



شرکت پلیمر آریا ساسول
ARYA SASOL POLYMER COMPANY
استان فارس



شرکت پلیمر آریا ساسول

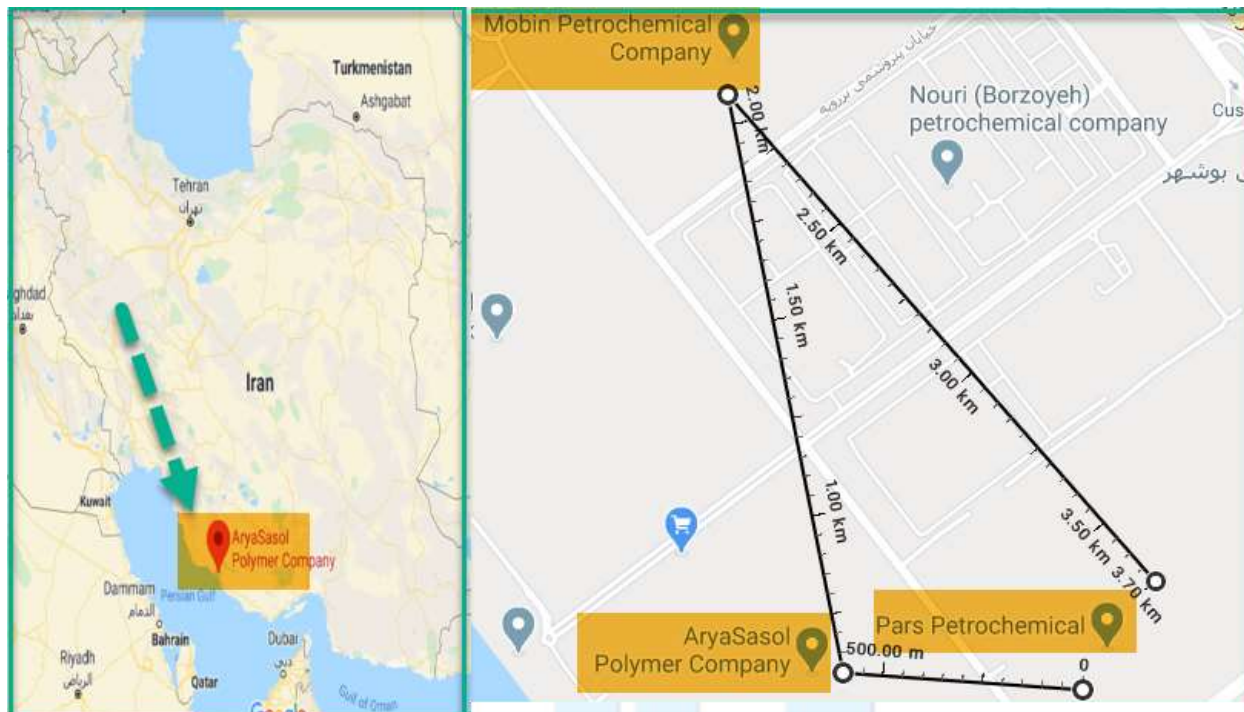
شرکت کارگزاری نهایت نگر (آریا)

معرفی

Nahavotnegar Brokerage Co

شرکت پلیمر آریا ساسول در سال ۱۳۸۱ به ثبت رسیده و با مشارکت با ساسول آفریقای جنوبی در سال ۱۳۸۲ عملیات ساخت آغاز گردیده است. شرکت از سال ۱۳۸۷ به بهره برداری رسیده است. بر اساس پروانه بهره برداری صادره، ظرفیت اسمی سالانه تولیدات شرکت شامل یک میلیون تن اتیلن و مجموع انواع پلی اتیلن (سبک و متوسط/سنگین) در دو واحد هر یک به ظرفیت ۳۰۰ هزار تن و جمعاً ۶۰۰ هزار تن می باشد. شرکت عمده اتیلن تولیدی خود را در واحدهای پلی اتیلن مصرف نموده و مازاد اتیلن تولیدی را بفروش می رساند.

موقعیت جغرافیایی شرکت



این شرکت تولید کننده مواد پلیمری در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس، واقع در **عسلویه**، در زمینی به مساحت ۷۲ هکتار در حاشیه خلیج فارس، فاصله ۲۷۰ کیلومتری جنوب شرقی بندر بوشهر، ۵۷۰ کیلومتری غرب بندرعباس و در غربی‌ترین بخش فاز اول طرح‌های پتروشیمی در جوار بندر صادراتی منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس واقع شده است.

سهولت دسترسی به **آبراه‌های بین‌المللی**، بازارهای جنوب خلیج فارس و خاور دور، وجود منابع غنی گاز و استحصال ارزش افزوده قابل توجه، استفاده از فرودگاه مجهز بین‌المللی، بنادر صادراتی پتروشیمی، **معافیت از پرداخت مالیات به مدت ۱۰ سال** و... ویژگی‌هایی است که انتخاب وجود این مجموعه را توجیه‌پذیر نموده است.

شرکت خوراک خود را عمدتاً از پتروشیمی پارس و یوتیلیتی خود را از پتروشیمی مبین که در تصویر فوق مشخص شده‌اند، تهیه می‌کند.

سهامداران

درصد	میلیون سهم	سهامدار/دارنده
۴۹,۹۹۰	۲,۰۰۰	شرکت پارس تامین مجد-سهامی خاص-
۴۹,۹۹۰	۲,۰۰۰	شرکت پتروشیمی پارس-سهامی خاص-

در سال ۱۳۹۲ پس از اوج‌گیری تحریم‌ها، شرکت ساسول آفریقای جنوبی تصمیم به خروج از مشارکت و فروش سهام خود نمود. با توجه به موافقت شریک خارجی تغییر در ترکیب سهامداران رخ داد و شرکت پارس تامین مجد با خریداری سهام شریک خارجی به عنوان سهام‌دار جدید در زمره ذینفعان سازمان قرار گرفت.

در حال حاضر شرکت‌های پارس تامین مجد و پتروشیمی پارس با سهم برابر، سهامداران شرکت هستند.

روند افزایش سرمایه

تغییرات سرمایه شرکت			
تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۱ تاسیس	-	۸۰۰	آورده نقدی سهامداران
۱۳۸۶	۵,۷۲۸,۸	۴,۵۸۳,۸۴۰	مطالبات سهامداران

سرمایه شرکت طی آخرین تغییرات به ۴۵۸,۴ میلیارد تومان افزایش یافته است.

