

تحلیل بنیادی شرکت پتروشیمی زاگرس (زاگرس)

شرکت در یک نگاه

شرکت در یک نگاه					
سرمایه ثبت شده (میلیون ریال)	DPS		EPS		آخرین قیمت (۹۵/۸/۵)
	پیش بینی ۹۵	پیش بینی ۹۴	پیش بینی ۹۵	محقق سال ۹۴	
۲۴۰۰۰۰۰					
P/E					
۷.۸۱	۹۸۳	۷۲۰	۱۳۱۱	۱۵۹۰	۱۰۲۳۴

معرفی شرکت

شرکت پتروشیمی زاگرس در چارچوب برنامه سوم توسعه اقتصادی کشور و در جهت اجرای پروژه های عظیم پتروشیمی در سال ۱۳۷۹ با هدف تولید سالیانه ۱۶۵۰۰۰۰ تن متانول تاسیس شد. شرکت آلمانی لورگی دارنده لیسانس این طرح بوده و طراحی تفصیلی آن به وسیله شرکت طراحی مهندسی صنایع پتروشیمی (پیدک و لورگی) صورت گرفته است. زمین اختصاص یافته به طرح های پتروشیمی زاگرس ۲۵ هکتار است که ۱۵ هکتار آن به طرح اول (متانول چهارم) و ۱۰ هکتار آن به طرح دوم (متانول ششم) اختصاص یافته است. خوراک این واحدها توسط فازهای ۱ و ۲ و ۳ گازی پارس جنوبی و پس از جدا کردن هیدرو کربن های سنگین تر از اتان در پتروشیمی پارس تامین می شود. موضوع شرکت عبارت است از احداث راه اندازی و بهره برداری کارخانجات صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور محصولات پتروشیمی، ذخیره و صادرات و تبدیل کلیه مواد پتروشیمی و پتروشیمیائی و فرآورده های فرعی و مشتقات ذیربط آن ها و انجام کلیه فعالیت های تولیدی، صنعتی، بازرگانی، فنی و مهندسی که به طور مستقیم و غیر مستقیم مربوط به عملیات مذکور می باشد .

در حال حاضر ظرفیت اسمی تولید متانول پتروشیمی زاگرس ۳۳۰۰۰۰۰ تن می باشد. این شرکت بزرگترین تولید کننده متانول ایران می باشد.

ترکیب سهامداران

درصد مالکیت	تعداد سهام (میلیون)	سهامداران
۳۶.۱٪	۸۶۷	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان
۲۱.۰٪	۵۰۳	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا
۱۷.۸٪	۴۲۸	شرکت سرمایه گذاری صنعتی مروارید
۱۷.۸٪	۴۲۷	شرکت گروه صنعتی شیمی پوشینه
۳.۲٪	۷۶	شرکت گروه پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان

جایگاه شرکت در صنعت

طبق آمار موجود منتشره توسط موسسه ی IHS در سال ۲۰۱۵، ظرفیت اسمی تولید متانول جهان بالغ بر ۱۲۰۸۷۹ هزار تن بوده است. در شرایط فعلی کشور، توان تولید متانول ۵۰۴۴۰۰۰ تن است که ۴ درصد کل ظرفیت اسمی متانول جهان را پوشش می دهد. پتروشیمی زاگرس توانایی تولید قریب به ۶۵ درصد متانول ایران و ۲,۷ درصد متانول جهان را دارا می باشد.

پتروشیمی زاگرس در بین شرکت های فعال در زمینه تولید متانول در کشور، با حجم فروش معادل مبلغ ۲۵۹۴۳۶۹۰ میلیون ریال در رده اول قرار دارد.

بررسی تولید شرکت

متانول تولید اصلی شرکت می باشد. این محصول ۹۷ درصد از درآمد فروش شرکت را نیز به خود اختصاص داده است. شرکت مقدار تولید متانول خود را با ۷ درصد افزایش نسبت به عملکرد واقعی سال ۹۴ مقدار ۳۱۰۰ هزار تن پیش بینی نموده است.

همانطور که در جدول زیر مشاهده می کنید برای سال ۱۳۹۵ مقدار تولید ۹۴٪ ظرفیت اسمی پیش بینی شده است.

