



گزارش تحلیل بنیادی و ارزش‌یابی

شرکت پتروشیمی مبین (مبین)



شهریور ۱۳۹۴



فهرست مطالب

عنوان	صفحه
مقدمه.....	۴
۱- معرفی شرکت پتروشیمی مبین.....	۴
۱-۱- سرمایه و ترکیب سهام داران شرکت پتروشیمی مبین.....	۵
۲-۱- ترکیب اعضای هیأت مدیره شرکت پتروشیمی مبین.....	۵
۳-۱- تاریخچه معاملات سهام شرکت پتروشیمی مبین در بازار بورس.....	۶
۲- بررسی صنعت یوتیلیتی و عملیات شرکت پتروشیمی مبین.....	۷
۱-۲- صنعت یوتیلیتی در ایران.....	۷
۲-۲- فرایند تولید در شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۰
۳-۲- بررسی عملیات شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۴
۳- بررسی صورت های مالی شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۵
۱-۳- ترازنامه.....	۱۵
۲-۳- صورت سود و زیان.....	۱۷
۳-۳- صورت جریان وجوه نقد.....	۱۹
۴- نسبت های مالی شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۰
۱-۴- نسبت های نقدینگی.....	۲۰
۲-۴- نسبت های اهرمی.....	۲۱
۳-۴- نسبت های فعالیت.....	۲۱
۴-۴- نسبت های سودآوری.....	۲۲
۵- تجزیه و تحلیل دوپن شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۳
۶- بررسی بندهای حسابرسی شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۴
۱-۶- مبانی اظهار نظر مشروط.....	۲۴
۲-۶- تأکید بر مطالب خاص.....	۲۵
۷- ارزشیابی بنیادی شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۵
۱-۷- پیش بینی سود سال ۱۳۹۴ شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۵
۲-۷- ارزشیابی با استفاده از مدل تنزیل سودهای تقسیمی.....	۳۲
۳-۷- ارزشیابی بر اساس مدل جریان نقد آزاد سهام داران (FCFE).....	۳۸
۴-۷- ارزشیابی مبتنی بر دارایی ها (NAV).....	۴۰
۸- جمع بندی و نتیجه گیری.....	۴۰

فهرست مطالب (ادامه)

عنوان	صفحه
منابع و مراجع.....	۴۲

فهرست جداول

عنوان	صفحه
جدول ۱- ترکیب سهام‌داران شرکت پتروشیمی مبین در مرداد ۱۳۹۴.....	۵
جدول ۲- اعضای هیأت‌مدیره شرکت پتروشیمی مبین.....	۶
جدول ۳- ماتریس SWOT شرکت پتروشیمی مبین.....	۸
جدول ۴- مقادیر تولید سالانه شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۵
جدول ۵- ترازنامه هم‌مقیاس شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۶
جدول ۶- صورت سود و زیان هم‌مقیاس شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۸
جدول ۷- صورت جریان وجوه نقد شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۰
جدول ۸- نسبت‌های نقدینگی شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۱
جدول ۹- نسبت‌های اهرمی شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۱
جدول ۱۰- نسبت‌های فعالیت شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۲
جدول ۱۱- نسبت‌های سودآوری شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۲
جدول ۱۲- تجزیه و تحلیل دوپن در سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ شرکت پتروشیمی مبین.....	۲۳
جدول ۱۳- پیش‌بینی مقدار فروش شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۲۶
جدول ۱۴- پیش‌بینی نرخ فروش محصولات شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۲۷
جدول ۱۵- پیش‌بینی مبلغ فروش محصولات شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۲۷
جدول ۱۶- مفروضات پیش‌بینی بهای تمام‌شده شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۲۸
جدول ۱۷- تفکیک مواد مستقیم مصرفی و سربار تولید شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۲۹
جدول ۱۸- پیش‌بینی بهای تمام‌شده شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۲۹
جدول ۱۹- وضعیت ارزی شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۳.....	۳۰
جدول ۲۰- پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۳۱
جدول ۲۱- تحلیل حساسیت سود هر سهم شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴.....	۳۱
جدول ۲۲- پیش‌بینی نرخ رشد دلار مبادله‌ای در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸.....	۳۲
جدول ۲۳- مفروضات پیش‌بینی سود سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۳
جدول ۲۴- پیش‌بینی مقدار فروش محصولات در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۳
جدول ۲۵- پیش‌بینی نرخ فروش محصولات در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۴
جدول ۲۶- پیش‌بینی مبلغ فروش در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۴
جدول ۲۷- تفکیک مواد مستقیم مصرفی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۵
جدول ۲۸- پیش‌بینی سربار تولید در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۶

فهرست جداول (ادامه)

عنوان	صفحه
جدول ۲۹- پیش‌بینی بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۶
جدول ۳۰- پیش‌بینی صورت سود و زیان سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۷
جدول ۳۱- برآورد قیمت هر سهم پتروشیمی مبین با استفاده از مدل DDM.....	۳۸
جدول ۳۲- پیش‌بینی جریان نقد آزاد سهام‌داران شرکت پتروشیمی مبین.....	۳۹
جدول ۳۳- برآورد ارزش هر سهم شرکت پتروشیمی مبین بر اساس مدل FCFE.....	۳۹
جدول ۳۴- ارزشیابی مبتنی بر دارایی‌ها (NAV) سهام شرکت پتروشیمی مبین.....	۴۰
جدول ۳۵- برآورد ارزش هر سهم شرکت پتروشیمی مبین در تاریخ ۱۳۹۴/۰۵/۱۰.....	۴۱

فهرست نمودارها

عنوان	صفحه
نمودار ۱- نمودار تعدیل‌شده تغییرات قیمت سهام شرکت پتروشیمی مبین از ابتدای ورود به بورس.....	۷
نمودار ۲- حساب‌های دریافتی تجاری شرکت پتروشیمی مبین به تفکیک مشتریان.....	۱۷
نمودار ۳- فهرست مشتریان عمده محصولات شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۹

فهرست اشکال

عنوان	صفحه
شکل ۱- موقعیت جغرافیایی شرکت پتروشیمی مبین.....	۵
شکل ۲- نمای کلی فرآیند تولیدی شرکت پتروشیمی مبین.....	۱۴

مقدمه

هدف از تهیه این گزارش، ارزش‌یابی سهام شرکت پتروشیمی مبین و بررسی سود سال‌های آتی این شرکت است. در این راستا، ابتدا به معرفی شرکت پتروشیمی مبین و صنعت یوتیلیتی^۱ (سرویس‌های جانبی) در ایران پرداخته شده و سپس به ارزیابی سود سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین و همچنین ارزش‌یابی سهم از طریق «مدل تنزیل سودهای تقسیمی (DDM)»، «مدل جریان نقد آزاد سهام‌داران (FCFE)» و «ارزش‌یابی مبتنی بر دارایی‌ها (NAV)» پرداخته شده است. با توجه به ارزش موزون محاسبه‌شده برای هر سهم شرکت پتروشیمی مبین (۵,۳۲۷ ریال) و در نظر گرفتن ریسک‌های پیش روی شرکت، قیمت حال حاضر سهم (حدود ۳,۱۰۰ ریال) برای خرید و نگهداری ارزنده و کم‌ریسک محسوب شده و سهم پایین‌تر از ارزش ذاتی خود در بازار معامله می‌شود.

۱- معرفی شرکت پتروشیمی مبین

شرکت پتروشیمی مبین در تاریخ ۱۳۷۷/۱۱/۲۴ توسط شرکت ملی صنایع پتروشیمی در اداره‌ی ثبت شرکت‌ها به ثبت رسیده است. با توجه به سفر آقای نعمت‌زاده به ژاپن و مشاهده شرکت‌های پتروشیمی حول یک یوتیلیتی مشترک در آن کشور، ایده ایجاد چنین مجتمعی در منطقه ویژه پارس جنوبی اجرایی شد. این مجتمع عظیم و بزرگ صنعتی در فاز یک پتروشیمی منطقه‌ی ویژه‌ی اقتصادی پارس جنوبی در ۵ بخش مجزا و مساحت ۸۴ هکتار (که حدود ۱۲ هکتار آن متعلق به شرکت پتروشیمی مبین نیست) ساخته شده است. حدود ۹۵ درصد سهام شرکت در حال حاضر متعلق به شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس است.

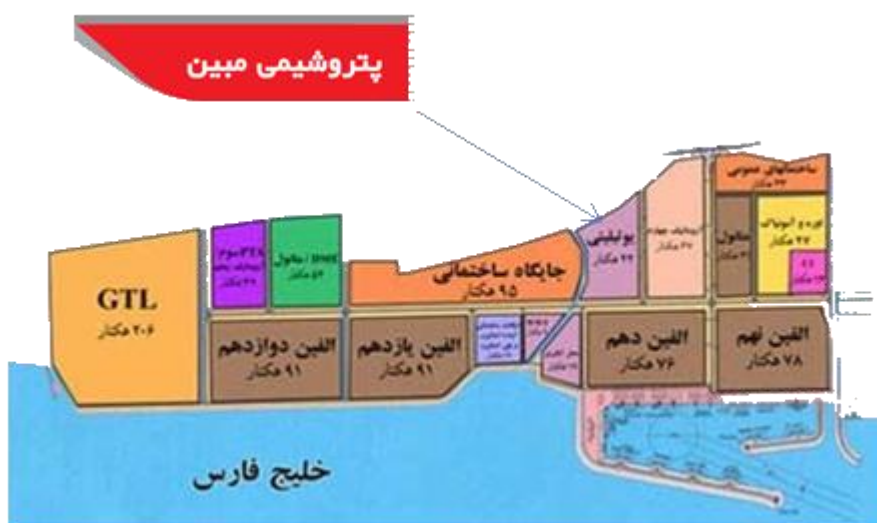
موضوع فعالیت شرکت پتروشیمی مبین، سرمایه‌گذاری، احداث، راه‌اندازی و بهره‌برداری از کارخانجات صنعتی، توسعه، نوسازی، تعمیرات و نگهداری، تحقیقات، آزمایشات، پژوهش، بسته‌بندی و غیره به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور محصولات پتروشیمی، ذخیره، واردات و صادرات و تبدیل کلیه‌ی مواد پتروشیمی و پتروشیمیایی و فرآورده‌های فرعی و مشتقات نفتی به مواد اولیه‌ی صنایع پایین‌دستی و انجام کلیه‌ی فعالیت‌های تولیدی، صنعتی، فنی و مهندسی و بازرگانی (که به‌طور مستقیم و یا غیرمستقیم مربوط به عملیات مذکور باشد) با رعایت قوانین و مقررات مربوطه است.

در صنعت نفت متداول است که «یوتیلیتی» یا سرویس‌های جانبی به صورت یک واحد در داخل هر مجموعه پالایشگاهی و پتروشیمیایی دیده شود. از طرف دیگر به دلیل اهمیت نقش این سرویس‌ها در فعالیت بهینه‌ی پالایشگاه‌ها و مجتمع‌های پتروشیمی، در هر بخش از واحد یوتیلیتی یک یا چند دستگاه به صورت ذخیره نیز دیده می‌شود تا اگر زمانی یکی از دستگاه‌های آن بخش به هر دلیل از سرویس خارج شد، آن مجموعه‌ی پالایشی و یا پتروشیمیایی از حرکت و فعالیت باز نایستد. در منطقه عسلویه به دلیل اجرای طرح‌های متعدد پتروشیمی، احداث واحد سرویس‌های جانبی، آن‌هم با دستگاه‌های ذخیره در هر مجتمع پتروشیمی موجب افزایش هزینه‌ها و طولانی‌شدن زمان راه‌اندازی هر مجتمع می‌شد. لذا شرکت ملی صنایع پتروشیمی با تجربه‌ی قبلی خود از منطقه ویژه‌ی ماهشهر اقدام به تأسیس و احداث مجتمعی با نام شرکت پتروشیمی

¹ Utility

مبین در منطقه عسلویه جهت ارائه‌ی سرویس‌های جانبی به همه مجتمع‌های این منطقه کرد. بنابراین شرکت پتروشیمی مبین بر خلاف نام آن یک شرکت پتروشیمی نیست و در جهت ارائه سرویس‌های جانبی (یوتیلیتی) در منطقه عسلویه تأسیس شده است. رقبای اصلی این شرکت در منطقه عسلویه، شرکت پتروشیمی دماوند و شرکت برق عسلویه است. شرکت پتروشیمی مبین، یکی از بزرگ‌ترین یوتیلیتی‌های متمرکز دنیاست. موقعیت جغرافیایی شرکت پتروشیمی مبین در منطقه عسلویه در شکل ۱ نشان داده شده است.

شکل ۱- موقعیت جغرافیایی شرکت پتروشیمی مبین



۱-۱- سرمایه و ترکیب سهام‌داران شرکت پتروشیمی مبین

سرمایه شرکت پتروشیمی مبین در تاریخ تهیه گزارش ۱۴,۲۵۲ میلیارد ریال بوده و سهام‌دار عمده آن، شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس است. جدول ۱ ترکیب سهام‌داران شرکت به ترتیب درصد مالکیت آنها را نشان می‌دهد.

جدول ۱- ترکیب سهام‌داران شرکت پتروشیمی مبین در مرداد ۱۳۹۴

ردیف	نام سهام‌دار	درصد مالکیت	تعداد سهام (میلیون سهم)
۱	شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۹۴/۸۰	۱۳,۵۱۲
۲	سایر	۵/۲۰	۷۴۰
	مجموع	۱۰۰/۰۰	۱۴,۲۵۲

۱-۲- ترکیب اعضای هیأت‌مدیره شرکت پتروشیمی مبین

بر اساس تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه سال ۱۳۹۳، اعضای هیأت‌مدیره به شرح جدول ۲ به مدت دو سال انتخاب گردیده‌اند.



جدول ۲- اعضای هیأت مدیره شرکت پتروشیمی مبین

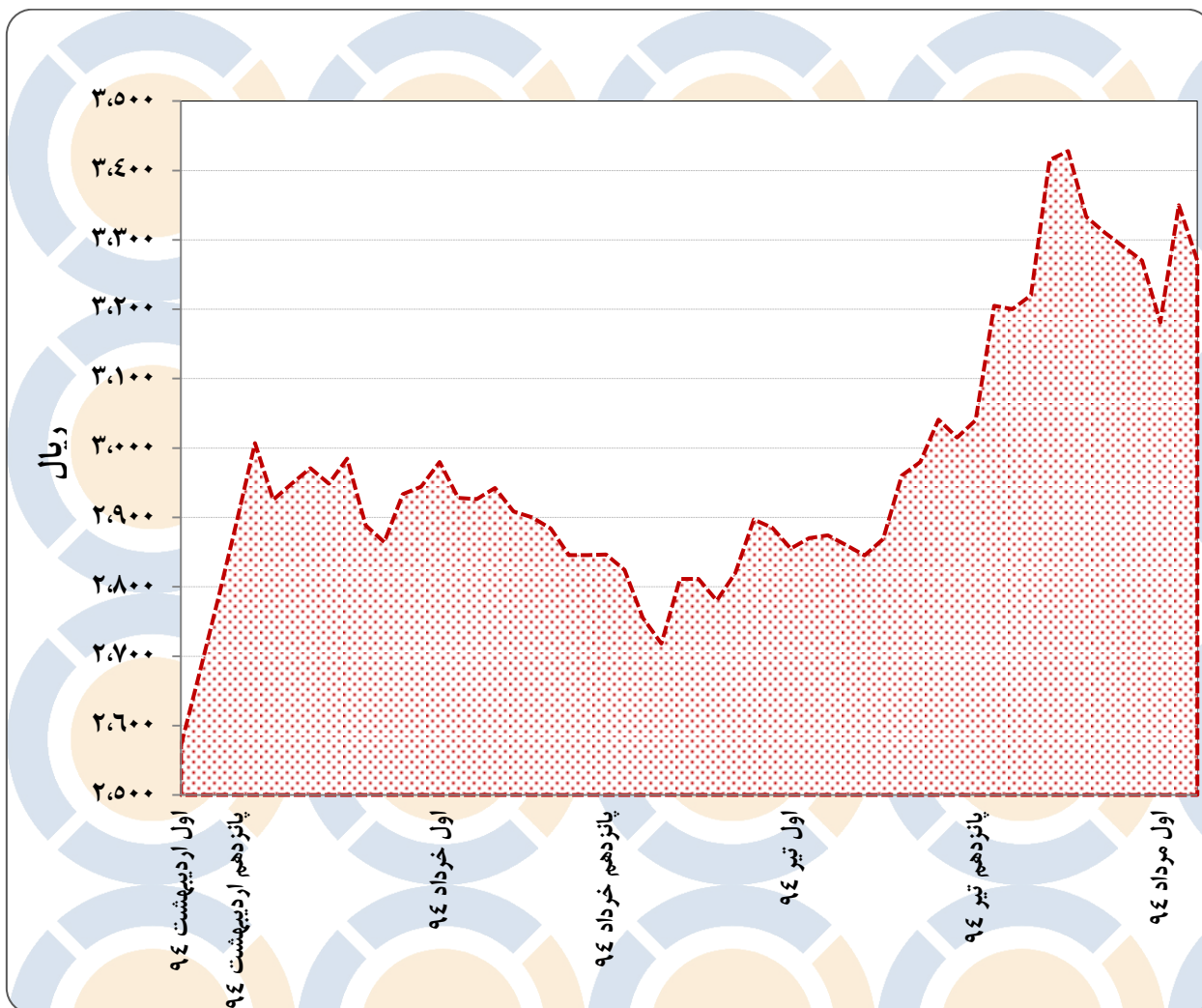
ردیف	نام عضو هیأت مدیره	نام نماینده شخص حقوقی	سمت
۱	شرکت مدیریت توسعه صنایع پتروشیمی	علیرضا شمیم	رئیس هیأت مدیره
۲	شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس	جمشید سبزکار	نایب رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل
۳	شرکت عملیات غیرصنعتی بازارگاد	محمدرضا میراحمدی	عضو هیأت مدیره
۴	شرکت پتروشیمی نوری (برزویه)	حسن تقوی گنجی	عضو هیأت مدیره
۵	شرکت پتروشیمی فجر	حکیم کرمی	عضو هیأت مدیره

لازم به ذکر است که مدیرعامل شرکت پتروشیمی مبین آقای جمشید سبزکار قبلاً سابقه مدیرعاملی شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس (فارس) را داشته است و آقای علیرضا شمیم نیز در حال حاضر مدیرعامل شرکت پتروشیمی فجر است که در زمینه سرویس های جانبی (یوتیلیتی) در صنعت پتروشیمی در منطقه اقتصادی ماهشهر فعالیت می کند.

۱-۳- تاریخچه معاملات سهام شرکت پتروشیمی مبین در بازار بورس

سهام شرکت پتروشیمی مبین در تاریخ ۱۳۹۴/۰۲/۰۸ به ازای هر سهم ۲,۹۰۰ ریال کشف قیمت شد. با توجه به سود تقسیمی در مجمع عمومی عادی منتهی به سال ۱۳۹۳ این شرکت (۳۶۰ ریال سود تقسیمی) و قیمت کنونی سهم (۳,۲۷۰ ریال)، بازده این سهم از زمان پذیرش در بورس تاکنون (تاریخ ۱۳۹۴/۰۵/۰۵)، در بازه زمانی ۳ ماهه حدوداً ۲۵ درصد بوده است. هم اکنون ارزش بازار این شرکت ۴۶,۸۳۲ میلیارد ریال و ارزش دفتری هر سهم آن با توجه به صورت های مالی میان دوره ای ۳ ماهه سال ۱۳۹۴ (حسابرسی نشده)، ۱,۳۷۲ ریال است. نمودار ۱ روند قیمتی سهام شرکت پتروشیمی مبین از زمان عرضه اولیه تا کنون را نشان می دهد که قیمت ها با توجه به سود تقسیمی (۳۶۰ ریال در مجمع عمومی عادی منتهی به سال ۱۳۹۳) تعدیل شده اند. ماکزیمم قیمت تعدیل شده سهم ۳,۴۲۸ ریال و مینیمم قیمت سهم در این مدت، قیمت عرضه اولیه بوده است.

