

شرکت کارگزاری آرگ هومان
Arge Houman Brokerage CO.

بررسی NAV شرکت سرمایه گذاری

شیمیای ایران (وپترو)

۱۳۹۳/۰۶/۰۴

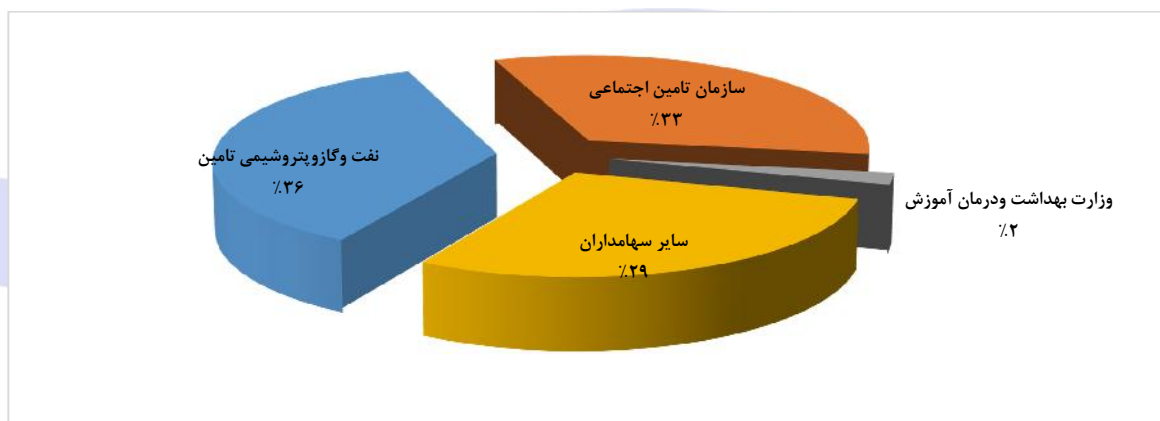


مقدمه

شرکت سرمایه گذاری صنایع پتروشیمی در اسفند ماه سال ۱۳۷۰ تاسیس گردید. این شرکت در سال ۱۳۷۳ در بازار بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد. فعالیت های شرکت سرمایه گذاری صنایع پتروشیمی مشتمل بر ۵ بخش تولید، خدمات فنی و مهندسی، بازرگانی و سرمایه گذاری، پروژه ها و بازار سرمایه است.

ترکیب سهامداران

ترکیب سهامداران شرکت در تاریخ ۱۳۹۳/۰۶/۰۳ به شرح زیر می باشد:



روند افزایش سرمایه

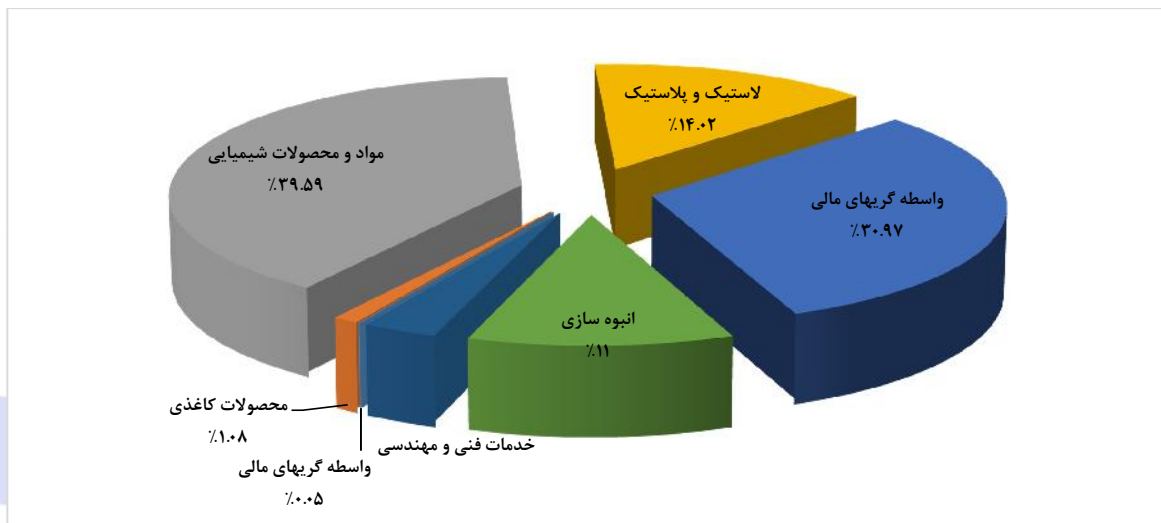
روند افزایش سرمایه شرکت به شرح زیر می باشد:

تاریخ	درصد تغییر سرمایه	محل تامین سرمایه	مبلغ سرمایه ثبت شده (میلیون ریال)
۱،۳۷۱	-	نقدی	۵،۰۰۰
۱،۳۷۱	۴۰٪	مطالبات حال شده	۷،۰۰۰
۱،۳۷۲	۱۰۰٪	نقدی	۱۴،۰۰۰
۱،۳۷۲	۱۱۴٪	نقدی	۳۰،۰۰۰
۱،۳۷۲	۱۱٪	اضافه ارزش سهام	۳۳،۲۰۰
۱،۳۷۲	۵۰٪	نقدی	۴۹،۸۰۰
۱،۳۷۴	۱۵۱٪	نقدی	۱۲۵،۰۰۰
۱،۳۷۴	۴۰٪	نقدی	۱۷۵،۰۰۰
۱،۳۷۶	۵۰٪	نقدی و مطالبات حال شده	۲۶۲،۵۰۰
۱،۳۷۶	۳۳٪	نقدی و مطالبات حال شده	۳۵۰،۰۰۰
۱،۳۸۱	۱۰۰٪	نقدی و مطالبات حال شده	۷۰۰،۰۰۰
۱،۳۸۲	۱۰۰٪	نقدی و مطالبات حال شده	۱،۴۰۰،۰۰۰
۱۳۸۳/۰۹/۲۶	۳۰٪	نقدی و مطالبات حال شده	۱،۸۲۰،۰۰۰



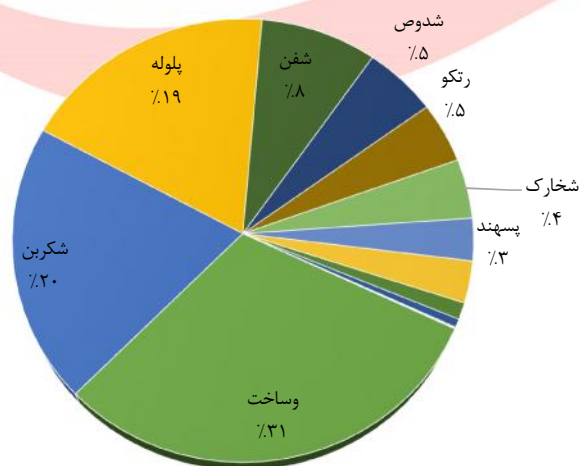
ترکیب پرتفوی شرکت (بورس-خارج از بورس)

همانطور که در نمودار زیر مشاهده می کنید عمده سرمایه گذاری وپترو در بخش واسطه گری های مالی و محصولات شیمیایی می باشد. ترکیب کلی وپترو به تفکیک صنایع در نمودار زیر قابل مشاهده است:



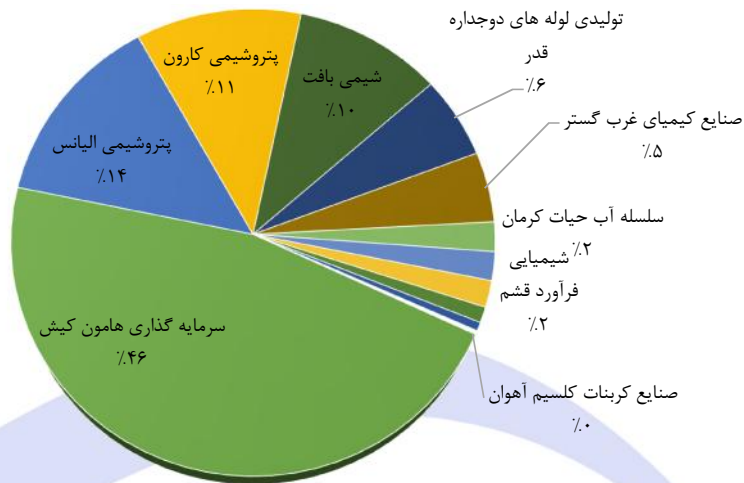
لازم به ذکر است که سهم پرتفوی بورسی از کل سرمایه گذاری ها، حدود 36٪ است و چهار شرکت بنام های سرمایه گذاری ساختمان ایران، کربن ایران، تولیدی گازلوله و پتروشیمی فن آوران سهم نزدیک 80٪ را در پرتفوی بورسی شرکت ایفا می کنند. همچنین سهم پرتفوی غیر بورسی از کل سرمایه گذاری ها برابر 64٪ است که سرمایه گذاری هامون کیش (46٪)، پتروشیمی الیاس (14٪) و پتروشیمی کارون (11٪) در حدود 70٪ پرتفوی خارج از بورسی وپترو را تشکیل می دهند. ترکیب پرتفوی بورسی و غیر بورسی نیز به شرح زیر می باشد.

ترکیب شرکت های بورسی





ترکیب شرکت های خارج از بورس



بررسی ارزش افزوده شرکت های بورسی

با توجه به آخرین قیمت های ۴ شهریور ۹۳ ، ارزش افزوده و پترو به شرح زیر می باشد:

نام شرکت	تعداد سهام	درصد مالکیت	بهای تمام شده	ارزش بازار	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	ارزش هر سهم (ریال)	افزایش (کاهش)
سرمایه گذاری ساختمان ایران	۸۴,۳۳۱,۸۵۲	۸٪	۲۵۶,۱۷۲	۲۸۷,۰۰۹	۳,۰۳۸	۳۲۱۶	۱۵,۰۱۱
کربن ایران	۹۷,۴۹۹,۱۶۳	۳۹٪	۱۶۹,۹۵۲	۲۸۶,۷۶۱	۱,۷۴۴	۳۳۱۸	۱۵۳,۴۶۴
تولیدی گازلوله	۱۰۹,۲۹۶,۷۱۸	۴۹٪	۱۵۵,۱۶۲	۶۰,۳۳۱	۱,۴۲۰	۵۵۲	-۹۴,۸۷۰
پتروشیمی فن آوران	۹,۷۳۹,۶۸۶	۱٪	۷۰,۵۵۰	۲۵۷,۴۶۶	۲۶,۲۵۰	۲۶۲۵۵	۱۸۵,۱۰۳
دوده صنعتی پارس	۱۵,۹۱۹,۷۶۲	۱۳٪	۴۴,۴۳۳	۵۸,۶۹۱	۲,۷۹۱	۴۲۵۶	۲۳,۳۲۲
بازرسی فنی و کنترل خوردگی	۱۷,۵۰۶,۸۱۲	۵۸٪	۳۷,۲۰۶	۱۷۷,۷۵۳	۲,۱۲۸	۱۰,۴۴۰	۱۴۵,۵۱۷
پتروشیمی خارک	۷,۷۳۲,۹۶۳	۰٪	۳۶,۲۶۷	۱۵۵,۶۸۱	۴,۶۹۶	۲۱,۰۰۰	۱۲۶,۰۷۸
صنایع لاستیکی سهند	۱۰,۵۵۸,۱۲۲	۸٪	۲۵,۷۹۱	۸۵,۵۰۶	۲,۴۴۴	۸۵۸۲	۶۴,۸۰۶
بسته بندی پارس	۴,۳۲۰,۳۹۲	۱۴٪	۲۵,۴۳۹	۲,۷۷۳	۵,۸۸۸	۳۳۰۳	-۱۱,۱۶۸
سرمایه گذاری توسعه صنعتی	۶,۰۰۱,۲۰۰	۱٪	۱۰,۱۳۱	۱۱,۳۷۰	۱,۶۸۹	۱,۸۹۹	۱,۲۶۰
سامان گستر اصفهان	۱,۹۰۹,۷۶۸	۱٪	۵,۰۵۱	۳,۲۰۰	۲,۶۴۵	۱,۶۷۶	-۱,۸۵۱
سرمایه گذاری توسعه ملی	۵۷۵,۰۱۱	۰٪	۶۹۹	۱,۷۸۶	۱,۲۱۶	۴۶۹۳	۱,۹۹۹
سرمایه گذاری بهمین	۳۰۴,۳۰۲	۰٪	۳۵۸	۴۷۴	۱,۱۷۶	۱۴۹۸	۹۸
پتروشیمی فرایی	۱,۷۴۷	۰٪	۱۰	۱۹	۵,۷۱۴	۱۱۵۰۰	۱۰
جمع	۶۰۸,۷۸۰						



