

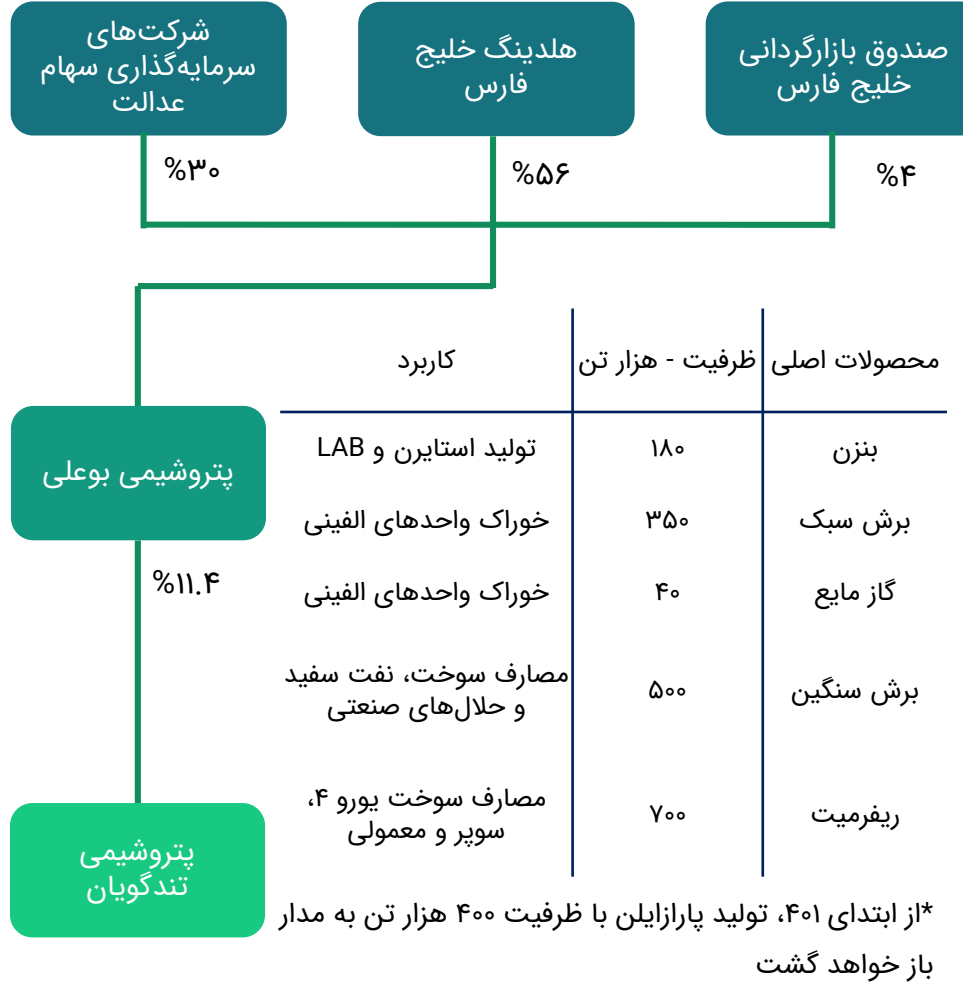
کیان

پتروشیمی بوعلی

عطا محمدیان - آبان ۴۰۰



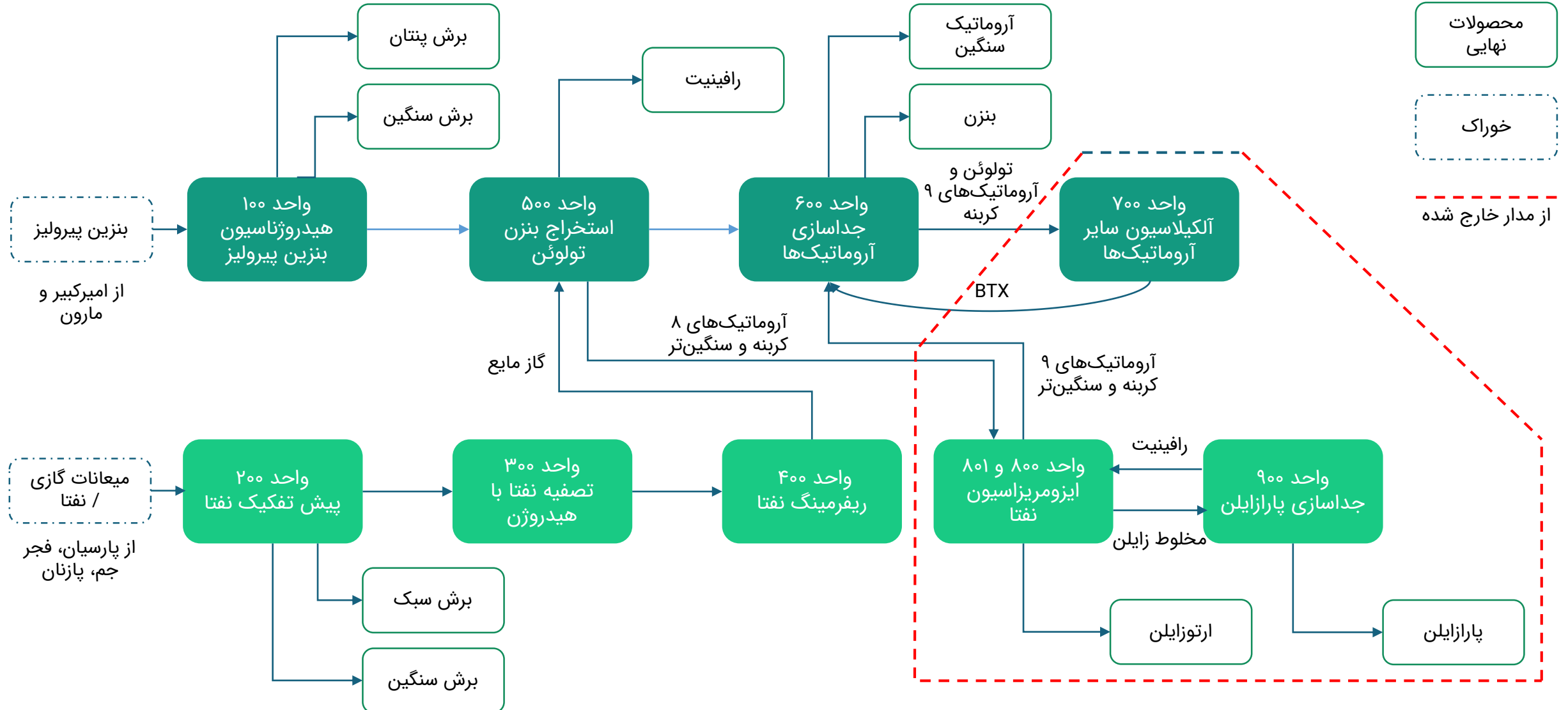
خلاصه مدیریت و نکات کلیدی پتروشیمی بوعلی