ظرفیت تولید

تولید واقعی سال	ظرفیت عملی	ظرفیت اسمی	
تن	تن	تن	
۸۵۵,۴۴۱	۹۶۴,۳۲۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	اتیلن
۳۳۴,۸۰۷	۳۳۹,۶۶۰	۳۰۰,۰۰۰	پلی اتیلن سبک
۳۴۴,۴۶۸	۳۰۹,۱۲۰	۳۰۰,۰۰۰	پلی اتیلن متوسط/ سنگین

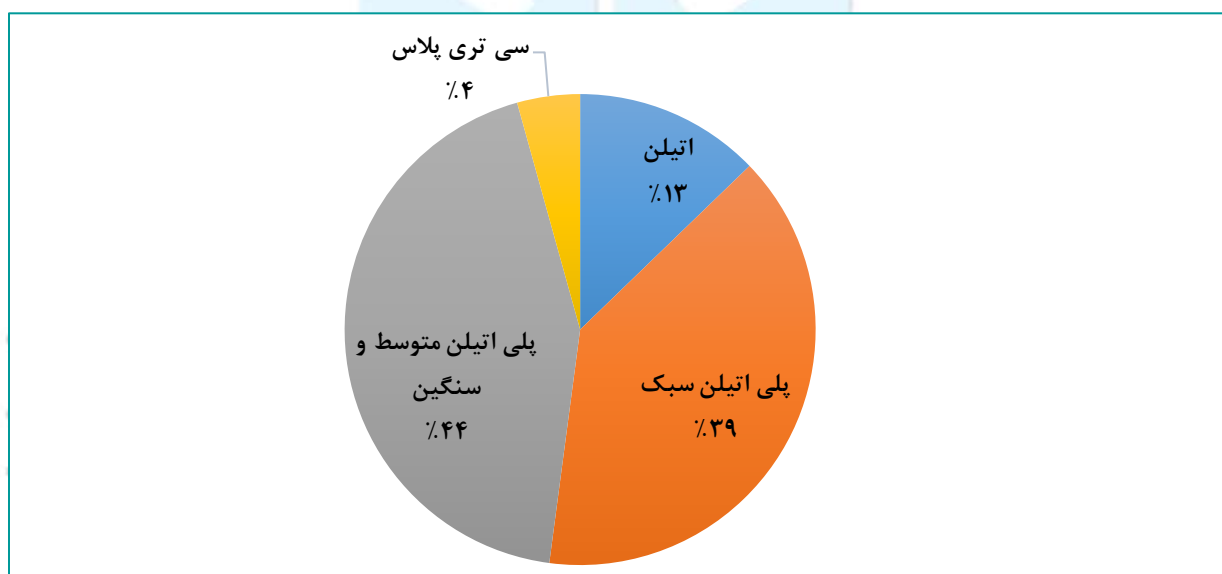
شرکت ظرفیت تولید، یک میلیون تن اتیلن، ۳۰۰ هزار تن پلی اتیلن سبک و ۳۰۰ هزار تن پلی اتیلن متوسط/ سنگین را دارد.

جایگاه شرکت در صنعت

سال منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۳۰			سال منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹			نوع خدمت/محصول
سهم شرکت	کل بازار	تن	سهم شرکت	کل بازار	تن	
درصد	تن	تن	درصد	تن	تن	
۱۳	۹۸۲,۱۲۰	۷,۲۹۳,۶۰۰	۱۲	۸۵۵,۴۴۱	۷,۲۹۳,۶۰۰	اتیلن
۳۱	۳۵۶,۳۹۴	۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۰	۳۳۴,۸۰۷	۱,۰۰۰,۰۰۰	پلی اتیلن سبک
۱۵	۳۲۴,۶۴۳	۲,۱۶۶,۰۰۰	۱۶	۳۴۴,۴۶۸	۲,۷۰۰,۰۰۰	پلی اتیلن متوسط/سنگین
۳۱	۹۲,۰۹۶	۳۰۰,۰۰۰	۲۷	۸۰,۰۳۰	۳۱۵,۰۰۰	سی تری پلاس

سهم شرکت از مجموع کل تولید صنعت اتیلن و پلیمری کشور حدود ۱۴ درصد است.

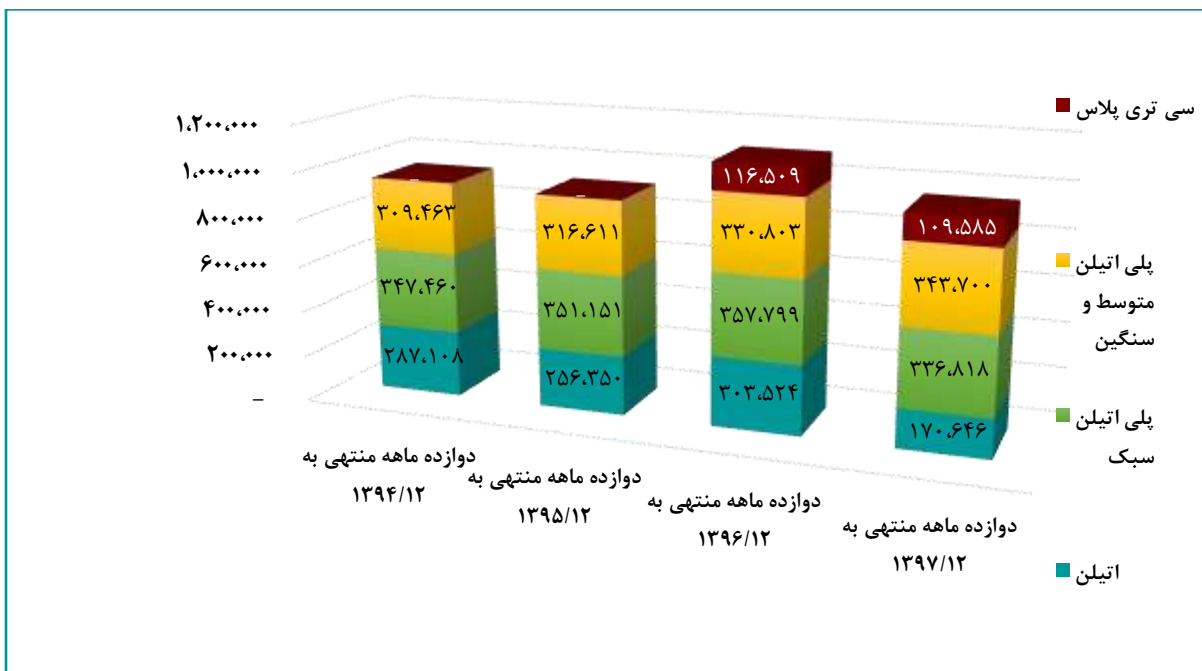
ترکیب فروش



در نمودار فوق ترکیب فروش شرکت نشان داده شده است. فروش اصلی شرکت مربوط به پلی اتیلن متوسط و سنگین می باشد. عمده اتیلن در فرآیند تولید مصرف و مازاد آن به فروش می رسد.

