



# شرکت کارگزاری بانک سامان

تملیل بنیادی شرکت پتروشیمی شازند ( پتروشیمی اراک )

مرداد ۸۹





## آشنایی با شرکت

این شرکت در تاریخ ۱۳۶۶/۰۱/۱۹ به نام شرکت پتروشیمی اراک تاسیس و به ثبت رسید و در سال ۱۳۷۷ به شرکت سهامی عام تبدیل شد و در شهریور ماه ۱۳۷۸ در بورس پذیرفته شد.

مجتمع پتروشیمی اراک در جوار پالایشگاه هفتم واقع در کیلومتر ۲۲ جاده اراک بروجرد احداث گردیده است که دسترسی به شبکه راههای زمینی ریلی خط لوله گاز و نزدیکی به مراکز مصرف محصولات از ویژگی های عمده محل احداث مجتمع می باشد.

موضوع فعالیت در برخی رشته های پلیمری ، پالایشگاهی ، پلیمری ، شیمیایی و صنایع وابسته به آن ، تهیه و تولید انواع مواد و فرآورده های پتروشیمی و شیمیایی و هیدروکربنی و انجام هرگونه عملیات صنعت ، تجاری و تولید مرتبط می باشد.

لازم به ذکر است بهره برداری از فاز های یک و دو توسعه شرکت به ترتیب در سال های ۱۳۷۲ و ۱۳۸۶ صورت گرفته است و ظرفیت نهایی تولیدات شرکت به ۱,۶۵۲,۲۰۰ تن می باشد. این مجتمع شامل ۴ ناحیه بهره برداری و ۱۶ واحد تولیدی به انضمام واحدهای سرویس جانبی و آفسایت می باشد که اهم آن ها به شرح ذیل معرفی می شوند:

- ناحیه ۱ بهره برداری شامل : واحد الفین - واحد بنزین پیرولیز
- ناحیه ۲ بهره برداری شامل : واحد پلی اتیلن سبک و سنگین - واحد پلی پروپیلن - واحد بوتادین
- ناحیه ۳ بهره برداری شامل : واحد اکسید اتیلن / اتیلن گلاکول ها - واحد دو اتیل هگزانول - واحد اسید استیک
- واحد اتانل آمین ها - واحد اتوکسیلاتها
- ناحیه ۴ بهره برداری : شامل واحد الکلروبوئاکلر

### سهامداران عمده شرکت

نام سهامدار	درصد مالکیت
سرمایه گذاری بانک ملی	۳۹/۲۷٪
صنایع پتروشیمی	۱۷/۰۴٪
صندوق بازنشستگی کشوری	۱۶/۰۳٪
مدیریت سرمایه گذاری بانک ملی	۹/۲۲٪
سرمایه گذاری توسعه ملی	۶/۱۲٪
سرمایه گذاری اعتضاد غدیر	۴/۰۱٪
سرمایه گذاری تامین اجتماعی	۳/۰۱٪
سایرین	۱۷/۱۸٪

کمتر از نیمی از سهام شرکت به مجموعه بانک ملی اختصاص دارد و کنترل این شرکت را در اختیار دارد. ترکیب سهامداران عمده شرکت که سابقه فعالیت تخصصی در این صنعت را دارند مناسب ارزیابی می شود اما نبود سهامداران حقوقی فعال در جهت افزایش نقدشوندگی سهم و صورت فعال بازارگردانی سهم را به عهده داشته باشند نکته منفی برای سهم می باشد.

**وضعیت جهانی و داخلی صنعت پتروشیمی**

براساس امار سال ۱۳۸۸ ایران ۴٪ از تولید جهانی اتیلن را در اختیار دارد همچنین در منطقه خاورمیانه و چین مجموعاً ۳۲ منطقه فعال وجود دارد از این اعداد ۱۹ منطقه در چین و مابقی در خاورمیانه قرار دارد که ایران با داشتن ۴ منطقه فعال شامل ۱۰ مجتمع تولیدی در عسلویه، بندر امام، تبریز و اراک در مجموع دارای ۷ واحد تولید پلی پروپیلن، ۴ واحد پلی اتیلن سبک و ۷ واحد پلی اتیلن سنگین در کنار ۴ واحد پلی اتیلن سبک می باشد.

جدول مقایسه ای میزان ظرفیت تولید ایران و جهان (اعداد جدول زیر بر حسب میلیون تن می باشد)

محصول	ظرفیت جهان	ظرفیت ایران	درصد از کل
اتیلن	۱۲۸/۰۳	۵/۳۲	٪۴
پروپیلن	۸۷/۳۶	۰/۹۵۷	٪۱
پلی پروپیلن	۵۱/۶۸	۰/۹۵۷	٪۱/۹
پلی اتیلن ها	۸۰	۲/۹۴۵	٪۳/۶

لازم به ذکر است در سال ۱۳۸۷ ایران ۲/۱۴٪ از تولید جهانی و ۲۵/۳٪ از تولید خاورمیانه را در اختیار داشته است این در حالیست که ظرفیت نصب شده تولید محصولات پتروشیمی کشور تا پایان ۸۸ حدود ۴۴ میلیون تن می باشد و طبق پیش بینی ها براساس چشم انداز ۲۰ ساله (افق ۱۴۰۴) سقف تولید به ۱۲۶ میلیون تن خواهد رسید که در آن صورت سهم ایران از ارزش محصولات تولیدی پتروشیمی خاورمیانه و جهان به ترتیب به ۳۴٪ و ۶/۳٪ افزایش می یابد.

در جدول زیر ۱۰ شرکت بزرگ تولید کننده محصولات پتروشیمی براساس درآمد سالانه در سال ۲۰۰۹ آورده شده است:

نام شرکت	کشور	درآمد سالانه
BASF	آلمان	۶۲/۳ بلیون دلار
Dow Chemical	آمریکا	۵۷/۵۱ بلیون دلار
ExxonMobile Chemical	آمریکا	۵۵ بلیون دلار
Lyondelbasell Industries	هلند	۵۱ بلیون دلار
INEOS	انگلیس	۴۷ بلیون دلار
SABIC	عربستان	۳۷/۶۶ بلیون دلار
Formosa Plastic Corporation	تایوان	۳۱/۵ بلیون دلار
Sumitomo Chemical	ژاپن	۱۶/۶۵ بلیون دلار
Dupont	آمریکا	۱۳/۸۳ بلیون دلار
Chevron Philips	آمریکا	۱۳ بلیون دلار