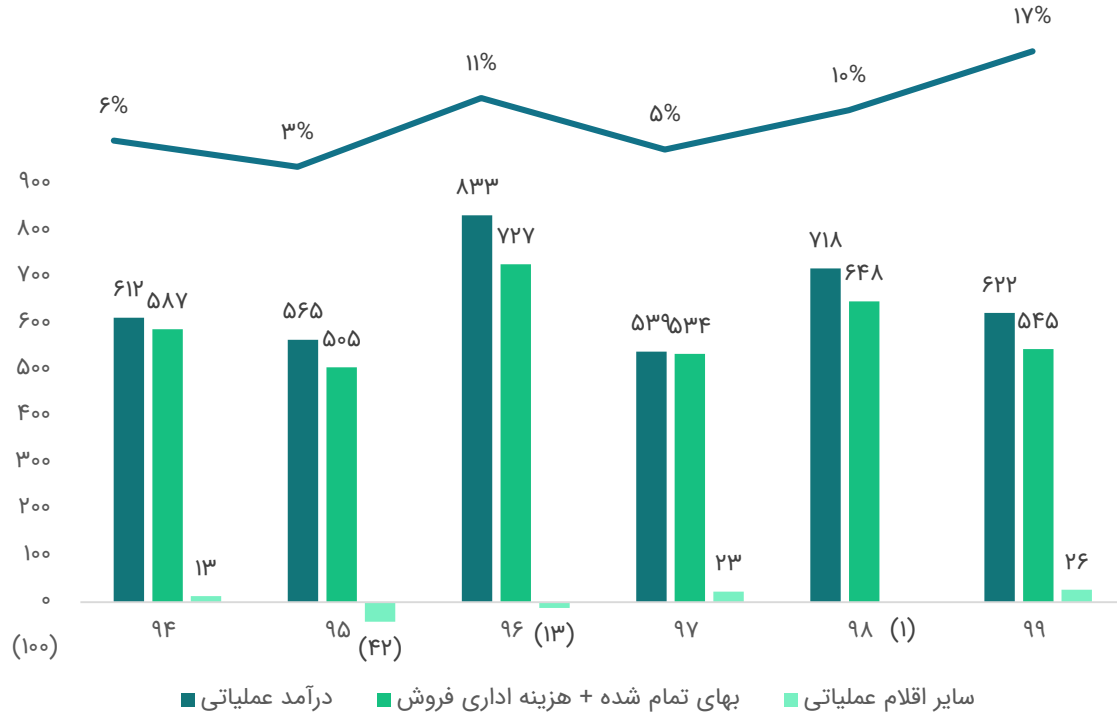
- شرکت قابلیت استفاده از نفتا و میعانات گازی را به عنوان خوراک دارد و تخمین نحوه تامین و سبد خوراک سال‌های آتی از موضوعات مبهم برای تحلیل می‌باشد.
- در اوایل سال ۹۵ و بر اثر آتش‌سوزی، واحد تولید پارازایلین شرکت و مخزن نگهداری محصولات مربوطه از مدار خارج شدند و تولید محصولات آروماتیکی مجتمع کاهش یافت. پروژه بازسازی این واحد در حال اجراست و طبق پیش‌بینی مدیریت، از دی ۴۰۰ به مدار تولید بازمی‌گردد.
- بازگشت به مدار واحد پارازایلین، باعث خواهد شد بخش قابل توجهی از محصول فعلی ریفرمیت در نهایت به محصولات آروماتیکی من جمله پارازایلین تبدیل شود و این فرآیند قابلیت افزایش ۵۰ میلیون دلاری درآمد را خواهد داشت.
- در سال ۹۹، ۱۱.۴٪ از سهام پتروشیمی تندگویان بابت تسویه حساب‌های پرداختی فارس (انتقالی از شگویا به فارس) به بوعلی، به این شرکت واگذار شد که با فرض تقسیم سود ۹۰٪ تندگویان، سود پایدار ۱۰ میلیون دلاری برای بوعلی به همراه خواهد داشت.

