کارگزاری بانک صنعت و معدن

واحد تحلیل



تحلیل بنیادی شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران

دی‌ماه ۱۳۹۷

۱ -معرفی شرکت

شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران (سهامی عام) در تاریخ ۱۰ اردیبهشت‌ماه ۱۳۶۳ به ثبت رسیده و بر اساس مصوبه مجمع عمومی فوق‌العاده مورخ ۱۳۷۰/۰۲/۳۱ مرکز اصلی شرکت از تهران به اصفهان انتقال یافت. شرکت در تاریخ ۱۳۷۵/۰۴/۲۷ به شرکت سهامی عام تبدیل و در تاریخ ۱۳۷۵/۱۲/۱۲ در سازمان بورس و اوراق بهادار پذیرفته‌شده است.

این شرکت اولین و بزرگ‌ترین تولیدکننده ماده اولیه شوینده‌ها در ایران است که در خردادماه ۱۳۷۳ با ظرفیت اسمی تولید ۵۰ هزار تن الکیل بنزن خطی و ۴۱ هزار تن نرمال پارافین با استفاده از دانش فنی و مهندسی پایه شرکت UOP شعبه لندن به بهره‌برداری رسید و در سال ۱۳۸۲ با اجرای طرح توسعه اول، ظرفیت اسمی خود را به ۷۵ هزار تن الکیل بنزن خطی و ۱۴۰ هزار تن نرمال پارافین در سال افزایش داد. شیران تا سال ۱۳۸۴ تنها تولیدکننده ماده اولیه شوینده‌ها (LAB) در کشور بوده است و از سال ۱۳۸۴ شرکت پتروشیمی بیستون با ظرفیت تولیدی ۵۰ هزار تن LAB در سال در کرمانشاه به بهره‌برداری رسید. شرکت سهم ۷۵ درصدی از بازار الکیل بنزن خطی داخلی را دارا است.

۵۰ درصد سهام شرکت متعلق به بانک صنعت و معدن و ۲۹ درصد متعلق به واتی است. سرمایه شرکت در بدو تأسیس ۱۶۵ میلیون ریال بوده که طی چند مرحله به مبلغ ۴،۶۲۸،۹۸۸ میلیون ریال رسیده است. سال مالی شرکت منتهی به ۳۰ آذر است.

شرکت در یک نگاه			
بازدهی سهام		**سایر اطلاعات**	
بازده ۱ ماهه	۲۳٪	تعداد سهام	۴,۶۳ میلیارد
بازده ۳ ماهه	۰٪	سهام شناور	۱۶٪
بازده ۱ ساله	۴۲٪	ارزش بازار	۲,۱۷۸ میلیارد تومان
تغییرات قیمت در بازه ۵۲ هفته‌ای	۲،۷۴۰ - ۵،۷۴۱	درصد از صنعت	۲٪
میانگین حجم	میلیون سهم	درصد از بازار	۰/۳٪
میانگین حجم ۳۰ روزه	۹/۷	قیمت آخرین معامله	۴،۷۲۰
میانگین حجم ۹۰ روزه	۱۰/۰	بتای ۳۶ ماهه	۰/۸
میانگین حجم ۲۰۰ روزه	۶/۵	سود هر سهم (ttm)	۷۰۳
متوسط ارزش معاملات	میلیارد تومان	آخرین سود نقدی	۵۵۸
میانگین ارزش ۳۰ روزه	۴/۱	**نسبت‌های قیمت به درآمد**	
میانگین ارزش ۹۰ روزه	۴/۳	نسبت قیمت به درآمد شرکت (ttm)	۶/۷
میانگین ارزش ۲۰۰ روزه	۲/۶	نسبت قیمت به درآمد صنعت (ttm)	۴/۹

۲-مروری بر عملکرد شرکت

در سال ۹۱ و ۹۲ به علت فروش محصولات جانبی، جهش نرخ دلار و افزایش قیمت نفت جهانی درآمدهای شرکت روند صعودی را تجربه کرده است اما در سال‌های اخیر به دلیل مشکلات صنعت شوینده، کاهش مقدار فروش شرکت، کاهش قیمت جهانی نفت از ۱۰۰ دلار برای هر بشکه به ۵۰ دلار و بالتبع کاهش قیمت LAB شرکت و همچنین ثبات نسبی نرخ ارز شرکت به میزان ۳۰۰ میلیارد تومان سودآوری کسب کرده است.

