه پرداختی‌ها صرف شود مادامیکه پرداختی‌های شرکت در انتهای ۱۴۰۴ به صفر برسد.

نرخ فروش آمونیاک به طور میانگین ۶۰٪ نرخ فروش اوره تخمین زده شده‌است.

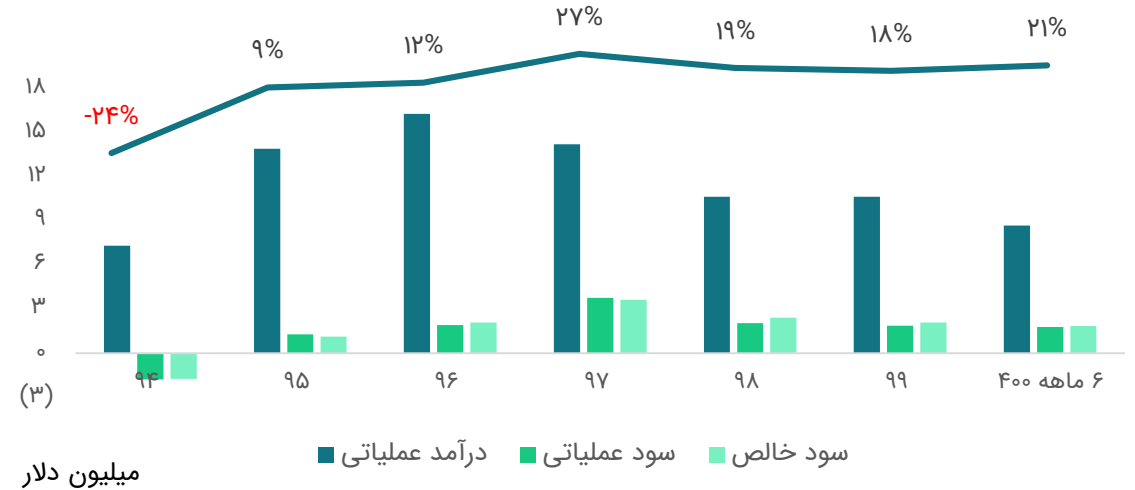
فرض مهم و تاثیرگذار در این تحلیل این است که مشکل اوره حمایتی از سال ۱۴۰۴ حل شده و مطالبات سال‌های قبل هم در این سال با شرکت تسویه شود. متفاوت بودن این قضیه تاثیر مستقیم در ارزش برآوردی خواهد داشت.

شرکت فرعی - پتروشیمی ارومیه

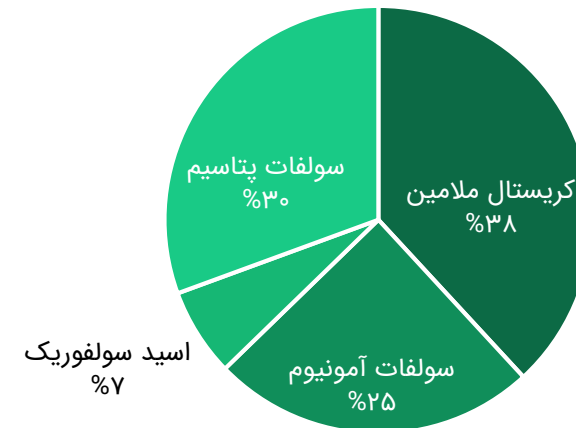


پس از ساخت واحد سولفات پتاسیم و بهره برداری از آن در نیم سال دوم سال ۹۹ زنجیره ارزش پتروشیمی ارومیه بهبود زیادی پیدا کرد. طرح توسعه پایین دست این مجتمع با استفاده از اسیدکلریدریک تولیدی و تبدیل آن به پلی کلراید آلومینیوم در مراحل امکان سنجی مالی هلدینگ فارس قرار دارد.