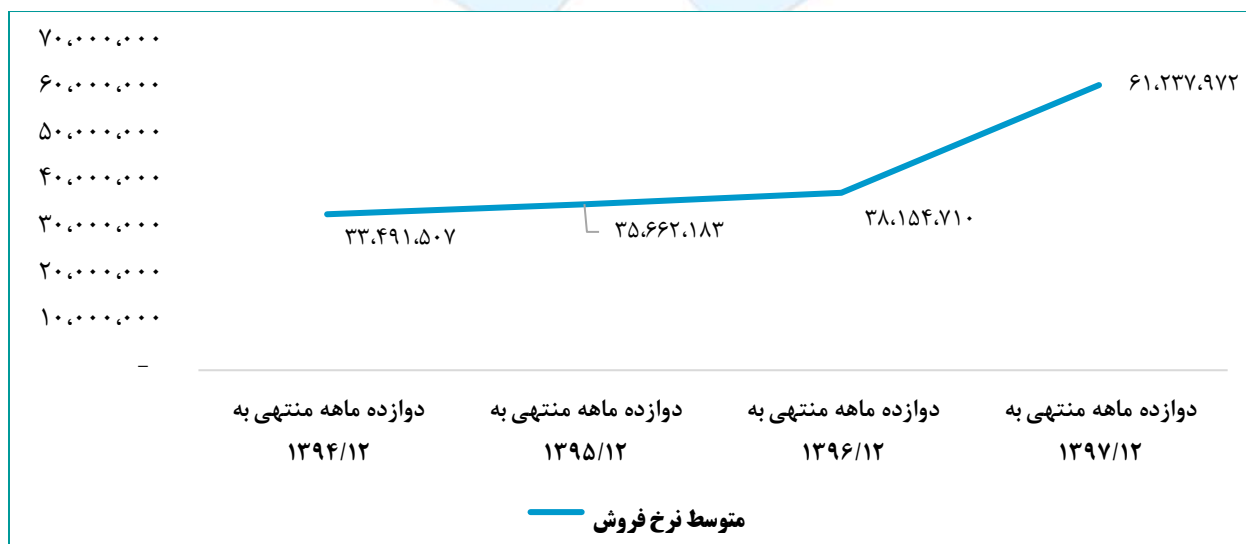
لازم به ذکر است، حدود ۷۵ درصد فروش شرکت صادراتی و مابقی داخلی است.

مقدار فروش



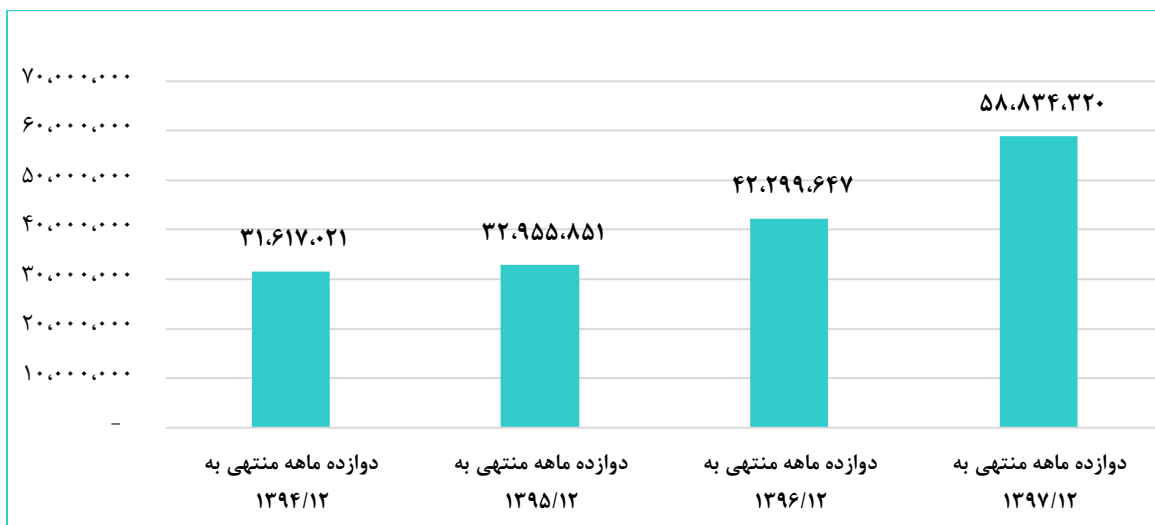
در میان محصولات شرکت، پلی اتیلن متوسط و سنگین، بیشترین ارزش افزوده را ایجاد می‌کنند. مقدار فروش شرکت در سالیان گذشته، تغییرات آنچنانی نداشته است.

متوسط نرخ فروش



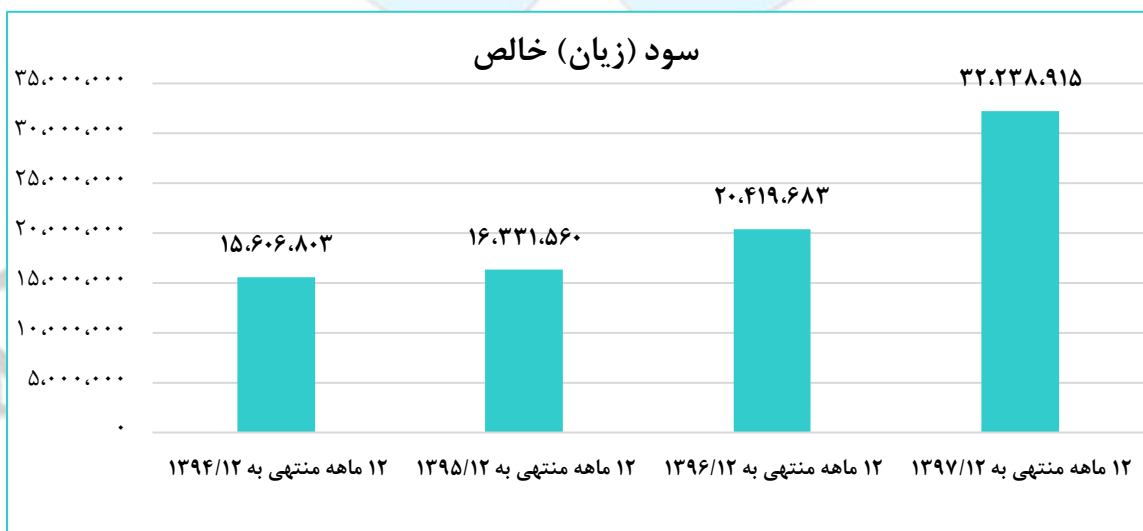
نمودار فوق روند متوسط نرخ فروش شرکت در بازه زمانی ۹۴ تا ۹۷ را نشان می‌دهد. متوسط نرخ فروش در سال ۹۷ با توجه به نوسانات ارزی، رشد حدود ۶۰ درصدی را تجربه کرده است.