مقدار تولید					
نوع گروه یا محصول	واحد	ظرفیت اسمی	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰	سال ۱۳۹۴	درصد تغییر
متانول	تن	۳,۳۰۰,۰۰۰	۳۱۰,۰۰۰	۲۹۰,۰۳۲۷	۷٪
بخار	تن	۷,۳۶۵,۶۰۰	۷۳۶۵۶۰۰	۶۳۳۳۵۲۳	۱۶٪
جمع			۱۰,۴۶۵,۶۰۰	۹۲۳,۳۸۶۰	۱۳٪

بررسی فروش شرکت

میانگین نرخ فروش متانول در عملکرد ۱۲ ماهه سال ۹۴ معادل ۲۶۴ دلار به ازای هر تن بوده که با نرخ متوسط هر دلار ۳۴۲۴۸ ریال تسعیر شده است. شرکت در سال ۹۴ مقدار ۲۸۶۳ هزار تن متانول به فروش رسانده که نسبت به سال ۹۳ حدود ۵ درصد افزایش داشته است. این در حالی است که مقدار فروش با افزایش ۸٪ و نرخ فروش متانول برای سال ۹۵ با کاهش ۱۹٪ پیش بینی شده است.

متانول پر فروش ترین محصول و در عین حال سود آور ترین محصول شرکت است اما باید توجه داشت که شرکت در بازارهای جهانی قیمت پذیر است.

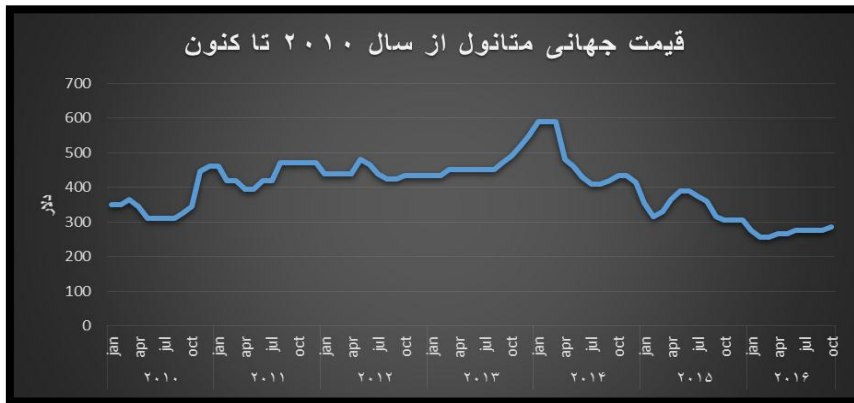
همچنین باید توجه داشت ۹۵ درصد فروش شرکت، فروش خارجی می باشد. لذا نرخ دلار و تحریم ها تاثیر به سزایی بر عملکرد شرکت دارند.

پیش بینی فروش					
سال ۱۳۹۴		پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰		واحد	نوع گروه یا محصول
نرخ متوسط (ریال)	مقدار	نرخ متوسط (ریال)	مقدار		
۹۰۳۹۵۷۸	۲۸۶۳۰۳۵	۷۷۷۷۷۴	۳۱۰۰۰۰۰	تن	متانول
۳۱۱۵۷۷	۹۸۴۵۲۰	۳۲۵۹۱۰	۱۹۰۰۰۰۰	تن	بخار
	۳۸۴۷۵۵۵		۵۰۰۰۰۰۰		جمع

پیش بینی فروش متانول صادراتی		
۱۳۹۴	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰	شرح
۲۶۴	۲۲۲	نرخ فروش هر تن متانول صادراتی
۳۴۲۴۸	۳۵۰۰۰	نرخ تسعیر ارز دلار (ریال)

در سال جاری نرخ متانول کمی افزایش داشته است و شرکت برای پیش بینی سال ۹۵ نرخ هر تن متانول را ۲۲۲ دلار (هر دلار ۳۵۰۰۰ ریال) در بودجه لحاظ نموده است.

در نمودار زیر روند قرارداد های آسیایی شرکت متانکس (لیدر متانول در جهان) از سال ۲۰۱۰ تا کنون را مشاهده می کنید:



باید توجه کرد که نرخ فروش متانول صادراتی شرکت های ایرانی با توجه به شرایط قراردادهای پایین تر از نرخ هایی می باشد که در نمودار بالا مشاهده می کنید.

بررسی صورت و سودزبان شرکت

شرکت سود هر سهم سال ۹۵ خود را نسبت به سود سال ۹۴ با تعدیل منفی ۱۸ درصدی یعنی ۲۸۰ ریال کمتر از سود هر سهم ۱۵۹۰ ریالی سال ۹۴ پیش بینی نموده است.