جدول مقایسه ای میزان تولید شرکت پتروشیمی اراک و کل ایران

درصد کل	پتروشیمی اراک	ایران	
۵٪	۱/۶	۳۴	تولید (میلیون تن)
۴٪	۰/۷۷۴	۱۹	فروش (میلیون تن)
۷٪	۰/۷۷۵	۱۰.۲	ارزش فروش (میلیارد دلار)
۲٪	۰/۳۲	۱۳	صادرات (میلیون تن)
۴٪	۰/۲۵۲	۶۵	ارزش صادرات (میلیارد دلار)
۸٪	۰/۴۵۴	۶	فروش داخلی (میلیون تن)
۱۲٪	۰/۴۶۲	۳.۷	ارزش فروش داخلی (میلیارد دلار)

در بازار ایران از مجموع ۱۹ میلیون تن محصول فروش رفته ۶۸٪ به صورت صادراتی و مابقی در بازار داخلی به فروش می رسد که برای پتروشیمی اراک درصد فروش صادراتی ۴۱٪ می باشد، به این دلیل اولیت اول این شرکت تامین بازار داخلی می باشد. پتروشیمی اراک ۵٪ محصولات پتروشیمی کشور را تولید می کند و ۸٪ بازار از لحاظ تناژ و ۱۲٪ از لحاظ ارزش را در اختیار دارد. لازم به ذکر است طی سه ماهه ابتدایی سال ۶۳ میلیون تن محصول پتروشیمی تولید و به فروش رسیده است که ۵۳٪ آن را نیز صادر شده است همچنین امسال ۵ میلیون تن به ظرفیت تولید کشور اضافه می شود.

### بررسی تغییرات سرمایه شرکت

سال	سرمایه قبلی	سرمایه جدید	درصد افزایش	از محل
بدو تاسیس	---	۷۲,۰۰۰	---	---
۱۳۶۹	۷۲,۰۰۰	۱۱۰,۰۰۰	٪۵۳	آورده نقدی
۱۳۷۱	۱۱۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	٪۶۴	آورده نقدی
۱۳۷۱	۱۸۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	٪۱۱	آورده نقدی
۱۳۷۳	۲۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	٪۵۰	آورده نقدی
۱۳۷۵	۳۰۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	٪۵۰	آورده نقدی
۱۳۷۶	۴۵۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	٪۳۳	آورده نقدی
۱۳۸۳	۶۰۰,۰۰۰	۷۵۰,۰۰۰	٪۲۵	مطالبات حال شده
۱۳۸۵	۷۵۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	٪۶۰	آورده نقدی

**طرح های بزرگ در دست اقدام شرکت**

- از سرگیری مجدد تکمیل طرح توسعه پلی اتیلن سبک که با اجرای این طرح ظرفیت واحد مذکور از ۶۰ هزار تن به ۷۵ هزار تن افزایش خواهد یافت که امکان تولید گریدهای با ارزش افزوده بیشتر فراهم می گردد.
- برآورد اولیه سرمایه گذاری در این طرح حدود ۳۳۰ میلیارد ریال بوده است که تا کنون بیش از ۵۱۸ میلیارد ریال در این طرح سرمایه گذاری شده است و پیش بینی شده است در سال جاری به بهره برداری برسد.
- خرید تجهیزات لازم برای اجرای طرح توسعه هیدروژناسیون برای تبدیل و هیدروژناسیون سالانه ۵۲ هزار تن ترکیبات اشباع نشده چهار کربنه و تولید ۶۵ هزار تن بوتان در سال با هدف جایگزین بخشی از خوراک نفتا
- برآورد اولیه سرمایه گذاری در این طرح ۷۷ میلیارد ریال می باشد که تا کنون بیش از ۲۵ میلیارد ریال در این طرح سرمایه گذاری شده است و پیش بینی شده است در سال جاری به بهره برداری برسد.
- طرح توسعه تولید بوتادین رابر و پلی بوتادین رابر به ترتیب به ارزش ۷۲۹ میلیارد ریال و ۲۲۴ میلیارد ریال که تا کنون در این دو طرح مجموعاً بیش از ۱۷ میلیارد ریال سرمایه گذاری شده و پیش بینی می شود در سال ۱۳۹۱ به بهره برداری برسد.

**طرح های بزرگ در دست مطالعه شرکت**

- طرح تولید ۱ میلیون تنی متانول به منظور تحویل به پالایشگاه های کشور جهت اختلاط بنزین
- طرح دریافت C۴ از پالایشگاه همجوار برای پالایش و استفاده بعنوان بخشی از خوراک مجتمع
- مطالعه و بررسی تولید MDEA با هدف دستیابی به بازارهای جدید
- بررسی مجدد از سرگیری مطالعه طرح ND-BR به ظرفیت ۴۵ هزار تن در سال
- بررسی مجدد و از سرگیری مطالعات طرح EPDM به ظرفیت ۴۰ هزار تن در سال

**طرح های سرمایه گذاری شرکت**

ارزش سرمایه گذاری های شرکت در پایان سال ۱۳۸۸ برابر ۱۰۱۳ میلیارد ریال (۸۴۵ ریال به ارای هر سهم) به شرح زیر می باشد:

نام طرح	سرمایه	درصد مالکیت	نوع محصولات
پالایش نفت نیک قشم	۹۶,۴۴۴	٪۶۳/۵	بنزین , گازوئیل , گاز مایع
پتروشمیران	۳۵۰,۰۰۰	٪۳۳/۵	سرمایه گذاری
پتروشیمی اردبیل	۲۰,۰۰۰	٪۹۸	اوره و آمونیاک
پتروشیمی لاوان	۱۰,۲۰۰	٪۲۰	اوره و آمونیاک
پتروکاران	۳۳,۴۰۰	٪۲۳/۸	خدماتی و تامین نیرو
توسکا	۷,۷۰۹	٪۱۰۰	تامین قطعات و لوازم یدکی



**پتروشیمیران:** پتروشیمی اراک مالکیت ۳۳/۵٪ پتروشیمیران را دارا می باشد. این شرکت نیز مالکیت ۵۱٪ پلی پروپیلن جم را در اختیار دارد. شرکت پلی پروپیلن جم در منطقه اقتصادی عسلویه در محدوده شرکت پتروشیمی جم احداث شده است. خوراک این شرکت توسط شرکت پتروشیمی جم تامین و از آذرماه سال ۱۳۸۷ به بهره برداری آزمایشی و از سال ۸۸ به تولید تجاری رسیده است. سرمایه گذاری پتروشیمی اراک در پایان سال ۸۸ در این شرکت حدود ۷۲۷ میلیارد ریال می باشد.

