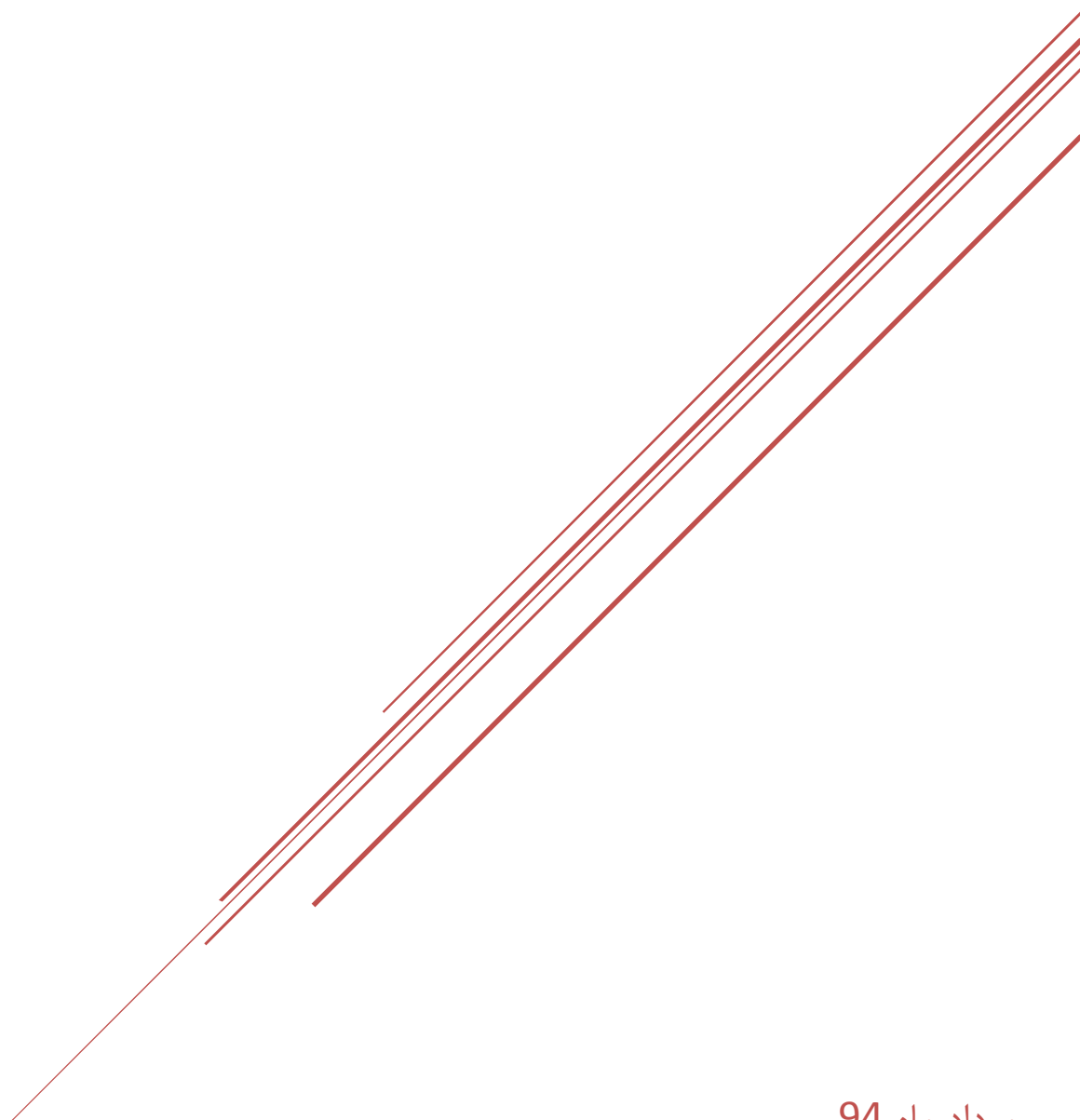


تحليل بنيادي پتروشيمي زاگرس



در راستای اجرای برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور و به منظور دستیابی به بازارهای جهانی و کسب سهم مناسبی از بازار متانول، شرکت پتروشیمی زاگرس در سال 1379 تأسیس گردید. به منظور توانمندسازی شرکت برای رقابت در بازارهای جهانی و همچنین با توجه به وجود منابع غنی گاز در منطقه پارس جنوبی و موقعیت استراتژیک منطقه، زمینی به مساحت 30 هکتار در منطقه ویژه انرژی پارس جنوبی، تملیک و مجتمع تولیدی این شرکت در بندر عسلویه احداث گردید. از سوی دیگر، طراحی مجتمع به گونه‌ای انجام شده است تا از حداکثر انرژی تولیدی در راکتورهای سنتز و همچنین انرژی بازیافتی در واحد ریفرمینگ برای تأمین انرژی مورد نیاز استفاده گردد و از این طریق در حدود 205 تن بخار در ساعت با فشار 40 بار تولید و به فروش رسد .

قرارداد انجام مهندسی پایه، تفصیلی، خرید تجهیزات با کنسرسیومی متشکل از شرکت‌های Lurgi آلمان و پیدک ایران منعقد شد و کلیه فعالیت‌های مربوط به اجرای عملیات ساختمان و نصب توسط پیمانکاران ایرانی انجام گردید. براساس قرارداد با شرکت‌های لورگی و پیدک، فاز اول از سال 1380 آغاز و با ظرفیت سالیانه یک میلیون و ششصد و پنجاه هزار تن متانول گرید AA در سال 1385 پایان یافت. با خاتمه عملیات اجرایی فاز دوم در سال 1388، شرکت پتروشیمی زاگرس با ظرفیت تولید سالانه سه میلیون و سیصد هزار تن در زمره پنج شرکت بزرگ تولید کننده این محصول در دنیا قرار گرفت.