صورت سود و زیان			
درصد تغییر	۱۳۹۴	پیش بینی درآمد ۱۳۹۵ براساس عملکرد ۳ ماهه	شرح
-۵%	۲۵,۹۴۳,۶۹۰	۲۴,۷۳۰,۳۳۹	فروش خالص و درآمد ارایه خدمات
-۵%	(۱۶,۳۷۷,۹۶۲)	(۱۵,۵۰۳,۵۴۶)	بهای تمام شده کالای فروش رفته و خدمات ارایه شده
-۴%	۹,۵۶۵,۷۲۸	۹,۲۲۶,۷۸۳	سود (زیان) ناخالص
-۳%	(۵,۵۰۸,۸۱۷)	(۵,۳۳۴,۱۸۳)	هزینه های اداری، عمومی و فروش
			خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
۷۸%	(۳۰۹,۵۱۹)	(۵۵۰,۰۰۰)	سود (زیان) عملیاتی
	۳,۷۴۷,۳۹۲	۳,۳۵۲,۶۰۰	هزینه های مالی
	(۱۲۰,۸۶۷)	(۳۱۶,۷۱۶)	درآمد سرمایه گذارها - غیر عملیاتی
-۴۲%	۱۹۰,۳۹۱	۱۱۰,۰۰۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
-۱۸%	۳,۱۱۶,۹۱۶	۳,۱۴۵,۸۱۴	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
	-	-	مالیات بر درآمد
-۱۸%	۳,۱۱۶,۹۱۶	۳,۱۴۵,۸۱۴	سود (زیان) خالص
-۱۱%	۱,۵۶۱	۱,۳۹۷	سود (زیان) هر سهم ناشی از عملیات در حال تداوم - عملیاتی (ریال)
-۱۸%	۱,۵۹۰	۱,۳۱۱	سود (زیان) خالص هر سهم (ریال)
۰%	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	سرمایه

بررسی گزارش شرکت براساس عملکرد ۳ ماهه سال ۱۳۹۵

شرکت پتروشیمی زاگرس در عملکرد سه ماهه سال ۱۳۹۵ توانسته بیش از ۲۵ درصد از مقدار فروش و مقدار تولید پیش بینی شده را پوشش دهد. همانطور که از جداول پایین مشخص است، این شرکت میزان پیش بینی، مقدار تولید و مقدار فروش متانول نسبت به اولین پیش بینی ۳ درصد افزایش یافته است.

مقدار تولید در ۳ ماهه سال ۱۳۹۵					
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵	پوشش سه ماهه
متانول	تن	۳۰۰۰۰۰	۳۱۰۰۰۰۰	۸۱۳۶۱۳	۲۹٪
بخار	تن	۱۱۲۱۰۳۵۳	۷۳۶۵۶۰۰	۱۹۳۰۰۸۰	۲۶٪
جمع		۱۴۲۱۰۳۵۳.۴۱	۱۰۴۶۵۶۰۰	۲۸۱۳۶۹۳	۲۰٪
مقدار فروش در ۳ ماهه سال ۱۳۹۵					
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵	پوشش سه ماهه
متانول	تن	۳۰۰۰۰۰۰	۳۱۰۰۰۰۰	۸۴۰۹۶۵	۲۹٪
بخار	تن	۱۹۰۰۰۰۰	۱۹۰۰۰۰۰	۳۷۷۹۱۰	۲۰٪
جمع		۴۹۰۰۰۰۰	۵۰۰۰۰۰۰	۱۲۱۸۸۷۵	۲۵٪
مبلغ فروش در ۳ ماهه سال ۱۳۹۵					
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵	پوشش سه ماهه
متانول	میلیون ریال	۲۲۱۰۴۲۰۰	۲۴۱۱۱۱۰۰	۶۵۹۳۳۹۴	۲۷٪
بخار	میلیون ریال	۶۱۹۲۲۹	۶۱۹۲۲۹	۱۲۰۷۷۹	۲۰٪
جمع		۲۲۷۲۳۴۲۹	۲۴۷۳۰۳۲۹	۶۷۱۴۱۷۳	۲۷٪

همانطور که انتظار می رفت با توجه به اینکه این شرکت نرخ فروش متانول صادراتی را در اولین پیش بینی سال ۹۵ مبلغ ۲۱۱ دلار در نظر گرفته بود، در سه ماهه سال ۹۵ با نرخ ۲۲۳ دلار فروخته است که همین عامل سبب افزایش مبلغ پیش بینی شده فروش می باشد.

