



تحليل بنيادي زاگرس

نویسندگان: محمدرضا ذبیحی - مسعود صدري

فهرست

۱	آشنایی با متانول و کاربردهای آن
۴	بازار جهانی
۶	عرضه و تقاضای جهانی
۸	محرك های عرضه و تقاضا
۱۲	بازار داخلی
۱۳	ظرفیت های داخلی
۱۶	مقایسه متانول سازان بوری
۱۸	نرخ خوراک
۱۹	بررسی زاگرس
۲۳	تحلیل

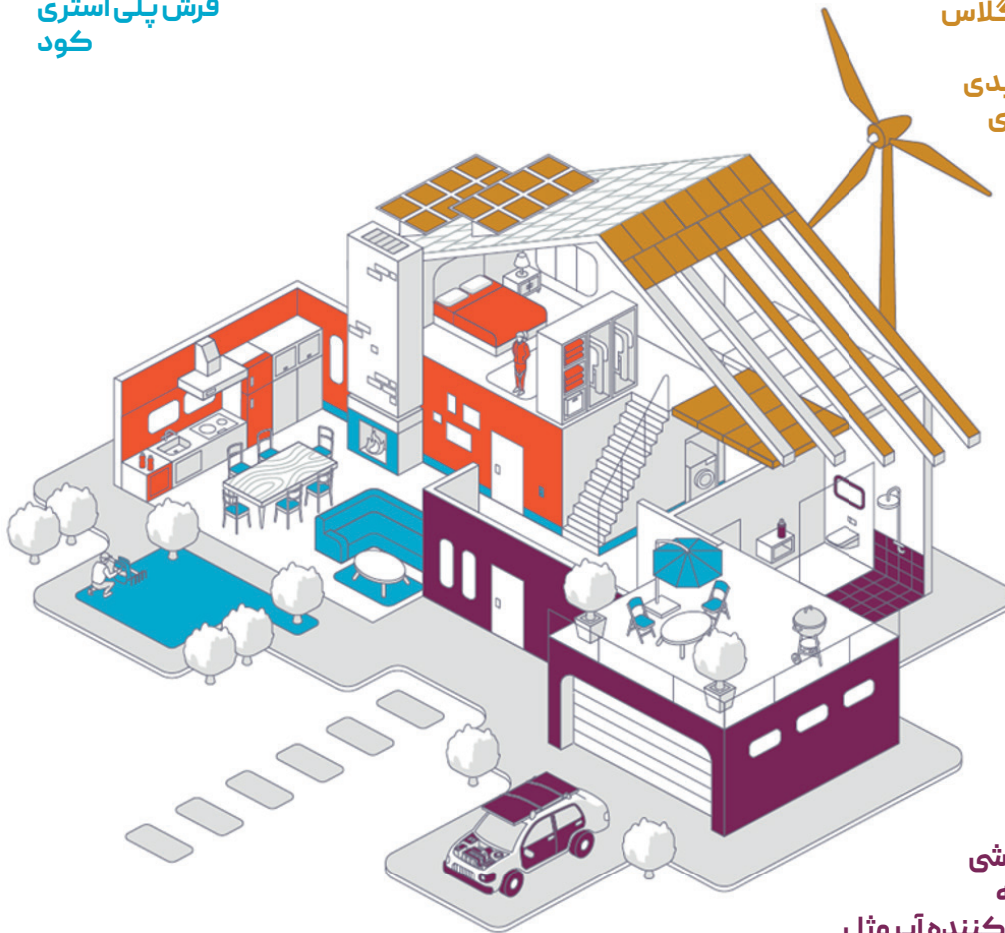


آشنایی با متانول و کاربردهای آن



پارچه صندلی
فرش پلی استری
کود

چوب mdf
عایق فیبرگلاس
چسب سازه
پنل خورشیدی
توربین بادی

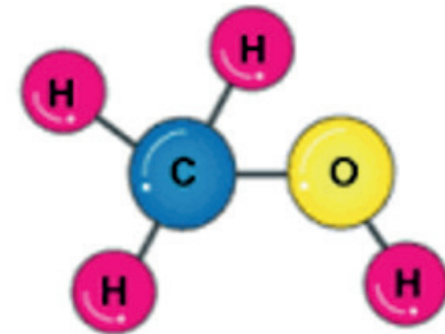


رنگ
ترمو پلاستیک
کت
لباس ورزشی
بطری آب
تشک

درزگیر کاشی
درز دور آینه
ضد عفونی کننده آبروژل
رنگ
تخته چند لایه
سپر خودرو
لاستیک
درب خودرو
اجزای موتور خودرو

متانول و کاربردهای آن

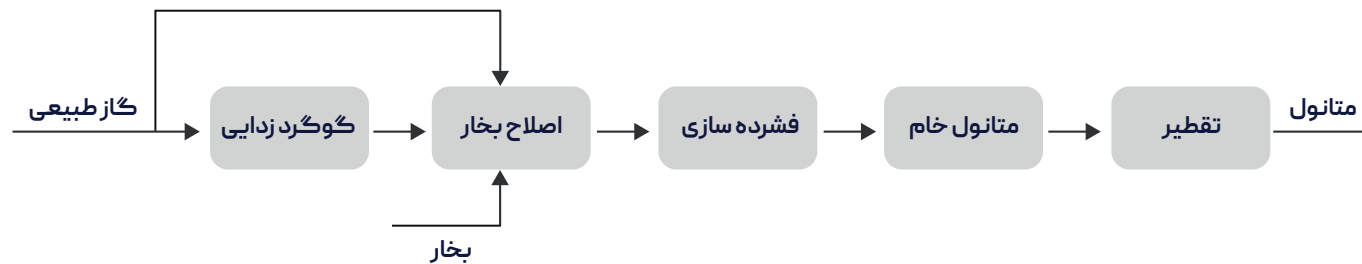
متانول مایعی بی رنگ، سبک، فرار و قابل اشتعال است که به عنوان پیش ساز مواد شیمیایی و ترکیبات مختلف مانند چسب ها، پلاستیک ها، منسوجات، مواد عایق و غیره عمل می کند. متانول در صنایع گوناگون کاربرد وسیعی دارد و یکی از اساسی ترین مواد شیمیایی در صنعت پتروشیمی است.





نحوه تولید

نحوه تولید بسته به دسترس بودن مواد اولیه متفاوت است. امکان تولید متانول با گاز طبیعی، زغال سنگ و انرژی‌های تجدیدپذیر وجود دارد. حدود ۶۰ درصد تولیدات از گاز طبیعی است.



زنجیره ارزش متانول

متانول در ادامه زنجیره خود تبدیل به محصولات دیگری می شوند

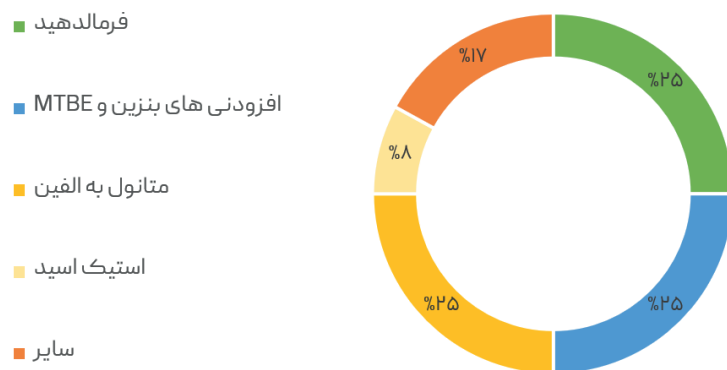
- فرمالدئید: بعنوان رزین برای ساخت چسب های محصولات چوبی فشرده، بعنوان نگهدارنده در آزمایشگاه های پزشکی و سردخانه ها و در برخی محصولات مانند صاف کننده مو استفاده می شود.

MTBE ها و افزودنی های بنزین

- تبدیل متانول به الفین (MTO): واحدهای متانول به الفین به دلیل هزینه های سرمایه گذاری کمتر، مقرون به صرفه تر از ساخت یک واحد جدید اتیلن، پلی اتیلن و پروپیلن است.

- اسید استیک، حلال ها، بیو دیزل و سایر محصولات دیگر نیز در زنجیره ارزش متانول وجود دارند.

