

# KIAN

تحلیل هفتگی بازارها  
۱۸ شهریور

هفته منتهی به  
۱۸ شهریور ۱۴۰۰

# ۱۴۳

## گاز طبیعی؛ گلوگاه بعدی بازار سرمایه ایران

**پلی پروپیلن جم، پلیمرسازی با شرایط و موقعیت جغرافیایی ایده‌آل اما گران:** پلی پروپیلن جم با دریافت خوراک خود به وسیله خط لوله از شرکت هم‌جوار خود، پتروشیمی جم، نه تنها در هزینه‌ی حمل پروپیلن صرفه جویی کرده، بلکه در شرایطی که بسیاری از تولیدکنندگان پلی پروپیلن به علت کمبود خوراک زیر ظرفیت کار می‌کنند، با ضریب بهره‌برداری بالاتری نسبت به میانگین صنعت در حال تولید است. تقاضای بالای پلی پروپیلن در کشور، محدودیت در تولید آن و وجود تقاضای قوی از سمت کشور ترکیه، که دومین واردکننده‌ی بزرگ پلی پروپیلن جهان است، سبب شده که شرکت بتواند محصول خود را به مقدار قابل توجهی گران‌تر از پلی پروپیلن چین در بورس کالا بفروشد اما این دلایل همچنان خرید شرکت را در قیمت‌های فعلی توجیه نمی‌کنند.

### گاز طبیعی؛ گلوگاه بعدی بازار سرمایه ایران

گاز متان فراوان، در کنار نیروی انسانی ارزان، یکی از دو مزیت اصلی اغلب بنگاه‌های اقتصادی کشور است. توجه سرمایه‌گذاران را به تحولاتی که در مورد قیمت و عرضه گاز طبیعی در میان مدت و بلندمدت در جریان است جلب می‌کنیم:

۱. قیمت گاز خوراک پتروشیمی‌های ایران، تابعی از قیمت گاز طبیعی در چهار هاب بین‌المللی این محصول است. نیاز به برق بیشتر (خصوصاً در آسیا و آمریکا)، گرمای کم‌سابقه اخیر، سطح ذخایر گازی پایین در اروپا و آمریکا، و محدودیت‌های زیست محیطی وضع شده برای تولید کربن در اروپا، سبب شده تا قیمت گاز طبیعی در هاب اروپایی، حدود ۶ برابر نسبت به میانگین قیمت سال قبل افزایش یابد. در صورتی که این قیمت‌ها تعدیل نشود، هزینه گاز خوراک برای تولید کنندگان اوره و متانول در کشور، نسبت به سال قبل، نزدیک به دو برابر خواهد شد (در حدود ۲۰ سنت به ازای هر متر مکعب).

۲. در مقایسه با اوره، تولید کنندگان متانول، نزدیک به دو برابر گاز خوراک بیشتری مصرف می‌کنند. با این حال، با وجود رشد شدید قیمت گاز در هاب‌های اروپایی، قیمت متانول تغییر چندانی نکرده است (شاید به دلیل افزایش تولید قابل توجه ۷ میلیون تنی ایران در دو سال گذشته) و همین موضوع، سود هر تن متانول را به شدت تهدید می‌کند. این در حالی است که قیمت اوره نسبت به میانگین بلندمدت، به میزان قابل توجهی بالاتر است و در صورتی که تولید کنندگان ایرانی کمی به قیمت‌های جهانی نزدیک‌تر شوند، می‌توانند رشد هزینه‌های گاز را به راحتی جبران کنند. در شرایط فعلی، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاری در صنعت اوره، حاشیه سود مطمئن‌تری نسبت به صنعت متانول داشته باشد.

۳. سال قبل، در روزهای سرد سال، کشور با ۱۵۰ میلیون متر مکعب ناترازی گازی مواجه، و با قطع گاز تولیدکنندگان پتروشیمی و نیروگاهی، این ناترازی سپری شد. از آنجاکه به تولید گاز ما در سال جاری عددی اضافه نشده است و مصرف گاز هم نزدیک به ۱۰ درصد افزایش یافته است، امسال حداقل ۲۰۰ میلیون مترمکعب کسری گاز در اوج سرما خواهیم داشت. تولید نزدیک به ۱۳ میلیون تن متانول و ۹ میلیون تن اوره، و ۳۰ میلیون تن فولاد، روزانه به حدود ۱۰۰ میلیون مترمکعب گاز نیاز دارد و این بنگاه‌ها، کاندیدای اصلی قطعی گاز، در شرایط سرما محسوب می‌شوند. تحلیلگران باید قطعی یک ماهه گاز برای صنایع اوره، متانول و فولاد را تا اطلاع ثانوی، در محاسبات خود در نظر بگیرند.

۴. امسال برای نخستین بار، قیمت گاز سوخت مورد مصرف در صنایع مختلف، به فرمولی مرتبط با قیمت گاز خوراک پتروشیمی‌ها متصل شده است. رشد دو برابری قیمت گاز خوراک نسبت به سال گذشته و رسیدن آن به محدوده ۲۰ سنت، برای صنایع فولاد که قیمت گاز آنها ۳۰ درصد قیمت خوراک تنظیم شده است، قیمت هر متر مکعب گاز را برای این صنعت به حدود ۶ سنت می‌رساند که نسبت به هزینه یک سنتی سال گذشته، شش برابر بیشتر است. افزایش شش برابری قیمت گاز، حاشیه سود عملیاتی تولید کنندگان فولاد (از گندله) را ۲ الی ۳ درصد نسبت به سال گذشته کاهش خواهد داد.

### پرونده ویژه:

### پتروشیمی پلی پروپیلن جم (جم‌پیلن)

## نگاه‌ها خیره به تحرکات دلار

بورس بی تفاوت به تلاطمات بازار جهانی

|                     | آخرین قیمت  | بازده هفتگی | بازده ماهانه | بازده از ابتدای سال | بازده سالانه |
|---------------------|-------------|-------------|--------------|---------------------|--------------|
| دلار نیما           | ۲۲۸,۷۱۵     | ۰٪          | ۲٪           | -۳٪                 | ۹٪           |
| دلار آزاد           | ۲۷۸,۲۷۰     | ۲٪          | ۷٪           | ۱۶٪                 | ۲۲٪          |
| سکه امامی           | ۱۲۲,۰۰۰,۰۰۰ | ۲٪          | ۶٪           | ۹٪                  | ۲٪           |
| طلای آب شده         | ۵۱,۳۰۰,۰۰۰  | ۲٪          | ۷٪           | ۹٪                  | ۳٪           |
| شاخص کل             | ۱,۵۲۶,۰۰۸   | -۰.۴٪       | ۷.۶٪         | ۱۷٪                 | -۵٪          |
| شاخص هم وزن         | ۴۶۳,۳۴۵     | ۱.۸٪        | ۱۳.۶٪        | ۵٪                  | ۶٪           |
| شاخص کل فرابورس     | ۲۲,۷۶۸      | ۱.۶٪        | ۱۲.۱٪        | ۲۷٪                 | ۳۴٪          |
| نفت برنت            | ۷۱          | -۱٪         | ۰٪           | ۱۱٪                 | ۷۸٪          |
| مس LME              | ۹,۳۵۶       | ۰٪          | -۲٪          | ۴٪                  | ۳۹٪          |
| روی LME             | ۳,۰۷۲       | ۳٪          | ۲٪           | ۱۰٪                 | ۲۹٪          |
| فولاد CIS           | ۶۰۰         | ۰٪          | -۶٪          | ۵٪                  | ۴۴٪          |
| سنگ آهن چین ۶۲ درصد | ۱۳۰         | -۱۵٪        | -۲۱٪         | -۲۲٪                | ۳٪           |
| گاز طبیعی هنری هاب  | ۵.۳         | ۸٪          | ۲۴٪          | ۹۸٪                 | ۱۱۰٪         |
| زغال سنگ حرارتی     | ۱۷۸         | ۰٪          | ۶٪           | ۹۵٪                 | ۲۵۰٪         |
| بیت‌کوین            | ۴۶,۳۹۱      | -۶٪         | ۰٪           | -۲۰٪                | ۳۴۸٪         |
| ورق گرم مبارکه      | ۱۹۷,۹۹۵     | ۰٪          | -۱۵٪         | ۱۶٪                 | ۱۰۲٪         |
| شمش بلوم خوزستان    | ۱۳۲,۱۴۸     | -۴٪         | ۰٪           | ۲۴٪                 | ۴۸٪          |
| مس صنایع ملی        | ۲,۱۵۰,۳۱۰   | ۱٪          | ۱٪           | ۲٪                  | ۵۴٪          |
| شمش روی کالسیمین    | ۶۴۹,۴۵۸     | ۰٪          | ۲٪           | ۶٪                  | ۳۳٪          |
| پلی‌اتیلن لوله جم   | ۲۶۳,۸۹۳     | ۲٪          | ۱٪           | -۶٪                 | ۳۷٪          |

- نرخ دلار آزاد، دلار نیما، سکه امامی و طلای آب شده روز چهارشنبه هر هفته بروزرسانی می‌شود.

- نرخ‌های جهانی روز پنجشنبه هر هفته براساس آخرین اطلاعات منتشر شده و نرخ‌های بورس کالا بر اساس آخرین معامله می‌باشد.

- پلی‌اتیلن لوله جم، پرفروش‌ترین محصول این شرکت بوده و به عنوان نماینده صنعت پلیمر، در نظر گرفته شده است.

\* در هفته گذشته، ورق گرم مبارکه و شمش روی کالسیمین معامله نشدند.

# انتشار ۳،۷۳۰ میلیارد تومان اوراق دولتی

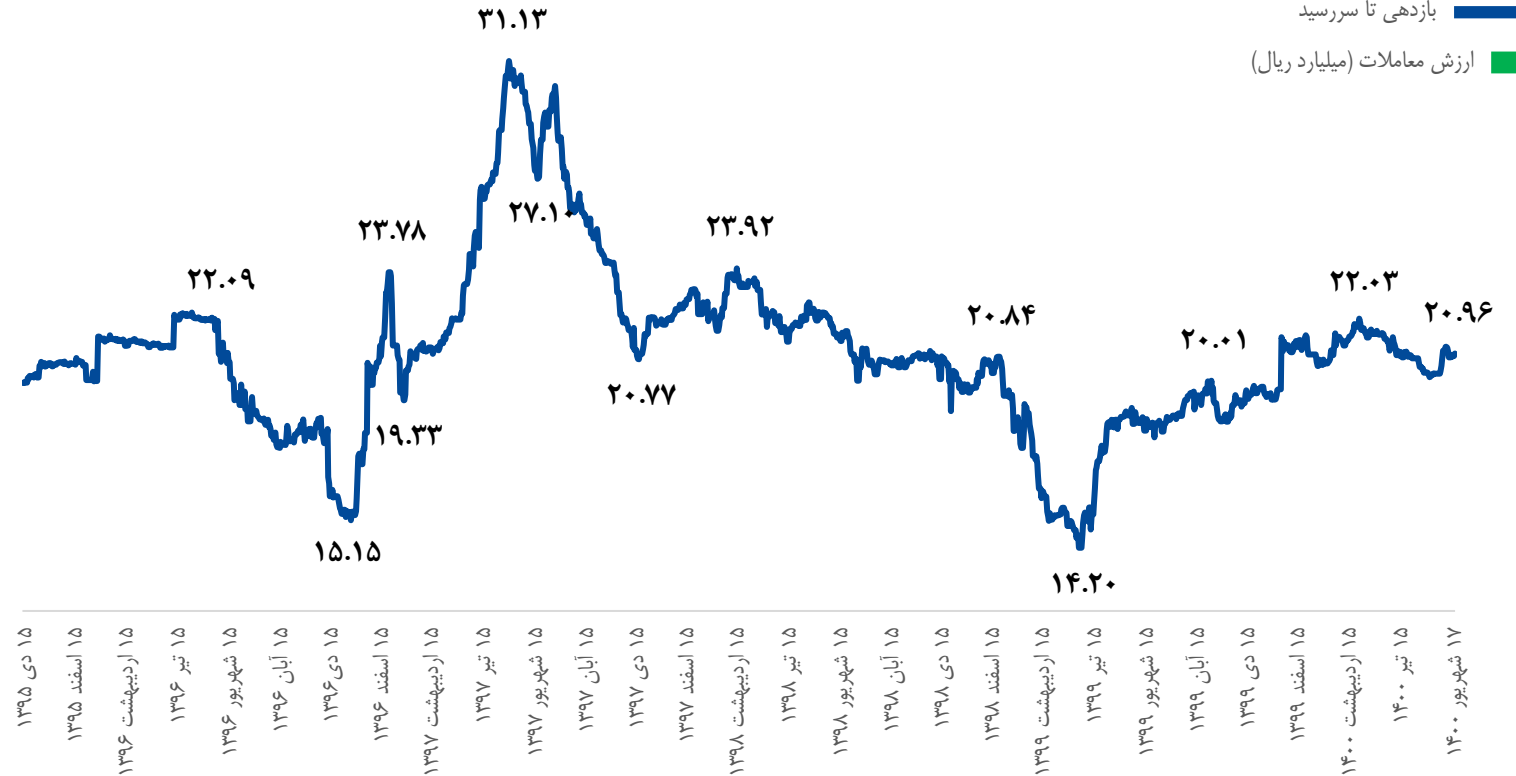
در هفته‌ای که گذشت، دولت توانست ۷۳۰ میلیارد تومان از طریق حراج و ۳ هزار میلیارد تومان نیز از طریق متعهدین پذیره‌نویس، اوراق به فروش برساند.

## بازدهی اوراق درآمد ثابت (درصد)

| سال  | از ابتدای سال | شش ماه | ماه   | هفته | شرح                  |
|------|---------------|--------|-------|------|----------------------|
| ۱۷۰۰ | ۹.۴           | ۱۰.۲   | ۰.۵   | ۰.۳  | شاخص درآمد ثابت کیان |
| ۱۷۰۰ | ۹.۴           | ۱۰.۲   | ۰.۵   | ۰.۳  | شاخص اوراق دولتی     |
| ۱۰.۸ | ۶.۷           | ۵.۷    | (۰.۱) | ۰.۳  | شاخص اوراق شرکتی*    |

\* شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان، شاخصی است که نمایانگر بازدهی نقدشونده‌ترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به [kian.capital/fa/fi-index](http://kian.capital/fa/fi-index) مراجعه فرمایید.

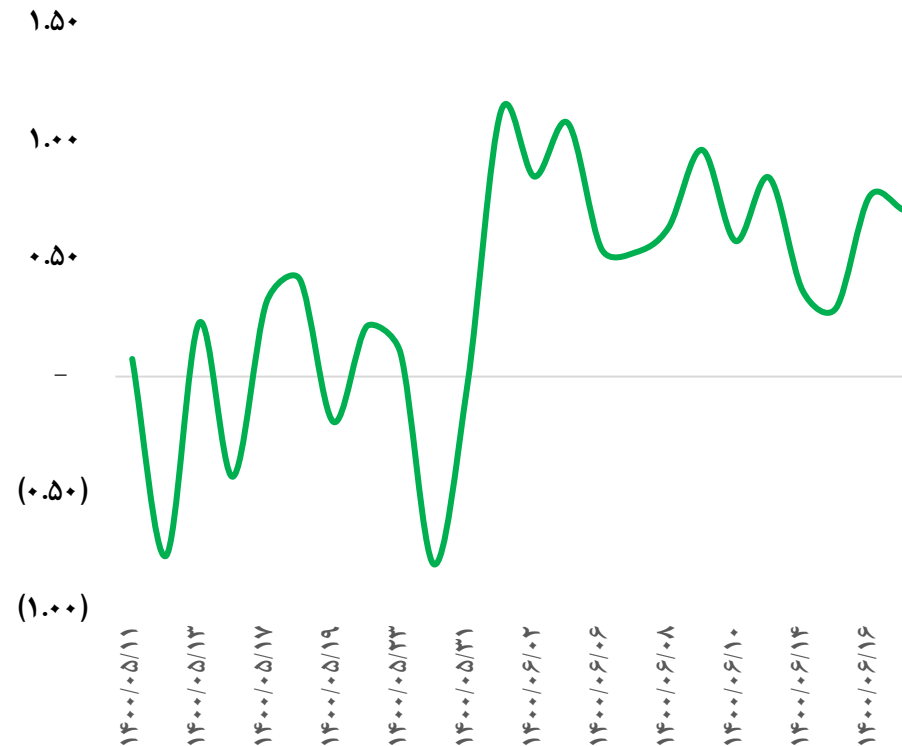
## بازدهی تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان\*



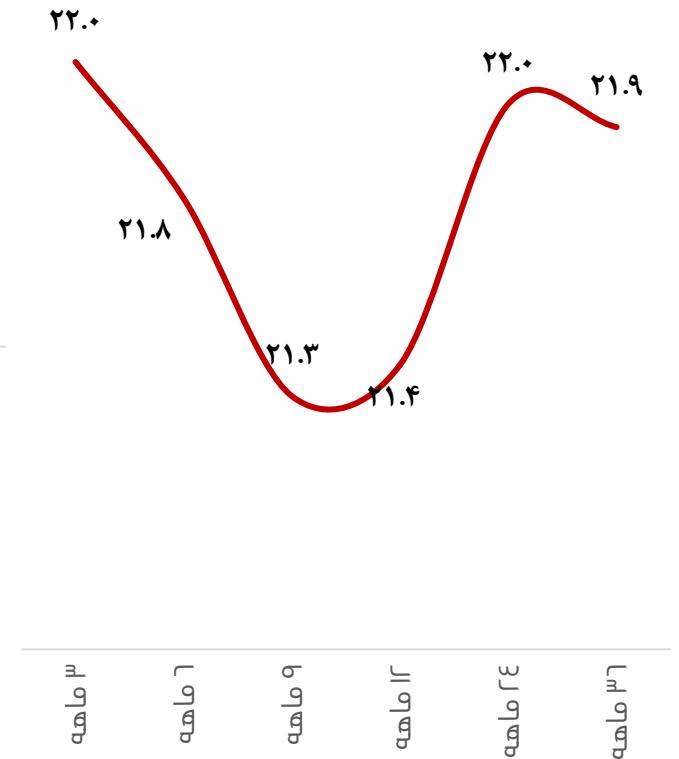
## ریسک کوتاهمدت اقتصاد، همچنان بالا

برای بیش از یک ماه است که منحنی بازده به صورت معکوس بوده، حالت نرمالی نداشته و بازدهی تا سررسید اوراق سه ماهه بیش از هر سررسید دیگری است. این نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران در کوتاهمدت ریسک‌های زیادی را متوجه اقتصاد کشور می‌بینند. لذا لازم است در ابزارهایی سرمایه‌گذاری کنید که شما را نسبت به این ریسک‌ها پوشش دهد.

