

# تحلیل بنیادی

# پتروشیمی شیراز

## شرکت در یک نگاه:

نماد	تابلو	گروه	سرمایه (م.ر)	پایان دوره مالی
شیراز	اصلی	محصولات شیمیایی	۲,۵۵۰	۱۲/۲۹
ارزش بازار (میلیارد ریال)	آخرین قیمت (ریال)	EPS واقعی ۱۳۹۱	پیش بینی EPS ۱۳۹۲	نسبت P/E
۲۳,۵۱۳	۹۲۲۱	۱۵۷۹	۱۳۷۰	۶,۲۷

## تاریخچه:

شرکت پتروشیمی شیراز در سال ۱۳۴۳ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شده و نوع شرکت در سال ۱۳۷۹ به سهامی عام تغییر یافته است. شرکت در سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و در حال حاضر اکثریت سهام شرکت پتروشیمی شیراز به طور مساوی به شرکت انرژی سپهر، شرکت سرمایه گذاری مدبران اقتصاد و شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی نیروهای مسلح (ساتا) تعلق دارد. مرکز اصلی شرکت و محل تاسیسات آن در شیراز مرودشت واقع است.

موضوع فعالیت شرکت احداث، راه اندازی و بهره برداری کارخانه صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور محصولات پتروشیمی، ذخیره، واردات و صادرات و تبدیل کلیه مواد معدنی، شیمیایی و پتروشیمیایی و فرآورده های فرعی و مشتقات ذیربط آنها.

## ترکیب سهامداران:

ترکیب سهامداران شرکت در تاریخ ۱۳۹۲/۰۳/۳۱ به شرح جدول زیر می باشد:

نام سهامدار	درصد
شرکت بازرگانی مدبران اقتصاد	۲۹,۸۳٪
شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی نیروهای	۲۲,۸۷٪
شرکت انرژی سپهر	۲۲,۸۷٪
شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان	۹,۴۷٪
شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین	۴,۵۵٪
صندوق بازنشستگی کشوری	۴,۰۷٪
سایر سهامداران	۶,۳۴٪
جمع	۱۰۰٪

### تولید:

پتروشیمی شیراز یکی از قدیمی ترین شرکت های تولید کننده انواع محصولات پتروشیمی در ایران می باشد که قدمت آن به سال ۱۳۳۸ باز می گردد. محصولات اصلی تولیدی شرکت را می توان به ۵ گروه اوره، آمونیاک، اسید نیتریک، نیترات آمونیوم و متانول تقسیم بندی نمود که ۹۰٪ از حجم تولید محصولات را به خود اختصاص داده اند. این شرکت در دوره ۳ ماه اول سال ۹۲ موفق به تولید ۵۱۳ هزار تن از انواع محصولات فوق شده است که در مقایسه با بودجه شرکت از پوشش ۲۹ درصدی خبر می دهد. در صورت ادامه همین روند برای مابقی سال، تولید شرکت به ۲,۰۵۲ هزار تن خواهد رسید که نسبت به سال گذشته از رشد ۲ درصدی برخوردار خواهد بود. طرح ۶۷۰ هزار تنی آمونیاک شرکت دارای ۸۳ درصد پیشرفت می باشد و طبق گفته مسئولین در سه ماهه آخر امسال به بهره برداری خواهد رسید. در برآورد میزان تولید، بهره برداری از طرح را برای سال مالی ۹۳ و به میزان ۷۰ درصد ظرفیت در نظر گرفته ایم.

### مقایسه شرکتهای تولید کننده اوره و آمونیاک در ایران:

### تولید کنندگان اوره و آمونیاک داخلی

ظرفیت		شرح
اوره / تن	آمونیاک / تن	نام مجتمع
۲,۱۵۰,۰۰۰	۱,۳۶۰,۰۰۰	پتروشیمی پردیس (مجموع)
۵۹۴,۰۰۰	۱,۳۳۶,۰۰۰	پتروشیمی رازی
۶۶۰,۰۰۰	۳۹۶,۰۰۰	پتروشیمی کرمانشاه
۴۹۵,۰۰۰	۴۳۲,۰۰۰	پتروشیمی شیراز
۴۹۵,۰۰۰	۳۳۰,۰۰۰	پتروشیمی خراسان
۳,۷۳۴,۰۰۰	۳,۴۵۸,۰۰۰	جمع

با بهره برداری از طرح اوره و آمونیاک شرکت در سال ۱۳۹۳، ظرفیت تولیدی اوره شرکت پتروشیمی شیراز به ۱,۵۷۰,۰۰۰ تن افزایش می یابد که پس از پتروشیمی شپدیس، در رتبه دوم بزرگترین تولید کننده اوره در کشور قرار خواهد گرفت.