ترکیب مصرف متانول



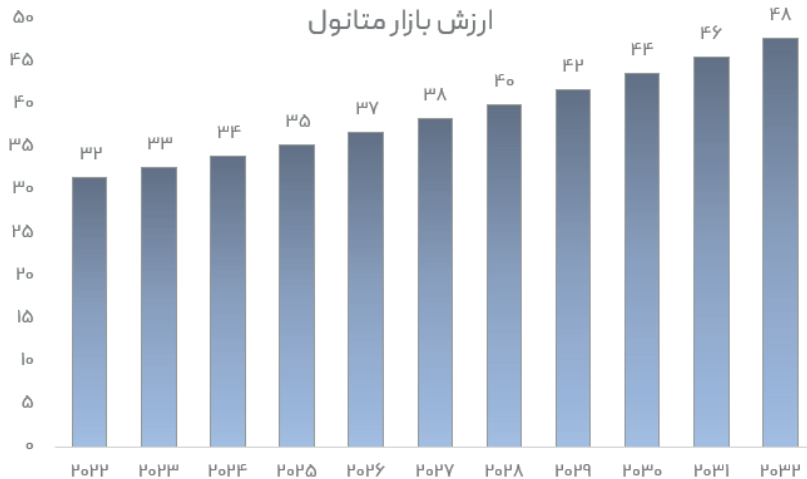


بازار جهانی

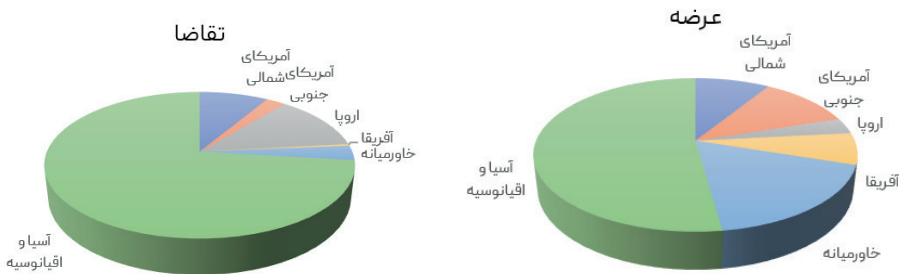


بازار جهانی

ارزش بازار متانول جهان در سال ۲۰۲۳ چیزی حدود ۳۳ میلیارد دلار بوده است و پیش بینی می شود که تا سال ۲۰۳۲ به ۴۸ میلیارد تومان برسد. نزدیک به ۲۰ میلیارد از ارزش بازار مربوط به منطقه آسیا است.

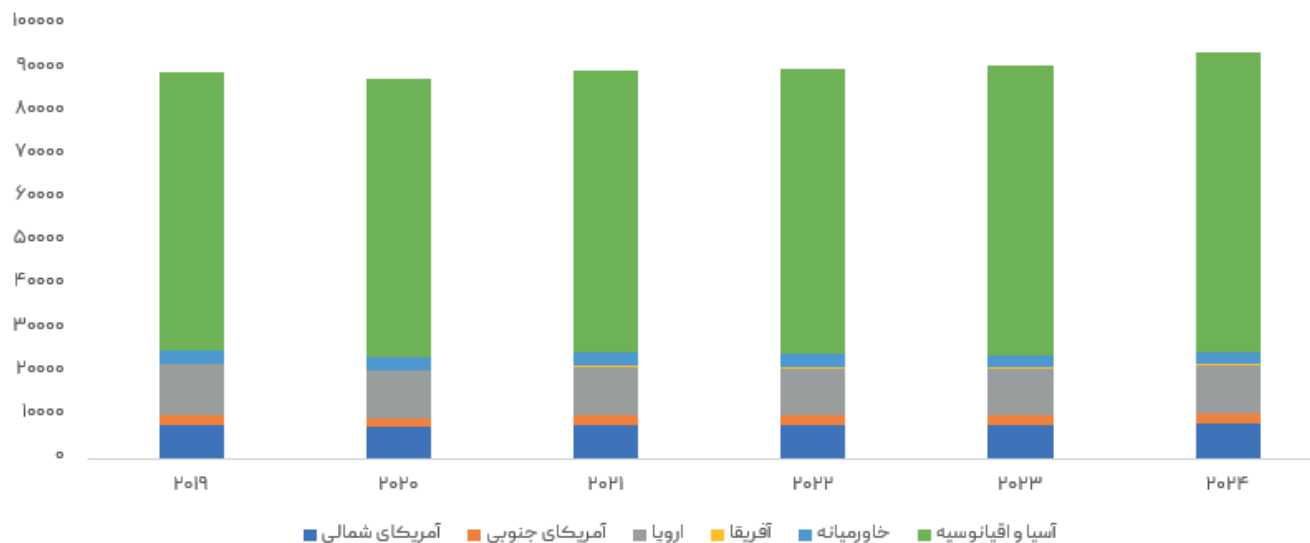


- چین بزرگترین تولید کننده و مصرف کننده متانول است.
- چین، مناطق آسیا و اروپا واردکننده متانول هستند که بیشترین واردات متعلق به کشور چین است.
- در طرف دیگر خاورمیانه و آمریکای جنوبی صادرکنندگان متانول هستند.
- ایران و عربستان بزرگترین صادرکننده های خاورمیانه هستند که در مجموع نزدیک به ۸۰ درصد صادرات خاورمیانه را در اختیار دارند. شرکت هایی مانند الرازی عربستان و زاگرس ایران در خاورمیانه جزء ۵ شرکت بزرگ جهان در این زمینه هستند.
- کشورهای آمریکا و ترینداد و توباگو نیز در قاره آمریکا از جمله بزرگ ترین صادر کنندگان هستند.





تقاضای متانول



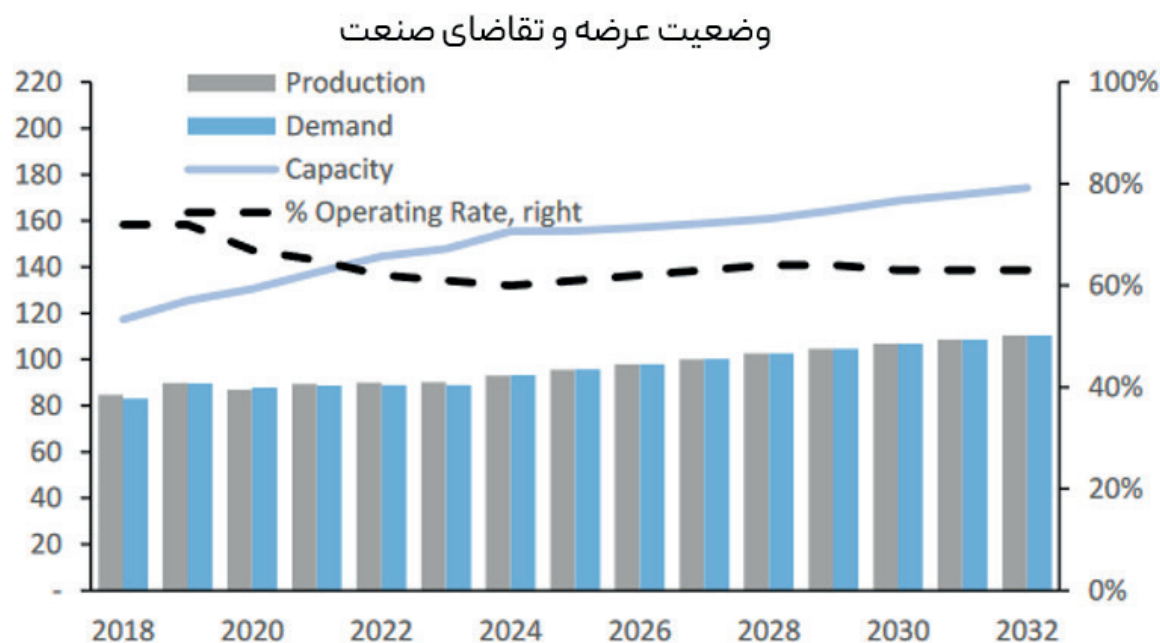
تقاضای کل در سال ۲۰۲۳ حدود ۹۵ میلیون تن است که پیش بینی میشود که ۵ تا ۸ سال آینده در محدوده ی ۱۱۰ تا ۱۲۰ میلیون تن قرار گیرد.

نزدیک به ۵۰ درصد مصارف متانول مصارف سنتی مانند فرمالدهید و اسید استیک و غیره است که همراه با اقتصاد جهانی میتواند رشد کند. حدود ۲۵ درصد از مصرف مربوط به تولید الفین هاست که افزایش قیمت نفت و خوراک های مایع مانند نفتا، گاز مایع و و میعانات گازی میتواند تقاضا در این بخش را افزایش دهد. مابقی مصرف مربوط به مصارف سوختی است که با توجه به مشکلات زیست محیطی میتواند افزایش قابل توجهی داشته باشد.