### اختلاف بازدهی تا سررسید سه ماهه و نه ماهه (درصد)



### منحنی بازده (درصد)



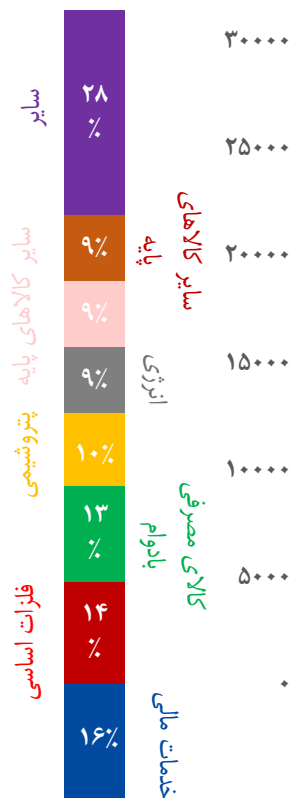
# فروکش حجم معاملات بازار نسبت

## به هفته گذشته

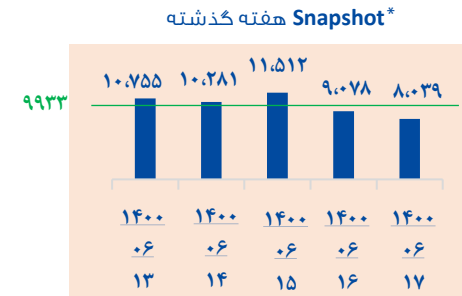
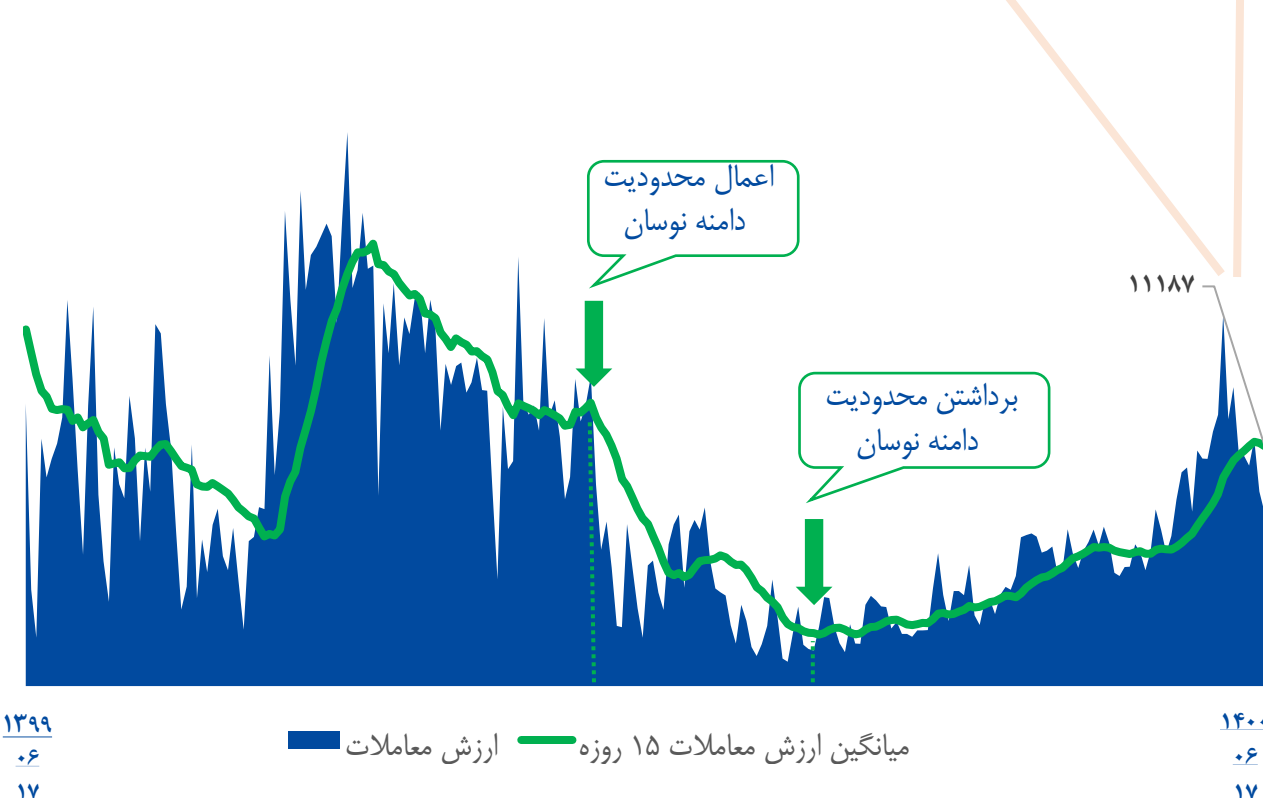
### پتروشیمی‌ها در حاشیه

### ارزش معاملات هفتگی سکتورها

برای اولین بار در سال ۱۴۰۰ سهم سکتور کالای مصرفی بادوام (خودرو و قطعات) جزو ۳ سکتور پر حجم بازار قرار گرفت. با آمدن خبر ممنوعیت عرضه سیمان خارج از بورس کالا، سهم ارزش معاملات سکتور سایر کالاهای پایه (سیمانی‌ها) به صورت محسوسی از میانگین تاریخی خود بیشتر بود.



### ارزش روزانه معاملات بورس و فرابورس\* (میلیارد تومان)

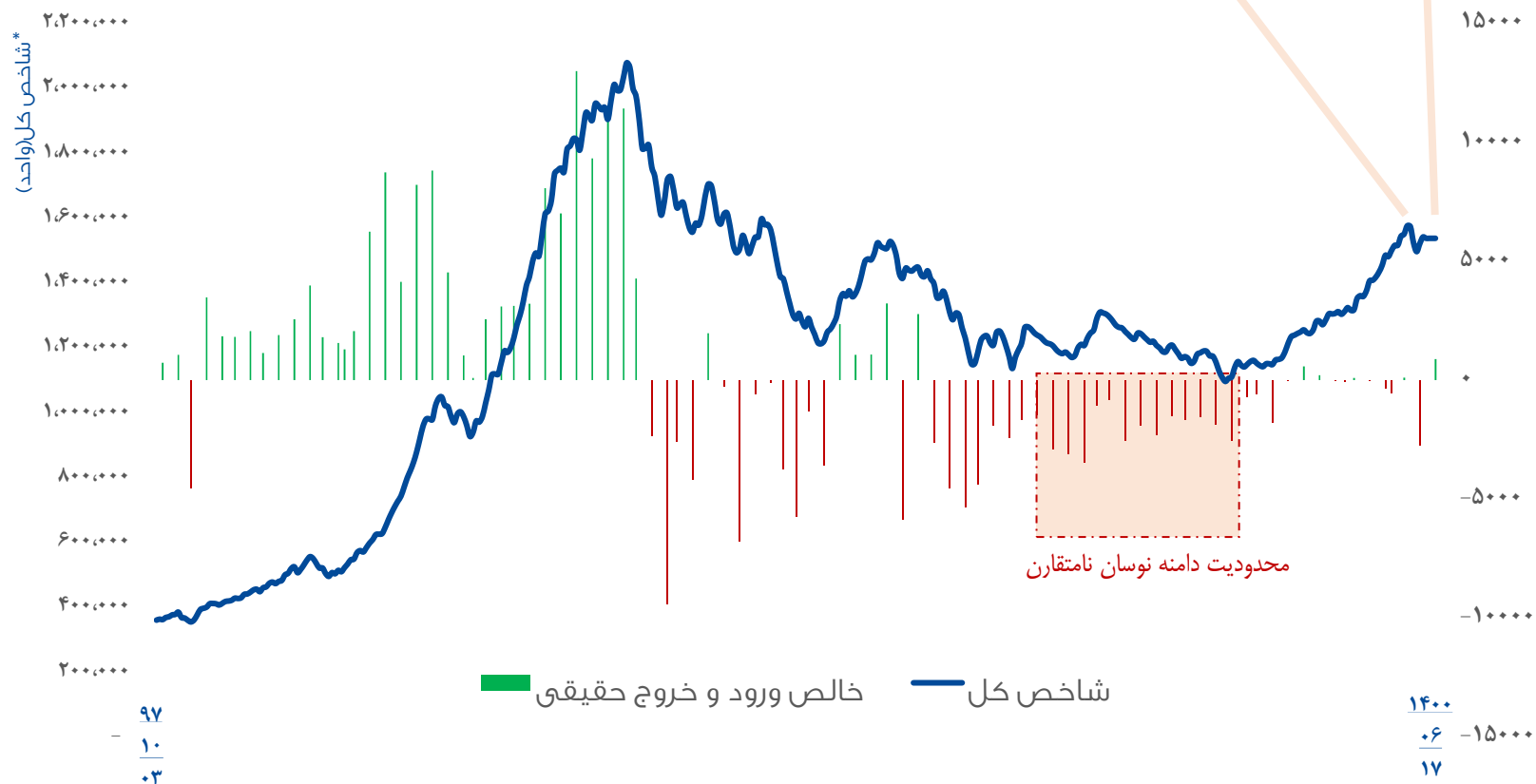


\*مبنای محاسبات، ارزش معاملات خرد، سهام، صندوق‌های سهامی و حق تقدم سهام بورس و فرابورس است.

## افت شاخص کل علی‌رغم ورود پول

هفته گذشته ۸۸۰ میلیارد تومان پول افراد حقیقی وارد بازار شد. برای اولین بار در یک سال گذشته شاخص کل علی‌رغم ورود پول سرمایه‌گذاران حقیقی، بازدهی منفی داشت. هفته گذشته بیش از ۲۵۰ میلیارد تومان (تقریباً نصف دو هفته گذشته) جریان سرمایه به سوی اوراق و ETFهای درآمد ثابت روان شد.

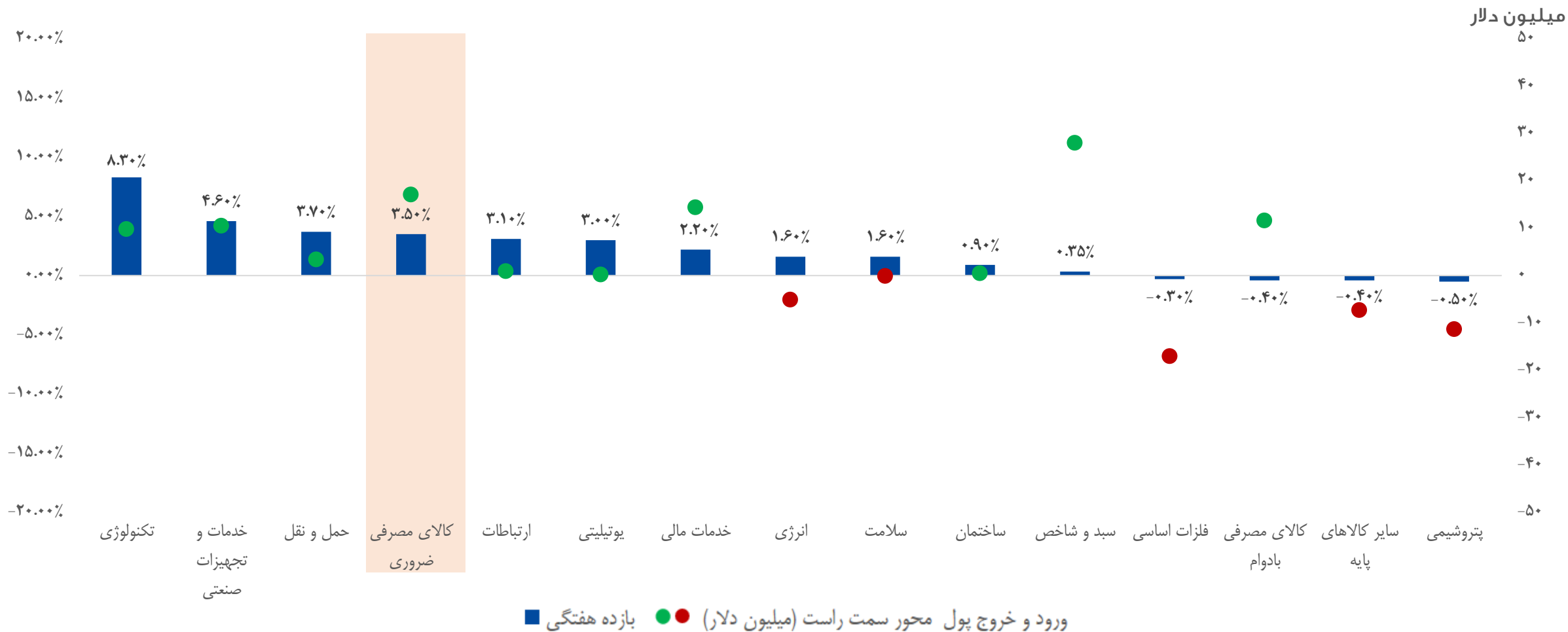
شاخص کل (واحد)



## خروج پول از سکتورهای دلاری یافت

دو سکتور فلزات اساسی و پتروشیمی، مانند هفته گذشته بیشترین خروج پول را داشتند

بازدهی سکتورهای مختلف در هفته گذشته در بازار و ورود و خروج پول حقیقی به سکتورهای مختلف





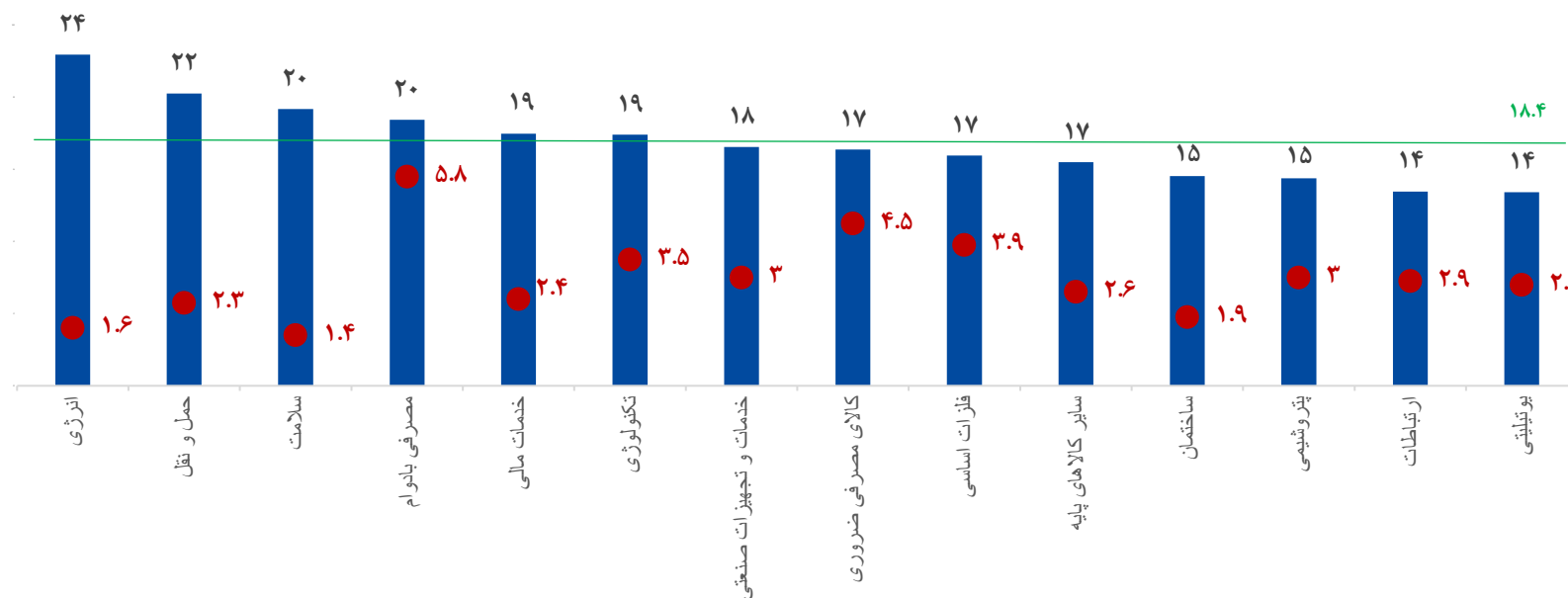
# افت میانگین ارزش هر خریدار

## حقیقی

نسبت به هفته گذشته

سکتور کالای مصرفی بادوام (سیمان)، قوی‌ترین خریداران را در هفته گذشته داشت.

