

# تحليل بنيادي شركت پتروشيمي مارون



خرداد ۱۳۹۵

شركت كارگزاری نهایت نگر

Nahayatnegar Brokerage Co.





## ■ نگاهی به شرکت

| نماد شرکت: مارون                     | سرمایه: ۴,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال | سال مالی: ۱۲/۲۹               |
|--------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| حجم مبنا: ۱                          | آخرین قیمت: ۳۵,۲۵۰ ریال       | ارزش ویژه هر سهم: ۶,۹۲۸ ریال  |
| پیش بینی EPS سال ۹۵: ۴,۴۷۰ ریال      | انحراف نسبت به پیش بینی قبل:. | درصد سود تقسیمی سال قبل: ۱۱۳٪ |
| P/E شرکت: ۷/۸۹ مرتبه                 | رتبه نقد شوندگی: ۲۸۲          | P/E صنعت: ۷/۹۲ مرتبه          |
| بازه قیمتی دوره جاری*: ۳۲,۷۵۹-۳۶,۴۱۷ | بازده کل دوره جاری*: ۱/۷۸٪    |                               |

\*از تاریخ ۹۵/۰۱/۰۱ الی ۹۵/۰۳/۰۵

## ■ معرفی شرکت

### ■ تاریخچه تاسیس

گروه شامل شرکت پتروشیمی مارون (سهامی عام) (شرکت اصلی) و شرکت فرعی آن است. شرکت پتروشیمی در تاریخ ۱۳۷۷/۱۱/۲۴ به صورت سهامی خاص تاسیس شده و طی شماره ۱۴۸۰۱۲ مورخ ۱۳۷۷/۱۱/۲۴ مارون در اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسید و متعاقباً از تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۲۶ شروع به بهره برداری نموده است. ضمناً "با توجه به انتقال مرکز اصلی شرکت از تهران به ماهشهر (منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی) در تاریخ ۱۳۸۶/۱۰/۰۵ تحت شماره ۶۴۹۹ در اداره ثبت اسناد و املاک شهرستان ماهشهر به ثبت رسید. شرکت به موجب صورتجلسه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۸۸/۰۶/۰۸ به شرکت سهامی عام تبدیل و در تاریخ ۱۳۹۰/۰۷/۱۷ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است. در حال حاضر، شرکت پتروشیمی لاله جزء واحد تجاری فرعی شرکت پتروشیمی مارون است و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت پتروشیمی مارون می باشد. نشانی مرکز اصلی شرکت و محل فعالیت آن خوزستان، منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی سایت ۲ محل اصلی آن در شهر ماهشهر واقع است.

### ■ موضوع فعالیت

موضوع فعالیت شرکت طبق ماده اساسنامه عبارت است از احداث، راه اندازی و بهره برداری کارخانجات صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور محصولات پتروشیمی، ذخیره، واردات، صادرات و تبدیل کلیه مواد پتروشیمیایی و مشتقات ذیربط و انجام کلیه فعالیتهای تولیدی، صنعتی، بازرگانی، فنی و مهندسی که به طور مستقیم یا غیر مستقیم مربوط به عملیات مذکور می باشد.

شرکت پتروشیمی مارون با دارا بودن کارخانه بازاریابی اتان، با بازیافت اتان از گاز طبیعی آن را برای تولید محصولات شیمیایی و پلیمری به کار می برد. این شرکت با توانایی تولید سالانه ۱۱۰۰۰۰ تن اتیلن، ۲۰۰۰۰۰ تن پروپیلن، ۳۰۰۰۰۰ تن پلی اتیلن سنگین، ۳۰۰۰۰۰ تن پلی پروپیلن و بیش از ۴۴۳۰۰۰ تن انواع گلايکول یکی از بزرگترین شرکت های پتروشیمی در ایران و جهان می باشد.