۳,۵۰۰,۰۰۰	سرمایه - میلیون ریال
۷۱,۴۵۰	قیمت سهم - ریال (۸ آبان ۱۴۰۰)
۱,۰۸۷	ارزش بازار - میلیون دلار (دلار ۲۳ هزار تومان)
۱۵۷	سود خالص تخمینی برای ۱۴۰۰ - میلیون دلار
۱۰,۷۵۶	سود به ازای هر سهم تخمینی برای ۱۴۰۰ - ریال
۶.۶	P/E Forward

شماتیک فرآیندهای پتروشیمی بوعلی

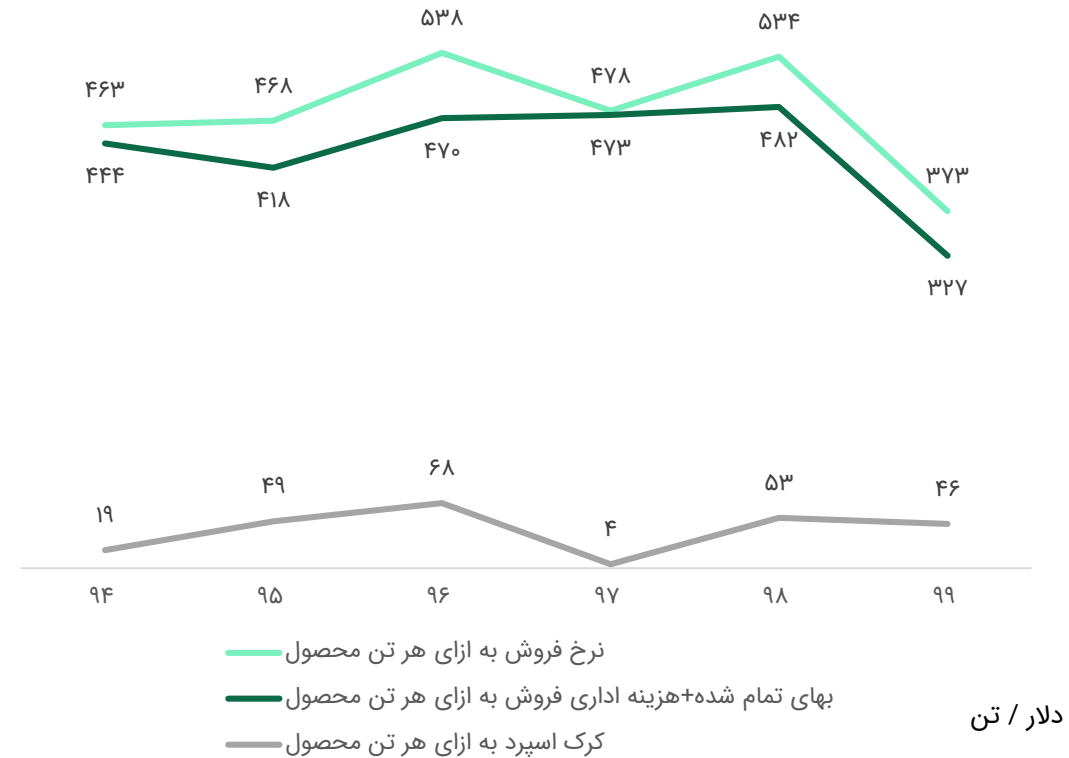


رند عملیات و حاشیه سود عملیاتی شرکت



میلیون دلار

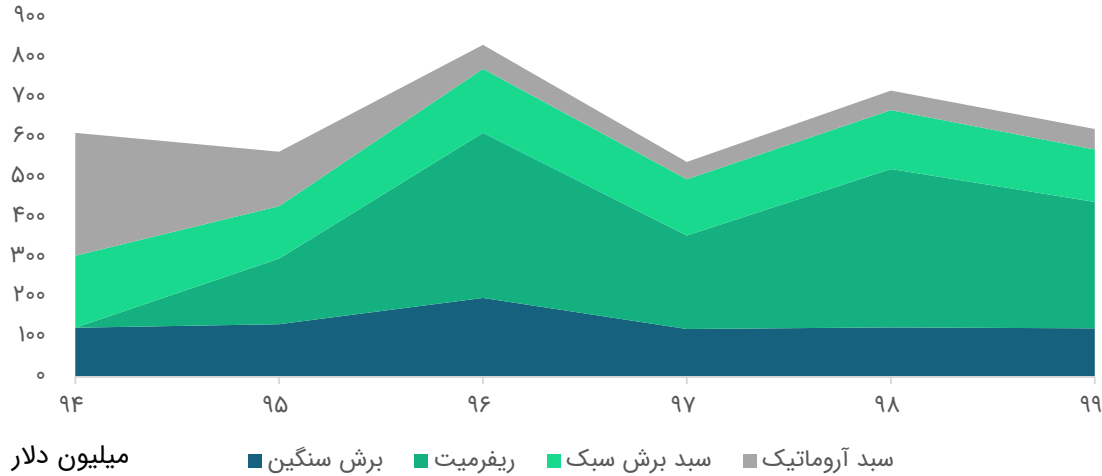
کرک اسپرد هر تن محصول



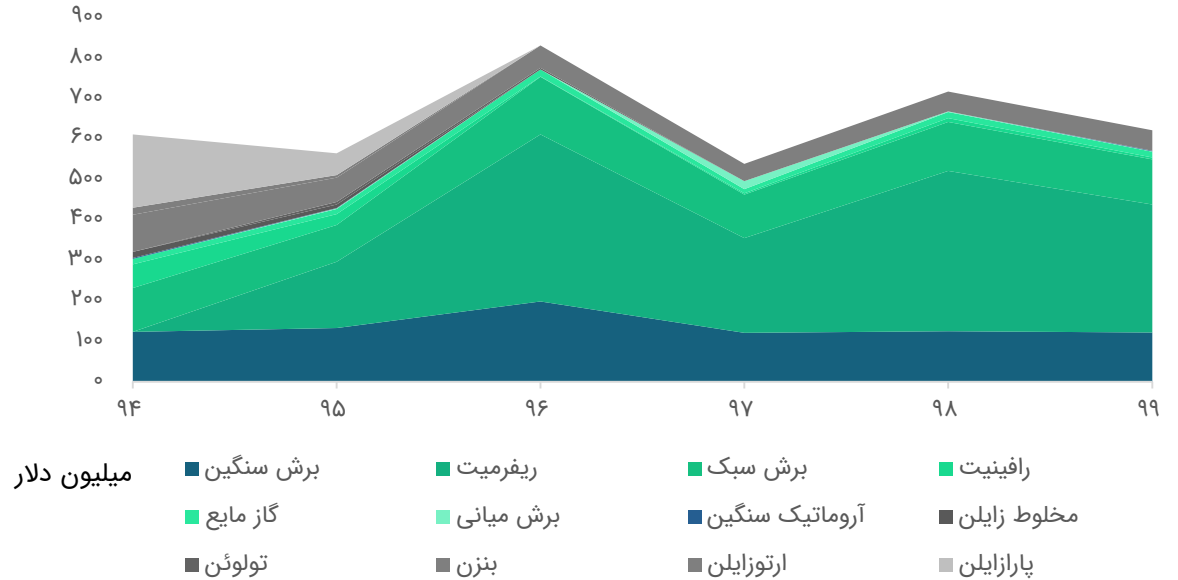
