

کارگزاری سی وکس



تحلیل بنیادی شرکت پتروشیمی زاگرس  
(زاگرس)

فروردین ماه ۹۷

## 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 ۱ میلیون و ۶۵۰ هزار 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. 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 ۳ میلیون و ۳۰۰ هزار تن می باشد. این شرکت بزرگترین تولید کننده متانول ایران می باشد. در ادامه به تحلیل بنیادی زاگرس می پردازیم.

# کارگزاری سی وکس

## شرکت در یک نگاه

نام شرکت	نماد	آخرین قیمت در تاریخ ۹۷/۰۱/۲۱
پتروشیمی زاگرس	زاگرس	۳۵,۱۳۴
سال مالی	صنعت	حجم مبنا
۱۲/۲۹	محصولات شیمیایی	-
سرمایه (میلیارد ریال)	ارزش بازار (میلیارد ریال)	بازار
۲,۴۰۰	۸۴,۳۲۲	بازار عادی فرابورس
ارزش دفتری	اندوخته	سود انباشته
به ازای هر سهم براساس ترانامه حسابرسی نشده ۹۶/۹/۳۰ (ریال)	به ازای هر سهم براساس ترانامه حسابرسی نشده ۹۶/۹/۳۰ (ریال)	به ازای هر سهم براساس ترانامه حسابرسی نشده ۹۶/۹/۳۰
۵,۶۷۰	۱۰۰	۴,۵۷۰
پیش بینی EPS در بودجه سال ۹۶	شرکت P/E	گروه P/E
۷,۷۵۲	۴.۵۳	۴.۵۲

### ترکیب صاحبان سهام

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت گروه صنعتی شیمی پوشینه	۴۲۶,۷۲۹,۷۸۹	۱۷.۷۸٪
شرکت الیاف صنعتی مروارید	۴۲۸,۲۶۲,۷۸۹	۱۷.۸۴٪
شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا	۵۰۲,۸۰۰,۰۰۰	۲۰.۹۵٪
شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان	۸۲۳,۳۳۵,۶۶۷	۳۴.۳۱٪
سایر سهامداران	۲۱۸,۸۷۱,۷۵۵	۹.۰۰٪
<b>جمع</b>	<b>۲,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰</b>	<b>۱۰۰٪</b>

### جایگاه شرکت در صنعت

طبق آمار موجود منتشره توسط موسسه IHS در سال ۲۰۱۶، ظرفیت اسمی تولید متانول جهان بالغ بر ۱۲۶/۵ میلیون تن بوده است در شرایط فعلی کشور، توان تولید متانول ۵ میلیون تن است که ۴ درصد کل ظرفیت اسمی متانول جهان را پوشش میدهد. پتروشیمی زاگرس توانایی تولید قریب به ۶۵ درصد متانول ایران و ۲/۶ درصد متانول جهان را دارا میباشد.

پتروشیمی زاگرس در بین شرکتهای فعال در زمینه تولید متانول در کشور با حجم فروش معادل مبلغ ۳۰,۵۱۸ میلیارد ریال رتبه اول را به خود اختصاص داده است.

## مهمترین منابع و ریسکها

ریسک نوسانات نرخ بهره: با توجه به سیاست گذاری تامین مالی شرکت ریسک قابل توجه ای از بابت نوسانات نرخ بهره متوجه شرکت نمی باشد

ریسک کیفیت محصولات: بدلیل رعایت کلیه استانداردهای بین المللی در این صنعت در تمامی مراحل تولید، نگرانی خاصی وجود نخواهد داشت.

ریسک نوسانات نرخ ارز: هر نوع تغییرات در نرخ ارز مستقیماً در مبلغ درآمد فروش محصولات صادراتی شرکت اثر گذار خواهد بود همچنین بخشی از درآمدهای حاصله از فروش صادراتی جهت خرید ارقام مصرفی، قطعات یدکی، هزینه اجاره و سوخت کشتی های مورد استفاده و غیره مصرف می گردد.

ریسک قیمت نهاده های تولید: به منظور اطمینان از ثبات نرخ مواد اولیه نسبت به انعقاد قرارداد با تامین کنندگان ذیربط اقدام گردیده است. لیکن افزایش هزینه مواد اولیه می تواند باعث افزایش قیمت تمام شده محصول و کاهش سودآوری شرکت گردد.

ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی: هر گونه تغییرات احتمالی بین المللی در ارتباط با حمل محصولات یا تغییر مقررات دولتی و سایر موارد غیر قابل پیش بینی بر تولید و صادرات بر سودآوری شرکت تاثیر مستقیم خواهد داشت

ریسک تجاری: با توجه به توان تولید در داخل و خارج از کشور و بازارهای جهانی مصرف، در حال حاضر ریسک تجاری قابل ملاحظه ای وجود ندارد لیکن تنوع بخشی به مشتریان و ورود به بازارهای جدید در دستورکار شرکت قرار گرفته است.

ریسک اعتباری مشتریان: با عنایت به محدودیتهای بین المللی بانکی همانند بازگشایی LC جهت اعتبارسنجی و تضمین وصول مطالبات برخی از مشتریان محدود وجود دارد در این زمینه اقداماتی از طریق صندوق ضمانت صادرات ایران شروع شده که پس از نهایی شدن بخشی از ریسکهای جاری کاسته خواهد شد.