### مقایسه شرکتهای تولید کننده متانول در ایران

#### تولید کنندگان متانول داخلی

ظرفیت		شرح
متانول / تن		نام مجتمع
۶۶۰,۰۰۰		پتروشیمی خارک
۳,۳۰۰,۰۰۰		پتروشیمی زاگرس
۱,۰۰۰,۰۰۰		پتروشیمی فن آوران
۸۴,۱۵۰		پتروشیمی شیراز

### فروش:

درآمد حاصل از فروش شرکت در سالهای اخیر به واسطه افزایش نرخ محصولات روند صعودی داشته است به طوری که مبلغ فروش در سال مالی ۱۳۹۱ نسبت به سال قبل از آن ۸۰ درصد رشد داشته است. در سال جاری (۹۲) نیز درآمد حاصل از فروش با ۵۴ درصد رشد نسبت به سال قبل ۱۰,۳۳۱ میلیارد ریال پیش بینی شده است که در صورت تحقق بالاترین میزان فروش در

تاریخ فعالیت شرکت محسوب می شود. در بودجه سال ۹۲ درآمد فروش به ۷۵۹۸ میلیارد ریال افزایش یافته که در صورت تحقق ۱۳٪ از عملکرد سال ۹۱ بیشتر خواهد بود. ذکر این نکته ضروری است که رشد درآمد فروش عمدتاً تحت تاثیر افزایش نرخ فروش محصولات-رشد قیمت اوره صادراتی از ۳۵۰ تومان به ۶۲۵ تومان- و افزایش فروش صادراتی می باشد. در سال مالی ۹۳ با توجه به راه اندازی واحد اوره فاز ۲ میزان صادرات شرکت رشد قابل ملاحظه ای خواهد داشت. در برآورد با توجه به در نظر گرفتن ثابت بودن میزان فروش به حمایت کشاورزی میزان ۱ میلیون تن صادرات برآورد شده است.

## آنالیز هزینه های تولید:

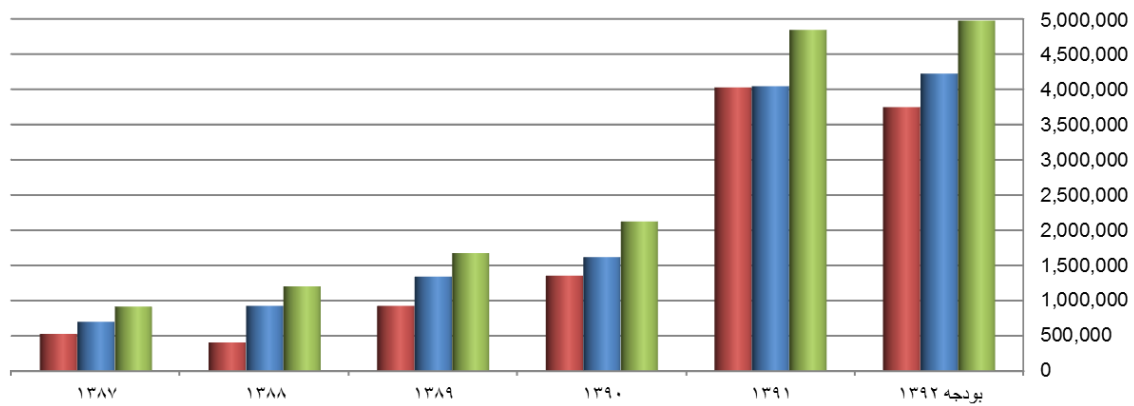
ترکیب عوامل تولید شرکت در چند سال اخیر به شرح جدول زیر می باشد:

سال ۱۳۹۱		برآورد ۹۲		برآورد ۹۳		شرح
درصد	مبلغ (میلیون)	درصد	مبلغ (میلیون)	درصد	مبلغ (میلیون)	
از کل	(ریال)	از کل	(ریال)	از کل	(ریال)	
	۱۰۶۸		۱۱۸۲		۱۹۲۸	مقدار فروش (هزار تن)
%۱۹	۳۵۵,۴۱۱	%۳۰	۹۰۶,۲۲۰	%۲۲	۱,۴۷۷,۹۷۰	مواد مستقیم مصرفی
%۴	۷۶,۴۵۶	%۳	۱۰۳,۸۸۸	%۳	۲۲۰,۲۶۳	دستمزد مستقیم
%۷۷	۱,۴۴۵,۸۲۹	%۶۷	۲,۰۲۶,۶۲۳	%۷۵	۴,۹۰۷,۲۸۰	سربار تولید
	۱,۸۷۷,۶۹۶		۳,۰۳۶,۷۳۱		۶,۶۰۵,۴۴۱	جمع هزینه های تولید