مبلغ فروش



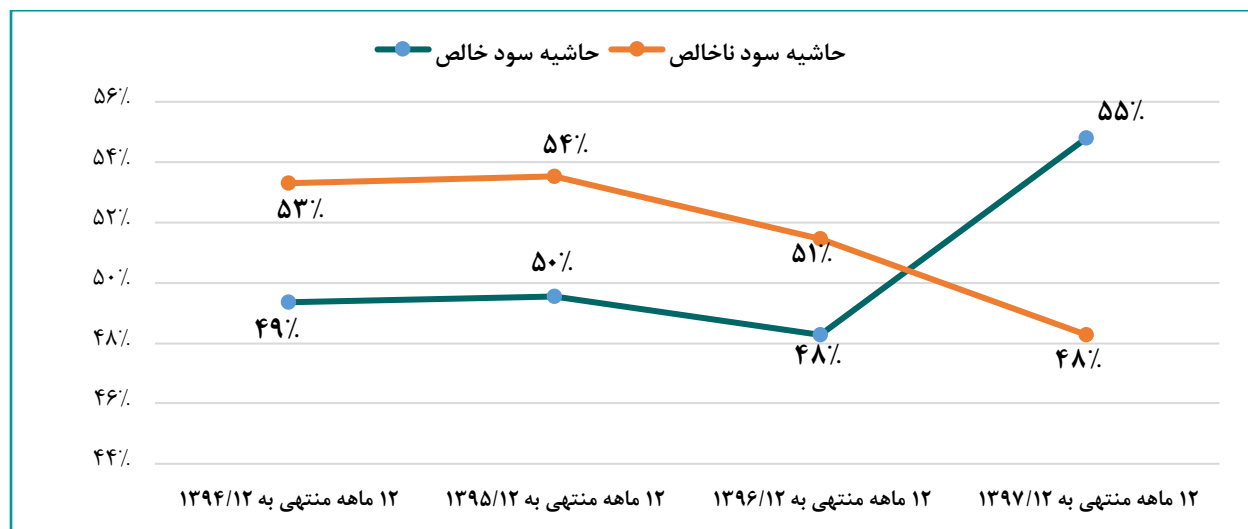
فروش تحت تاثیر روند افزایشی در نرخ‌های ریالی، افزایشی بوده است. آریاساسول در سال منتهی به ۹۷ با افزایش حدود ۴۰ درصدی، به فروش حدود ۵,۹ هزارمیلیارد تومانی رسیده است.

روند سودآوری



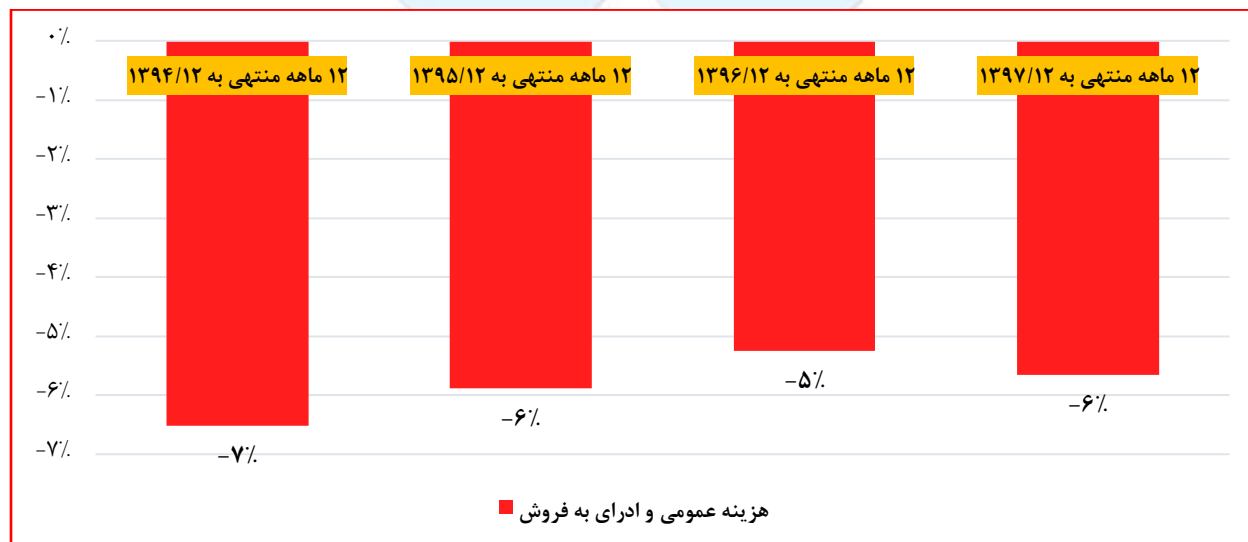
سودآوری روند صعودی داشته و در سال ۹۷ با افزایش ۵۸ درصدی نسبت به سال ۹۶ به حدود ۳,۲ هزار میلیارد تومان رسیده است.

حاشیه سود ناخالص



در نمودار فوق روند حاشیه سود خالص و ناخالص شرکت نشان داده شده است. افزایش فاصله بین حاشیه سود خالص و ناخالص، اهمیت سایر درآمد و هزینه‌ها را در سود و زیان نشان می‌دهد. رشد حاشیه سود خالص در سال ۹۷ ناشی از شناسایی سود تسعیر ارز می‌باشد.