باتوجه به جدول فوق، ارزش افزوده پرتفوی بورسی شرکت در حدود ۶۱ میلیارد تومان بوده است. در ادامه به محاسبه ارزش پرتفوی خارج از بورس شرکت می پردازیم.

بررسی ارزش افزوده شرکت های خارج از بورسی

با توجه به اهمیت شرکت سرمایه گذاری هامون کیش و سهم ۳۰٪ آن در کل سرمایه گذاری های وپترو، ابتدا به بررسی خالص ارزش دارایی های شرکت سرمایه گذاری هامون کیش می پردازیم و سپس ارزش افزوده کل شرکت های بورسی را ارزیابی می کنیم.

۱- بررسی NAV شرکت سرمایه گذاری هامون کیش

شرکت هامون کیش در تاریخ ۱۶ اردیبهشت ۱۳۸۲ بصورت سهامی خاص با هدف سرمایه گذاری و مشارکت در شرکتهای طرح ها و واحدهای تولیدی و صنعتی، بازرگانی و خدماتی و نیز مبادرت به عملیات مالی و پولی و نیز خرید سهام در داخل و خارج از کشور و نیز سرمایه گذاری در املاک، تاسیس گردید. سرمایه این شرکت، ۷۰۰ میلیارد ریال بوده و با توجه زیان انباشته قابل توجه در تاریخ ترانزنامه منتشر شده، جمع حقوق صاحبان سهام ۱۵۶ میلیارد ریال بوده است. آخرین وضعیت پرتفوی اعلامی هامون کیش به شرح زیر است:

جزئیات سرمایه گذاری ها	نماد	درصد مالکیت	بهای تمام شده هر سهم (ر)	ارزش هر سهم (ر)	افزایش (کاهش)
ساختمان ایران	وساخت	۷٪	۳,۵۶۷	۳۲۱۶	(۲۶,۱۴۶)
دوده صنعتی پارس	شدوص	۹٪	۷,۹۵۵	۴۲۵۶	(۱۹,۱۰۱)
کارخانجات صنعتی پیام	لپیام	۸٪	۲,۷۸۲	۶۹۵	(۲۸,۲۲۹)
صنایع لاستیکی سهند	پسهند	۵٪	۵,۷۰۶	۸۵۸۲	۱۸,۶۳۸
کربن ایران	شکربن	۱٪	۵,۵۵۰	۳۳۱۸	(۶,۶۱۶)
کنترل خوردگی تکین کو	رتکو	۴٪	۶,۴۹۲	۱۰,۴۴۰	۵,۲۲۳
آزمایش	لازما	۱٪	۱,۵۵۴	۶۷۱	(۱,۱۱۳)
بسته بندی پارس	چسبا	۴٪	۱,۳۹۵	۱,۷۰۲	۳۷۵
تولیدی پارس قوطی	فقوطی	۰٪	۴,۵۰۰	۴,۵۰۰	۰
گسترش صنایع انرژی آذرآب	-	۰٪	۶,۳۳۳	۶,۳۳۳	(۰)
تولیدی گازلوله	پلوله	۰٪	۵۰۰	۳,۸۰۸	۷
سلسله آب حیات کرمان	-	۱۰٪	۲,۰۵۶	۲,۰۵۶	۰
شیمیایی فرآورد قشم	-	۵٪	۱,۰۰۲	۱,۰۰۲	۰
گسترش تجارت هامون	-	۱۰۰٪	۹۹۰	۹۹۰	۱۶۱,۱۸۰
صنایع کربنات کلسیم آهوان	-	۲٪	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰
تولیدی لوله های دوجداره قدر	-	۰٪	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰
شیمی بافت	-	۰٪	۱,۱۳۶	۱,۱۳۶	۰
مجموع					۱۰۴,۲۱۸