بر اساس جدول فوق عمده هزینه های تولید مربوط به هزینه سربار تولید است که عمدتاً متشکل از هزینه حقوق و دستمزد، سوخت و استهلاک می باشد. با توجه به این که محصول اصلی تولیدی شرکت اوره می باشد که خود از آمونیاک تولید شده توسط شرکت به دست می آید، هزینه خوراک شرکت در سرفصل هزینه های سربار گنجانده می شود. در بودجه سال جاری و طی عملکرد سه ماهه ابتدایی سال ۹۲، نرخ خوراک مصرفی شرکت (گاز طبیعی) برابر ۷۰۰ ریال به ازای هر متر مکعب برآورد شده است. در برآورد نرخ خوراک مصرفی، نرخ گاز را ۲۱۲۰ ریال برای سال مالی ۹۲ و ۹۳ فرض نموده ایم. هزینه کیسه مصرفی و سایر هزینه ها نیز متناسب با میزان تولید ۳۰ درصد رشد در نظر گرفته شده است. نرخ حامل های انرژی نیز برای سال مالی ۹۲ و ۹۳ هر یک نسبت به سال قبل متناسب با تولید، نرخ آن نیز ۳۰ درصد رشد در نظر گرفته شده است.

پتروشیمی شیراز در سنوات اخیر همواره از روند رو به رشد سودآوری برخوردار بوده است، به طوری که خالص فعالیت شرکت از زیان خالص ب مبلغ ۲۰۳ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۶ به ۴۰۲۶ میلیارد ریال در سال ۹۱ افزایش یافته است. همان طور که پیش تر نیز عنوان شد، روند افزایشی نرخ فروش محصولات هم به لحاظ نرخ های جهانی و به واسطه افزایش نرخ ارز در داخل کشور موجب چنین رشدی در سودآوری شرکت شده است. با توجه به بهره برداری رسیدن طرح اوره و آمونیاک شرکت در سال ۱۳۹۳ و افزایش ظرفیت تولید اوره ، انتظار می رود که روند رو به رشد سودآوری شرکت در سال های آتی نیز ادامه داشته باشد.

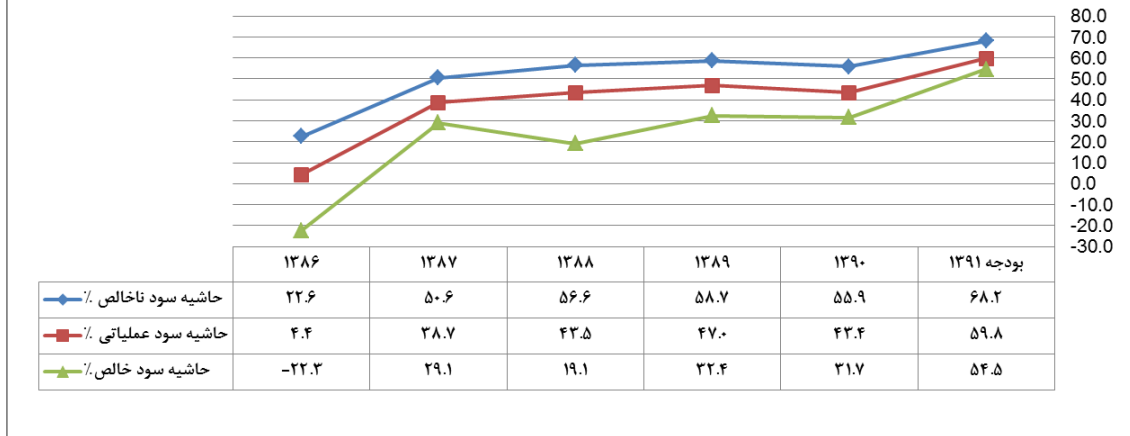
### سود پتروشیمی شیراز طی سال های اخیر



	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	بودجه ۱۳۹۲
سود ناخالص	۹۱۶,۲۷۴	۱,۲۰۳,۸۱۸	۱,۶۷۴,۹۸۸	۲,۱۲۳,۵۲۹	۴,۸۴۲,۹۲۶	۴,۹۷۴,۶۷۴
سود عملیاتی	۷۰۱,۴۲۹	۹۲۶,۶۰۶	۱,۳۴۱,۳۲۲	۱,۶۱۸,۷۰۸	۴,۰۴۶,۱۵۹	۴,۳۲۲,۰۸۸
سود خالص	۵۲۶,۶۰۴	۴۰۵,۹۲۶	۹۲۴,۷۶۹	۱,۳۵۴,۵۰۴	۴,۰۲۶,۷۹۶	۳,۷۴۸,۶۸۵

همان طور که در نمودار زیر مشخص است، حاشیه سود شرکت از روند رو به رشدی پیروی کرده است، به طوری که حاشیه سود عملیاتی شرکت از ۴٪ در سال ۱۳۸۶ به ۶۰٪ در سال ۹۱ افزایش یافته است.

