



بررسی شرکت پتروشیمی نوری

دی ماه ۱۴۰۱

- پتروشیمی نوری با ظرفیت حدود ۴,۵ میلیون تن، بزرگ ترین تولیدکننده آروماتیک کشور و از زیرمجموعه های هلدینگ خلیج فارس است.
- از مهم ترین تولیدات شرکت می توان به پارازیلین، برش سبک و سنگین و بنزن اشاره کرد.
- خوراک اصلی مجتمع میعانات گازی است که از پارس جنوبی تامین می شود.
- نوری سومین تولیدکننده بزرگ پارازیلین در خاورمیانه است.
- محصولات فرعی نوری به عنوان خوراک پتروشیمی های الفینی مصرف می شوند.
- مالکیت پتروشیمی هنگام در اختیار نوری است و در آستانهی بهره برداری قرار دارد.

نام شرکت	نماد	سرمایه	ارزش بازار	حاشیه سود خالص
پتروشیمی نوری	نوری	۹۰۰ میلیارد تومان	۹۷۰۰۰ میلیارد تومان	۱۷٪
EV/EBIT	EV	ROE	P/S	P/E(F)
۱۳	۱۵۳۷۷۰ میلیارد تومان	۸۷٪	۱,۲۹	۵,۷
ویژگی سرمایه گذاری	اندازه	سلامت مالی	ابهام	رشدی
خوب	خیلی بزرگ	خوب	کم	

پیشبینی (میلیارد تومان)

سال	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
فروش	۴۳,۱۹۴	۷۵,۲۳۷	۱۰۵,۴۹۰	۱۲۷,۰۰۰
سود ناخالص	۱۲,۷۹۴	۱۵,۵۳۹	۱۴,۱۲۳	۲۱,۵۰۰
سود عملیاتی	۱۰,۹۴۶	۱۱,۷۸۴	۱۰,۲۲۹	۱۹,۶۰۰
سود خالص	۱۲,۴۱۱	۱۳,۱۵۴	۱۱,۴۲۸	۱۷,۰۰۰

دیدگاه خوشبین

- پتروشیمی نوری در شش ماهه ۱۴۰۱، ۱۰۶٪ ظرفیت خود تولید داشته است در حالی که این نسبت برای متوسط پتروشیمی های کشور ۸۵٪ بوده است.
- از اواخر تابستان ۱۴۰۱، شرکت اقدام به فروش ریفرمیت (A۸۰، A۹۲) به شرکت ملی پالایش و پخش کرده است. این محصول برای تولید بنزین استفاده می شود و فروش آن حاشیه سود ۴۵٪ برای شرکت داشته است.
- احتمال اصلاح فرمول نرخ میعانات گازی جدی است تا کیفیت میعانات تحویلی بر نرخ اثرگذار باشد. بنابراین احتمال تعدیل بهای تمام شده در دوره های بعد وجود دارد.
- با توجه به راه اندازی واحد پارازایلین پتروشیمی بوعلی در اواخر سال ۱۴۰۱، از فروش داخلی پارازایلین پتروشیمی نوری کاسته و به صادرات افزوده خواهد شد. و در صورت کاهش تقاضای پارازایلین، نوری این امکان را دارد که از تولید پارازایلین کاسته و به تولید محصولات دیگر اضافه کند تا تولید خود را در سطح ظرفیت حفظ کند.
- نوری با سرمایه گذاری در پتروشیمی هنگام با ظرفیت تولید ۱ میلیون تن اوره و ۷۰۰ هزار تن آمونیاک، در سال های آتی از درآمد بازار اوره نیز منتفع خواهد شد. واحد آمونیاک هنگام در زمستان ۱۴۰۱ و واحد اوره در زمستان ۱۴۰۲ افتتاح خواهد شد.
- طرح شیرین سازی برش سنگین نوری با هدف کاهش سطح گوگرد به کمتر از ۱۰ ppm در انتهای سال ۱۴۰۲ به بهره برداری خواهد رسید و در نتیجه آن احتمال چالش در صادرات به اروپا منتفی خواهد شد و درآمد مستمر ۱۰ میلیون دلاری برای شرکت خواهد داشت.
- از آنجایی که به طور معمول نرخ برش سنگین در فصل سرد افزایش می یابد و در حال حاضر امکان افزایش نرخ نفتا و همچنین کاهش نرخ میعانات وجود دارد؛ احتمال بهبود وضعیت سودآوری در پاییز و زمستان سال جاری نسبت به تابستان وجود دارد.