نسبت قدرت خریدار به فروشنده\*\* و میانگین ارزش خرید هر خریدار حقیقی\* (میلیون تومان)



\* برای محاسبه میانگین ارزش خرید هر خریدار حقیقی، مجموع ارزش معاملات افراد حقیقی هر سکتور بر مجموع تعداد خریداران همان سکتور تقسیم شده است.

\*\* برای محاسبه قدرت خریدار به فروشنده، سرانه‌ی خرید هر حقیقی به سرانه‌ی فروش هر حقیقی تقسیم شده است. (برای محاسبه ارزش معامله از قیمت پایانی و کل حجم معاملات روز استفاده شده است)

■ میانگین ارزش خرید هر خریدار حقیقی (میلیون تومان)

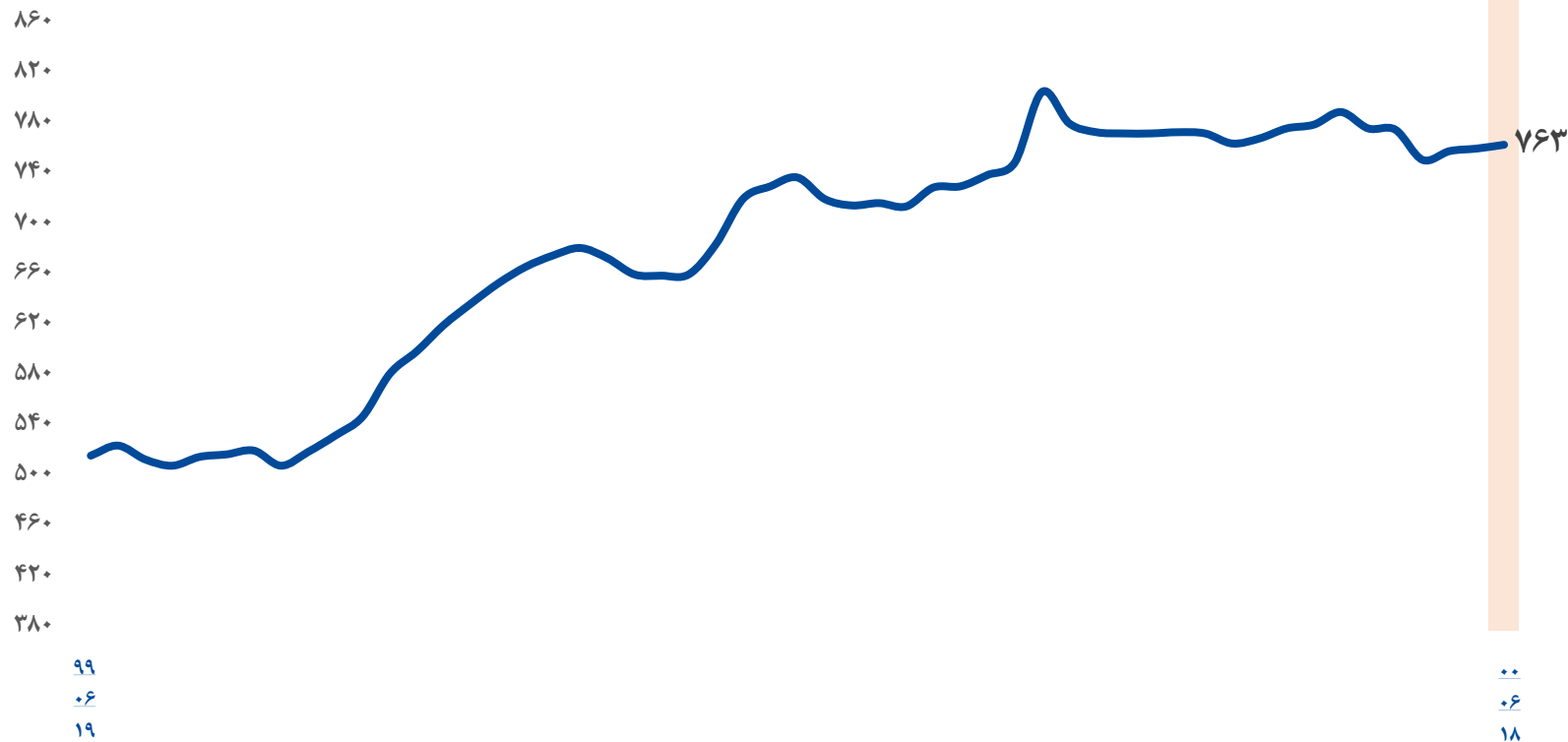
● قدرت خریدار به فروشنده

## متانول به ۴۰۰ دلار می‌رسد؟

تقاضای مصرفی بالا و مشکلات لجستیکی سبب شده است که قیمت گاز طبیعی در هنری هاب از ۱۷ سنت به ازای هر مترمکعب عبور کند. رشد نرخ گاز طبیعی در کنار رشد چشمگیر قیمت زغال‌سنگ، زمینه را برای رشد متانول فراهم ساخته است، اما باید دید که نرخ این محصول به ۴۰۰ دلار خواهد رسید یا خیر.

\*شاخص کالایی کیان ابزاری است که تغییرات قیمتی سببی از کالاهای اساسی در بازارهای جهانی را اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص با در نظر گرفتن نیازهای خاص سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران، تغییرات قیمت نفت برنت، شمش CIS، مس LME، روی LME و سید اوره جهانی (fertilizerworks)، متانول CFR چین Platts و پلی‌اتیلن سنگین دفتر توسعه صنایع پایین دستی پتروشیمی (CRN100) را دنبال می‌کند. وزن هر محصول در سید کالایی کیان، برابر با وزن صنعت مرتبط با آن محصول در شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران تعیین شده است که هر سه ماه یک‌بار بازنگری می‌شود. مقدار شاخص در روز نخست محاسبات (اول فروردین ۱۳۸۷) برابر با ۱۰۰۰ تنظیم شده است.

### شاخص کالایی کیان \*

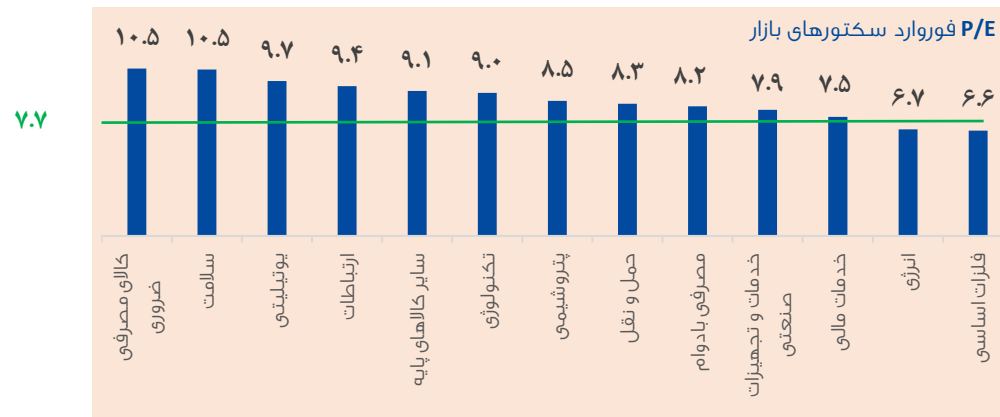


| وزن در شاخص     | آخرین قیمت | هفتگی | ماهانه | از ابتدای سال | سالانه |
|-----------------|------------|-------|--------|---------------|--------|
| بیلت CIS        | ۴۵%        | ۰%    | -۶%    | ۵%            | ۴۴%    |
| نفت برنت        | ۲۲%        | -۱%   | ۰%     | ۱۱%           | ۷۸%    |
| پلی اتیلن سنگین | ۱۴%        | ۲%    | ۲%     | -۵%           | ۲۰%    |
| مس LME          | ۸%         | ۰%    | -۲%    | ۴%            | ۳۹%    |
| متانول          | ۶%         | ۶%    | ۱۱%    | ۲۰%           | ۷۵%    |
| اوره            | ۴%         | ۰%    | ۱%     | ۱۸%           | ۷۷%    |
| روی LME         | ۱%         | ۳%    | ۲%     | ۱۰%           | ۲۹%    |
| شاخص کیان       | **         | ۰%    | -۱%    | ۶%            | ۴۸%    |

# سکتور فلزات اساسی ارزانترین

## سکتور بازار

بر اساس آخرین دوره اجماع تحلیلگران

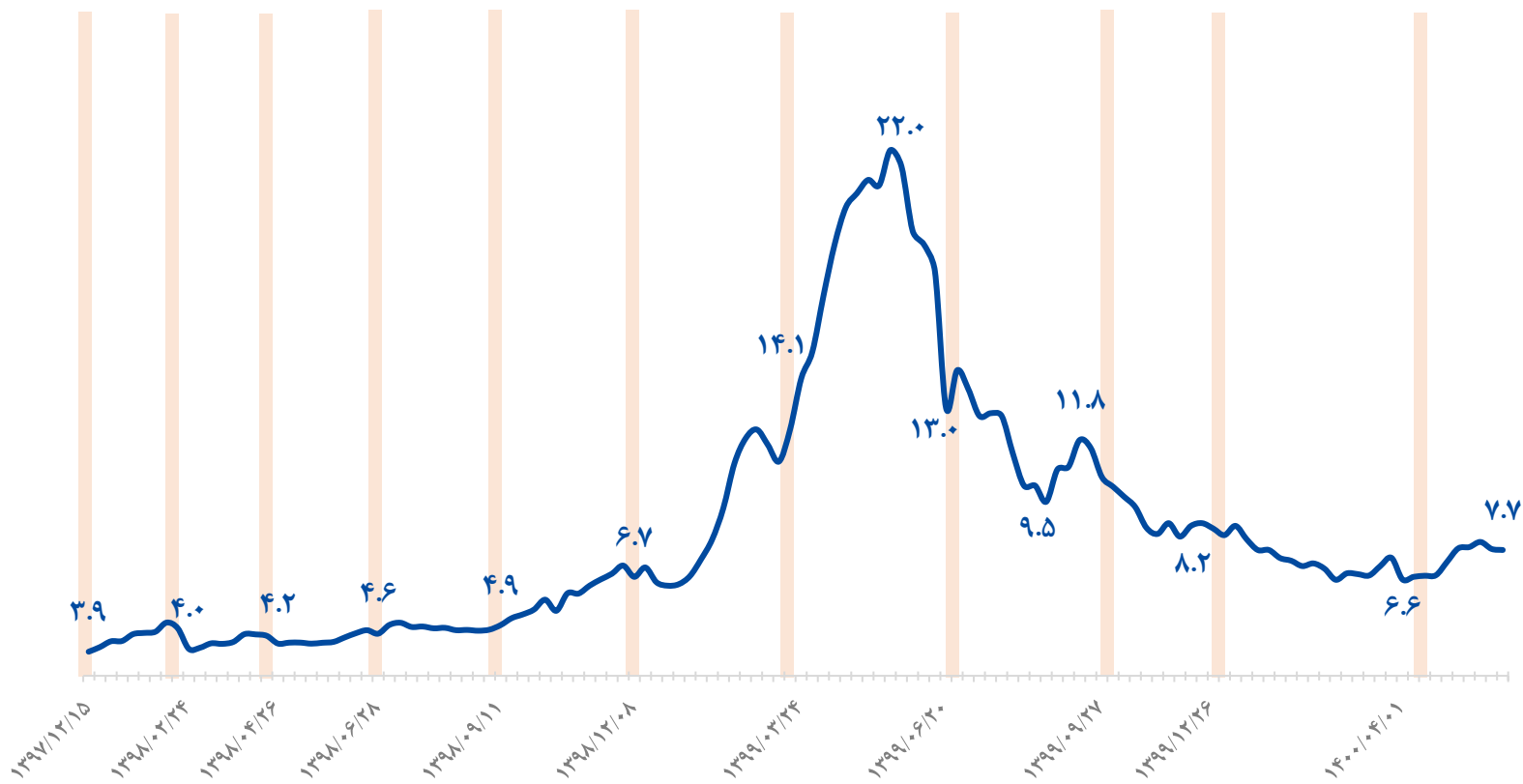


با مراجعه به وبسایت [www.irancr.com](http://www.irancr.com) می‌توانید از آخرین نتایج این گزارش اطلاع پیدا کنید.

\* نسبت قیمت به EPS (تحلیلی) سال پیش‌رو برای ۱۲۱ شرکت بازار سرمایه که در گزارش اجماع تحلیلگران مورد پرسش قرار می‌گیرند، محاسبه شده است.

\*\* EPS تحلیلی سال آتی، بر مبنای گزارش‌های اجماع تحلیلگران (اولین شماره بهمن ۹۶ و آخرین شماره تیر ۱۴۰۰) محاسبه شده است.

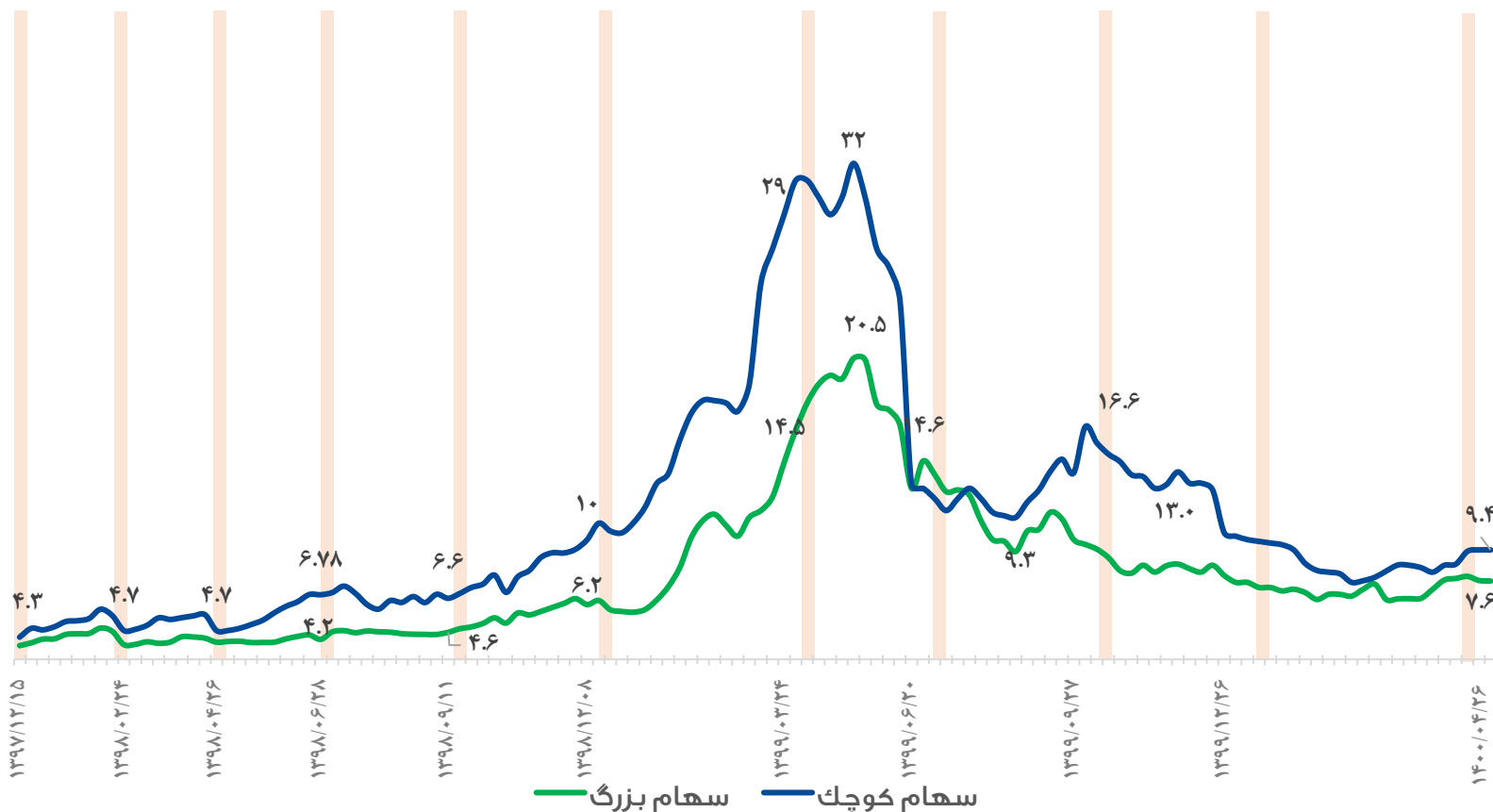
\*\*\* تاریخ‌های مشخص شده در نمودار، تاریخ انتشار گزارش‌های اجماع هستند.