خلاصه وضعیت عملکرد شرکت در ۷ سال گذشته

شرح	۹۷	۹۶	۹۵	۹۴	۹۳	۹۲	۹۱
مقدار فروش (تن)	۱۶۸،۳۴۹	۲۱۹،۰۰۸	۱۸۵،۲۹۳	۲۰۴،۵۸۹	۲۰۰،۴۹۰	۲۴۵،۷۴۳	۱۰۱،۶۷۶
مبلغ فروش (م.ر)	۹،۶۱۴،۰۶۵	۷،۲۶۸،۰۸۹	۶،۰۵۸،۲۱۲	۸،۱۷۴،۵۸۳	۸،۸۵۱،۳۱۳	۱۰،۸۲۳،۰۶۰	۲،۹۲۰،۰۱۸
سود ناخالص (م.ر)	۳،۳۸۱،۱۵۶	۲،۳۱۹،۴۵۹	۲،۳۶۴،۵۴۳	۲،۸۲۹،۶۵۸	۳،۲۶۶،۰۰۵	۵،۷۱۶،۵۴۲	۵،۶۸۳،۷۲۴
نرخ فروش محصول	۵۷،۱۰۸	۳۳،۱۸۶	۳۲،۶۹۵	۳۹،۹۵۶	۴۴،۱۴۸	۴۴،۰۴۲	۲۸،۷۱۹
نرخ جهانی LAB	۱،۰۲۵	۱،۰۳۷	۱،۰۱۸	۱،۱۴۹	۱،۷۱۸	۱،۸۰۳	۱،۸۱۹
نرخ جهانی نفت (بشکه)	۷۱	۵۴	۴۴	۵۲	۹۶	۱۰۹	۱۱۰
نرخ دلار (ریال)	۶۵،۰۰۰	۳۸،۹۵۷	۳۶،۰۲۷	۳۴،۳۳۶	۳۱،۳۵۳	۲۹،۵۸۴	۲۱،۹۶۱
سهم درآمدهای غیرعملیاتی	۳۰٪	۳۶٪	۳۲٪	۲۷٪	۱۹٪	۹٪	-۳٪
سود خالص	۳،۲۴۳،۷۳۴	۲،۹۹۶،۸۸۰	۲،۹۴۰،۷۴۱	۳،۳۳۹،۰۵۵	۴،۲۰۴،۳۴۳	۶،۰۰۵،۸۸۷	۵،۵۲۴،۰۷۴
حاشیه سود ناخالص	۳۴٪	۳۲٪	۳۹٪	۳۵٪	۳۷٪	۳۸٪	۴۶٪