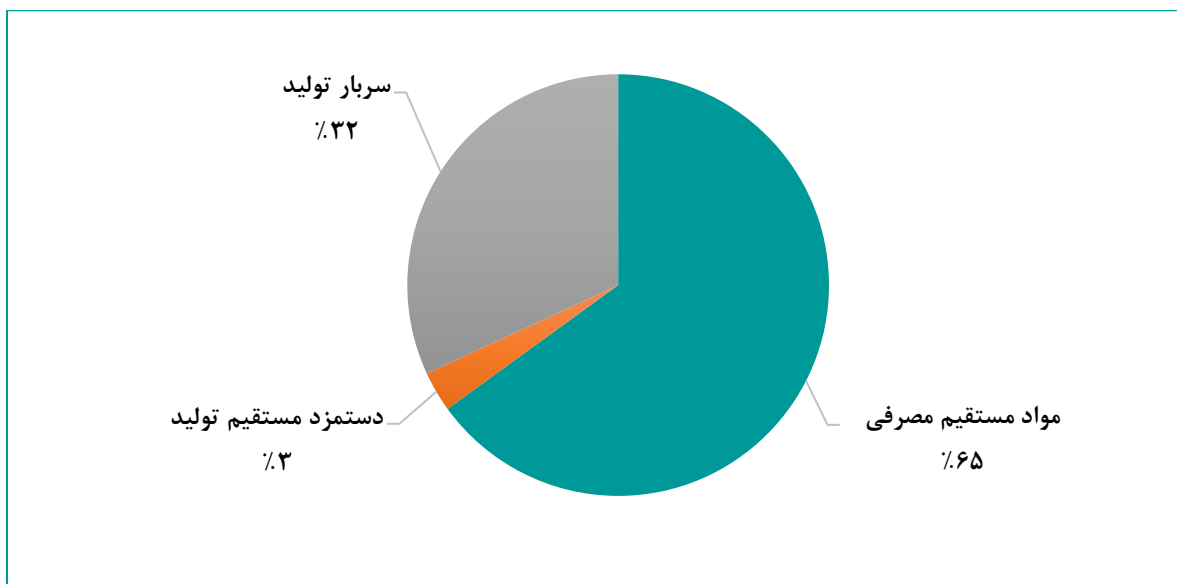
هزینه اداری و تشکیلاتی



نمودار فوق اهمیت هزینه اداری و فروش در صورت‌های مالی را نشان می‌دهد. این هزینه در سال‌های گذشته در محدوده ۵ الی ۷ درصد فروش بوده است.

عمده این هزینه، هزینه‌ی حقوق و دستمزد و هزینه‌ی حمل و ترخیص می‌باشد.

بهای تمام شده تولید



حدود ۶۵ درصد بهای تمام شده مربوط به مواد مستقیم، ۳۲ درصد سربار و مابقی مربوط به دستمزد مستقیم می‌باشد. ماده اولیه شرکت اتان میباشد که آن را از پتروشیمی پارس تامین می‌کند.

فرمول قیمت‌گذاری اتان

ماده ۱- فرمول پایه محاسبه قیمت گاز اتان تحویلی به واحدهای پتروشیمی بر حسب دلار در هر تن متریک به ترتیب زیر خواهد بود.

$$P_{\text{اتان}} = 145 - 25\% \times (P_{\text{نفتا}} + P_{\text{پلی اتیلن}})$$

$P_{\text{اتان}}$: قیمت هر تن متریک اتان در هر ماه

$P_{\text{نفتا}}$: متوسط قیمت هر تن متریک نفتا در هر ماه

$$P_{\text{پلی اتیلن}} = \frac{P_{\text{LDPE, HDPE FILM CHINE NETBACK}} + P_{\text{LDPE, HDPE FILM INDIA NETBACK}} + P_{\text{LDPE, HDPE IRAN}}}{3}$$

*نرخ اتان در هر تن برای هر دوره محاسباتی، تحت هیچ شرایطی نباید کمتر از ۲۲۰ و بیشتر از ۴۰۰ دلار در هر تن شود.

لازم به ذکر است، برای تولید محصولات مشابه محصولات آریاساسول(الفین) ، هم می توان از اتان و هم از نفتا به عنوان خوراک ورودی استفاده کرد. (خوراک آریاساسول اتان می باشد). **با توجه به تعیین سقف و کف برای اتان (۲۲۰ تا ۴۰۰ دلار) این موضوع در شرایطی که نرخ ها کاهش یابند و نرخ اتان بدست آمده از فرمول فوق به زیر ۲۲۰ دلار کاهش یابد، شرکت باید نرخ ۲۲۰ دلار را در محاسبات خود لحاظ کند.** لذا در این شرایط (کاهش نرخ) حاشیه سود شرکت کاهش خواهد یافت و در شرایط افزایش بالعکس. لازم به ذکر است، حاشیه سود شرکت هایی که از نفتا به عنوان خوراک استفاده میکنند، (شاراک) با توجه به عدم تعیین کف قیمتی برای نفتا، در شرایط کاهش نرخ، افزایش خواهد یافت.



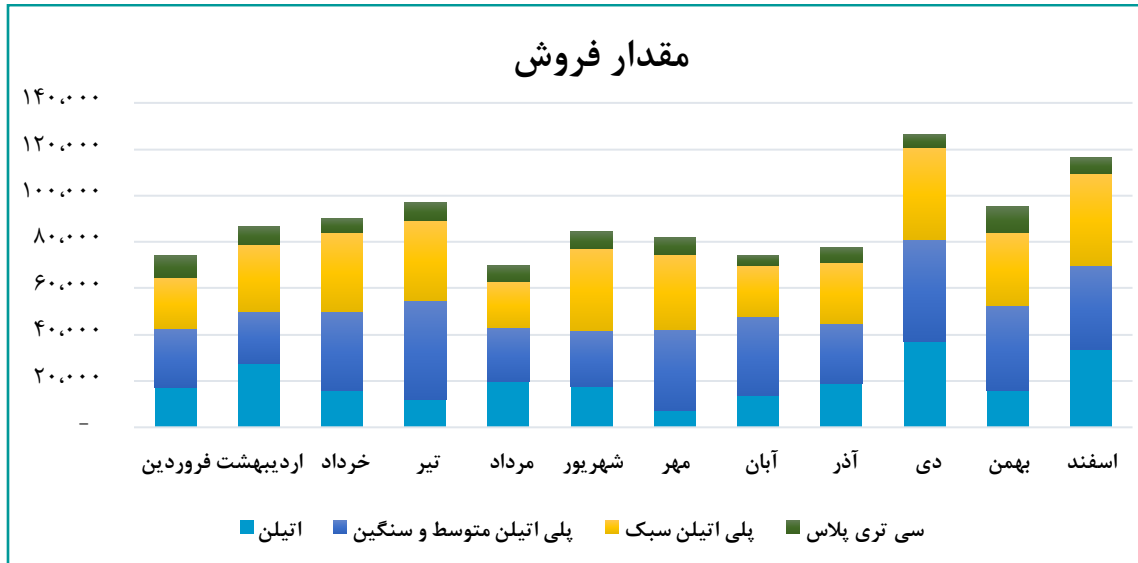
شرح پروژه های توسعه ای :