نمودار ۱- نمودار تعدیل شده تغییرات قیمت سهام شرکت پتروشیمی مبین از ابتدای ورود به بورس



۲- بررسی صنعت یوتیلیتی و عملیات شرکت پتروشیمی مبین

۲-۱-۲- صنعت یوتیلیتی در ایران

در حال حاضر در ایران سه شرکت پتروشیمی مبین، پتروشیمی فجر و پتروشیمی دماوند با موضوع سرویس‌های جانبی (یوتیلیتی) در بخش پتروشیمی مشغول به فعالیت‌اند که در این بخش، هر یک به تفکیک مورد بررسی قرار می‌گیرند.

۲-۱-۱-۲- شرکت پتروشیمی مبین

این شرکت بعد از تأسیس در بهمن ماه سال ۱۳۷۷ با هدف ارائه سرویس‌های جانبی (یوتیلیتی) توسط شرکت ملی صنایع پتروشیمی در منطقه پارس جنوبی (عسلویه)، در سال ۱۳۸۵ با سرمایه‌گذاری دو میلیارد دلاری احداث و به بهره‌برداری رسید. سپس در سال ۱۳۸۶، نام شرکت در فهرست شرکت‌های قابل واگذاری قرار گرفت و متعاقباً در آبان سال ۱۳۸۸، شرکت به عنوان یکی از شرکت‌های زیرمجموعه شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس قرار گرفت. شرکت پتروشیمی مبین به‌عنوان

مجری طرح یوتیلیتی مشغول به فعالیت است. مواد اولیه مصرفی مجتمع پتروشیمی مبین شامل آب و گاز طبیعی و برخی مواد شیمیایی و کاتالیست‌ها است. آب مصرفی به میزان ۳۸۲ هزار متر مکعب در ساعت از دریا برداشت می‌شود و گاز طبیعی نیز به میزان یک میلیون مترمکعب در ساعت از شرکت گاز استان بوشهر دریافت می‌شود.

پتروشیمی مبین از بزرگ‌ترین شرکت‌های ارائه‌دهنده سرویس‌های جانبی دنیا است که برق، بخار، انواع آب صنعتی، هوای سرویس، اکسیژن و نیتروژن، ابزار دقیق و جمع‌آوری پساب را ارائه می‌دهد و دریافت‌کننده یک میلیون متر مکعب گاز در ساعت و توزیع‌کننده آن در منطقه است و هم‌اکنون ۵۶ درصد از بازار یوتیلیتی کشور را در اختیار دارد. این شرکت با ۱,۴۶۱ نفر نیروی انسانی (شامل ۳۵۸ نفر رسمی، ۲۶۲ قراردادی و ۸۴۱ پیمانکاری) دارای ۱۱ مشتری عمده با قرارداد ۲۵ ساله (از سال ۱۳۸۶) مانند پتروشیمی‌های نوری، پارس، جم، آریا ساسول، زاگرس، پردیس، کاویان، مروارید و مهر است.

مهم‌ترین برنامه‌های آینده شرکت شامل طراحی و نصب بویلر ۳۵۰ تنی در ساعت (تاریخ شروع پروژه خرداد ماه ۱۳۹۳ و بهره‌برداری در ۳۰ ماه آینده)، توسعه واحد تولید آب بدون املاح، توسعه تصفیه پساب برای افزایش ظرفیت به میزان ۵۰۰ مترمکعب در ساعت، راه‌اندازی واحد تولید آب آشامیدنی از اواخر امسال (با بهای تمام‌شده حدوداً ۷ تومانی هر لیتر) و فروش و صادرات آن به کشورهای منطقه، ایجاد ظرفیت و اجرای خطوط انتقال سرویس‌های جانبی است. جدول ۳ ماتریس SWOT شرکت را نشان می‌دهد.

جدول ۳- ماتریس SWOT شرکت پتروشیمی مبین

ضعف‌ها (Weaknesses)	قوت‌ها (Strengths)
<ul style="list-style-type: none"> ● وابستگی به پتروشیمی‌های منطقه ● محدودیت در تأمین قطعات ● پایین بودن راندمان تولید به دلیل آب و هوای منطقه 	<ul style="list-style-type: none"> ● نیروی انسانی ماهر ● موقعیت خاص جغرافیایی ● برخورداری از حمایت و پشتوانه دولتی ● استمرار تولید
تهدیدها (Threats)	فرصت‌ها (Opportunities)
<ul style="list-style-type: none"> ● قطعی گاز ● اورهال شرکت‌های پتروشیمی منطقه ● به بهره‌برداری رسیدن پتروشیمی دماوند و قطع خدمات به پتروشیمی‌های فاز ۲ عسلویه (شامل مهر، مروارید و کاویان) 	<ul style="list-style-type: none"> ● اتصال به شبکه برق سراسری کشور ● انحصاری بودن خدمات ارائه‌شده در منطقه ● رشد مستمر تقاضا برای محصولات و خدمات

۲-۱-۲- شرکت پتروشیمی فجر

شرکت پتروشیمی فجر به منظور تولید و توزیع سرویس‌های جانبی شامل برق، بخار، اکسیژن، نیتروژن، آرگن، هوای فشرده، آب‌های صنعتی و تصفیه پساب‌های صنعتی، در سایت‌های ۲ و ۴ منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی (ماهشهر) واقع در شمال غربی خلیج فارس قرار گرفته است. اولین راه‌اندازی سرویس‌های جانبی در پائیز ۱۳۸۱ شروع شد و تا زمستان سال ۱۳۸۲ تمام واحدهای یوتیلیتی در سرویس قرار گرفت. در ناحیه یک ۵۶۱ میلیون دلار سرمایه‌گذاری ارزی و ۲,۲۷۰ میلیارد ریال هزینه انجام شده است و در ناحیه ۲ نیز حجم سرمایه‌گذاری این شرکت معادل ۳۳۴ میلیون یورو و ۴,۰۵۰ میلیارد ریال بوده است. مجتمع پتروشیمی فجر و واحد پساب شماره یک در سایت ۴، طرح توسعه فاز ۲ و واحد پساب شماره ۲ نیز در سایت ۲ منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی احداث شد. مساحت کلی شرکت پتروشیمی فجر ۷۰ هکتار است که در ناحیه یک حدود ۳۰ هکتار و در ناحیه دو حدود ۴۰ هکتار مجموعاً فضا صرف احداث واحدهای تولیدی شده است. مشتریان عمده پتروشیمی فجر عبارتند از شرکت‌های پتروشیمی امیرکبیر، بوعلی سینا، شهید تندگویان، خوزستان، فن‌آوران، مارون، اروند، کارون، شیمی‌بافت، نویدرزشیمی، غدیر و شهید رسولی.

۳-۱-۲- شرکت پتروشیمی دماوند

شرکت پتروشیمی دماوند در تاریخ ۱۳۷۷/۱۱/۲۵ در اداره ثبت شرکت‌ها به ثبت رسید و به‌عنوان یکی از شرکت‌های زیرمجموعه شرکت ملی صنایع پتروشیمی تلقی می‌گردد. این شرکت در ابتدا به‌عنوان مجری "طرح تبدیل گاز به فرآورده‌های میان‌تقطیری" GTL^۱ تعیین گردید که متعاقباً با عدم توفیق پروژه، با مصوبه هیأت‌مدیره شرکت ملی صنایع پتروشیمی به تاریخ ۱۳۸۵/۰۸/۲۹، طرح GTL از دستور کار شرکت ملی صنایع پتروشیمی خارج گردید و بر اساس آن موضوع فعالیت شرکت احداث، راه‌اندازی و بهره‌برداری کارخانجات صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش خدمات جانبی شامل آب، برق، اکسیژن، نیتروژن، بخار، گاز طبیعی، هوای فشرده شامل احداث و بهره‌برداری از شبکه‌های توزیع و سایر خدمات وابسته به موضوع شرکت و انجام کلیه فعالیت‌های تولیدی، صنعتی، بازرگانی، فنی و مهندسی که بطور مستقیم یا غیرمستقیم مربوط به عملیات مذکور است تعیین گردید و بدین ترتیب شرکت پتروشیمی دماوند به‌عنوان مجری طرح یوتیلیتی فاز دوم عسلویه فعالیت خود را آغاز نمود.

شرکت پتروشیمی دماوند به‌عنوان مجری طرح تأمین یوتیلیتی و آفسایت فاز دوم پتروشیمی منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس (عسلویه) جهت تأمین برق، آب، بخار، هوای فشرده، اکسیژن، ازت، گاز سوخت و خوراک و شبکه خطوط ارتباطی مجتمع‌های تولیدی فاز دوم طرح‌های پتروشیمی، در نظر دارد واحدهای هوا، آب، نیروگاه، ایستگاه‌های اصلی و فرعی تقلیل فشار گاز، آبگیر، زباله‌سوز، تصفیه پساب‌های صنعتی و آفسایت را در فاز دو مجتمع‌های پتروشیمی منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس، احداث، راه‌اندازی و بهره‌برداری نماید. خوراک طرح تأمین یوتیلیتی و شبکه آفسایت فاز ۲ پتروشیمی، در منطقه فاز ۲ عسلویه (غرب فاز ۱)، گاز سوخت، هوا و آب دریا بوده و در زمینی به مساحت تقریبی ۹۰ هکتار واقع شده است.

^۱ Gas To Liquids



واحدهای تصفیه پساب‌های صنعتی و زباله‌سوز، ایستگاه‌های اصلی و فرعی تقلیل فشار گاز، طراحی خطوط فلر، ایستگاه‌های آب آتش‌نشانی، ایستگاه‌های پست برق ۲۳۰/۲۰ کیلوولت، پست برق ۲۳۰/۴۰۰ کیلوولت و پست تطبیقی ۲۳۰/۱۳۲ کیلوولت از پروژه‌هایی هستند که علاوه بر شبکه انتقال خوراک، محصولات و یوتیلیتی، در واحد آفسایت پیش‌بینی گردیده‌اند. همچنین انجام مهندسی، تأمین کالا و اجرای خطوط موقت یوتیلیتی و خوراک کمپرسورخانه شماره ۱ اتیلن غرب کشور نیز توسط پتروشیمی دماوند اجرا گردیده است. در حال حاضر اجرای پروژه‌ها در واحدهای مختلف در حال انجام و پیگیری است.

۲-۲- فرایند تولید در شرکت پتروشیمی مبین

در این بخش فرآیند تولید هریک از محصولات در شرکت پتروشیمی مبین به تفکیک شرح داده می‌شود.

۲-۲-۱- واحد نیروگاه و بخار

نیروگاه پتروشیمی مبین شامل واحد تولید برق^۱ و واحد تولید بخار^۲ است. واحد تولید برق شامل پست توزیع برق از نوع GIS^۳ با گاز SF6 از نوع مدار ۱،۵ کلیدی با شدت جریان ۲،۰۰۰ آمپر اتصال کوتاه با قدرت ۴۰ کیلو آمپر، دارای ۴۰ فیدر و ۶۰ کلید، ۸ واحد توربین گازی از نوع GE Frame9 هر کدام با ظرفیت اسمی ۱۲۳.۳ مگاوات و سه دستگاه مخزن سوخت مایع (گازوئیل) هر یک با ظرفیت ۳،۰۰۰ مترمکعب برای مواقع اضطراری بوده که مجموعاً ظرفیت تولید واحد برق به شرح ذیل است:

$$\text{ISO condition: } 8 \times 123.3 = 986.4 \text{ Mw}$$

واحد تولید بخار شامل ۸ واحد بویلر بازیافت حرارتی HRSG با ظرفیت اسمی ۳۳۰ تن در ساعت و ۳ واحد بویلر کمکی با ظرفیت اسمی ۷۵ تن در ساعت، بخار Supper Heat با فشار ۴۳ bar و دمای ۴۰ درجه سانتیگراد بوده که ظرفیت تولید واحد بخار به شرح ذیل است:

$$\text{HRSG (Heat Recovery Steam Generation): } 8 \times 330 = 2,640 \text{ ton/h}$$

$$\text{Auxiliary Boiler: } 3 \times 75 = 225 \text{ ton/h}$$

۲-۲-۲- واحدهای آب

واحدهای آب پتروشیمی مبین شامل واحد آب خنک‌کننده^۴، واحد آب شیرین‌کن^۵، واحد آب بدون املاح^۶، واحد کندانس برگشتی^۷ و واحد آب آتش‌نشانی^۸ است.

¹ Power Plant

² Steam Generation Plant

³ Gas Insulation Substation

⁴ Sea Water Intake & Cooling Water Plant

⁵ Desalinated Water Plant

⁶ Demineralized Water Plant

⁷ Condensate Polishing Plant

⁸ Fire Fighting Water Plant

در واحد آب خنک کننده، آب کولینگ مورد نیاز واحدها از طریق دریا تأمین می‌شود که برای این منظور یک سازه‌ی بتنی عظیم با ابعاد $176 \times 110 \times 19$ متر در ارتفاع ۱۶ متری (در مقایسه MSL) با حجم بتن ریزی $60,000$ مترمکعب در بخش ساحلی دریا ساخته شده است و ظرفیت آبیگری آن از دریا $386,000$ مترمکعب در ساعت بوده که این سازه جهت دستیابی به آب خنک مورد نیاز با ساخت یک کالورت (آبراه بتنی) با طول $1,100$ متر و سطح مقطع 14.5×5.5 متر تا عمق 30 متری دریا متصل شده است. این واحد دارای ۶ دستگاه Drum Screen هر یک با ظرفیت $75,000$ مترمکعب در ساعت جهت فیلتراسیون آب ورودی، دارای ۱۹ دستگاه پمپ جهت آب کولینگ مدار باز، ۹ دستگاه پمپ و ۲۷ دستگاه Heat Exchanger جهت آب کولینگ مدار بسته و ۲ دستگاه پمپ دیزلی جهت آب آتش‌نشانی است. ظرفیت پمپاژ اسمی بزرگ‌ترین پمپ‌ها (سه دستگاه) $101,750$ مترمکعب در ساعت و ظرفیت پمپاژ اسمی کوچک‌ترین پمپ $1,500$ مترمکعب در ساعت است. همچنین این واحد جهت کلرزی به آب دریا دارای یک واحد استحصال کلر از آب دریا با ظرفیت اسمی 860 Kg/h است.

ظرفیت اسمی کل پمپاژ این واحد $565,000$ مترمکعب در ساعت و ظرفیت عملیاتی کل پمپاژ این واحد $386,000$ مترمکعب در ساعت است. لازم به ذکر است از دو سیستم آب کولینگ به شرح ذیل استفاده می‌شود:

- **مدار باز** که آب دریا پس از فیلتراسیون مستقیماً برای مصرف‌کننده فرستاده شده و پس از گرم شدن در واحدهای مصرف‌کننده به دریا بر می‌گردد.
- **مدار بسته** که آب آن، آب شیرین بوده و در یک مدار بسته با استفاده از مبدل‌های حرارتی با آب دریا (مدار باز) تبادل حرارتی کرده و مجدداً برای مصرف‌کننده فرستاده می‌شود.

برای هر مصرف‌کننده (مجتمع پتروشیمی) جهت تأمین آب کولینگ، خط لوله جداگانه‌ای جهت رفت و برگشت آب اجرا شده است که با توجه به حجم بالای آب کولینگ مورد نیاز، قطر این لوله‌ها تا 3 متر می‌رسد.

در واحد آب شیرین‌کن، آب شیرین مورد نیاز، با نمک‌زدایی آب دریا بدست می‌آید که به این منظور واحد تولید آب شیرین در بخش Water Center پتروشیمی مبین در کنار دریا در زمینی به مساحت دو هکتار واقع شده است که شامل پنج دستگاه آب شیرین‌کن MED^۱ با ظرفیت اسمی هر یک $7,500$ مترمکعب (هفت میلیون و پانصد هزار لیتر) در شبانه روز و دو دستگاه مخزن ذخیره آب تولیدی (آب شیرین) با ظرفیت $15,000$ مترمکعب (پانزده میلیون لیتر) است که بخشی از آب تولیدشده از همین واحد برای کلیه مصرف‌کننده‌ها (مجتمع‌های پتروشیمی و آتش‌نشانی) و بخش دیگر آن جهت تولید آب بویلر و آب بدون املاح به واحد تصفیه آب واقع در بخش Utility Center پتروشیمی مبین فرستاده می‌شود که ظرفیت اسمی تولید آب شیرین به شرح ذیل است:

$$\text{MED (Multi Effect Distillate): } 5 \times 7,500 = 37,500 \text{ M}^3/\text{day}$$

واحد آب بدون املاح شامل ۵ دستگاه Mixed Bed (بستر مخلوط رزین‌های یونی قوی کاتیونی و آنیونی) با ظرفیت اسمی هر یک 344.5 مترمکعب در ساعت جهت تولید آب بدون املاح^۲ با کانداکتیویته کمتر از $1 \mu\text{S}/\text{cm}$ بوده که آب بدون املاح پس از تولید در دو دستگاه مخزن با ظرفیت هر یک $5,000$ مترمکعب ذخیره شده و جهت تولید بخار به نیروگاه و به

^۱ Multi Effect Distillate

^۲ Demineralized Water

منظور مصرف در سایر مصرف‌کننده‌ها (مجموع‌های پتروشیمی) فرستاده می‌شود که ظرفیت اسمی تولید آب بدون املاح به شرح ذیل است:

$$\text{Mixed Beds: } 4 \times 344.5 = 1,378 \text{ m}^3/\text{hr}$$

در واحد کندانس برگشتی جهت بهره‌گیری از پتانسیل‌های صرفه‌جویی انرژی و استفاده‌ی بهینه از منابع، کندانس‌های برگشتی از واحدها ابتدا در دو دستگاه مخزن با ظرفیت هر یک ۱۲,۰۰۰ مترمکعب ذخیره شده و جهت زدودن مواد آلی از فیلتر کربن اکتیو^۱ عبور داده شده سپس با استفاده از ۵ دستگاه Mixed Bed با ظرفیت اسمی هر یک ۳۲۸ مترمکعب در ساعت، به آب بدون املاح با کانداکتیویته کمتر از $1 \mu\text{s}/\text{cm}$ تبدیل شده و جهت تولید بخار به واحد نیروگاه فرستاده می‌شود. ظرفیت اسمی آن به شرح ذیل است:

$$\text{Mixed Beds : } 4 \times 328 = 1,312 \text{ m}^3/\text{hr}$$

واحد آب آتش‌نشانی دارای یک پمپاژخانه‌ی آب دریا (برای مواقع خیلی ضروری) با دو دستگاه پمپ دیزلی با ظرفیت اسمی هر یک $1,500 \text{ M}^3/\text{h}$ و سه ایستگاه آب آتش‌نشانی به شرح ذیل است:

- ایستگاه آب آتش‌نشانی واقع در بخش Water Center که دارای ۳ دستگاه الکتروپمپ، ۶ دستگاه پمپ دیزلی، ۲ دستگاه جوکی پمپ و ۲ دستگاه مخزن آب آتش‌نشانی هر یک با ظرفیت کل ۷,۸۵۴ مترمکعب و ظرفیت کارکرد ۶,۶۰۰ متر مکعب است.
- ایستگاه آب آتش‌نشانی واقع در بخش Utility Center که دارای ۲ دستگاه الکتروپمپ، ۴ دستگاه پمپ دیزلی، ۲ دستگاه جوکی پمپ و ۲ دستگاه مخزن آب آتش‌نشانی هر یک با ظرفیت کل ۷,۸۵۴ مترمکعب و ظرفیت کارکرد ۶,۶۰۰ متر مکعب است.
- آب آتش‌نشانی واقع در بخش Zone Building که دارای دو دستگاه الکتروپمپ، چهار دستگاه پمپ دیزلی و دو دستگاه مخزن آب آتش‌نشانی هر یک با ظرفیت کل ۷,۸۵۴ مترمکعب و ظرفیت کارکرد ۶,۶۰۰ متر مکعب است. لازم به ذکر است همه ایستگاه‌های فوق با هم در سطح منطقه Loop بوده و همه مجتمع‌های پتروشیمی منطقه را پوشش می‌دهند.