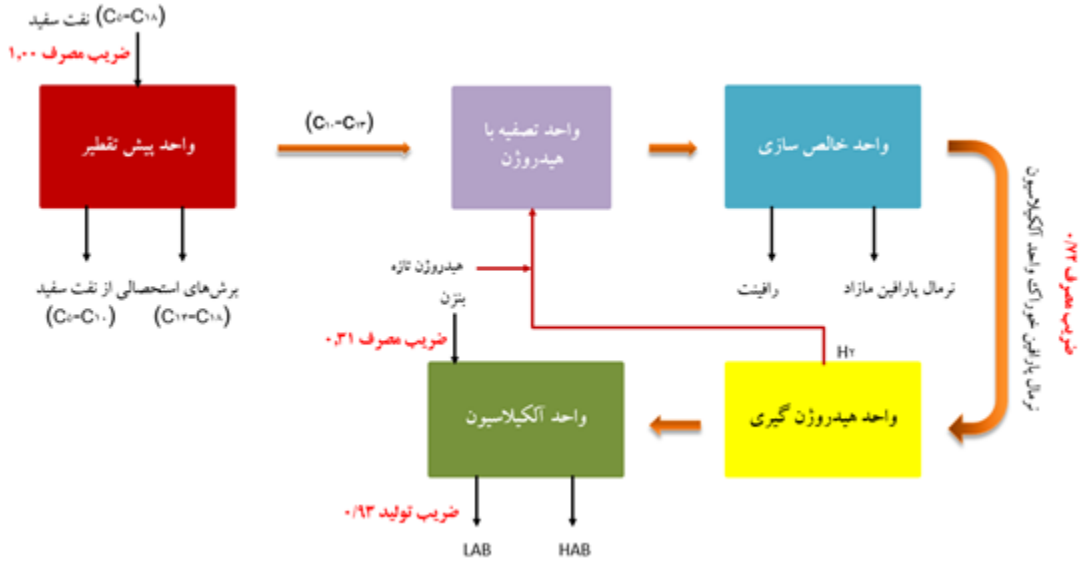
مهم‌ترین محصول شرکت الکیل بنزن خطی می‌باشد. ۶۶ درصد درآمد شرکت حاصل از فروش LAB است؛ که ۸۸ درصد آن در داخل و ۱۲ در صد مابقی صادر می شود. نرمال پارافین شرکت نیز به هند صادر می شود و ظرفیت اسمی شرکت ۸۰ هزار تن در سال می‌باشد. نرخ الکیل بنزن با نرخ رشد نفت همسو بوده اما کندتر از آن حرکت می‌کند و برحسب تقاضا نیز تعیین می‌شود. نرمال پارافین مازاد سهمی در حدود ۳۰ درصدی از درآمد شرکت داشته و شیران تقریباً تمام آن را صادر می‌کند.

سود هر سهم برای سال مالی ۹۷ بر اساس آخرین پیش‌بینی ۷۰۱ ریال ارائه‌شده است. شرکت در عملکرد ۹ ماهه توانست ۴۶۴ ریال سود هر سهم معادل با ۶۶ در صد بودجه را محقق کند. همچنین شرکت به‌طور متوسط ۷۵ در صد سود خالص خود را تقسیم نموده و به صورت سه‌ماهه این سود را به سهامداران عمده پرداخت می‌کند. قابل‌ذکر است شرکت در سال مالی ۹۸ هدف‌گذاری سود ۱،۱۰۰ ریالی برای هر سهم را دارد.

فروش صادراتی شرکت تا قبل از آذرماه کاهش دا شته که دلیل آن به شرایط شرکت صنایع شیمیایی ایران باز می گردد. شرکت در گذشته مقداری از مبلغ فروش را به عنوان پیش دریافت اخذ می کرده است و مابقی به‌صورت چک و عمدتاً از طریق سیستم بانکی در دوبی صورت می گرفت که به دلیل شرایط فعلی اقتصاد کشور فروش‌های شرکت به صورت نقدی صورت می‌پذیرد.

۳-مفروضات و محاسبه پیش‌بینی درآمد هر سهم سال ۹۷

تولید ا صلی این شرکت آلکیل بنزن خطی (LAB) ا ست که ماده اولیه ا صلی و عامل پاک‌کنندگی در مواد شوینده خانگی ا ست. این محصول ماده اولیه ا صلی نفت سفید ا ست که بعد از چند مرحله فرآیند، تبدیل به بر شی از نفت سفید می شود که خالص سازی شده و شامل هیدروکربورهای خطی به نام نرمال پارافین ا ست. نرخ ماده اولیه موردا ستفاده نیز مستقیم باقیمت نفت و دلار در ارتباط می‌با شد. بیش از ۸۰ در صد بهای تمام شده شرکت را مواد اولیه تشکیل می‌دهد. همچنین شرکت بنزن خود را از بورس کالا تهیه می کند. در نمودار زیر دیاگرام تولید و ضرایب مصرف و تولید شرکت بر اساس عملکرد سال‌های اخیر به نمایش درآمده است.