عرضه متانول

سمت عرضه را عواملی مانند دسترسی به خوراک و نرخ آن، نرخ انرژی، مشکلات عملیاتی و محدودیت های زیست محیطی تحت تاثیر قرار می دهند. در کشور چین عمده تولیدات از زغال سنگ است و مشکلات زیست محیطی مهمترین عامل محدود کننده تولید است. در کشور خودمان هم افت فشار گاز در فصل سرما و مشکلات مربوط به نرخ گذاری خوراک از جمله مهمترین چالش ها برای تولید کنندگان است. در شکل زیر ظرفیت تولید دنیا در سال های اخیر مشخص شده است. در سال ۲۰۲۳ نیز ظرفیت متانول حدود ۱۵۰ میلیون تن است که حدود ۶۴ درصد ظرفیت ها تولید صورت میگیرد.

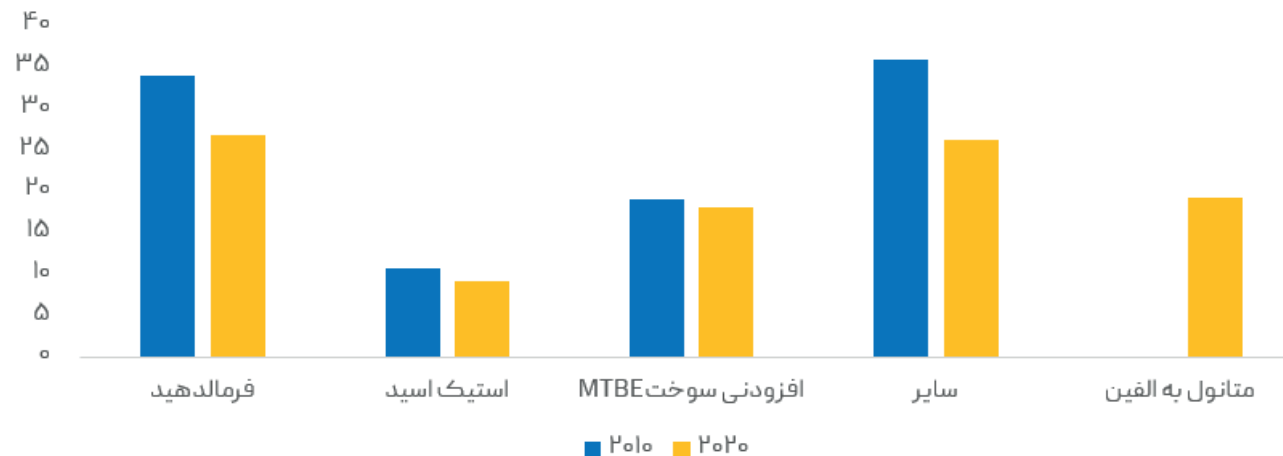




محرك های تقاضا

- کووید ۱۹ و درگیری روسیه و اوکراین باعث بروز مشکلات اقتصادی در سطح جهانی شد. در سال ۲۰۲۳ افزایش نرخ بهره و قیمت انرژی هنوز برخی از اقتصادها را دچار مشکل کرده و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی را متوقف کرده است. صنعت متانول نیز از این مسئله تاثیر گرفته و رشد تقاضای متانول در این سال ها کاهش یافته است. اکنون وضعیت اقتصادها کمی بهبود یافته و بهبود تولید ناخالص داخلی میتوانند زمینه ساز بهبود تقاضای متانول برای سال آتی باشند.
- تقاضای MTO طی چند سال گذشته کاهش یافته بود اما با دو واحد جدید که در سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ انتظار می رود به بهره برداری برسند، شرایط تقاضا مناسب تر خواهد شد. نرخ های عملیاتی و مصرف متانول آتی تولیدکنندگان MTO به عوامل متعددی از جمله قیمت گذاری محصولات نهایی مختلف آنها، میزان ادغام پایین دستی این واحدها با سایر محصولات، تأثیر هزینه های خوراک صنعت الفین، از جمله نفتا، بستگی دارد.

افزایش تقاضای متانول در MTO





محرك های تقاضا

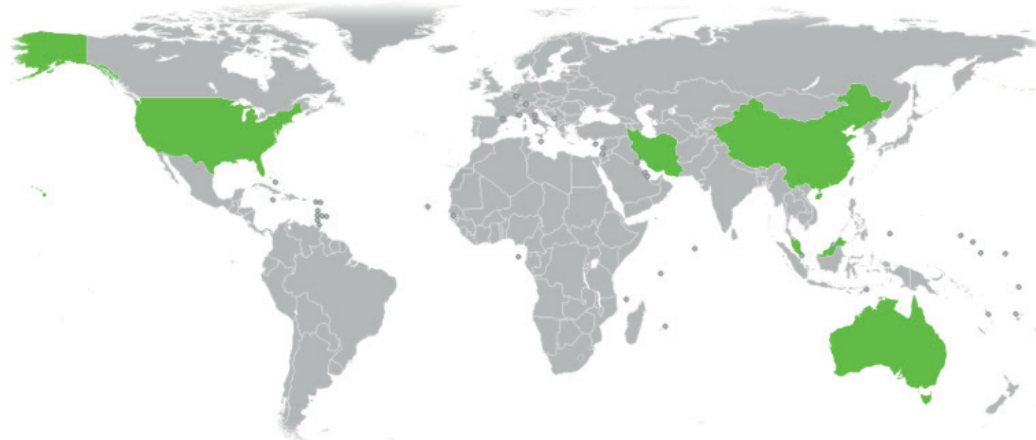
- چین شاهد بازگشت رشد در بخش سوخت خودرو با توسعه خودروهای M100 (قابلیت کار با سوخت ۱۰۰٪ متانول) خواهد بود. متانول را می توان در مقادیر کم با بنزین مخلوط کرد و در وسایل نقلیه موجود استفاده کرد و می توان از آن در مخلوط های با نسبت بالا مانند M85 یا M100 در خودروهای اختصاصی با سوخت متانول استفاده کرد. تقریباً ۳۰۰۰۰ تاکسی و خودروی سواری هیبریدی متانول و ۴۰۰۰ کامیون سنگین در چین وجود دارد که با سوخت M100 کار می کنند که تقریباً یک میلیون تن تقاضای سالانه متانول را تشکیل می دهد.
- در چین، مقررات سخت گیرانه تر انتشار کیفیت هوا در چندین استان منجر به حذف تدریجی دیگرهای صنعتی، کوره ها و اجاق های پخت و پز با سوخت زغال سنگ به نفع سوخت های پاک تر شده و بازار رو به رشدی برای متانول به عنوان سوخت جایگزین ایجاد می کند. تقاضای تقریباً هفت میلیون تنی متانول در این زمینه تخمین زده می شود.
- با توجه به ممنوعیت استفاده از سوخت های دارای گوگرد بالا در صنعت حمل و نقل دریایی، یکی از مهمترین محرک ها در این قسمت میتواند به کارگیری متانول به عنوان سوخت دریایی به منظور کاهش آلودگی های زیست محیطی باشد.





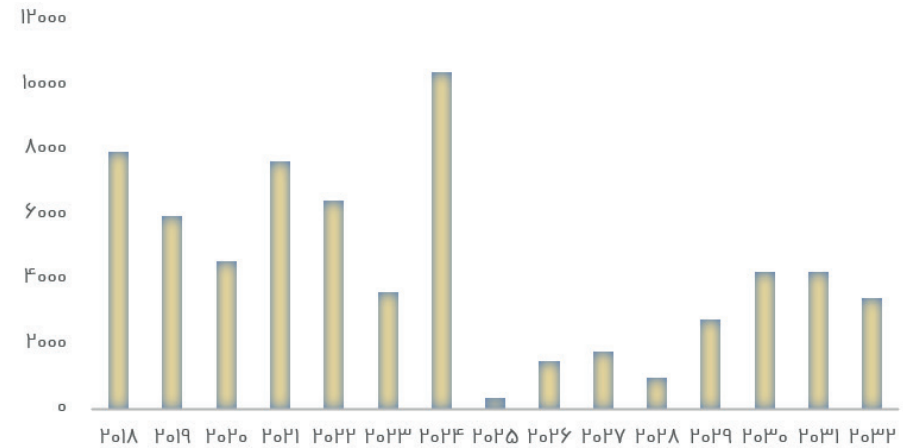
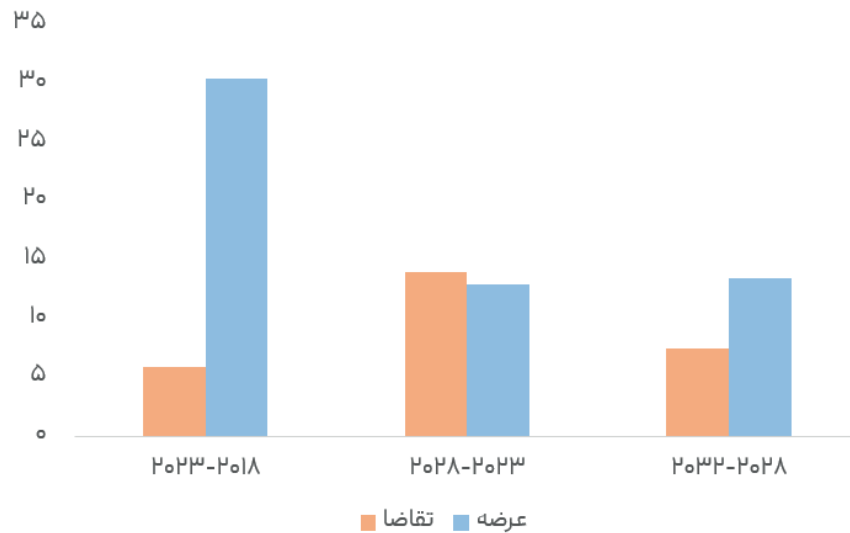
محرك های عرضه