با توجه به اینکه شرکت گسترش تجارت هامون مالک بیش از ۱۰٪ ساختمان ایران (وساخت) است و با توجه به سرمایه گذاری این شرکت، انتظار ایجاد ارزش افزوده ۱۶ میلیارد تومانی را در سرمایه گذاری های شرکت داریم.

جزییات سرمایه گذاری گسترش تجارت هامون	سهام (میلیون سهم)	درصد	اضافه ارزش
سرمایه گذاری ساختمان ایران	۱۱۸,۲۰۴	۱۰,۸۴	۲۵,۵۲۹
صنایع لاستیکی سهند	۲۴,۲۵۸	۱۷,۳۲	۱۱۹,۴۳۰
دوده صنعتی پارس	۴,۸۶۱	۴,۰۵	۴,۴۴۲
کربن ایران	۴,۲۶۵	۱,۷	۵,۰۹۲
کنترل خوردگی تکین کو	۸۲۸,۰۰۰	۲,۷۶	۶,۶۸۸
مجموع اضافه ارزش			

با مفروضات فوق، ارزش خالص دارایی های هامون کیش به شرح جدول زیر است:

ارقام	برآورد NAV هامون کیش
۱۷۷,۷۴۴	حقوق صاحبان سهام
۸,۵۱۵	اضافه ارزش حقوق صاحبان سهام (س.ت)
۰	ذخیره کاهش ارزش
۱۰۴,۲۱۸	اضافه ارزش پرفوی بورسی و خازج از بورسی
۷۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۲۹۰,۴۷۷	NAV کل شرکت
۴۱۵	NAV هامون کیش بازای هر سهم

با توجه به محاسبات فوق، خالص ارزش دارایی های هامون کیش ۴۱ تومان می باشد. لازم به ذکر است که وپترو، هامون کیش را به بهای ۱۰۰ تومان خریداری کرده است و در مورد این شرکت، همچنان در ضرر است.