ریسک نقدینگی: با توجه به بازار مناسب فروش متانول و مصرف آن در مقطع فعلی و همچنین وصول مبالغ آن از لحاظ پیش بینی و کنترل نقدینگی و همچنین منابع مالی مورد نیاز ریسک قابل اهمیتی متوجه شرکت نبوده و شرکت با پیش بینی نقدینگی مبتنی بر جریانهای نقدی از

طریق گزارش صورت دریافت و پرداخت و همچنین تجزیه و تحلیل شاخص های نقدینگی ریسک نقدینگی را مدیریت میکند

### فرصتهای صنعت

ارزش افزوده بالا

وجود نیروهای متخصص و توانمند

دسترسی به خوراک فراوان

دسترسی به آبهای آزاد بین المللی (سهوت صادرات ، کاهش هزینه های حمل و نقل )

هزینه های مناسب نیروی انسانی

موقعیت جغرافیایی ممتاز ایران

### تهدیدهای صنعت

محدودیتهای ایجاد شه ناشی از تحریم

مشکل مربوط به انتقال وجوه ارزی

مشکلات مربوط به تامین قطعات یدکی و مواد شیمیایی

مشکلات مربوط به محدودیتهای ایجاد شده در بازار های هدف

عدم چشم انداز روشن از قیمت گاز خوراک

کاهش قیمت جهانی نفت، تولید نفت و گاز شیل و در نتیجه آن کاهش قیمت متانول

عدم رشد صنایع پایین دستی متانول در کشور

تغییرات سرمایه شرکت			
محل افزایش سرمایه	سرمایه جدید ثبت شده (میلیون ریال)	درصدافزایش سرمایه	تاریخ افزایش سرمایه
ثبت شرکت با سرمایه اولیه	۳	.....	۱۳۷۹
از محل مطالبات حال شده	۳۰۰,۰۰۰	.....	۱۳۸۲
از محل آورده نقدی و مطالبات	۵۰۰,۰۰۰	۰/۱۶۷	۱۳۸۳
از محل مطالبات	۱,۱۵۰,۰۰۰	۰/۲۳۰	۱۳۸۴
از محل آورده نقدی و مطالبات	۲,۴۰۰,۰۰۰	۰/۲۰۹	۱۳۸۶

### ترکیب صاحبان سهام در پایان ۱۳۹۶/۱۲/۲۹

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان	۸۱۶,۴۹۶,۲۹۴	۳۴.۰۲٪
شرکت الیاف صنعتی مروارید	۴۲۸,۲۶۲,۷۸۹	۱۷.۸۴٪
شرکت گروه صنعتی شیمی پوشینه	۴۲۶,۷۲۹,۷۸۹	۱۷.۷۸٪
شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا	۵۰۲,۸۰۰,۰۰۰	۲۰.۹۵٪
شرکت گروه پتروشیمی سرمایه گذاران ایرانیان	۵۹,۵۱۹,۰۰۸	۲.۴۸٪
سایر سهامداران	۱۶۶,۱۹۲,۱۲۰	۷.۰۰٪
<b>جمع</b>	<b>۲,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰</b>	<b>۱۰۰٪</b>

کارگزاری سی وکس

مقدار تولید (تن)											
نام محصول	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۲۹	ظرفیت اسمی تولید ۹۵ به	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۳۰	نه ماهه حساسی نشده منتهی به ۹۶/۹/۳۰	تولید ۹۶ به ظرفیت اسمی	پوشش نه ماهه سال ۹۶	درصد
متانول	۳,۳۰۰,۰۰۰	۳,۳۰۰,۰۰۰	۲,۶۸۸,۲۴۱	۲,۹۰۰,۳۲۷	۳,۲۰۴,۶۵۳	۹۷٪	۳,۱۳۵,۰۰۰	۲,۳۳۵,۱۶۴	۹۵٪	۷۴٪	
بخار	۷,۳۶۵,۶۰۰	۷,۳۶۵,۶۰۰	۵,۷۴۲,۱۷۶	۶,۳۳۳,۵۳۳	۷,۰۳۹,۶۱۸	۹۶٪	۷,۳۶۵,۶۰۰	۵,۲۳۲,۶۳۳	۱۰۰٪	۷۱٪	
جمع	۱۰,۶۶۵,۶۰۰	۱۰,۶۶۵,۶۰۰	۸,۴۳۰,۴۱۷	۹,۲۳۳,۸۶۰	۱۰,۲۴۴,۲۷۱	۹۶٪	۱۰,۵۰۰,۶۰۰	۷,۵۶۷,۷۹۷	۹۸٪	۷۳٪	

متانول محصول اصلی شرکت میباشد. طبق پیش بینی در بودجه اعلامی سال ۹۶ شرکت ۹۸٪ از ظرفیت اسمی و عملی متانول را پوشش داده است

در بودجه اعلامی سال ۹۶ پیش بینی شرکت از ظرفیت تولید اسمی متانول ۹۷ درصد است. بدلیل تعمیرات دوره ای تولید متانول کمتر از ظرفیت اسمی و عملی پیش بینی شده است  
درصد پوشش تولید نه ماهه سال ۹۶ نسبت به بودجه اعلامی سال ۹۶ معادل ۷۲ درصد میباشد.