## اختلاف P/E شرکت‌های کوچک و بزرگ بدون تغییر باقی ماند

P/E فوروارد شرکت‌های بزرگ و کوچک بازار سهام\*

با مراجعه به وبسایت [www.irancr.com](http://www.irancr.com) می‌توانید از آخرین نتایج این گزارش اطلاع پیدا کنید.



\* برای محاسبات نسبت قیمت بر درآمد سهام از شرکت‌های گزارشات اجماع تحلیلگران استفاده شده است.

- منظور از شرکت‌های بزرگ، شرکت‌های یک سوم بالا بر اساس ارزش بازار و شرکت‌های کوچک، شرکت‌های یک سوم پایین بر اساس ارزش بازار است.

- عمده شرکت‌های بزرگ از هلدینگ‌ها، فلزات اساسی، پتروشیمی‌ها، پالایشگاهی و محصولات شیمیایی مختلف بوده‌اند. از جمله این شرکت‌ها می‌توان به فارس، فولاد، فملی، تاپیکو، شینا، پارسان، اخبر، زاگرس، شیدیس و حکشتی اشاره کرد.

- عمده شرکت‌های کوچک از غذایی و خوراکی، قند، حمل و نقل، دارو، شوینده، پی اس پی و بوتیلیتی بوده‌اند. از جمله این شرکت‌ها می‌توان به غشهر، غشهداب، قزوین، حسینا، دالبر، کاسپین، شگل و رکیش اشاره کرد.

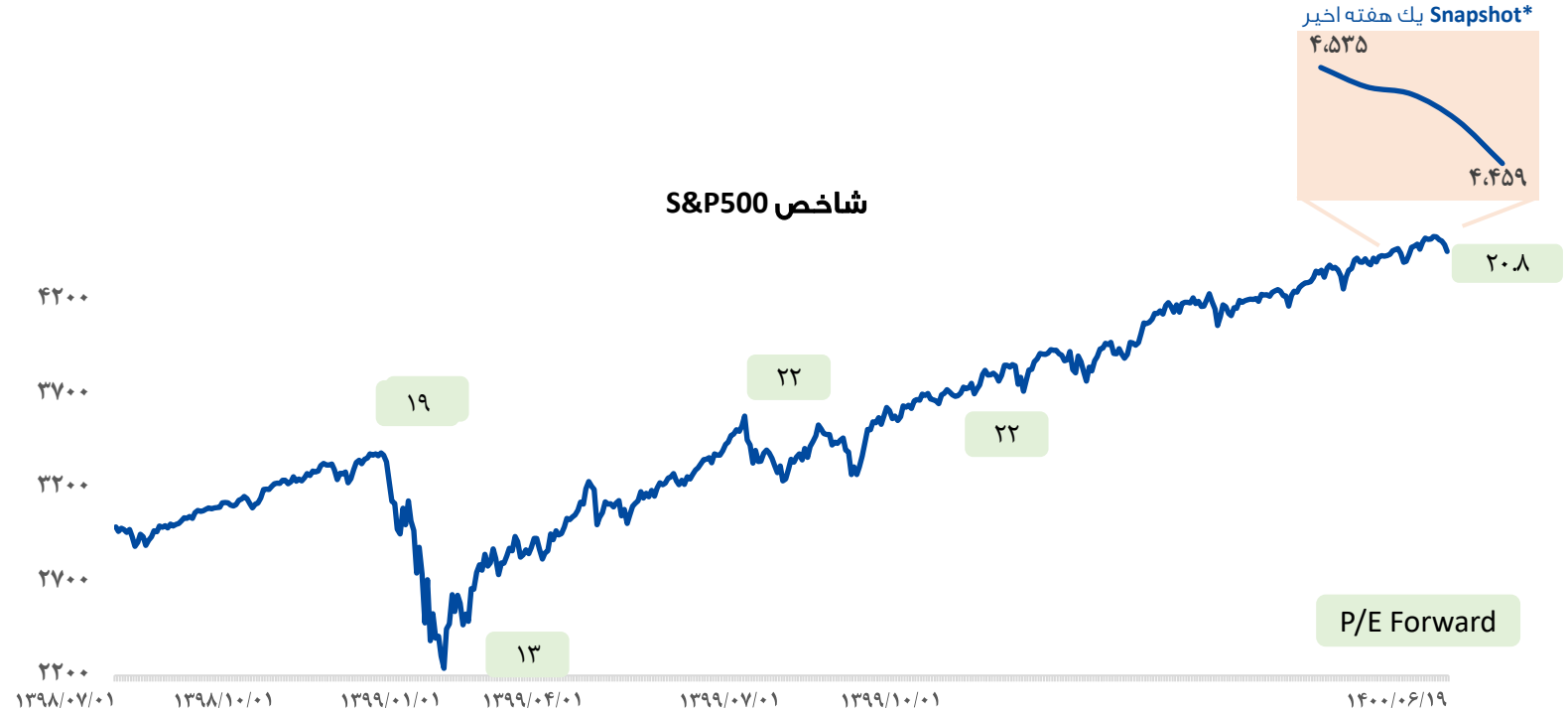
- تاریخ‌های مشخص شده در نمودار تاریخ انتشار گزارش‌های اجماع هستند. افت نسبت قیمت به درآمد پیشرو در این نواحی نشان دهنده انتظار رشد سودآوری شرکت‌ها است.

## اصلاح بازارهای سهام پس از هفته‌ها رشد

**بازار سهام:** در هفته اخیر تقویم اقتصادی اقتصادهای بزرگ دنیا نسبتاً خلوت بود، اما بازارهای سهام عملکرد نسبتاً ضعیفی داشتند. شاخص S&P500 که در هفته‌های اخیر رشد محسوسی را تجربه کرد، بیش ۱.۷٪ افت داشت که بزرگترین اصلاح هفتگی آن در سه ماه اخیر بود. در هفته‌های گذشته محرک بازارهای سهام عدم تغییر مهم سیاست‌های فدرال رزرو در کوتاه مدت بود، اما بنظر می‌رسد بازار اشتغال آمریکا همچنان بتواند قدرتمند باشد و داده‌های ضعیف ماه گذشته اثر چندانی بر تصمیم فدرال رزرو نداشته باشند. در هفته پیش رو داده‌های تورمی آمریکا منتشر خواهد شد که می‌تواند اثر مهمی بر بازارهای سهام بگذارند.

**بازار کالاها:** پس از چهار هفته متوالی رشد طلا، سرانجام در هفته اخیر هر انس طلا با بیش از ۲٪ کاهش به کمتر از ۱۸۰۰ دلار رسید. همچنان پیش‌بینی سیاست‌های فدرال رزرو در کوتاه‌مدت مبهم است و در هفته اخیر بازدهی اوراق ۱۰ ساله آمریکا نیز افزایش یافت که هم باعث رشد شاخص دلار و افت طلا شد. داده‌های تورمی هفته آینده اثر بسیار زیادی بر نرخ طلا خواهد داشت و در صورت انتشار بالاتر از انتظار می‌توان به رشد کوتاه‌مدت آن امید داشت.

\* این گزارش برای بازار آمریکا تا تاریخ ۱۰ سپتامبر تهیه شده است.

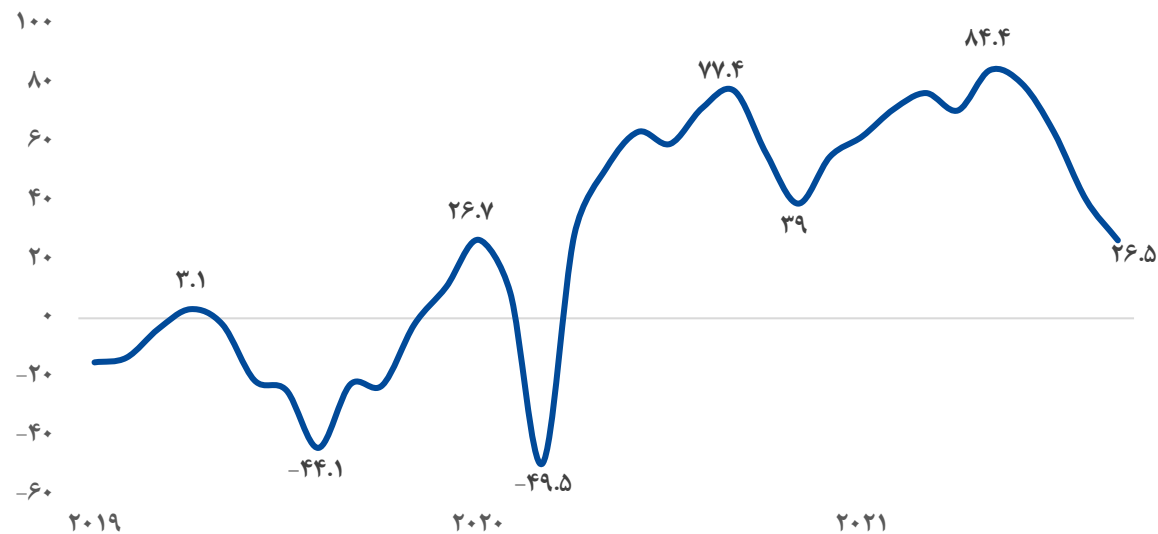


### بازارها در هفته منتهی به جمعه ۱۹ شهریور

| بازده از ابتدای سال میلادی | بازده هفتگی | آخرین نرخ |                            |
|----------------------------|-------------|-----------|----------------------------|
| ۱۸.۷٪                      | -۱.۷٪       | ۴۴۵۹      | S&P 500 Index              |
| ۱۶.۸٪                      | -۰.۸٪       | ۴۱۷۰      | EURO STOXX 50 Index        |
| ۱۰.۷٪                      | ۶.۳٪        | ۳۰۳۸۲     | Japan Nikkei225            |
| -۰.۷٪                      | -۲.۲٪       | ۱۷۸۸      | انس طلا                    |
| -۳.۳٪                      | -۰.۶٪       | ۱.۱۸۱     | EUR/USD                    |
| -۳.۱٪                      | -۰.۱٪       | ۱.۳۴٪     | U.S. 10 Year Treasury Note |

## افت داده‌های اقتصادی در ماه‌های اخیر

### شاخص تمایلات اقتصادی آلمان ZEW



**شاخص تمایلات اقتصادی آلمان ZEW:** با افزایش شمار مبتلایان به گونه جدید کرونا در اقتصادهای بزرگ، داده‌های اقتصادی این کشورها تحت تاثیر قرار گرفته و از سرعت رشد آنها کاسته شده است. شاخص تمایلات اقتصادی آلمان ZEW نظرسنجی از ۳۵۰ نفر از سرمایه‌گذاران و تحلیلگران درباره اقتصاد در میان مدت است و عدد ۱۰۰ آن نشان می‌دهد همگی نظر مثبتی برای اقتصاد در کوتاه مدت دارند و عدد صفر نیز نشان می‌دهد نظرات مثبت و منفی برابرند. این داده نیز مانند دیگر داده‌های اقتصادی در هفته‌های اخیر افت محسوسی داشته‌است، اگرچه بسیاری از تحلیلگران اعتقاد دارند این افت موقت خواهد بود.

| مهمترین اطلاعات اقتصادی هفته گذشته:          | قبلی | پیش بینی | واقعی |
|--|------|----------|-------|
| شاخص تمایلات اقتصادی آلمان ZEW (سپتامبر)     | ۴۰.۴ | ۳۰       | ۲۶.۵  |
| شاخص قیمت تولید کننده آمریکا (اگوست)(ماهانه) | ٪۱   | ٪۰.۶     | ٪۰.۷  |

| مهمترین اطلاعات اقتصادی هفته آینده:         | تاریخ انتشار | قبلی  | پیش‌بینی |
|---|--------------|-------|----------|
| شاخص قیمت مصرف کننده آمریکا (ماهانه)(اگوست) | ۲۳ شهریور    | ٪۰.۳  | ٪۰.۳     |
| تولیدات صنعتی چین (سالانه)(اگوست)           | ۲۴ شهریور    | ٪۶.۴  | ٪۵.۸     |
| خالص خرده‌فروشی آمریکا (ماهانه)(اگوست)      | ۲۵ شهریور    | ٪-۰.۴ | ٪-۰.۱    |

## ایده‌های سرمایه‌گذاری از پیشگامان بازار مالی

بازار سهام اروپا، در کانون توجه سرمایه‌گذاران

چشم‌انداز سودآوری شرکت‌های اروپایی با سرعت بالایی رشد کرده؛ به بازار سهام اروپا خوشبینیم. اروپا این ماه در کانون توجهات است. بانک مرکزی اروپا نشست بعدی خود را برگزار خواهد کرد و انتظار می‌رود که رویکرد تسهیلی خود را همچنان حفظ کند. انتخابات جدید آلمان نیز به عنوان بزرگترین اقتصاد اروپا در پیش است و پیش‌بینی می‌شود که ائتلاف جدید در حوزه مالی نیز، رویکرد تسهیلی در پیش بگیرد. بررسی‌های ما نشان می‌دهد که چشم‌انداز سودآوری شرکت‌های اروپایی نسبت به آمریکا و اقتصادهای نوظهور با سرعت بیشتری رشد کرده است. تمام این موارد در کنار واکسیناسیون گسترده و بازگشت اقتصاد جهانی به مدار رشد، ما را به بازار سهام اروپا خوشبین می‌سازد.

Blackrock

افت برخی داده‌های اقتصادی موقت خواهد بود. با وجود رشد قدرتمند اقتصاد آمریکا در نیمه اول سال ۲۰۲۱، برخی داده‌های اقتصادی کند شده‌اند. بطور مثال شاخص اطمینان مصرف‌کننده در ماه آگوست ۱۱۳ منتشر شد درحالی‌که انتظارات برای آن عدد ۱۲۴ بود، که در گزارش علت اصلی آن نگرانی از افزایش شمار مبتلایان به گونه جدید ویروس کرونا عنوان شده است. با این حال چشم‌انداز مصرف در بازار آمریکا به دلیل اشتغال قدرتمند، همچنان خوب ارزیابی می‌گردد. بنابراین انتظار داریم این کاهش، در ماه‌های آینده به مرور جبران شود و می‌توان نتیجه گرفت که این کاهش در داده‌های اقتصادی ریکاوری را از بین نبرده، بلکه زمان آن را کمی طولانی‌تر کرده است.

JP Morgan

بازار اشتغال، سرنوشت سیاست‌های پولی در آمریکا را روشن خواهد کرد. با توجه به اتمام دوران بسته‌های حمایتی از میلیون‌ها آمریکایی طی هفته گذشته، بازگشت آنها به بازار کار می‌تواند مسیر سیاست‌گذاری پولی را تعیین کند. در ماه آگوست، تنها ۲۳۵ هزار شغل به اقتصاد آمریکا افزوده شد و این از بدترین پیش‌بینی‌ها نیز کمتر بود. کل اشتغال ایجاد شده در آمریکا هنوز ۵.۵ میلیون، کمتر از سقف آن در پیش از پاندمی کرونا است. تأثیر این آمار بر تصمیمات فدرال رزرو و سیاست‌گذاری پولی را ناچیز ارزیابی می‌کنیم. این آمار تنها برای یک ماه است و به احتمال زیاد در ماه‌های آتی تکرار نخواهد شد. انتظار داریم که چند میلیون نفر آمریکایی که تا همین هفته پیش، از چک‌های حمایتی ۳۰۰ دلار در هفته بهره‌مند بودند و رغبتی برای ورود به بازار کار نداشتند، در ماه‌های آتی به بازار کار بازگردند.

RBC

پرونده ویژه:

پتروشیمی پلی پروپیلن جم (جم پیلن)

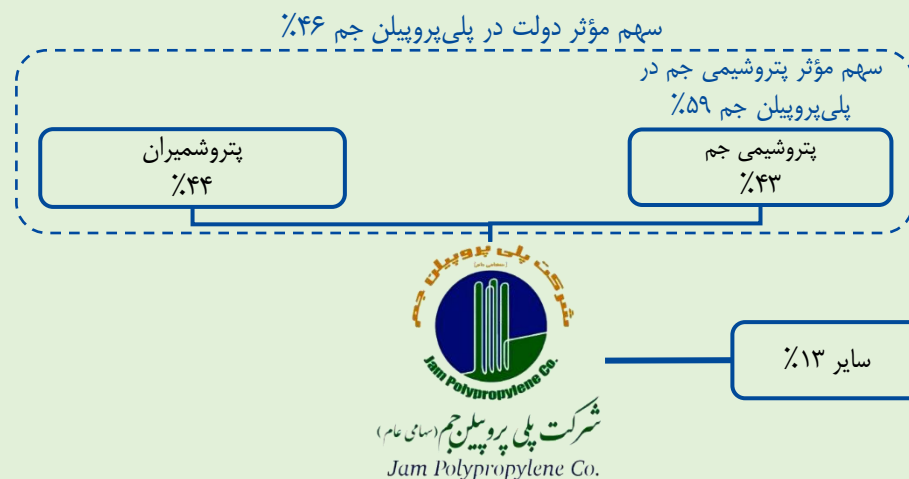


## پلی‌پروپیلن جم بزرگ‌ترین تولیدکننده پلی‌پروپیلن ایران است

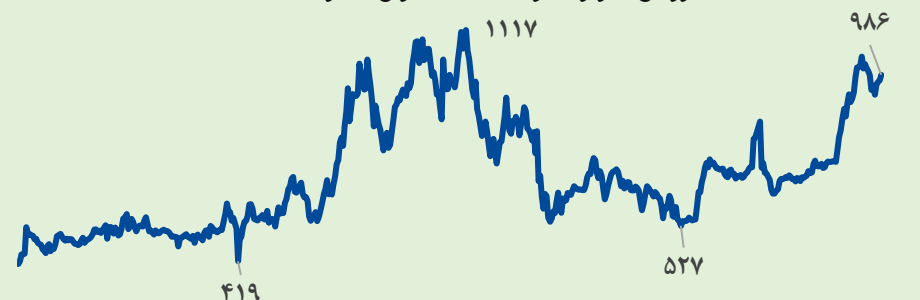
### نکات مهم مربوط به کسب‌وکار

- پلی‌پروپیلن نوعی پلاستیک پرکاربرد است که در قطعات خودرو، بسته‌بندی مواد غذایی، ظروف پلاستیکی، الیاف گونی و غیره مورد استفاده قرار می‌گیرد.
- پلی‌پروپیلن جم، یک واحد با تکنولوژی به روز بوده که با تولید بیش از ۱۲۵ نوع گرید پلی‌پروپیلن موفق به کسب سهم از بازار ۲۷\* درصدی از تولید پلی‌پروپیلن کشور شده است.
- دریافت گاز خوراک پروپیلن با خط لوله از پتروشیمی هم‌جوار خود، یعنی پتروشیمی جم، باعث شده که ریسک کمبود خوراکی که رقبای شرکت با آن رو به روهستند، متوجه پلی‌پروپیلن جم نباشد و علاوه بر آن، تخفیف قابل توجهی را به دلیل صرفه‌جویی در هزینه‌ی حمل نصیب شرکت می‌کند.