۱. شرکت پلیمر آریاساسول واقع در منطقه ویژه انرژی پارس (عسلویه) در نظر دارد به منظور ایجاد ارزش افزوده و جلوگیری از خام فر وشی، اتیلن مازاد خود را جهت تولید پلی اتیلن به مصرف برساند. در حال حاضر واحد الفین این شرکت، اتیلن مورد نیاز واحدهای LDPE ، MD/HDPE و EBSM را تامین می کند و مازاد آن را به فروش می رساند حال با تعریف واحد جدید پلی اتیلن با ظرفیت ۳۰۰,۰۰۰ تن در سال اتیلن مازاد تولیدی واحد الفین و همچنین تامین مابقی مورد نیاز از شرکتهای منطقه در این واحد به مصرف خواهد رسید. مدت اجرای این پروژه ۳۶ ماه و تاریخ تکمیل آن ۳۱ شهریور ۱۴۰۱ خواهد بود. کل مخارج برآوردی پروژه ۲۶۸ میلیون دلار می باشد. ضمناً ۷۰ درصد از منابع لازم برای اجرای پروژه از طریق روشهای تامین مالی قابل اجرا در کشور تامین خواهد شد.
۲. پروژه افزایش ظرفیت و به روز رسانی تجهیزات و تکنولوژی تولید واحد اتان کراکر مجتمع از آذر ماه ۱۳۹۶ شروع و پس از ۲۵ ماه تلاش مستمر با موفقیت کامل در بهمن ماه سال جاری و دقیقاً در مدت زمان پیش بینی شده به انجام رسید و ظرفیت تولید پایدار اتیلن به یک میلیون و یکصد هزار تن در سال افزایش یافت.

Nahayatnegar Brokerage Co.

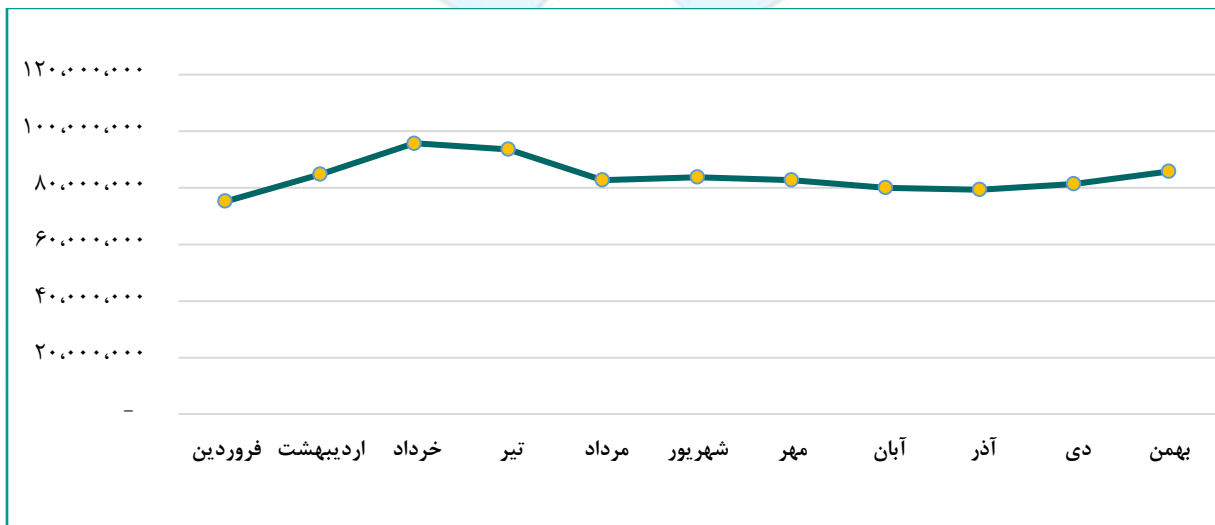
بررسی عملکرد سال جاری

مقدار فروش ماهانه



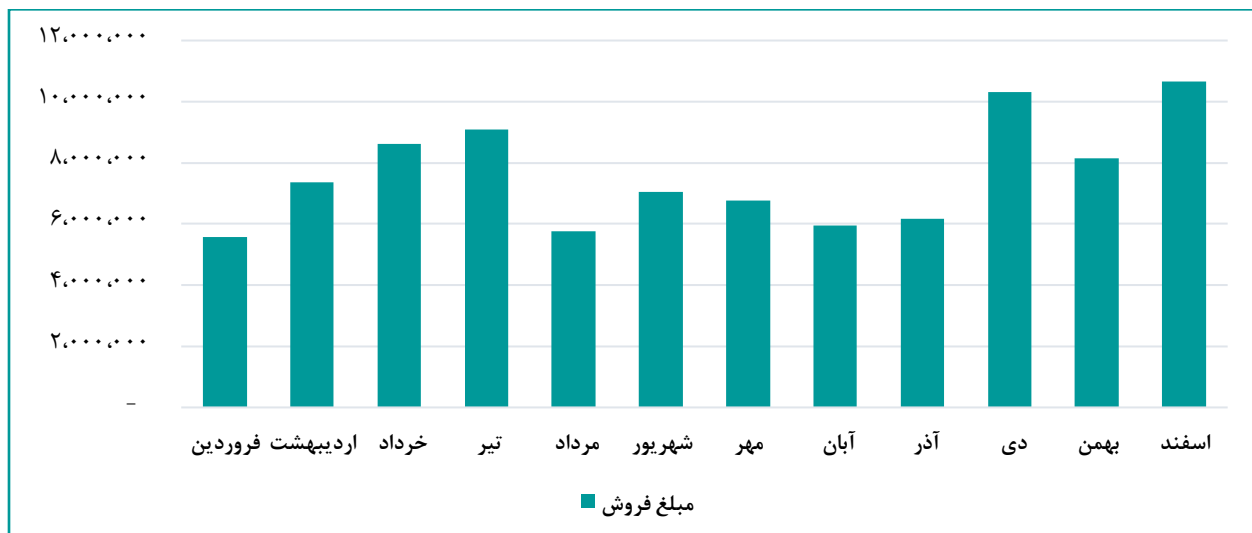
نمودار فوق روند مقدار فروش ماهانه شرکت در بکسال گذشته را نشان میدهد. مجموع مقدار فروش شرکت در سال منتهی به اسفند ۹۸، ۱۲ درصد بالاتر از دوره مشابه بوده است.