نام محصول	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹		واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰	
	داخلی	صادرات	داخلی	صادرات	داخلی	صادرات
متانول	۹۱۰,۰۰۸	۳۰,۵۱۸,۶۱۰	۵۴۱,۷۳۸	۲۵,۰۹۵,۱۹۸	۶۴۳,۳۲۶	۲۸,۳۲۵,۹۱۴
بخار	۴۹۲,۲۲۳	-	۳۰۶,۷۵۴	-	۱۴۴,۶۹۴	-
جمع	۱,۴۰۲,۲۳۱	۳۰,۵۱۸,۶۱۰	۸۴۸,۴۹۲	۲۵,۰۹۵,۱۹۸	۷۸۸,۰۲۰	۲۸,۳۲۵,۹۱۴
میزان فروش صادراتی	۹۶٪		۹۷٪			۹۷٪

متانول پر فروش ترین محصول و در عین حال سود آور ترین محصول شرکت 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.

فروش صادراتی از طریق شرکت با نرخهای توافق شده بر مبنای نرخهای جهانی متانول که از منابع معتبر بین المللی بدست می آید با هماهنگی کمیته فروش منتخب هیات مدیره تعیین می گردد نرخ فروش داخلی در بورس انرژی تعیین می گردد.



مقدار فروش (تن)

نام محصول	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۳۰	نه ماهه حسابرسی نشده منتهی به ۹۶/۹/۳۰	درصد پوشش نه ماهه منتهی به ۹۶/۹/۳۰	کارشناسی سه ماهه آخر منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ با فرض عدم یکسان	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ با فرض یکسان سازی ارزش
متانول	۲,۷۳۳,۵۶۹	۲,۸۶۳,۰۳۵	۳,۱۰۰,۰۰۰	۲,۲۰۵,۸۰۶	۷۱٪	۸۹۴,۱۹۴	۳,۱۰۰,۰۰۰	۳,۱۰۰,۰۰۰	۳,۱۰۰,۰۰۰
یخار	۷۸۴,۶۵۳	۹۸۴,۵۲۰	۱,۹۰۰,۰۰۰	۱,۴۳۲,۰۸۰	۷۵٪	۴۶۷,۹۲۰	۱,۹۰۰,۰۰۰	۱,۹۰۰,۰۰۰	۱,۹۰۰,۰۰۰
جمع	۳,۵۱۸,۲۲۲	۳,۸۴۷,۵۵۵	۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۶۳۷,۸۸۶	۷۳٪	۱,۳۶۲,۱۱۴	۵,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰

مبلغ فروش (میلیون ریال)

نام محصول	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۳۰	نه ماهه حسابرسی نشده منتهی به ۹۶/۹/۳۰	درصد پوشش نه ماهه منتهی به ۹۶/۹/۳۰	کارشناسی سه ماهه آخر منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ با فرض عدم یکسان	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ با فرض یکسان سازی ارزش
متانول	۲۸,۹۶۹,۲۴۰	۲۵,۶۳۶,۹۳۶	۴۲,۳۴۸,۶۷۹	۲۷,۰۳۸,۲۷۰	۶۴٪	۱۵,۶۱۲,۶۲۷	۴۲,۶۵۰,۸۹۷	۴۶,۸۷۲,۰۰۰	۴۶,۸۷۲,۰۰۰
یخار	۱۴۴,۶۹۴	۳۰۶,۷۵۴	۷۰۰,۰۰۰	۵۰۵,۲۲۴	۷۲٪	۲۳۵,۱۳۷	۷۴۰,۳۶۱	۸۲۶,۸۱۹	۸۲۶,۸۱۹
جمع	۲۹,۱۱۳,۹۳۴	۲۵,۹۴۳,۶۹۰	۴۳,۰۴۸,۶۷۹	۲۷,۵۴۳,۴۹۴	۶۴٪	۱۵,۸۴۷,۷۶۴	۴۳,۳۹۱,۲۵۸	۴۷,۶۹۸,۸۱۹	۴۷,۶۹۸,۸۱۹

نرخ فروش (میلیون ریال)

نام محصول	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۳/۱۲/۲۹	واقعی سال منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	پیش بینی سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۳۰	نه ماهه حسابرسی نشده منتهی به ۹۶/۹/۳۰	درصد پوشش نه ماهه منتهی به ۹۶/۹/۳۰	کارشناسی سه ماهه آخر منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ با فرض عدم یکسان	کارشناسی سال منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ با فرض یکسان سازی ارزش
متانول	۱۰.۶	۹.۰	۱۳.۷	۱۲.۳	۹۰٪	۱۷.۵	۱۳.۸	۱۵.۱	۱۵.۱
یخار	۰.۲	۰.۳	۰.۴	۰.۴	۹۶٪	۰.۵	۰.۴	۰.۴	۰.۴

## مواد اولیه مصرفی

نرخ فروش بخار به شرکت پتروشیمی مبین بر اساس توافق بعمل آمده معادل ۷۰ درصد نرخ فروش بخار شرکت پتروشیمی مبین به شرکت پتروشیمی زاگرس تعیین گردیده است .