- چین با ظرفیت ۷۵ میلیون تن و خاورمیانه با ۳۰ میلیون تن، ۷۰ درصد ظرفیت را به خود اختصاص داده اند. آمریکای لاتین نیز سومین پایگاه بزرگ صنعت را در خود جای داده است.
- بیشتر توسعه های بزرگ در آینده از سمت خاورمیانه (ایران)، چین، آسیای جنوب شرقی و آمریکا هستند. با تولید مازاد در سایر نقاط جهان (به استثنای چین)، بسیاری از این مازاد، بازار بزرگ چین را هدف قرار داده و باعث کاهش تولید متانول با هزینه بالاتر در چین می شود.
- در ۵ سال گذشته چین به تنهایی تقریباً ۱۳ میلیون تن ظرفیت جدید ایجاد کرد. بیش از ۱۵ میلیون تن ظرفیت جدید نیز با راه اندازی پنج واحد در ایران، دو واحد در آمریکا و یک واحد در ترینیداد اضافه شدند. در حالی که تقاضا در همین بازه زمانی نزدیک به ۱۱ میلیون تن افزایش یافت.
- نزدیک به ۱۳ میلیون تن ظرفیت جدید متانول مورد انتظار در دوره زمانی ۵ ساله آینده در ایران، آمریکا، مالزی و استرالیا مشاهده خواهد شد. زمان بندی ایجاد این ظرفیت های جدید مهم است. اگر ظرفیت ایران طبق برنامه وارد این صنعت شود، عرضه مازاد زیادی خواهد داشت و فشار نزولی قیمت ها مانع از اجرای برنامه توسعه سایر کشورها به خصوص آمریکا می شود.





ظرفیت های جدید



در ۵ ساله ی ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۳ ایجاد ظرفیت های جدید بیش از تقاضای جدید برای محصول متانول بوده است اما پیش بینی می شود که در ۵ ساله ی بعدی تقاضا و ظرفیت ها به یک اندازه رشد کنند.

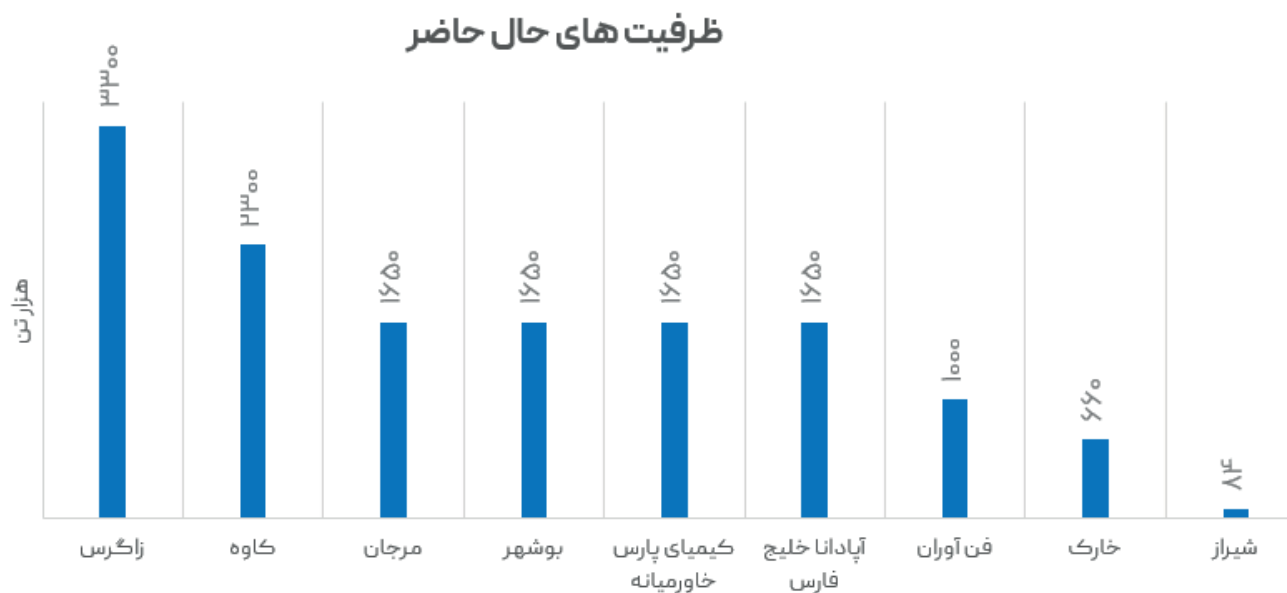
پیش بینی ها حاکی از کاهش سرعت ایجاد ظرفیت های جدید به خصوص پس از سال ۲۰۲۵ است.



بازار داخلی



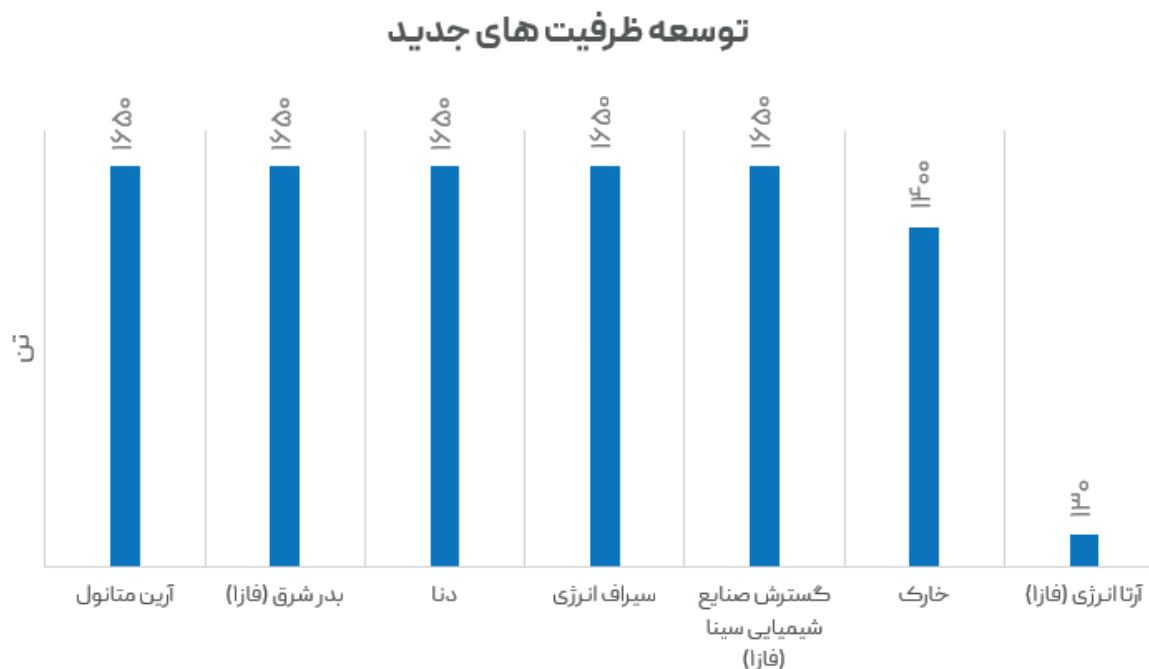
وضعیت ظرفیت های داخلی



تا قبل از سال ۷۰ ایران واردکننده متانول بود اما با بهره برداری از پتروشیمی شیراز با ظرفیت ۸۴ هزار تنی نیاز کشور به متانول تامین شد و بخشی از آن نیز صادر گردید. نزدیک به ۱۴ میلیون تن ظرفیت کل متانول سازی کشور است. پتروشیمی های بوشهر، آپادانا، کیمیا پارس خاورمیانه و مرجان جدیدترین شرکت های متانول ساز هستند که در دهه ۸۰ تاسیس شده اند. تقریباً ۹ درصد ظرفیت متانول دنیا مربوط به ایران است و تولیدات ایران در زمینه متانول نقش مهمی در بازار جهانی ایفا میکند.