دلار / تن

تقریباً ۵% مقداری خوراک به صورت گاز مشعل به هدر می‌رود و قابل استفاده نمی‌باشد.

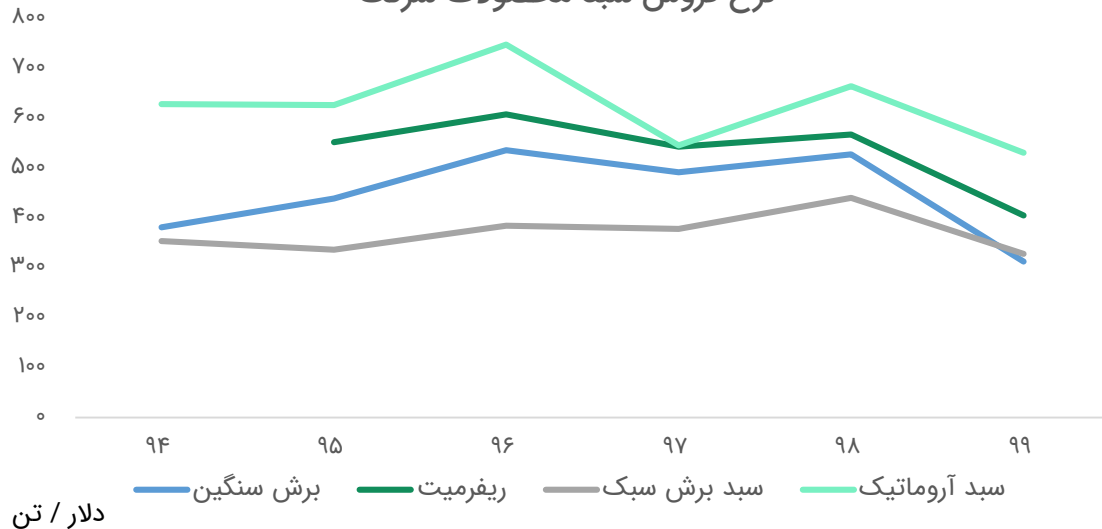
فروش شرکت به تفکیک مبلغی سبد محصولات



فروش شرکت به تفکیک مبلغی محصولات



نرخ فروش سبد محصولات شرکت

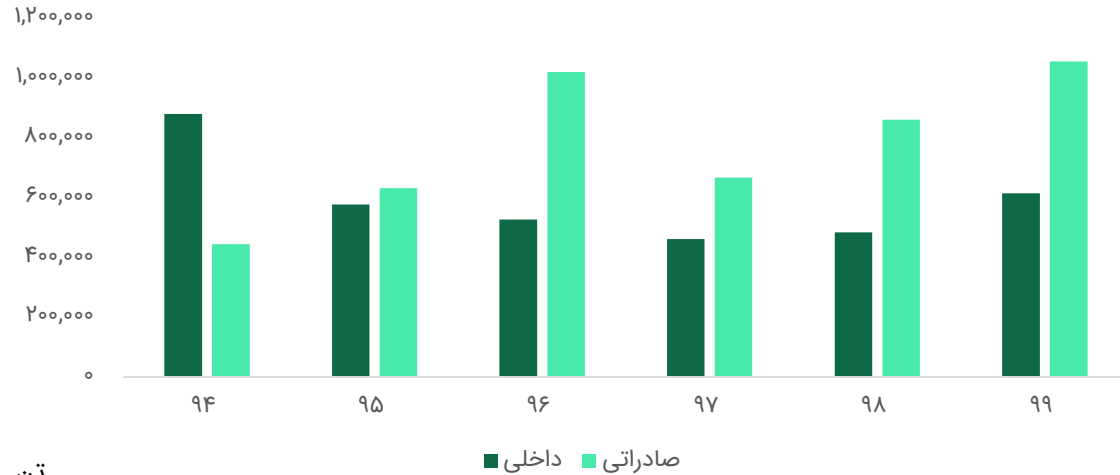


برای سادگی تحلیل شرکت محصولات برش سبک، رافینیت، گاز مایع و برش میانی را در سبد برش سبک در نظر می‌گیریم و میانگین نرخ فروش محصولات این سبد در ۱۴۰۰ را ۱.۰۵ نرخ برنت تخمین می‌زنیم.