روند فروش و سودآوری و حاشیه سود عملیاتی شرکت



مبلغ فروش شرکت به تفکیک محصولات در ۶ ماهه ۴۰۰



صورت سود و زیان چند سال اخیر پترول

۴۰۰	۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	
۱۵,۴۳۶,۶۵۳	۱۰,۳۲۶,۱۷۷	۵,۲۹۹,۷۲۹	۲,۵۳۹,۳۳۶	۲,۰۶۹,۶۷۲	۱,۷۰۱,۷۰۵	م ریال درآمد حاصل از فروش و سود سرمایه‌گذاری‌ها
۷۳	۹۲	۶۹	۶۳	۵۷	۵۰	م دلار
(۲۹۱,۳۵۶)	(۲۱۳,۵۷۳)	(۱۳۰,۶۸۹)	(۸۵,۹۹۶)	(۶۵,۸۶۱)	(۶۶,۱۷۳)	هزینه‌های اداری و عمومی - میلیون ریال
۹۰,۳۲۰,۷۱۲	۷,۳۳۹,۹۳۷	۰	۰	۰	۰	سایر اقلام عملیاتی - میلیون ریال
(۶۳۲,۹۱۳)	(۱۲۱,۰۹۸)	(۱۱۱,۵۴۵)	(۱۴۷,۸۶۶)	(۱۸۰,۹۱۱)	(۱۱۱,۵۰۵)	هزینه مالی - میلیون ریال
(۱۱,۲۲۳,۳۵۷)	۶۸,۱۸۷	۶۷,۶۹۹	۷۹,۶۴۷	۱۱۰,۱۷۷	۴۲,۶۴۹	سایر درآمدهای غیرعملیاتی - میلیون ریال
۹۳,۶۰۹,۷۳۹	۱۷,۳۹۹,۶۳۰	۵,۱۲۵,۱۹۴	۲,۳۸۵,۱۲۱	۱,۹۳۳,۰۷۷	۱,۵۶۶,۶۷۶	م ریال سود خالص
۴۴۳	۱۵۵	۶۷	۵۹	۵۳	۴۶	م دلار
۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه - میلیون ریال
۴,۶۸۰	۸۷۰	۲۵۶	۱۱۹	۹۷	۷۸	سود به ازای هر سهم - ریال

- سایر اقلام عملیاتی در سال ۹۸ و ۹۹ به ترتیب مربوط به فروش سهام شرکت‌های توسعه فن‌آوری مدیران خلیج فارس و شرکت سرمایه‌گذاری مدیران اقتصاد بوده‌است. انتقال مالکیت مدیران از پترول به هلدینگ فارس و بابت تسویه بدهی‌ها صورت گرفته‌است (از ۹ همت درآمد فروش حدود ۴.۸ همت بابت تسویه بدهی‌ها تهاثر و مابقی آن در حساب‌های دریافتی پترول از هلدینگ فارس منظور شده‌است که عمدتاً در توثیق بانک قرار دارند و با آزاد شدن وثایق، دریافت مطالبات از فارس صورت خواهد پذیرفت).
- مهم‌ترین اقلام سایر درآمدهای غیرعملیاتی مربوط به سود سپرده‌های بانکی و سود (زیان) تسعیر دارایی‌های ارزی غیرعملیاتی می‌باشند.

صورت سود و زیان چند سال اخیر پترول - تلفیقی

۴۰۰	۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	
۲۷,۹۹۸,۸۰۴	۱۵,۵۵۹,۳۳۹	۱۱,۷۲۲,۳۱۷	۷,۹۰۸,۸۰۹	۷,۴۲۸,۵۶۳	۵,۹۹۱,۳۹۲	م ریال
۱۳۳	۱۳۹	۱۵۳	۱۹۶	۲۰۴	۱۷۵	م دلار
(۲۲,۳۲۷,۸۳۸)	(۱۳,۱۲۳,۰۰۷)	(۸,۳۶۴,۷۷۳)	(۷,۱۶۶,۷۷۲)	(۶,۳۸۸,۸۲۹)	(۵,۰۲۵,۵۶۰)	بهای تمام شده - میلیون ریال
۵,۶۷۰,۹۶۶	۲,۴۳۶,۳۳۲	۳,۳۵۷,۵۴۴	۷۴۲,۰۳۷	۱,۰۳۹,۷۳۴	۹۶۵,۸۳۲	سود ناخالص - میلیون ریال
۱۴,۲۶۹,۲۸۸	۸,۶۳۶,۹۲۹	۴,۶۹۳,۶۴۹	۲,۲۵۰,۱۳۹	۱,۶۱۷,۸۷۰	۱,۳۷۱,۰۱۸	م ریال
۶۸	۷۷	۶۱	۵۶	۴۴	۴۰	م دلار
(۱,۴۶۳,۴۶۹)	(۱,۰۶۲,۴۶۷)	(۷۰۱,۷۸۳)	(۶۰۹,۹۲۷)	(۶۳۲,۸۷۱)	(۷۵۹,۵۰۰)	هزینه اداری فروش - میلیون ریال
۸۵,۳۵۰,۰۰۲	۶,۵۰۴,۸۹۵	(۱,۵۱۰,۴۸۰)	(۳,۱۴۲,۳۲۳)	(۲۳۰,۰۸۷)	۲۳۱,۱۶۶	سایر اقلام عملیاتی - میلیون ریال
۲,۵۶۸,۶۰۷	۵,۱۱۴,۸۰۶	۲,۹۸۱,۶۳۴	(۱,۳۳۹,۴۹۹)	۳۴۹,۳۲۶	۵۱۷,۶۳۸	سهم گروه از سود شرکت‌های وابسته - میلیون ریال
۱۰۶,۳۹۵,۳۹۴	۲۱,۶۳۰,۴۹۵	۸,۸۲۰,۵۶۴	(۲,۰۹۹,۵۷۳)	۲,۱۴۳,۹۷۲	۲,۳۲۶,۱۵۴	م ریال
۵۰۴	۱۹۳	۱۱۵	(۵۲)	۵۹	۶۸	م دلار
(۱,۴۲۰,۹۲۸)	(۱,۴۵۲,۲۶۲)	(۷۳۱,۵۴۵)	(۷۴۰,۴۵۴)	(۹۰۶,۴۹۱)	(۷۹۱,۳۴۳)	هزینه مالی - میلیون ریال
(۱۱,۱۹۸,۸۲۸)	۱۸۰,۵۸۲	۶۶۲,۴۷۹	۲۲۴,۹۹۶	۲۴۰,۲۸۸	۳۱۳,۰۹۲	سایر اقلام غیرعملیاتی - میلیون ریال
(۵۴۷,۴۲۹)	(۱۶,۷۷۵)	(۳۷,۳۰۲)	(۶,۹۲۳)	۰	۰	مالیات - میلیون ریال
۹۳,۲۲۸,۲۰۹	۲۰,۳۴۲,۰۴۰	۸,۷۱۴,۱۹۶	(۲,۶۲۱,۹۵۴)	۱,۴۷۷,۷۶۹	۱,۸۴۷,۹۰۳	م ریال
۴۴۱	۱۸۲	۱۱۳	(۶۵)	۴۱	۵۴	م دلار
۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	سود خالص
						سرمايه - میلیون ریال
۴,۶۶۱	۱,۰۱۷	۴۳۶	(۱۳۱)	۷۴	۹۲	سود به ازای هر سهم - ریال