### روند حاشیه سود پتروشیمی شیراز



### برآورد مستقل سود سال ۱۳۹۲:

به منظور برآورد مستقل سود سال ۱۳۹۲ شرکت از میانی و مفروضات زیر بهره می گیریم:

- برآورد تولید و فروش ۹ ماهه پایانی سال جاری، با توجه به روند سه ماهه اول در نظر گرفته شده است. میزان فروش سال ۹۲؛ ۱,۱۸۲ هزار تن برآورد شده است. فروش اوره صادراتی ۴۴۸ هزار تن و فروش اوره به حمایت کشاورزی نیز ۲۴۰ هزار تن در نظر گرفته شده است.
- نرخ فروش اوره به حمایت کشاورزی از مرداد ماه سال ۹۲، ۶۲۵ هزار تومان در نظر گرفته شده است. اوره صادراتی نیز ۳۲۰ دلار و نرخ دلار نیز ۳۲۰۰۰ ریال - نرخ فروش بقیه محصولات مشابه با سه ماهه اول ۹۲
- جهت برآورد بهای تمام شده کالای فروش رفته، میزان مواد مستقیم به ازای هر تن را مشابه با بودجه و با در نظر گرفتن رشد مقداری تولید لحاظ کرده ایم. نرخ گاز مصرفی در سه ماهه اول ۹۲ و در بودجه سال ۹۲ به ازای هر متر مکعب ۷۰۰ ریال در نظر گرفته شده است. در برآورد کارشناسی نرخ گاز مصرفی به ازای هر متر مکعب ۱۰ سنت و با دلار مبادلاتی لحاظ شده است (۲۴۷۳ ریال). سایر اقلام بهای تمام شده نیز متناسب با میزان تولید و افزایش نرخ ۳۰ درصدی نسبت به سال مالی ۹۱ برآورد نموده ایم. به طوری که کل بهای تمام شده ۳,۱۶۷ میلیارد ریال تخمین زده شده است و این درحالی است که خود شرکت ۲,۱۵۷ میلیارد ریال بهای تمام شده را برآورد نموده است. (عمده تفاوت به دلیل نرخ گاز مصرفی می باشد)
- هزینه های عمومی، اداری نیز ۳۰ درصد رشد نسبت به سال مالی ۹۱ افزایش در نظر گرفته شده است.

۵. مالکیت ۱۰۰ درصدی شرکت خدمات فنی گسترش شیراز متعلق به این شرکت می باشد که مطابق بودجه خود شرکت ۸۶ میلیارد ریال سود تقسیمی آن برآورد شده است. هم چنین شرکت در پایان سال مالی ۹۱ حدود ۱۳ میلیون یورو وجوه نقدی در حسابهای خود داشته است که با نرخ ارز مرجع تسعیر نموده است با توجه به تغییر نرخ ارز مرجع نیز سودی به مبلغ ۲۱۱ میلیارد ریال در برآورد کارشناسی لحاظ نموده ایم.
۶. با توجه به مطالب فوق سود خالص برابر ۵,۱۴۴ میلیارد ریال (۲۰۱۷ ریال به ازای هر سهم) برآورد می شود.

## برآورد مستقل سود هر سهم سال ۱۳۹۳:

- به منظور برآورد مستقل سود سال ۱۳۹۲ شرکت از مبنای و مفروضات زیر بهره می گیریم:
۱. برآورد بهره برداری از طرح اوره و امونیاک و تولید در ظرفیت ۷۰ درصدی - به گونه ای که ۱,۳۹۰ هزار تن اوره و ۹۷۹ هزار تن امونیاک به تولید برساند. سایر محصولات مشابه سال مالی ۹۲ به تولید برسند.
  ۲. میزان فروش اوره به حمایت کشاورزی ۲۴۰ هزار تن و اوره صادراتی نیز ۱,۱۷۰ هزار تن پیش بینی می شود.
  ۳. نرخ فروش اوره حمایت کشاورزی با ۱۰ درصد رشد ۶,۸۷۵,۰۰۰ ریال در نظر گرفته ایم. اوره صادراتی ۳۵۲ دلار (۱۰ درصد رشد نسبت به سال مالی ۹۲) و با نرخ دلار ۲۸۰۰۰ ریال - سایر محصولات مشابه نرخ سال مالی ۹۲
  ۴. جهت برآورد بهای تمام شده کالای فروش رفته ، میزان مواد مستقیم به ازای هر تن را مشابه با سال مالی ۹۲ و با در نظر گرفتن رشد مقداری تولید لحاظ کرده ایم. نرخ گاز مصرفی نرخ گاز مصرفی به ازای هر متر مکعب ۱۰ سنت و با دلار مبادلاتی لحاظ شده است (۲۴۷۳ ریال). سایر اقلام بهای تمام شده نیز متناسب با میزان تولید و افزایش نرخ ۳۰ درصدی نسبت به سال مالی ۹۲ برآورد نموده ایم. هزینه استهلاک طرح اوره و امونیاک نیز در مبلغ سربار لحاظ نموده ایم (هزینه طرح ۱۴۰۰ میلیارد تومان - استهلاک طی مدت ۱۵ سال و به روش خط مستقیم)
  ۵. هزینه عمومی، اداری و تشکیلاتی را ۳۰٪ نسبت به برآورد سال ۹۲ افزایش داده ایم.
  ۶. درآمد سرمایه گذاری ها را با ۲۰ درصد رشد برآورد نموده ایم (۱۲۷ میلیارد ریال)