سایر مفروضات محاسبه پیش‌بینی درآمد سال ۹۸ مطابق جدول زیر است:

مفروضات محاسبه پیش‌بینی درآمد هر سهم سال ۹۸ شرکت

مقدار تولید	تولید ۱۵۸ هزار تن نرمال پارافین.
مقدار فروش	فروش ۱۱۶ هزار تن LAB و ۷۲ هزار تن نرمال پارافین و ۴ هزار تن HAB. فرض شده است. مطابق با روال تاریخی شرکت ۶۷ درصد LAB در داخل به فروش برسد و اکثر نرمال پارافین صادر گردد. شرکت موجودی بسیار مناسب نرمال پارافین را در انبار دارد که فرض شده است این سطح از موجودی برای سال ۹۸ باقی بماند.
نرخ فروش	نرخ فروش LAB با توجه به نرخ جهانی نفت که در سطح ۵۵-۶۰ دلار برای سال مالی ۹۸ پیش‌بینی‌شده است برآورد گردیده است. بر همین اساس در این تحلیل نرخ LAB برابر با ۱,۱۰۰ دلار و نرمال پارافین بر ۷۷۰ دلار استوار است. همچنین با توجه به خرید نفت سفید با دلار ۴,۲۰۰ تومانی نرخ فروش آلکیل بنزن خطی ۶۵ درصد محصول صادراتی برآورد گردیده است.
نرخ دلار	نرخ دلارفروش صادراتی و خرید بنزن ۹,۴۰۰ تومان، نرخ دلار خرید نفت سفید ۴,۲۰۰ تومان.
نرخ ماده اولیه	نرخ خرید مواد اولیه با توجه به رویه تاریخی قیمت با نفت محاسبه شده است. بر همین اساس نرخ نفت سفید ۶۱۰ دلار و بنزن ۷۸۰ دلار در محاسبات منظور شده است.
مقدار ماده مصرفی	با توجه به ضرایب مصرف مقدار نفت سفید مصرفی ۱۵۸ هزار تن و بنزن ۳۶ هزار تن.
سایر درآمدها	سود اوراق مشارکت و سپرده‌های بانکی با توجه به آخرین حجم سرمایه‌گذاری‌های شرکت (۲۶۱ میلیارد تومان) محاسبه‌شده است. درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌های بورسی نیز با توجه به سود تقسیمی شپنا، وصنعت و ولصنم در مجامع آتی منظور گردیده است. با توجه به برنامه شرکت برای عدم فروش پلاتین از کاتالیست‌های مستعمل، درآمدی برای آن شناسایی نشده است.
سایر هزینه‌ها	نرخ مصرف سایر هزینه‌ها مطابق نرخ تورم و برابر ۲۵ درصد و افزایش نرخ حقوق و دستمزد ۲۰ درصد در نظر گرفته شده است. بهای تمام شده هر واحد موجودی پایان دوره به صورت جداگانه برآورد شده است. قابل‌ذکر است شرکت هزینه مالی پرداخت نمی‌کند.
مالیات	معافیت‌های بر درآمد محصول صادراتی، سودهای بانکی، سرمایه‌گذاری، ۱۰ درصد معافیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، ۱۰ درصد معافیت شرکت‌هایی که محصول در بورس کالا عرضه می‌کنند به صورت جداگانه از درآمد مشمول مالیات کسر شده است. همچنین شرکت در حدود ۱۵۰ تومان به ازای هر سهم دارای سود انباشته است که اگر در این سال اقدام به افزایش سرمایه از این محل دهد، معافیت مالیاتی خواهد داشت.