**پتروشیمی اردبیل:** ظرفیت تولیدی این طرح ۱۰۷۵ هزار تن اوره و ۷۰۰ هزار تن آمونیاک است سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت پتروشیمی اراک در پایان سال ۸۸ در این شرکت حدود ۱۵۲ میلیارد ریال می باشد.

**پالایش نفت نیک قشم:** موضوع اصلی شرکت استفاده از میعانات گازی پارس جنوبی و تولید ۱۲۰ هزار بشکه بنزین، سوخت جت، گازوئیل و گاز مایع در روز است که این شرکت در مرحله قبل از بهره برداری می باشد لازم به ذکر است پتروشیمی اراک در سال ۸۷ از شرکت سرمایه گذاری بوعلی و صادر فر ۳۸/۷۲٪ و در سال ۸۸ نیز ۱۲/۲۹٪ از سهام شرکت را از سازمان منطقه آزاد قشم خریداری نموده است و در حال حاضر درصد مالکیت شاراک در این شرکت ۶۳/۵٪ با بهای تمام شده ۱۱۰ میلیارد ریال می باشد.

**پتروشیمی لاوان:** این شرکت در منطقه ویژه اقتصادی عسلویه احداث می گردد و ظرفیت تولید آن ۶۶۰ هزار تن آمونیاک و ۸۵۸ هزار تن اوره در سال می باشد این پروژه پیشرفتی در چند سال اخیر نداشته است شرکت SAB هند با مالکیت ۵۵٪ سهامدار عمده این شرکت می باشد.

سرمایه گذاری پتروشیمی اراک در پایان سال ۸۸ در این شرکت حدود ۲ میلیارد ریال می باشد.

### روند تولید شرکت

تولید سال جاری ۱.۵۰۷.۷۰۰ تن پیش بینی شده است که طی سه ماهه ابتدایی سال حدود ۴۰۵ هزار تن معادل ۲۷٪ بودجه سالیانه را تولید نموده است لازم به ذکر است تولید دو سال گذشته به ترتیب ۱.۵۹۲.۸۸۲ و ۱.۵۴۷.۴۶۹ تن بوده است.

(اعداد بر حسب تن می باشد)

تولید	۸۹	۳ماهه	پوشش	۸۸	۸۷	۸۶
اتیلن	۲۷۰,۰۰۰	۷۵,۶۰۰	۲۸٪	۲۸۳,۲۴۸	۲۷۰,۰۳۶	۱۷۴,۶۸۸
بنزین خام	۱۸۰,۰۰۰	۴۴,۷۱۶	۲۵٪	۱۹۶,۵۱۱	۱۶۸,۷۴۳	۱۴۷,۴۶۱
بنزین پیرولیز	۱۶۵,۰۰۰	۴۰,۴۳۵	۲۵٪	۱۷۷,۶۶۱	۱۶۸,۷۳۲	۱۲۵,۷۵۸
پروپیلن	۱۲۲,۰۰۰	۳۴,۲۱۱	۲۸٪	۱۲۷,۹۹۶	۱۲۴,۵۲۰	۷۹,۸۸۲
اتیلن اکساید	۱۰۸,۰۰۰	۲۹,۷۶۰	۲۸٪	۱۱۳,۴۶۵	۱۱۷,۶۳۸	۸۶,۵۳۶
اتیلن گلایکول	۱۰۰,۰۰۰	۲۸,۵۷۰	۲۹٪	۱۰۵,۸۳۵	۱۱۲,۹۸۱	۸۸,۱۶۶
پلی اتیلن سنگین	۸۵,۰۰۰	۲۲,۴۲۹	۲۶٪	۸۶,۶۹۳	۷۷,۷۴۹	۳۳,۴۰۵
پلی پروپیلن	۷۵,۰۰۰	۲۱,۸۱۷	۲۹٪	۸۰,۲۹۷	۷۳,۹۶۱	۴۵,۳۵۷



هشت محصول فوق (پتروشیمی اراک حدود ۲۱ محصول تولید می نماید که منجر به فروش ۱۵ محصول نهایی می شود) بیش از ۷۰٪ تولیدات شرکت را تشکیل می دهند و در سه سال اخیر تقریباً اتیلن ۱۸٪، تولید شرکت، بنزین خام ۱۲٪ و بنزین پیرولیز ۱۱٪ تولیدات شرکت را تشکیل داده اند طی سه ماهه ابتدایی سال جاری شرکت پوشش ۲۷٪ داشته است که تقریباً برابر پوشش سال های گذشته می باشد.

**واحد الفین:** این واحد به عنوان "واحد مادر" در مجتمع می باشد و وظیفه تولید مواد اولیه مورد نیاز کلیه واحدهای نواحی ۲ و ۳ شامل واحدهای شیمیایی و پلیمری را به عهده دارد و خوراک اصلی این واحد نفتای سبک و سنگین می باشد. با اجرای طرح توسعه ظرفیت این واحد از ۲۴۷ هزار تن به ۳۰۶ هزار تن افزایش یافته است.

**واحد بنزین پیرولیز:** این واحد بنزین خام که از محصولات واحد الفین می باشد به بنزین پیرولیز تبدیل می نماید با اجرای طرح توسعه ظرفیت این واحد از ۹۷۵ هزار تن به ۱۹۵ هزار تن افزایش یافته است.

**واحد پلی اتیلن سنگین:** این واحد از مصرف کنندگان عمده اتیلن است و از تامین کنندگان مواد اولیه تولید لوله های پلی اتیلن در خطوط گاز، آب، فاضلاب و قطعات صنعتی و عمومی می باشد با اجرای طرح توسعه ظرفیت این واحد از ۶۰ هزار تن به ۸۵ هزار تن افزایش یافته است.

**واحد پلی اتیلن سبک خطی:** این واحد نیز از مصرف کنندگان عمده اتیلن است و از تولیدات این واحد در صنایع تزریقی، ظروف پلاستیک حجیم و وسایل خانگی، لوله های آبیاری و فیلم های استرچ مخصوص بسته بندی استفاده می شود با اجرای طرح توسعه ظرفیت این واحد از ۶۰ هزار تن به ۷۵ هزار تن افزایش یافته است.

**واحد پلی پروپیلن:** خوراک این واحد توسط پروپیلن تولید شده در واحد الفین تامین می گردد و مصرف کنندگان عمده محصولات پلی پروپیلن، صنایع تولید الیاف و گونی، صنایع پزشکی نظیر تولید سرنگ، سرم و قطعات پزشکی، صنایع اتومبیل سازی، ظروف یکبار مصرف و لوازم آرایشی می باشد با اجرای طرح توسعه ظرفیت این واحد از ۵۰ هزار تن به ۷۵ هزار تن افزایش یافته است.