### ساختار مالکیتی و وضعیت معاملات سهام



### ارزش بازار شرکت (میلیون دلار)\*



۱۳۹۸/۰۳/۲۷

۱۴۰۰/۰۶/۲۰

### اطلاعات کلی شرکت

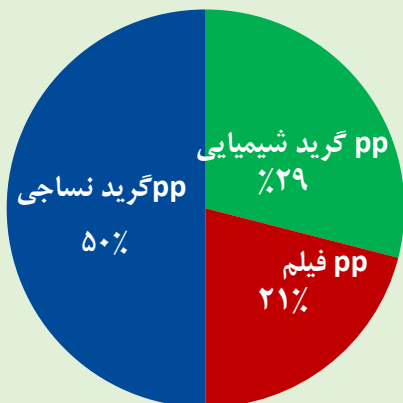
| نماد  | جم پیلن  |
|---|----------|
| قیمت سهم (ریال) (۱۴۰۰/۰۶/۰۸)                          | ۱۱۳.۳۹۰  |
| سال مالی  | ۲۹ اسفند |
| ارزش بازار (میلیون دلار) (۱۴۰۰/۰۳/۱۶)                 | ۹۸۶*     |
| دوره ی وصول مطالبات (روز) (میانگین ۳ سال اخیر)        | ۳۷       |
| ارزش جایگزینی (میلیون دلار)                           | ۳۳۰*     |
| میانگین ارزش روزانه معاملات ۳ ماه اخیر (میلیارد ریال) | ۸۲       |
| سال بهره‌برداری کامل                                  | ۱۳۸۷     |

\* نرخ دلار ۲۳۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده است.

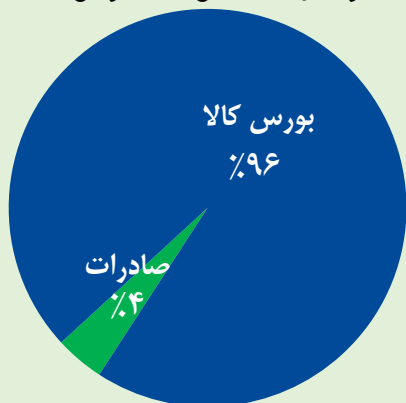
\* بر اساس ظرفیت اسمی موجود کشور.

## دسترسی به خوراک پروپیلن با فرمول مناسب، اصلی‌ترین مزیت شرکت است

ترکیب مبلغی فروش\*



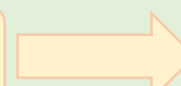
ترکیب مبلغی مشتریان\*



گاز پروپیلن  
(پتروشیمی جم)



پتروشیمی  
پلی پروپیلن جم



پلی پروپیلن



### نکات مربوط به تامین مواد اولیه و فروش

پلی پروپیلن محصولی پرتقاضا با رقابت بالا در بورس کالا: تمامی محصولات داخلی شرکت در بورس کالا عرضه می‌شوند. قیمت پایه توسط دفتر توسعه صنایع پایین دستی و معمولاً ۹۵٪ قیمت فوب خلیج فارس تعیین می‌گردد. همواره بر روی محصولات شرکت (بخصوص پلی پروپیلن گرید نساجی) رقابت می‌شود. در ۵ سال اخیر برای پلی پروپیلن متوسط ۸.۵٪ رقابت قیمتی وجود داشته است. تا سال ۹۲ ایران به صورت خالص وارد کننده‌ی پلی پروپیلن بوده (متوسط واردات سالانه ۱۳۰ میلیون دلار پلی پروپیلن در سال‌های ۹۰ و ۹۱) که با احداث واحدهای جدید و به ظرفیت رسیدن واحدهای فعلی، به صورت خالص در ۴ سال اخیر ۵۰ میلیون دلار سالانه (بیشتر به مقصد ترکیه) پلی پروپیلن صادر شده است.

ریسک بالای خوراک پروپیلن: پروپیلن یک ماده گازی شکل کم‌یاب (در ایران و خاورمیانه) است که به دلیل مشکلات حمل و نقل قیمت آن منطقه‌ای تعیین می‌شود و واردات آن به دلیل هزینه حمل بالا مقرون به صرفه نیست. شرکت پروپیلن را با خط لوله از پتروشیمی همجوار خود (جم) با فرمول عادلانه‌ای<sup>۲</sup> دریافت می‌کند و دو سال اخیر به طور متوسط ۲۴۰ دلار پروپیلن خود را نسبت به پروپیلن CFR China ارزان‌تر دریافت کرده است. با افزایش تولیدات اخیر شرکت، یکی از مشکلاتی که شرکت را تهدید می‌کند وجود انحصار پتروشیمی جم در تأمین خوراک شرکت است (در ۳ سال اخیر ۹۸٪ تولید پروپیلن جم توسط جم پیلن مصرف شده است) که در بعضی مواقع با از کار افتادن خط تولید پتروشیمی جم، پلی پروپیلن جم نیز مجبور به توقف تولید می‌شود. در ایران همواره کمبود پروپیلن مانع افزایش تولیدات (پلی پروپیلن) شرکت‌های پلیمری بوده اما با راه افتادن واحدهای PDH<sup>۳</sup> در سال ۱۴۰۱ انتظار داریم مشکل کمبود خوراک شرکت‌های رقیب برطرف شود.

<sup>۱</sup> منبع trademap.org

<sup>۲</sup> متوسط قیمت شمال شرق و جنوب شرق آسیا منهای هزینه‌ی حمل ۱۷۳ دلاری به علاوه‌ی ۵٪ تخفیف (هزینه حمل اتیلن از ایران به شرق آسیا حدود ۱۹۲ دلار است و به علت این که پروپیلن در شرایط راحت‌تری مایع می‌شود، ۱۷۳ دلار را عادلانه ارزیابی می‌کنیم)

<sup>۳</sup> Propane Dehydrogenation: یکی از روش‌های تولید پروپیلن است که خوراک آن پروپان است و با بازده بالای ۸۵٪، پروپیلن تولید می‌شود. این روش بروزتر از تولید پروپیلن از نفتا در واحدهای الفینی است. تنها ۱۳٪ از پروپیلن دنیا

\* ترکیب مبلغی فروش ۳ سال اخیر در نظر گرفته شده است

به این روش تولید می‌شود و به سرعت محبوبیت تولید پروپیلن در جهان به این روش در حال افزایش است

## با افزایش تولید پلی‌پروپیلن در کشور و کاهش رقابت قیمتی در بورس کالا، ارزشگذاری شرکت را گران ارزیابی می‌کنیم

انتظار داریم تا سال ۱۴۰۴، وضعیت مازاد تقاضای پلی‌پروپیلن به مازاد عرضه تبدیل شود. با راه افتادن واحدهای PDH کمبود پروپیلن کشور رفع خواهد شد و تولیدات پلی‌پروپیلن افزایش خواهد یافت.

رقابت پلی‌پروپیلن در بورس کالا و کاهش خواهد یافت

در ۶ ماه اخیر اختلاف قیمت قابل توجهی بین قیمت پلی‌پروپیلن فوب خلیج فارس و قیمت پایه پلی‌پروپیلن بورس کالا شکل گرفته است که انتظار داریم در بلند مدت این اختلاف کاهش یابد.

قیمت پایه بورس کالا پایدار نیست

پتروشیمی پلی‌پروپیلن جم نسبت به سایر پتروشیمی‌های مشابه ارزش‌گذاری نسبتاً گران‌تری دارد.

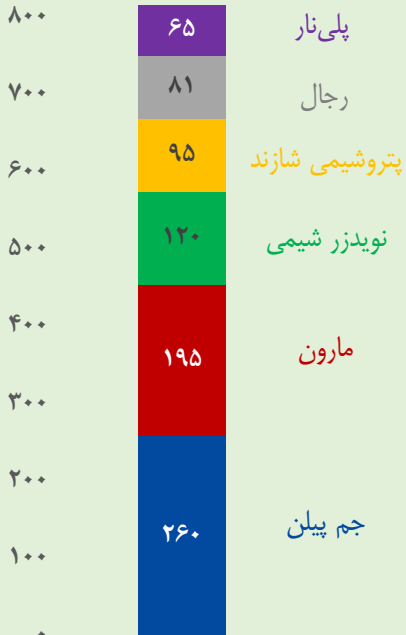
ارزشگذاری نسبتاً گران شرکت نسبت به رقبا



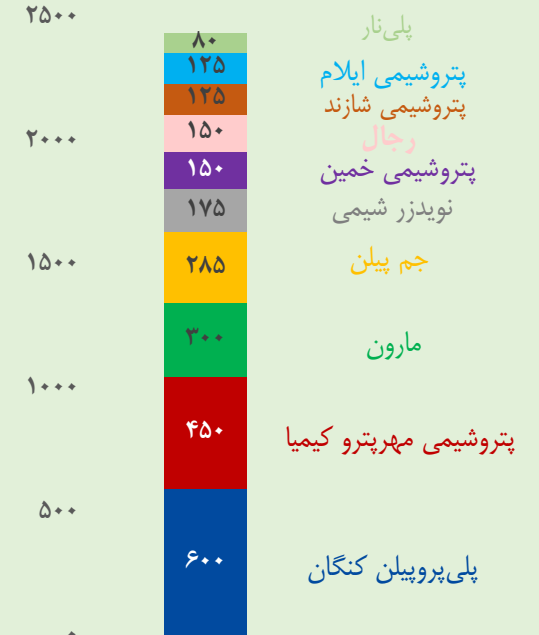
شرکت پلی پروپیلن جم (سهامی عام)  
Jam Polypropylene Co.

## با راه افتادن واحدهای جدید پروپیلن، کمبود ماده اولیه برطرف و تولید پلی پروپیلن ایران زیاد خواهد شد

تولید کنندگان پلی پروپیلن (متوسط ۳ سال اخیر)



تولید کنندگان پلی پروپیلن (افق ۱۴۰۴)



مهم ترین عامل محدودیت عرضه ی پلی پروپیلن در ایران، کمبود پروپیلن (ماده ی اولیه ساخت آن) است.

یکی از روش های تولید پروپیلن روش PDH است که در این روش تنها از خوراک پروپان استفاده و با بازده بالای ۸۵٪\*، پروپیلن تولید می شود.

در ایران دو طرح PDH در حال ساخت داریم که با راه افتادن این دو طرح تولید پروپیلن تا ۶۰۰ هزار تن افزایش می یابد.

طرح PDH سلمان فارسی با جدا سازی پروپان ذخایر پارس جنوبی، آن را به پروپیلن تبدیل می کند و به سه تولید کننده: پتروشیمی مارون، رجال و نویدزر شیمی به فروش می رساند.

با به راه افتادن این دو طرح و رفع مشکل کمبود پروپیلن و به بهره برداری رسیدن واحدهای پلی پروپیلن جدید، عرضه ی پلی پروپیلن در ایران افزایش محسوسی خواهد یافت.

تقریباً تمامی پتروشیمی های تولیدکننده پلی پروپیلن در حوالی ۱۳۸۰ به راه افتادند و ظرفیت جدید پلی پروپیلن اضافه نشده است (بجز پتروشیمی رجال که پس از مدتی مدتی متوقف بودن مجدداً در سال ۱۳۹۵ راه اندازی شد).

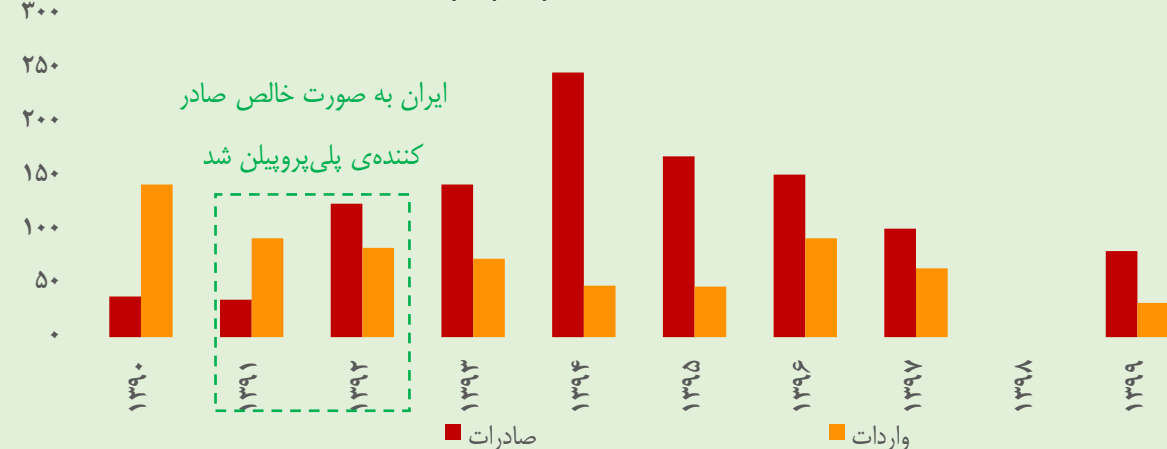
| واحد                            | ظرفیت اسمی تولید پروپیلن (هزار تن) | ظرفیت اسمی تولید پلی پروپیلن (هزار تن) | سال بهره برداری |
|---------------------------------|------------------------------------|--|-----------------|
| پتروشیمی ایلام واحد پروپیلن     | ۱۲۵                                | ۰                                      | ۱۴۰۰            |
| پتروشیمی خمین                   | ۰                                  | ۱۷۵                                    | ۱۴۰۰            |
| هیرسا پلیمر سهند (PDH)          | ۱۵۰                                | ۰                                      | ۱۴۰۱            |
| سلمان فارسی (PDH)               | ۴۵۰                                | ۰                                      | ۱۴۰۱            |
| پتروشیمی ایلام واحد پلی پروپیلن | ۰                                  | ۱۲۵                                    | ۱۴۰۳            |
| مهر پترو کیمیا                  | ۴۵۰                                | ۴۵۰                                    | ۱۴۰۳            |
| طرح پتروشیمی کنگان (PDH)        | ۶۰۰                                | ۶۰۰                                    | ۱۴۰۴            |
| جمع ظرفیت                       | ۱۷۷۵                               | ۱۳۵۰                                   |                 |

\* هزینه ی احداث یک واحد PDH با ظرفیت ۶۰۰ هزار تن (تولید حدود ۵۱۰ هزار تن پروپیلن و اندکی هیدروژن) تقریباً ۵۰۰ میلیون دلار است.

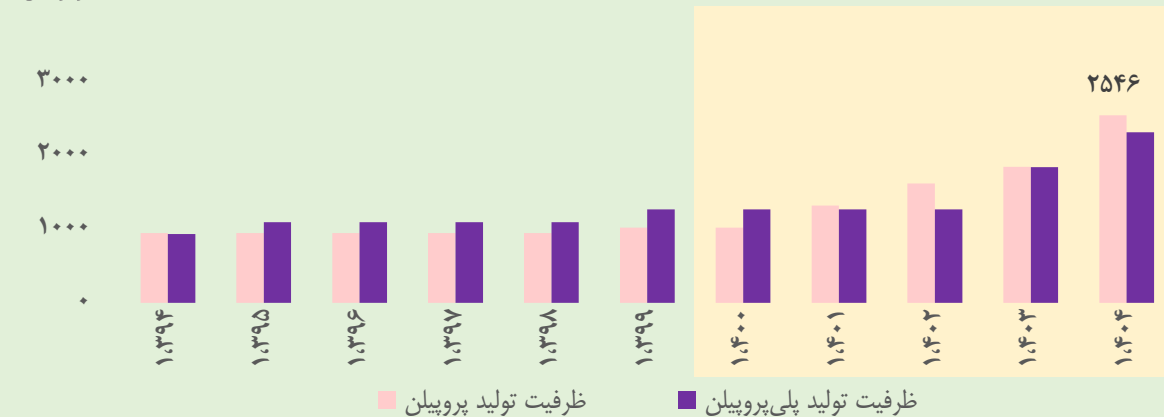
\*\* سایر واحدهای (PDH) نظیر پتروشیمی کوروش، بیدبلند خلیج فارس و طرح توسعه پتروشیمی پارس و واحدهای MTO شامل پتروشیمی بین المللی قشم، پترومفید، نفت و گاز قشم و ... تعریف شده اند که در صورت اجرا می توانند ظرفیت تولید اسمی پروپیلن را تا ۴ میلیون تن در سال افزایش دهند اما اقدام جدی جهت تکمیل این پروژه ها همچنان مشاهده نشده است.