وضعیت ظرفیت های داخلی



با توجه به برنامه هفتم توسعه برای ۵ سال آینده، با اجرای طرح های متانول زیر حدود ۱۰ میلیون تن دیگر به ظرفیت حال حاضر اضافه خواهد شد و در مجموع ظرفیت به ۲۴ میلیون خواهد رسید. کاهش قیمت های جهانی متانول، یارانه انرژی که به خوراک متانول سازان تخصیص داده میشود و مشکلات زیست محیطی باعث میشوند تا به سیاست های توسعه زنجیره پایین دستی متانول بیشتر توجه شود. در همین راستا طرح های MTP مانند اسلام آباد غرب و سروش انرژی پایدار جهت تبدیل متانول به فرآورده های با ارزش بالاتر مانند پلی اتیلن و پلی پروپیلن برنامه ریزی شده است. قطعاً مشکلات مالی و تحریم ها موانع بزرگی در راه توسعه این طرح ها خواهند بود و اینکه تمام این ظرفیت ها در سال ۱۴۰۷ به بهره برداری برسند کمی دور از انتظار است.



مقایسه متانول سازان بورسی

شخارک		شفن		زاگرس		نام شرکت
۶۶۰		۱۰۰۰		۳۳۰۰		ظرفیت (هزار تن)
۱۳۴۴		۱۳۷۷		۱۳۷۹		سال تاسیس
۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۲	سال
۶۷۲ (۱۰۰٪)	۶۷۸ (۱۰۰٪)	۸۱۸ (۸۲٪)	۹۰۳ (۹۰٪)	۲۴۸۸ (۷۵٪)	۲۴۰۰ (۷۲٪)	مقدار تولید متانول (نسبت به ظرفیت)
۱۱۱۸۰	۱۴۰۵۰	۸۲۹۰	۱۰۱۸۰	۲۱۵۸۴	۲۵۸۷۳	مبلغ فروش (میلیارد تومان)
۵۳٪	۴۷٪	۷۸٪	۷۷٪	۹۹٪	۹۹٪	درصد فروش متانول از کل
۴۴۸۴	۴۸۵۷	۲۲۲۰	۲۳۰۵	۶۵۱۹	۶۶۷۱	سود ناخالص (میلیارد تومان)
۳۸۴۷	۳۰۹۶	۳۱۴۵	۲۶۶	۲۶۴۵	۱۳۲۵	سود خالص (میلیارد تومان)
۲۸۰۵۰		۱۲۳۴۰		۲۴۸۲۸		ارزش بازار (میلیارد تومان)
۱.۹۲		۱.۱۷		۱		نسبت P/S
۸.۴		۲۸.۷		۱۵.۹		نسبت P/E

عملکرد ۱۴۰۲: به طور کلی بهترین عملکرد در مقایسه با سال ۱۴۰۱ را شخارک دارد. شخارک دارای بیشترین افزایش مبلغ فروش و کمترین کاهش سود خالص در مقایسه با سایرین است. سود خالص همه متانول سازان کاهش جدی را در ۱۴۰۲ تجربه کرده است به طوری که شفن ۷۳٪، زاگرس ۵۰٪ و شخارک ۲۰٪ کاهش سود ریالی را تجربه کرده اند.



مقایسه متانول سازان بورسی

زاگرس تک محصول بوده و ۹۵ درصد متانول خود را صادر می کند و در صورت بهبود نرخ های جهانی بیشتر از سایرین منتفع می شود. همچنین بیشترین حساسیت نسبت به نرخ دلار را دارد و در کل نوسان آن در مقابل تغییرات بنیادی شدیدتر است.

زاگرس

شفن علاوه بر متانول، اسید استیک نیز تولید می کند. بیشترین فروش داخلی را شفن دارد و حدود ۳۵ درصد مبلغ فروش آن در داخل کشور است. همچنین سایر درآمدهای غیر عملیاتی شفن قابل توجه است. شرکت دارای تسهیلات مالی ۵۶۰۰ میلیارد تومانی است که با آن سهم بانک ملت را خریداری کرده است سهامدار ۴,۵ درصدی ملت است.

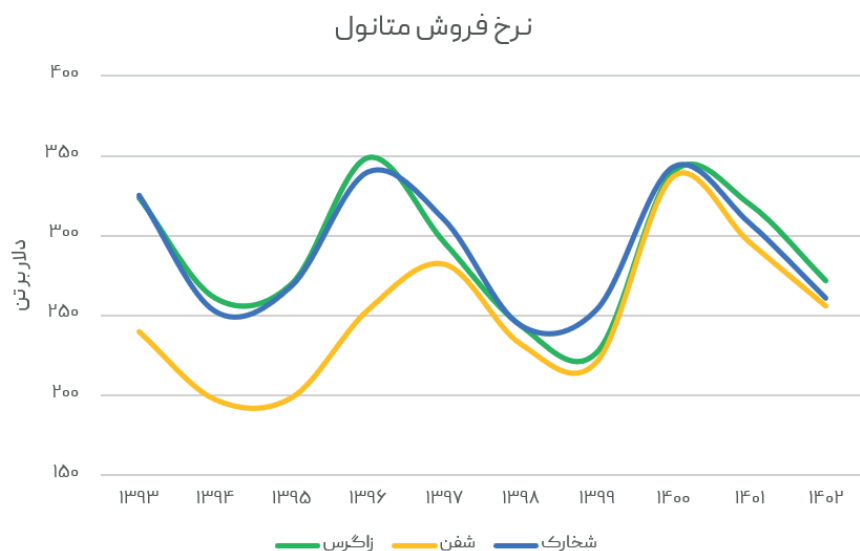
شفن

مهم ترین تفاوت شخارک با سایرین بهره گیری از گاز ترش در فرآیند تولید است که منجر به تولید محصولات فرعی دیگری می شود. نرخ خوراک آن گران تر است اما محصولاتی مانند بوتان، پروپان و پنتان تولید می کند که نرخ بالاتری از متانول دارند. برای مثال در سال ۱۴۰۲ به طور میانگین این محصولات ۹۰ درصد بالاتر از متانول به فروش رسیده اند و یکی از دلایل اصلی عملکرد بهتر شخارک در مقایسه با بقیه نمادها است.