**واحد اکسید اتیلن:** این واحد از خطوط تولیدی بسیار مهم در صنعت پتروشیمی می باشد که به منظور مصارف ضد عفونی و ضد آفات و اتیلن گلاکول ها نیز در کارخانجات الیاف مصنوعی، نرم کننده ها و حلال ها صنایع نساجی پوشش های حفاظتی رزین پلی استر چرم مصنوعی ضد یخ و فیلم و نوار فیلم کاربرد دارد.

**واحد دو اتیل هگزانول:** این واحد در زمره محصولات استراتژیک محسوب می شوند این محصول از مواد اصلی نرم کننده های پلاستیک می باشد و برای تولید اکتیل فتالات به عنوان تبدیل کننده PVC به فرآورده های نهایی از آن استفاده می گردد. محصولات این واحد است که از آن ها به عنوان حلال رنگ های رزین پوششی و رزین های اوره و ملامینی استفاده می شود.



در جدول زیر تولیدات شرکت در سال گذشته ارئه شده است، همانطور که مشاهده می شود بیشترین تولید شرکت در سه ماهه اول و کمترین تولید در سه ماهه دوم صورت گرفته است.

## تولیدات شرکت در مقاطع زمانی ۳ ماهه

سه ماهه اول	سه ماهه دوم	سه ماهه سوم	سه ماهه چهارم	
۷۳,۵۲۹	۷۱,۱۹۶	۶۴,۹۵۴	۷۳,۵۶۹	اتیلن
۴۸,۰۸۹	۴۳,۶۱۴	۵۶,۲۲۰	۴۸,۵۸۸	بنزین خام
۴۶,۸۱۸	۴۲,۶۳۷	۴۴,۳۱۸	۴۳,۸۸۸	بنزین پیرولیز
۳۳,۴۰۷	۳۱,۴۱۸	۲۹,۴۰۶	۳۳,۷۶۵	پروپیلن
۳۰,۸۴۳	۲۷,۹۴۶	۲۷,۸۲۶	۲۶,۸۵۰	اتیلن اکساید
۲۸,۷۴۱	۲۸,۲۲۸	۲۴,۷۰۳	۲۴,۱۶۳	اتیلن گلایکول
۲۲,۰۳۹	۲۳,۵۰۲	۱۷,۸۰۱	۲۳,۳۵۱	پلی اتیلن سنگین
۲۰,۶۷۸	۲۰,۵۴۵	۱۷,۸۰۳	۲۱,۲۷۱	پلی پروپیلن

## روند فروش شرکت (اعداد بر حسب تن و مبالغ فروش بر حسب دلار می باشد)

طی سه ماهه ابتدایی سال ۸۹ فروش داخلی شرکت ۶۵٪ کل فروش شرکت بوده است که این مطابق فروش سال ۸۸ نیز بوده است این در حالیست که در مدت فوق ۹۵٪ مواد اولیه شرکت از منابع داخلی تامین شده است.

محصولات	اقلام	۸۹	۸۸	۸۷	۸۶
بنزین پیرولیز	فروش (تن)	۱۶۵,۰۰۰	۱۷۸,۷۳۷	۱۶۷,۱۴۹	۱۲۵,۰۰۴
	قیمت (دلار)	۷,۶۱۵	۶,۵۹۹	۶,۷۱۱	۶,۵۲۷
پلی اتیلن سنگین	فروش (تن)	۸۵,۰۰۰	۸۹,۱۳۸	۷۶,۰۳۰	۳۳,۲۰۲
	قیمت (دلار)	۱۴,۰۴۱	۱۳,۲۷۶	۱۲,۹۳۵	۱۲,۷۱۸
پلی پروپیلن	فروش (تن)	۷۵,۰۰۰	۸۱,۴۵۴	۷۸,۸۳۲	۴۵,۴۳۶
	قیمت (دلار)	۱۲,۴۶۷	۱۰,۸۷۸	۱۲,۷۶۸	۱۳,۲۲۶
اتیلن گلایکول	فروش (تن)	۱۰۰,۰۰۰	۹۹,۹۶۷	۱۱۵,۰۳۹	۸۶,۶۷۹
	قیمت (دلار)	۸,۷۶۵	۶,۵۴۶	۷,۹۱۴	۹,۸۹۴
دو اتیلن هگزانول	فروش (تن)	۵۶,۷۰۰	۶۵,۴۶۵	۶۷,۵۶۳	۴۹,۵۵۱
	قیمت (دلار)	۱۳,۳۲۳	۱۱,۴۸۸	۱۳,۰۶۵	۱۴,۵۰۴
پلی اتیلن سبک	فروش (تن)	۶۰,۰۰۰	۶۵,۴۱۶	۶۶,۲۷۵	۵۶,۲۱۶
	قیمت (دلار)	۱۱,۹۵۸	۱۱,۰۷۵	۱۲,۱۶۱	۱۲,۹۰۸



شش محصول فوق حدود ۷۵٪ فروش شرکت را تشکیل می دهد که به ترتیب بنزین پیرولیز ۱۶٪، پلی اتیلن سنگین ۱۵٪، پلی پروپیلن ۱۲٪، اتیلن گلایکول ۱۱٪، دواتیل هگزانول ۱۰٪ و پلی اتیلن سبک ۹٪ فروش شرکت را تشکیل می دهد.

### بهای تمام شده

طی سه ماهه ابتدایی سال ۸۹ ترکیب بهای تمام شده شرکت به صورت ۷۸٪ مواد مستقیم، ۲۱٪ سربار و مابقی حقوق و دستمزد می باشد که ترکیب بهای تمام شده سال ۸۸ به صورت ۸۰٪ مواد مستقیم، ۱۹٪ سربار و ۱٪ حقوق و دستمزد می باشد.

طی سال ۸۸ شاراک ۴/۶ میلیارد ریال خرید ماده اولیه داشته است که ۸۹٪ نفتا سبک و سنگین مصرف شده از شرکت ملی پخش فرآورده های نفتی ایران، ۳٪ نفتا سبک از کشور عراق، ۲/۵٪ نفتا سبک پتروشیمی تبریز و مابقی از شرکت پتروشیمی بندر امام، شرکت پالایش گاز سرخس تامین شده است لازم به ذکر است خوراک تحویلی از پالایشگاههای اراک و اصفهان براساس میانگین وزنی قیمت های وارداتی و یا صادراتی حسب مورد در صورت نبود قیمت های مذکور قیمت صادراتی خلیج فارس در آن ماه و با در نظر گرفتن ۵٪ تخفیف از ابتدای سال ۱۳۸۷ و برای یک دوره پنج ساله قابل تمدید معتبر خواهد بود.