# با برطرف شدن کمبود پروپیلن تا ۴ سال آینده تقاضای پلی پروپیلن ایران از عرضه داخلی آن کمتر می شود

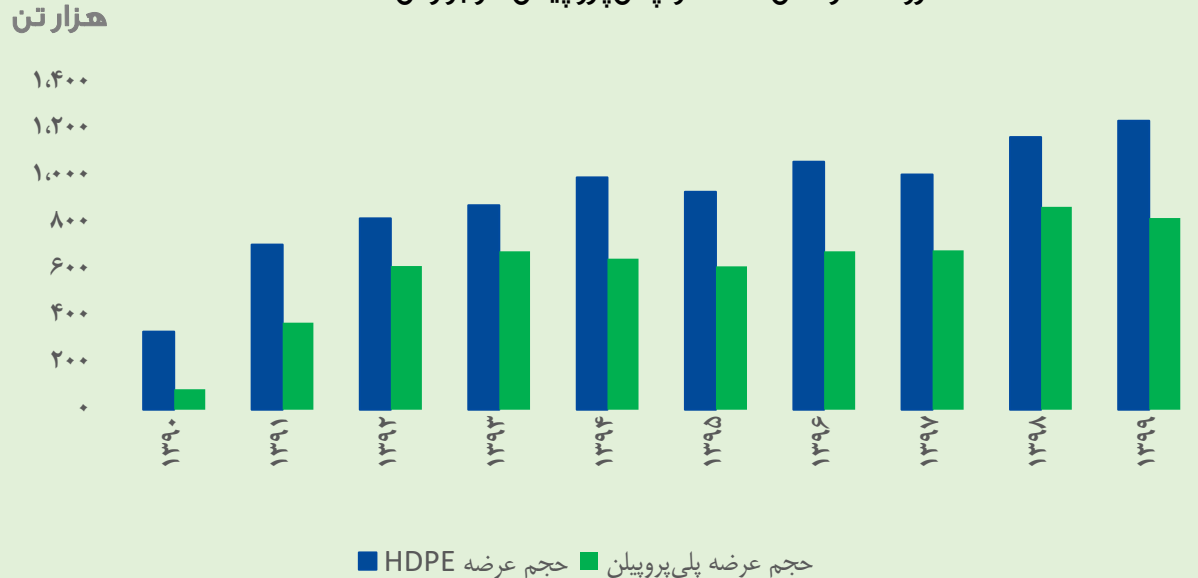
هزار تن روند صادرات و واردات پلی پروپیلن ایران\*



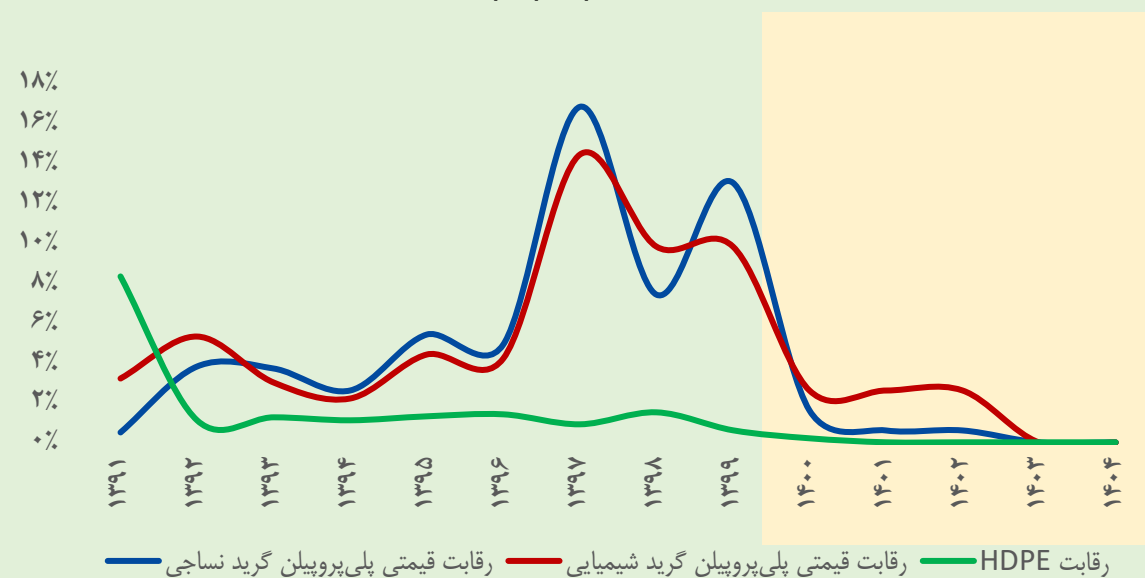
هزار تن ظرفیت عملی تولید پروپیلن و پلی پروپیلن ایران



هزار تن روند عرضه HDPE و پلی پروپیلن در بورس کالا



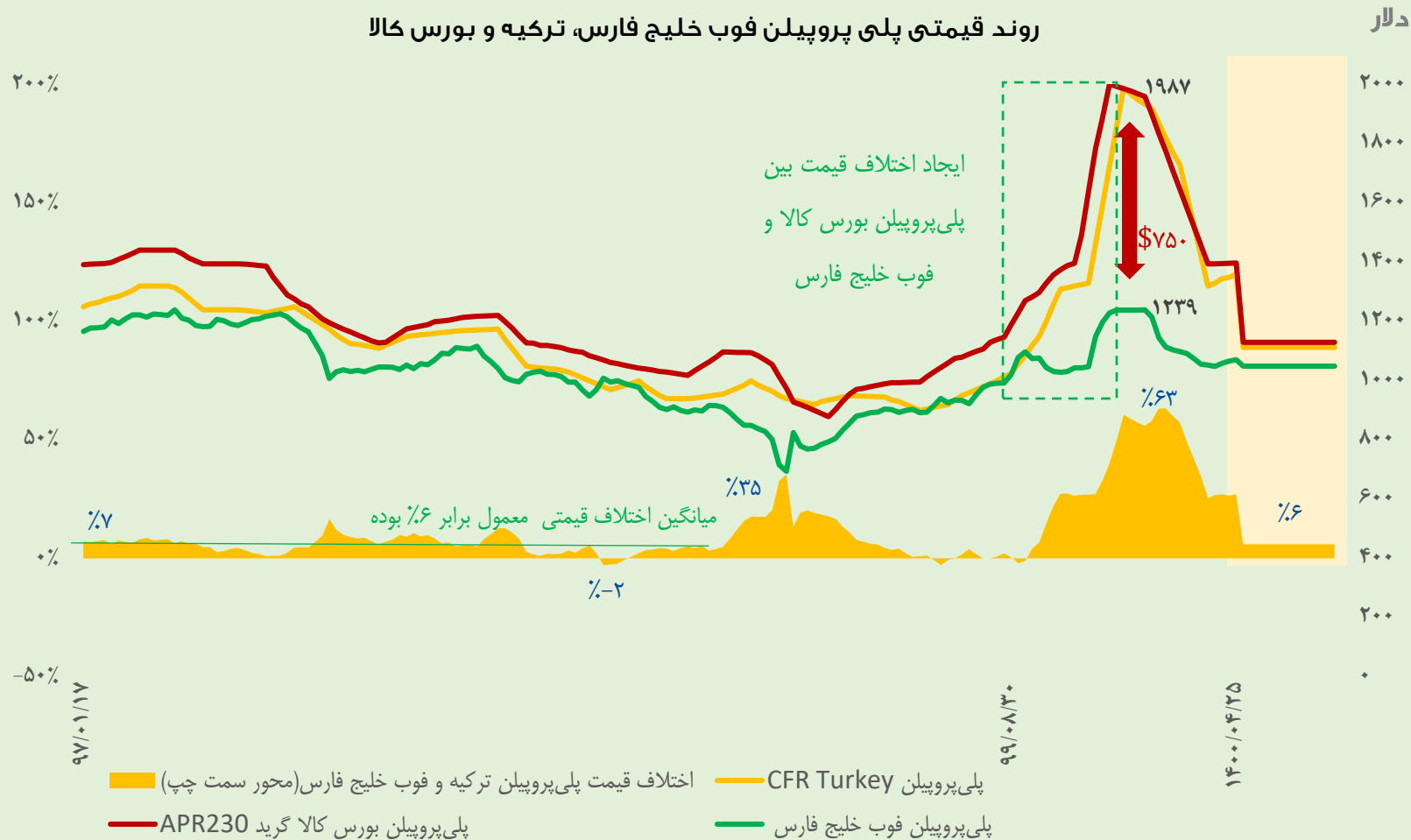
رقابت قیمتی پلی پروپیلن



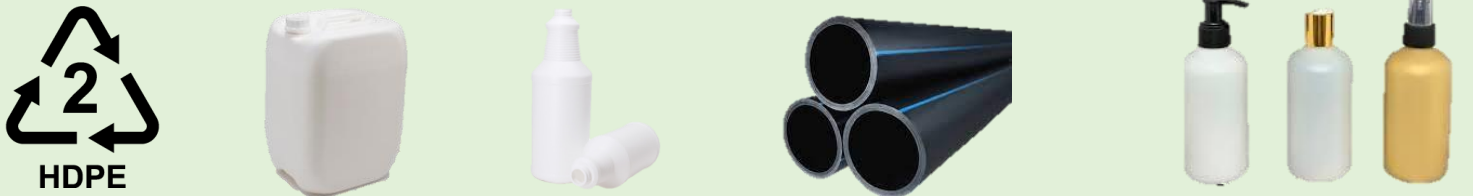
\* منبع: آمار گمرکات ایران

## اختلاف قیمت بین پلی پروپیلن فوب خلیج فارس و ترکیه پایدار نیست

ترکیه تقریباً ۸.۵٪ از سهم واردات پلی پروپیلن دنیا را به خود اختصاص داده و بعد از چین بزرگ‌ترین وارد کننده‌ی پلی پروپیلن است. از اواسط زمستان سال ۹۹ به دلیل افزایش هزینه حمل و رشد و شرایط عرضه و تقاضای منطقه‌ای قیمت پلی پروپیلن ترکیه از قیمت پلی پروپیلن فوب خلیج فارس فاصله گرفت و به علت این که یکی از منابع قیمت گذاری پلی پروپیلن داخلی بازار ترکیه است، نرخ پایه پلی پروپیلن بورس کالا نیز افزایش یافت. ترکیه مقصد اصلی صادرات پلی پروپیلن ایران بوده و صنایع توسعه پایین دستی، برای بعضی محصولات نرخ بازار هدف صادرات را مرجع قرار می‌دهد. انتظار داریم در بلند مدت این اختلاف به سمت میانگین تاریخی خود (۶٪) میل کند.



## پلی پروپیلن نسبت به پلی اتیلن سنگین (HDPE) ارزنده تر است



پروپیلن یک نوع پلاستیک با کاربردهای متفاوت (از لوازم منزل و اسباب بازی‌ها تا قطعات خودرو و طناب و گونی) است که برخلاف سایر پلاستیک‌ها در صنایع متنوعی کاربرد دارد و از لحاظ مقدار تولید بیشترین مقدار تولید (سالانه تقریباً ۷۵ میلیون تن) را در بین انواع پلاستیک‌ها به خود اختصاص داده و HDPE که بیشتر در ظروف نگهدارنده مواد شیمیایی استفاده می‌شود، در رده دوم مقدار تولید قرار دارد.

خواص منحصر به فرد پلی پروپیلن آن را از دید مصرف‌کننده نسبت به سایر پلاستیک‌ها در وضعیت بهتری تثبیت کرده، به صورتی که از لحاظ رتبه بندی، پلی پروپیلن هم‌رده با ABS از دید مصرف‌کنندگان بیشترین امتیاز را گرفته است.

پلی پروپیلن جزو محدود پلاستیک‌هایی است که با افزایش درک مصرف‌کنندگان از ریسک‌های زیست محیطی استفاده از پلاستیک‌ها و افزایش فشار دولت‌ها (با ممنوع کردن یا وضع تعرفه سنگین) بر استفاده از پلاستیک‌ها برای مقاصد یکبار مصرف، احتمال این که تقاضای آن با وضع قوانین محدود کننده جدید تحت تأثیر قرار بگیرد، کم است. علت اصلی، سهم نسبتاً کم آن در ظروف یک بار مصرف و مشکل بودن جایگزین کردن آن با سایر مواد است.

جدول امتیاز دهی انواع پلاستیک‌ها از دید مصرف‌کننده\*

| شاخص                                | ABS       | PP        | HDPE      | PET       | PVC       | LDPE      | PS       |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| سهم کاربردهای یکبار مصرف از کل مصرف | ۰٪        | ۱۳۲٪      | ۳۴٪       | ۲۸٪       | ۱۸٪       | ۷۲٪       | ۱۹٪      |
| تا سال ۲۰۳۰ CAGR                    | ۶٪        | ۴٪        | ۴٪        | ۴٪        | ۳٪        | ۲٪        | ۰٪       |
| رتبه بندی                           | * امتیاز  |           |           |           |           |           |          |
| قابلیت چندمصرف مجدد***              | ۷         | ۶         | ۵         | ۴         | ۲         | ۳         | ۱        |
| جایگزین پذیری***                    | ۷         | ۶         | ۵         | ۲         | ۳         | ۴         | ۱        |
| قابلیت بازیافت***                   | ۱         | ۵         | ۶         | ۷         | ۲         | ۳         | ۴        |
| تداوم عرضه***                       | ۷         | ۵         | ۳         | ۴         | ۶         | ۲         | ۱        |
| <b>نمره نهایی</b>                   | <b>۲۲</b> | <b>۲۲</b> | <b>۱۹</b> | <b>۱۷</b> | <b>۱۳</b> | <b>۱۲</b> | <b>۷</b> |

\* امتیاز بر حسب رتبه بندی پلاستیک‌های موجود و امتیاز ۷ به بهترین و امتیاز ۱ به بدترین پلاستیک داده شده است.

\*\* منظور، قابلیت استفاده از پلاستیک در مصارفی که چندین بار مورد استفاده قرار می‌گیرند. (مانند قمقمه‌های پلی پروپیلن در برابر بطری‌های پت)

\*\*\* جایگزین پذیری بدین معنی است که هرچه قدر پلاستیک جایگزین کمتری داشته باشد امتیاز بالاتری دریافت می‌کند

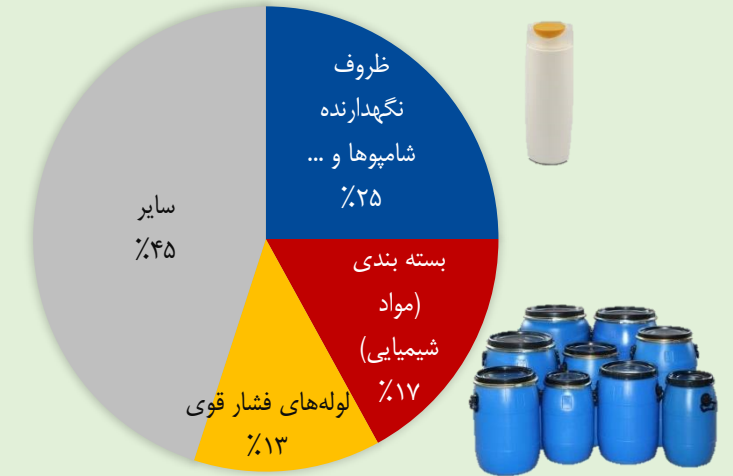
\*\*\*\* مصرف‌کننده نهایی ترجیح می‌دهد پلاستیک قابلیت بازیافت بالایی داشته باشد (هرچه قدر بازیافت ساده‌تر باشد، امتیاز بالاتری دریافت می‌کند)

\*\*\*\*\* از دید مصرف‌کننده هرچه قدر ریسک زنجیره تأمین کمتر باشد، نمره بالاتری دریافت می‌کند.