مقدار و مبلغ فروش در تحلیلهای کارشناسی به شرح جدول ذیل میباشد

نرخ فروش متانول در بودجه اعلامی سال ۹۶ معادل ۱۰،۸۷۵،۰۰۰ یال به ازای هرتن است و آنچه در پنج ماهه محقق شده میانگین نرخ ۱۰،۷۳۷،۶۵۲ ریال است و در مردادماه میانگین نرخ فروش ۱۱،۰۴۵،۰۵۸ ریال بوده است

واقعی سال ۱۳۹۵			واقعی سال ۱۳۹۴			واقعی سال ۱۳۹۳			شرح
۸,۷۳۰,۶۱۵	۳,۰۳۵	۲,۸۷۶,۲۶۱,۵۲۶	۹,۵۲۹,۳۳۹	۳,۵۴۹	۲,۶۸۵,۰۱۲,۳۹۱	۹,۵۳۶,۵۶۴	۳,۸۸۵	۲,۴۵۴,۷۱۴,۱۲۶	گاز خوراک
۴,۳۷۹,۹۱۲	۳,۳۹۲	۱,۲۶۱,۶۹۹,۵۸۵	۳,۹۰۷,۳۰۷	۳,۳۵۷	۱,۱۶۳,۷۷۱,۶۷۶	۳,۵۹۶,۵۲۸	۳,۳۴۵	۱,۰۷۵,۱۹۵,۱۳۸	اکسیژن
۱۳,۰۱۰,۵۲۷			۱۳,۴۳۶,۶۴۶			۱۳,۱۳۳,۰۹۲			

کارشناسی ۹۶			نه ماهه حسابرسی نشده منتهی به سال ۹۶/۹/۳۰			بودجه سال ۹۶			شرح
۱۰,۳۰۴,۹۸۶	۳,۵۴۳	۲,۹۰۸,۶۸۴,۲۵۷	۷,۳۶۸,۸۶۴	۳,۳۷۹	۲,۱۹۴,۳۰۷,۱۰۸	۱۰,۵۹۱,۹۰۳	۳,۶۴۱	۲,۹۰۸,۶۸۴,۲۵۷	گاز خوراک
۴,۶۴۸,۴۰۵	۳,۶۸۳	۱,۲۶۲,۱۸۲,۸۵۱	۳,۳۸۲,۸۰۷	۳,۱۸۸	۹۵۰,۵۶۵,۹۰۳	۴,۵۹۰,۰۶۲	۳,۶۳۷	۱,۲۶۲,۱۸۲,۸۵۱	اکسیژن
۱۴,۹۵۳,۳۹۱			۱۰,۷۵۱,۶۷۱			۱۵,۱۸۱,۹۶۵			

بودجه سال ۹۷ (با فرض یکسان سازی ارز)			بودجه سال ۹۷ (با عدم یکسان سازی ارز)			کارشناسی ۹۶			شرح
۱۲,۶۴۸,۰۱۸	۴,۲۵۹	۲,۹۰۸,۶۸۴,۲۵۷	۱۰,۰۴۶,۲۹۷	۳,۴۵۴	۲,۹۰۸,۶۸۴,۲۵۷	۱۰,۳۰۴,۹۸۶	۳,۵۴۳	۲,۹۰۸,۶۸۴,۲۵۷	گاز خوراک
۵,۳۷۶,۰۹۶	۴,۴۲۸	۱,۲۶۲,۱۸۲,۸۵۱	۴,۵۵۱,۵۲۲	۳,۶۰۶	۱,۲۶۲,۱۸۲,۸۵۱	۴,۶۴۸,۴۰۵	۳,۶۸۳	۱,۲۶۲,۱۸۲,۸۵۱	اکسیژن
۱۸,۰۲۴,۱۱۴			۱۴,۵۹۷,۸۳۰			۱۴,۹۵۳,۳۹۱			

هزینه های خوراک و بوتیلیتی مصرفی بر مبنای صورت حسابهای ارسالی شرکت پتروشیمی مبین در دفاتر ثبت میگردد که برای سال ۱۳۹۴ نرخ گاز خوراک ۳۵۴۹ ریال و برای بودجه سال ۹۵ معادل ۳۰۳۵ ریال بر استاندارد متر مکعب و و برای بودجه سال ۹۶ معادل ۳,۶۴۱ ریال لحاظ شده است

نرخ گاز اکسیژن و سرویسهای جانبی بر مبنای نرخهای کارشناسی و مصوب سال ۱۳۹۴ انجمن صنفی کارفرمای صنعت پتروشیمی تعیین میشود.

بهای تمام شده کالای فروش رفته

شرح		واقعی سال ۱۳۹۳		واقعی سال ۱۳۹۴		واقعی سال ۱۳۹۵	
شرح کارگزاری سی وکس							
مواد اولیه مصرفی	۱۳,۱۳۳,۰۹۲	۸۶%	۱۳,۳۰۸,۳۳۴	۸۱%	۱۳,۰۱۰,۵۲۷	۷۹%	
دستمزد	۹۱,۶۲۳	۱%	۶۵,۵۸۶	۰.۴%	۱۰۳,۴۹۱	۱%	
سربار	۲,۰۸۰,۰۴۷	۱۴%	۳,۰۰۴,۰۴۲	۱۸%	۳,۳۶۹,۸۲۴	۲۰%	
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۱۵,۳۰۴,۷۶۲	۱۰۰%	۱۶,۳۷۷,۹۶۲	۱۰۰%	۱۶,۴۸۳,۸۴۲	۱۰۰%	