برآورد ارزش پترول با اعمال ارزش بازار سرمایه‌گذاری‌های حاضر در پورتفو

	ارزش روز با در نظر گرفتن درصد مالکیت - میلیون دلار	درصد مالکیت پترول	شرکت‌های پورتنفوی سرمایه‌گذاری پترول
ارزش روز سهام در بازار به تاریخ ۲ اسفند ۱۴۰۰ و دلار نیمای ۲۳ هزار تومان	۲۴	۵۹.۶%	پتروشیمی ارومیه
	۱۵۹	۲۰.۶%	پتروشیمی کرمانشاه
	۱۳	۱.۰%	پتروشیمی شیراز
	۱۱۹	۳.۵%	پتروشیمی جم
	۱۵	۰.۸%	پتروشیمی زاگرس
	۲۶۰	۶۵.۳%	پتروشیمی لردگان
براساس تنزیل سود نقدی	۲۸۷	۵۸.۹%	پتروشیمی ایلام
	۱۶	۵۵%	پتروشیمی ارغوان گستر ایلام
ارزش افزوده پورتنفوی سرمایه‌گذاری + حقوق صاحبان سهام	۲۸	۹۸%	مدیریت توسعه سرمایه گروه پتروشیمی ایرانیان
	۹۲۲	جمع کل ارزش پورتنفوی پترول - میلیون دلار	
	۲۱۲,۰۱۲	معادل ریالی ارزش روز پورتفو - میلیارد ریال	
	۴۵,۷۷۲	بهای تمام شده پورتفو پترول (یادداشت صورت مالی منتهی به آبان ۴۰۰) - میلیارد ریال	
	۱۶۶,۲۴۰	ارزش افزوده پورتنفوی پترول - میلیارد ریال	
	۱۳۳,۲۲۷	حقوق صاحبان سهام - (یادداشت صورت مالی منتهی به آبان ۴۰۰) - میلیارد ریال	
	۲۹۹,۴۶۷	NAV پترول - میلیارد ریال	
	۱۴۶,۵۸۰	ارزش بازار پترول (۱۷ اسفند) - میلیارد ریال	
	۴۹%	P/NAV	