محصولات آروماتیک سنگین، مخلوط زایلن، تولوئن، بنزن، ارتوزایلن و پارازایلن را هم در سبد محصولات آروماتیک در نظر می‌گیریم و به دلیل وزن بالای بنزن در این سبد، میانگین نرخ فروش محصولات این سبد را نرخ تخمینی بنزن در سال ۱۴۰۰ فرض می‌کنیم.

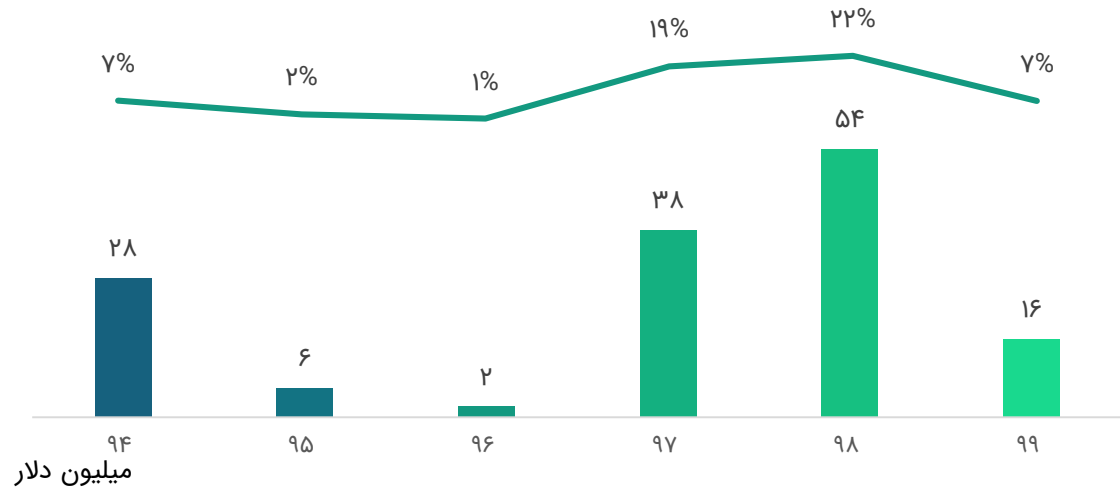
همچنین نرخ فروش برش سنگین و ریفرمیت شرکت را به ترتیب ۱.۰۶ و ۱.۲۲ قیمت نفت برنت تخمین می‌زنیم.