با عنایت به جدول فوق سود هر سهم شرکت برای سال ۹۸ در حدود ۱۳۲ تومان برآورد می گردد.

عملکرد صورت سود و زیان					
شرح	۹۶	۹۵	۹ ماهه ۹۷	بودجه ۹۷	کارشناسی ۹۸
فروش	۷،۲۶۸،۰۸۹	۶،۰۵۸،۲۱۲	۶،۶۲۴،۱۲۱	۸،۱۹۹،۰۰۳	۱۴،۶۴۲،۷۱۱
بهای تمام‌شده کالای فروش رفته	(۴،۹۴۸،۶۳۰)	(۳،۶۹۳،۶۶۹)	(۴،۵۵۵،۱۲۵)	(۵،۴۳۲،۶۱۴)	(۷،۹۸۵،۲۰۲)
سود (زیان) ناخالص	۲،۳۱۹،۴۵۹	۲،۳۶۴،۵۴۳	۲،۰۶۸،۹۹۶	۲،۷۶۶،۳۸۹	۶،۶۵۷،۵۰۹
هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۴۵۲،۹۹۹)	(۴۲۳،۴۶۰)	(۲۹۶،۳۸۸)	(۵۰۲،۵۷۰)	(۷۶۰،۹۷۴)
خالص سایر درامدهای عملیاتی	۴۲،۸۵۸	۵۶،۳۴۳	۱۲۷،۱۰۰	۱۹،۸۴۴	۲۵۳،۵۸۰
سود (زیان) عملیاتی	۱،۹۰۹،۳۱۸	۱،۹۹۷،۴۲۶	۱،۸۹۹،۷۰۸	۲،۲۸۳،۶۶۳	۶،۱۵۰،۱۱۵
هزینه‌های مالی	-	-	-	-	-
خالص سایر درآمدها غیرعملیاتی	۱،۳۹۵،۲۷۰	۱،۲۴۵،۴۱۱	۴۱۴،۳۹۷	۱،۱۹۲،۰۹۸	۶۲۰،۹۱۴
سود خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۳،۳۰۴،۵۸۸	۳،۲۴۲،۸۳۷	۲،۳۱۴،۱۰۵	۳،۴۷۵،۷۶۱	۶،۷۷۱،۰۲۹
مالیات	(۳۰۷،۷۰۸)	(۳۰۲،۰۹۶)	(۱۶۷،۷۸۶)	(۲۳۲،۰۲۷)	(۶۶۵،۹۶۱)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۲،۹۹۶،۸۸۰	۲،۹۴۰،۷۴۱	۲،۱۴۶،۳۱۹	۳،۲۴۳،۷۳۴	۶،۱۰۵،۰۶۸
سود (زیان) خالص	۲،۹۹۶،۸۸۰	۲،۹۴۰،۷۴۱	۲،۱۴۶،۳۱۹	۳،۲۴۳،۷۳۴	۶،۱۰۵،۰۶۸
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۶۴۷	۶۳۵	۴۶۴	۷۰۱	۱،۳۱۹
سرمایه	۴،۶۲۸،۹۸۸	۴،۶۲۸،۹۸۸	۴،۶۲۸،۹۸۸	۴،۶۲۸،۹۸۸	۴،۶۲۸،۹۸۸

در جدول زیر کشش سود هر سهم به پارامترهای تأثیرگذار بر آن محاسبه شده است. بیشترین اثر بر سود هر سهم شرکت را قیمت فروش محصول صادراتی به‌صورت دلاری و نرخ دلارفروش محصول صادراتی دارد.