۷. با توجه به مفروضات فوق سود خالص سال ۱۳۹۳ برابر ۸,۳۷۱ میلیارد ریال ( ۳,۲۸۳ ریال به ازای هر سهم) برآورد می

گردد.





تولید						
برای دوره ۹۳	برای دوره ۹۲	برای دوره ۹۱	برای دوره ۹۰	برای دوره ۸۹	سه ماهه ۹۲	سه ماهه ۹۱
۹۷۹,۰۱۶	۴۲۱,۰۰۰	۵۱۰,۰۱۶	۳۸۲,۵۱۲	۱۲۷,۵۰۴	۱۲۷,۵۰۴	۴۹۸,۹۳۵
۳۸۵,۱۹۶	۳۳۰,۰۰۰	۳۸۵,۱۹۶	۲۸۸,۹۹۷	۹۶,۲۹۹	۹۶,۲۹۹	۳۶۲,۶۳۰
۱,۳۳۰,۲۴۸	۵۵۶,۰۰۰	۶۳۷,۷۶۸	۴۷۸,۳۱۱	۱۵۹,۴۳۷	۱۵۹,۴۳۷	۶۳۴,۸۹۰
۲۴۲,۷۴۰	۲۱۰,۰۰۰	۲۴۲,۷۴۰	۱۸۲,۰۵۵	۶۰,۶۸۵	۶۰,۶۸۵	۲۲۶,۸۷۸
۱۰۸,۶۶۰	۷۱,۰۰۰	۱۰۸,۶۶۰	۸۱,۳۴۵	۲۷,۱۱۵	۲۷,۱۱۵	۸۴,۸۳۹
۳۶,۱۰۰	۳۶,۰۰۰	۳۶,۱۰۰	۲۷,۰۷۵	۹,۰۲۵	۹,۰۲۵	۲۸,۴۸۰
۳۳,۵۱۲	۲۹,۰۰۰	۳۳,۵۱۲	۲۵,۱۳۴	۸,۳۷۸	۸,۳۷۸	۲۸,۹۰۹
۸۵,۰۰۰	۹۴,۱۸۴	۹۴,۱۸۴	۷۰,۶۲۸	۲۳,۵۶۶	۲۳,۵۶۶	۹۶,۱۴۲
۴,۳۸۰	۴,۲۰۰	۴,۳۸۰	۳,۲۸۵	۱,۰۹۵	۱,۰۹۵	۵,۰۴۲
۳,۲۷۳,۸۲۶	۱,۷۴۲,۲۰۰	۲,۰۵۲,۳۳۶	۱,۵۳۹,۲۵۲	۵۱۳,۰۸۴	۵۱۳,۰۸۴	۱,۹۶۶,۷۴۵