لازم به ذکر است قیمت خرید هر تن نفتا طی سال ۸۸ برابر ۵۱۹۳ دلار و تی پی ۲۰۰ به ازای هر تن ۴۶۲۰ دلار می باشد که به ترتیب نسبت به قیمت خرید سال ۸۷ افت ۱۷٪ و ۹٪ داشته است این در حالیست که سبد محصولات پتروشیمی اراک طی سال ۸۸ نسبت به سال ۸۷ افت ۱۱٪ داشته است.

۸۵	۸۶	۸۷	۸۸	هزینه های سربار
۱۸٪	۱۷٪	۲۱٪	۱۴٪	استهلاک
۱۸٪	۱۷٪	۱۸٪	۱۹٪	سرویس جانبی
۹٪	۷٪	۱۳٪	۱۶٪	هزینه بسته بندی
۵٪	۹٪	۱۱٪	۹٪	مواد شیمیایی
۹٪	۹٪	۱۰٪	۱۲٪	حقوق و دستمزد
۹٪	۱۱٪	۷٪	۹٪	هزینه تعمیراتی
۳۳٪	۳۱٪	۲۰٪	۲۱٪	سایر
۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	جمع

### برخی اقلام با اهمیت ترازنامه و صورت حساب سود و زیان شرکت

۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	شرح
۷۲۴,۵۷۴	۵۰۰,۳۲۱	۶۰۳,۹۲۲	۱,۱۳۰,۴۰۰	۱,۱۸۵,۲۹۳	حسابها دریافتی تجاری
۹۵۵,۵۲۸	۹۶۴,۱۲۸	۱,۳۴۵,۲۲۱	۱,۶۶۰,۰۹۳	۱,۷۱۲,۰۴۱	موجودی کالا
۲,۲۷۰,۵۶۲	۲,۸۱۰,۲۵۶	۲,۹۰۵,۶۸۵	۳,۶۴۵,۲۶۴	۵,۶۳۴,۹۳۰	دارایی های جاری



۷۲,۶۰۸	۷۷۹,۸۴۵	۸۰۱,۰۶۹	۱,۰۰۸,۹۷۰	۱,۰۱۲,۶۴۴	سرمایه گذاری بلندمدت
۲,۵۴۵,۳۶۸	۲,۸۳۶,۷۵۸	۳,۷۳۹,۸۹۴	۳,۷۸۶,۰۹۷	۳,۷۵۸,۷۹۷	اموال ماشین آلات و تجهیزات
۲,۵۴۵,۳۶۸	۲,۸۳۶,۷۵۸	۳,۷۳۹,۸۹۴	۳,۷۸۶,۰۹۷	۳,۷۵۸,۷۹۷	خالص دارایی های ثابت
۴,۹۳۹,۰۷۴	۶,۵۰۹,۵۳۴	۷,۵۳۸,۸۶۷	۸,۶۰۲,۲۷۲	۱۰,۵۴۱,۶۷۵	جمع کل دارایی ها
۳۷۴,۲۹۰	۲۳۹,۵۶۶	۹۷۸,۴۷۸	۳,۰۶۸,۹۳۰	۴,۶۱۳,۰۷۹	حسابها پرداختی تجاری
۲۰۱,۰۶۸	۵۱۵,۴۸۸	۸۰۲,۶۸۳	۶۰۳,۶۰۷	۱,۰۹۵,۴۶۷	تسهیلات جاری مالی دریافتی
۱,۹۲۶,۲۹۱	۱,۸۶۷,۶۴۲	۳,۱۱۴,۸۸۴	۵,۱۲۲,۴۹۷	۷,۰۰۵,۵۹۷	جمع بدهی های جاری
۷۸۳,۶۲۸	۱,۰۳۹,۵۲۰	۸۹۲,۶۲۵	۲۰۷,۳۱۴		تسهیلات دریافتی بلند مدت
۲,۷۹۸,۲۳۳	۳,۰۱۹,۸۹۹	۴,۱۴۱,۲۶۳	۵,۴۹۱,۸۹۳	۷,۲۱۸,۹۳۴	جمع کل بدهی ها
۱,۳۱۴,۰۵۶	۲,۲۱۶,۳۶۵	۲,۰۷۵,۸۱۹	۱,۷۸۸,۵۹۴	۲,۰۰۰,۹۵۶	سود و زیان انباشته
۲,۱۴۰,۸۴۱	۳,۴۸۹,۶۳۵	۳,۳۹۷,۶۰۴	۳,۱۱۰,۳۷۹	۳,۳۲۲,۷۴۱	جمع حقوق صاحبان سهام
۴,۵۲۶,۱۴۳	۶,۲۱۰,۵۴۴	۵,۵۱۹,۰۷۷	۷,۵۹۲,۰۲۰	۷,۱۵۰,۰۹۳	فروش
۳,۰۱۵,۸۲۳	۳,۸۰۵,۴۹۸	۳,۸۹۲,۳۵۵	۶,۳۶۶,۶۱۶	۶,۱۱۶,۸۹۴	بهای تمام شده
۱,۵۱۰,۳۲۰	۲,۴۰۵,۰۴۶	۱,۶۲۶,۷۲۲	۱,۲۲۵,۴۰۴	۱,۰۳۳,۱۹۹	سود ناخالص
۱,۳۳۷,۷۶۳	۲,۰۹۳,۲۶۶	۱,۳۰۵,۷۲۵	۷۸۷,۲۶۱	۸۸۲,۸۸۵	سود عملیاتی
۱,۳۸۱,۱۱۶	۱,۸۷۵,۷۸۷	۱,۱۳۲,۳۱۲	۷۳۵,۴۱۶	۸۷۴,۰۲۹	سود خالص

## بررسی نسبت های مالی

۸۵	۸۶	۸۷	۸۸	نسبت های مالی
نسبت های نقدینگی				
۱/۵	۰/۹۳	۰/۷۱	۰/۸	نسبت جاری
۰/۹۹	۰/۵	۰/۳۹	۰/۵۶	نسبت آنی
نسبت های اهرمی				
۴۶٪	۵۵٪	۶۴٪	۶۸٪	نسبت بدهی
۵۴٪	۴۵٪	۳۶٪	۳۲٪	بدهی به حقوق
۶۷/۷	۲۳	۱۶/۳	۱۱/۸	پوشش هزینه بهره
نسبت های فعالیت				
۶/۴۴	۴/۱	۴/۵۷	۴/۱۸	گردش موجودی کالا
۵۶	۸۸	۷۹	۸۶	دوره گردش کالا (روز)
۲/۱۹	۱/۴۸	۲/۰۱	۱/۹	گردش داراییهای ثابت
۰/۹۵	۰/۷۳	۰/۸۸	۰/۶۸	گردش مجموع داراییها