کاربرد یکبار مصرف پلی پروپیلن بیشتر شامل بسته‌بندی غذا، نی، سرنگ و غیره است

# انتظار داریم قیمت پلی پروپیلن بالاتر از قیمت HDPE در بلند مدت قرار بگیرد

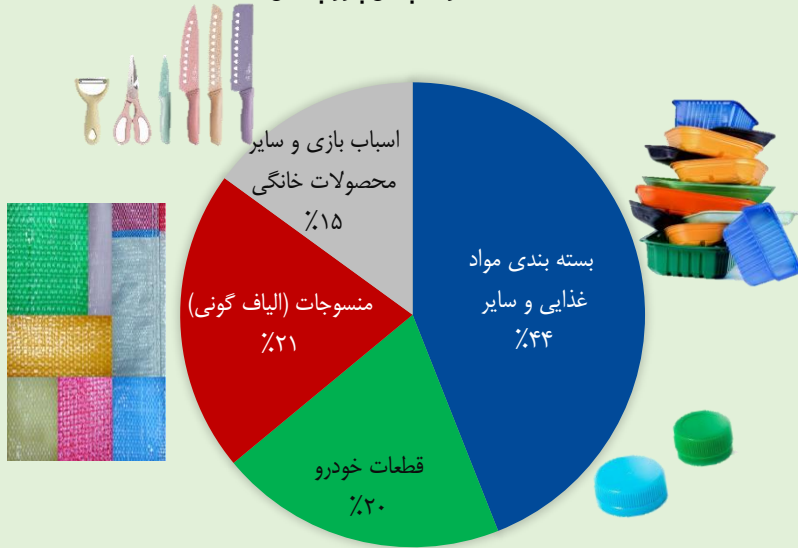
مصارف HDPE



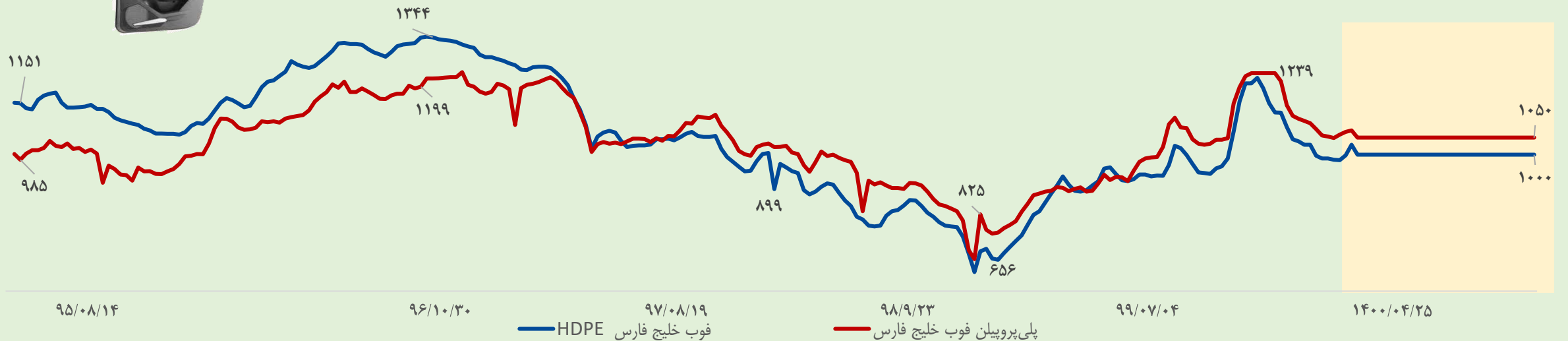
ویژگی های برتر PP نسبت به HDPE

- چگالی پلی پروپیلن نسبت به HDPE کمتر است (کاربرد در ساخت قطعات سبک و مقاوم خودرو)
- پلی پروپیلن دیرتر از HDPE ترک می خورد و دوام بیشتری دارد و در صورت خراب شدن راحت تر تعمیر می شود. (افزایش کاربرد در قطعات بادوام مانند سپر خودرو و محصولات خانگی)
- پلی پروپیلن نسبت به سایر پلاستیک ها توان تحمل کشش بیشتری را دارد. ( کاربرد در ساخت طناب و ایاف گونی (Raffia (polypropylene))

مصارف پلی پروپیلن



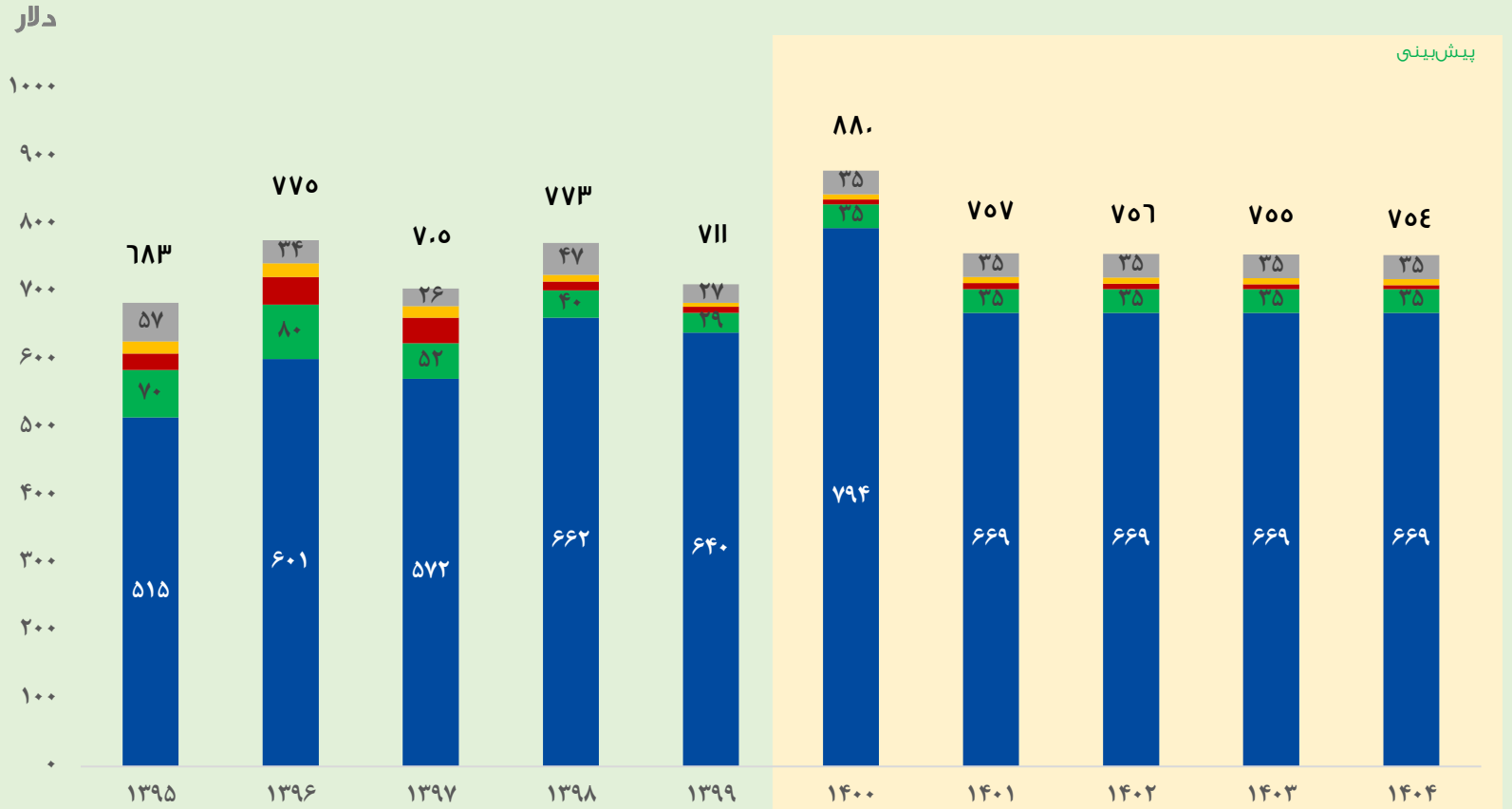
نمودار قیمتی پلی پروپیلن و HDPE (دلار)





## افزایش قیمت یوتیلیتی تأثیر با اهمیتی بر سودآوری شرکت ندارد

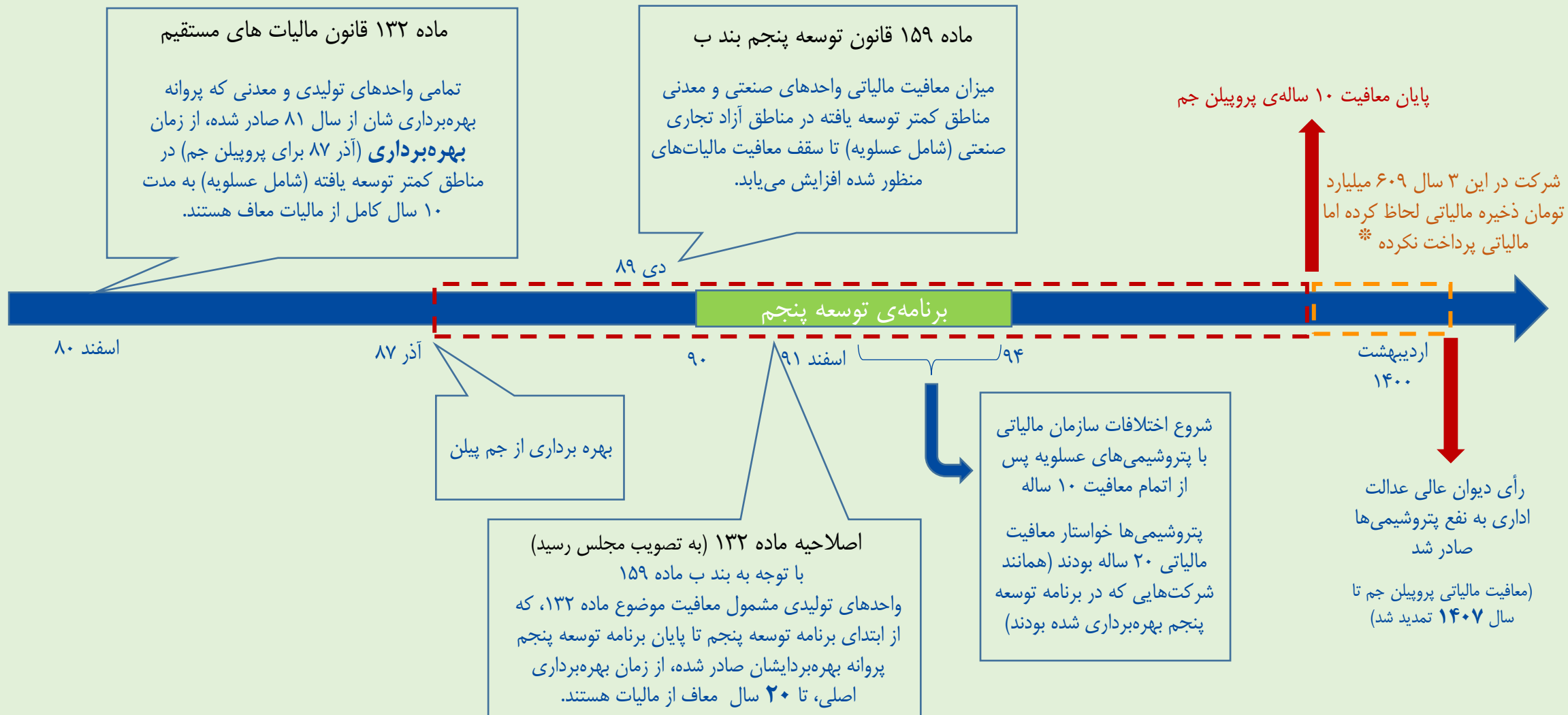
بهای تمام شده تولید هر تن پلی‌پروپیلن با فرض بازنگری فرمول یوتیلیتی، دلار بر تن\*



\*منبع: بهای تمام شده محاسبه شده در صورت‌های مالی

\*\* برای بررسی بیشتر صنعت یوتیلیتی به پرونده ویژه گزارش شماره ۱۳۹ شرکت مدیریت سرمایه کیان مراجعه کنید

## پروپیلن جم تا ۱۴۰۷ معاف از مالیات است



\* طبق صحبت‌های انجام شده با بخش مالی شرکت، علی‌رغم رأی صادر شده توسط دیوان عالی عدالت، شرکت تا زمانی که بخش‌نامه‌ی مربوط به معافیت مالیاتی به شرکت اعلام نشود، شرکت ذخیره مالیاتی در حساب‌های خود منظور می‌کند. انتظار داریم تا قبل از پایان سال ۱۴۰۰ این بخش‌نامه به شرکت ابلاغ شود.

## پلی‌پروپیلن جم نسبت به دیگر پتروشیمی‌های مشابه ارزشگذاری نسبتاً گرانی دارد

مقایسه‌ی سود عملیاتی پایدار شرکت‌های مشابه بورسی

| شرکت    | فروش | سود عملیاتی | ارزش بازار | ارزش بازار به سود عملیاتی |
|---------|------|-------------|------------|---------------------------|
| شگویا   | ۸۵۰  | ۲۵۰         | ۱۳۰۸       | ۵.۲                       |
| جم      | ۱۳۰۰ | ۵۳۰         | ۳۷۳۹       | ۷.۱                       |
| جم پیلن | ۲۸۵  | ۱۰۴         | ۹۸۷        | ۹.۵                       |
| مارون   | ۱۰۰۰ | ۶۸۵         | ۶۵۰۰       | ۹.۵                       |
| شاراک   | ۶۱۶  | ۱۳۷         | ۱۵۴۱       | ۱۱.۲                      |
| شغدیر   | ۱۲۵  | ۴۵          | ۵۳۰        | ۱۱.۸                      |

- ارزش بازار با دلار ۲۳۰۰۰ تومانی محاسبه شده است.
- مفروضات کلان تحلیل برای هر ۵ شرکت یکسان بوده است.
- سود عملیاتی شرکت‌ها با فرض نفت ۵۵ دلاری بدست آمده است

## شش فرض اساسی

### در تحلیل پتروشیمی جمپیلن

| مفروضات کلان  | ۱۳۹۵    | ۱۳۹۶    | ۱۳۹۷    | ۱۳۹۸    | ۱۳۹۹    | ۱۴۰۰    | ۱۴۰۱    | ۱۴۰۲    | ۱۴۰۳    | ۱۴۰۴    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| نرخ دلار نیما   | ۳۶,۳۸۰  | ۴۰,۴۵۰  | ۷۶,۸۰۱  | ۱۱۲,۰۰۰ | ۲۱۱,۲۰۰ | ۲۷۴,۵۶۰ | ۳۱۵,۷۴۴ | ۳۶۳,۱۰۶ | ۴۱۷,۵۷۱ | ۴۸۰,۲۰۷ |
| نرخ نفت برنت - دلار بر بشکه                                 | ۵۰      | ۵۷      | ۷۰      | ۶۴      | ۴۵      | ۶۰      | ۵۵      | ۵۵      | ۵۵      | ۵۵      |
| نرخ تورم - نقطه به نقطه                                     | ۱۲٪     | ۵٪      | ۴۷٪     | ۲۲٪     | ۴۸٪     | ۳۰٪     | ۱۵٪     | ۱۵٪     | ۱۵٪     | ۱۵٪     |
| <b>مفروضات تولید و فروش</b>                                 |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| مقدار فروش پلی پروپیلن - هزار تن                            | ۲۵۰,۹۰۸ | ۲۶۲,۶۴۳ | ۲۲۲,۰۹۱ | ۲۷۴,۹۰۳ | ۲۷۵,۳۵۹ | ۲۸۶,۲۷۲ | ۲۸۶,۲۷۲ | ۲۸۶,۲۷۲ | ۲۸۶,۲۷۲ | ۲۸۶,۲۷۲ |
| قیمت HDPE   | ۱,۱۳۲   | ۱,۲۶۴   | ۱,۲۴۸   | ۹۳۴     | ۹۰۴     | ۱,۰۶۰   | ۱,۰۰۰   | ۱,۰۰۰   | ۱,۰۰۰   | ۱,۰۰۰   |
| اختلاف قیمت پلی پروپیلن با HDPE - دلار                      | ۱۵۱-    | ۱۴۱-    | ۱۳۲-    | ۱۵      | ۳۸      | ۹۰      | ۵۰      | ۵۰      | ۵۰      | ۵۰      |
| اختلاف قیمت ترکیه با فوب خلیج فارس                          | ۳٪      | ۴٪      | ۷٪      | ۵٪      | ۱۲٪     | ۲۴٪     | ۶٪      | ۶٪      | ۶٪      | ۶٪      |
| رقابت قیمتی روی محصولات در بورس کالا                        | ۳٪      | ۳٪      | ۱۰٪     | ۴٪      | ۸٪      | ۵٪      | ۴٪      | ۴٪      | ۰٪      | ۰٪      |
| <b>مفروضات بهای تمام شده</b>                                |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| نسبت قیمت پروپیلن دریافتی به قیمت پلی پروپیلن فوب خلیج فارس | ۵۰٪     | ۵۱٪     | ۴۷٪     | ۶۷٪     | ۶۷٪     | ۵۸٪     | ۶۰٪     | ۶۰٪     | ۶۰٪     | ۶۰٪     |
| یوتیلیتی به ازای هر تن محصول                                | ۱۸      | ۲۰      | ۱۷      | ۱۰      | ۶       | ۸       | ۹       | ۹       | ۹       | ۹       |

۱- نرخ تورم از سال ۱۴۰۱ آهسته آهسته به میانگین بلندمدت (۱۵ درصد) بازمی‌گردد.

۲- رشد دلار در سال‌های آینده، برابر تورم در نظر گرفته شده است.

۳- دستمزد و هزینه‌های عمومی و اداری معادل تورم رشد داده شده است.