### سهمداران

| درصد | تعداد سهام  | سهمدار                                        |
|------|-------------|-----------------------------------------------|
| ۲۳٪  | ۹۲۰,۰۰۰,۰۰۰ | سازمان تامین اجتماعی نیروهای مسلح             |
| ۲۰٪  | ۸۰۴,۰۰۰,۰۰۰ | شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا (سهامی عام)     |
| ۱۳٪  | ۵۰۶,۰۰۰,۰۰۰ | شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین  |
| ۷٪   | ۲۶۷,۰۰۰,۰۰۰ | شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان (سهامی عام) |
| ۳٪   | ۱۲۲,۰۰۰,۰۰۰ | شرکت س اتهران س.خ-م ک م ف ع-                  |
| ۳٪   | ۱۱۰,۰۰۰,۰۰۰ | شرکت سرمایه گذاری آتیه صبا-سهامی خاص-         |
| ۲٪   | ۹۷,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س اخراسان رضوی س.خ-م ک م ف ع-            |
| ۲٪   | ۸۳,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س افارس س.خ-م ک م ف ع-                   |
| ۲٪   | ۷۵,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س اصفهان س.خ-م ک م ف ع-                  |
| ۲٪   | ۷۴,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س اخوزستان س.خ-م ک م ف ع-                |
| ۲٪   | ۶۲,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س آذربایجان شرقی س.خ-م ک م ف ع-          |
| ۱٪   | ۵۸,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س امازندران س.خ-م ک م ف ع-               |
| ۱٪   | ۵۷,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س اکرمان س.خ-م ک م ف ع-                  |
| ۱٪   | ۵۲,۰۰۰,۰۰۰  | شرکت س اگیلان س.خ-م ک م ف ع-                  |

### ترکیب مواد اولیه و محصولات شرکت

| درصد | محصول    |
|------|----------|
| ۹۲٪  | گاز اتان |
| ۸٪   | سایر     |



| درصد | مواد اولیه       |
|------|------------------|
| ۲۷٪  | پلی اتیلن سنگین  |
| ۲۷٪  | اتیلن            |
| ۲۰٪  | پلی پروپیلن      |
| ۱۹٪  | منو اتیلن گلاکول |
| ۸٪   | سایر             |



## ■ فاکتورهای اساسی موثر بر شرکت

عوامل موثر بر سودآوری شرکت عبارتند از:

۱. تعیین نرخ گاز اتان که برای سال ۹۴، ۲۴۰ دلار به ازای هر تن و برای سال ۹۵، ۲۷۰ دلار به ازای هر تن تعیین گردیده است.
۲. نرخ دلار مبادله ای (برای خرید گاز) و نرخ دلار آزاد (برای صادرات محصولات) و همچنین نرخ های جهانی و بورس کالا
۳. شرکت پتروشیمی مارون امکان برخورداری از معافیت مالیاتی به میزان ۱۰۰ درصد درآمد مشمول مالیات ابرازی ناشی از فعالیت های تولیدی از سال ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۶ را دارا می باشد.

## ■ تحقیق و توسعه

۱. پتروشیمی بوشهر (۴۰٪ مالکیت) - طرح با هدف تولید سالانه یک میلیون و ۶۵۰ هزار تن متانول، یک میلیون تن الفین، پانصد و پنجاه هزار تن اتیلن گلیکول، ۳۰۰ هزار تن پلیمر سنگین و سبک و سیصد هزار تن اسید استیک طراحی و اجرا می شود. (اکنون بازار در حوزه متانول اشباع شده است، از این روکل متانول تولید شده را صادر خواهد شد. اتان به واحدهای اتیلنی داده می شود، اما محصولات تولیدی دیگر چون پروپان، بوتان و گوگرد نیز صادر می شود). پیش بینی می شود طرح مذکور برای شهریورماه سال ۹۵ به بهره برداری رسد.
۲. پتروشیمی سلمان فارسی (۳۴٪ مالکیت) - ظرفیت تولید ۴۵۰ هزار تن پروپیلن از نوع گرید پلیمری. برنامه ریزی ریزی شده خوراک این مجتمع پتروشیمی به میزان ۵۶۰ هزار تن در سال از پروپان تولیدی مجتمع بندرامام تأمین شود. پیش بینی می شود طرح مذکور برای پایان سال ۹۵ به بهره برداری رسد.
۳. پتروشیمی ایلام - (۶/۷٪ مالکیت) - تولیدات شرکت در دو فاز تولید می گردند. فاز اول، واحد الفین و فاز دوم، واحد پلی اتیلن می باشد. در واحد الفین این مجتمع خوراک مایع و گاز طی فرایندهایی به اتیلن، پلی اتیلن، پروپیلن، بنزین پیرولیز و برشهای چهارکربنه تبدیل می گردد... به طوری کلی پیش بینی اجرای کامل طرح برای سال ۹۵ پیش بینی می گردد.