نسبت های سودآوری				
۳۹٪	۲۹٪	۱۶٪	۱۴٪	حاشیه سود ناخالص
۳۴٪	۲۴٪	۱۰٪	۱۲٪	حاشیه سود عملیاتی
۳۴٪	۲۶٪	۱۲٪	۱۵٪	حاشیه سود خالص
۳۳٪	۱۹٪	۱۰٪	۱۰٪	بازده دارایی ها

#### الف) نسبت های نقدینگی

نسبت های نقدینگی نشاندهنده توانایی موسسه در بازپرداخت بدهی های کوتاه مدت می باشد از محل دارایی های جاری می باشد در این بخش دو نسبت مهم نسبت جاری و آنی بررسی شده است این نسبت ها در سه سال اخیر روند مطلوبی نداشتند که ناشی از توقف تولید بدلیل راه اندازی طرح توسعه در سال اول و افت قیمت های جهانی در سال قبل می باشد.

نسبت جاری که از تقسیم دارایی جاری به بدهی جاری و نسبت آنی از تقسیم دارایی آنی (دارایی جاری با کسر موجودی کالا و پیش پرداخت ها که حاکی از دارایی های کوتاه مدت با بیشترین قدرت نقدشوندگی) به بدهی جاری بدست می آید به طور مثال نسبت جاری ۰/۸ طی سال ۸۸ حاکی از آنست که به ازای هر ۱۰۰ واحد بدهی کوتاه مدت شرکت ۸۰ واحد دارایی جاری دارد که ریسک نقدینگی کوتاه مدت شرکت را افزایش داده است.

افزایش حساب ها و اسناد دریافتی تجاری طی دو سال اخیر یکی از دلایل کاهش این نسبت می باشد.

#### ب) نسبت های فعالیت

این نسبت حاکی از تاثیر دارایی ها بر فروش شرکت و فعالیت شرکت می باشد در نسبت گردش مجموع دارایی ها که از تقسیم فروش بر متوسط مجموع دارایی ها بدست می آید دلیل کاهش این نسبت در سال ۸۸ کاهش فروش شرکت به دلیل افت قیمت های جهانی بوده است که بطور مثال ۰/۶۸ در سال ۸۸ به این معناست که هر ۱۰۰ واحد دارایی به ۶۸ واحد فروش منجر شده است که در سال ۸۵ هر ۱۰۰ واحد دارایی به ۹۵ واحد منجر شده بود.

دوره گردش کالا نیز مدت زمانی است که طول کشیده است تا کالا به فروش برسد که از تقسیم ۳۶۵ بر نسبت گردش کالا (این نسبت نیز از تقسیم قیمت تمام شده کالای فروش رفته بر متوسط موجودی کالا بدست می آید) حاصل می شود که در سه سال اخیر تغییر محسوسی نداشته است.

#### ج) نسبت های اهرمی

نسبت های اهرمی یا سرمایه گذاری نقش بستانکاران و سهامداران را در تامین مالی دارایی ها نشان می دهد نسبت بدهی که از تقسیم مجموع بدهی ها بر مجموع دارایی ها بدست می آید طی سه سال گذشته افزایش یافته است به عبارت دیگر سهم بدهکاران و ریسک های ناشی از آن افزایش یافته است و تکیه گاه بیشتر بر منابع خارجی استوار شده است که به طور مثال از هر ۱۰۰ واحد دارایی در سال ۸۸ در مجموع ۶۸ واحد آن از طریق بدهی و مابقی حقوق صاحبان سهام تامین شده است.



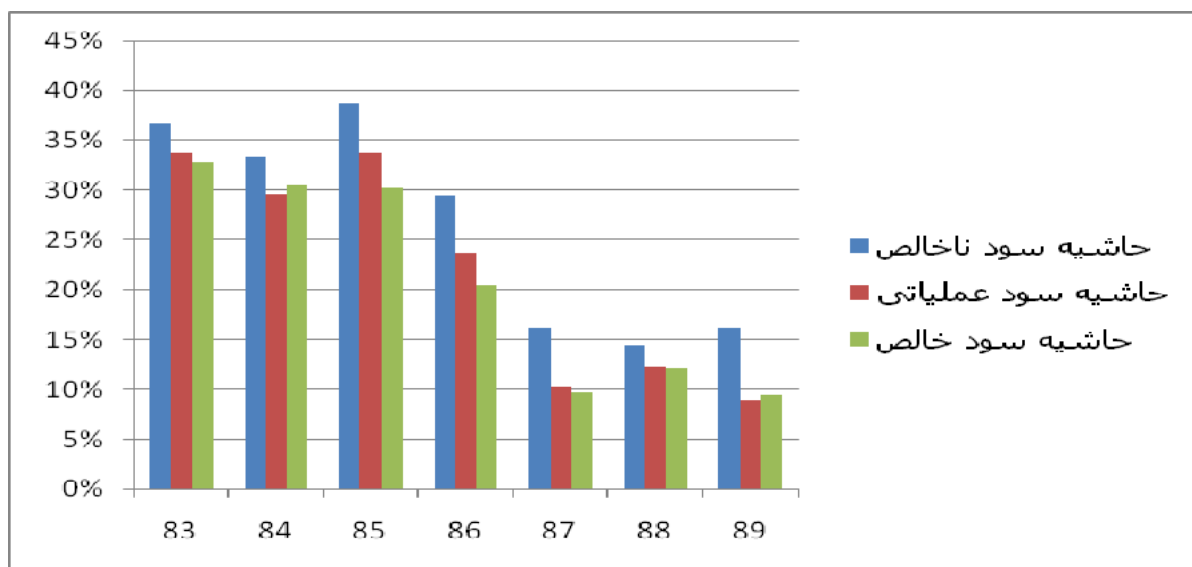
نسبت پوشش هزینه بهره نیز تعداد دفعاتی که شرکت از طریق سود عملیاتی می تواند هزینه مالی را پوشش دهد را نشان می دهد که علی رغم اینکه این نسبت بالا می باشد اما روند آن کاهش یافته است که نکته منفی می باشد.

