



کارگزاری ملل پویا



بررسی چشم انداز صنعت اوره
وارزیابی شرکت پتروشیمی لردگان (شلرد)

تحلیلگران: مهدی ساعی

ابراهیم خوش قامت

فروردین ۱۴۰۱

مقدمه

نیترژن بزرگترین عنصر از سه ماده مغذی اولیه مورد نیاز گیاهان برای رشد قوی و سالم است. اوره پرمصرف ترین کود نیترژنی در جهان شناخته می‌شود. بیش از ۹۰ درصد از تولید صنعتی اوره در جهان برای استفاده به عنوان کود نیترژنی اختصاص دارد. اوره دارای بالاترین میزان نیترژن در بین تمام کودهای نیترژن دار جامد است. بنابراین، هزینه حمل و نقل پایینی به ازای هر واحد ماده مغذی نیترژن دارد. اوره در خاک تجزیه می‌شود و آمونیوم می‌دهد. آمونیوم توسط گیاه جذب می‌شود. در برخی از خاک‌ها آمونیوم توسط باکتری‌ها اکسید می‌شود و نیترات می‌دهد که یک ماده غذایی گیاهی نیز می‌باشد.

اوره از آمونیاک مصنوعی و دی اکسید کربن تولید می‌شود. برای تولید آمونیاک عمدتاً از گاز طبیعی و در برخی مناطق از ذغال سنگ استفاده می‌شود.

بیشترین مصرف اوره در تولید محصولات کشاورزی از جمله گندم، ذرت، سویا، کلزا و پنبه می‌باشد. به دلیل استفاده اوره در بخش کشاورزی اکثر کشورهای بزرگ تولیدکننده اوره در جهان از جمله چین، روسیه و ... در مصارف داخلی استفاده می‌کنند و صادرات کمی دارند اما بیشترین صادرکنندگان این محصول کشورهای حوزه خاورمیانه می‌باشند.

تولید اوره در سال ۲۰۲۰:

تولید اوره در سال ۲۰۲۰ به تفکیک مناطق مختلف جهان	
منطقه	میلیون تن
شرق آسیا	۶۹
جنوب آسیا	۳۳
غرب آسیا	۲۴
شرق اروپا و آسیای مرکزی	۱۷
آمریکای شمالی	۱۶
آفریقا	۱۲
غرب اروپا	۶
سایر	۴
جمع	۱۸۱

Source: Statista.com

در شرق آسیا بزرگترین تولیدکننده اوره کشور چین می‌باشد که برای تولید این محصول از ذغال سنگ استفاده می‌کنند که با توجه به برنامه‌های محیط زیستی انتظار می‌رود در سال‌های آتی تولید این کشور روند کاهشی داشته باشد. قاره آسیا ۷۰ درصد تولید اوره در جهان را دارد.

تولید اوره از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۰ در جهان:

تولید اوره از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۰	
سال	میلیون تن
۲۰۱۴	۱۶۶
۲۰۱۵	۱۷۵
۲۰۱۶	۱۷۳
۲۰۱۷	۱۶۹
۲۰۱۸	۱۷۲
۲۰۱۹	۱۷۷
۲۰۲۰	۱۸۱

Source: Statista.com

همانطور که در جدول فوق مشخص است تولید اوره از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۰ در جهان به میزان ۱۵ میلیون تن افزایش یافته است.

کشورهای صادرکننده و واردکنندگان اوره در سال ۲۰۱۹:

کشورهای صادرکننده اوره در سال ۲۰۱۹	
کشور	میلیون تن
روسیه	۱۰
قطر	۶
مصر	۵
چین	۵
عربستان	۵
عمان	۳
الجزایر	۳
ایران	۳
امارت	۲
اندونزی	۲

Source: Statista.com

روسیه بزرگترین صادرکننده در جهان می‌باشد که در سال ۲۰۲۱ صادرات اوره را ممنوع اعلام کرد.