دیدگاه بدبین

- در حالی که در سال ۱۴۰۰ نرخ نفتا به طور متوسط ۱۰۸ دلار بیشتر از نرخ میعانات گازی بوده است. در سال جاری، افزایش نرخ میعانات گازی همراه با کاهش نرخ نفتا، سبب شد تا در تابستان سال ۱۴۰۱، فروش برخی از محصولات نوری که بر پایه نفتا نرخ گذاری می شوند با زیان همراه باشد. به طور مثال در شهریور ماه نرخ نفتا \$۵۶ کمتر از نرخ میعانات گازی بوده است.
- حدود نیمی از فروش پارازایلین نوری در سال ۱۴۰۰ به پتروشیمی تندگویان بوده است. با شروع به کار خط تولید پارازایلین پتروشیمی بوعلی، بوعلی پارازایلین تندگویان را تامین خواهد کرد و نوری تمام پارازایلین خود را صادر خواهد کرد. بیش از ۶۰٪ تقاضای پارازایلین در جهان متعلق به چین است که با سرعت در حال پیشبرد برنامه خودکفایی در تولید پارازایلین است. با تکمیل این طرح و حذف تقاضای چین از بازار بین الملل و به تبع آن کاهش نرخ جهانی، پتروشیمی نوری قسمتی از تقاضا و درآمد صادراتی خود را از دست خواهد داد.
- معافیت مالیات فروش داخلی و صادراتی نوری در دوره ۱۰ ساله دوم خود است. اما طبق بودجه سال جاری تمام شرکت های تولیدی با هر نوع معافیت قبلی، مشمول مالیات صادرات مواد خام و نیمه خام خواهند بود. بر این اساس صادرات پارازایلین، برش سنگین، بنزن، نفتا و اورتوزایلین شرکت مشمول مالیات خواهد شد.

پتروشیمی نوری به عنوان بزرگ‌ترین پتروشیمی آروماتیکی ایران بیش از نیمی از ظرفیت تولید پارازایلین کشور را در اختیار دارد. پس از آتش‌سوزی واحد زایلین پتروشیمی بوعلی، مجبور به تامین پارازایلین پتروشیمی تندگویان شد و از حجم صادراتش کاسته شد. با نزدیک شدن به تاریخ بهره‌برداری از واحد زایلین بوعلی، نوری در حالی امکان افزایش صادرات پارازایلین را خواهد یافت که بازار جهانی در بازه چند ساله با ریسک کاهش تقاضا (خودکفایی چین) روبروست.

کاهش کیفیت میعانات گاز دریافتی همراه با افزایش نرخ آن، اعلام نرخ میعانات با تاخیر چند ماهه، کاهش نرخ جهانی نفتا و الزام شرکت به شناسایی مالیات بر صادرات مواد خام و نیمه‌خام که تا لحظه انتشار این گزارش لغو نشده است از چالش‌های پتروشیمی نوری در مدت اخیر بوده است.

اصلاح فرمول نرخ گذاری میعانات گازی در کوتاه مدت می‌تواند سال مالی بهتری برای شرکت رقم بزند. در بلندمدت اما با ورود به بازار اوره، حرکت در جهت حفظ استانداردهای اروپا و تثبیت صادرات برش سنگین (شیرین سازی برش سنگین) در حالی که برخی پتروشیمی‌های رقیب اصلاحات را آغاز نکرده‌اند؛ و بهینه سازی مصرف خوراک (زیرو فلیپرینگ) انتظار سودآوری خوبی از شرکت وجود دارد. با نرخ دلار ۳۴۰۰۰ تومانی و نفت ۸۰ دلاری، سود سال آتی شرکت ۱۷۰۰۰ میلیارد تومان تخمین زده می‌شود. در صورت افزایش نرخ نفت، اسپرد محصولات و درآمد شرکت افزایش می‌یابد.

ما را در شبکه‌های اجتماعی دنبال کنید.



[Instagram.com/surena.capital](https://www.instagram.com/surena.capital)



t.me/surenacapital



[linkedin.com/company/surena-capital](https://www.linkedin.com/company/surena-capital)

<https://surena.capital>