#### د) نسبت های سود آوری

نسبت های سودآوری قدرت سودآوری شرکت را نشان می دهد و حاکی از سیاست های فروش شرکت در قیاس با کنترل هزینه ها دارد که هر چه این نسبت بالاتر باشد سودآوری شرکت افزایش می یابد. روند حاشیه سود خالص که از تقسیم سود خالص بر فروش شرکت بدست می آید که از سال ۸۲ تا ۸۶ به طور میانگین ۲۸٪ بوده است که در سال ۸۷ و ۸۸ به ترتیب به ۱۰٪ و ۱۲٪ کاهش یافته است و پیش بینی شرکت برای سال مالی جاری حاشیه سود ۹٪ می باشد که در سه ماهه حاشیه سود شرکت ۱۲٪ بوده است.

عمده دلیل کاهش این نسبت در دو سال اخیر کاهش تخفیف خرید مواد اولیه نفتا از ۳۰٪ به ۵٪ می باشد.

در نسبت بازده دارایی ها که حاصل ضرب دو نسبت کلیدی گردش دارایی ها در حاشیه سود خالص بدست می آید نشاندهنده تاثیر دارایی ها بر سود نهایی شرکت دارد که همانطور که مشاهده می شود که این نسبت در دو سال اخیر افت محسوسی داشته است که قبلا توضیح داده شد.



#### برآورد از سود نهایی ۸۹ و ۹۰

همانطور که گفته شد طی سه ماهه ابتدایی سال ۸۹ شرکت ۲۷٪ بودجه سالانه را پوشش داده است لذا رسیدن به تولید سال گذشته برای شرکت بسیار محتمل می باشد لذا تولید محصولات اصلی را مانند سال گذشته و به منظور احتیاط سایر محصولات را مطابق بودجه سال جاری در نظر می گیریم و قیمت های فروش تا پایان سال را نیز میانگین قیمت های فروش سه ماهه با تعدیل ۵٪ به منظور احتیاط مطابق جدول زیر در نظر می گیریم.



نام محصول	تناژ فروش	قیمت هر تن دلار
بنزین پیرولیز	۱۷۸,۷۳۷	۷,۱۳۷
پلی اتیلن سنگین	۸۹,۱۳۸	۱۳,۵۵۷
پلی پروپیلن	۸۱,۴۵۴	۱۲,۱۳۵
اتیلن گلایکول	۹۹,۹۶۷	۷,۹۴۴
دواتیل هگزانول	۶۵,۴۶۵	۱۶,۰۰۲
پلی اتیلن سبک خطی	۶۵,۴۱۶	۱۱,۸۳۹

بهای تمام شده شرکت را بر مبنای بهای تمام شده سه ماهه معادل ۸۲/۶٪ فروش و برای تناژ بیش تر از بودجه ۸۷٪ هزینه متغیر در نظر می گیریم هزینه عمومی اداری و سایر درآمدهای غیر عملیاتی را مطابق عملکرد سه ماهه ابتدایی تعدیل می نماییم. برای پیش بینی سود سال ۹۰ نیز تناژ فروش را مطابق فرضیات فوق و قیمت فروش محصولات را بر مبنای رشد ۱۰٪ و بهای تمام شده را مطابق بودجه سال ۸۹ و هزینه عمومی اداری را با رشد ۱۵٪ در نظر می گیریم درآمد غیر عملیاتی را نیز مطابق بودجه ۸۸ در نظر می گیریم.

سال ۹۰	سال ۸۹	
۸,۹۱۱,۵۷۳	۸,۰۷۵,۷۷۴	فروش
۷,۳۶۰,۹۵۹	۶,۷۵۹,۴۲۳	بهای تمام شده
۱,۵۵۰,۶۱۴	۱,۳۱۶,۳۵۱	سود ناخالص
۵۹۴,۷۸۹	۵۱۷,۲۰۸	هزینه عمومی
۹۵۵,۸۲۴	۷۹۹,۱۴۳	سود عملیاتی
۸۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	هزینه مالی
۳۹۲,۵۲۰	۲۶۳,۰۰۰	سایر درآمدها (هزینه ها)
۱۷۵,۱۶۵	۱۴۳,۸۲۹	مالیات
۱,۰۹۳,۱۸۰	۸۳۸,۳۱۵	سود خالص
۹۱۱	۶۹۹	EPS

### ارزشگذاری سهام شرکت از طریق مدل های مختلف

در این قسمت سعی می کنیم از دو روش فروش به ارزش بازار و ترکیب دو مدل تنزیل جریان نقدی و مدل P/E تعدیل شده ارزش سهام شرکت را تعیین نماییم در این بخش سعی می کنیم در حالات مختلف سود شرکت را تعیین و نرخ بازده های مختلف ارزش شرکت را تعیین نماییم که سهامداران با توجه به درجه ریسک پذیری خود می توانند تصمیم گیری نهایی را انجام دهند.

**روش اول) از طریق روش فروش به ارزش بازار**

از سال ۸۷ تا کنون میانگین ارزش بازار شرکت حدود ۳۴۳۹ میلیارد ریال (بیشترین ارزش بازار شرکت ۲۶۴۶ میلیارد و کمترین ارزش بازار شرکت ۶۵۳۹ میلیارد ریال) بوده است که اگر میانگین فروش شرکت را در بازه فوق ۷۴۹۸ میلیارد ریال در نظر بگیریم نسبت ارزش بازار به فروش شرکت ۰/۵ می باشد.

حال اگر فروش ۸۰۷۵ میلیاردی سال جاری (در قسمت قبلی مبنای این عدد را محاسبه نموده ایم) را در نسبت ۰/۵ ضرب کنیم ارزش بازار شرکت می بایست حدود ۳۷۰۴ میلیارد باشد که براین اساس قیمت تعادلی هر سهم شرکت با این روش و معیار میانگین سه ساله اخیر ۳۰۹ تومان بدست خواهد آمد.