## ■ تامین مواد اولیه

عمده مصرف مواد، خوراک اتان بوده که از شرکت ملی نفت ایران تهیه می گردد.

| درصد | تامین مواد |
|------|------------|
| ۱۰۰٪ | داخلی      |
| ۰٪   | خارجی      |

## ■ بازار فروش محصولات

محصولات شرکت به صورتی بین مجتمعی (۳۵٪ از مبلغ فروش و به پتروشیمی های لاله، تندگویان، امیر کبیر و ...) ، از طریق بورس کالا (۱۵٪ از مبلغ فروش) و فروش های صادراتی و متفرقه می باشد.



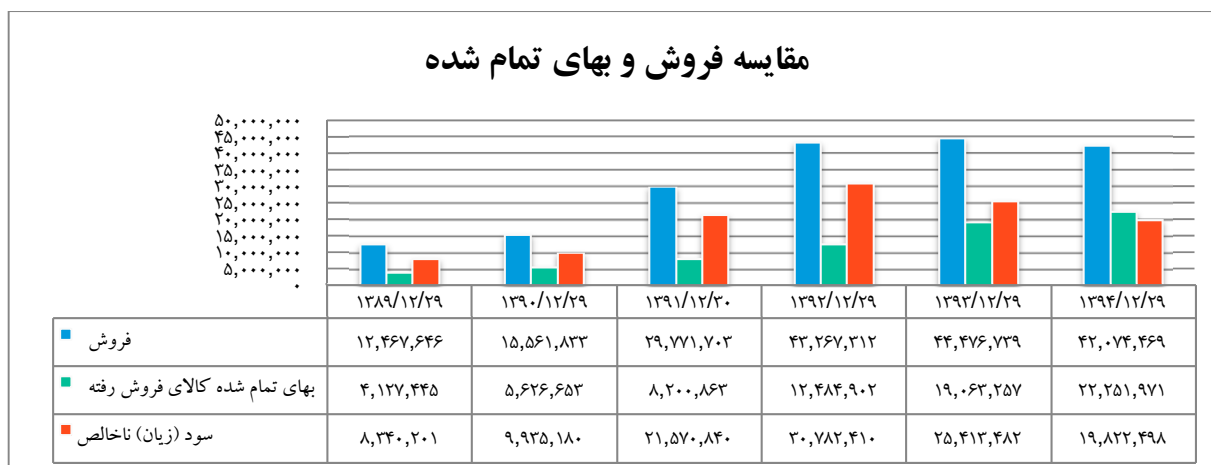
| فروش محصولات | درصد |
|--------------|------|
| داخلی        | ۶۲٪  |
| خارجی        | ۳۸٪  |