کشورهای واردکننده اوره در سال ۲۰۱۹	
کشور	میلیون تن
هند	۱۰
برزیل	۶
ایالات متحده	۵
ترکیه	۳
تایلند	۳
استرالیا	۲
مکزیک	۲
فرانسه	۱

Source: Statista.com

هند و برزیل به عنوان دو کشور تولیدکننده محصولات کشاورزی در جهان شناخته می‌شوند که بیشترین واردات اوره در جهان را دارند.

عوامل موثر در چشم‌انداز عرضه، تقاضا و قیمت اوره

۱- تورم آمریکا: آمریکا این روزها در حال تجربه بالاترین نرخ تورم خود در ۴۰ سال گذشته می‌باشد به طوری که در اوایل سال ۲۰۲۱ نرخ تورم در آمریکا ۲ درصد و در آخرین نرخ اعلامی در ۱۰ آوریل ۲۰۲۲ این نرخ به ۸/۵ درصد رسیده است. براساس گزارشی که بلومبرگ ارایه کرده است با بررسی تورم از سال ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۶، بخش انرژی بالاترین قدرت پوشش‌دهندگی تورم را داشته بنابراین با افزایش تورم آمریکا قابل پیش‌بینی بود که قیمت حامل‌های انرژی از جمله نفت و گاز با افزایش قیمت مواجه خواهند شد.



نمودار تورم آمریکا



گزارش بلومبرگ از قدرت پوشش دهنده گی تورم

براساس مطالعه فوق به ازای افزایش هر ۱ درصد تورم، قیمت انرژی حدودا ۳۰ درصد و محصولات کشاورزی بیش از ۵ درصد افزایش قیمت را تجربه می کنند.

۲- شاخص قیمت مواد غذایی و کشاورزی: براساس تصویر صفحه قبل محصولات کشاورزی رتبه پنجم قدرت پوشش دهندگی تورم را دارد بنابراین در زمان تورمی، محصولات کشاورزی بیش از تورم رشد می کنند و در نتیجه شاخص مواد غذایی افزایش می یابد.

۳- جنگ روسیه و اوکراین: روسیه و اوکراین به عنوان دو کشور بزرگ در تولید محصولات غذایی و کشاورزی در جهان شناخته می شوند که جنگ بین این دو کشور نگرانی هایی در رابطه با تولید مواد غذایی در جهان به وجود آورده است روسیه به عنوان تامین کننده اصلی گاز برای اروپا محسوب می شود و به دلیل تحریم های اروپا و آمریکا علیه روسیه و تصمیم اروپا برای کاهش وابستگی خود به روسیه قیمت گاز افزایش چشمگیری داشته است. همچنین روسیه به عنوان یکی از کشورهای بزرگ تولیدکننده و صادرکننده اوره در جهان می باشد.

۴- ممنوعیت صادرات اوره توسط چین و روسیه: در اواخر سال ۲۰۲۱ کشورهای چین و روسیه به عنوان بزرگترین کشورهای تولیدکننده محصولات کشاورزی و اوره به دلیل تامین امنیت غذایی داخلی صادرات اوره را ممنوع اعلام کردند و باعث کاهش عرضه اوره در جهان شدند.

باتوجه به بررسی عوامل موثر فوق، در نتیجه در دوران تورمی بخش انرژی قدرت پوشش دهندگی تورمی بالایی دارند از طرف دیگر جنگ بین روسیه و اوکراین باعث تسریع افزایش قیمت های انرژی و محصولات کشاورزی شده است و اروپا را با چالش انرژی مواجه کرده است. همچنین اروپا تصمیم بر متنوع سازی سبد انرژی خود دارد و قصد دارد وابستگی خود را به روسیه کاهش دهد بنابراین، می بایست هزینه های بیشتری نیز پرداخت کند و منجر به عدم کاهش انرژی ها به خصوص قیمت گاز خواهد شد.