فروش						
برای دوره ۹۳	برای دوره ۹۲	برای دوره ۹۱	برای دوره ۹۰	برای دوره ۸۹	سه ماهه ۹۲	سه ماهه ۹۱
-	-	-	-	-	-	-
۴۲,۵۳۶	۲,۰۰۰	۵,۷۱۹	۴,۳۶۱	۱,۳۵۸	۱,۳۵۸	۴,۱۸۵
۳,۵۳۳	۵,۰۰۰	۵۲۲	۳۹۸	۱۲۴	۱۲۴	۹۱۹
۳۵,۱۶۰	۲۵,۲۰۰	۳۴,۲۰۶	۲۶,۳۷۰	۷,۸۶۶	۷,۸۶۶	۳۹,۰۳۴
۲۴,۰۰۰	۲۴,۰۰۰	۲۴,۰۰۰	۱۶۷,۹۷۹	۷۲,۰۲۱	۷۲,۰۲۱	۲۱۵,۴۴۸
۲۶,۸۷۹	۱۰,۵۰۰	۱۲,۸۰۵	۹,۸۱۳	۲,۹۸۲	۲,۹۸۲	۳۰,۸۰۸
۲۳,۵۶۷	۲۰,۰۰۰	۳۴,۹۱۴	۱۷,۶۷۵	۱۷,۲۳۹	۱۷,۲۳۹	۷۶,۷۸۴
۱۰۱,۳۳۸	۸۶,۰۰۰	۱۰۴,۵۲۲	۷۶,۰۰۴	۲۸,۵۱۸	۲۸,۵۱۸	۶,۹۲۰
-	-	-	-	-	-	-
۱۱۷,۸۲۵	۱۰۰,۰۰۰	۸۸,۳۶۶	۸۸,۳۶۶	۸۸,۳۶۶	۸۸,۳۶۶	۴۳,۳۳۰
۴۱,۹۲۰	۲۳,۲۰۰	۴۱,۹۲۰	۳۱,۴۴۰	۱۰,۴۸۰	۱۰,۴۸۰	۳۰,۱۰۲
۳۷,۵۰۰	۳۶,۳۰۲	۳۶,۳۰۲	۲۷,۰۷۵	۹,۲۲۷	۹,۲۲۷	۲۸,۱۵۸
۳۳,۵۱۲	۲۹,۰۰۰	۳۳,۶۲۰	۲۵,۱۳۴	۸,۴۸۶	۸,۴۸۶	۲۹,۱۲۸
۹۴,۱۸۴	۶۵,۰۰۰	۹۴,۱۸۴	۷۰,۹۶۱	۲۳,۲۳۳	۲۳,۲۳۳	۹۵,۹۴۷
-	۲۰,۰۰۰	-	-	-	-	-
۴,۳۸۰	۴,۲۰۰	۴,۳۶۵	۳,۲۸۵	۱,۰۸۰	۱,۰۸۰	۵,۰۴۲
-	-	-	-	-	-	-
۱,۱۷۰,۲۵۱	۳۵۷,۰۰۰	۴۴۸,۱۳۴	۳۴۷,۳۹۱	۱۰۰,۷۴۳	۱۰۰,۷۴۳	۳۵۶,۷۵۴
-	-	-	-	-	-	-
۱,۹۲۸,۲۵۹	۱,۰۳۶,۶۰۰	۱,۱۸۲,۵۶۱	۸۹۶,۷۷۲	۲۸۶,۲۸۹	۲۸۶,۲۸۹	۱,۰۶۸,۰۷۹

مبلغ فروش						
برای دوره ۹۳	برای دوره ۹۲	برای دوره ۹۱	برای دوره ۹۰	برای دوره ۸۹	سه ماهه ۹۲	سه ماهه ۹۱
-	-	-	-	-	-	-
۵۵۶,۸۷۲	۱۹,۴۵۶	۶۵,۰۷۷	۵۱,۹۰۰	۱۳,۱۲۷	۱۳,۱۲۷	۲۰,۸۲۷
۲۶,۶۳۹	۳۷,۶۵۱	۴,۲۵۵	۳,۱۷۴	۱,۰۸۱	۱,۰۸۱	۱۴,۹۰۷
۱۶۷,۳۸۳	۱۳۳,۲۹۹	۱۶۲,۸۴۱	۱۲۵,۵۳۷	۳۷,۳۰۴	۳۷,۳۰۴	۹۶,۸۴۳
۱,۶۵۰,۰۰۰	۱,۴۳۵,۰۵۹	۱,۴۴۴,۶۶۹	۱,۰۳۸,۴۸۱	۴۰۶,۱۸۸	۴۰۶,۱۸۸	۸۰۶,۲۶۱
۲۳۳,۵۸۶	۹۰,۲۲۶	۱۰۰,۲۲۶	۷۴,۳۸۰	۲۵,۹۳۳	۲۵,۹۳۳	۱۸۱,۴۲۱
۱۳۶,۲۶۳	۱۱۷,۴۳۴	۲۰۱,۸۷۳	۱۰۲,۱۹۷	۹۹,۶۷۵	۹۹,۶۷۵	۲۹۰,۷۵۹
۷۲,۵۲۰	۶۲۶,۲۳۰	۷۳۳,۷۸۳	۵۵۵,۳۹۰	۲۰۸,۳۹۳	۲۰۸,۳۹۳	۲۶,۸۴۹
-	-	-	-	-	-	-
۸۲۴,۸۴۵	۶۲۵,۰۰۰	۷۰۷,۰۱۰	۷۰۷,۰۱۰	۷۰۷,۰۱۰	۷۰۷,۰۱۰	۳۸۱,۵۵۵
۲۰۴,۳۴۸	۱۱۳,۰۵۹	۲۰۴,۳۴۸	۱۵۳,۱۸۶	۵۱,۰۶۲	۵۱,۰۶۲	۱۱۴,۲۷۰
۱۹۹,۴۳۳	۱۹۹,۴۳۳	۱۹۲,۴۳۴	۱۴۳,۵۱۵	۴۸,۹۰۹	۴۸,۹۰۹	۱۱۰,۱۹۴
۲۶۱,۸۸۰	۲۳۶,۷۴۴	۲۳۶,۷۴۴	۱۹۶,۴۱۰	۶۶,۳۱۴	۶۶,۳۱۴	۲۶۳,۲۲۴
۷۴۰,۱۹۲	۵۰۸,۳۵۴	۷۳۷,۲۳۷	۵۵۷,۶۸۲	۱۷۹,۹۵۵	۱۷۹,۹۵۵	۵۰۰,۰۸۳
-	۱۵۰,۰۰۰	-	-	-	-	-
۵۴,۹۰۸	۵۳,۶۲۴	۵۴,۷۲۰	۴۱,۱۸۱	۱۳,۵۲۹	۱۳,۵۲۹	۵۰,۸۴۵
-	-	-	-	-	-	-
۱۱,۵۳۳,۹۹۳	۳,۲۰۶,۴۳۴	۴,۸۰۹,۷۵۹	۳,۵۵۷,۲۸۵	۱,۲۵۲,۴۷۴	۱,۲۵۲,۴۷۴	۳,۴۲۹,۱۸۲
-	-	-	-	-	-	-
۱۷,۳۱۰,۲۸۲	۷,۵۹۸,۱۱۰	۹,۷۱۷,۷۰۵	۷,۳۰۷,۲۲۸	۲,۴۲۰,۴۷۷	۲,۴۲۰,۴۷۷	۶,۷۲۰,۲۲۸