### ■ خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

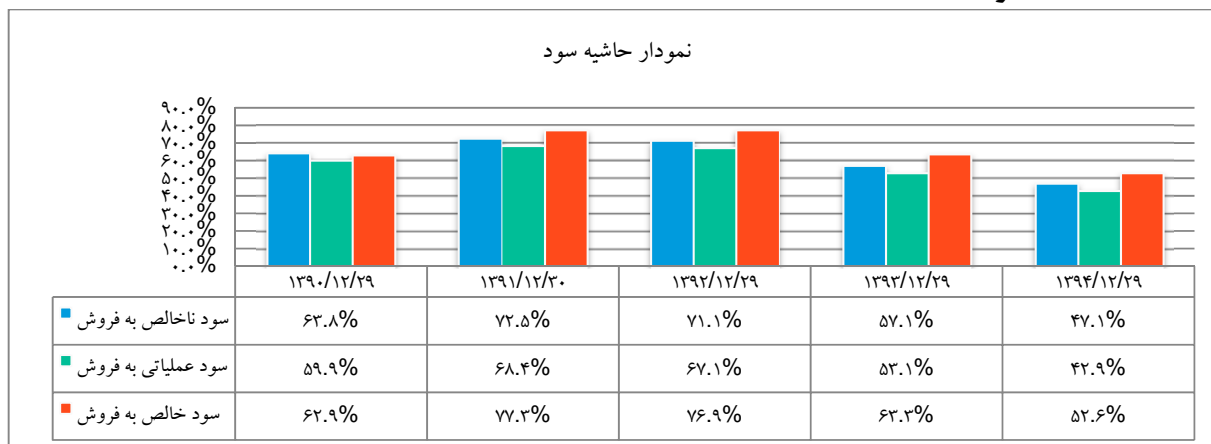
- جمع دارایی ها طی ۳ سال گذشته تقریباً ثابت بوده است. رشد دارایی های شرکت در سال ۹۱ به دلیل افزایش قیمت ارز، چشمگیر بوده است.
- شرکت تا سال ۹۱ دارای تسهیلات مالی دریافتی بوده است. در سال ۹۱ به دلیل رشد نرخ ارز و سودآوری شرکت و افزایش چشمگیر نقدینگی، شرکت اقدام به تسویه تسهیلات دریافتی نموده ولی از سال ۹۴ مجدداً اقدام به اخذ تسهیلات نموده است.
- سرمایه شرکت طی سال های اخیر ثابت بوده است. در سال جاری شرکت برنامه افزایش سرمایه از محل سود انباشته را دارد.

### ■ مقایسه نموداری

#### ۱. نمودار مقایسه ای سودآوری شرکت



#### ۲. مقایسه حاشیه سود





## ■ نسبتهای مالی

| شرح                                           | ۱۳۹۰/۱۲/۲۹ | ۱۳۹۱/۱۲/۳۰ | ۱۳۹۲/۱۲/۲۹ | ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ | ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ |
|-----------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| نسبت جاری                                     | ۲.۲        | ۳.۲        | ۵.۴        | ۳.۳        | ۱.۷        |
| نسبت آتی                                      | ۱.۶        | ۲.۸        | ۴.۷        | ۲.۷        | ۱.۳        |
| سرمایه در گردش                                | ۴,۸۵۰,۸۲۷  | ۱۷,۲۸۱,۵۵۰ | ۲۴,۷۶۷,۶۳۰ | ۱۸,۳۵۵,۰۴۹ | ۹,۸۲۳,۰۳۵  |
| نسبت دارایی جاری به کل دارایی                 | ۴۵.۸٪      | ۶۸.۱٪      | ۶۷.۵٪      | ۶۱.۰٪      | ۵۷.۴٪      |
| نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری ها به دارایی جاری | ۱۰.۷٪      | ۱۲.۲٪      | ۱۳.۲٪      | ۲۳.۰٪      | ۱۵.۶٪      |
| نسبت مطالبات به دارایی جاری                   | ۶۴.۴٪      | ۷۶.۴٪      | ۷۴.۲٪      | ۵۹.۹٪      | ۶۱.۹٪      |
| نسبت موجودی کالا و پیش پرداخت به دارایی جاری  | ۲۴.۹٪      | ۱۱.۴٪      | ۱۲.۵٪      | ۱۷.۱٪      | ۲۱.۰٪      |
| گردش موجودی کالا                              | ۴.۵۳       | ۴.۶۵       | ۴.۸۰       | ۵.۵۲       | ۵.۲۵       |
| گردش حسابهای دریافتی                          | ۳.۶۱       | ۳.۵۱       | ۳.۸۰       | ۳.۳۳       | ۲.۷۱       |
| گردش داراییها                                 | ۰.۸۵       | ۱.۰۵       | ۱.۰۶       | ۱.۰۱       | ۰.۹۸       |
| گردش داراییهای ثابت                           | ۱.۴۶       | ۲.۶۶       | ۳.۲۸       | ۲.۸۳       | ۲.۳۹       |