گاز به عنوان ماده اصلی (خوراک) تولید اوره با افزایش قیمت، بهای تمام شده تولید اوره افزایش خواهد داشت به طوریکه بهای تمام شده گاز برای تولید ۱ میلیون تن اوره با فرض متر مکعبی ۵۰ سنت، ۲۱۰ میلیون دلار (۲۱۰ دلار به ازای هر تن) برآورد می شود. همچنین در حال حاضر آمریکا و کشورهای اروپایی با مشکل نیروی کار مواجه شده اند که هزینه حقوق و دستمزد به شدت افزایش یافته است که در بهای تولید محصولات تاثیرگذار است.

در دوران تورمی، قیمت محصولات کشاورزی نیز روند صعودی خواهند داشت در این دوران کشاورزان با رشد قیمت محصولات کشاورزی مشتاق بر افزایش تولید می شوند، لذا تقاضا برای اوره به عنوان کود کشاورزی افزایش می یابد. در نتیجه به نظر نمی رسد کاهش شدید قیمت اوره را در آینده نزدیک رخ دهد.

ارزیابی شرکت پتروشیمی لردگان (شلرد)

شرکت پتروشیمی لردگان (سهامی عام) در سال ۱۳۷۵ در استان چهارمحال و بختیاری تاسیس و در سال ۱۴۰۰ به بهره‌برداری رسیده است. در حال حاضر، شرکت جز شرکت‌های فرعی شرکت گروه پتروشیمی سرمایه‌گذاری ایرانیان (سهامی عام) است و شرکت نهایی گروه، شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس (سهامی عام) می‌باشد. پتروشیمی لردگان در گروه پتروشیمی ۶های اوره‌ساز طبقه‌بندی می‌شود.

سهامداران شرکت به شرح زیر می‌باشند:

سهامداران	
درصد	شرح
۶۴	شرکت گروه پتروشیمی سرمایه‌گذاری ایرانیان
۳	BFM صندوق سرمایه‌گذاری ا.ب. خلیج فارس
۲/۵	شرکت مهندسی همپا
۲	شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس
۲۸/۵	سایر

محصولات تولیدی شرکت

نام محصول	ظرفیت اسمی تولید (تن)	تولید سال ۱۴۰۰ (تن)
آمونیاک	۶۷۰,۰۰۰	۲۰۳,۳۸۸
اوره	۱,۰۷۵,۰۰۰	۲۶۷,۶۶۵

شرکت در نیمه دوم سال ۱۴۰۰ به بهره‌برداری رسیده است و به همین دلیل زیر ظرفیت تولید داشته است.

پیش‌بینی سود و زیان

مفروضات تحلیل		
کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۱	
۲۸۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	نرخ دلار (ریال)
%۳۰	%۳۰	نرخ تورم
%۲۵	%۴۵	افزایش حقوق و دستمزد
۵۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	نرخ خوراک (ریال)
۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	نرخ سوخت (ریال)
۴۵۰	۴۵۰	قیمت هر تن اوره صادراتی (دلار)
۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰,۰۰۰	قیمت هر تن اوره داخلی (ریال)
۲۷۰,۰۰۰	۲۲۵,۰۰۰	مقدار فروش داخلی (تن)
۶۳۰,۰۰۰	۵۲۵,۰۰۰	مقدار فروش اوره صادراتی (تن)

برای سال ۱۴۰۱ پیش‌بینی می‌شود شرکت در ۷۵ درصد ظرفیت خود و برای سال ۱۴۰۲ در ۹۰ درصد از ظرفیت خود تولید داشته باشد و از این مقدار ۷۰ درصد فروش صادراتی و ۳۰ درصد فروش داخلی باشد.

صورت سود و زیان برآورد شده به شرح زیر می‌باشد:

شرکت پتروشیمی لردگان (سهامی عام)			
صورت سود و زیان			
کارشناسی سال ۱۴۰۲	کارشناسی سال ۱۴۰۱	کارشناسی سال ۱۴۰۰	
۱۱۳,۱۷۳,۲۰۰	۸۰,۷۸۸,۵۰۰	۲۵,۶۰۷,۰۷۲	درآمدهای عملیاتی
(۴۴,۱۴۳,۷۵۰)	(۳۲,۶۸۷,۵۰۰)	(۱۱,۰۰۰,۰۰۰)	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۶۹,۰۲۹,۴۵۰	۴۸,۱۰۱,۰۰۰	۱۴,۶۰۷,۰۷۲	سود ناخالص
(۶,۲۳۴,۴۶۸)	(۴,۷۹۵,۷۴۵)	(۳,۰۰۰,۰۰۰)	هزینه های عمومی، اداری و فروش
۶۲,۷۹۴,۹۸۲	۴۳,۳۰۵,۲۵۵	۱۱,۶۰۷,۰۷۲	سود عملیاتی
(۲,۵۰۰,۰۰۰)	(۵,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۰۰۰,۰۰۰)	هزینه های مالی
(۳,۰۰۰,۰۰۰)	(۶,۰۰۰,۰۰۰)	(۵,۰۰۰,۰۰۰)	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۵۷,۲۹۴,۹۸۲	۳۲,۳۰۵,۲۵۵	۲,۶۰۷,۰۷۲	سود قبل از مالیات
			هزینه مالیات بر درآمد
-	-	-	سال جاری
۵۷,۲۹۴,۹۸۲	۳۲,۳۰۵,۲۵۵	۲,۶۰۷,۰۷۲	سود خالص
۶,۳۶۶	۳,۵۸۹	۲۹۰	سود هر سهم
۹,۰۰۰,۰۰۰	۹,۰۰۰,۰۰۰	۹,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

با توجه صورت سود و زیان برآوردی فوق سود خالص شرکت در سال ۱۴۰۲ نسبت به ۱۴۰۱ بیش از ۷۰ درصد به دلیل افزایش ظرفیت تولید و رشد نرخ دلار افزایش یافته است.

تحلیل حساسیت سود هر سهم

تحلیل حساسیت سود هر سهم سال ۱۴۰۱

هر تن اووه (دلار)

۸۵۰	۸۰۰	۷۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۶۰۰	۵۵۰	۵۰۰	۴۵۰	۴۰۰	۳۵۰	
۱۰,۹۱۶	۹,۹۵۷	۸,۹۹۸	۸,۰۳۹	۷,۰۸۰	۶,۱۲۱	۵,۱۶۲	۴,۲۰۳	۳,۲۴۴	۲,۲۸۵	۱,۳۲۶	۲۵۰,۰۰۰
۱۱,۵۶۹	۱۰,۵۷۱	۹,۵۷۴	۸,۵۷۶	۷,۵۷۹	۶,۵۸۲	۵,۵۸۴	۴,۵۸۷	۳,۵۸۹	۲,۵۹۲	۱,۵۹۵	۲۶۰,۰۰۰
۱۲,۲۲۱	۱۱,۱۸۵	۱۰,۱۴۹	۹,۱۱۳	۸,۰۷۸	۷,۰۴۲	۶,۰۰۶	۴,۹۷۰	۳,۹۳۵	۲,۸۹۹	۱,۸۶۳	۲۷۰,۰۰۰
۱۲,۸۷۳	۱۱,۷۹۹	۱۰,۷۲۵	۹,۶۵۱	۸,۵۷۶	۷,۵۰۲	۶,۴۲۸	۵,۳۵۴	۴,۲۸۰	۳,۲۰۶	۲,۱۳۲	۲۸۰,۰۰۰
۱۳,۵۲۵	۱۲,۴۱۳	۱۱,۳۰۰	۱۰,۱۸۸	۹,۰۷۵	۷,۹۶۳	۶,۸۵۰	۵,۷۳۸	۴,۶۲۵	۳,۵۱۳	۲,۴۰۰	۲۹۰,۰۰۰
۱۴,۱۷۷	۱۳,۰۲۶	۱۱,۸۷۵	۱۰,۷۲۵	۹,۵۷۴	۸,۴۲۳	۷,۲۷۲	۶,۱۲۱	۴,۹۷۰	۳,۸۲۰	۲,۶۶۹	۳۰۰,۰۰۰
۱۴,۸۲۹	۱۳,۶۴۰	۱۲,۴۵۱	۱۱,۲۶۲	۱۰,۰۷۳	۸,۸۸۳	۷,۶۹۴	۶,۵۰۵	۵,۳۱۶	۴,۱۲۷	۲,۹۳۷	۳۱۰,۰۰۰
۱۵,۴۸۱	۱۴,۲۵۴	۱۳,۰۲۶	۱۱,۷۹۹	۱۰,۵۷۱	۹,۳۴۴	۸,۱۱۶	۶,۸۸۹	۵,۶۶۱	۴,۴۳۳	۳,۲۰۶	۳۲۰,۰۰۰