ترکیب سهامداران

بر طبق گزارش هیئت مدیره شرکت در 1393/12/29 ترکیب سهامداران دارای مالکیت بیش از 1٪، به شرح جدول ذیل می باشد:

ردیف	۱۳۹۱/۱۲/۲۹		۱۳۹۲/۱۲/۲۹		۱۳۹۳/۱۲/۲۹		نام سهامدار
	درصد	تعداد سهام	درصد	تعداد سهام	درصد	تعداد سهام	
۱	۳۶,۷۹	۸۸۲,۸۴۷,۷۱۸	۳۶,۱۳	۸۶۷,۰۳۶,۸۴۹	۳۶,۱۳	۸۶۷,۰۳۶,۸۴۹	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسین (سهامی عام)
۲	۱۷,۸۴	۴۲۸,۲۶۲,۷۸۹	۱۷,۸۴	۴۲۸,۲۶۲,۷۸۹	۱۷,۸۴	۴۲۸,۲۶۲,۷۸۹	شرکت الیف صنعتی مروارید (سهامی خاص)
۳	۱۷,۷۸	۴۲۶,۷۳۹,۷۸۹	۱۷,۷۸	۴۲۶,۷۳۹,۷۸۹	۱۷,۷۸	۴۲۶,۷۳۹,۷۸۹	شرکت گروه صنعتی شیمی پوشینه (سهامی خاص)
۴	.	.	۱۲,۶۸	۳۰۴,۲۸۳,۹۱۴	۲۰,۹۵	۵۰۲,۸۰۰,۰۰۰	شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا (سهامی عام)
۵	۱۶,۰۳	۳۸۴,۸۱۹,۶۹۱	۶,۸۳	۱۶۴,۰۰۰,۰۰۰	.	.	شرکت صندوق های بازنشستگی پس انداز ورفاه کارکنان صنعت نفت
۶	۰,۶۷	۱۶,۰۳۰,۴۶۸	۳,۱۸	۷۶,۴۲۷,۸۳۰	۳,۱۷	۷۶,۲۸۴,۱۳۲	شرکت گروه پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان
۷	۵,۵۳	۱۳۲,۸۳۲,۶۱۳	۱,۸۲	۴۳,۶۱۵,۷۳۱	.	۱,۰۰۰	شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کارکنان صنعت نفت
	۹۴,۶۴	۲,۲۷۱,۵۲۳,۰۶۸	۹۶,۲۶	۲,۳۱۰,۳۵۶,۹۰۲	۹۵,۸۷	۲,۳۰۱,۱۱۴,۵۵۹	جمع