۲-۲-۳- واحد هوا

این واحد شامل دو بخش تولید «هوای فشرده و هوای ابزار دقیق»^۲ و «بخش جداسازی هوا»^۳ (تولید نیتروژن و اکسیژن) است. واحد تولید هوای فشرده و هوای ابزار دقیق در بخش Utility Center واقع است این واحد شامل ۳ دستگاه Air Compressor با ظرفیت اسمی هر یک ۱۵,۵۰۰ مترمکعب در ساعت با فشار ۹ bar و ۲ دستگاه Air Dryer با ظرفیت اسمی هر یک ۲,۲۰۰ مترمکعب در ساعت و ۴ دستگاه Buffer Vessel است.

واحد جداسازی هوا در بخش Utility Center در زمینی به مساحت ۴ هکتار واقع است که شامل ۲ واحد کاملاً مشابه است. هریک از واحدها دارای دو مجموعه Train موازی و مستقل جداسازی هوا (جهت تولید ازت و اکسیژن) است

¹ Activated Carbon Filter Package

² Air Plant

³ Air Separation Plant

که هر یک دارای ۳ دستگاه Main Air Compressor با ظرفیت اسمی هر یک $300,000 \text{ Nm}^3/\text{h}$ و فشار خروجی 6 bar ، ۳ دستگاه Booster Air Compressor با ظرفیت اسمی هر یک $90,000 \text{ Nm}^3/\text{h}$ و فشار خروجی 6 bar ، ۲ دستگاه برج Cold Box، ۴ دستگاه Expander با توان کاهش فشار از 10 bar به 1.6 bar و یک مخزن ذخیره‌سازی اکسیژن مایع با ظرفیت ۸۰۰ مترمکعب و یک مخزن ذخیره‌سازی نیتروژن مایع با ظرفیت ۳۵۰ مترمکعب و دیگر تجهیزات جانبی است.

۲-۲-۴- واحد خطوط ارتباطی

واحد خطوط ارتباطی پتروشیمی مبین به منظور بهره‌برداری و تعمیر و نگهداری شبکه‌های توزیع محصولات یوتیلیتی بین مجتمع‌های مصرف‌کننده منطقه و بهره‌برداری و تعمیر و نگهداری شبکه‌ی انتقال پساب‌های بهداشتی و صنعتی مجتمع‌های منطقه به واحد تصفیه پساب‌های مجتمع پتروشیمی مبین سازماندهی شده است.

۲-۲-۵- واحد تصفیه پساب‌های صنعتی

شرکت پتروشیمی مبین، پساب‌های ارسالی از کلیه مجتمع‌های پتروشیمی واقع در منطقه عسلویه را طبق مشخصات تعریف‌شده در طراحی اولیه، جهت تصفیه در واحد تصفیه پساب صنعتی خود دریافت می‌کند. پساب‌های ارسالی از مجتمع‌های الفین، متانول، آروماتیک، استحصال اتان، اوره و آمونیاک در قالب سه جریان زیر توسط این شرکت دریافت می‌شوند:

- ۱- پساب با بار آلودگی بالا^۱
- ۲- پساب با بار آلودگی کمتر^۲
- ۳- پساب بهداشتی^۳

۲-۲-۶- واحد زباله‌سوز

در واحد زباله‌سوز پتروشیمی مبین کلیه‌ی پسماندهای جامد و مایع ارسالی از مجتمع‌های پتروشیمی واقع در منطقه امحا می‌شوند. در این واحد پسماندها به دو دسته تقسیم می‌شوند:

- پسماندهای جامد، خمیر و مایعات با بار آلودگی بسیار بالا: این پسماندها در یک دستگاه کوره دوار با ظرفیت امحا ۸۵ کیلوگرم در ساعت، سوزانده می‌شوند.
- پسماندهای مایع با بار آلودگی بسیار پایین (مانند Tar Water واحدهای الفینی و Process Boot Drain واحد آروماتیک): این پسماندها در دو دستگاه کوره ثابت با ظرفیت امحا هر یک ۳,۱۰۰ کیلوگرم در ساعت، سوزانده می‌شوند.

¹ COC (Continuously Oily Contaminated)

² POC (Potentially Oily Contaminated)

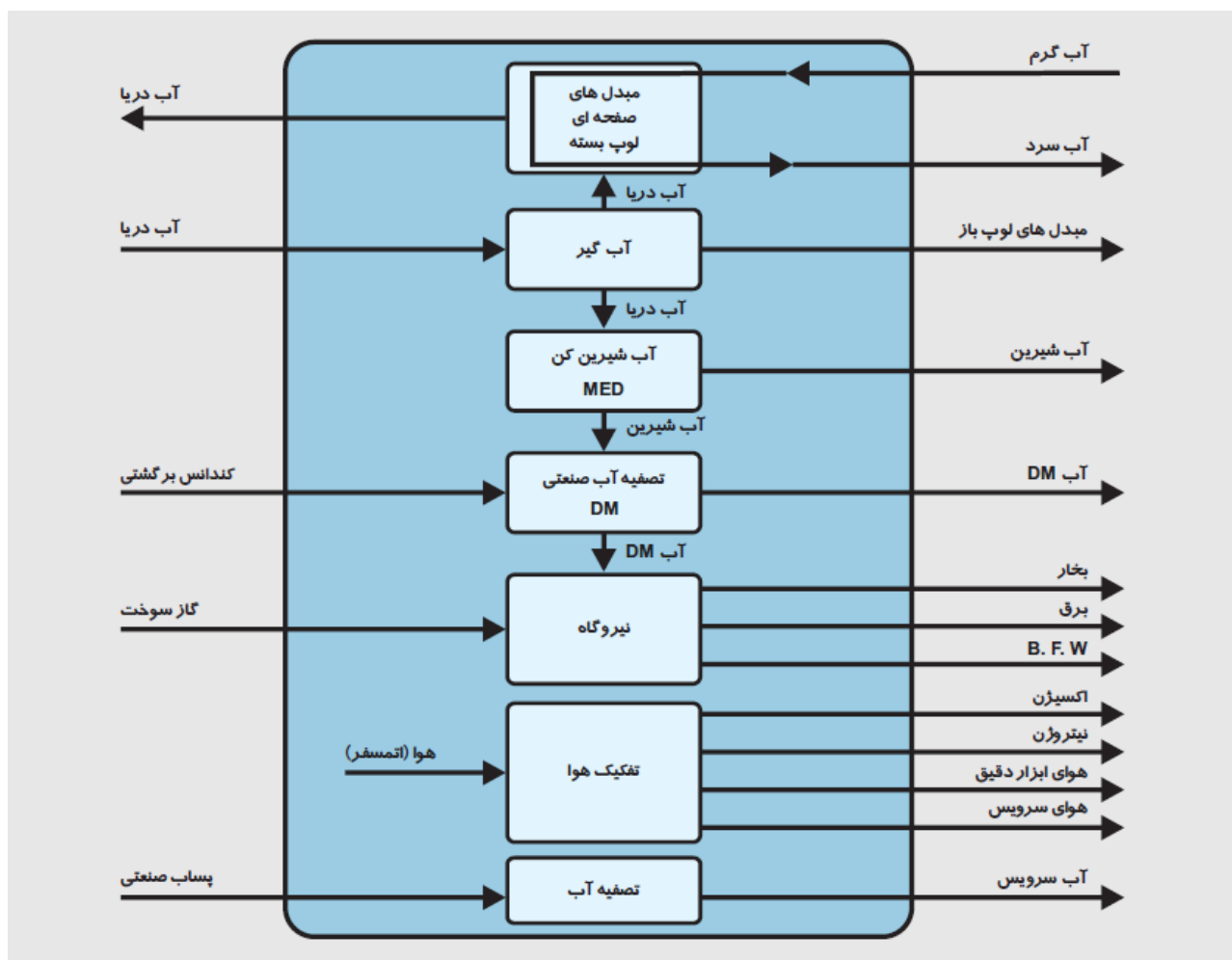
³ SN (Sanitary)

۲-۳- بررسی عملیات شرکت پتروشیمی مبین

فعالیت اصلی شرکت پتروشیمی مبین طبق اساسنامه، سرمایه‌گذاری، احداث، راه‌اندازی و بهره‌برداری از کارخانجات صنعتی، توسعه، نوسازی، تعمیرات و نگهداشت، تحقیقات، آزمایشات، پژوهش، بسته‌بندی و غیره به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور محصولات پتروشیمی، ذخیره، واردات و صادرات و تبدیل کلیه مواد پتروشیمی و پتروشیمیایی و فرآورده‌های فرعی و مشتقات نفتی به مواد اولیه صنایع پایین‌دستی و غیره و انجام کلیه فعالیت‌های تولیدی، صنعتی، فنی و مهندسی و بازرگانی که به‌طور مستقیم و یا غیرمستقیم مربوط به عملیات مذکور بوده با رعایت قوانین و مقررات مربوطه است.

مشتریان شرکت پتروشیمی مبین، شرکت‌های فاز یک عسلویه شامل پتروشیمی نوری، پارس، جم، آریا ساسول، زاگرس و پردیس هستند. دریافت گاز از خط لوله سراسری، ریسک تأمین مواد اولیه را کاهش داده است. شرکت پتروشیمی مبین بخشی از گاز را به‌عنوان خوراک به پتروشیمی زاگرس و و پردیس انتقال می‌دهد. نمای کلی خوراک دریافتی، محصولات تولیدی و همچنین زنجیره فرآیندی واحدها به شرح شکل ۲ است.

شکل ۲- نمای کلی فرآیند تولیدی شرکت پتروشیمی مبین



۲-۳-۱- ظرفیت تولید شرکت پتروشیمی مبین

در جدول ۴ مقادیر تولید سالانه شرکت پتروشیمی مبین نشان داده شده است. با توجه به ظرفیت اسمی، شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۳ به ترتیب ۶۳، ۴۹ و ۴۳ درصد از ظرفیت اسمی اکسیژن، برق و بخار را تولید کرده است. همچنین پیش‌بینی شرکت در سال ۱۳۹۴ تولید ۸۰، ۶۳ و ۴۶ درصد از ظرفیت اسمی تولید اکسیژن، برق و بخار است. لازم به توضیح است که با توجه به موقعیت جغرافیایی نیروگاه شرکت پتروشیمی مبین و رطوبت هوا و ارتفاع منطقه، راندمان نهایی تولید برق در این شرکت حداکثر ۸۰ درصد ظرفیت تولیدی است.

جدول ۴- مقادیر تولید سالانه شرکت پتروشیمی مبین

ردیف	محصولات	واحد	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	بودجه ۹۴	بودجه ۹۴ ظرفیت اسمی	واقعی ۹۳	واقعی ۹۲
۱	اکسیژن	نرمال مترمکعب	۱,۹۱۳,۱۸۴,۰۰۰	۱,۰۶۲,۳۶۲,۹۱۰	۱,۵۴۱,۱۷۸,۴۱۴	%۸۰	۱,۲۰۳,۹۱۲,۶۰۱	۹۰۵,۸۷۱,۳۱۲
۲	نیتروژن	نرمال مترمکعب	۸۴۰,۹۶۰,۰۰۰	۲۱۴,۶۷۶,۰۶۸	۲۱۳,۷۳۵,۷۱۲	%۲۵	۱۸۶,۳۸۲,۴۴۲	۲۰۳,۱۶۹,۶۳۷
۳	هوای فشرده	نرمال مترمکعب	۲۶۷,۱۸۰,۰۰۰	۱۶۲,۸۲۸,۵۲۰	۱۷۹,۲۰۱,۳۹۷	%۶۷	۱۶۲,۱۲۶,۵۶۷	۱۵۱,۸۶۳,۹۵۸
۴	انواع آب	متر مکعب	۴,۱۳۳,۰۱۸,۸۰۸	۳,۳۱۸,۷۸۵,۱۴۳	۳,۵۰۵,۳۹۵,۲۸۵	%۸۵	۳,۳۷۹,۸۱۵,۶۵۹	۳,۱۶۹,۱۰۷,۰۴۱
۵	برق	مگاوات ساعت	۸,۶۳۳,۸۵۶	۴,۱۴۳,۵۳۹	۵,۴۳۲,۹۰۴	%۶۳	۴,۲۵۴,۰۵۲	۳,۷۵۷,۳۶۷
۶	بخار	تن	۲۵,۰۹۷,۴۰۰	۱۰,۹۰۸,۷۶۹	۱۱,۶۸۹,۰۰۰	%۴۶	۱۰,۷۲۶,۲۱۹	۹,۹۹۴,۱۳۷
۷	انتقال گاز	متر مکعب	۸,۷۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۶,۲۶۳,۲۴۳,۵۷۲	۷,۰۸۴,۵۴۸,۲۲۰	%۸۱	۶,۸۵۵,۱۸۲,۵۳۵	۳,۷۴۷,۰۴۷,۳۴۲

۳- بررسی صورت‌های مالی شرکت پتروشیمی مبین

در این بخش صورت‌های مالی شرکت پتروشیمی مبین برای سال‌های ۱۳۹۱، ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان وجوه نقد به صورت جداگانه ارائه و بررسی می‌شود.

۳-۱- ترازنامه

جدول ۵ ترازنامه شرکت پتروشیمی مبین را به صورت هم‌مقیاس بر حسب کل دارایی‌ها نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود حدود ۵۵ درصد از دارایی‌های جاری شرکت را حساب‌های دریافتی تجاری از سایر شرکت‌ها تشکیل می‌دهد که افزایشی معادل ۲۹۰ درصدی نسبت به سال گذشته را نشان می‌دهد. رقم ۲۳۷ میلیارد تومان از حساب‌های پرداختی تجاری نیز تماماً مربوط به مانده بدهی به شرکت گاز بوشهر بابت بهای گاز مصرفی جهت سوخت نیروگاه‌های شرکت و انتقالی به سایر شرکت‌های پتروشیمی به عنوان خوراک و سوخت شرکت‌های مذکور در منطقه اقتصادی پارس است که تا تاریخ گزارش‌های مالی سالانه ۱۳۹۳ مبلغ ۱۹۰ میلیارد تومان از بدهی به شرکت گاز استان بوشهر تسویه شده است. همچنین بر اساس قبض صادره توسط شرکت گاز استان بوشهر در آذر ماه ۱۳۹۳، بابت مابه‌التفاوت نرخ گاز خوراک تحویلی از ۷۰۰ ریال به ۱۳ سنت به ازای هر مترمکعب در طول دوره مهرماه ۱۳۹۱ تا خاتمه سال ۱۳۹۲ مبلغ ۱,۱۰۷ میلیارد تومان توسط شرکت گاز استان مطالبه

شده است اما از آنجایی که شرکت پتروشیمی مبین در انتقال گاز به مجتمع‌های پتروشیمی منطقه به عنوان واسط عمل می‌کند و از این بابت مبلغی را به عنوان حق‌العمل‌کاری دریافت می‌کند، شرکت طی مکاتباتی با شرکت‌های پتروشیمی زاگرس و پردیس، به عنوان تنها مصرف‌کنندگان گاز خوراک و طرف قرارداد با شرکت گاز، مبلغ اشاره‌شده را از آنان مطالبه نموده است که پیگیری‌های انجام‌شده تاکنون به نتیجه نرسیده است. با توجه به واسط‌بودن شرکت پتروشیمی مبین در انتقال گاز، این مبلغ هیچ تأثیر سود و زبانی بر شرکت پتروشیمی مبین نخواهد داشت. در طول سال ۱۳۹۳، مبلغ ۱۲,۸۵۳ هزار یورو از تسهیلات ارزی شرکت که با ضمانت شرکت ملی صنایع پتروشیمی تأمین شده، بازپرداخت شده است و مانده پایان دوره تسهیلات ارزی شرکت ۲۵,۹۳۹ هزار یورو است. شایان ذکر است، شرکت در نظر دارد در سال ۱۳۹۴، مانده تسهیلات ارزی خود را بازپرداخت و تسویه نماید.

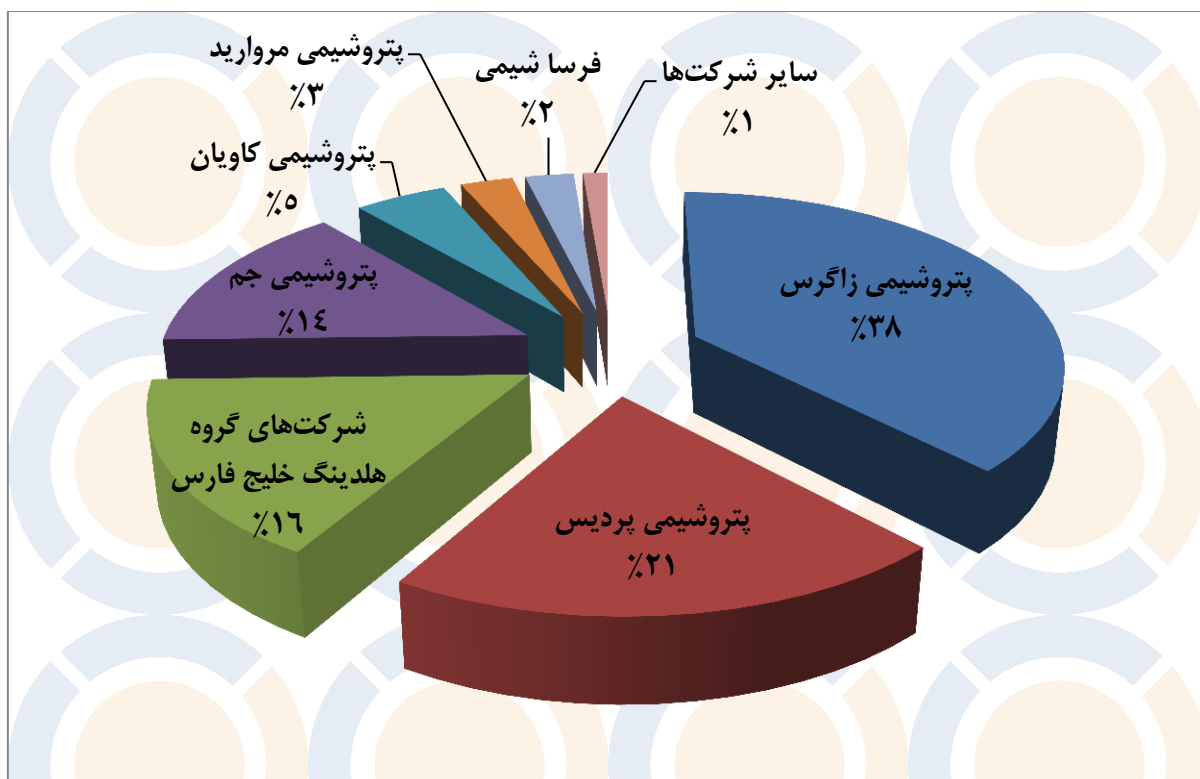
جدول ۵- ترازنامه هم‌مقیاس شرکت پتروشیمی مبین