فروش شرکت به تفکیک مقداری داخلی و صادراتی



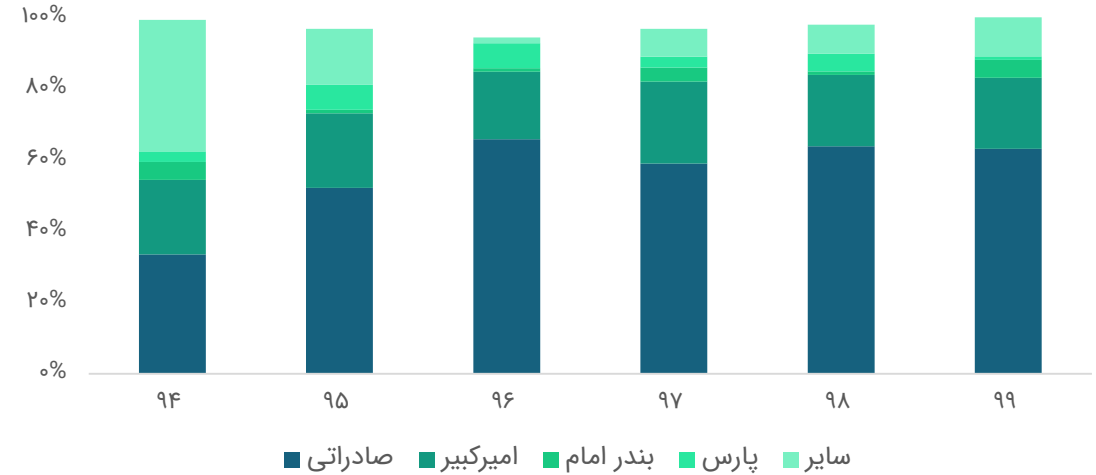
تن

مبلغ و نسبت فروش در بورس کالا به کل فروش داخلی



میلیون دلار

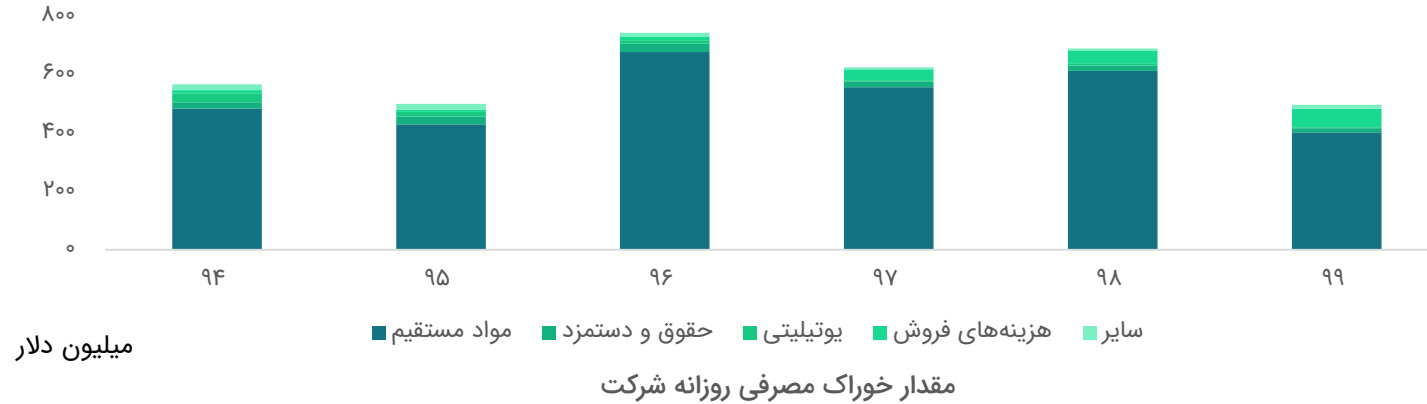
فروش شرکت به تفکیک مبلغی مشتریان



- عمده برش سنگین و ریفرمیت شرکت مشتریان خارجی دارند و صادر می‌شوند. حدود ۷۰٪ به کشورهای آسیای شرقی و مابقی به کشورهای منطقه.
- محصولات سبک برش سبک به عنوان خوراک به پتروشیمی‌های امیرکبیر و بندر امام فروخته می‌شوند.
- بیشتر بنزن تولیدی هم به پتروشیمی پارس فروخته می‌شود.
- بخش سایر در سال‌های ۹۴ و ۹۵ که سهم قابل توجهی دارد مربوط به پتروشیمی تندگویان است که پارازیلین تولیدی شرکت را می‌خرد که خط تولید پارازیلین شرکت در اواسط سال ۹۵ از مدار خارج شد.