امروزه از متانول به عنوان ماده اولیه در صنایع پایین دستی پتروشیمی، سوخت پاک و همچنین بسیاری از صنایع دیگر استفاده می شود که عمدتاً می توان به موارد زیر اشاره نمود:

- تولید فرمالدئید جهت تهیه MDF و Plywood
- تولید رزین ملامین برای تهیه انواع ظروف، کلید و پریز و انواع چسب های صنعتی
- تولید اسید استیک به منظور تولید VAM و استات سلولز در صنایع نساجی
- تهیه پلی متیل متاکریلیت (PMAA) برای تولید انواع لامینیت ها
- تهیه MTBE جهت ارتقاء درجه آرام سوزی بنزین
- تهیه DME (دی متیل اتر) جهت جایگزینی سوخت دیزل
- مخلوط سازی با بنزین جهت سوخت اتومبیل ها
- تولید اتیلن و پروپیلن به عنوان ماده اولیه صنایع پتروشیمی

برآورد میزان تولید شرکت

نام محصول	مقدار تولید ۹۳	مقدار تولید ۳ ماه ۹۴	مقدار تولید بودجه ۹۴	کارشناسی ۹۴	کارشناسی ۹۵	کارشناسی ۹۶
متانول	۲,۶۸۸,۲۴۱	۷۹۴,۱۱۸	۲,۸۵۰,۰۰۰	۳,۱۷۶,۴۷۲	۳,۲۰۰,۰۰۰	۳,۲۰۰,۰۰۰
بخار	۵,۷۴۲,۱۷۶	۱,۷۱۰,۵۹۴	۷,۰۳۴,۳۵۳	۷,۸۴۰,۱۴۹	۷,۸۹۸,۲۲۱	۷,۸۹۸,۲۲۱
مجموع	۸,۴۳۰,۴۱۷	۲,۵۰۴,۷۱۲	۹,۸۸۴,۳۵۳	۱۱,۰۱۶,۶۲۱	۱۱,۰۹۸,۲۲۱	۱۱,۰۹۸,۲۲۱

مفروضات در نظر گرفته شده برای پیش بینی میزان تولید:

- در برآورد میزان تولید در نه ماهه آتی شرکت در سال جاری ، عملکرد تولیدی شرکت در سه ماهه اول در نظر گرفته شد .
- مقدار تولید بخار، به عنوان محصول فرعی شرکت، نسبتی از مقدار تولید متانول در نظر گرفته شده است.
- برای برآورد مقدار تولید در سالهای 95 و 96، فرض می کنیم شرکت به اندازه میانگین هندسی نرخ رشد سه سال قبل، رشد داشته باشد، اما از آنجا که ظرفیت اسمی تولید متانول 3200000 تن است، شرکت بیش از این مقدار نمی تواند تولید کند.
- مقدار تولید بخار، برای سالهای 95 و 96 نیز به صورت نسبتی از تولید متانول در نظر گرفته شده است.