شرکت در دوره ۳ ماهه سال ۹۵ توانسته ۶۱۳ ریال سود بسازد که ۴۷ درصد از مبلغ پیش بینی شده را پوشش داده است.

نرخ فروش در ۳ ماهه سال ۱۳۹۵ (دلار-تن)				
نوع گروه یا محصول	واحد	اولین پیش بینی ۱۳۹۵	پیش بینی ۳ ماهه سال ۱۳۹۵	سه ماهه ۱۳۹۵
متانول	دلار	۲۱۱	۲۲۲	۲۲۳
نرخ دلار پیش بینی شده (ریال)				
کل	ریال	۳۵۰۰۰	۳۵۰۰۰	۳۵۱۰۶

مفروضات برآورد کارشناسی

در جدول زیر مفروضاتی که برای برآورد سود سال ۹۵ زاگرس در سه سناریو ، مورد استفاده قرار گرفته است ملاحظه می فرمایید.

مفروضات تحلیل			
عنوان	بدبینانه	واقع بینانه	خوشبینانه
قیمت نفت برای ۶ ماهه دوم سال ۱۳۹۵	دلار ۴۵	دلار ۵۰	دلار ۵۵
قیمت فروش متانول	با توجه به قیمت نفت و تحلیل حساسیت ۲۲۳ دلار	با توجه به قیمت نفت و تحلیل حساسیت ۲۳۴ دلار	با توجه به قیمت نفت و تحلیل حساسیت ۲۴۴ دلار
قیمت فروش بخار	بر اساس موفق انجام شده ۷۰ درصد نرخ فروش بخار شرکت پتروشیمی مبین به شرکت پتروشیمی زاگرس می باشد.		
مقدار فروش	برابر با مقدار تولید سال ۹۴	متناسب با بودجه شرکت در سال ۹۵	به نسبت تولیدی که در سه ماهه اول سال داشته است.
نرخ دلار	ریال ۳۵۵۰۰	ریال ۳۵۵۰۰	ریال ۳۵۵۰۰

برآورد درآمد فروش شرکت را در جدول زیر مشاهده می کنید:

پیش بینی کارشناسی بدبینانه سال ۹۵					
مقدار فروش (تن)	نرخ تسعیر (ریال)	واحد	نرخ فروش	مبلغ فروش (میلیون ریال)	
فروش داخلی					
متانول	۸۶۸۸۸	ریال	۶۷۵۰۰۰۰	۵۸۶۴۹۴	
بخار	۹۸۴۵۲۰	ریال	۳۲۴۵۵۲	۳۱۹۵۲۸	
فروش خارجی					
متانول	۲۷۷۶۱۴۷	دلار	۲۲۳	۲۱۹۹۶۴۳۲	۳۵۵۰۰
جمع	۳۸۴۷۵۵۵			۲۲۹۰۲۴۵۴	
پیش بینی کارشناسی واقع بینانه سال ۹۵					
مقدار فروش (تن)	نرخ تسعیر (ریال)	واحد	نرخ فروش	مبلغ فروش (میلیون ریال)	
فروش داخلی					
متانول	۸۲۶۶۷	ریال	۶۷۵۰۰۰۰	۵۵۸۰۰۰	
بخار	۱۹۰۰۰۰۰	ریال	۳۲۴۵۵۲	۶۱۶۶۴۹	
فروش خارجی					
متانول	۳۰۱۷۳۳۳	دلار	۲۳۴	۲۴۴۷۷۲۹۳	۳۵۵۰۰
جمع	۵۰۰۰۰۰۰۰			۲۵۶۵۱۹۴۲	
پیش بینی کارشناسی خوشبینانه سال ۹۵					
مقدار فروش (تن)	نرخ تسعیر (ریال)	واحد	نرخ فروش	مبلغ فروش (میلیون ریال)	
فروش داخلی					
متانول	۸۹۷۰۳	ریال	۶۷۵۰۰۰۰	۶۰۵۴۹۵	
بخار	۱۵۱۱۶۴۰	ریال	۳۲۴۵۵۲	۴۹۰۶۰۶	
فروش خارجی					
متانول	۳۴۷۴۱۵۷	دلار	۲۴۴	۲۷۱۷۹۰۶۱	۳۵۵۰۰
جمع	۴۸۷۵۵۰۰			۲۸۲۷۵۱۶۲	