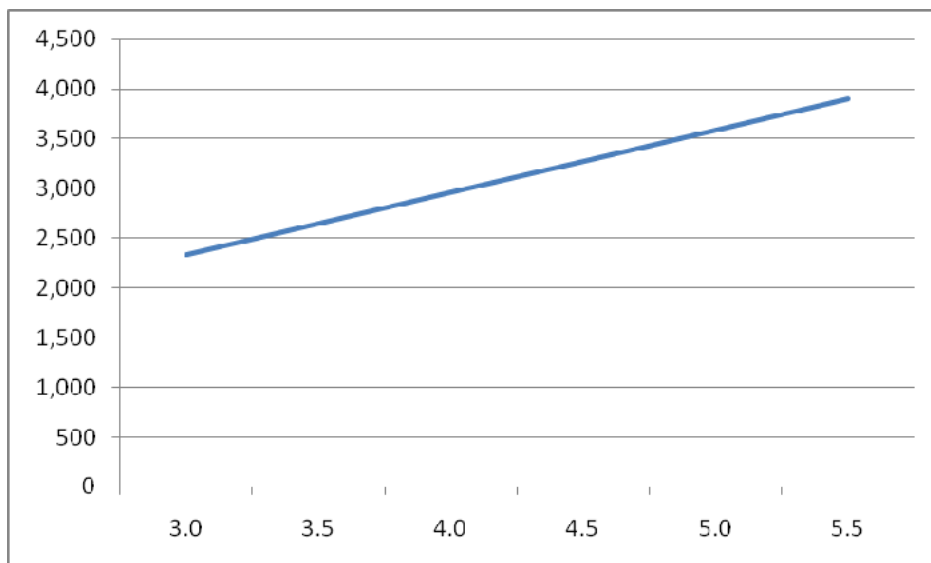
**روش دوم) ارزشگذاری شرکت براساس ترکیب مدل پی به ای و تنزیل جریان نقدی**

سال	کمترین P/E	بیشترین P/E	میانگین P/E
۱۳۸۶	۴/۹	۶/۴	۵/۶
۱۳۸۷	۳/۶	۵/۳	۴/۳
۱۳۸۸	۳/۶	۵/۶	۴/۴
سال ۸۹ تا کنون	۴	۵/۳	۴/۶

با در نظر گرفتن سود ۶۹۹ ریالی سال جاری و ۷۸۴ ریالی سال آتی، تقسیم سود ۸۰٪ و نرخ بازده مورد انتظار ۲۵٪ در پی به ای های مختلف ارزش سهام شرکت به صورت زیر محاسبه می شود.



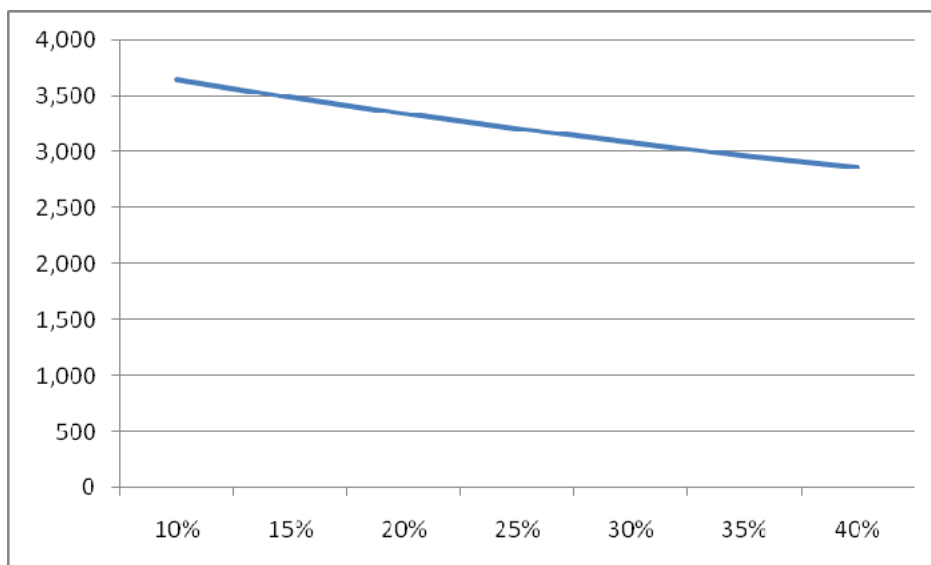
قیمت	P/E
۲,۳۲۸	۳
۲,۶۴۲	۳/۵
۲,۹۵۶	۴
۳,۲۶۹	۴/۵
۳,۵۸۳	۵
۳,۸۹۶	۵/۵
۴,۲۱۰	۶



در شرایط فعلی هر سهم شرکت پتروشیمی اراک در حدود ۲۹۵ تومان در حال معامله که با توجه به فرضیات فوق در محدوده پی به ای ۴ سال آتی در حال معامله می باشد این در حالیست که میانگین پی به ای شرکت از سال ۸۷ تا کنون ۴/۴ بوده است که اگر مینا قرار دهیم ارزش ذاتی هر سهم شرکت ۳۲۶ تومان می شود که حدود ۱۱٪ نسبت به قیمت فعلی سهم بیشتر می شود.

ب) با در نظر گرفتن سود ۶۹۹ ریالی سال جاری و ۷۸۴ ریالی سال آتی ، تقسیم سود ۸۰٪ و پی به ای ثابت ۴/۴ و نرخ های بازده مختلف ارزش سهام شرکت به صورت زیر محاسبه می شود.

قیمت	نرخ بازده
۳,۶۴۴	۱۰٪
۳,۴۸۵	۱۵٪
۳,۳۴۰	۲۰٪
۳,۲۰۶	۲۵٪
۳,۰۸۳	۳۰٪
۲,۹۶۹	۳۵٪
۲,۸۶۳	۴۰٪



نرخ بازده مورد انتظار بازدهی مورد توقع سهامدار با توجه به ریسک شرکت و یا هزینه فرصت سرمایه گذاری می باشد با توجه به ریسک بازار و بازده بدون ریسک عموماً ۲۵٪ به عنوان نرخ بازده مورد انتظار در نظر گرفته می شود اما ممکن است سهامداری با توجه به وابستگی شدید سود شرکت به تغییرات قیمت های جهانی برای خرید سهام شرکت انتظار بازدهی حداقل ۴۰٪ داشته باشد که بدین ترتیب ارزش شرکت برای این شخص با توجه به نمودار فوق ۲۸۶۳ ریال می شود.



ج) بررسی سود شرکت در سال آتی با در نظر گرفتن نرخ رشد متفاوت برای قیمت فروش محصولات شرکت (پی به ای ثابت ۴/۴ و نرخ بازده مورد انتظار ۲۵٪)

ارزش هر سهم	سود نهایی ۹۰	نرخ رشد محصولات
۲۴۶۱	۵۷۲	افت ۲۰٪
۲۵۸۵	۶۰۷	افت ۱۵٪
۲۷۰۹	۶۴۳	افت ۱۰٪
۲۹۵۸	۷۱۳	بدون تغییر
۳۲۰۶	۷۸۴	رشد ۱۰٪
۳۳۳۱	۸۱۹	رشد ۱۵٪
۳۴۵۵	۸۵۵	رشد ۲۰٪