نرخ دلار (ریال)

تحلیل حساسیت سود هر سهم سال ۱۴۰۲

هر تن اووه (دلار)

۸۵۰	۸۰۰	۷۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۶۰۰	۵۵۰	۵۰۰	۴۵۰	۴۰۰	۳۵۰	
۱۷,۵۴۴	۱۶,۱۴۷	۱۴,۷۴۹	۱۳,۳۵۲	۱۱,۹۵۵	۱۰,۵۵۷.۷	۹,۱۶۱	۷,۷۶۳	۶,۳۶۶	۴,۹۶۹	۳,۵۷۲	۲۸۰,۰۰۰
۱۸,۳۹۲	۱۶,۹۴۵	۱۵,۴۹۸	۱۴,۰۵۱	۱۲,۶۰۴	۱۱,۱۵۶.۵	۹,۷۰۹	۸,۲۶۲	۶,۸۱۵	۵,۳۶۸	۳,۹۲۱	۲۹۰,۰۰۰
۱۹,۲۴۰	۱۷,۷۴۳	۱۶,۲۴۶	۱۴,۷۴۹	۱۳,۲۵۲	۱۱,۷۵۵.۳	۱۰,۲۵۸	۸,۷۶۱	۷,۲۶۴	۵,۷۶۷	۴,۲۷۰	۳۰۰,۰۰۰
۲۰,۰۸۹	۱۸,۵۴۲	۱۶,۹۹۵	۱۵,۴۴۸	۱۳,۹۰۱	۱۲,۳۵۴.۱	۱۰,۸۰۷	۹,۲۶۰	۷,۷۱۳	۶,۱۶۷	۴,۶۲۰	۳۱۰,۰۰۰
۲۰,۹۳۷	۱۹,۳۴۰	۱۷,۷۴۳	۱۶,۱۴۷	۱۴,۵۵۰	۱۲,۹۵۲.۹	۱۱,۳۵۶	۹,۷۵۹	۸,۱۶۳	۶,۵۶۶	۴,۹۶۹	۳۲۰,۰۰۰
۲۱,۷۸۵	۲۰,۱۳۹	۱۸,۴۹۲	۱۶,۸۴۵	۱۵,۱۹۸	۱۳,۵۵۱.۷	۱۱,۹۰۵	۱۰,۲۵۸	۸,۶۱۲	۶,۹۶۵	۵,۳۱۸	۳۳۰,۰۰۰
۲۲,۶۳۴	۲۰,۹۳۷	۱۹,۲۴۰	۱۷,۵۴۴	۱۵,۸۴۷	۱۴,۱۵۰.۵	۱۲,۴۵۴	۱۰,۷۵۷	۹,۰۶۱	۷,۳۶۴	۵,۶۶۸	۳۴۰,۰۰۰
۲۳,۴۸۲	۲۱,۷۳۵	۱۹,۹۸۹	۱۸,۲۴۲	۱۶,۴۹۶	۱۴,۷۴۹.۳	۱۳,۰۰۳	۱۱,۲۵۶	۹,۵۱۰	۷,۷۶۳	۶,۰۱۷	۳۵۰,۰۰۰

نرخ دلار (ریال)

ارزشگذاری شرکت پتروشیمی لردگان

(۱) روش بر مبنای مدل P/E (ریال) :

ارزشگذاری بر مبنای P/E		
۳,۵۸۹	EPS کارشناسی ۱۴۰۱ (ریال)	
۲۷,۲۷۹	۷/۶	P/E گروه
۳۲,۳۰۵	۹	P/E خوش بینانه
۲۱,۵۳۷	۶	P/E متوسط
۱۴,۳۵۸	۴	P/E بدبینانه

ارزش گذاری بر مبنای P/E کف قیمت مبلغ ۱۴,۳۵۸ ریال و سقف P/E آن مبلغ ۳۲,۳۰۵ ریال که میانگین آن مبلغ ۲۳,۳۳۲ ریال خواهد بود.