نرخ فروش ماهانه



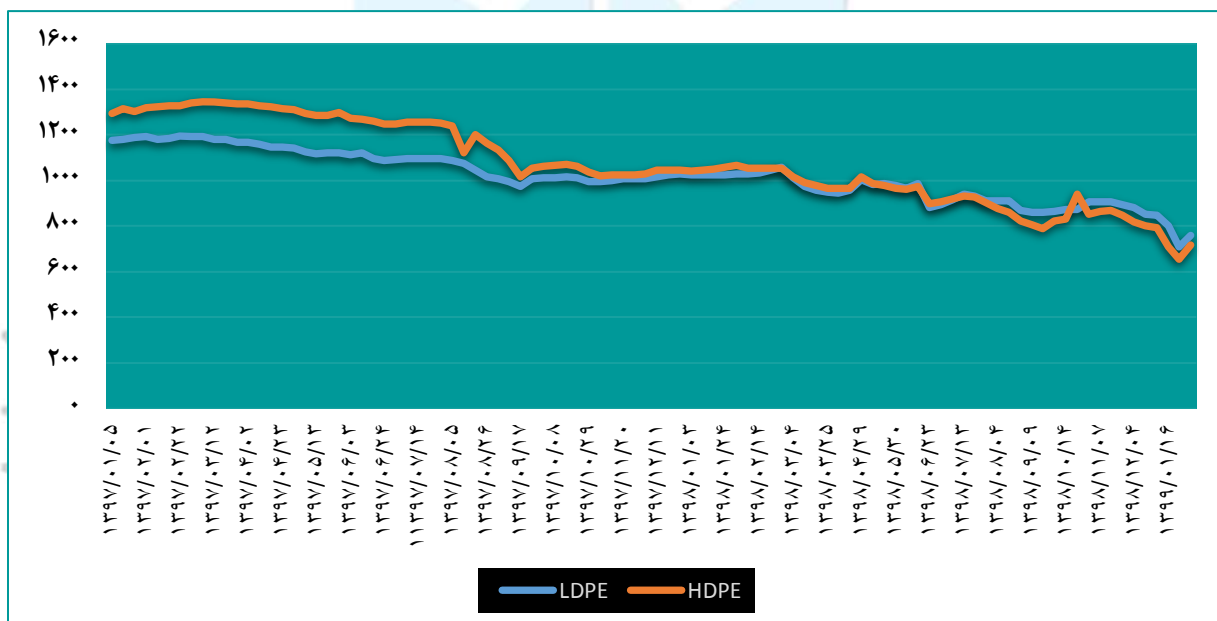
نمودار فوق متوسط نرخ ریالی فروش محصولات را نشان میدهد. نرخ های فروش با توجه به افزایش قیمت دلار نیما، افزایش حدود ۲۲ درصدی نسبت به ابتدای سال ۹۸ را نشان میدهد.

مبلغ فروش ماهانه



نمودار فوق روند مبلغ فروش ماهانه شرکت در سال ۹۸ را نشان می‌دهد. شرکت در مجموع ۱۲ ماهه سال ۹۸، فروش حدود ۹ هزار میلیارد تومانی را محقق کرده است که در مقایسه با دوره مشابه، افزایش ۵۳ درصدی را نشان می‌دهد.

نرخ پلی اتیلن



نمودار فوق روند قیمت‌های جهانی پلی اتیلن سبک و سنگین، از ابتدای سال ۹۷ تا کنون را نشان می‌دهد. هر چند نرخ‌های جهانی نزولی بوده‌اند اما افزایش نرخ دلار نیمایی، تا حدودی آن را جبران کرده است.

سود کارشناسی ۹۸

- ❖ با توجه به گزارش‌های ماهانه شرکت در سال ۹۸ فروش حدود ۹ هزار میلیارد تومانی را محقق کرده است.
- ❖ بهای تمام شده سه ماهه پایانی؛ مقدار مصرف مواد بر اساس ضریب مصرف، نرخ اتان برای سه ماهه پایانی بر اساس نسبتی از نرخ‌های پارس در نظر گرفته شده است.

سود کارشناسی ۹۹

- ❖ مقدار تولید و فروش مشابه سال ۹۸ (مقدار اتیلن بر اساس مقدار مازادی که قابلیت فروش خواهد داشت) در نظر گرفته شده است. نرخ فروش محصولات بر اساس آخرین نرخ دلاری در فروردین ماه که به شرح جدول زیر می‌باشد در نظر گرفته شده است.

شرح	نرخ دلاری
اتیلن	۲۹۰
پلی اتیلن سبک	۷۰۸
پلی اتیلن متوسط و سنگین	۶۵۲
سی تری پلاس	۳۵۰

- ❖ بهای تمام شده؛ برای برآورد مقدار مصرف اتان از ضریب مصرف و برای نرخ آن کف قیمتی یعنی ۲۲۰ دلار در ازای هر تن در نظر گرفته شده است.
- ❖ نرخ تسعیر دلار ۱۶۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده است.

Nahayatnegar Brokerage Co.

سود و زیان کارشناسی

کارشناسی ۹۹	کارشناسی ۹۸	واقعی ۹۷	صورت سود و زیان
۹۸.۳۷۲.۸۶۴	۸۹.۸۴۱.۶۴۰	۵۸.۸۳۴.۳۲۰	فروش
۶۶.۹۹۶.۴۳۰-	۴۷.۶۵۱.۸۸۷-	۳۰.۴۳۲.۰۷۷-	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۳۱.۳۷۶.۴۳۴	۴۲.۱۸۹.۷۵۳	۲۸.۴۰۲.۲۴۳	سود (زیان) ناخالص
۴.۶۳۷.۰۱۳-	۳.۵۵۷.۴۸۴-	۳.۳۲۵.۱۰۱-	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۴.۱۰۱.۸۵۹	۸.۳۱۲.۴۱۵	۶.۲۴۱.۸۱۰	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۳۰.۸۴۱.۲۸۰	۴۶.۹۴۴.۶۸۳	۳۱.۳۱۸.۹۵۲	سود (زیان) عملیاتی
۰	۰	۰	هزینه های مالی
۱.۶۱۱.۲۱۰	۱.۹۷۶.۶۳۳	۱.۰۳۹.۳۲۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۳۲.۴۵۲.۴۹۰	۴۸.۹۲۱.۳۱۷	۳۲.۳۵۸.۲۷۲	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۹۸۴.۴۴۶-	۳.۶۲۶.۵۹۶-	۱۱۹.۳۵۷-	مالیات
۳۱.۴۶۸.۰۴۴	۴۵.۲۹۴.۷۲۱	۳۲.۲۳۸.۹۱۵	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
۳۱.۴۶۸.۰۴۴	۴۵.۲۹۴.۷۲۱	۳۲.۲۳۸.۹۱۵	سود (زیان) خالص
۶.۸۶۵	۹.۸۸۱	۷.۰۳۳	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۴.۵۸۳.۸۴۰	۴.۵۸۳.۸۴۰	۴.۵۸۳.۸۴۰	سرمایه
%۳۲	%۴۷	%۴۸	حاشیه سود ناخالص
%۳۲	%۵۰	%۵۵	حاشیه سود خالص