۱۳۹۱/۱۲/۳۰		۱۳۹۲/۱۲/۲۹		۱۳۹۳/۱۲/۲۹		دارایی‌ها
نسبت	میلیون ریال	نسبت	میلیون ریال	نسبت	میلیون ریال	
						دارایی‌های جاری
						موجودی نقد
۱٪	۱۴۷,۷۳۸	۳٪	۵۶۰,۴۱۰	۵٪	۱,۶۹۹,۶۷۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۰٪	-	۰٪	-	۳٪	۸۱۹,۸۵۲	حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری
۱۷٪	۴,۷۸۱,۱۶۹	۱۱٪	۳,۰۲۹,۸۶۳	۳۹٪	۹,۸۵۶,۰۳۳	سایر حساب‌ها و اسناد دریافتی
۱٪	۳۳۰,۷۰۲	۱٪	۳۹۴,۶۰۱	۱٪	۴۸۱,۴۴۸	موجودی مواد و کالا
۵٪	۱,۳۰۳,۲۷۹	۷٪	۱,۹۶۰,۴۵۸	۸٪	۲,۷۹۹,۸۰۲	سفارشات و پیش پرداخت‌ها
۲٪	۶۰۶,۳۲۶	۱۰٪	۲,۷۵۰,۴۵۱	۶٪	۲,۰۱۳,۹۷۵	جمع دارایی‌های جاری
۲۶٪	۷,۱۶۹,۲۱۴	۳۲٪	۸,۶۹۵,۷۸۳	۵۱٪	۱۷,۶۷۰,۷۸۱	دارایی‌های غیرجاری
						حساب‌ها و اسناد دریافتی بلندمدت
۰٪	-	۰٪	-	۰٪	-	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۰٪	-	۰٪	-	۰٪	-	دارایی‌های ثابت مشهود
۷۴٪	۲۰,۷۸۹,۲۸۳	۶۸٪	۱۸,۷۸۴,۵۸۳	۴۸٪	۱۶,۷۵۲,۲۱۹	دارایی‌های نامشهود
۰٪	-	۰٪	۹۸,۲۸۹	۰٪	۱۳۲,۸۹۲	سایر دارایی‌ها
۰٪	۷۷,۰۳۴	۰٪	-	۰٪	-	جمع دارایی‌های غیرجاری
۷۴٪	۲۰,۸۶۶,۳۱۷	۶۸٪	۱۸,۸۸۲,۸۷۲	۴۹٪	۱۶,۸۷۵,۱۱۱	جمع دارایی‌ها
۱۰۰٪	۲۸,۰۳۵,۵۳۱	۱۰۰٪	۲۷,۵۷۸,۶۵۵	۱۰۰٪	۳۴,۵۴۵,۸۹۲	بدهی‌های جاری
						حساب‌ها و اسناد پرداختی تجاری
۱٪	۳۳۹,۱۳۲	۰٪	-	۷٪	۲,۳۷۶,۶۳۶	سایر حساب‌ها و اسناد پرداختی
۴۸٪	۱۳,۴۳۹,۵۴۰	۲۳٪	۶,۴۲۱,۱۵۲	۳۴٪	۸,۲۴۶,۸۶۲	پیش‌دریافت‌ها
۰٪	-	۱٪	۱۸۴,۲۱۲	۰٪	-	ذخیره مالیات
۱٪	۲۷۲,۱۵۹	۲٪	۶۷۸,۸۶۲	۲٪	۶۳۱,۸۹۶	سود سهام پرداختی
۰٪	-	۰٪	-	۰٪	-	تسهیلات مالی دریافتی
۳٪	۷۲۱,۹۹۲	۲٪	۴۴۶,۱۷۷	۱٪	۴۶۲,۴۱۱	جمع بدهی‌های جاری
۵۲٪	۱۴,۶۷۲,۸۲۳	۲۸٪	۷,۷۳۰,۴۰۳	۳۴٪	۱۱,۷۰۷,۸۰۵	بدهی‌های غیرجاری
						حساب‌ها و اسناد پرداختی بلندمدت
۰٪	-	۰٪	-	۰٪	-	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
۴٪	۹۸۶,۱۴۳	۳٪	۹۰۹,۴۱۱	۱٪	۵۰۲,۴۹۹	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
۰٪	۴۹,۰۴۲	۰٪	۷۲,۵۱۰	۰٪	۱۴۸,۹۷۸	جمع بدهی‌های غیرجاری
۴٪	۱,۰۳۵,۱۸۵	۴٪	۹۸۱,۹۲۱	۳٪	۶۵۱,۴۷۷	جمع بدهی‌ها
۵۶٪	۱۵,۷۰۸,۰۰۸	۳۲٪	۸,۷۱۲,۳۲۴	۳۶٪	۱۲,۳۵۹,۲۸۲	حقوق صاحبان سهام
						سرمایه
۱۱٪	۳,۰۰۰,۰۰۰	۵۲٪	۱۴,۲۵۲,۰۰۰	۴۱٪	۱۴,۲۵۲,۰۰۰	اندوخته قانونی
۰٪	۳۱,۰۷۰	۱٪	۲۶۰,۲۳۳	۲٪	۶۲۶,۲۴۷	مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها
۴۰٪	۱۱,۳۵۲,۰۰۰	۰٪	-	۰٪	-	سود (زیان) انباشته
-۷٪	-۱,۹۵۵,۵۴۷	۱۶٪	۴,۳۵۴,۰۹۸	۲۱٪	۷,۳۰۸,۳۶۳	جمع حقوق صاحبان سهام
۴۴٪	۱۲,۳۲۷,۵۳۳	۶۸٪	۱۸,۸۶۶,۳۳۱	۶۴٪	۲۲,۱۸۶,۶۱۰	جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام:
۱۰۰٪	۲۸,۰۳۵,۵۳۱	۱۰۰٪	۲۷,۵۷۸,۶۵۵	۱۰۰٪	۳۴,۵۴۵,۸۹۲	

نمودار ۲ حساب‌های دریافتی تجاری شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۳ را به تفکیک مشتری به صورت درصدی نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که با توجه به بند ۴ گزارش حسابرس در صورت‌های مالی سال ۱۳۹۳، پاسخ تأییدیه مستقل

درخواستی از شرکت پتروشیمی زاگرس بابت طلب ۳,۷۳۰ میلیارد ریالی شرکت پتروشیمی مبین از شرکت مذکور، به مؤسسه ارائه نگردیده است. همچنین در صورت تطبیق تهیه شده جهت مانده حساب‌های فیما بین با سایر مشتریان عمده، حاکی از وجود مغایرت متعدد جمعاً به مبلغ ۴,۰۱۵ میلیارد ریال عمدتاً ناشی از عدم قبول تعدیل نرخ‌های فروش خدمات ارائه شده طی سال مالی مورد گزارش توسط آنان می‌باشد.

نمودار ۲- حساب‌های دریافتی تجاری شرکت پتروشیمی مبین به تفکیک مشتریان



۳-۲- صورت سود و زیان

جدول ۶ صورت سود و زیان شرکت پتروشیمی مبین را به صورت هم‌مقیاس بر حسب درصدی از فروش نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود در سال ۱۳۹۳ رشد بیش از ۱۰۰ درصدی در مبلغ فروش نسبت به سال ۱۳۹۲ وجود دارد. این درحالی است که افزایش در مبلغ بهای تمام شده با شیب بیشتری معادل ۱۸۰ درصد بوده است و این مسئله عمدتاً از بابت افزایش نرخ گاز تحویلی به مجتمع‌های پتروشیمی منطقه در سال مورد گزارش و سهم آن در فروش و بهای تمام شده است. شرکت به سبب قانون معافیت موضوع ماده ۱۳۲ قانون مالیات‌های مستقیم ذخیره‌ای از این بابت منظور ننموده است و مالیات بر درآمد منظور شده در سال ۱۳۹۳ به علت انجام خدمات جانبی است که زیرفصل پروانه بهره‌برداری مشمول معافیت نیست و براساس سود ابرازی محاسبه شده است. لازم به ذکر است با توجه به مطالب مطرح شده در جلسه معارفه، شرکت پتروشیمی مبین تا سال ۱۳۹۹ دارای معافیت مالیاتی است.

همچنین تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی غیرعملیاتی به نرخ دلار مبادله‌ای در سال ۱۳۹۱، موجب ثبت زیان غیرعملیاتی ۶,۵۳۷ میلیارد ریالی شده است که با توجه به سود عملیاتی ۵,۲۹۳ میلیارد ریال، در نهایت موجب زیان خالص ۱,۳۴۱ میلیارد ریالی در عملکرد سال ۱۳۹۱ شده است.

جدول ۶- صورت سود و زیان هم‌مقیاس شرکت پتروشیمی مبین

درصد	سال ۱۳۹۱	درصد	سال ۱۳۹۲	درصد	سال ۱۳۹۳	
	مبلغ - میلیون ریال		مبلغ - میلیون ریال		مبلغ - میلیون ریال	
۱۰۰	۱۲,۰۳۳,۷۷۶	۱۰۰	۱۵,۷۲۲,۳۰۱	۱۰۰	۳۲,۹۶۷,۱۶۵	فروش خالص
(۵۶)	(۶,۷۶۸,۵۶۳)	(۵۴)	(۸,۴۱۵,۲۰۴)	(۷۲)	(۲۳,۷۶۶,۱۳۶)	بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته
۴۴	۵,۲۶۵,۲۱۳	۴۶	۷,۳۰۷,۰۹۷	۲۸	۹,۲۰۱,۰۲۹	سود ناخالص
(۱)	(۱۱۷,۳۴۱)	(۱)	(۱۲۵,۰۶۴)	(۱)	(۲۸۷,۷۶۴)	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
۱	۱۴۵,۰۲۳	(۱)	(۱۹۷,۲۲۹)	۰	۳,۳۴۷	سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۴۴	۵,۲۹۲,۸۹۵	۴۴	۶,۹۸۴,۸۰۴	۲۷	۸,۹۱۶,۶۱۲	سود (زیان) عملیاتی
(۱)	(۹۷,۹۳۶)	(۰)	(۳۱,۳۸۱)	۰	(۵۹,۱۰۵)	هزینه‌های مالی
(۵۴)	(۶,۵۳۶,۲۵۸)	(۳)	(۴۱۴,۶۱۵)	(۴)	(۱,۳۷۵,۵۷۷)	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
(۱۱)	(۱,۳۴۱,۲۹۹)	۴۲	۶,۵۳۸,۸۰۸	۲۳	۷,۴۸۱,۹۳۰	سود قبل از کسر مالیات
۰	۰	۰	۰	(۰)	(۱۶۱,۶۵۱)	مالیات بر درآمد
(۱۱)	(۱,۳۴۱,۲۹۹)	۴۲	۶,۵۳۸,۸۰۸	۲۲	۷,۳۲۰,۲۷۹	سود (زیان) خالص

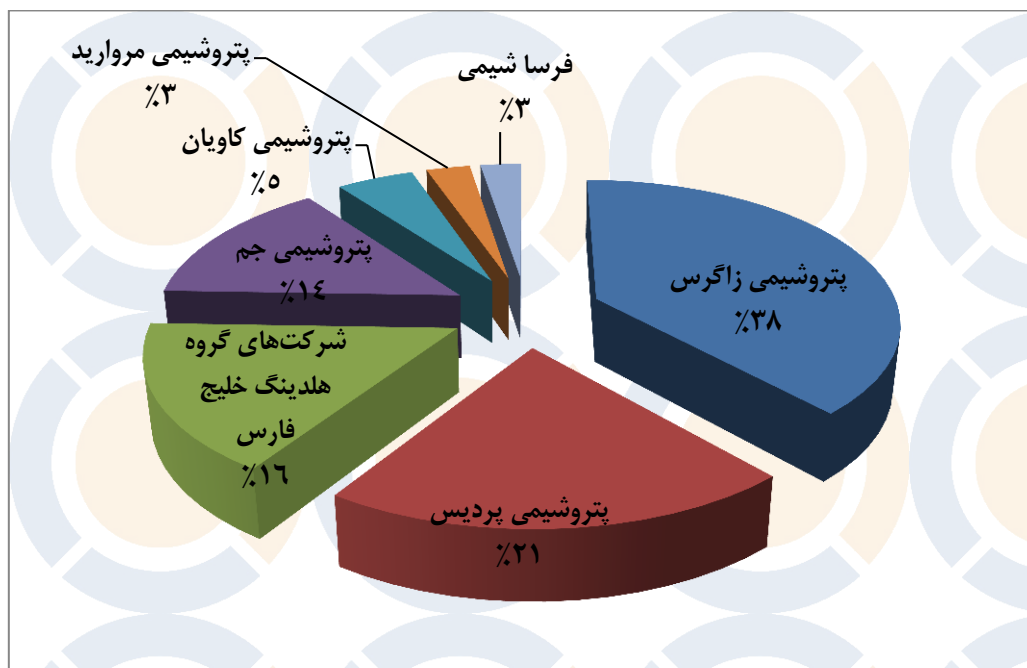
گردش حساب سود (زیان) انباشته

سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۲	سال ۱۳۹۳	
مبلغ - میلیون ریال	مبلغ - میلیون ریال	مبلغ - میلیون ریال	
(۱,۳۴۱,۲۹۹)	۶,۵۳۸,۸۰۸	۷,۳۲۰,۲۷۹	سود خالص
(۵۹,۱۸۰)	(۱,۸۸۵,۶۶۵)	۴,۳۵۴,۰۹۸	سود انباشته ابتدای دوره
(۵۵۵,۰۶۸)	(۶۹,۸۸۲)	۰	تعدیلات سنواتی
(۱,۹۵۵,۵۴۷)	۴,۵۸۳,۲۶۱	۱۱,۶۷۴,۳۷۷	سود قابل تخصیص
			تخصیص سود:
۰	(۲۲۹,۱۶۳)	(۳۶۶,۰۱۴)	اندوخته قانونی
۰	۰	(۴,۰۰۰,۰۰۰)	سود سهام
۰	(۲۲۹,۱۶۳)	(۴,۳۶۶,۰۱۴)	
(۱,۹۵۵,۵۴۷)	۴,۳۵۴,۰۹۸	۷,۳۰۸,۳۶۳	سود انباشته در پایان سال

شرکت پتروشیمی مبین در مجمع عمومی سال ۱۳۹۲، مبلغ ۴,۰۰۰ میلیارد ریال معادل ۶۱ درصد و در سال ۱۳۹۳، مبلغ ۵,۱۳۱ میلیارد ریال معادل ۷۰ درصد از سود را تقسیم کرده است. بنابراین مبلغ سود انباشته پایان سال ۱۳۹۳ با در نظر گرفتن

سود تقسیمی مجمع، معادل ۲,۱۷۸ میلیارد ریال است. در نمودار ۳ ترکیب و فهرست مشتریان عمده محصولات شرکت به صورت درصدی آورده شده است.

نمودار ۳- فهرست مشتریان عمده محصولات شرکت پتروشیمی مبین



۳-۳- صورت جریان وجوه نقد

جدول ۷ صورت جریان وجوه نقد شرکت پتروشیمی مبین را برای سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۳ نشان می‌دهد. خروج وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مربوط به خرید زمین در بخش تحصیل دارایی‌های ثابت مشهود و وجوه پرداختی بابت تحصیل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت مربوط به خرید سهام شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس و گروه پتروشیمی سرمایه‌گذاری ایرانیان است.

با توجه به جریان خالص ورود وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، در سال ۱۳۹۲، شرکت با تسویه حساب ۷,۰۶۳ میلیارد ریال از حساب‌های پرداختی، موجب کاهش خالص ورود وجه نقد عملیاتی شده است.

جدول ۷- صورت جریان وجوه نقد شرکت پتروشیمی مبین

سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۲	سال ۱۳۹۳
مبلغ - میلیون ریال	مبلغ - میلیون ریال	مبلغ - میلیون ریال
۱,۸۱۲,۲۷۶	۱,۳۳۹,۰۰۴	۷,۰۷۶,۱۷۷
۰	۰	۰
۰	۰	(۴,۰۰۰,۰۰۰)
(۱۵۹,۷۵۶)	(۳۰,۶۱۵)	(۱۱,۹۱۵)
۰	۰	۲۳۶,۰۵۲
(۱۵۹,۷۵۶)	(۳۰,۶۱۵)	(۳,۷۷۵,۸۶۳)
(۲۸۵,۶۰۱)	(۲۳۷)	(۳۰,۰۰۰)
۱,۰۴۲	۰	۲۵,۱۱۹
(۲۴۷,۰۱۹)	(۳۲۹,۳۹۳)	(۷۱۹,۰۱۵)
۰	۰	۰
(۴,۱۹۳)	(۲۱,۲۵۵)	(۲۴,۶۰۳)
۰	۰	۰
۰	۰	۲۰۶,۶۹۳
۰	۰	(۱,۲۰۳,۱۸۴)
(۲۵۰,۱۷۰)	(۳۵۰,۶۴۸)	(۱,۷۱۴,۹۹۰)
۱,۱۱۶,۷۴۹	۹۵۷,۵۰۴	۱,۵۵۵,۳۲۴
(۱,۱۷۸,۰۰۶)	(۵۴۴,۸۳۲)	(۴۱۶,۰۶۳)
(۱,۱۷۸,۰۰۶)	(۵۴۴,۸۳۲)	(۴۱۶,۰۶۳)
(۶۱,۲۵۷)	۴۱۲,۶۷۲	۱,۱۳۹,۲۶۱
۲۰۸,۹۹۵	۱۴۷,۷۳۸	۵۶۰,۴۱۰
۰	۰	۰
۱۴۷,۷۳۸	۵۶۰,۴۱۰	۱,۶۹۹,۶۷۱

فعالیت‌های عملیاتی

جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی

بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سودپرداختی بابت تأمین مالی

سود سهام دریافتی

سود سهام پرداختی

سود پرداختی بابت استقراض

سود دریافتی بابت سایر سرمایه‌گذاری‌ها

جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری‌ها

مالیات بر درآمد

مالیات بر درآمد پرداختی

فعالیت‌های سرمایه‌گذاری

وجوه دریافتی بابت فروش دارایی‌های ثابت مشهود

وجوه پرداختی بابت تحصیل دارایی‌های ثابت مشهود

وجوه دریافتی بابت فروش دارایی‌های نامشهود

وجوه پرداختی بابت تحصیل دارایی‌های نامشهود

وجوه پرداختی بابت تحصیل سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت

وجوه دریافتی بابت فروش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت

وجوه پرداختی بابت تحصیل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت

جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری

جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد قبل از فعالیت‌های تأمین مالی

فعالیت‌های تأمین مالی

بازپرداخت استقراض

جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی

خالص افزایش (کاهش) در وجه نقد

مانده وجه نقد در ابتدای دوره

تأثیر تغییرات نرخ ارز

مانده وجه نقد در پایان دوره

۴- نسبت‌های مالی شرکت پتروشیمی مبین

در این قسمت به بررسی نسبت‌های مالی شرکت پتروشیمی مبین در قالب چهار گروه اصلی نسبت‌های نقدینگی، اهرمی، فعالیت و سودآوری پرداخته می‌شود.

۴-۱- نسبت‌های نقدینگی

نسبت‌های نقدینگی نشان‌دهنده توانایی شرکت در انجام تعهدات کوتاه‌مدت از محل دارایی‌های جاری آن است. در جدول ۸ مهم‌ترین نسبت‌های نقدینگی شرکت پتروشیمی مبین آورده شده است.

جدول ۸- نسبت‌های نقدینگی شرکت پتروشیمی مبین

شرح	نحوه محاسبه	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱
نسبت جاری	$\frac{\text{دارایی‌های جاری}}{\text{بدهی‌های جاری}}$	۱.۵۱	۱.۱۲	۰.۴۹
نسبت آنی	$\frac{\text{پیش پرداخت + موجودی کالا} - \text{دارایی‌های جاری}}{\text{بدهی‌های جاری}}$	۱.۲۲	۰.۶۴	۰.۳۸
نسبت نقدی	$\frac{\text{سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت + وجه نقد}}{\text{بدهی‌های جاری}}$	۰.۲۲	۰.۰۷	۰.۰۱
نسبت جریان نقد عملیاتی	$\frac{\text{جریان نقد عملیاتی}}{\text{بدهی‌های جاری}}$	۰.۶۰	۰.۱۷	۰.۱۲
نسبت جریان نقد عملیاتی به سود خالص	$\frac{\text{جریان نقد عملیاتی}}{\text{سود خالص}}$	۰.۹۷	۰.۲۰	-۱.۳۵

با توجه به نسبت‌های ارائه‌شده، شرکت پتروشیمی مبین از لحاظ نقدینگی در سال ۱۳۹۳ عملکرد بهتری نسبت به سال ۱۳۹۲ داشته است و نسبت‌ها در وضعیت مطلوبی قرار دارد.