کشش سود هر سهم ۹۸	
افزایش نرخ دلار	۲,۰۴٪
افزایش نرخ ماده اولیه	-۰,۵٪
افزایش سطح موجودی	-۱,۰٪
ظرفیت عملیاتی	-۰,۹۶٪
نرخ جهانی LAB	۲,۰۱٪

با توجه به جدول فوق به ازای افزایش یک درصدی نرخ جهانی LAB، سود هر سهم افزایش ۲ درصدی را تجربه می کند.درصورتی‌که شرکت نفت سفید را با دلار نیما دریافت کند و نرخ فروش به شوینده‌ها نیز آزاد شود سودآوری شرکت در سطوح ۱۲۰ تومان قرار خواهد گرفت. در جدول زیر تحلیل حساسیت سود هر سهم به نرخ LAB و دلار صادراتی به تصویر کشیده شده است.

تحلیل حساسیت سود هر سهم سال ۹۸ به نرخ LAB و دلار صادراتی

		نرخ LAB						
		۹۰۰	۱،۱۰۰	۱،۲۰۰	۱،۳۰۰	۱،۵۰۰	۱،۶۰۰	۱،۷۰۰
دلار صادراتی	۸۰،۰۰۰	۴۷۳	۸۸۳	۱،۰۸۸	۱،۲۹۳	۱،۷۰۳	۱،۹۰۸	۲،۱۱۳
	۸۵،۰۰۰	۵۸۸	۱،۰۲۴	۱،۲۴۲	۱،۴۵۹	۱،۸۹۵	۲،۱۱۳	۲،۳۳۱
	۹۰،۰۰۰	۷۰۴	۱،۱۶۵	۱،۳۹۵	۱،۶۲۶	۲،۰۸۷	۲،۳۱۸	۲،۵۴۹
	۹۵،۰۰۰	۸۱۹	۱،۳۰۶	۱،۵۴۹	۱،۷۹۳	۲،۲۸۰	۲،۵۲۳	۲،۷۶۷
	۱۰۰،۰۰۰	۹۳۴	۱،۴۴۶	۱،۷۰۳	۱،۹۵۹	۲،۴۷۲	۲،۷۲۸	۲،۹۸۵
	۱۰۵،۰۰۰	۱،۰۴۹	۱،۵۸۷	۱،۸۵۷	۲،۱۲۶	۲،۶۶۴	۲،۹۳۳	۳،۲۰۳
	۱۲۰،۰۰۰	۱،۳۹۵	۲،۰۱۰	۲،۳۱۸	۲،۶۲۶	۳،۲۴۱	۳،۵۴۹	۳،۸۵۶
	۱۵۰،۰۰۰	۲،۰۸۷	۲،۸۵۶	۳،۲۴۱	۳،۶۲۵	۴،۳۹۵	۴،۷۸۰	۵،۱۶۴

همچنین در جدول زیر تغییرات سود هر سهم به کاهش مقدار تولید در صورت افزایش فشار تحریم‌ها محاسبه‌شده است.

تحلیل حساسیت سود هر سهم سال ۹۸ به تغییرات تولید محصولات شرکت

درصد کاهش مقدار تولید	۴۰٪	۲۰٪	۰٪	۵٪	-۵٪	-۲۰٪	-۴۰٪
سود هر سهم در سال ۹۸	۸۳۱	۱،۰۷۰	۱،۲۵۶	۱،۳۱۹	۱،۳۸۲	۱،۵۷۴	۱،۸۳۲

در جدول زیر سود هر سهم به ازای تغییر موجودی‌های پایان دوره در شرایط مختلف گردآوری شده است.

تحلیل حساسیت سود هر سهم سال ۹۸ به افزایش موجودی‌های پایان دوره

افزایش سطح موجودی پایان دوره	۱٪	۵٪	۱۰٪	۱۵٪	۲۰٪	۲۵٪	۳۰٪
سود هر سهم در سال ۹۸	۱،۳۰۶	۱،۲۵۶	۱،۱۹۲	۱،۱۲۹	۱،۰۶۶	۱،۰۰۳	۹۳۹