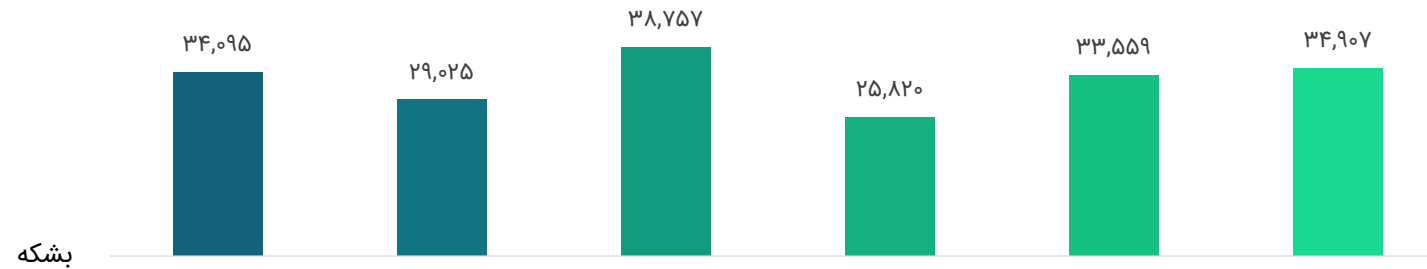
هزینه‌های پتروشیمی بوعلی

ترکیب بهای تمام شده و هزینه‌های اداری، فروش



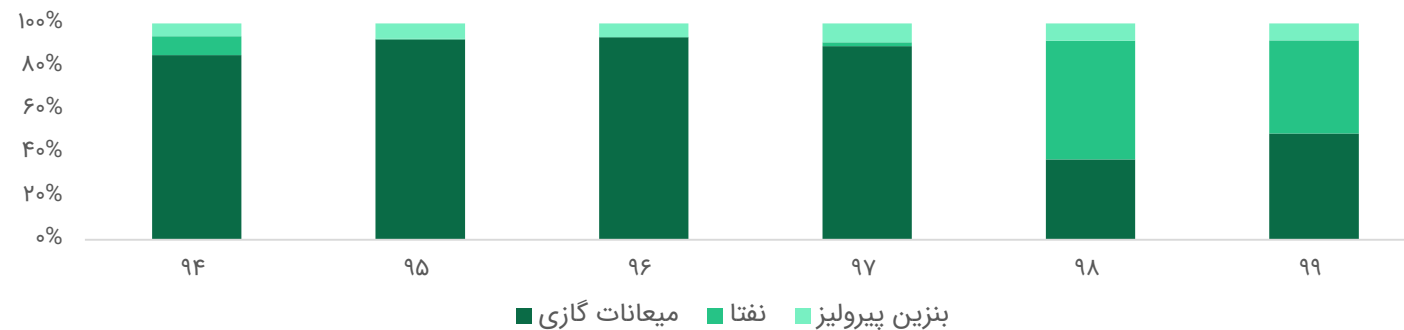
میلیون دلار

مقدار خوراک مصرفی روزانه شرکت



بشکه

سهم مقداری مواد اولیه از سبد خوراک مجتمع

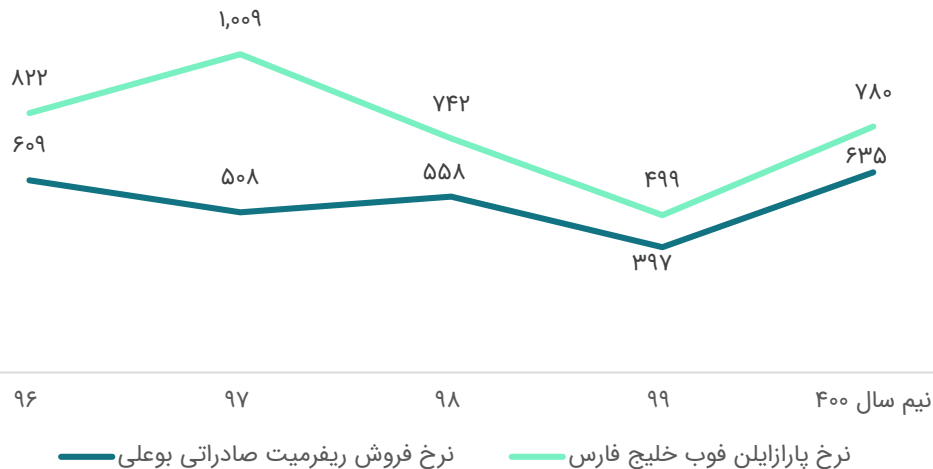


- همانطور که از نمودارهای مقابل مشخص است، مهم‌ترین مولفه بهای تمام شده عملیات شرکت مربوط به خرید مواد مستقیم مصرفی می‌باشد.
- طراحی اولیه مجتمع بر مبنای دریافت خوراک نفتا از منطقه پازنان (روزانه ۴۴ هزار بشکه) بوده که از همان ابتدا و به دلیل عدم امکان تامین کامل خوراک از این مسیر، شرکت مجبور به خرید نفتا از پالایشگاه آبادان و میعانات گازی از پارسین و فجر جم شده‌است که این موضوع هزینه حمل مواد اولیه سالانه حدود ۱۵ میلیون دلاری برای شرکت داشته‌است.
- با تغییر ترکیب خوراک، نسبت تولید سبد محصولات هم تغییر می‌کند. با خوراک نفتای سنگین آبادان، سبد برش سنگین وزن بیشتری دارد و با خوراک میعانات گازی، سبد برش سبک تولید بیشتری خواهد داشت.
- انتظار می‌رود با افزایش تولید نفت در میادین نفتی خوزستان، مقدار میعانات گازی بیشتری در دسترس شرکت باشد و سهم میعانات از سبد خوراک این مجتمع افزایش یابد. برای سال‌های آتی سهم مقداری میعانات گازی، نفتا و بنزین پیرولیز از سبد خوراک مجتمع را به ترتیب ۶۷٪، ۲۵٪ و ۸٪ تخمین می‌زنیم.

پروژه پارازایلن پتروشیمی بوعلی



نرخ‌های فروش محصولات



در تیرماه سال ۹۵ و به دلیل نشت گاز در برج ۸۰۱ مجتمع، واحد پارازایلن و مخزن C2001 دچار آتش‌سوزی شده و از مدار تولید خارج شدند و به تبع آن واحدهای ۷۰۰، ۸۱۰ و ۹۰۰ کارخانه نیز دچار وقفه شدند و عملاً تولید محصولات پارازایلن و ارتوزایلن بطور کامل قطع شده و از تولید بنزن نیز کاسته شد. پس از وقفه دو ماهه عملیات بازسازی واحد پارازایلن و طراحی و خرید مخزن جدید در دستور کار قرار گرفت و برآورد زمانی ۳۲ ماهه برای آن صورت گرفت.

هزینه‌های ۱۵.۷ میلیون یورو ارزی و ۱۴۵ میلیارد تومان ریالی (با یورو حدود ۴۰۰۰ تومان آن بازه معادل حدود ۳۶ میلیون یورو) برای بازسازی واحد پارازایلن و ۱.۱ میلیون یورو ارزی و ۳ میلیارد تومان ریالی (معادل ۰.۷۵ میلیون یورو) برای خرید و نصب مخزن برآورد شده‌اند.

درصد پیشرفت فیزیکی طرح‌های بازسازی واحد پارازایلن و نصب مخزن تا انتهای سال ۹۹ به ترتیب، ۳۱٪ و ۷۵٪ بوده‌اند و تخمین زده می‌شود در دی ۱۴۰۰ و خرداد ۱۴۰۰ به بهره‌برداری برسند.

مرحله ماقبل تولید آروماتیکی‌ها در این مجتمع، جداسازی مخلوط زایلن‌ها و ترکیبات بنزنی از نفتا و میعانات گازی می‌باشد که خلوص آن‌ها به حدود ۶۵٪ می‌رسد و در حال حاضر شرکت این محصول را تحت عنوان ریفرمیت تولید و صادر می‌کند.

متوسط مقدار تولید سالانه ریفرمیت شرکت در ۴ سال اخیر ۶۸۰ هزار تن بوده که با بهره‌برداری از این پروژه، قابلیت تولید ۴۳۰ هزار تن محصولات آروماتیکی (حدود ۳۳۰ هزار تن پارازایلن، ۳۰ هزار تن ارتوزایلن و ۷۰ هزار تن بنزن) ایجاد خواهد شد و مابقی ریفرمیت عمدتاً به رافینیت تبدیل خواهد شد و قابلیت افزایش ۵۰ میلیون دلاری درآمدهای عملیاتی شرکت را خواهد داشت.

تولید دوباره پارازایلن در این مجتمع، پتروشیمی بوعلی را دوباره به تامین کننده اصلی پارازایلن مورد نیاز پتروشیمی تندگویان بدل خواهد کرد و پتروشیمی نوری دوباره مجبور به صادرات محصول پارازایلن خود خواهد شد.