۴-۲- نسبت‌های اهرمی

این نسبت‌ها توانایی شرکت در پرداخت تعهدات کوتاه‌مدت و بلندمدت را اندازه‌گیری می‌کنند. در جدول ۹ مهم‌ترین نسبت‌های اهرمی شرکت پتروشیمی مبین آورده شده است.

جدول ۹- نسبت‌های اهرمی شرکت پتروشیمی مبین

شرح	نحوه محاسبه	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱
نسبت بدهی	$\frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}}$	۰.۳۶	۰.۳۲	۰.۵۶
نسبت توانایی پرداخت بهره	$\frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{هزینه بهره}}$	۱۵۰.۸۶	۲۲۲.۵۸	۵۴.۰۴

با توجه به جدول ۹، مشاهده می‌شود که تنها ۳۶ درصد از دارایی‌های شرکت از طریق منابع بدهی تأمین مالی شده‌اند و با توجه به وضعیت خوب نقدینگی شرکت، انتظار می‌رود این نسبت در سال‌های آتی کاهش یابد. همچنین با توجه به «نسبت توانایی پرداخت بهره»، شرکت در انجام تعهدات خود در قبال تسهیلات‌دهندگان مشکلی نخواهد داشت.

۴-۳- نسبت‌های فعالیت

این نسبت‌ها میزان کارایی مدیریت در استفاده مؤثر از منابع و دارایی‌های شرکت را نشان می‌دهند. در جدول ۱۰ مهم‌ترین نسبت‌های فعالیت شرکت پتروشیمی مبین آورده شده است.

جدول ۱۰ - نسبت‌های فعالیت شرکت پتروشیمی مبین

شرح	نحوه محاسبه	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱
نسبت گردش دارایی‌ها	$\frac{\text{فروش}}{\text{متوسط کل دارایی‌ها}}$	۱.۰۶	۰.۵۷	۰.۲۷
نسبت گردش موجودی کالا	$\frac{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}{\text{متوسط موجودی کالا}}$	۹.۹۹	۵.۱۶	۵.۵۹
متوسط دوره گردش موجودی کالا (روز)	$\frac{۳۶۵}{\text{نسبت گردش موجودی کالا}}$	۳۶.۵۵	۷۰.۷۸	۶۱.۳۴
متوسط دوره وصول مطالبات (روز)	$\frac{\text{متوسط حساب‌های دریافتی}}{\text{متوسط فروش روزانه}}$	۷۶.۱۸	۹۹.۰۹	۱۳۲.۸۷
سرمایه در گردش (میلیون ریال)	دارایی‌های جاری - بدهی‌های جاری	۵,۹۶۲,۹۷۶	۹۶۵,۳۸۰	-۷,۵۰۳,۶۰۹

با توجه به جدول ۱۰، تمام نسبت‌های فعالیت در سال ۱۳۹۳ نسبت به سال ۱۳۹۲ بهبود یافته‌اند و این نشان‌دهنده استفاده مناسب از منابع توسط مدیریت در جهت برنامه‌های شرکت است.

۴-۴ - نسبت‌های سودآوری

این نسبت‌ها میزان موفقیت شرکت در کسب سود و طریق تأمین آن از محل فروش یا سرمایه‌گذاری‌ها را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. در جدول ۱۱ مهم‌ترین نسبت‌های سودآوری شرکت آورده شده است.

جدول ۱۱ - نسبت‌های سودآوری شرکت پتروشیمی مبین

شرح	نحوه محاسبه	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱
حاشیه سود خالص	$\frac{\text{سود خالص}}{\text{فروش}}$	۰.۲۲	۰.۴۲	-۰.۱۴
حاشیه سود ناخالص	$\frac{\text{سود ناخالص}}{\text{فروش}}$	۰.۲۸	۰.۴۶	۰.۳۷
حاشیه سود عملیاتی	$\frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{فروش}}$	۰.۲۷	۰.۴۵	۰.۴۶
بازده دارایی‌ها (ROA)	$\frac{\text{سود خالص}}{\text{متوسط دارایی‌ها}}$	۰.۲۴	۰.۲۴	-۰.۰۶
بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)	$\frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$	۰.۳۶	۰.۴۲	-۰.۱۸

در شرکت پتروشیمی مبین، نسبت‌های «حاشیه سود خالص»، «حاشیه سود ناخالص» و «حاشیه سود عملیاتی» در سال ۱۳۹۳ نسبت به سال ۱۳۹۲ کاهش یافته است که دلیل آن افزایش حدوداً چهار برابری نرخ گاز مصرفی مجتمع بوده است.

۵- تجزیه و تحلیل دوپن شرکت پتروشیمی مبین

با استفاده از تجزیه و تحلیل دوپن می‌توان ارتباط میان بازده حقوق صاحبان و سه عامل گردش کل دارایی‌ها و حاشیه سود و نسبت مالکانه را بررسی کرده و به نقاط قوت و ضعف سودآوری شرکت‌ها پی برد. به همین جهت استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی با توجه به نمودار دوپن به راحتی می‌توانند از کیفیت سودآوری و وضعیت مالی شرکت اطلاع حاصل کنند. تحلیل دوپن، نوعی تحلیل است که در آن هم از اقلام مربوط به ترازنامه و هم از اقلام مربوط به صورت سود و زیان بهره گرفته شده که این امر موجب اهمیت بیشتر این تحلیل شده است. نحوه محاسبه این نسبت در فرم گسترده آن به صورت معادله ذیل است:

$$ROE = \left(\frac{NI}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{Sale} \right) * \frac{Sale}{Asset} * \frac{Asset}{Equity}$$

که در آن:

ROE (Return On Equity) = بازده حقوق صاحبان سهام

NI (Net Income) = سود خالص

Sale = فروش

Asset = متوسط ارزش دفتری دارایی‌ها

Equity = متوسط ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

EBIT (Earning Before Interest & Tax) = سود قبل از بهره و مالیات

EBT (Earning Before Tax) = سود قبل از مالیات

را نشان می‌دهند. جدول ۱۲ محاسبات انجام شده برای تجزیه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام در سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ به وسیله نسبت دوپن را نشان می‌دهد. مهم‌ترین عامل افزایش نسبت ROE در سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ نسبت به سال ۱۳۹۱، کاهش زیان غیر عملیاتی شرکت و به تبع آن افزایش حاشیه سود غیر عملیاتی و خالص شرکت است. همچنین افزایش بدهی‌های شرکت در سال ۱۳۹۱ به دلیل تسعیر تسهیلات ارزی به نرخ مبادله‌ای (در بخش ۳-۲ توضیح داده شده است)، موجب اهرم بالا در این سال شده است. لازم به ذکر است که به دلیل معافیت مالیاتی شرکت پتروشیمی مبین، اثر مالیاتی (Tax Burden) کم‌ترین تأثیر را در نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) دارد.

جدول ۱۲- تجزیه و تحلیل دوپن در سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ شرکت پتروشیمی مبین

ROE	Leverage	Asset Turnover	NI Margin	EBIT Margin	Interest Burden	Tax Burden	سال
	$\frac{A}{E}$	$\frac{S}{A}$	$\frac{NI}{S}$	$\frac{EBIT}{S}$	$\frac{EBT}{EBIT}$	$\frac{NI}{EBT}$	
۳۶٪	۱۵۱٪	۱۰۶٪	۲۲٪	۲۳٪	۹۹٪	۹۸٪	۱۳۹۳
۴۲٪	۱۷۸٪	۵۷٪	۴۲٪	۴۲٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۳۹۲
-۱۸٪	۲۹۱٪	۵۴٪	-۱۱٪	-۱۰٪	۱۰۸٪	۱۰۰٪	۱۳۹۱

۶- بررسی بندهای حسابرسی شرکت پتروشیمی مبین

حسابرس شرکت (موسسه حسابرسی تدوین و همکاران)، برای گزارش حسابرسی سال ۱۳۹۳ اعلام اظهار نظر "مشروط" نموده است. در این بخش خلاصه بندهای حسابرسی مهم و بررسی اثر آنها بر سود هر سهم (EPS) واقعی شرکت بررسی می‌گردد.

۶-۱- مبانی اظهار نظر مشروط

بند حسابرس: صورت تطبیق حساب‌های فی‌مابین و تأییدیه درخواستی از شرکت پتروشیمی زاگرس بابت طلب ۳,۷۳۰ میلیارد ریال به امضا شرکت مذکور نرسیده است. همچنین مغایرتی معادل ۴,۰۱۵ میلیارد ریال با سایر مشتریان عمده مبنی بر عدم قبول تعدیل نرخ‌های فروش خدمات ارائه شده وجود دارد.

توضیحات در مجمع: اگرچه صورت تطبیق حساب‌های فی‌مابین و تأییدیه درخواستی از شرکت پتروشیمی زاگرس بابت طلب در تاریخ ۱۳۹۳/۱۲/۲۹ به مبلغ ۳,۷۳۰ میلیارد ریال به امضا شرکت مذکور نرسیده است اما تا خرداد ماه بخشی از آن تسویه شده است. شرکت در حال رایزنی با پتروشیمی مذکور است.

همچنین مغایرتی معادل ۴,۰۱۵ میلیارد ریال با سایر مشتریان عمده ناشی از ۲ بخش عمده است، اول اینکه نیمی از آنها مربوط به مشتری عمده بوده که تا تاریخ تهیه صورت‌های مالی با ۸ مشتری الحاقیه قرارداد امضا شده است. با این وجود نرخ‌های جدید به تصویب رسیده است. برای ۲ مشتری دیگر هنوز اتفاق خاصی نیفتاده است. دیگری مربوط به دیماند^۱ است. در قراردادهای منعقد، مقرر گردیده است که پتروشیمی مبین به مشتریان بایستی حداقل مقدار معینی از خدمات را ارائه کند و در این راستا ظرفیت‌های جدید به وجود آورد. اگر به هردلیلی مشتریان کمتر از مقادیر مشخص شده مصرف و تقاضا نمایند بایستی معادل ۸۰ درصد مبلغ را به عنوان دیماند بپردازند.

از طرفی دیگر طبق قرارداد با شرکت گاز بوشهر روزانه ۲۴ میلیون متر مکعب گاز در اختیار پتروشیمی قرار می‌گیرد که ۳۰ درصد از آن مصرف خود مجتمع بوده و ۷۰ درصد دیگر آن برای سایر پتروشیمی‌های منطقه ارسال می‌شود. شرکت گاز بوشهر برای برخی از شرکت‌های منطقه که محل ثبت آنها خارج از منطقه ویژه است مالیات ارزش افزوده در فاکتورها لحاظ می‌کند. پتروشیمی مبین به دنبال آن است که بیان کند چون گاز مصرفی از منطقه خارج نمی‌شود بنابراین بایستی معاف باشد که فعلاً در مرحله مذاکره است. برخی از آنها محل ثبت خود را تغییر داده‌اند اما سازمان مالیاتی بیان می‌کند از تاریخ ابلاغ قابل قبول است ولی ماقبل آن بایستی مالیات بر ارزش افزوده پرداخت کنند. علی‌ای حال موضوع مالیات بر ارزش افزوده تأثیری بر سود و زیان شرکت پتروشیمی مبین ندارد.

¹ Demand

۶-۲- تأکید بر مطالب خاص

بند حسابرس: با توجه به معافیت موضوع ماده ۱۳۲ ق.م.م. شرکت، هنوز برگ قطعی صادر نشده است. این درحالی است که شرکت در حسابها با لحاظ کردن این موارد ذخیره مالیات در نظر گرفته است.

توضیحات در مجمع: شرکت اعتقاد دارد با توجه به معافیت موضوع ماده ۱۳۲ ق.م.م. و همچنین تاریخ پروانه بهره‌برداری صادره، شرکت از سال ۱۳۸۹ به مدت ۱۰ سال از پرداخت مالیات فروش محصولات بیان شده در پروانه بهره‌برداری معاف است و صرفاً جهت فروش سایر محصولات و درآمدهای غیرعملیاتی مشمول مالیات، در حسابهای شرکت مالیات منظور شده است.

بند حسابرس: مطابق قبض صادره توسط شرکت گاز استان بوشهر در آذر ماه ۱۳۹۳ مبلغ ۱۱,۰۷۱ میلیارد ریال بابت تعدیل نرخ خوراک تحویلی از سال ۱۳۹۱ تا پایان ۱۳۹۲ مطالبه شده است.

توضیحات در مجمع: از تاریخ ۱۳۹۱/۰۷/۰۱ نرخ خوراک متان معادل ۱۳ سنت در نظر گرفته شده است. در ابلاغیه ۱۳۹۴/۰۳/۱۶ برای شرکت‌های پتروشیمی پردیس و زاگرس نرخ گاز مصرفی را از تاریخ ۱۳۹۲/۰۱/۲۱ تا ۱۳۹۲/۰۹/۲۳ معادل ۱۳ سنت و بخشی نیز ۷۰۰ ریال در نظر گرفته شده است. از آنجایی که این گازها برای شرکت‌های پتروشیمی زاگرس و پردیس بوده است شرکت همین مبالغ را به آنها ارجاع داده است. در مجموع این تعدیلات اثر سود و زیانی برای مبین ندارد و کاملاً به شرکت‌های مصرف‌کننده انتقال می‌یابد.

۷- ارزشیابی بنیادی شرکت پتروشیمی مبین

در این قسمت به بررسی و ارزشیابی شرکت پتروشیمی مبین از طریق روش‌های «نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)»، «مدل تنزیل سودهای تقسیمی (DDM)»، «مدل جریان نقد آزاد سهام‌داران (FCFE)» و «ارزشیابی مبتنی بر دارایی‌ها (NAV)» پرداخته شده است.

۷-۱- پیش‌بینی سود سال ۱۳۹۴ شرکت پتروشیمی مبین

۷-۱-۱- مقدار، نرخ، مبلغ فروش و تولید محصولات

شرکت پتروشیمی مبین در بودجه سال ۱۳۹۴ خود، مقدار فروش برق، بخار و اکسیژن را نسبت به عملکرد واقعی سال ۱۳۹۳ به ترتیب ۲۴، ۴ و ۱۴ درصد رشد داده است که فروش آن منوط به افزایش تولید پتروشیمی‌های منطقه است. برای تحلیل سود هر سهم شرکت پتروشیمی مبین، مقدار فروش برابر بودجه شرکت در نظر گرفته شده است. همچنین برای تفکیک میزان فروش یوتیلیتی و دیماند از میانگین نسبت‌های سال‌های ۱۳۹۳ و ۱۳۹۲ استفاده شده است. در جدول ۱۳ پیش‌بینی مقدار فروش محصولات در سال ۱۳۹۴ نشان داده شده است.

جدول ۱۳ - پیش‌بینی مقدار فروش شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴

ردیف	واحد ^۱	محصول	تحلیلی ۹۴			بودجه ۹۴		
			یوتیلیتی	دیماند	کل	یوتیلیتی	دیماند	کل
۱	MWh	برق	۲,۷۶۳,۷۶۵	۴۰۷,۶۱۱	۳,۱۷۱,۳۷۶	۲,۲۸۱,۰۰۰	۲۶۸,۶۵۴	۲,۵۴۹,۶۵۴
۲	TON	بخار	۹,۷۷۷,۲۵۲	۶۲۹,۵۱۶	۱۰,۴۰۶,۷۶۸	۹,۷۰۳,۱۷۳	۳۰۲,۰۰۰	۱۰,۰۰۵,۱۷۳
۳	M ^۳	آب شیرین شده	۱,۷۵۵,۴۹۵	۳۰۵,۴۰۵	۲,۰۶۰,۹۰۰	۱,۸۱۶,۲۶۴	۲۶۷,۰۰۰	۲,۰۸۳,۲۶۴
۴	M ^۳	آب بدون املاح	۴,۸۷۵,۱۶۶	۱,۳۹۵,۵۵۴	۶,۲۷۰,۷۲۰	۴,۳۶۴,۳۰۲	۷۲۳,۰۰۰	۵,۰۸۷,۳۰۲
۵	NM ^۳	هوای سرویس	۲۵,۸۵۰,۸۷۹	۲۱,۵۳۱,۰۴۱	۴۷,۳۸۱,۹۲۰	۱۹,۰۰۴,۰۰۰	۱۴,۳۱۱,۹۶۱	۳۳,۳۱۵,۹۶۱
۶	NM ^۳	هوای ابزار دقیق	۱۰۲,۴۷۶,۸۹۹	۳,۰۲۸,۹۴۱	۱۰۵,۵۰۵,۸۴۰	۸۷,۲۸۰,۱۲۱	۲,۱۲۲,۰۰۰	۸۹,۴۰۲,۱۲۱
۷	NM ^۳	نیتروژن	۲۰۳,۳۳۴,۲۱۰	۲۹,۵۲۸,۹۱۰	۲۳۲,۸۶۳,۱۲۰	۱۹۰,۳۲۰,۲۵۴	۲۸,۳۹۷,۰۰۰	۲۱۸,۵۱۷,۲۵۴
۸	NM ^۳	اکسیژن	۱,۳۱۴,۹۰۷,۴۴۴	۴۵۳,۵۰۴,۵۵۶	۱,۶۶۸,۴۱۲,۰۰۰	۱,۶۶۸,۴۱۲,۰۰۰	۲۵۶,۳۰۵,۷۱۶	۱,۴۱۲,۱۰۶,۲۸۴
۹	M ^۳	آب تغذیه دیگ بخار	۱,۳۰۸,۴۶۰	۴۶,۵۴۰	۱,۳۵۵,۰۰۰	۱,۳۵۵,۰۰۰	۳۳,۰۰۰	۱,۳۵۰,۸۲۵
۱۰	M ^۳	آب خنک‌کننده مدار باز	۱,۷۸۶,۱۹۳,۹۵۷	۱۴۲,۲۲۸,۰۴۳	۱,۹۲۸,۴۲۲,۰۰۰	۱,۹۲۸,۴۲۲,۰۰۰	۱۵۰,۰۵۶,۴۷۴	۱,۹۵۵,۳۳۵,۴۷۴
۱۱	M ^۳	آب خنک‌کننده مدار بسته	۵۲۹,۰۰۰,۰۰۰	۰	۵۲۹,۰۰۰,۰۰۰	۵۲۹,۰۰۰,۰۰۰	۰	۵۲۹,۰۰۰,۰۰۰
۱۲	SM ^۳	گاز	۴,۹۰۸,۶۲۸,۴۰۷	۰	۴,۹۰۸,۶۲۸,۴۰۷	۴,۹۰۸,۶۲۸,۴۰۷	۰	۴,۹۰۸,۶۲۸,۴۰۷
۱۳	M ^۳	آب سرویس	۵۷,۰۰۰	۰	۵۷,۰۰۰	۵۷,۰۰۰	۰	۱۷۳,۰۷۰
		مجموع	۸,۱۷۹,۹۲۸,۹۳۴	۶۵۲,۶۰۶,۱۱۷	۹,۴۴۳,۵۳۵,۰۵۲	۹,۴۴۳,۵۳۵,۰۵۲	۸,۷۱۳,۵۹۹,۹۵۳	۹,۴۵۳,۵۸۶,۸۰۵

در بخش مفروضات مربوط به نرخ‌های فروش، در قراردادهای منعقد شده فیما بین شرکت پتروشیمی مبین و مشتریان، نرخ فروش محصولات به صورت دلاری و تسعیر به ریال با نرخ رسمی بانک مرکزی (دلار مبادله‌ای) است که کل مبلغ فروش به صورت تماماً ریالی از مشتریان دریافت می‌گردد. بنابراین تغییر در نرخ دلاری محصولات و نرخ دلار مبادله‌ای در نرخ فروش محصولات تأثیرگذار است. در سال جاری نرخ دلار مبادله‌ای با رشد ۵/۶ درصدی از ابتدای سال، از ۲۷,۹۹۴ ریال به ۲۹,۵۶۵ ریال افزایش یافته است. در این تحلیل با فرض تداوم رشد نرخ دلار مبادله‌ای جهت یکسان‌سازی نرخ ارز، میانگین نرخ دلار مبادله‌ای برای کل سال ۳۰,۰۰۰ ریال فرض شده است و همچنین هیچ افزایشی در نرخ دلاری محصولات نسبت به سال ۱۳۹۳ در نظر گرفته نشده است.