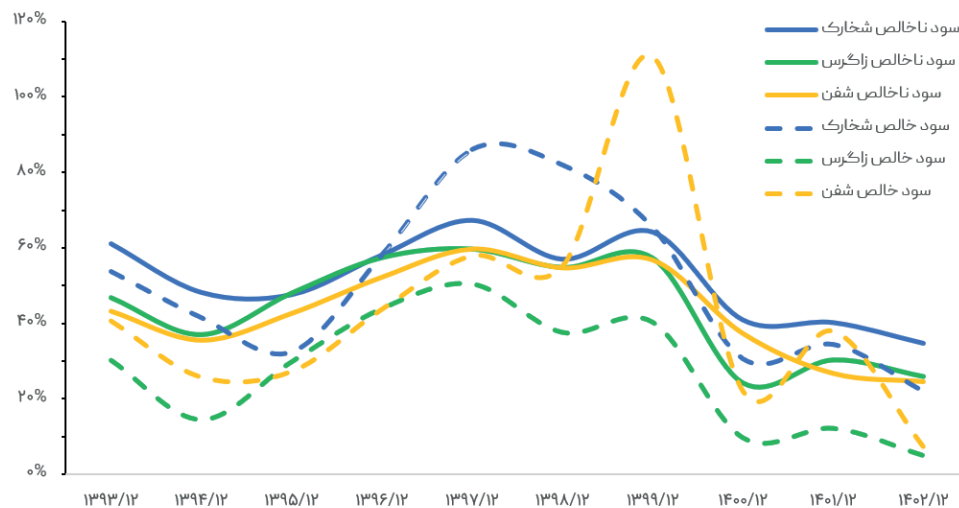
شخارک



مقایسه متانول سازان بورسی



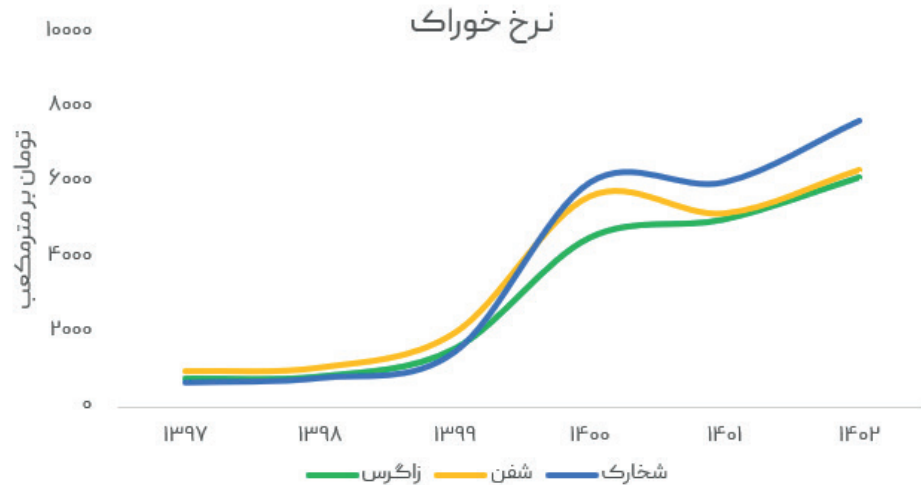
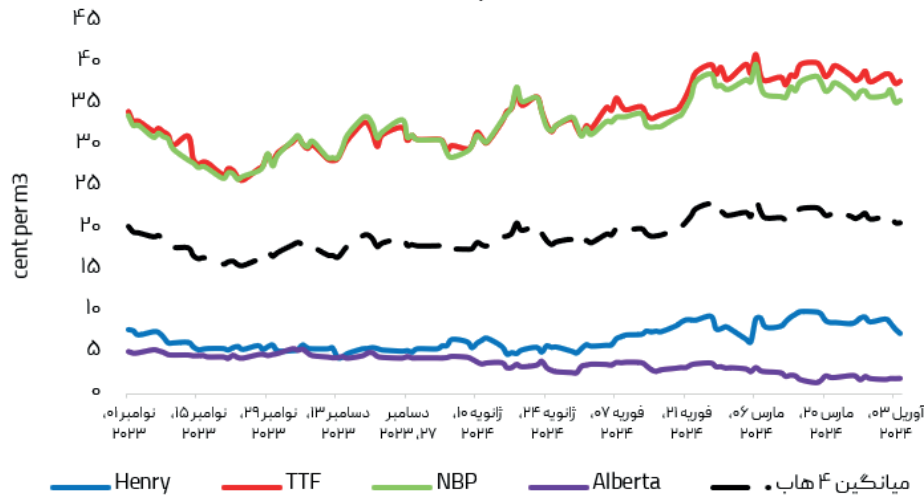
نرخ های فروش عمدتاً در بازه ی ۲۵۰ تا ۳۵۰ دلار قرار دارند. به لحاظ قیمت های جهانی متانول سازان در پایین ترین سطوح قیمتی هستند و از این جهت نیز به سود آوری آنها لطمه وارد شده است. اکنون نرخ های داخلی به ازای هر کیلوگرم حدود ۱۰ هزار تومان و نرخ های صادراتی ۱۲ هزار تومان است.



به طور کلی در سه سال اخیر حاشیه سود ها کاهش شدیدی داشته اند و در پایین ترین حالت خود قرار گرفته اند. حاشیه سود خالص شخارک در سال های گذشته بالاتر از شفن بوده و زاگرس پایین ترین حاشیه سود را دارد.



نرخ خوراک



نیمی از نرخ خوراک متأثر از میانگین ۴ هاب ترسیم شده در نمودار است که آخرین نرخ آن حدود ۲۰،۵ سنت است و نیم دیگر از نرخ داخلی تاثیر میگیرد که ابهامات زیادی در آن وجود دارد.

بحث های زیادی در مورد نحوه قیمت گذاری خوراک به خصوص برای متانول سازان وجود دارد. برای مثال تاثیر دادن هاب های وارداتی NBP و TTF که نرخ های بالایی دارند باعث افزایش نرخ خوراک و در نتیجه باعث از بین رفتن مزیت تولید می شود. در طرف دیگر، ادعا بر منافع صادراتی پایین متانول است و این که استفاده از یارانه انرژی در این صنعت به صرفه نیست.

یکی از بزرگ ترین ریسک های متانول سازان عدم چشم انداز روشن از نرخ خوراک است و وضعیت نرخ گذاری آن است.

نرخ گاز برای فصول پاییز و زمستان ۱۴۰۲ در شرکت زاگرس به ترتیب ۷۳۳۰ و ۶۶۰۰ تومان بوده است. یعنی نرخ ۱۹،۵ سنتی برای پاییز و نرخ ۱۷ سنتی برای زمستان

اگر خوراک زاگرس در این دو فصل با نرخ ۱۵ سنت محاسبه می شد، حدود ۱۰۰۰ میلیارد تومان سود بیشتر شناسایی شده که مستقیماً در سود خالص می نشست و ۷۵ درصد سود ۱۴۰۲ را افزایش می داد



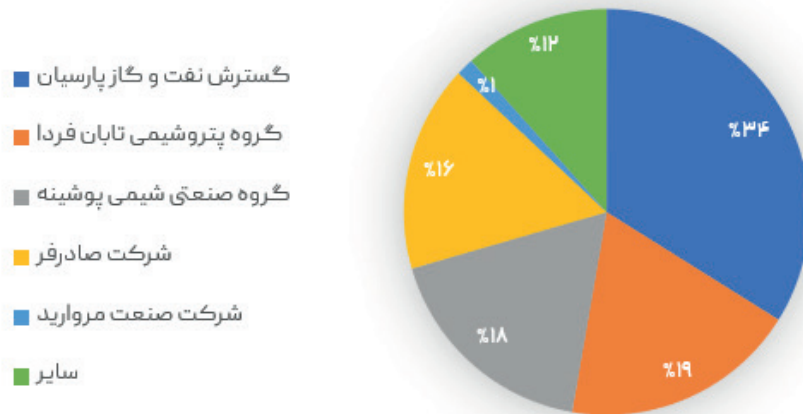
بررسی زاگرس



معرفی زاگرس

شرکت پتروشیمی زاگرس با نماد زاگرس در سال ۷۹ تاسیس و در سال ۹۰ به سهامی عام تبدیل گردید. فعالیت اصلی آن در زمینه تولید متانول است. کارخانه شرکت به مساحت ۳۱ هکتار واقع در منطقه ویژه پارس جنوبی است که دارای دو فاز تولیدی با ظرفیت ۱۶۵ هزار تن است که مجموعاً ظرفیت اسمی شرکت را به ۳,۳ میلیون تن می‌رساند. زاگرس از جمله واحدهای وابسته ی پارسان است.

ترکیب سهامداران



طرح‌های توسعه

طرح ASU: خرید و تجهیز یک کارخانه تولید اکسیژن شامل دو خط تولید که ظرفیت اسمی هر کدام ۸۶ هزار مکعب بر ساعت است. هدف از این طرح تامین پایدار و ثابت اکسیژن است. این طرح در مرحله مهندسی است. منابع مالی مورد نیاز از محل منابع شرکت، فایننس و تسهیلات بانکی بوده و مخارج سرمایه ای تخمینی حدود ۱۵۰ میلیون دلار است. زمان اجرای آن حدود ۳ سال تخمین زده میشود. پیش بینی میشود این طرح بهای تمام شده تامین اکسیژن را ۵ درصد کاهش دهد.

طرح تولید اتانول سنتزی: طرح تولید ۳۰۰ هزار تنی اتانول سنتزی که در مرحله مهندسی، تدارکات و ساخت است. سرمایه مورد نیاز برای پروژه حدود ۲۵۰ تا ۳۰۰ میلیون دلار تخمین زده میشود. زمان تقریبی بهره برداری ۳ تا ۴ سال است و محل تامین مالی از طریق تسهیلات می باشد.