سود و زیان چند سال اخیر پتروشیمی بوعلی

۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	۹۴	
۱۳۱,۳۹۸,۱۹۶	۸۰,۴۵۲,۰۵۵	۴۱,۳۸۹,۸۰۵	۳۳,۶۷۷,۴۲۲	۲۰,۵۵۰,۹۶۸	۲۰,۹۳۳,۴۵۳	م ریال
۶۲۲	۷۱۸	۵۳۹	۸۳۳	۵۶۵	۶۱۲	م دلار
(۹۹,۹۵۱,۹۷۵)	(۶۶,۳۳۶,۶۸۰)	(۳۷,۵۴۳,۹۸۰)	(۲۸,۴۶۷,۷۸۷)	(۱۷,۷۳۶,۵۳۱)	(۱۹,۳۵۹,۷۳۰)	بهای تمام شده
(۱۵,۱۱۸,۴۶۹)	(۶,۱۸۹,۱۶۴)	(۳,۴۷۴,۰۷۴)	(۹۴۹,۹۰۸)	(۶۵۲,۰۱۹)	(۷۲۱,۰۴۳)	هزینه فروش اداری
۵,۵۳۴,۷۲۴	(۱۱۳,۲۳۳)	۱,۷۳۹,۴۷۶	(۵۱۰,۴۰۰)	(۱,۵۳۲,۲۱۶)	۴۳۱,۱۷۴	سایر اقلام عملیاتی
۲۱,۸۶۲,۴۷۶	۷,۸۱۲,۹۷۸	۲,۱۱۱,۲۲۷	۳,۷۴۹,۳۲۷	۶۳۰,۲۰۲	۱,۲۸۳,۸۵۴	م ریال
۱۰۴	۷۰	۲۷	۹۳	۱۷	۳۸	م دلار
۱۷%	۱۰%	۵%	۱۱%	۳%	۶%	حاشیه سود عملیاتی
۲,۱۷۰,۱۱۵	۲۷۳,۸۱۰	۱۸۲,۴۷۷	۱,۲۰۶,۴۱۸	۲,۲۰۶,۴۵۸	۲۶۹,۰۱۳	سایر اقلام غیرعملیاتی
(۲,۴۴۸,۰۷۳)	(۵۵۱,۴۲۲)	۰	(۷۱۱,۷۴۴)	(۱۴۸,۱۶۹)	(۲۲۲,۰۰۸)	مالیات
۲۱,۵۸۴,۵۱۸	۷,۵۳۵,۳۶۶	۲,۲۹۳,۷۰۴	۴,۲۴۴,۰۰۱	۲,۶۸۸,۴۹۱	۱,۳۳۰,۸۵۹	م ریال
۱۰۲	۶۷	۳۰	۱۰۵	۷۴	۳۹	م دلار
۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	سرمایه
۶,۱۶۷	۲,۱۵۳	۶۵۵	۸,۴۸۸	۵,۳۷۷	۲,۶۶۲	سود به ازای هر سهم - ریال

مفروضات و تخمین سودآوری پتروشیمی بوعلی

تخمین سودآوری سال ۱۴۰۰

۴۰۰ خوش‌بینانه	۴۰۰ پایه	۴۰۰ بدبینانه	
۱,۲۱۸	۱,۰۷۹	۹۴۸	درآمد عملیاتی - میلیون دلار
(۱,۰۳۶)	(۹۳۴)	(۸۳۹)	بهای تمام شده + هزینه اداری فروش - میلیون دلار
۱۸۲	۱۴۴	۱۰۹	سود عملیاتی - میلیون دلار
۱۵%	۱۳%	۱۱%	حاشیه سود عملیاتی
۲۰	۲۰	۲۰	سایر اقلام غیرعملیاتی - میلیون دلار
۰	(۸)	(۷)	مالیات - میلیون دلار
۲۰۲	۱۵۷	۱۲۲	سود خالص - میلیون دلار
۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	سرمایه - میلیون ریال
۱۵,۰۲۲	۱۰,۷۵۶	۷,۶۶۴	سود به ازای هر سهم - ریال

مفروضات تحلیل

۴۰۰ خوش‌بینانه	۴۰۰ پایه	۴۰۰ بدبینانه	
۱,۸۰۰,۰۰۰	۱,۷۰۰,۰۰۰	۱,۶۰۰,۰۰۰	مجموع مقدار تولید و فروش - تن
۸۴۶,۰۰۰	۷۹۹,۰۰۰	۷۵۲,۰۰۰	مقدار تولید و فروش ریفرمیت - تن
۴۶۸,۰۰۰	۴۴۲,۰۰۰	۴۱۶,۰۰۰	مقدار تولید و فروش سبد برش سبک - تن
۳۷۸,۰۰۰	۳۵۷,۰۰۰	۳۳۶,۰۰۰	مقدار تولید و فروش برش سنگین - تن
۱۰۸,۰۰۰	۱۰۲,۰۰۰	۹۶,۰۰۰	مقدار تولید و فروش سبد آروماتیک - تن
۶۹۸	۶۵۳	۶۰۸	نرخ فروش ریفرمیت - دلار/تن
۶۱۲	۵۷۳	۵۳۳	نرخ فروش برش سنگین - دلار/تن
۶۰۶	۵۶۷	۵۲۸	نرخ فروش سبد برش سبک - دلار/تن
۱,۰۵۱	۱,۰۰۱	۹۵۱	نرخ فروش سبد آروماتیک (۱.۱) نرخ بنزن فوب خلیج - دلار/تن
۷۸	۷۳	۶۸	نرخ نفت برنت - دلار/بشکه
۴۹۷	۴۶۶	۴۳۴	نرخ خرید میعانات - دلار/بشکه
۴۸۶	۴۶۲	۴۳۹	نرخ خرید نفتا - دلار/تن
۵۲۷	۴۹۲	۴۵۸	نرخ خرید بنزین پیرولیز - دلار/تن
۲۶۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	نرخ دلار - ریال

در سایر اقلام غیر عملیاتی ۱۰ میلیون دلار سود نقدی پتروشیمی تندگویان در نظر گرفته شده است. در حالت خوش‌بینانه فرض شده است تمدید معافیت مالیاتی ۱۰ ساله شامل حال بوعلی نیز بشود.

کیان

اطلاعیه سلب مسئولیت

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.

KIAN

گروه خدمات مالی کیان

دفتر مرکزی: تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند،

پلاک ۱۹، طبقه ۴، کد پستی ۴۴۸۳۴ - ۱۵۱۴۹

a.mohammadian@kian.capital

تلفن: ۴۷۱۸۰۴۰۰ | فکس: ۴۷۱۸۰۴۰۴