شرح		بودجه سال ۹۶		کارشناسی ۹۶		نه ماهه حسابرسی نشده منتهی به سال ۹۶/۹/۳۰		بودجه سال ۹۷ (با عدم یکسان سازی)		بودجه سال ۹۷ (با فرض یکسان سازی ارز)	
شرح کارگزاری سی وکس											
مواد اولیه مصرفی	۱۵,۱۸۱,۹۶۵	۸۰%	۱۰,۰۷۲,۵۹۳	۸۰%	۱۴,۲۷۴,۳۱۳	۷۹%	۱۳,۹۳۴,۸۹۹	۷۵%	۱۸,۰۲۴,۱۱۴	۸۰%	
دستمزد	۱۳۱,۰۵۶	۱%	۸۶,۹۵۰	۱%	۱۳۱,۰۵۶	۱%	۱۵۷,۲۶۷	۱%	۱۵۷,۲۶۷	۱%	
سربار	۳,۶۴۳,۱۷۳	۱۹%	۲,۴۱۷,۰۹۲	۱۹%	۳,۶۴۳,۱۷۳	۲۰%	۴,۳۷۱,۸۰۸	۲۴%	۴,۳۷۱,۸۰۸	۱۹%	
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۱۸,۹۵۶,۱۹۴	۱۰۰%	۱۲,۵۷۶,۶۳۵	۱۰۰%	۱۸,۰۴۸,۵۴۲	۱۰۰%	۱۸,۴۶۳,۹۷۴	۱۰۰%	۲۲,۵۵۳,۱۸۹	۱۰۰%	

دلیل افزایش هزینه حقوق و دستمزد در پیش بینی سال ۱۳۹۶ تکمیل و پیاده سازی کامل طرح طبقه بندی مشاغل میباشد

دلایل افزایش هزینه های سربار در پیش بینی سال ۱۳۹۶ عمدتاً مربوط به افزایش هزینه های یوتیلیتی مصرفی بدلیل افزایش نرخ آن و پیش بینی ۱ درصد عوارض آلاینده و همچنین سایر موارد که عمدتاً بدلیل اورهال ( تعمیرات دوره ای ) پیش بینی شده برای واحد دوم متانول در نیمه اول سال ۱۳۹۶ میباشد.

تحلیل نسبت‌های مالی

نسبت های مالی				
۱۳۹۶/۰۹/۳۰	۱۳۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳	
۴۰٪	۳۰٪	۱۴٪	۲۶٪	سود عملیاتی به درآمد
۴۱٪	۳۱٪	۱۵٪	۳۰٪	سود خالص به درآمد
۲۰٪	۲۴٪	۳۷٪	۱۳٪	بدهیها به دارائیهها
۶۶٪	۵۹٪	۳۳٪	۶۱٪	نرخ بازده دارایی ها
۸۳٪	۷۸٪	۵۲٪	۷۰٪	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام
۱۶٪	۲۴۰٪	-۳۹٪	-۸٪	انحراف سود هر سهم از اولین پیش بینی
	۱۰۵٪	۱۱۲٪	۹۰٪	درصد تقسیم سود

نرخ بازده دارائیهها از سال ۹۳ به ۹۴ کاهش تقریبا دو برابری را نشان میدهد که ناشی از کاهش حدودا ۵۰ درصدی سود خالص از سال ۹۳ به ۹۴ بوده اگرچه در عین حال شاهد کاهش ۲۰ درصدی در میزان دارایی ها را نیز بوده ایم. در سال ۹۵ این کاهش مجددا جبران شده با افزایش سودآوری و در عین حال با وجود افزایش در میزان دارایی ها و در آخرین گزارش مالی (۹۶/۰۹/۳۰) بهبود نسبی پیدا کرده و نسبت به سال ۹۵، ۷ درصد افزایش پیدا کرده است. تحلیل گران این نسبت را شاخص نهایی برای تشخیص کفایت و کارایی مدیریت در اداره امور واحد تجاری می دانند. نسبت مزبور بازده ای است که شرکت برای کلیه سرمایه گذاران و اعتباردهندگان تحصیل کرده است. با توجه به این شرکت در وضعیت مطلوبی قرار دارد. در رابطه با بازده حقوق صاحبان سهام روندی کاهشی از سال ۹۳ به ۹۴ داشته و به میزان ۱۸ درصد کاهش یافته است علیرغم اینکه میزان حقوق صاحبان سهام ۴۰ درصد کاهش پیدا کرده است اما در سال ۹۵ این کاهش نه تنها جبران شده بلکه افزایشی ۸ درصدی نسبت به سال ۹۳ داشته است. و تا آخرین گزارش مالی سال ۹۶ شرکت افزایش ۵ درصدی را نسبت به کل سال ۹۵ توانسته کسب کند که نشان می دهد شرکت نتایج بهتری از سرمایه گذاری های اخیر خود بدست آورده است. در دو نسبت حاشیه سود عملیاتی و حاشیه سود خالص همانطور که شاهد هستیم از سال ۹۳ به ۹۴ شاهد کاهش تقریبا دوبرابری این نسبت ها و جبران و افزایش حدودا ۵ درصدی این نسبت ها در سال ۹۵ هستیم که در آخرین گزارش مالی بهبودی ۱۰ درصدی نسبت به کل سال ۹۵ پیدا کرده است.