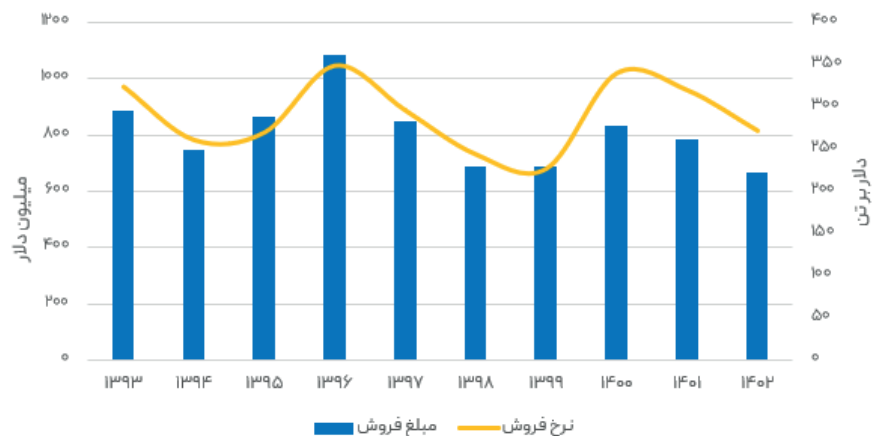
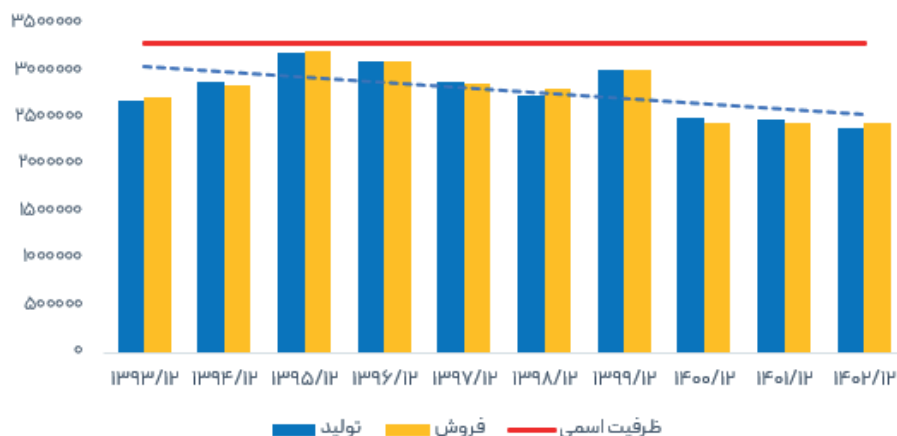
راه اندازی واحد MTO: راه اندازی واحد تبدیل متانول به الفین شامل پلی اتیلن، پلی پروپیلن، اکریلیک اسید و پلیمرهای فوق جاذب که در حال اخذ مجوزات لازم است. خوراک اصلی این واحد ۱,۶۵ میلیون تن متانول در سال است.



تولید و فروش

روند تولید و فروش شرکت در ده سال اخیر در شکل زیر نمایش داده شده است. تولیدات همیشه پایین تر از ظرفیت صورت میگیرد و بالاترین مقدار تولید مربوط به سال های ۹۵ و ۹۶ است. در سه سال اخیر تولیدات کاهش محسوسی داشته که به طور کلی روند تولید را کاهش داده است. در سال ۱۴۰۲ تولید ۷۳ درصد ظرفیت اسمی بوده است. روند افزایشی در تولیدات بعید بنظر میرسد و در بهترین حالت در سالهای آتی پیش رو، زاگرس فعالیت خود را در همان محدوده ۷ درصد ظرفیت اسمی ادامه دهد.

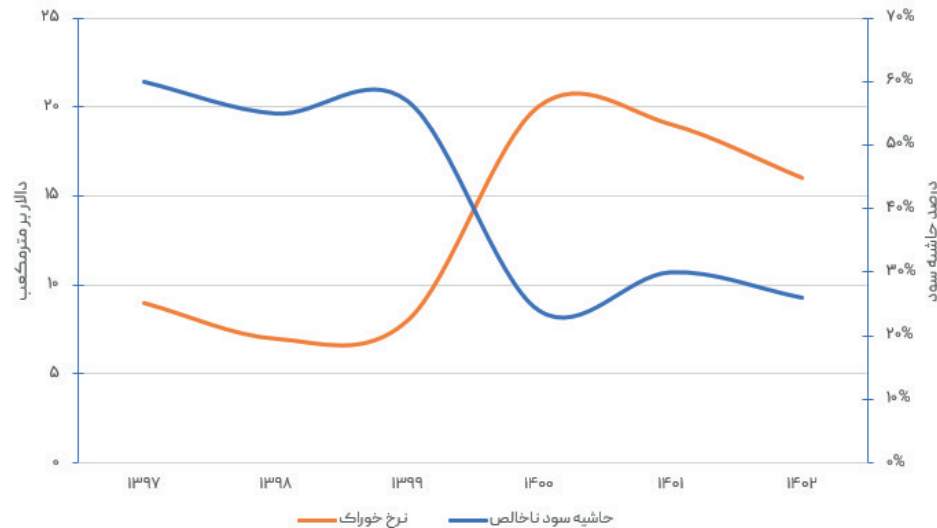
مقدار تولید و فروش



مبلغ فروش شرکت نیز از محدوده بالای ۸۰۰ میلیون دلار در سال های پیش از ۹۷ به محدوده ۶۰۰ تا ۸۰۰ میلیون دلار رسیده است. مبلغ ریالی فروش نیز از ۲,۹ در سال ۹۳ به ۲۵,۵ همت در سال ۱۴۰۲ رسیده است که رشد ۷۸۰ درصدی داشته است. این در حالی است که در همین مدت نرخ دلار آزاد حدود ۱۷۲۵ درصد و دلار نیما ۱۲۰۰ درصد رشد کرده اند.



ترکیب بها



حدود ۶۵ درصد بهای تمام شده را مواد مستقیم تشکیل می‌دهد. گاز خوراک مهمترین ماده اولیه برای متانول سازان است. شرکت زاگرس با اقداماتی که برای بهبود راندمان مصرف گاز انجام داده است، توانسته مصرف گاز خود را کاهش دهد و از این محل در سال گذشته حدود ۱۰۰ میلیارد تومان از هزینه های خود کاسته است. نرخ گاز مصرفی به شدت بر سود و زیان زاگرس تاثیر گذار بوده به طوری که در شکل زیر مشاهده میکنید با جهش نرخ گاز خوراک، حاشیه سود ناخالص به شدت تحت تاثیر قرار گرفته است و از حاشیه سودهای بالاتر از ۵۰ درصد به محدوده ی ۲۰ تا ۳۰ درصد افت کرده است.

هزینه اکسیژن از سال ۱۴۰۰ در قالب سربار گزارش میشود که از جمله هزینه های مهم زاگرس به شمار می آید. زاگرس اکسیژن خود را از مبین دریافت میکند که با اجرای طرح ASU که به آن اشاره شد، میتواند خودش اکسیژن مورد نیاز را تامین کند که تاثیر بسیار مثبتی بر کاهش هزینه ها میگذارد. همچنین هزینه حمل و نقل دریایی برای صادرات متانول که عمدتاً به چین است بر عهده زاگرس می باشد که ۲۰ درصد هزینه های عملیاتی را به خود اختصاص می دهد.



تحلیل افقی و عمودی

در سال ۱۴۰۲، مبلغ مواد مستقیم ۲۲٪ و نرخ متانول صادراتی ۲۱٪ افزایش داشته اند اما هزینه انرژی ۵۴٪ افزایش داشته است در حالی که اگر نرخ رشد انرژی ۲۰ درصد می بود، حاشیه سود ناخالص از ۲۶ به ۳۰ درصد و سود هر سهم از ۵۵۲ تومان به ۹۵۸ تومان افزایش می یابد. در سال ۱۴۰۲ مواد مستقیم ۴۸ درصد کل مبلغ فروش بوده که نسبت به دو سال گذشته روند نزولی داشته است اما هزینه انرژی و سایر هزینه ها افزایشی بوده اند.

شرح موارد	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
مواد مستقیم مصرفی	۵۵٪	۵۰٪	۴۸٪
هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)	۱۹٪	۱۱٪	۱۷٪
حقوق و دستمزد کل	۳٪	۵٪	۵٪
هزینه حمل و نقل و انتقال	۱۴٪	۱۷٪	۱۷٪
سایر هزینه های سربار و اداری عمومی	۴٪	۶٪	۸٪
جمع	۹۵٪	۹۰٪	۹۶٪

زمین و ساختمان

بهای تمام شده زمین و ساختمان در ترازنامه ۵۵۷ میلیارد تومان گزارش شده اما ارزش تقریبی این دارایی ها حداقل ۵۵۰ میلیارد تومان است. سرمایه ثبت شده شرکت ۲۴۰ میلیارد تومان است که در صورت افزایش سرمایه تنها از محل زمین و ساختمان، شرکت میتواند افزایش سرمایه ۲۱۰۰ درصدی داشته باشد که قیمت سهم از محدوده ۱۰۰۰۰ تومان به محدوده ۴۵۰ تومان می رسد.