برآورد هزینه حمل و نقل

برآورد هزینه حمل و نقل			
شرح	کارشناسی بدبینانه ۹۵	کارشناسی واقع بینانه ۹۵	کارشناسی خوشبینانه ۹۵
مقدار فروش صادراتی متانول	۲,۷۷۶,۱۴۷	۳,۰۱۷,۳۳۳	۳,۲۷۴,۱۵۷
نرخ حمل هر تن متانول (دلار)	۴۰	۴۰	۴۰
هزینه حمل و نقل	۳,۹۴۲,۱۲۹	۴,۲۸۴,۶۱۳	۴,۶۴۹,۳۰۳

برآورد هزینه مواد اولیه

برآورد هزینه مواد اولیه			
شرح	کارشناسی بدبینانه ۹۵	کارشناسی واقع بینانه ۹۵	کارشناسی خوشبینانه ۹۵
مقدار مصرف گاز	۲۶۸۵۰۱۲	۳۰۴۳۱۷۶	۳۲۷۲۶۵۱
نرخ گاز (متر مکعب / ریال)	۲۷۵۸	۲۷۵۸	۲۷۵۸
مقدار مصرف اکسیژن	۱۱۶۳۷۷۲	۱۳۱۹۰۱۲	۱۴۱۸۴۷۳
نرخ اکسیژن (متر مکعب / ریال)	۳۳۹۹	۳۳۹۹	۳۳۹۹
مبلغ بهای تمام شده مواد اولیه (م.ر)	۱۱۳۶۰۳۸۷	۱۲۸۷۵۷۹۳	۱۳۸۴۶۷۰۸

برآورد بهای تمام شده

برآوردی بهای تمام شده سال ۱۳۹۵			
شرح	کارشناسی بدبینانه	کارشناسی واقع بینانه	کارشناسی خوشبینانه
مواد مستقیم مصرفی	۱۱۳۶۰۳۸۷	۱۲۸۷۵۷۹۳	۱۳۸۴۶۷۰۸
دستمزد مستقیم تولید	۷۹۴۶۳	۷۹۴۶۳	۷۹۴۶۳
سربار تولید	۳۱۴۶۳۱۹	۳۲۵۱۵۴۸	۳۴۸۸۶۳۸
جمع	۱۴۵۸۶۱۶۹	۱۶۲۰۶۸۰۳	۱۷۴۱۴۸۰۹
موجودی کالای ساخته شده اول دوره	-	-	-
موجودی کالای ساخته شده پایان دوره	-	-	-
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۱۴۵۸۶۱۶۹	۱۶۲۰۶۸۰۳	۱۷۴۱۴۸۰۹

نتیجه گیری

با توجه به برآورد سود سال ۱۳۹۵ در سه سناریو ارایه شد ، می توان با استفاده از روش P/E، قیمت هر سهم زاگرس را مطابق با جدول زیر برآورد کرد:

پیش بینی قیمت هر سهم					
کارشناسی خوشبینانه ۱۳۹۵	کارشناسی واقع بینانه ۱۳۹۵	کارشناسی بدبینانه ۱۳۹۵	پیش بینی درآمد ۱۳۹۵ براساس عملکرد ۳ ماهه	بودجه شرکت ۱۳۹۵	شرح
۱۸۳۶	۱۳۹۸	۱۰۷۱	۱۳۱۱	۱۱۹۲	سود هر سهم
۴۰٪	۷٪	-۱۸٪			درصد تعدیل سود هر سهم نسبت به آخرین گزارش شرکت
۶	۶	۶	۶	۶	P/E
۱۱۰۱۶	۸۳۹۰	۶۴۲۴	۷۸۶۵	۷۱۵۰	قیمت برآوردی
۱۰۲۳۴	۱۰۲۳۴	۱۰۲۳۴			قیمت هر سهم در حال حاضر
۸٪	-۱۸٪	-۳۷٪			درصد تعدیل قیمت

سلب مسئولیت: مطالب ارائه شده در این تحلیل صرفاً نظر کارشناس می باشد که براساس داده ها و شرایط موجود در بازار تنظیم شده. لذا مسئولیت تصمیم گیری و انجام هر گونه معامله بر اساس اطلاعات فوق بعهد خود معامله گران بوده و این مجموعه هر گونه مسئولیتی نسبت به سود یا زیان احتمالی کاربران را از خود سلب می نمایند.

کارگزاری آسان تددیر نقش جهان

تهیه و تنظیم: محبوبه جعفری

m.jafari676733@yahoo.com

آبان ماه ۱۳۹۵