در رابطه با نسبت های اهرمی، روند نسبت بدهی نشان می دهد که این نسبت از سال ۹۳ تا ۹۴ افزایش تقریباً دو برابری داشته که دلیل اصلی آن افزایش بیش از دو برابری بدهی ها بوده اگرچه در عین حال شاهد کاهش ۲۰ درصدی در جمع داراییها نیز بوده ایم و کاهشی ۱۳ درصدی داشته در سال ۹۵ نسبت به سال ۹۴ و در آخرین گزارش مالی شرکت در نه ماهه اول با کاهش چهار درصدی ۲۰ بوده است و نشان می دهد که شرکت برای تأمین منابع مورد نیاز خود، از منابع مالی خارج از شرکت بهره مند می شود. در نتیجه بستن کاران و وام دهندگان مثل بانکها ترجیح می دهند نسبت بدهی شرکت کمتر باشد زیرا افزایش این نسبت، افزایش ریسک شرکت را به همراه خواهد داشت. بنابراین نسبت بدهی، شاخص و معیار سنجش ریسک مالی شرکت محسوب می شود که نشان می دهد استراتژی شرکت در جهت کاهش این ریسک بوده است.

در رابطه با نسبت بازار ابتدا به بررسی نسبت انحراف سود هر سهم از اولین پیش بینی می پردازیم که ناشی از انحراف در پیش بینی توسط مدیران شرکت ها است و شرکت هایی که بازدهی بالا در طی سالهای قبل تجربه نمودند، انحراف سود کمتری دارند و مدیران این شرکتها در پیش بینی های خود محتاطانه تر عمل میکنند و پیش بینی دقیقتری از سود های آتی ارائه میکنند. در عین حال شرکت هایی که عملکرد خوبی را در گذشته تجربه نکرده اند، در ابتدای دوره پیش بینی بالاتری را برآورد میکنند، ولی در انتهای دوره با تعدیل های منفی، پیش بینی خود را اصلاح میکنند. همانطور که از روند مشخص است که شرکت از سال ۹۳ به ۹۴ افزایش انحراف منفی ۵ برابری داشته است که با بهبود وضعیت تا حد زیادی دقت پیش بینی خود را در سال ۹۵ افزایش داده و در آخرین پیش بینی با وجود کاهش فاحش همچنان پیش بینی قابل اتکایی ارائه داده است. در نسبت بعدی یعنی درصد سود تقسیمی همانطور که شاهد هستیم شرکت مقدار قابل توجهی یعنی بیش از ۹۰ درصد از سال ۹۳ تا سال ۹۵ اقدام به تقسیم سود کرده است. نکته قابل توجه در این میان بالا بودن این درصد در میان شرکت های به علاوه نشان می دهد که این شرکت از آنجا که پرداخت سود نقدی نیاز به نقدینگی بالایی دارد نشان می دهد شرکت وضعیت نقدینگی مناسبی داشته است.

کارشناسی سودوزیان

بودجه سال ۹۶		واقعی سال ۱۳۹۵		واقعی سال ۱۳۹۴		واقعی سال ۱۳۹۳		شرح
۱۰۰٪	۴۳,۰۴۸,۶۷۹	۱۰۰٪	۳۱,۹۲۰,۸۴۱	۱۰۰٪	۲۵,۹۴۳,۶۹۰	۱۰۰٪	۲۹,۱۱۳,۹۳۴	فروش
-۴۴٪	-۱۸,۹۵۶,۱۹۴	-۵۲٪	-۱۶,۴۸۳,۸۴۲	-۶۳٪	-۱۶,۳۷۷,۹۶۲	-۵۳٪	-۱۵,۵۰۷,۱۶۶	بهای تمام شده فروش
۵۶٪	۲۴,۰۹۲,۴۸۵	۴۸٪	۱۵,۴۳۶,۹۹۹	۳۷٪	۹,۵۶۵,۷۲۸	۴۷٪	۱۳,۶۰۶,۷۶۸	سود ناخالص
۶٪	-۱۱۷۱,۱۶۲	۸٪	-۱۳۰۶۹۸۸	-۴٪	-۱,۰۱۳,۳۰۱	-۳٪	-۸۵۲,۳۳۲	هزینه های عمومی، اداری
-۱۱٪	-۴,۸۳۱,۸۹۱	-۱۵٪	-۴,۶۵۰,۰۰۰	-۱۷٪	-۴,۴۹۵,۵۱۶	-۱۶٪	-۴,۷۷۶,۳۴۸	هزینه حمل صادراتی
۰٪	۰	۰٪	۷۴,۴۰۶	-۱٪	-۳۰۹,۵۱۹	-۱٪	-۳۴۴,۲۲۷	خالص سایر درآمد و هزینه عم
۴۲٪	۱۸,۰۸۹,۴۳۲	۳۰٪	۹,۵۵۴,۴۱۷	۱۴٪	۳,۷۴۷,۳۹۲	۲۶٪	۷,۶۳۳,۸۶۱	سود عملیاتی
-۰.۱٪	-۲۵,۲۲۴	-۰.۳٪	-۹۵,۹۲۹	-۰.۵٪	-۱۲۰,۸۶۷	-۰.۳٪	-۶۵,۵۲۸	هزینه های مالی
۱٪	۵۷۵,۳۷۵	۱٪	۱۶۷,۵۹۷	۰٪	۰	۴٪	۱,۲۳۷,۸۳۴	درآمد حاصل از سرمایه گذاری
۰٪	۷۴,۶۲۵	۰٪	۴۵,۳۵۴	۱٪	۱۹۰,۳۹۱	۰٪	۰	سایر درآمد و هزینه های غیر
۴۳٪	۱۸,۷۱۴,۲۰۸	۳۰٪	۹,۶۷۱,۴۳۹	۱۵٪	۳,۸۱۶,۹۱۶	۳۰٪	۸,۸۰۶,۱۵۷	سود قبل از کسر مالیات
۰٪	-۱۱۰,۰۰۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	مالیات
۴۳٪	۱۸,۶۰۴,۲۰۸	۳۰٪	۹,۶۷۱,۴۳۹	۱۵٪	۳,۸۱۶,۹۱۶	۳۰٪	۸,۸۰۶,۱۵۷	سود پس از کسر مالیات
	۷,۷۵۲		۴,۰۳۰		۱,۵۹۰		۳,۶۶۹	سود هر سهم