برآورد ارزش پترول با اعمال ارزش ذاتی سرمایه‌گذاری‌های حاضر در پورتفو

ارزش در پورتفو با در نظر گرفتن درصد مالکیت - میلیون دلار	درصد مالکیت پترول	ارزش ذاتی - میلیون دلار	شرکت‌های پورتهوی سرمایه‌گذاری پترول
۱۸	۵۹.۶%	۳۰	پتروشیمی ارومیه
۱۸۱	۲۰.۶%	۸۷۶	پتروشیمی کرمانشاه
۳۱	۱.۰%	۳,۰۴۰	پتروشیمی شیراز
۱۲۶	۳.۵%	۳,۵۵۳	پتروشیمی جم
۱۵	۰.۸%	۱,۸۲۵	پتروشیمی زاگرس
۴۱۵	۶۵.۳%	۶۳۵	پتروشیمی لردگان
۲۸۷	۵۸.۹%	۴۸۷	پتروشیمی ایلام
۱۶	۵۵%	۳۰	پتروشیمی ارغوان گستر ایلام
۲۸	۹۸%	۲۹	مدیریت توسعه سرمایه گروه پتروشیمی ایرانیان
۱,۱۱۶	جمع کل ارزش پورتهوی پترول - میلیون دلار		
۲۵۶,۷۵۴	معادل ریالی ارزش روز پورتفو - میلیارد ریال		
۴۵,۷۷۲	بهای تمام شده پورتفو پترول (یادداشت صورت مالی منتهی به آبان ۴۰۰) - میلیارد ریال		
۲۱۰,۹۸۲	ارزش افزوده پورتهوی پترول - میلیارد ریال		
۱۳۳,۲۲۷	حقوق صاحبان سهام - (یادداشت صورت مالی منتهی به آبان ۴۰۰) - میلیارد ریال		
۳۴۴,۲۰۹	NAV پترول - میلیارد ریال		
۱۴۶,۵۸۰	ارزش بازار پترول (۱۷ اسفند) - میلیارد ریال		
۴۳%	P/NAV		

ارزش ذاتی شرکت‌های پورتهوی با توجه به مفروضات زیر بدست آمده‌اند
 نرخ تنزیل دلاری ۱۵% در نظر گرفته شده‌است.

	۴۰۴	۴۰۳	۴۰۲	۴۰۱	
نرخ متانول فوب خلیج	۲۴۰	۲۵۰	۲۶۰	۲۸۰	
نرخ اوره فوب خلیج	۲۸۰	۳۵۰	۴۰۰	۴۵۰	
نرخ گاز خوراک	۱۰	۱۲	۱۵	۲۰	
نرخ گاز سوخت	۱۰	۱۲	۱۵	۸	

مفروضات و برآورد سود تلفیقی پترول

سود خالص سال ۱۴۰۱	سود خالص سال ۱۴۰۰	درصد مالکیت پترول	شرکت‌های تقسیم کننده سود نقد در پورترفوی سرمایه‌گذاری پترول
۴	۴	۵۹.۶%	پتروشیمی ارومیه
۳	۳	۹۸%	مدیریت توسعه سرمایه گروه پتروشیمی ایرانیان
۱۵۵	۱۴۰	۲۰.۶%	پتروشیمی کرمانشاه
۲۹۷	۲۵۳	۱%	پتروشیمی شیراز
۵۱۷	۴۹۷	۳.۵%	پتروشیمی جم
۲۹۱	۳۲۶	۰.۸%	پتروشیمی زاگرس
سال مالی ۴۰۲	سال مالی ۴۰۱	تخمین سود تلفیقی پترول	
۵۵	۵۱	سهم پترول از سود نقد پورترفوی سرمایه‌گذاری - میلیون دلار	
(۲)	(۲)	هزینه اداری عمومی - میلیون دلار	
(۳)	(۴)	هزینه مالی - میلیون دلار	
۵۰	۴۵	سود خالص - میلیون دلار	
۷۰,۰۰۰,۰۰۰	۷۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه - میلیون ریال	
۲۶۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	نرخ دلار - ریال	
۱۸۵	۱۴۹	سود تلفیقی به ازای هر سهم - ریال	

سود پتروشیمی‌های کرمانشاه، شیراز، جم و زاگرس براساس آخرین گزارش اجماع کیان (دی ۱۴۰۰) برآورد شده است. نرخ دلار نیمای سال ۴۰۰ و ۴۰۱ به ترتیب برابر با ۲۳ و ۲۶ هزار تومان در نظر گرفته شده است. درصد مالکیت پترول در شرکت‌های زیرمجموعه برای سال‌های ۴۰۰ و ۴۰۱ ثابت در نظر گرفته شده است. برای تخمین سود تلفیق، درصد تقسیم سود نقدی زیرمجموعه‌ها ۹۰% در نظر گرفته شده است.

کیان

اطلاعیه سلب مسئولیت

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

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

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

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

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

KIAN

گروه خدمات مالی کیان

دفتر مرکزی: تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند،

پلاک ۱۹، طبقه ۴، کد پستی ۴۴۸۳۴ - ۱۵۱۴۹

a.mohammadian@kian.capital

تلفن: ۴۷۱۸۰۴۰۰ | فکس: ۴۷۱۸۰۴۰۴