همچنین شرکت پتروشیمی مبین بابت خدمات گازرسانی و تقلیل فشار گاز ارسالی به شرکت‌های پتروشیمی منطقه، به ازای هر متر مکعب گاز سوخت و خوراک ارسالی به ترتیب مبلغ ۸۳ و ۸۹ ریال حق‌العمل‌کاری دریافت می‌کند. بنابراین تغییر در نرخ‌های گاز سوخت و خوراک مجتمع‌های پتروشیمی منطقه (به غیر از سوخت مصرفی پتروشیمی مبین)، تغییری در سود و زیان شرکت ندارد.

با توجه به قراردادهای منعقد شده، در صورتی که هر یک از شرکت‌های پتروشیمی از مصرف سرویس‌های درخواستی، به غیر از گاز، طبق دامنه مصارف تعیین شده در قرارداد خودداری نمایند، بهای ۸۰ درصد مقدار مصرف نشده، تحت عنوان **درآمد دیماند** در دفاتر شرکت شناسایی می‌شود. بنابراین نرخ فروش محصولات در سرفصل دیماند ۸۰ درصد نرخ فروش محصولات در سرفصل یوتیلیتی است. با توجه به مفروضات اعلام شده نرخ فروش محصولات در جدول ۱۴ بیان شده است.

^۱ NM^۳: نرمال متر مکعب
SM^۳: استاندارد متر مکعب

جدول ۱۴ - پیش بینی نرخ فروش محصولات شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴

ردیف	واحد (ریال بر واحد)	محصول	تحلیلی ۹۴			بودجه ۹۴			حسابرسی شده ۹۳		
			یوتیلیتی	دیماند	کل	% رشد نسبت به سال ۹۳	کل	یوتیلیتی	دیماند	کل	
۱	MWh	برق	۱,۸۲۱	۱,۴۵۷	۱,۷۷۵	%۱۵	۱,۶۷۶	۱,۶۰۹	۹۴۰	۱,۵۳۹	
۲	Kg	بخار	۴۱۷	۳۳۳	۴۱۲	%۱۳	۳۶۷	۳۶۸	۲۷۳	۳۶۵	
۳	M ³	آب شیرین شده	۷۴,۲۹۹	۵۹,۴۳۹	۷۲,۰۹۸	%۱۴	۷۷,۴۲۹	۶۵,۶۳۱	۴۶,۹۶۶	۶۳,۲۳۱	
۴	M ³	آب بدون املاح	۸۸,۹۵۴	۷۱,۱۶۳	۸۴,۹۹۴	%۱۱	۷۶,۷۶۲	۷۸,۵۷۶	۶۲,۴۱۶	۷۶,۲۷۴	
۵	NM ³	هوای سرویس	۱,۶۴۵	۱,۳۱۶	۱,۴۹۶	%۲۲	۱,۴۷۱	۱,۴۵۳	۹۲۵	۱,۳۲۷	
۶	NM ³	هوای ابزار دقیق	۱,۷۰۹	۱,۳۶۷	۱,۶۹۹	%۱۴	۱,۶۶۰	۱,۵۱۰	۹۵۹	۱,۴۹۷	
۷	NM ³	نیترژن	۳,۷۲۶	۲,۹۸۱	۳,۶۳۲	%۱۴	۳,۳۲۷	۳,۲۹۲	۲,۴۰۸	۳,۱۷۷	
۸	NM ³	اکسیژن	۳,۶۰۴	۲,۸۸۴	۳,۴۰۹	%۱۱	۳,۳۰۵	۳,۱۸۴	۲,۵۲۸	۳,۰۷۰	
۹	M ³	آب تغذیه دیگ بخار	۱۵۴,۶۷۸	۱۲۳,۷۳۳	۱۵۳,۶۱۶	%۱۳	۱۴۳,۱۴۲	۱۴۶,۶۳۲	۱۰۹,۶۶۷	۱۳۵,۸۹۰	
۱۰	M ³	آب خنک کننده مدار باز	۱,۰۹۰	۸۷۲	۱,۰۷۴	%۱۴	۹۷۳	۹۶۳	۷۳۸	۹۴۶	
۱۱	M ³	آب خنک کننده مدار بسته	۲,۳۵۲	۱,۸۸۱	۲,۳۵۲	%۱۳	۲,۳۶۶	۲,۰۷۷	---	۲,۰۷۷	
۱۲	SM ³	گاز	۳,۶۰۴	---	۳,۶۰۴	%۱۰	۳,۳۲۸	۳,۲۸۹	---	۳,۲۸۹	
۱۳	M ³	آب سرویس	۴۴,۰۰۲	۲۵,۲۰۲	۴۴,۰۰۲	%۱۳	۴۰,۰۸۸	۳۸,۸۶۹	---	۳۸,۸۶۹	

نهایتاً با توجه به مفروضات فوق الذکر، پیش بینی مبلغ فروش در سال ۱۳۹۴ مطابق جدول ۱۵ به دست می آید.

جدول ۱۵ - پیش بینی مبلغ فروش محصولات شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴

ردیف	محصول	تحلیلی ۹۴			بودجه ۹۴			حسابرسی شده ۹۳		
		یوتیلیتی (میلیون ریال)	دیماند (میلیون ریال)	کل (میلیون ریال)	% رشد نسبت به سال ۹۳	کل (میلیون ریال)	یوتیلیتی (میلیون ریال)	دیماند (میلیون ریال)	کل (میلیون ریال)	
۱	برق	۵,۰۳۳,۹۵۶	۵۹۳,۹۴۲	۵,۶۲۷,۸۹۹	%۴۳	۵,۳۱۵,۶۷۳	۳,۶۶۹,۹۳۴	۲۵۲,۸۵۷	۳,۹۲۲,۷۹۱	
۲	بخار	۴,۰۷۴,۳۳۹	۲۰۹,۸۵۸	۴,۲۸۴,۰۹۸	%۱۷	۳,۸۱۹,۸۷۳	۳,۵۷۱,۵۸۰	۸۲,۵۱۳	۳,۶۵۴,۰۹۳	
۳	آب شیرین شده	۱۳۰,۴۳۲	۱۸,۱۵۳	۱۴۸,۵۸۵	%۱۳	۱۵۹,۵۷۳	۱۱۹,۱۸۶	۱۲,۵۴۰	۱۳۱,۷۲۶	
۴	آب بدون املاح	۴۳۳,۶۶۳	۹۹,۳۱۲	۵۳۲,۹۷۵	%۳۷	۴۸۱,۳۵۲	۳۴۲,۹۰۴	۴۵,۱۲۷	۳۸۸,۰۳۱	
۵	هوای سرویس	۴۲,۵۲۶	۲۸,۳۳۵	۷۰,۸۶۱	%۷۴	۶۹,۷۲۰	۲۷,۶۱۵	۱۳,۱۴۰	۴۰,۷۵۵	
۶	هوای ابزار دقیق	۱۷۵,۱۵۵	۴,۱۴۲	۱۷۹,۲۹۷	%۳۴	۱۷۵,۱۳۸	۱۳۱,۷۷۶	۲,۰۳۵	۱۳۳,۸۱۱	
۷	نیترژن	۷۵۷,۷۱۴	۸۸,۰۳۰	۸۴۵,۷۴۴	%۲۲	۷۷۴,۸۳۷	۶۲۶,۱۴۶	۶۸,۱۳۳	۶۹۴,۲۷۹	
۸	اکسیژن	۴,۳۷۹,۰۸۶	۱,۳۰۷,۷۱۱	۵,۶۸۶,۷۹۷	%۲۷	۵,۵۱۴,۸۴۳	۳,۸۳۳,۱۸۷	۶۵۰,۴۰۶	۴,۴۸۳,۵۹۳	
۹	آب تغذیه دیگ بخار	۲۰۲,۳۹۰	۵,۷۵۹	۲۰۸,۱۴۹	%۱۳	۱۹۳,۹۵۸	۱۷۹,۹۴۵	۳۶۱۹	۱۸۳,۵۶۴	
۱۰	آب خنک کننده مدار باز	۱,۹۴۶,۸۶۲	۱۲۴,۰۱۷	۲,۰۷۰,۸۸۰	%۱۲	۱,۸۷۶,۵۲۵	۱,۷۳۸,۰۰۷	۱۱۰,۸۱۴	۱,۸۴۸,۸۲۱	
۱۱	آب خنک کننده مدار بسته	۱,۲۴۴,۱۱۴	۰	۱,۲۴۴,۱۱۴	%۵	۱,۲۵۱,۴۳۲	۱,۱۸۹,۳۷۶	۰	۱,۱۸۹,۳۷۶	
۱۲	گاز	۱۷,۶۹۱,۸۳۵	۰	۱۷,۶۹۱,۸۳۵	%۱۲	۱۶,۳۳۴,۷۲۳	۱۵,۸۳۸,۱۸۷	۰	۱۵,۸۳۸,۱۸۷	
۱۳	آب سرویس	۲,۵۰۸	۰	۲,۵۰۸	%-۶۳	۲,۲۸۵	۶,۷۳۷	۰	۶,۷۳۷	
۱۴	درآمد حاصل از ارائه خدمات	---	---	۴۴۸,۲۸۸	%-۱	۴۴۸,۲۸۸	---	---	۴۵۱,۴۱۱	
	مجموع	۳۶,۱۱۴,۴۸۲	۲,۴۷۹,۲۶۱	۳۹,۰۴۲,۰۳۱	%۱۸	۳۶,۴۱۸,۰۲۰	۳۱,۲۷۴,۵۷۰	۱,۲۴۱,۱۸۴	۳۲,۹۶۷,۱۶۵	

۷-۱-۲- پیش‌بینی بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته

در پیش‌بینی EPS سال ۱۳۹۴، نرخ گاز سوخت مصرفی مجتمع و ارسالی به مجتمع‌های پتروشیمی منطقه، ۱,۳۲۰ ریال و با احتساب ۱۰ درصد هزینه آبونمان و سایر هزینه‌های جانبی، ۱,۴۵۲ ریال به ازای هر متر مکعب فرض شده است. همچنین نرخ گاز خوراک ارسالی به مجتمع‌های پتروشیمی منطقه، ۱۳ سنت به ازای هر متر مکعب و با نرخ تسعیر دلار مبادله‌ای (۳۰,۰۰۰ ریال) پیش‌بینی شده است. همان‌طور که در بالا ذکر شد تغییر در نرخ گاز خوراک و سوخت ارسالی به مجتمع‌های پتروشیمی منطقه تأثیری در سود و زیان شرکت پتروشیمی مبین ندارد (در صورتی که نرخ حق‌العمل‌کاری ثابت فرض شود).

نرخ کندانس برگشتی (آب گرم حاصل از بخار برگشتی) با ۱۳ درصد افزایش نسبت به سال ۱۳۹۳ (به جهت پیش‌بینی افزایش نرخ دلار مبادله‌ای از ۲۶,۵۰۰ به ۳۰,۰۰۰ ریال) برابر با ۷۰,۱۸۶ ریال به ازای هر متر مکعب و نرخ بخار برگشتی معادل ۷۰ درصد نرخ فروش بخار (۲۹۲ ریال به ازای هر کیلوگرم) فرض شده است. همچنین نرخ دستمزد مستقیم و حقوق و مزایا با ۱۵ درصد افزایش نسبت به سال قبل برآورد شده است. در جدول ۱۶ مفروضات برای پیش‌بینی بهای تمام‌شده سال ۱۳۹۴ آورده شده است.

جدول ۱۶- مفروضات پیش‌بینی بهای تمام‌شده شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴

ردیف	مفروضات	نرخ
۱	نرخ دلار مبادله‌ای	۳۰,۰۰۰ ریال
۳	نرخ گاز سوخت مصرفی مجتمع و ارسالی به پتروشیمی‌ها (به ازای هر متر مکعب)	۱,۳۲۰ ریال
۴	نرخ گاز خوراک ارسالی به پتروشیمی‌ها (به ازای هر متر مکعب)	۱۳ سنت
۵	نرخ کندانس برگشتی (به ازای هر متر مکعب)	۷۰,۱۸۶ ریال
۶	نرخ بخار برگشتی (به ازای هر کیلوگرم)	۲۹۲ ریال
۷	افزایش نرخ حقوق و دستمزد نسبت به سال قبل	٪۱۵

با توجه به جدول ۱۶، تفکیک نرخ، مقدار و مبلغ مواد مستقیم مصرفی و مبلغ سربار تولید به صورت جدول ۱۷ برآورد می‌گردد.

جدول ۱۷- تفکیک مواد مستقیم مصرفی و سربار تولید شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴

تفکیک مبلغ مواد مستقیم مصرفی (میلیون ریال)		تفکیک مبلغ سربار تولید (میلیون ریال)		
عنوان	مبلغ	عنوان	مبلغ	
گاز سوخت ارسالی	۱,۹۴۱,۶۴۱	گاز طبیعی - سوخت	۳,۶۵۱,۴۲۹	
گاز خوراک ارسالی	۱۵,۳۲۱,۳۵۰	هزینه استهلاک	۲,۲۷۲,۲۰۶	
کندانس برگشتی	۵۹۷,۸۴۸	خدمات پیمانکاری	۱,۰۹۳,۸۲۵	
بخار برگشتی	۴۹۹,۰۰۷	قطعات و لوازم مصرفی	۳۸۷,۳۷۱	
مجموع		حقوق و مزایای کارکنان	۳۲۴,۹۶۹	
۱۸,۳۵۹,۸۴۵		سایر هزینه‌های کارکنان	۵۸,۰۷۲	
تفکیک مقدار مواد مستقیم مصرفی				
واحد	عنوان	مقدار	ایمه	
استاندارد متر مکعب	گاز سوخت ارسالی	۱,۳۳۷,۲۱۸,۲۴۱	مواد شیمیایی	
استاندارد متر مکعب	گاز خوراک ارسالی	۳,۵۷۱,۴۱۰,۱۶۶	سایر	
متر مکعب	کندانس برگشتی	۸,۵۱۷,۹۹۹	مجموع	
تن	بخار برگشتی	۱,۷۱۰,۷۲۰	۸,۰۱۲,۷۰۰	
تفکیک نرخ مواد مستقیم مصرفی				
واحد (ریال بر...)	عنوان	نرخ		
استاندارد متر مکعب	گاز سوخت ارسالی	۱,۴۵۲		
استاندارد متر مکعب	گاز خوراک ارسالی	۴,۲۹۰		
متر مکعب	کندانس برگشتی	۷۰,۱۸۶		
کیلوگرم	بخار برگشتی	۲۹۲		

نهایتاً جدول ۱۸ پیش‌بینی بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته شرکت پتروشیمی مبین را با مفروضات بالا نشان می‌دهد.

جدول ۱۸- پیش‌بینی بهای تمام‌شده شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴

ردیف	بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته	واحد	تحلیلی ۹۴	بودجه ۹۴	حسابرسی شده ۹۳
۱	مواد مستقیم	میلیون ریال	۱۸,۳۵۹,۸۴۵	۱۶,۹۸۸,۱۹۶	۱۶,۱۹۵,۰۳۶
۲	دستمزد مستقیم	میلیون ریال	۲۵۷,۳۵۷	۱۹۴,۹۸۵	۲۲۳,۷۸۹
۳	سربار تولید	میلیون ریال	۸,۰۱۲,۷۰۰	۸,۶۴۰,۵۳۵	۷,۳۴۷,۳۱۱
	مجموع	میلیون ریال	۲۶,۶۲۹,۹۰۳	۲۵,۸۲۳,۷۱۶	۲۳,۷۶۶,۱۳۶

۱-۳- وضعیت ارزی شرکت پتروشیمی مبین

شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۳، بابت تسعیر کلیه تسهیلات و بدهی‌های ارزی به نرخ‌های بازار آزاد (دلار = ۳۳,۸۴۹ و یورو = ۳۷,۲۰۰ ریال)، ۱,۵۱۰ میلیارد ریال (به ازای هر سهم ۱۰۶ ریال) زیان تسعیر ارز شناسایی کرده است. همچنین در بودجه سال ۱۳۹۴، زیان ناشی از تسعیر ارز به مبلغ ۳۰۸ میلیارد ریال پیش‌بینی شده است. با توجه به تسعیر کلیه تسهیلات و بدهی‌های ارزی به نرخ‌های بازار آزاد در سال ۱۳۹۳ و همچنین نرخ‌های فعلی ارز در بازار آزاد، ریسکی از بابت زیان تسعیر ارز در سال ۱۳۹۴، متوجه شرکت نیست و در نتیجه در برآورد EPS تحلیلی سال ۱۳۹۴، زیانی از بابت تسعیر ارز پیش‌بینی نشده است. همچنین با فرض محافظه‌کارانه و با توجه به کاهش اندک نرخ ارز نسبت به نرخ‌های تسعیرشده در سال ۱۳۹۳، سودی از بابت تسعیر مجدد تسهیلات و بدهی‌های ارزی در برآورد EPS تحلیلی سال ۱۳۹۴ نیز لحاظ نشده است. جدول ۱۹ وضعیت ارزی شرکت پتروشیمی مبین در پایان سال ۱۳۹۳ را نشان می‌دهد.

جدول ۱۹- وضعیت ارزی شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۳

مبالغ ارزی	هزار دلار آمریکا	هزار یورو	هزار درهم امارات	هزار پوند	هزارین	میلیون ریال
تسهیلات مالی ارزی دریافتی	---	۲۵,۷۸۴	---	---	---	۹۵۹,۱۵۷
سایر حساب‌های پرداختی ارزی	۱۲۱,۹۴۵	۴۵,۲۲۵	۵۴,۵۹۹	۱۱۷	۶۷۷,۹۳۶	۶,۵۱۱,۱۱۷
جمع بدهی‌های ارزی	۱۲۱,۹۴۵	۷۱,۰۰۹	۵۴,۵۹۹	۱۱۷	۶۷۷,۹۳۶	۷,۴۷۰,۲۷۴

۱-۴- پیش‌بینی صورت سود و زیان

با توجه به مفروضات، در جدول ۲۰ صورت سود و زیان شرکت پتروشیمی مبین پیش‌بینی شده است. با توجه به مطالب بیان شده در بخش وضعیت ارزی شرکت، در برآورد صورت سود و زیان، برخلاف بودجه ۱۳۹۴ شرکت، زیانی بابت تسعیر ارز در سرفصل خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی شناسایی نشده است. همچنین در بخش هزینه مالیات بر درآمد، نرخ مؤثر مالیات، همانند عملکرد سال ۱۳۹۳، ۲ درصد برآورد گردیده است. شرکت در بودجه سال ۱۳۹۴ خود، نرخ مؤثر مالیات را ۵ درصد پیش‌بینی کرده است. شایان ذکر است به سبب معافیت موضوع ماده ۱۳۲ قانون مالیات‌های مستقیم، شرکت تا سال ۱۳۹۹ دارای معافیت مالیاتی است و مالیات پیش‌بینی شده در سال ۱۳۹۴، به جهت درآمد حاصل از خدمات جانبی است که زیرفصل پروانه بهره‌برداری شرکت، مشمول معافیت نیست.