بهای فروش هر واحد						
۱۱۳٪						
برای دوره ۹۳	برای دوره ۹۲	برای دوره ۹۱	برای دوره ۹۰	برای دوره ۸۹	سه ماهه ۹۲	سه ماهه ۹۱
-	-	-	-	-	-	-
۱۳,۰۹۱,۷۱۱	۹,۷۳۸,۰۰۰	۱۱,۳۷۷,۷۸۶	۱۱,۹۰۱,۵۵۶	۹,۶۹۵,۸۷۶	۹,۶۹۵,۸۷۶	۴,۹۷۶,۵۸۳
۶,۹۷۴,۱۹۴	۷,۳۳۰,۲۰۰	۸,۱۴۷,۹۹۹	۷,۹۷۰,۵۰۷	۸,۷۱۷,۷۲۲	۸,۷۱۷,۷۲۲	۱۶,۲۲۰,۸۹۲
۴,۷۶۰,۵۹۲	۵,۳۲۹,۳۳۵	۴,۷۶۰,۵۹۲	۴,۷۶۰,۵۹۲	۴,۷۶۰,۵۹۲	۴,۷۶۰,۵۹۲	۲,۴۸۰,۹۹۱
۶,۸۷۵,۰۰۰	۵,۹۷۹,۴۱۳	۶,۰۱۹,۶۵۳	۶,۱۸۲,۲۰۶	۵,۳۳۹,۸۵۵	۵,۳۳۹,۸۵۵	۳,۷۲۴,۲۵۳
۸,۳۱۸,۲۰۰	۸,۵۹۲,۵۵۲	۷,۸۳۰,۹۹۲	۷,۵۲۳,۰۰۰	۸,۷۱۶,۶۳۳	۸,۷۱۶,۶۳۳	۵,۸۸۸,۷۶۳
۵,۷۸۱,۹۴۸	۵,۸۷۱,۷۰۰	۵,۷۸۱,۹۴۸	۵,۷۸۱,۹۴۸	۵,۷۸۱,۹۴۸	۵,۷۸۱,۹۴۸	۳,۷۸۶,۷۱۳
۷,۳۰۷,۴۲۰	۷,۳۰۷,۴۲۰	۷,۳۰۷,۴۲۰	۷,۳۰۷,۴۲۰	۷,۳۰۷,۴۲۰	۷,۳۰۷,۴۲۰	۳,۸۷۹,۹۱۳
-	-	-	-	-	-	-
۷,۰۰۰,۰۰۰	۶,۲۵۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰
۴,۸۷۳,۲۳۳	۴,۸۷۳,۲۳۳	۴,۸۷۳,۲۳۳	۴,۸۷۳,۲۳۳	۴,۸۷۳,۲۳۳	۴,۸۷۳,۲۳۳	۳,۷۹۶,۰۹۳
۵,۳۱۹,۰۱۳	۵,۳۱۹,۰۱۳	۵,۳۰۰,۳۳۹	۵,۳۰۰,۳۳۹	۵,۳۰۰,۳۳۹	۵,۳۰۰,۳۳۹	۳,۹۱۳,۴۱۷
۷,۸۱۴,۵۱۸	۷,۸۱۴,۵۱۸	۷,۸۱۴,۵۱۸	۷,۸۱۴,۵۱۸	۷,۸۱۴,۵۱۸	۷,۸۱۴,۵۱۸	۹,۰۵۰,۵۳۶
۷,۸۵۹,۰۰۰	۷,۸۲۰,۸۳۱	۷,۸۳۱,۸۷۷	۷,۸۵۹,۰۰۰	۷,۷۴۸,۹۹۹	۷,۷۴۸,۹۹۹	۵,۲۱۲,۰۷۵
-	-	-	-	-	-	-
۱۲,۵۳۶,۱۱۱	۱۲,۵۳۶,۱۱۱	۱۲,۵۳۶,۱۱۱	۱۲,۵۳۶,۱۱۱	۱۲,۵۳۶,۱۱۱	۱۲,۵۳۶,۱۱۱	۱۰,۰۸۴,۲۹۲
-	-	-	-	-	-	-
۹,۸۵۶,۰۰۰	۸,۹۸۱,۶۰۸	۱۰,۷۲۲,۸۵۶	۱۰,۲۴۰,۰۰۰	۱۲,۴۳۲,۳۶۸	۱۲,۴۳۲,۳۶۸	۹,۶۱۲,۱۷۵
-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-