ساختمان			
شرح دارایی	نوع کاربری	موقعیت مکانی	متراژ (متر مربع)
ساختمان مهمانسرا تهران	مسکونی	تهران، خ شیخ بهایی	۳۸۷
ساختمان اداری دفتر تهران ۱	اداری	تهران، ونک	۱۹۶۹
ساختمان اداری دفتر تهران ۲	اداری	تهران، ونک	۴۱۹۳
۱۰۴ واحد منزل سازمانی شهرک پردیس شهرستان جم	مسکونی	بوشهر، شهرک جم	۱۶۰۳۹
۸۳ واحد منزل سازمانی مسکونی شهر جم	مسکونی	بوشهر، شهرک جم	۱۰۲۸۷
ساختمان های صنعتی و کارگاه مجتمع	صنعتی	عسلویه	۱۰۹۹۵
ساختمان های غیر صنعتی و اتیار مجتمع	انبار صنعتی	عسلویه	۱۴۸۷۷
ساختمان مجموعه اقامتی سیراف	مسکونی	بوشهر، کنگان	۳۱۳۵۲

زمین			
شرح دارایی	نوع کاربری	موقعیت مکانی	متراژ (متر مربع)
زمین ساختمان تهران میدان سنول	اداری	تهران، خ شیخ بهایی	۳۱۲
زمین ساختمان دفتر تهران خیابان خدای ۱	اداری	تهران، ونک	۴۳۸
زمین ساختمان دفتر تهران خیابان ونک ۲	اداری	تهران، ونک	۸۳۹
زمین خانه های سازمانی شهرک پردیس شهرستان جم	مسکونی	بوشهر، شهرک جم	۳۰۳۸۷
زمین منازل سازمانی شهرستان جم	مسکونی	بوشهر، شهرک جم	۲۶۲۰
زمین مجتمع	صنعتی	عسلویه	۳۱۰۰۰۰
زمین مجموعه اقامتی سیراف	مسکونی	بوشهر، کنگان	۷۵۰۰۰
زمین بیدخون	صنعتی	بوشهر، کنگان	۱۹۵۶۹



بررسی سود زیان

۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	(مبالغ بر حسب میلیارد تومان)	۱۴۰۴	۱۴۰۳	واحد	شرح موارد
۴۵,۰۶۷	۳۱,۳۵۲	۲۵,۸۷۳	۲۱,۵۸۵	۱۹,۲۶۳	۱۴,۳۲۳	فروش	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۳۴۰,۰۰۰	تن	مقدار تولید متانول
(۲۹,۷۴۰)	(۲۱,۵۷۲)	(۱۹,۲۰۲)	(۱۵,۰۶۵)	(۱۴,۶۲۵)	(۶,۱۳۴)	بهای تمام شده	۹۵٪	۹۵٪	-	درصد صادرات متانول
۱۵,۳۲۸	۹,۷۸۰	۶,۶۷۱	۶۵,۱۹	۴,۶۳۸	۸,۱۸۹	سود ناخالص	۲۷۵	۲۸۵	دلار	نرخ فروش متانول صادراتی
(۹,۹۱۴)	(۷,۰۱۳)	(۵,۷۱۹)	(۴۶,۳۰)	(۳,۰۴۶)	(۳,۴۰۰)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	۶۷۰,۰۰۰	۴۷۰,۰۰۰	ریال	نرخ نیمایی
۲۹۶	۱۸۵	۲۵۳	۸۰۳	(۶۹)	۹۷۷	سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	۹۱,۰۰۰	۶۶,۷۵۰	ریال	نرخ خوراک
۵,۷۱۰	۲,۹۵۳	۱,۲۰۵	۲۶,۹۳	۱,۵۲۳	۵,۷۶۶	سود عملیاتی	۵۸,۵۰۰	۴۵,۰۰۰	ریال	نرخ اکسیژن
-	-	-	-	-	-	هزینه های مالی	۴۵٪	۳۸٪	-	تورم
۳۹۰	۳۰۷	۱۲۰	(۴۸)	۳۷۴	۲۵	سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۳۰٪	۳۰٪	-	افزایش حقوق و دستمزد
۶,۱۰۰	۳,۲۶۰	۱,۳۲۵	۲۶,۴۵	۱,۸۹۷	۵,۷۹۱	سود خالص قبل از مالیات	۵۰	۵۰	دلار	هزینه حمل هر تن
-	-	-	-	-	-	مالیات				
۶,۱۰۰	۳,۲۶۰	۱,۳۲۵	۲۶,۴۵	۱,۸۹۷	۵,۷۹۱	سود خالص				
۲,۴۰۰	۲,۴۰۰	۲,۴۰۰	۲,۴۰۰	۲,۴۰۰	۲,۴۰۰	سرمایه				
۲,۵۴۲	۱,۳۵۸	۵۵۲	۱۱۰,۲	۷۹۰	۲,۴۱۳	سود هر سهم (تومان)				



وضعیت بهار

تولید متانول در بهار ۱۴۰۳ در پایین ترین سطح تاریخی خود است که علت آن کاهش گاز اکسیژن ارسالی از پتروشیمی مبین و مشکلات فرآیندی واحدهای تولیدی بیان شده است. با وجود کاهش ۲۸ درصدی مقدار فروش نسبت به بهار گذشته، زاگرس در این فصل به فروش ۵۸۰۰ میلیاردی رسیده است که ۱۳ درصد نسبت به فصل مشابه سال گذشته کاهش داشته است. وضعیت حاشیه سود نسبت به زمستان بهتر شده است و با حاشیه سود ناخالص ۲۹ درصدی ۱۷۰۰ میلیارد تومان سود ساخته شده که ۶۶۰ میلیارد آن سود خالص است.

بررسی سود زیان

با مفروضات مذکور زاگرس در ۱۴۰۳ به سود ۱۳۵۰ تومانی می رسد. مفروضات در نظر گرفته شده نسبتاً محتاطانه هستند و در صورت جبران تولید تا سطح فرض شده ۱۳۵۰ تومان حداقل سودی است که زاگرس شناسایی خواهد کرد. با ارزش بازار ۲۵ همتی زاگرس نسبت P/E آینده نگر برای سال ۱۴۰۳ به ۷٫۶ می رسد. همچنین در صورت تامین مالی و گرفتن تسهیلات برای پیشبرد طرح های توسعه، هزینه مالی برای سال های بعدی افزایش خواهد داشت که سود ۱۴۰۴ را میتواند به ۱۷۰۰ تومان کاهش دهد.

تحلیل حساسیت

بایستی توجه شود که سود زاگرس حساسیت بالایی به مفروضات دارد. به طوری که ۵ دلار افزایش در هزینه های حمل و نقل سود زاگرس را تا ۱۱۳ تومان کاهش میدهد. نرخ خوراک مهمترین آیتم در سودسازی زاگرس است و کاهش ۱۰ درصدی آن میتواند سود را تا ۴۰ درصد افزایش دهد.

درصد تغییر هر آیتم	-۱۰%	-۵%	۰%	۵%	۱۰%
نرخ خوراک	۶۰۲۰۷	۶۳۴۱۳	۶۶۷۵۰	۷۰۰۸۸	۷۳۴۲۵
EPS	۱۹۰۳۸	۱۶۳۷	۱۳۵۸	۱۰۸۰	۸۰۲
درصد تغییر سود	۴۱%	۲۰%	۰%	-۲۰%	-۴۱%
مقدار تولید	۲۱۰۶۰۰۰	۲۲۲۳۰۰۰	۲۳۴۰۰۰۰	۲۴۵۷۰۰۰	۲۵۷۴۰۰۰
EPS	۱۰۲۸۷	۱۱۹۹	۱۳۵۸	۱۵۱۸	۱۶۷۷
درصد تغییر سود	-۲۴%	-۱۲%	۰%	۱۲%	۲۳%
نرخ اکسیژن	۴۰۵۰۰	۴۲۷۵۰	۴۵۰۰۰	۴۷۲۵۰	۴۹۵۰۰
EPS	۱۵۳۷۱	۱۴۵۴	۱۳۵۸	۱۲۶۳	۱۱۶۷
درصد تغییر سود	۱۴%	۷%	۰%	-۷%	-۱۴%

سرمایه گذاری بی پایان ...

کارگزار پویان 