کارگزاری سی وکس



شرح		نه ماهه حسابرسی نشده منتهی به سال ۹۶/۹/۳۰		کارشناسی ۹۶		بودجه سال ۹۷ (با عدم یکسان سازی ارز)		بودجه سال ۹۷ (با فرض یکسان سازی ارز)	
فروش	۲۷,۵۴۳,۴۹۴	۱۰۰٪	۴۳,۳۹۱,۲۵۸	۱۰۰٪	۴۷,۶۹۸,۸۱۹	۱۰۰٪	۴۷,۶۹۸,۸۱۹	۱۰۰٪	۴۷,۶۹۸,۸۱۹
بهای تمام شده فروش	-۱۲,۵۷۶,۶۳۵	-۴۶٪	-۱۸,۰۴۸,۵۴۲	-۴۲٪	-۱۸,۴۶۳,۹۷۴	-۳۹٪	-۱۸,۴۶۳,۹۷۴	-۴۷٪	-۲۲,۵۵۳,۱۸۹
سود ناخالص	۱۴,۹۶۶,۸۵۹	۵۴٪	۲۵,۳۴۲,۷۱۶	۵۸٪	۲۹,۲۳۴,۸۴۵	۶۱٪	۲۹,۲۳۴,۸۴۵	۵۳٪	۲۵,۱۴۵,۶۳۰
هزینه های عمومی، اداری	-۸۳۶۲۹۹	۷٪	-۱,۱۷۱,۱۶۲	-۳٪	-۱۸۰,۳۶۶۴	۱۰٪	-۱۸۰,۳۶۶۴	۸٪	-۱۸۰,۳۶۶۴
هزینه حمل صادراتی	-۳,۳۸۲,۷۴۹		-۵,۰۳۰,۷۴۹	-۱۲٪	-۴,۹۴۷,۶۰۰	-۱۰٪	-۴,۹۴۷,۶۰۰	-۱۰٪	-۴,۹۴۷,۶۰۰
خالص سایر درآمد و هزینه عم	۲۰,۳۳۸۴	۱٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰
سود عملیاتی	۱۰,۹۵۱,۱۹۵	۴۰٪	۱۹,۱۴۰,۸۰۶	۴۴٪	۲۲,۴۸۳,۵۸۲	۴۷٪	۲۲,۴۸۳,۵۸۲	۳۹٪	۱۸,۳۹۴,۳۶۷
هزینه های مالی	-۲۵۲۲۴	۰٪	-۲۵,۲۲۴	۰٪	-۲۵,۲۲۴	-۰.۱٪	-۲۵,۲۲۴	-۰.۱٪	-۲۵,۲۲۴
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	۳۷۴,۲۵۴	۳٪	۵۷۵,۳۷۵	۱٪	۵۷۵,۳۷۵	۱٪	۵۷۵,۳۷۵	۱٪	۵۷۵,۳۷۵
سایر درآمد و هزینه های غیر	۵۵,۶۷۸	۰٪	۷۴,۶۲۵	۰٪	۷۴,۶۲۵	۰٪	۷۴,۶۲۵	۰٪	۷۴,۶۲۵
سود قبل از کسر مالیات	۱۱,۳۵۵,۹۰۳	۴۱٪	۱۹,۷۶۵,۵۸۲	۴۶٪	۲۳,۱۰۸,۳۵۸	۴۸٪	۲۳,۱۰۸,۳۵۸	۴۰٪	۱۹,۰۱۹,۱۴۳
مالیات	-۸۲۵۰۰	۰٪	-۱۱۰,۰۰۰	۰٪	-۱۱۰,۰۰۰	۰٪	-۱۱۰,۰۰۰	۰٪	-۱۱۰,۰۰۰
سود پس از کسر مالیات	۱۱,۲۷۳,۴۰۳	۴۱٪	۱۹,۶۵۵,۵۸۲	۴۵٪	۲۲,۹۹۸,۳۵۸	۴۸٪	۲۲,۹۹۸,۳۵۸	۴۰٪	۱۸,۹۰۹,۱۴۳
سود هر سهم	۴,۶۹۷		۸,۱۹۰		۹,۵۸۳		۹,۵۸۳		۷,۸۷۹
سرمایه (میلیون ریال)	۲,۴۰۰,۰۰۰		۲,۴۰۰,۰۰۰		۲,۴۰۰,۰۰۰		۲,۴۰۰,۰۰۰		۲,۴۰۰,۰۰۰