۲- بررسی ارزش افزوده شرکت های خارج از بورس

نام شرکت	سرمایه (میلیون ریال)	درصد مالکیت	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	EPS در بودجه ۹۴ وپترو	P/E	افزایش کاهش
سرمایه گذاری هامون کیش	۷۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪	۱,۰۰۰			(۴۰۹,۰۷۲)
پتروشیمی لیانس	۵,۷۵۷,۵۰۱,۵۰۰	۰٪	۱۷,۸۶۶			۰
پتروشیمی کارون	۸۴۵,۲۵۰	۲۰٪	۱,۰۰۰,۰۰۰			۰
شیمی بافت	۲۲۰,۰۰۰	۶۵٪	۱,۰۷۵	۱۵۰۸	۵	۹۳۰,۰۴۲
تولیدی لوله های دوجداره قدر	۱۰۰,۰۰۰	۲۰٪	۴,۳۲۲			۰
صنایع کیمیای غرب گستر	۷۰,۰۰۰	۱۰۰٪	۱,۰۵۱			۰
سلسله آب حیات کرمان	۵۰,۰۰۰	۳۰٪	۲,۰۵۶			۰
شیمیایی فرآورد قشم	۲۰۰,۰۰۰	۱۵٪	۱,۰۰۰			۰
مهندسی و نصب فیرمکو پارس	۴۸,۰۰۰	۵۸٪	۱,۰۰۰	۴۹۶	۵	۴۱,۱۶۸
بیمه نوین	۲۸۰,۰۰۰	۶٪	۱,۰۰۰	۶۰۰	۵	۳۲,۴۸۰
احداث و خودکفایی صنایع شاخص	۱۰,۰۰۰	۹۰٪	۱,۰۰۰	۴,۷۸۸	۵	۲۰۶,۴۶۰
بورس کالای ایران	۳۰۰,۰۰۰	۱٪	۳۳۰			۰
تولیدی پلیکا	۱,۰۰۰	۹۴٪	۱۰۰,۰۴۳			۰
شیمیایی الیاف	۳۰,۰۰۰	۰٪	۴۴,۴۴۴,۴۴۴			۰
صنایع کربنات کلسیم آهوان	۳۰,۰۰۰	۱٪	۳,۰۰۰			۰
پتروشیمی هرمز	۲۰,۰۰۰	۱٪	۱,۰۰۰			۰
پتروشیمی هنگام	۲۰,۰۰۰	۱٪	۱,۰۰۰			۰
توسعه صنعت سرمایه گذاری ایران	۱,۲۴۰	۱۳٪	۱۰,۰۰۰			۰
سرمایه گذاری اتحاد	۱,۵۰۰	۱٪	۹,۲۰۰			۰
توسعه امور عمرانی و سرمایه گذاری بوشهر	۳۵,۲۰۵	۰٪	۸۴۲			۰
بازرسی فنی مستقل آتی	۱,۵۰۰	۱٪	۱۰,۰۰۰			۰
پتروشیمی شرق	۱۰۰	۰٪	۰			۰
جمع						۸۰۱,۰۷۷



خالص ارزش دارایی های وپترو (NAV)

با لحاظ موارد فوق می توان ارزش خالص دارایی های شرکت سرمایه گذاری صنایع پترو شیمی ایران را به صورت زیر برآورد کرد:

ارقام	محاسبه NAV وپترو
۳,۲۱۷,۸۰۶	حقوق صاحبان سهام بتاريخ ۳۱/۰۲/۱۳۹۳
۱۵۰,۶۹۸	مابقی حقوق صاحبان سهام (سودهای نقدی)
۲۸۵,۶۷۸	ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذرای ها
۶۰۸,۷۸۰	اضافه ارزش پرتفوی بورسی
۸۰۱,۰۷۷	اضافه ارزش پرتفوی غیر بورسی
(۴۵,۵۰۰)	سود تقسیم شده وپترو
۱,۸۲۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام شرکت
۵۰۱۸,۵۳۹	NAV شرکت
۲,۷۵۷	NAV هر سهم شرکت
۲۳۹۵	قیمت تابلو
۸۷٪	نسبت قیمت بازاری به NAV

ارزش خالص دارایی های شرکت بیش از ۵۰۰ میلیارد تومان می باشد که بازاری هر سهم حدوداً ۲,۷۵۷ ریال برآورد شده است و در حال حاضر وپترو در محدوده ۸۷٪ از خالص ارزش دارایی های خود در حال معامله است.

لازم به ذکر است با توجه به خبر فروش سرمایه گذاری ونوین توسط و ساخت و مالکیت مستقیم و غیرمستقیم ۲۵٪ و ساخت در وپترو، امکان شناسایی سود ۴ تومانی از این محل برای وپترو وجود دارد. همچنین باتوجه به بخشش جرائم و بدهی های گاز لوله و کیمیای غرب گستر، امکان آزادسازی ۱۳ میلیارد تومان از ذخیره کاهش ارزشگذاری وجود دارد.