برآورد میزان و مبلغ فروش شرکت

نام محصول	واقعی ۹۳			سه ماهه ۹۴			بودجه ۹۴			کارشناسی ۹۴			کارشناسی ۹۵			کارشناسی ۹۶		
	مقدار (تن)	نرخ هر واحد (ریال)	فروش (میلیون ریال)	مقدار (تن)	نرخ هر واحد (ریال)	فروش (میلیون ریال)	مقدار (تن)	نرخ هر واحد (ریال)	فروش (میلیون ریال)	درصد پوشش	فروش (میلیون ریال)	نرخ هر واحد (ریال)	مقدار (تن)	نرخ هر واحد (ریال)	فروش (میلیون ریال)	مقدار (تن)	نرخ هر واحد (ریال)	فروش (میلیون ریال)
متانول	۲,۷۳۳,۵۶۹	۱۰,۵۹۷,۵۸۹	۲۸,۹۶۹,۲۴۰	۷۴۹,۶۱۳	۱۰,۶۷۶,۳۸۴	۸,۰۰۳,۱۵۶	۲,۸۵۰,۰۰۰	۹,۲۱۲,۵۰۰	۰.۲۰	۲۶,۲۵۵,۶۲۵	۲۸,۸۵۰,۰۰۰	۳۱,۲۱۲,۴۳۲	۱۰,۹۵۱,۷۳۱	۲,۸۵۰,۰۰۰	۳,۲۰۰,۰۰۰	۱۲,۳۷۵,۴۵۶	۳۹,۶۰۱,۴۵۸	۴۴,۷۴۹,۶۴۸
بخار	۷۸۴,۶۵۳	۱۸۴,۴۰۵	۱۴۴,۶۹۴	۲۶۷,۹۶۶	۲۰۰,۱۷۱	۵۳,۶۳۹	۱,۸۴۱,۴۰۰	۱۹۸,۵۲۳	۰.۱۵	۳۶۵,۵۶۰	۱,۸۴۱,۴۰۰	۲۱۱,۴۷۹	۲۱۴,۷۴۱	۹۸۴,۸۰۹	۱,۱۰۵,۷۵۱	۲۴۲,۶۵۸	۲۶۸,۳۱۹	۳۰۳,۲۰۱
مجموع	۳,۵۱۸,۲۲۲	۸,۲۷۵,۱۸۴	۲۹,۱۱۳,۹۳۴	۱,۰۱۷,۵۷۹	۷,۹۱۷,۶۱۱	۸,۰۵۶,۷۹۵	۴,۶۹۱,۴۰۰	۵,۶۷۲,۶۶۵	۰.۳۰	۲۶,۶۲۱,۱۸۵	۲۸,۶۹۱,۴۰۰	۳۲,۳۲۳,۹۱۲	۱۱,۱۶۶,۴۷۲	۳,۸۳۴,۸۰۹	۴,۳۰۵,۷۵۱	۱۲,۶۱۸,۱۱۳	۳۹,۸۶۹,۷۷۷	۴۵,۰۵۲,۸۴۸

مفروضات در نظر گرفته شده در برآورد فروش:

- فرض شده که شرکت به میزان تولید، متانول بفروشد.
- نرخ دلار مربوط به فروش متانول در سال 94 به طور میانگین 34000 ریال در نظر گرفته شده که فرض کردیم این نرخ در سالهای بعد با نرخ تورم (13٪) رشد کند.
- فرض شده که شرکت همانند سالهای قبل 14٪ از بخار تولیدی خود را بفروشد.
- فرض شده نرخ ها در هر سال نسبت به سال قبل به میزان نرخ تورم پیش بینی شده 94، یعنی 13٪، رشد کند.

برآورد بهای تمام شده

مواد اولیه	سال ۹۳			سه ماهه ۹۴			بودجه ۹۴			کارشناسی ۹۴			کارشناسی ۹۵			کارشناسی ۹۶		
	مقدار	نرخ هر واحد	مبلغ	مقدار	نرخ هر واحد	مبلغ	مقدار	نرخ هر واحد	مبلغ	مقدار	نرخ هر واحد	مبلغ	مقدار	نرخ هر واحد	مبلغ	مقدار	نرخ هر واحد	مبلغ
گاز طبیعی	۲,۴۵۶,۸۲۱,۱۷۸	۳,۸۲۲	۹,۴۱۴,۶۴۸	۲,۴۴۸,۱۳۸,۳۹۵	۲,۶۷۳	۶,۵۲۳,۸۷۴	۳,۲۱۰,۵۰۱,۷۳۲	۲,۶۷۳	۸,۵۸۱,۶۷۱	۳,۲۳۴,۲۸۱,۷۸۹	۳,۲۴۱	۱۰,۸۰۶,۵۴۴	۳,۲۳۴,۲۸۱,۷۸۹	۳,۷۷۶	۱۲,۲۱۱,۳۹۵			
اکسیژن	۱,۰۶۹,۰۵۳,۸۹۷	۳,۳۳۳	۳,۵۶۲,۸۰۵	۱,۱۲۳,۱۲۸,۱۷۳	۳,۳۳۳	۳,۸۳۷,۷۲۹	۱,۳۹۷,۰۰۸,۲۲۳	۳,۳۳۳	۴,۶۵۵,۷۶۹	۱,۴۰۷,۳۵۵,۸۰۶	۴,۱۶۶	۵,۸۶۲,۸۱۷	۱,۴۰۷,۳۵۵,۸۰۶	۴,۷۰۷	۶,۶۲۴,۹۸۴			
جمع مواد مستقیم مصرفی	۳,۵۲۵,۸۷۵,۰۷۵		۱۲,۹۷۷,۴۵۳	۳,۵۷۱,۲۶۶,۵۶۸		۱۰,۳۶۱,۶۰۳	۴,۶۰۷,۵۰۹,۹۵۵		۱۳,۲۳۷,۴۴۰	۴,۶۴۱,۶۳۷,۵۹۵		۱۶,۶۶۹,۳۶۲	۴,۶۴۱,۶۳۷,۵۹۵		۱۸,۸۳۶,۳۷۹			
دستفرد			۵۱,۳۸۳			۱۲۸,۱۷۳			۵۸,۰۶۳			۶۵,۶۱۱			۷۴,۱۴۰			
سربار			۲,۴۵۴,۵۸۶			۴,۰۱۷,۸۹۱			۲,۷۷۳,۶۸۲			۳,۱۳۴,۲۶۱			۳,۵۴۱,۷۱۵			
جمع هزینه های تولید			۱۵,۴۸۳,۴۲۲			۱۴,۵۰۷,۶۶۷			۱۶,۰۶۹,۱۸۵			۱۹,۸۶۹,۲۳۳			۲۲,۴۵۲,۲۳۴			
تعدیل از محل موجودی			۳۳,۷۴۴			۰			۰			۰			۰			
بهای تمام شده کالای فروش رفته			۱۵,۵۰۷,۱۶۶			۱۴,۵۰۷,۶۶۷			۱۶,۰۰۰,۰۰۰			۱۹,۸۶۹,۲۳۳			۲۲,۴۵۲,۲۳۴			