جدول ۲۰- پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴

درصد	بودجه ۱۳۹۳	درصد	سال ۱۳۹۳	درصد	بودجه ۱۳۹۴	درصد	تحلیلی ۱۳۹۴	
	مبلغ - میلیون ریال		مبلغ - میلیون ریال		مبلغ - میلیون ریال		مبلغ - میلیون ریال	
۱۰۰	۳۲,۸۰۶,۰۵۳	۱۰۰	۳۲,۹۶۷,۱۶۵	۱۰۰	۳۶,۴۱۸,۰۲۰	۱۰۰	۳۹,۰۴۲,۰۳۱	فروش خالص
(۷۳)	(۲۳,۸۷۲,۲۵۴)	(۷۲)	(۲۳,۷۶۶,۱۳۶)	(۷۱)	(۲۵,۸۲۳,۷۱۶)	(۶۸)	(۲۶,۶۲۹,۹۰۳)	بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته
۲۷	۸,۹۳۳,۷۹۹	۲۸	۹,۲۰۱,۰۲۹	۲۹	۱۰,۵۹۴,۳۰۴	۳۲	۱۲,۴۱۲,۱۲۸	سود ناخالص
(۱)	(۲۲۳,۳۷۶)	(۱)	(۲۸۷,۷۶۴)	(۱)	(۳۰۴,۰۲۹)	(۱)	(۳۱۶,۶۲۸)	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
(۰)	(۱۴,۵۸۴)	۰	۳,۳۴۷	(۰)	(۳۰,۲۷۹)	۰	۲۸,۹۵۸	سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۲۷	۸,۶۹۵,۸۳۹	۲۷	۸,۹۱۶,۶۱۲	۲۸	۱۰,۲۵۹,۹۹۶	۳۱	۱۲,۱۲۴,۴۵۸	سود (زیان) عملیاتی
(۰)	(۳۲,۴۷۰)	(۰)	(۵۹,۱۰۵)	(۰)	(۳۴,۶۰۰)	(۰)	(۴۷,۳۴۶)	هزینه‌های مالی
(۲)	(۵۰۳,۵۸۶)	(۴)	(۱,۳۷۵,۵۷۷)	(۰)	(۱۱۵,۶۳۰)	۱	۳۱۸,۲۰۰	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۲۵	۸,۱۵۹,۷۸۳	۲۳	۷,۴۸۱,۹۳۰	۲۸	۱۰,۱۰۹,۷۶۶	۳۲	۱۲,۳۹۵,۳۱۲	سود قبل از کسر مالیات
(۱)	(۴۸۴,۸۷۷)	(۰)	(۱۶۱,۶۵۱)	(۱)	(۵۴۳,۳۴۹)	(۱)	(۲۴۷,۹۰۶)	مالیات بر درآمد
۲۳	۷,۶۷۴,۹۰۶	۲۲	۷,۳۲۰,۲۷۹	۲۶	۹,۵۶۶,۴۱۷	۳۱	۱۲,۱۴۷,۴۰۶	سود (زیان) خالص
	۵۳۹		۵۱۴		۶۷۱		۸۵۲	سود هر سهم پس از کسر مالیات (ریال)

با توجه به EPS برآوردشده و قیمت ۳,۲۷۰ ریالی سهم پتروشیمی مبین، در حال حاضر سهم با P/E معادل ۳/۸ در حال معامله است.

۷-۱-۵- تحلیل حساسیت

در این بخش با استفاده از پیش‌بینی سود هر سهم شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴، سود شرکت براساس تغییرات نرخ دلار مبادله‌ای تحلیل حساسیت شده است. جدول ۲۱ پیش‌بینی سود هر سهم شرکت را در حالات گوناگون نشان می‌دهد.

جدول ۲۱- تحلیل حساسیت سود هر سهم شرکت پتروشیمی مبین در سال ۱۳۹۴ (ریال)

نرخ دلار مبادله‌ای (ریال)						
۳۳,۰۰۰	۳۲,۰۰۰	۳۱,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۲۹,۰۰۰	۲۸,۰۰۰	۲۷,۰۰۰
۹۸۹	۹۴۳	۸۹۸	۸۵۲	۸۰۷	۷۶۲	۷۱۶

با توجه به تحلیل حساسیت ارائه‌شده در جدول ۲۱، سود هر سهم شرکت پتروشیمی مبین با تغییر در نرخ دلار مبادله‌ای، از ۷۱۶ ریال تا ۹۸۹ ریال قابلیت تغییر دارد.

۲-۷- ارزشیابی با استفاده از مدل تنزیل سودهای تقسیمی

در این قسمت ابتدا سود هر سهم شرکت پتروشیمی مبین برای سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ پیش‌بینی شده است و سپس با استفاده از مدل تنزیل سودهای تقسیمی (DDM^۱) هر سهم شرکت پتروشیمی مبین ارزشیابی شده است. در جدول ۲۲ ابتدا به پیش‌بینی نرخ رشد دلار مبادله‌ای در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ با استفاده از مدل برابری قدرت خرید (PPP^۲) پرداخته شده است.

جدول ۲۲- پیش‌بینی نرخ رشد دلار مبادله‌ای در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸

سال	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸
نرخ تورم در ایران	۱۳٪	۱۲٪	۱۱٪	۱۰٪
نرخ رشد GDP در ایران	۶٪	۵٪	۴٪	۴٪
تفاوت تورم و نرخ رشد GDP در آمریکا	۲٪	۲٪	۲٪	۲٪
نرخ رشد دلار مبادله‌ای	۹٪	۹٪	۹٪	۸٪
نرخ دلار تحلیلی (ریال)	۳۲,۷۰۰	۳۵,۶۴۳	۳۸,۸۵۱	۴۱,۹۵۹

در رابطه با پیش‌بینی مقدار فروش گاز در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸، با فرض اینکه فاز ۳ پتروشیمی پردیس از ابتدای سال ۹۵ به بهره‌برداری برسد و در این سال با ظرفیت ۵۰ درصد تولید کند، مقدار گاز انتقالی در این سال به میزان ۳۳۵ میلیون متر مکعب (شامل ۱۷۴/۲ میلیون متر مکعب گاز خوراک و ۱۶۰/۸ میلیون متر مکعب گاز سوخت) افزایش می‌یابد. همچنین در سال ۹۶ با فرض بهره‌برداری کامل فاز ۳ پتروشیمی پردیس، ۳۳۵ میلیون متر مکعب به مقدار فوق‌الذکر افزوده می‌شود. برای هر یک از سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ نیز مقدار گاز انتقالی، با فرض افزایش ۳ درصدی پیش‌بینی می‌گردد.

برای برآورد مقدار فروش اکسیژن در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸، با فرض به بهره‌برداری رسیدن طرح تولید منواتیلن گلایکول در پتروشیمی مروارید در سال ۹۵، مقدار فروش اکسیژن در این سال را با رشد ۵ درصدی و برای مابقی سال‌ها با رشد ۳ درصدی فرض می‌شود. همچنین مقدار فروش برق با رشد ۳ درصدی در هر یک از سال‌ها پیش‌بینی می‌گردد.

برای پیش‌بینی مقدار فروش بخار، با فرض بهره‌برداری کامل طرح «نصب و راه‌اندازی بویلر ۳۵۰ تنی» از ابتدای سال ۱۳۹۷، در این سال افزایش ۲,۱۴۶,۰۰۰ تن پیش‌بینی و برای مابقی سال‌ها با رشد ۳ درصدی برآورد می‌گردد (پیش‌بینی بهای تمام‌شده طرح = ۶۱۸ میلیارد ریال). مقدار فروش سایر محصولات نیز با رشد ۳ درصدی در هر سال پیش‌بینی می‌گردد.

در جدول ۲۳ مفروضات پیش‌بینی سود سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین آورده شده است.

^۱ Dividend Discount Model

^۲ Purchasing Power Parity

جدول ۲۳- مفروضات پیش‌بینی سود سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

واحد	مفروضات	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸
ریال	نرخ دلار مبادله‌ای	۳۲,۷۰۰	۳۵,۶۴۳	۳۸,۸۵۱	۴۱,۹۵۹
درصد	افزایش نرخ دلاری فروش محصولات	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
متر مکعب و درصد	افزایش مقدار گاز انتقالی	۳۳۵ میلیون	۳۳۵ میلیون	۳٪	۳٪
درصد	افزایش مقدار فروش اکسیژن	۵٪	۳٪	۳٪	۳٪
درصد	افزایش مقدار فروش برق	۳٪	۳٪	۳٪	۳٪
تن و درصد	افزایش مقدار فروش بخار	۳٪	۳٪	۲,۱۴۶,۰۰۰	۳٪
درصد	افزایش مقدار فروش سایر محصولات	۳٪	۳٪	۳٪	۳٪
سنت بر متر مکعب	نرخ گاز سوخت مصرفی مجتمع	۵	۵	۵	۵
سنت بر متر مکعب	نرخ گاز سوخت ارسالی	۵	۵	۵	۵
سنت بر متر مکعب	نرخ گاز خوراک ارسالی	۱۳	۱۳	۱۳	۱۳
ریال بر متر مکعب	نرخ کندانس برگشتی	۸۰,۹۸۶	۸۸,۲۷۵	۹۶,۲۲۰	۱۰۳,۹۱۷
ریال بر کیلوگرم	نرخ بخار برگشتی	۳۱۸	۳۴۷	۳۷۸	۴۰۸

با توجه به مفروضات بالا، مقدار، نرخ و مبلغ فروش محصولات در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ به صورت جدول ۲۴ تا جدول ۲۶ پیش‌بینی شده است.

جدول ۲۴- پیش‌بینی مقدار فروش محصولات در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

ردیف	واحد	تولید محصول	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
۱	MWh	برق	۳,۲۶۶,۵۱۷	۳,۲۶۴,۵۱۳	۳,۴۶۵,۴۴۸	۳,۵۶۹,۴۱۲
۲	TON	بخار	۱۰,۷۱۸,۹۷۱	۱۱,۰۴۰,۵۴۰	۱۳,۱۸۶,۵۴۰	۱۳,۵۸۲,۱۳۶
۳	M ³	آب شیرین‌شده	۲,۱۲۲,۷۲۷	۲,۱۸۶,۴۰۹	۲,۲۵۲,۰۰۱	۲,۳۱۹,۵۶۱
۴	M ³	آب بدون املاح	۶,۴۵۸,۸۴۲	۶,۶۵۲,۶۰۷	۶,۸۵۲,۱۸۵	۷,۰۵۷,۷۵۱
۵	NM ³	هوای سرویس	۴۸,۸۰۳,۳۷۸	۵۰,۲۶۷,۴۷۹	۵۱,۷۷۵,۵۰۳	۵۳,۳۲۸,۷۶۸
۶	NM ³	هوای ابزار دقیق	۱۰۸,۶۷۱,۰۱۵	۱۱۱,۹۳۱,۱۴۶	۱۱۵,۲۸۹,۰۸۰	۱۱۸,۷۴۷,۷۵۲
۷	NM ³	نیترژن	۲۳۹,۸۴۹,۰۱۴	۲۴۷,۰۴۴,۴۸۴	۲۵۴,۴۵۵,۸۱۹	۲۶۲,۰۸۹,۴۹۳
۸	NM ³	اکسیژن	۱,۷۵۱,۸۳۳,۶۰۰	۱,۸۰۴,۳۸۷,۵۷۸	۱,۸۵۸,۵۱۹,۲۰۵	۱,۹۱۴,۳۷۴,۷۸۲
۹	M ³	آب تغذیه دیگ بخار	۱,۳۹۵,۶۵۰	۱,۴۳۷,۵۲۰	۱,۴۸۰,۶۴۵	۱,۵۲۵,۰۶۴
۱۰	M ³	آب خنک‌کننده مدار باز	۱,۹۸۶,۲۷۴,۶۶۰	۲,۰۴۵,۸۶۲,۹۰۰	۲,۱۰۷,۲۳۸,۷۸۷	۲,۱۷۰,۴۵۵,۹۵۰
۱۱	M ³	آب خنک‌کننده مدار بسته	۵۴۴,۸۷۰,۰۰۰	۵۶۱,۲۱۶,۱۰۰	۵۷۸,۰۵۲,۵۸۳	۵۹۵,۳۹۴,۱۶۰
۱۲	SM ³	گاز	۵,۲۴۳,۶۲۸,۴۰۷	۵,۵۷۸,۶۲۸,۴۰۷	۵,۷۴۵,۹۸۷,۲۵۹	۵,۹۱۸,۳۶۶,۸۷۷
۱۳	M ³	آب سرویس	۵۸,۷۱۰	۶۰,۴۷۱	۶۲,۲۸۵	۶۴,۱۵۴
		مجموع	۹,۹۴۷,۹۵۰,۴۹۰	۱۰,۴۲۴,۰۸۰,۱۵۳	۱۰,۷۳۸,۶۱۷,۳۴۱	۱۱,۰۶۰,۷۷۵,۸۶۱

جدول ۲۵ - پیش بینی نرخ فروش محصولات در سالهای ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

ردیف	واحد (ریال بر واحد)	تولید محصول	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
۱	KWh	برق	۱,۹۳۴	۲,۱۰۸	۲,۲۹۸	۲,۴۸۲
۲	Kg	بخار	۴۴۹	۴۸۹	۵۳۳	۵۷۶
۳	M3	آب شیرین شده	۷۸,۵۸۶	۸۵,۶۵۹	۹۳,۳۶۸	۱۰۰,۸۳۷
۴	M3	آب بدون املاح	۹۲,۶۴۴	۱۰۰,۹۸۲	۱۱۰,۰۷۰	۱۱۸,۸۷۶
۵	NM3	هوای سرویس	۱,۶۳۰	۱,۷۷۷	۱,۹۳۷	۲,۰۹۲
۶	NM3	هوای ابزار دقیق	۱,۸۵۲	۲,۰۱۹	۲,۲۰۱	۲,۳۷۷
۷	NM3	نیتروژن	۳,۹۵۹	۴,۳۱۵	۴,۷۰۳	۵,۰۸۰
۸	NM3	اکسیژن	۳,۷۱۵	۴,۰۵۰	۴,۴۱۴	۴,۷۶۷
۹	M3	آب تغذیه دیگ بخار	۱۶۷,۴۴۱	۱۸۲,۵۱۱	۱۹۸,۹۳۷	۲۱۴,۸۵۲
۱۰	M3	آب خنک کننده مدار باز	۱,۱۷۱	۱,۲۷۶	۱,۳۹۱	۱,۵۰۲
۱۱	M3	آب خنک کننده مدار بسته	۲,۵۶۳	۲,۷۹۴	۳,۰۴۶	۳,۲۸۹
۱۲	SM3	گاز	۳,۹۸۰	۴,۳۳۰	۴,۷۱۲	۵,۰۸۲
۱۳	M3	آب سرویس	۴۷,۹۶۲	۵۲,۲۷۹	۵۶,۹۸۴	۶۱,۵۴۳

جدول ۲۶ - پیش بینی مبلغ فروش در سالهای ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

(ارقام بر حسب میلیون ریال)

ردیف	تولید محصول	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
۱	برق	۶,۳۱۸,۴۴۲	۷,۰۹۳,۷۱۵	۷,۹۶۴,۱۱۴	۸,۸۵۹,۲۸۰
۲	بخار	۴,۸۰۹,۷۵۷	۵,۳۹۹,۹۱۴	۷,۰۲۹,۹۷۶	۷,۸۲۰,۱۴۶
۳	آب شیرین شده	۱۶۶,۸۱۷	۱۸۷,۲۸۵	۲۱۰,۲۶۵	۲۳۳,۸۹۹
۴	آب بدون املاح	۵۹۸,۳۷۱	۶۷۱,۷۹۱	۷۵۴,۲۲۰	۸۳۸,۹۹۴
۵	هوای سرویس	۷۹,۵۵۶	۸۹,۳۱۷	۱۰۰,۲۷۶	۱۱۱,۵۴۸
۶	هوای ابزار دقیق	۲۰۱,۲۹۷	۲۲۵,۹۹۶	۲۵۳,۷۲۵	۲۸۲,۲۴۴
۷	نیتروژن	۹۴۹,۵۱۷	۱,۰۶۶,۰۲۳	۱,۱۹۶,۸۲۴	۱,۳۳۱,۳۴۷
۸	اکسیژن	۶,۵۰۸,۵۴۰	۷,۳۰۷,۱۳۸	۸,۲۰۳,۷۲۳	۹,۱۲۵,۸۲۲
۹	آب تغذیه دیگ بخار	۲۳۳,۶۸۹	۲۶۲,۳۶۳	۲۹۴,۵۵۵	۳۲۷,۶۶۳
۱۰	آب خنک کننده مدار باز	۲,۳۲۴,۹۷۶	۲,۶۱۰,۲۵۱	۲,۹۳۰,۵۲۹	۳,۲۵۹,۹۲۰
۱۱	آب خنک کننده مدار بسته	۱,۳۹۶,۷۶۷	۱,۵۶۸,۱۵۱	۱,۷۶۰,۵۶۳	۱,۹۵۸,۴۵۰
۱۲	گاز	۲۰,۸۶۷,۲۵۰	۲۴,۱۵۴,۵۶۹	۲۷,۰۷۳,۱۵۴	۳۰,۰۷۴,۸۱۲
۱۳	آب سرویس	۲,۸۱۶	۳,۱۶۱	۳,۵۴۹	۳,۹۴۸
۱۴	درآمد حاصل از ارائه خدمات	۴۸۸,۶۳۴	۵۳۲,۶۱۱	۵۸۰,۵۴۶	۶۲۶,۹۹۰
	مجموع	۴۴,۹۴۶,۴۲۸	۵۱,۱۷۲,۲۸۳	۵۸,۳۵۶,۰۱۹	۶۴,۸۵۵,۰۶۱

با توجه به مفروضات ارائه شده در جدول ۲۳، پیش بینی مواد مستقیم مصرفی در سالهای ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ در جدول ۲۷ آورده شده است.

جدول ۲۷- تفکیک مواد مستقیم مصرفی سالهای ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

تفکیک مبلغ مواد مستقیم مصرفی (میلیون ریال)					
عنوان	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸	
گاز سوخت ارسالی	۲,۵۶۹,۱۲۱	۲,۹۷۹,۲۴۷	۳,۳۴۴,۸۰۱	۳,۷۲۰,۷۵۶	
گاز خوراک ارسالی	۱۷,۸۴۰,۰۱۷	۲۰,۶۸۷,۹۴۲	۲۳,۲۲۶,۳۵۳	۲۵,۸۳۶,۹۹۵	
کندانس برگشتی	۷۱۰,۵۳۶	۷۹۷,۷۱۹	۸۹۵,۵۹۹	۹۹۶,۲۶۴	
بخار برگشتی	۵۶۰,۲۳۵	۶۲۸,۹۷۶	۷۰۶,۱۵۱	۷۸۵,۵۲۳	
مجموع	۲۱,۶۷۹,۹۰۹	۲۵,۰۹۳,۸۸۴	۲۸,۱۷۲,۹۰۴	۳۱,۳۳۹,۵۳۸	
تفکیک مقدار مواد مستقیم مصرفی					
واحد	عنوان	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
استاندارد متر مکعب	گاز سوخت ارسالی	۱,۴۲۸,۴۷۹,۶۰۲	۱,۵۱۹,۷۴۰,۹۶۴	۱,۵۶۵,۳۳۳,۱۹۳	۱,۶۱۲,۲۹۳,۱۸۸
استاندارد متر مکعب	گاز خوراک ارسالی	۳,۸۱۵,۱۴۸,۸۰۵	۴,۰۵۸,۸۸۷,۴۴۳	۴,۱۸۰,۶۵۴,۰۶۷	۴,۳۰۶,۰۷۳,۶۸۹
متر مکعب	کندانس برگشتی	۸,۷۷۳,۵۳۹	۹,۰۳۶,۷۴۵	۹,۳۰۷,۸۴۷	۹,۵۸۷,۰۸۳
تن	بخار برگشتی	۱,۷۶۲,۰۴۲	۱,۸۱۴,۹۰۳	۱,۸۶۹,۳۵۰	۱,۹۲۵,۴۳۰
تفکیک نرخ مواد مستقیم مصرفی					
واحد (ریال بر...)	عنوان	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
استاندارد متر مکعب	گاز سوخت ارسالی	۱,۷۹۹	۱,۹۶۰	۲,۱۳۷	۲,۳۰۸
استاندارد متر مکعب	گاز خوراک ارسالی	۴,۶۷۶	۵,۰۹۷	۵,۵۵۶	۶,۰۰۰
متر مکعب	کندانس برگشتی	۸۰,۹۸۶	۸۸,۲۷۵	۹۶,۲۲۰	۱۰۳,۹۱۷
کیلوگرم	بخار برگشتی	۳۱۸	۳۴۷	۳۷۸	۴۰۸

همچنین سربرار تولید برای سالهای ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ در شرکت پتروشیمی مبین به صورت جدول ۲۸ پیش بینی می گردد.