کارگزاری سی وکس

مفروضات بودجه سال ۹۶

نرخ دلار برای فروش صادراتی متانول ۴۱۰۰۰ ریال

قیمت فروش صادراتی متانول ۳۳۳ دلار

هزینه حمل صادراتی ۴۰ دلار

قیمت گاز مصرفی ۱۱/۲ سنت و نرخ ارز مبادله ای ۳۶،۴۰۰ ریال

میزان تولید و فروش ۹۸ درصد ظرفیت اسمی معادل ۳،۱۳۵،۰۰۰ تن

سود هر سهم ۷۷۵۲ ریال

مفروضات کارشناسی سال ۹۶

میانگین قیمت دلار نرخ دلار برای فروش متانول در ۴۲۷۰۶ ریال

قیمت فروش صادراتی متانول ۳۲۲ دلار

هزینه حمل صادراتی ۴۰ دلار

قیمت گاز مصرفی ۱۰/۵ سنت و نرخ ارز مبادله ای ۳۳،۷۳۸ ریال

میزان تولید و فروش ۹۸ درصد ظرفیت اسمی معادل ۳،۱۳۵،۰۰۰ تن

سود هر سهم ۸۱۹۰ ریال

کارگزاری سی وکس



مفروضات کارشناسی سال ۹۷ با فرض عدم یکسان سازی نرخ ارز

نرخ دلار برای فروش متانول در سال ۹۷ معادل ۴۲۰۰۰ ریال

قیمت فروش صادراتی متانول ۳۶۰ دلار

هزینه حمل صادراتی ۴۰ دلار

قیمت گاز مصرفی ۱۰/۱ سنت و نرخ ارز مبادله ای ۳۳۱۸۰ ریال

میزان تولید و فروش ۹۸ درصد ظرفیت اسمی معادل ۳،۱۳۵،۰۰۰ تن

سود هر سهم ۹۵۸۳ ریال

مفروضات کارشناسی سال ۹۷ با فرض یکسان سازی نرخ ارز

نرخ دلار برای فروش صادراتی متانول در سال ۹۷ معادل ۴۲۰۰۰ ریال

قیمت فروش صادراتی متانول ۳۶۰ دلار

هزینه حمل صادراتی ۴۰ دلار

قیمت گاز مصرفی ۱۰/۱ سنت و نرخ ارز مبادله ای ۴۲۰۰۰ ریال

میزان تولید و فروش ۹۸ درصد ظرفیت اسمی معادل ۳،۱۳۵،۰۰۰ تن

سود هر سهم ۷۸۷۹ ریال

کارگزاری سی وکس

## تحلیل حساسیت

با توجه به اینکه سود هر سهم بشدت تحت تاثیر قیمت جهانی متانول و نرخ دلار میباشد در تحلیل حساسیت سعی شده است مقادیر مختلف قیمت جهانی و نرخ ارز و میزان تاثیر آنها در سود هر سهم شرکت نشان داده شود. باید توجه داشت شرکت بسیار اهرمی است و تغییرات اندک در قیمت‌های جهانی و نرخ گاز مصرفی و نرخ دلار تاثیر زیادی در سود هر سهم ایجاد میکند. بدیهی است که مفروضات در نظر گرفته شده برای شرکت می تواند تا پایان سال دستخوش تغییرات گردیده و سود هر سهم را متاثر سازد لذا با دانستن اهرمهای مذکور محاسبه این تغییرات امکان پذیر خواهد بود. در تحلیل حساسیت صورت گرفته در خصوص تغییرات نرخ دلار و نرخ متانول بر روی سود هر سهم شرکت در سال ۹۷ با فرض عدم یکسان سازی نرخ ارز میتوان به این نتایج ذیل رسید

میانگین قیمت فروش متانول با فرض عدم یکسان سازی د سال ۹۷					
۴۰۰	۳۸۰	۳۶۰	۳۴۰	۳۲۰	کارگزاری سی وکس
۱۱,۱۰۷	۱۰,۰۵۰	۹,۲۹۳	۷,۹۵۲	۶,۹۰۱	۴۰,۰۰۰
۱۱,۴۴۹	۱۰,۳۷۱	۹,۲۹۳	۸,۲۱۵	۷,۱۳۸	۴۱,۰۰۰
۱۱,۷۹۱	۱۰,۶۸۷	۹,۵۸۳	۸,۴۷۹	۷,۳۷۴	۴۲,۰۰۰
۱۲,۱۳۳	۱۱,۰۰۲	۹,۸۷۲	۸,۷۴۲	۷,۶۱۱	۴۳,۰۰۰
۱۲,۴۷۵	۱۱,۳۱۸	۱۰,۱۶۱	۹,۰۰۵	۷,۸۴۸	۴۴,۰۰۰
۱۲,۸۱۷	۱۱,۶۳۴	۱۰,۴۵۱	۹,۲۶۸	۸,۰۸۵	۴۵,۰۰۰
۱۳,۱۵۹	۱۱,۹۵۰	۱۰,۷۴۰	۹,۵۳۱	۸,۳۲۲	۴۶,۰۰۰

سلب مسئولیت: با عنایت به اینکه مطالب فوق بر پایه اطلاعات ارائه شده توسط خود شرکت و نظریه کارشناسی مبتنی بر مفروضات تحلیل میباشد. به معنای پیشنهاد خرید یا فروش نیست

لطفا نظرات خود را با ایمیل [Soraya.vari@gmail.com](mailto:Soraya.vari@gmail.com) درمیان بگذارید