(۲) روش بر مبنای ارزش فعلی جریانات نقدی :

با توجه به برآوردهای کارشناسی انجام شده برای سال‌های ۱۴۰۱، ۱۴۰۰ و ۱۴۰۲ و پس از آن با نرخ رشد ۵ درصد و همچنین نرخ بازده مورد انتظار ۲۵ درصد ارزش ذاتی هر سهم شرکت پتروشیمی لردگان از طریق این روش **معادل ۲۳,۹۸۰ ریال** برآورد شده است.

لازم به ذکر است، سیاست تقسیم سود شرکت برای سال ۱۴۰۱، به میزان ۳۰ درصد برای سال ۱۴۰۲، به میزان ۶۰ درصد و برای سال‌های ۱۴۰۳ و بعد از آن ۸۰ درصد در نظر گرفته شده است.

نتیجه‌گیری و اظهار نظر

با عنایت به بررسی‌ها و تجزیه و تحلیل به عمل آمده از صنعت اوره و شرکت به نظر می‌رسد قیمت‌گذاری سهام این شرکت به روش ارزش فعلی جریانات نقدی مبلغ **۲۳,۹۸۰ ریال** و به روش P/E مبلغ **۲۳,۳۳۲ ریال** برآورد می‌گردد که قیمت هدف در محدوده مبلغ **۲۳,۶۵۰ ریال** می‌باشد.

بنابراین سرمایه‌گذاری در سهام این شرکت با نگاه میان مدت و بلند مدت دارای توجیه اقتصادی می‌باشد و خرید و فروش آن به صورت پرتفوی گردانی مناسب خواهد بود.

>> تحلیل صورت گرفته فوق، صرفاً براساس آخرین وضعیت صنعت و شرکت پتروشیمی لردگان می‌باشد و به هیچ وجه توصیه‌ای برای خرید و فروش سهام نیست.<<



شرکت کارگزاری ملل پویا (عمران فارس) از سال ۱۳۸۵ با سرمایه ۲۳۰ میلیارد ریال (۱۰۰ درصد پرداخت شده) طی شماره ثبت ۱۸۴۵۱ شروع به فعالیت نموده است و به عنوان یکی از کارگزاران فعال در بخش خصوصی نسبت به ارائه خدمات در زمینه های معاملات اوراق بهادار، مشاوره عرضه، پذیرش و درج، مشاوره سرمایه گذاری، آموزش و پژوهش و خدمات الکترونیکی سهام اقدام می نماید. این شرکت با رویکردی کاملاً علمی و تمرکز بر رضایت مشتریان، برنامه راهبردی خود را مبتنی بر توسعه کمی و کیفی خدمات و گسترش جغرافیایی شعب، قرار داده است. برخورداری از کادر مجرب و متخصص، شناخت کامل وضعیت بازار سرمایه کشور، خواست و توانایی برای یادگیری مستمر از منابع علمی مختلف و عملی کردن آن، مهمترین مزایای رقابتی شرکت می باشد.

کلیه مجوزهای صادره شامل (معاملات اوراق تامین مالی، معاملات کالا، معاملات مشتقه مبتنی بر اوراق بهادار، معاملات بر خط اوراق بهادار، معامله بر خط کالا و اوراق مبتنی بر کالا، مشاوره عرضه و پذیرش شرکت ها) طی مکاتبه شماره ۶۲۴۴۴/۱۲۱ از تاریخ ۱۵/۰۵/۹۷ به مدت ۵ سال توسط سازمان بورس و اوراق بهادار صادر گردید.