تغ به میلیون ریال است	برآورد ۹۳	بودجه ۹۲	برآورد ۹۲	برآورد ۹۲	برآورد ۹۲	سه ماهه ۹۲	۹۱
فروش	۱۷,۳۱۰,۶۸۲	۱۰۰٪	۷,۳۰۵,۸۳۹	۱۰۰٪	۹,۷۲۷,۷۰۵	۱۰۰٪	۶,۷۲۰,۶۲۲
تمام شده کالای فروش	-۶,۸۱۸,۱۴۸	-۳۹٪	-۲,۵۱۷,۷۵۶	-۳۳٪	-۳,۱۶۷,۱۵۳	-۲۸٪	-۱,۸۷۷,۶۹۶
سود(زیان)خالص	۱۰,۴۹۲,۵۳۴	۶۱٪	۴,۵۳۳,۰۸۳	۶۷٪	۶,۵۶۰,۵۵۳	۷۲٪	۴,۸۴۲,۹۲۶
های عمومی و اداری و تش	-۱,۸۲۷,۰۵۴	-۱۱٪	-۷۰۷,۲۳۷	-۱۰٪	-۹۶۹,۲۳۵	-۸٪	-۷۹۲,۱۰۳
سایر درآمدها(هزینه ها) ی	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	-۴,۶۶۴
سود(زیان)عملیاتی	۸,۶۶۵,۴۷۹	۵۰٪	۳,۸۲۵,۲۵۶	۵۷٪	۵,۵۹۱,۳۱۷	۶۴٪	۴,۰۴۶,۱۵۹
هزینه های مالی	۰	۰٪	۰	۰٪	۰	۰٪	۰
مد حاصل از سرمایه گذار	۱۲۷,۸۶۰	۱٪	۱۰۶,۵۵۰	۲٪	۳۱۸,۵۴۷	۰٪	۷۰,۰۰۰
ص درآمد(هزینه های)مد	-۱۴۳,۴۵۴	-۱٪	-۱۱۰,۳۴۹	-۱٪	-۱۱۰,۳۴۹	-۲٪	۴۲۸,۰۴۹
ود(زیان)قبل از کسر مالیات	۸,۶۴۹,۸۸۶	۵۰٪	۳,۸۲۱,۴۵۷	۵۴٪	۵,۷۹۹,۵۱۵	۶۲٪	۴,۵۴۴,۲۰۸
مالیات	-۲۷۷,۹۶۳	-۲٪	-۳۲۸,۰۴۷	-۵٪	-۶۵۴,۹۹۹	-۷٪	-۵۱۷,۴۱۲
ود(زیان)پس از کسر مالیات	۸,۳۷۱,۹۲۲	۴۸٪	۳,۴۹۳,۴۱۰	۵۰٪	۵,۱۴۴,۵۱۶	۵۶٪	۴,۰۲۶,۷۹۶
سرمایه	۲,۵۵۰,۰۰۰		۲,۵۵۰,۰۰۰		۲,۵۵۰,۰۰۰		۲,۵۵۰,۰۰۰
د هر سهم پس از کسر مال	۳,۲۸۳		۱,۳۷۰		۲,۰۱۷		۱,۵۷۹

## نتیجه گیری:

با توجه به مفروضات حداقلی، و نسبت  $P/E=5$  و در نظر گرفتن تقسیم سود ۸۰ درصدی برای سال مالی ۹۲ و نرخ تنزیل ۳۰ درصدی، ارزش ذاتی هر سهم در حال حاضر ۱۳۸۶۷ ریال می باشد. قیمت هر سهم در تاریخ ۹۲،۰۵،۲۶ ۹۵۸۹ ریال است. بنابراین خرید و نگهداری سهام پیشنهاد می گردد.

مطالب عنوان شده حاصل از شنیده ها و بررسی کارشناسان بوده است. هر گونه خرید و فروش بر این اساس، به عهده خود شخص بوده و این کارگزاری هیچگونه مسئولیتی در قبال آن نخواهد پذیرفت.

گروه تحلیل کارگزاری مبین سرمایه

اسفند ۹۱