## ■ پیش بینی سود سال ۱۳۹۵

### ۱. مفروضات بودجه

| کارشناسی   | بودجه شرکت | جدول مفروضات               |
|------------|------------|----------------------------|
| ۳۸,۸۲۶,۰۶۰ | ۳۹,۴۱۱,۲۰۰ | نرخ فروش پلی اتیلن سنگین   |
| ۲۱,۰۱۱,۰۸۷ | ۱۹,۷۱۵,۴۰۰ | نرخ فروش منو اتیلن گلايکول |
| ۲۳,۲۸۴,۷۹۹ | ۲۲,۱۷۵,۹۹۹ | نرخ فروش اتیلن             |
| ۳۵,۶۲۳,۹۱۶ | ۳۵,۲۹۳,۰۴۶ | نرخ فروش پلی پروپیلن       |
| ۲۷۰ دلار   | ۲۴۰ دلار   | نرخ خرید (مصرف) گاز اتان   |
| ۳۴,۵۰۰     | ۳۶,۰۰۰     | نرخ دلار آزاد              |
| ۳۰,۰۰۰     | ۳۲,۰۰۰     | نرخ دلار مبادله ای         |

مقدار فروش مطابق با مقدار فروش بودجه شده شرکت می باشد.

نرخ های فروش بر اساس نرخ های جهانی و نرخ های بورس کالا به صورت میانگین وزنی ترکیب فروش در جدول فوق لحاظ شده اند. با توجه به اینکه بیش از ۷۰٪ پلی اتیلن سنگین بصورت صادراتی می باشد و نرخ دلار کارشناسی کمتر از نرخ دلار بودجه شده می باشد، میانگین نرخ این محصول کمتر از نرخ بودجه شرکت می باشد.



## ۲. پیش بینی سود

| شرح                                    | بودجه شرکت  | بودجه کارشناسی | درصد انحراف |
|----------------------------------------|-------------|----------------|-------------|
| فروش                                   | ۴۲,۶۸۰,۳۳۰  | ۴۳,۷۸۲,۱۸۰     | ۳٪          |
| بهای تمام شده کالای فروش رفته          | -۲۶,۶۶۲,۷۱۸ | -۲۷,۴۹۳,۶۷۰    | ۳٪          |
| سود (زیان) ناخالص                      | ۱۶,۰۱۷,۶۱۲  | ۱۶,۲۸۸,۵۰۹     | ۲٪          |
| هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی      | -۱,۷۳۹,۱۰۸  | -۱,۷۲۵,۳۵۹     | ۱٪-         |
| خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی | ۱۸۵,۶۹۰     | ۱۸۵,۶۹۰        | ۰٪          |
| سود (زیان) عملیاتی                     | ۱۴,۴۶۴,۱۹۴  | ۱۴,۷۴۸,۸۴۱     | ۲٪          |
| هزینه های مالی                         | -۹۵۳,۱۴۸    | -۹۵۳,۱۴۸       | ۰٪          |
| درآمد حاصل از سرمایه گذاریها           | ۱,۸۶۸,۱۲۰   | ۱,۸۶۸,۱۲۰      | ۰٪          |
| خالص درآمد (هزینه) های متفرقه          | ۲,۵۰۰,۶۵۵   | ۲,۵۰۰,۶۵۵      | ۰٪          |
| سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه     | ۱۷,۸۷۹,۸۲۱  | ۱۸,۱۶۴,۴۶۸     | ۲٪          |
| اقلام غیر مترقبه                       | ۰           | ۰              |             |
| سود (زیان) قبل از کسر مالیات           | ۱۷,۸۷۹,۸۲۱  | ۱۸,۱۶۴,۴۶۸     | ۲٪          |
| مالیات                                 | ۰           | ۰              |             |
| سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات       | ۱۷,۸۷۹,۸۲۱  | ۱۸,۱۶۴,۴۶۸     | ۲٪          |
| سود عملیاتی هر سهم                     | ۳,۶۱۶       | ۳,۶۸۷          |             |
| سود خالص هر سهم                        | ۴,۴۷۰       | ۴,۵۴۱          |             |
| سرمایه                                 | ۴,۰۰۰,۰۰۰   | ۴,۰۰۰,۰۰۰      |             |

### ■ نتیجه گیری:

با توجه به مفروضات کارشناسی، سود هر سهم برای سال ۹۵، ۴۵۴۱ ریال پیش بینی می گردد.

لازم به توضیح است که عمده درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها مربوط به درآمد ناشی از سرمایه گذاری در شرکت پتروشیمی لاله

(مالکیت ۶۴٪) و عمده درآمد متفرقه مربوط به درآمد حاصل از سپرده گذاری می باشد.