جدول ۲۸- پیش‌بینی سربار تولید در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

مبلغ سربار تولید (میلیون ریال)				
عنوان	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
گاز طبیعی - سوخت	۴,۷۳۰,۲۸۴	۵,۳۱۰,۶۹۰	۵,۹۶۸,۰۸۸	۶,۶۳۸,۹۰۱
هزینه استهلاک	۲,۳۴۰,۳۷۲	۲,۳۸۷,۱۸۰	۲,۴۴۸,۹۸۰	۲,۴۹۷,۹۵۹
خدمات پیمانکاری	۱,۲۵۷,۸۹۸	۱,۴۴۶,۵۸۳	۱,۶۶۳,۵۷۰	۱,۹۱۳,۱۰۶
قطعات و لوازم مصرفی	۴۰۶,۷۴۰	۴۲۷,۰۷۷	۴۴۸,۴۳۱	۴۷۰,۸۵۲
حقوق و مزایای کارکنان	۳۷۳,۷۱۵	۴۲۶,۰۳۵	۴۷۷,۱۵۹	۵۲۴,۸۷۵
سایر هزینه‌های کارکنان	۶۰,۹۷۶	۶۴,۰۲۵	۶۷,۲۲۶	۷۰,۵۸۷
بیمه	۴۶,۵۹۲	۴۹,۸۵۴	۵۲,۳۴۶	۵۴,۹۶۴
مواد شیمیایی	۴۴,۸۵۱	۴۷,۰۹۴	۴۹,۴۴۸	۵۱,۹۲۱
سایر	۱۴۶,۷۴۴	۱۵۴,۰۸۱	۱۶۱,۷۸۵	۱۶۹,۸۷۴
مجموع	۹,۴۰۸,۱۷۲	۱۰,۳۱۲,۶۱۷	۱۱,۳۳۷,۰۳۳	۱۲,۳۹۳,۰۳۹

و نهایتاً پیش‌بینی بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته به صورت جدول ۲۹ برآورد می‌گردد.

جدول ۲۹- پیش‌بینی بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته در سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

ارقام بر حسب میلیون ریال

ردیف	بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
۱	مواد مستقیم	۲۱,۶۷۹,۹۰۹	۲۵,۰۹۳,۸۸۴	۲۸,۱۷۲,۹۰۴	۳۱,۳۳۹,۵۳۸
۲	دستمزد مستقیم	۲۹۵,۹۶۱	۳۳۷,۳۹۵	۳۷۷,۸۸۳	۴۱۵,۶۷۱
۳	سربار تولید	۹,۴۰۸,۱۷۲	۱۰,۳۱۲,۶۱۷	۱۱,۳۳۷,۰۳۳	۱۲,۳۹۳,۰۳۹
	مجموع	۳۱,۳۸۴,۰۴۲	۳۵,۷۴۳,۸۹۷	۳۹,۸۸۷,۸۲۰	۴۴,۱۴۸,۲۴۸

در نهایت پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت پتروشیمی مبین در سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ به صورت جدول ۳۰ است.

جدول ۳۰- پیش بینی صورت سود و زیان سالهای ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین

تحلیلی ۱۳۹۸	تحلیلی ۱۳۹۷	تحلیلی ۱۳۹۶	تحلیلی ۱۳۹۵	تحلیلی ۱۳۹۴	
مبلغ - میلیون ریال ۶۴,۸۵۵,۰۶۱	مبلغ - میلیون ریال ۵۸,۳۵۶,۰۱۹	مبلغ - میلیون ریال ۵۱,۱۷۲,۲۸۳	مبلغ - میلیون ریال ۴۴,۹۴۶,۴۲۸	مبلغ - میلیون ریال ۳۹,۰۴۲,۰۳۱	فروش خالص
(۴۴,۱۴۸,۲۴۸)	(۳۹,۸۸۷,۸۲۰)	(۳۵,۷۴۳,۸۹۷)	(۳۱,۳۸۴,۰۴۲)	(۲۶,۶۲۹,۹۰۳)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲۰,۷۰۶,۸۱۳	۱۸,۴۶۸,۱۹۹	۱۵,۴۲۸,۳۸۶	۱۳,۵۶۲,۳۸۵	۱۲,۴۱۲,۱۲۸	سود ناخالص
(۴۵۶,۸۵۹)	(۴۱۸,۴۷۷)	(۳۸۴,۲۴۹)	(۳۵۰,۰۳۰)	(۳۱۶,۶۲۸)	هزینه های فروش، اداری و عمومی
۳۵,۲۰۲	۳۳,۵۲۶	۳۱,۹۲۹	۳۰,۴۰۹	۲۸,۹۵۸	سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
۲۰,۲۸۵,۱۵۶	۱۸,۰۸۳,۲۴۹	۱۵,۰۷۶,۰۶۷	۱۳,۲۴۲,۷۶۵	۱۲,۱۲۴,۴۵۸	سود (زیان) عملیاتی
.	.	.	.	(۴۷,۳۴۶)	هزینه های مالی
۳۴۴,۱۹۲	۳۳۲,۲۸۳	۳۰۸,۱۹۰	۲۹۰,۸۲۴	۳۱۸,۲۰۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۲۰,۶۲۹,۳۴۸	۱۸,۴۱۵,۵۳۲	۱۵,۳۸۴,۲۵۷	۱۳,۵۳۳,۵۸۹	۱۲,۳۹۵,۳۱۲	سود قبل از کسر مالیات
(۴۱۲,۵۸۷)	(۳۶۸,۳۱۱)	(۳۰۷,۶۸۵)	(۲۷۰,۶۷۲)	(۲۴۷,۹۰۶)	مالیات بر درآمد
۲۰,۲۱۶,۷۶۱	۱۸,۰۴۷,۲۲۱	۱۵,۰۷۶,۵۷۲	۱۳,۲۶۲,۹۱۷	۱۲,۱۴۷,۴۰۶	سود (زیان) خالص
۱,۴۱۹	۱,۲۶۶	۱,۰۵۸	۹۳۱	۸۵۲	سود هر سهم پس از کسر مالیات (ریال)

علاوه بر مفروضات لحاظ شده در مورد ارقام صورت سود و زیان، به منظور برآورد قیمت، درصد سود تقسیمی در تمامی سالها برابر با ۸۰ درصد، نرخ بازده مورد انتظار سهامداران با توجه به پیش بینی کاهش نرخ تورم در ایران، از ۲۳ تا ۱۵ درصد (مطابق جدول ۳۱) و نرخ رشد اسمی (g)، با توجه به نرخ تورم در ایران و اتمام معافیت مالیاتی شرکت در سال ۱۳۹۹ و به تبع آن افزایش هزینه مالیات، برابر با ۳ درصد لحاظ گردیده است و برای برآورد قیمت پایانی (TV)^۱ در انتهای سال ۱۳۹۸ مدل رشد گوردون (GGM)^۲ مورد استفاده قرار گرفته که قیمت محاسبه شده با نرخ بازده مورد انتظار مفروض تنزیل گردیده است. رابطه زیر نشان دهنده مدل گوردون برای برآورد قیمت پایانی است:

$$T.V = \frac{D_1}{K - g}$$

T.V = ارزش پایانی هر سهم در انتهای سال ۱۳۹۸

D₁ = سود تقسیمی سال آتی

K = نرخ بازده مورد انتظار

g = نرخ رشد سود تقسیمی

جدول ۳۱ بیانگر برآورد قیمت با توجه به مدل تنزیل سودهای تقسیمی (DDM) است.

¹ Terminal Value

² Gordon Growth Model

جدول ۳۱- برآورد قیمت هر سهم پتروشیمی مبین با استفاده از مدل DDM

سال مالی	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	TV _{۱۳۹۸}
EPS (ریال)	۸۵۲	۹۳۶	۱,۰۵۸	۱,۲۶۶	۱,۴۱۹	
درصد تقسیم سود	۸۰٪	۸۰٪	۸۰٪	۸۰٪	۸۰٪	۹,۷۴۱
DPS (ریال)	۶۸۲	۷۴۴	۸۴۶	۱,۰۱۳	۱,۱۳۵	
نرخ آتی* بازده انتظاری	۲۳.۰٪	۲۰.۰٪	۱۸.۰٪	۱۷.۰٪	۱۶.۰٪	۱۵.۰٪
نرخ نقدی** بازده انتظاری	۲۳.۰٪	۲۱.۵٪	۲۰.۳٪	۱۹.۵٪	۱۸.۸٪	۱۵.۰٪
برآورد قیمت (ریال)	۶,۶۴۲					

*Forward Rate

**Spot Rate

بنابراین با استفاده از مدل DDM، قیمت هر سهم پتروشیمی مبین ۶,۶۴۲ ریال ارزشیابی شده است.

۷-۳- ارزشیابی بر اساس مدل جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE)

در این قسمت، سهام شرکت پتروشیمی مبین بر اساس مدل جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE^۱) ارزشیابی شده است. جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE) بیان می‌کند که شرکت پس از پرداخت کلیه هزینه‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و بدهی‌ها چه مقدار جریان نقد آزاد برای پرداخت به سهامداران دارد. جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE) از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود.

$$FCFE = NI + NCC - \Delta WC - FCInv + NB$$

که در آن:

NI^۲ = سود خالص

NCC^۳ = هزینه‌های غیرنقدی (شامل استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود)

ΔWC ^۴ = تغییرات سرمایه در گردش

FCInv^۵ = مخارج سرمایه‌ای

NB^۶ = خالص استقراض

را نشان می‌دهند. با توجه به جدول قبل و صورت‌های مالی پیش‌بینی شده، جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE) برای سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ به صورت جدول ۳۲ برآورد می‌گردد.

^۱ Free Cash Flow to Equity

^۲ Net Income

^۳ Non-Cash Charge

^۴ Working Capital

^۵ Fixed Cost Investment

^۶ Net Borrowing

جدول ۳۲- پیش بینی جریان نقد آزاد سهامداران شرکت پتروشیمی مبین (میلیون ریال)

شرح	تحلیلی ۹۴	تحلیلی ۹۵	تحلیلی ۹۶	تحلیلی ۹۷	تحلیلی ۹۸
NI	۱۲,۱۴۷,۴۰۶	۱۳,۲۶۲,۹۱۷	۱۵,۰۷۶,۵۷۳	۱۸,۰۴۷,۲۳۱	۲۰,۲۱۶,۷۶۱
NCC	۲,۲۷۲,۲۰۶	۲,۳۴۰,۳۷۲	۲,۳۸۷,۱۸۰	۲,۴۴۸,۹۸۰	۲,۴۹۷,۹۵۹
Δ WC	۱,۰۹۸,۷۹۹	۱,۰۶۷,۹۶۵	۱,۱۲۶,۱۰۹	۱,۲۹۹,۳۶۷	۱,۱۷۵,۵۲۲
FCInv	۲,۲۷۲,۲۰۶	۲,۳۴۰,۳۷۲	۲,۳۸۷,۱۸۰	۲,۴۴۸,۹۸۰	۲,۴۹۷,۹۵۹
Net Borrowing	(۹۲۳,۴۲۸)
FCFE	۱۰,۱۲۵,۱۷۹	۱۲,۱۹۴,۹۵۲	۱۳,۹۵۰,۴۶۳	۱۶,۷۴۷,۸۵۴	۱۹,۰۴۱,۲۳۹

برای برآورد قیمت شرکت پتروشیمی مبین، می‌بایست جریان‌های نقد آزاد سهامداران پیش‌بینی شده را تنزیل کرد. همچنین برای برآورد جریان‌های نقد آزاد سهامداران سال‌های بعد از سال ۱۳۹۸ از مدل رشد گوردون (GGM) استفاده شده است. با فرض نرخ بازده مورد انتظار سهامداران همانند جدول ۳۳ و نرخ رشد (g) برابر با ۳ درصد، ارزش هر سهم شرکت پتروشیمی مبین بر اساس مدل جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE) مطابق با جدول ۳۳ پیش‌بینی گردیده است.

جدول ۳۳- برآورد ارزش هر سهم شرکت پتروشیمی مبین بر اساس مدل FCFE

سال مالی	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	TV _{۱۳۹۸}
FCFE (میلیون ریال)	۱۰,۱۲۵,۱۷۹	۱۲,۱۹۴,۹۵۲	۱۳,۹۵۰,۴۶۳	۱۶,۷۴۷,۸۵۴	۱۹,۰۴۱,۲۳۹	۱۶۳,۴۳۷,۳۰۱
نرخ آتی* بازده انتظاری	۳۳.۰٪	۲۰.۰٪	۱۸.۰٪	۱۷.۰٪	۱۶.۰٪	۱۵.۰٪
نرخ نقدی** بازده انتظاری	۳۳.۰٪	۲۱.۵٪	۲۰.۳٪	۱۹.۵٪	۱۸.۸٪	۱۵.۰٪
برآورد قیمت (ریال)	۷,۷۱۳					

*Forward Rate

**Spot Rate

بنابراین بر اساس مدل جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE)، قیمت هر سهم شرکت پتروشیمی مبین، ۷,۷۱۳ ریال ارزشیابی شده است. لازم به توضیح است که با توجه به اینکه شرکت پتروشیمی مبین اکثر منابع مالی مورد نیاز خود را از بخش حقوق صاحبان سهام تأمین نموده است و همچنین شرکت قصد دارد وام‌ها و تسهیلات خود را بازپرداخت و تسویه نماید، استفاده از مدل جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام (FCFE) بر مدل جریان نقد آزاد شرکت (FCFF) ترجیح داده شده است. همچنین به دلیل عدم پذیرش شرکت‌های مشابه در بورس تا تاریخ تهیه گزارش، قابلیت ارزشیابی مقایسه‌ای با استفاده از نسبت‌های قیمتی وجود ندارد.

۴-۷- ارزشیابی مبتنی بر دارایی‌ها (NAV)

در این قسمت با استفاده از ارزش خالص دارایی‌ها (NAV)، هر سهم شرکت پتروشیمی مبین ارزشیابی شده است. با توجه به مطالب مطرح شده در جلسه معارفه شرکت پتروشیمی مبین، ارزش دارایی‌های ثابت و تجهیزات شرکت بالغ بر ۲ میلیارد دلار است و این به معنی آن است که برای ساخت شرکتی مشابه شرکت پتروشیمی مبین در زمان کنونی بالغ بر ۲ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری در تجهیزات و دارایی‌های ثابت لازم است. با فرض عمر مفید ۲۵ ساله برای تجهیزات و با توجه به تاریخ صدور پروانه بهره‌برداری موقت (اسفند ۱۳۸۷)، استهلاک انباشته تجهیزات به روش خط مستقیم برای ۶/۵ سال، ۵۲۰ میلیون دلار برآورد می‌گردد. در نتیجه با فرض نرخ ۳۲,۰۰۰ ریال به ازای هر دلار، خالص ارزش روز دارایی‌های ثابت و تجهیزات شرکت، ۴۷,۳۶۰ میلیارد ریال است. این در حالی است که در ترازنامه سال ۱۳۹۳، ارزش دفتری دارایی‌های غیر جاری شرکت، مبلغ ۱۶,۸۷۵ میلیارد ریال اعلام شده است.

البته لازم به توضیح است که با توجه به ماده ۱۵۱ قانون مالیات‌های مستقیم، تجهیزات حداکثر برای دوره ۱۲ ساله و ۲۵ درصد به دو روش خط مستقیم و نزولی مستهلک می‌شوند. اما با توجه به نرُم صنعت یوتیلیتی، دارایی‌های ثابت و تجهیزات قابلیت استفاده برای دوره ۲۵ ساله را دارند. (بدیهی است اگر استاندارد قانون مالیات‌های مستقیم را در نظر بگیریم، با توجه به افزایش استهلاک، NAV کمتر می‌شود)

همچنین بر اساس ترازنامه ۳ ماهه سال ۱۳۹۴، جمع دارایی‌های جاری شرکت ۲۰,۶۷۵ میلیارد ریال و مجموع بدهی‌ها ۱۷,۵۴۵ میلیارد ریال است. در جدول ۳۴ ارزش هر سهم شرکت پتروشیمی مبین بر اساس مدل NAV محاسبه شده است.

جدول ۳۴- ارزشیابی مبتنی بر دارایی‌ها (NAV) سهام شرکت پتروشیمی مبین

شرح	ارقام به میلیون ریال
خالص ارزش روز دارایی‌های ثابت و تجهیزات	۴۷,۳۶۰,۰۰۰
اضافه می‌شود: مجموع دارایی‌های جاری	۲۰,۶۷۴,۶۰۱
کسر می‌شود: مجموع بدهی‌های شرکت	(۱۷,۵۴۴,۹۳۸)
برابر می‌شود با	۵۰,۴۸۹,۶۶۳
ارزش هر سهم بر اساس NAV	۳,۵۴۳ ریال

۸- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این گزارش سود سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ شرکت پتروشیمی مبین پیش‌بینی و با استفاده از «مدل تنزیل سودهای تقسیمی (DDM)»، «مدل جریان نقد آزاد سهام‌داران (FCFE)» و «ارزشیابی مبتنی بر دارایی‌ها (NAV)» ارزش هر سهم آن ارزشیابی شده است. با توجه به قراردادهای دلاری فروش محصولات و تسعیر آن با دلار مبادله‌ای، تغییر دلار مبادله‌ای تاثیر

¹ Net Asset Value

به‌سزایی در سود و زیان شرکت دارد. همچنین گاز سوخت مصرفی مجتمع یکی از مهم‌ترین اقلام تشکیل‌دهنده بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته شرکت است که تا کنون دولت از تعیین نرخ آن خودداری کرده است. این در حالی است که نرخ پیش‌بینی گاز سوخت مصرفی مجتمع در بودجه و تحلیل کارشناسی ۱۳۹۴، همانند سال ۱۳۹۳ (۱,۳۲۰ ریال به ازای هر متر مکعب) پیش‌بینی گردیده است.

برآورد قیمت نهایی سهام شرکت پتروشیمی مبین در تاریخ ۱۳۹۴/۰۵/۱۰ با ترکیب روش‌های P/E (با در نظر گرفتن P/E معادل ۴ برای سود تحلیلی سال ۱۳۹۴)، DDM، FCFE و NAV در جدول ۳۵ بیان شده است. با توجه به اوزان در نظر گرفته‌شده برای اعتبار هر روش، متوسط ارزش هر سهم شرکت پتروشیمی مبین برای تاریخ ۱۳۹۴/۰۵/۱۰ معادل ۵,۳۲۷ ریال برآورد می‌گردد.

جدول ۳۵- برآورد ارزش هر سهم شرکت پتروشیمی مبین در تاریخ ۱۳۹۴/۰۵/۱۰

روش				
NAV	FCFE	DDM	P/E	
۳,۵۴۳	۷,۷۱۳	۶,۶۴۲	۳,۴۰۸	ارزش هر سهم (ریال)
۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪	درصد وزن‌دهی
۵,۳۲۷				ارزش موزون هر سهم پتروشیمی مبین (ریال)



منابع و مراجع

- ۱) سایت شرکت پتروشیمی مبین به آدرس: www.mobinpc.net
- ۲) سایت شرکت پتروشیمی فجر به آدرس: www.fajrco.com
- ۳) سایت شرکت پتروشیمی دماوند به آدرس: www.damavandpc.com
- ۴) صورت‌های مالی شرکت پتروشیمی مبین
- ۵) امیدنامه شرکت پتروشیمی مبین
- ۶) مباحث مطرح شده در جلسه معارفه و مجمع عمومی سال ۱۳۹۳ شرکت پتروشیمی مبین