نتیجه گیری شرکت کارگزاری نهایت نگر

با توجه به مفروضات فوق، سود سال ۹۸ حدود ۹.۸۸۱ ریال به ازای هر سهم برآورد شده است. برای برآورد سود سال ۹۹، ابتدا فرض کرده ایم، شرایط و نرخ های فعلی اگر که به کل سال تعمیم داده شوند، چه تاثیری بر سودآوری شرکت خواهند داشت. همانطور که قبلا گفته شد، در فرمول قیمت گذاری اتان (خوراک ورودی شرکت) از قیمت نفتا و پلی اتیلن به عنوان مبنا قیمت گذاری استفاده میشود، همچنین سقف و کف ۴۰۰ و ۲۲۰ دلاری برای خروجی این فرمول که قیمت اتان میباشد، تعیین شده است. این موضوع در شرایطی مشابه شرایط فعلی، باعث میشود شرکت نتواند اتان را پایین تر از ۲۲۰ دلار تهیه کند، لذا با توجه به کاهش نرخ فروش محصولات انتظار داریم، حاشیه سود ناخالص شرکت افت کند که در برآورد ۹۹ نیز آن را مشاهده میکنیم.

در ادامه جدول تحلیل حساسیت سود هر سهم ارائه شده است.

تغییر در نرخ فروش										آریاساسول	
۵۰٪	۴۰٪	۳۰٪	۲۵٪	۲۰٪	۱۵٪	۵٪	۰٪	۵٪-	۱۰٪-		
۱۷.۵۹۵	۱۵.۴۴۹	۱۳.۳۰۳	۱۲.۲۳۰	۱۱.۱۵۷	۱۰.۰۸۴	۷.۹۳۸	۶.۸۶۵	۵.۷۹۲	۴.۷۱۹	۲۲۰	نرخ اتان
۱۷.۱۹۶	۱۵.۰۵۰	۱۲.۹۰۴	۱۱.۸۳۱	۱۰.۷۵۷	۹.۶۸۴	۷.۵۳۸	۶.۴۶۵	۵.۳۹۲	۴.۳۱۹	۲۳۰	
۱۶.۳۹۶	۱۴.۲۵۰	۱۲.۱۰۴	۱۱.۰۳۱	۹.۹۵۸	۸.۸۸۵	۶.۷۳۹	۵.۶۶۶	۴.۵۹۳	۳.۵۲۰	۲۵۰	
۱۵.۹۹۷	۱۳.۸۵۱	۱۱.۷۰۴	۱۰.۶۳۱	۹.۵۵۸	۸.۴۸۵	۶.۳۳۹	۵.۲۶۶	۴.۱۹۳	۳.۱۲۰	۲۶۰	
۱۵.۵۹۷	۱۳.۴۵۱	۱۱.۳۰۵	۱۰.۲۳۲	۹.۱۵۹	۸.۰۸۶	۵.۹۴۰	۴.۸۶۷	۳.۷۹۴	۲.۷۲۰	۲۷۰	
۱۴.۳۹۸	۱۲.۲۵۲	۱۰.۱۰۶	۹.۰۳۳	۷.۹۶۰	۶.۸۸۷	۴.۷۴۱	۳.۶۶۷	۲.۵۹۴	۱.۵۲۱	۳۰۰	
۱۳.۵۹۹	۱۱.۴۵۲	۹.۳۰۶	۸.۲۳۳	۷.۱۶۰	۶.۰۸۷	۳.۹۴۱	۲.۸۶۸	۱.۷۹۵	۷۲۲	۳۲۰	
۱۲.۷۹۹	۱۰.۶۵۳	۸.۵۰۷	۷.۴۳۴	۶.۳۶۱	۵.۲۸۸	۳.۱۴۲	۲.۰۶۹	۹۹۶	۷۷-	۳۴۰	
۱۲.۰۰۰	۹.۸۵۴	۷.۷۰۸	۶.۶۳۵	۵.۵۶۲	۴.۴۸۸	۲.۳۴۲	۱.۲۶۹	۱۹۶	۸۷۷-	۳۶۰	
۱۱.۲۰۰	۹.۰۵۴	۶.۹۰۸	۵.۸۳۵	۴.۷۶۲	۳.۶۸۹	۱.۵۴۳	۴۷۰	۶۰۳-	۱.۶۷۶-	۳۸۰	
۱۰.۴۰۱	۸.۲۵۵	۶.۱۰۹	۵.۰۳۶	۳.۹۶۳	۲.۸۹۰	۷۴۴	۳۲۹-	۱.۴۰۲-	۲.۴۷۵-	۴۰۰	

جدول فوق بر مبنای مفروضات کارشناسی سود ۹۹ در ازای تغییر در نرخ فروش محصولات و نرخ اتان (ماده اولیه) و همچنین نرخ دلار ۱۶۰۰۰ تومان، ثابت فرض شده است. به نظر در صورت تداوم شرایط فعلی، شرکت در سال ۹۹ با کاهش سود نسبت به سال قبل، مواجه خواهد داشت. البته افزایش نرخ دلار میتواند تا حدودی اثر کاهش نرخ های جهانی را خنثی کند. با فرض ثبات در مفروضات مطرح شده برای سود سال ۹۹، هر ۵ درصد افزایش در نرخ دلار میتواند افزایش حدود ۱۲ درصدی بر سود هر سهم داشته باشد.

* لازم به ذکر است، احتمال انحراف در این داده ها وجود دارد و نباید به عنوان معیار محاسبات کارشناسی قرار گیرد. بلکه تنها در چارچوب مفروضات بیان شده قابل استفاده است.

تاریخ تحلیل : اردیبهشت ۹۹

تحلیلگر : مجید فرزانه

کارگزاری نهایت نگر



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.