مفروضات در نظر گرفته شده در برآورد بهای تمام شده:

- جزیئات مربوط به بهای تمام شده عملکرد سه ماهه ۹۴ در دسترس نبود.
- فرض شده که نرخ های هر واحد در برآورد سال ۹۴ همانند نرخ های گزارش شده شرکت در پیش بینی ۹۴ باشد.
- فرض شده که هزینه ها با نرخ تورم پیش بینی شده سال ۹۴ یعنی ۱۳٪، افزایش یابند.
- تعدیل از محل موجودی، همانند بودجه سال ۹۴، صفر در نظر گرفته شده است.
- فرض شده که نرخ گاز طبیعی از سال ۹۴ به ۱۰ سنت افزایش یابد.
- در برآورد نرخ اکسیژن، فرض شده که نرخ اکسیژن به صورتی نسبتی از گاز طبیعی باشد.

برآورد صورت سود و زیان

شرح	واقعی ۹۳	عملکرد سه ماهه بودجه ۹۴	کارشناسی ۹۴	کارشناسی ۹۵	کارشناسی ۹۶
فروش	۲۹,۱۱۳,۹۳۴	۸,۰۵۶,۷۹۵	۲۶,۶۲۱,۱۸۵	۳۹,۸۶۹,۷۷۷	۴۵,۰۵۲,۸۴۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۵,۵۰۷,۱۶۶)	(۳,۹۷۸,۴۹۶)	(۱۴,۵۲۷,۶۶۷)	(۱۹,۸۶۹,۲۳۳)	(۲۲,۴۵۲,۲۳۴)
سود (زیان) ناخالص	۱۳,۶۰۶,۷۶۸	۴,۰۷۸,۲۹۹	۱۲,۰۹۳,۵۱۸	۲۰,۰۰۰,۵۴۴	۲۲,۶۰۰,۶۱۴
هزینه های عمومی، اداری و فروش	(۵,۵۵۱,۶۸۲)	(۱,۳۸۸,۷۶۵)	(۵,۷۰۹,۵۵۹)	(۶,۴۳۰,۶۸۴)	(۷,۲۶۹,۴۱۸)
سایر درآمد ها و هزینه های عملیاتی	(۳۴۴,۲۲۷)	(۱۵۰,۹۸۲)	۰	(۱۵۰,۹۸۲)	۰
سود (زیان) عملیاتی	۷,۷۱۰,۸۵۹	۲,۵۳۸,۵۵۲	۶,۳۸۳,۹۵۹	۹,۵۶۳,۳۷۱	۱۵,۳۳۱,۱۹۷
هزینه های مالی	(۱۴۱,۵۳۶)	(۱۰,۱۲۸)	(۵۴۷,۴۳۰)	(۵۴۷,۴۳۰)	(۵۴۷,۴۳۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۰	۰	۰	۰	۰
خالص درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۱,۲۳۷,۸۳۴	۷۰,۴۹۵	۳۵۰,۰۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۰
سود خالص	۸,۸۰۷,۱۵۷	۲,۵۹۸,۹۱۹	۶,۱۸۶,۵۲۹	۹,۳۶۵,۹۴۱	۱۴,۷۸۳,۷۶۷
سود هر سهم پس از کسر مالیات (ریال)	۳,۶۷۰	۱,۰۸۳	۲,۵۷۸	۳,۹۰۲	۶,۱۶۰
سرمایه	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲,۴۰۰,۰۰۰

مفروضات برآورد صورت سود و زیان:

- در سال 93 سایر هزینه های عملیاتی ناشی از تغییر نرخ ارز بوده است. در سه ماهه اول سال 94 نیز زبانی از همین محل به اندازه 150982 میلیون ریال شناسایی شده ولی بر اساس نرخ دلار برآوردی در محاسبات (34000 ریال) فرض می کنیم دیگر چنین زبانی شناسایی نشود، بنابر این در پایان سال 94 این آیتم به اندازه عملکرد واقعی سه ماهه در نظر گرفته شده و در سایر سالهای آتی صفر فرض شده است.
 - در این جا فرض کردیم که هزینه های مالی شرکت در سالهای پیش بینی شده، برابر مبلغ در نظر گرفته شده در بودجه ی سال 94 باشد.
- بر اساس این پیش بینی، سود هر سهم برای سال 94، 3902 پیش بینی شده که باتوجه به اینکه شرکت در سه ماه اول سال مالی خود توانسته 42٪ از سود پیش بینی شده خود را پوشش دهد، معقول به نظر می رسد.

ارزش گذاری شرکت پتروشیمی زاگرس

ارزش گذاری پتروشیمی زاگرس با نرخ تنزیل ۳۰٪								
دوره	سال مالی	سرمایه (میلیارد ریال)	درآمد هر سهم	درصد تقسیم سود	سود تقسیمی	عامل تنزیل	ارزش فعلی سود تقسیمی	
۱	۱۳۹۴	۲۴۰۰	۳,۹۰۲	۹۰٪	۳۵۱۲	۰.۷۶۹	۲۷۰۲	
۲	۱۳۹۵	۲۴۰۰	۵,۴۲۶	۹۰٪	۴۸۸۳	۰.۵۹۲	۲۸۹۰	
۳	۱۳۹۶	۲۴۰۰	۶,۱۶۰	۹۰٪	۵۵۴۴	۰.۴۵۵	۲۵۲۳	
			قیمت سهم در سال ۱۳۹۶					۱۳۰۱۰
			ارزش سهام شرکت					۲۱۱۲۴

مفروضات مورد استفاده در ارزش گذاری:

- با توجه به نرخ تقسیم سود دیده شده در مجامع عادی شرکت، و میانگین گیری از این نرخ ها در سه سال گذشته، فرض کردیم که شرکت در سالهای پیش رو نیز همین سیاست را برای تقسیم سود به اندازه 90٪ درآمد هر سهم، در پیش گیرد.
- نرخ تنزیل استفاده شده در این تحلیل 30٪ در نظر گرفته شده که مبنای انتخاب آن 22٪ سود اوراق مشارکت (نرخ بدون ریسک) به علاوه 8٪ صرف، بوده است.
- قیمت سهم در سال 96 نیز بر اساس حاصل ضرب میانگین P/E شرکت های مشابه و هم گروه شرکت پتروشیمی زاگرس در درآمد هر سهم در این سال می باشد، که این P/E میانگین 4.64 محاسبه شده است و قیمت سهم در سال 96 نیز 28582 ریال محاسبه شده است.
- ارزش فعلی هر سهم این شرکت نیز بر اساس مجموع ارزش فعلی های سودهای تقسیمی در سالهای 94، 95 و 96 می باشد.

ارزش سهام شرکت در حال حاضر و با در نظر گرفتن چارچوب ذکر شده، 21124 ریال می باشد.