۴- طرح کامپاندینگ از سال ۱۴۰۲ به راه می‌افتد و ۱.۴ میلیون دلار به سود عملیاتی شرکت اضافه می‌کند.

۵- رقابت پروپیلن در بورس کالا از سال ۱۴۰۲ با افزایش ظرفیت تولیدی کشور به سمت صفر می‌رسد.

۶- ضریب بهره‌برداری شرکت از سال ۱۴۰۰ به ۹۵٪ ظرفیت اسمی می‌رسد.

۷- شرکت تا سال ۱۴۰۷ معاف از مالیات است.

## جمع‌پیلن پتانسیل تحقق ۱۰۷ میلیون دلار سود خالص در بلند مدت را دارد

| ۱۴۰۴    | ۱۴۰۳    | ۱۴۰۲    | ۱۴۰۱    | ۱۴۰۰    | ۱۳۹۹    | ۱۳۹۸   | ۱۳۹۷   | ۱۳۹۶   | ۱۳۹۵  | صورت سود و زیان - میلیارد ریال           |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|--|
| ۱۵۳,۰۶۸ | ۱۳۳,۱۰۲ | ۱۲۰,۱۰۹ | ۱۰۴,۴۴۲ | ۱۰۹,۴۶۵ | ۶۵,۶۲۴  | ۳۳,۲۴۶ | ۱۷,۹۲۳ | ۱۱,۸۲۲ | ۸,۹۴۹ | فروش                                     |
| ۸۰,۷۷۰  | ۷۰,۳۳۸  | ۶۱,۲۶۶  | ۵۳,۳۷۸  | ۵۶,۰۸۱  | ۴۱,۳۵۰  | ۲۳,۸۰۶ | ۱۲,۰۲۴ | ۸,۲۳۸  | ۶,۲۳۸ | بهای تمام شده کالای فروش رفته            |
| ۷۲,۲۹۸  | ۶۲,۷۶۴  | ۵۸,۸۴۲  | ۵۱,۰۶۴  | ۵۳,۳۸۴  | ۲۴,۲۷۴  | ۹,۴۳۹  | ۵,۸۹۹  | ۳,۵۸۴  | ۲,۷۱۱ | سود (زیان) ناخالص                        |
| ۴۷%     | ۴۷%     | ۴۹%     | ۴۹%     | ۴۹%     | ۳۷%     | ۲۸%    | ۳۳%    | ۳۰%    | ۳۰%   | حاشیه سود ناخالص                         |
| -۲۲,۸۷۵ | -۱۹,۸۹۱ | -۱۷,۲۹۷ | -۱۵,۰۴۱ | -۱۳,۰۷۹ | -۱۰,۰۶۱ | -۲,۷۰۶ | -۱,۶۷۲ | -۷۸۴   | -۷۷۲  | هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی        |
| .       | .       | .       | .       | .       | ۱۰,۰۳۱  | ۲,۴۲۱  | ۱,۴۴۵  | ۵۷۹    | ۵۵۰   | خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی   |
| ۵۰,۰۹۵  | ۴۳,۴۵۸  | ۴۲,۰۵۴  | ۳۶,۰۲۴  | ۴۰,۳۰۵  | ۲۴,۲۴۵  | ۹,۱۵۴  | ۵,۶۷۲  | ۳,۳۸۰  | ۲,۴۸۹ | سود (زیان) عملیاتی                       |
| ۳۳%     | ۳۳%     | ۳۵%     | ۳۴%     | ۳۷%     | ۳۷%     | ۲۸%    | ۳۲%    | ۲۹%    | ۲۸%   | حاشیه سود عملیاتی                        |
| .       | .       | .       | .       | .       | .       | .      | .      | .      | .     | هزینه های مالی                           |
| ۱,۴۴۱   | ۱,۲۵۳   | ۱,۰۸۹   | ۹۴۷     | ۸,۷۹۰   | ۲,۵۹۱   | ۱,۷۳۱  | ۸۴۳    | ۲۰۰    | ۱۵۰   | خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی |
| ۵۱,۵۳۵  | ۴۴,۷۱۰  | ۴۳,۱۴۳  | ۳۶,۹۷۱  | ۴۹,۰۹۵  | ۲۶,۸۳۶  | ۱۰,۸۸۵ | ۶,۵۱۶  | ۳,۵۸۰  | ۲,۶۳۹ | سود (زیان) خالص قبل از مالیات            |
| .       | .       | .       | .       | .       | -۶,۰۸۹  | .      | .      | .      | .     | مالیات                                   |
| ۵۱,۵۳۵  | ۴۴,۷۱۰  | ۴۳,۱۴۳  | ۳۶,۹۷۱  | ۴۹,۰۹۵  | ۲۰,۷۴۷  | ۱۰,۸۸۵ | ۶,۵۱۶  | ۳,۵۸۰  | ۲,۶۳۹ | سود (زیان) خالص                          |
| ۳۴%     | ۳۴%     | ۳۶%     | ۳۵%     | ۴۵%     | ۳۳%     | ۳۳%    | ۳۶%    | ۳۰%    | ۲۹%   | حاشیه سود خالص                           |
| ۲,۰۰۰   | ۲,۰۰۰   | ۲,۰۰۰   | ۲,۰۰۰   | ۲,۰۰۰   | ۲,۰۰۰   | ۲,۰۰۰  | ۲,۰۰۰  | ۲,۰۰۰  | ۵۰۰   | سرمایه                                   |
| ۲۵,۷۶۸  | ۲۲,۳۵۵  | ۲۱,۵۷۲  | ۱۸,۴۸۵  | ۲۴,۵۴۷  | ۱۰,۳۷۴  | ۵,۴۴۳  | ۳,۲۵۸  | ۱,۷۹۰  | ۵,۲۷۸ | سود هر سهم (براساس آخرین سرمایه) - ریال  |
| ۱۰۷     | ۱۰۷     | ۱۱۹     | ۱۱۷     | ۱۷۹     | ۱۱۲     | ۱۱۲    | ۹۶     | ۹۹     | ۷۶    | سود خالص - میلیون دلار                   |

## جمع‌پیلن در بلند مدت توانایی تقسیم سالانه ۱۱۱ میلیون دلار سود نقدی را دارد

### فرضیات تحلیل:

۱- فرض شده که شرکت سالانه ۱۰٪ سود سپرده روی مانده وجه نقد دریافت کند. همچنین شرکت سپرده گذاری ۲ ساله خود را در سال ۱۴۰۱ بین سهامداران تقسیم می‌کند.

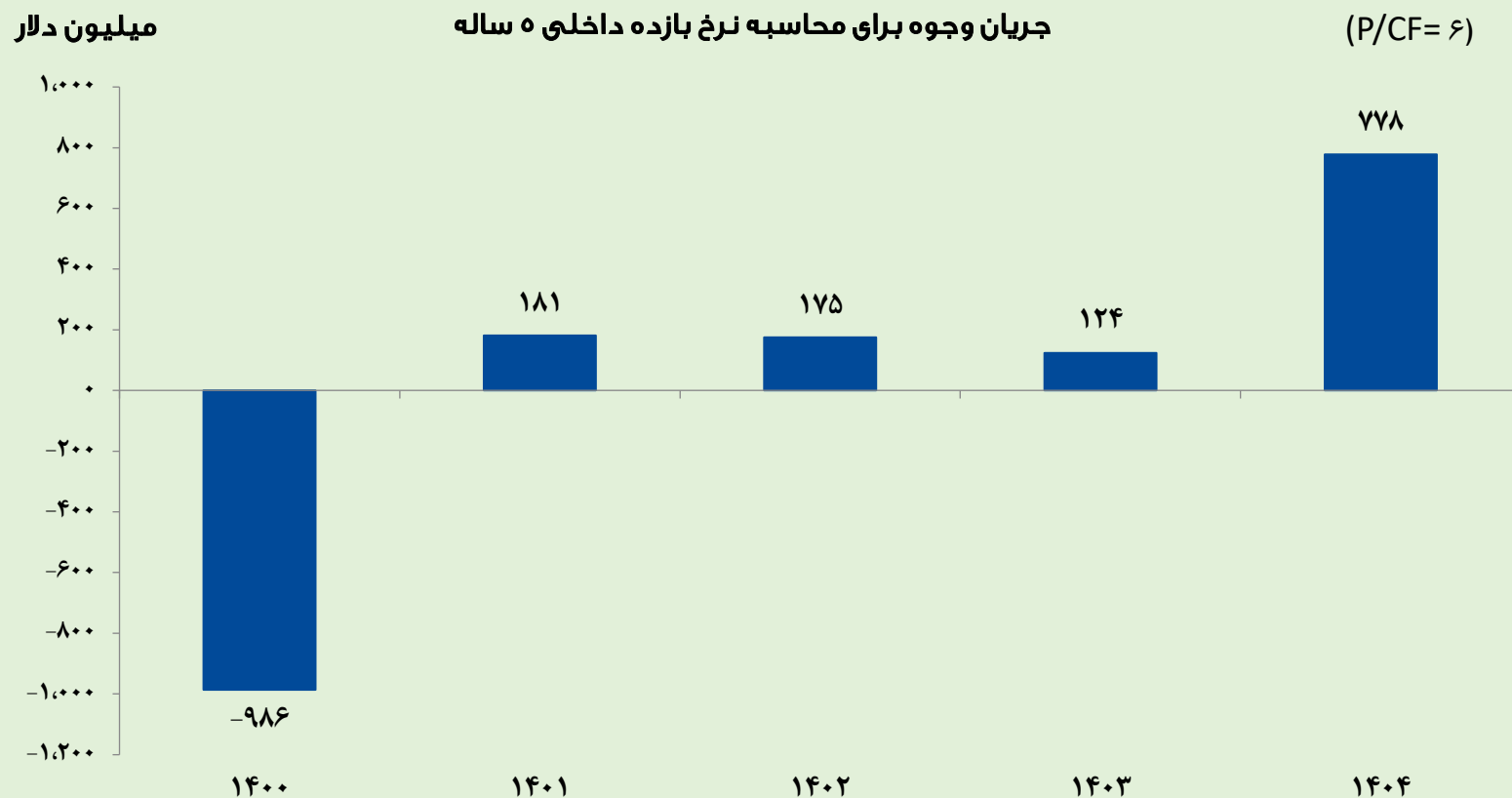
۲- شرکت ظرف ۲ سال آینده واحد کامپانداینگ خود برهرداری می‌کند.

۳- شرکت با استناد به بند (ب) ماده (۱۵۹) قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران از مالیات تا سال ۱۴۰۷ معاف از مالیات است.

| ۱۴۰۴ | ۱۴۰۳ | ۱۴۰۲ | ۱۴۰۱ | ۱۴۰۰ | ۱۳۹۹ | ۱۳۹۸ | ۱۳۹۷ | ۱۳۹۶ | ۱۳۹۵ | صورت جریان وجوه نقد - میلیون دلار      |                             |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|-----------------------------|
| ۱۰۴  | ۱۰۴  | ۱۱۶  | ۱۱۴  | ۱۴۷  | ۱۱۵  | ۸۲   | ۷۴   | ۸۴   | ۶۸   | سود عملیاتی                            | جریان وجوه حاصل از عملیات   |
| ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | -۱   | ۰    | وجه نقد پرداخت شده بابت مالیات         |                             |
| ۶    | ۷    | ۸    | ۹    | ۷    | ۹    | ۱۳   | ۳۸   | ۴۱   | ۲۴   | استهلاک                                |                             |
| ۰    | ۰    | ۰    | -۳   | ۲۳   | ۵    | ۷    | ۰    | -۵۲  | -۱   | سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش         |                             |
| -۲   | -۲   | -۲   | -۶   | -۶   | -۱   | -۳   | -۳   | -۴   | -۱   | خالص سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت مشهود | خالص سرمایه‌گذاری‌ها        |
| ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۱۰   | -۱۳  | -۵   | -۱۸  | -۲۲  | خالص سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت        |                             |
| ۳    | ۳    | ۳    | ۳    | ۱۰   | ۱۴   | ۰    | ۰    | ۱۱   | ۴    | سود دریافتی از سایر سرمایه‌گذاری‌ها    |                             |
| ۰    | ۰    | ۰    | ۵۸   | ۰    | -۷۵  | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | خالص سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت          |                             |
| ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۳۷   | ۰    | وجه حاصل از افزایش سرمایه              | وجه حاصل از فعالیت‌های مالی |
| ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | وجه حاصل از استقراض                    |                             |
| -۱۱۱ | -۱۱۲ | -۱۲۴ | -۱۷۵ | -۱۸۱ | -۵۲  | -۵۷  | -۳۹  | -۶۲  | -۵۰  | سود نقدی پرداخت شده / قابل پرداخت      |                             |

## سرمایه‌گذاری با افق ۴ ساله در جم پیلن، نرخ بازده داخلی دلاری ۸ درصدی نصیب سرمایه‌گذاران می‌کند

P/CF در سال ۱۴۰۴ معادل ۶ و از جریان وجوه نقد قابل تقسیم شرکت در محاسبات استفاده شده است. لذا با این محاسبات، خرید جم پیلن با قیمت‌های فعلی و با دید ۴ ساله، منجر به بازدهی دلاری متوسط ۸ درصدی خواهد شد.



\* ارزش روز شرکت بر مبنای دلار ۲۳ هزار تومان بدست آمده است.

\*\* ارزشگذاری شرکت، با فرض نرخ بازدهی مورد انتظار دلاری ۱۵٪ انجام شده است. P/E انتصابی به جریان نقدی پایدار شرکت، ۶ بعد از مجمع، و ۷ قبل از مجمع است و به ازای هر فصل تا/از تاریخ برگزاری مجمع شرکت، ۰.۲۵ واحد به P/E شرکت کم/اضافه می‌گردد.

## کمرونق‌ترین معاملات پلیمرها در

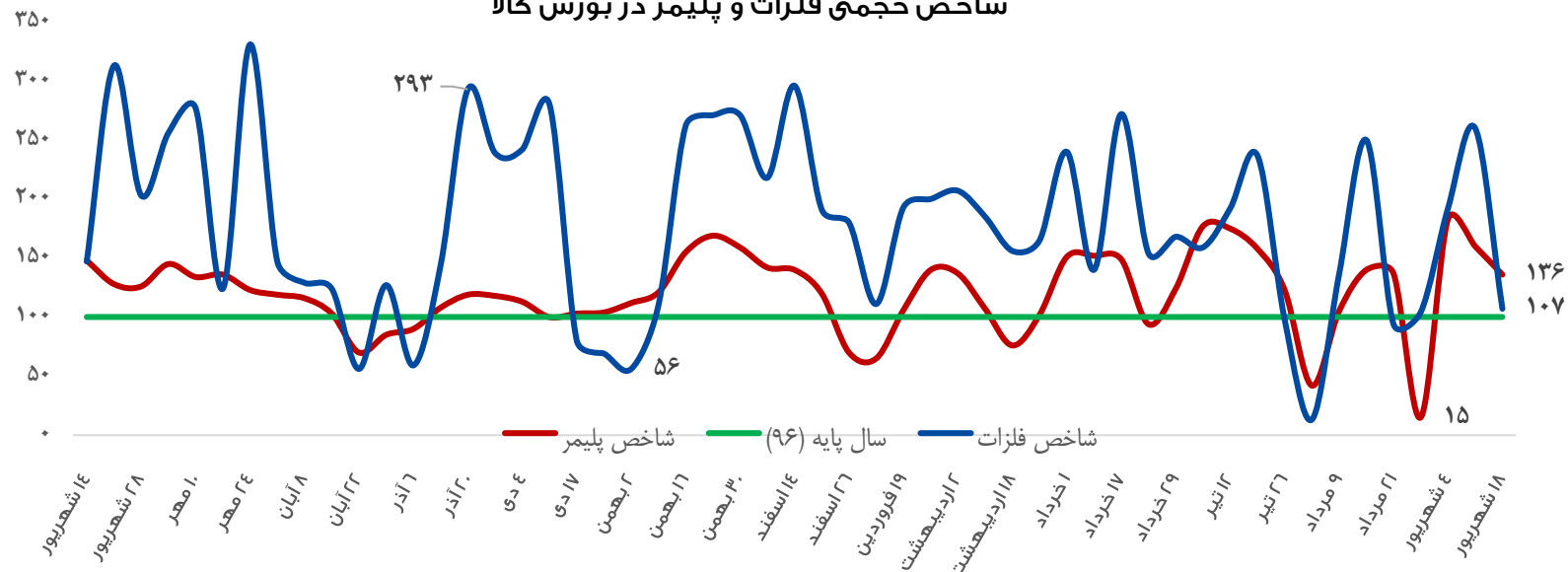
### شهریور

کمرونق‌ترین معاملات شهریورماه، در این هفته رقم خورد. تقاضا برای پلی‌اتیلن تنها ۶۲٪ از عرضه‌ها بود. نزدیک به ۲۵ هزار تن پلی‌اتیلن بدون رقابت بخصوصی در محدوده ۲۵.۶ میلیون تومان در هر تن معامله شد. پلی‌پروپیلن، با ۲.۸٪ رشد قیمتی و ۳٪ رقابت، تنها پلیمر مهمی بود که افزایش قیمت را تجربه کرد. پلی‌پروپیلن و پی‌وی‌سی به ترتیب در محدوده قیمتی ۳۴.۵ و ۳۶.۶ میلیون تومان معامله شدند.

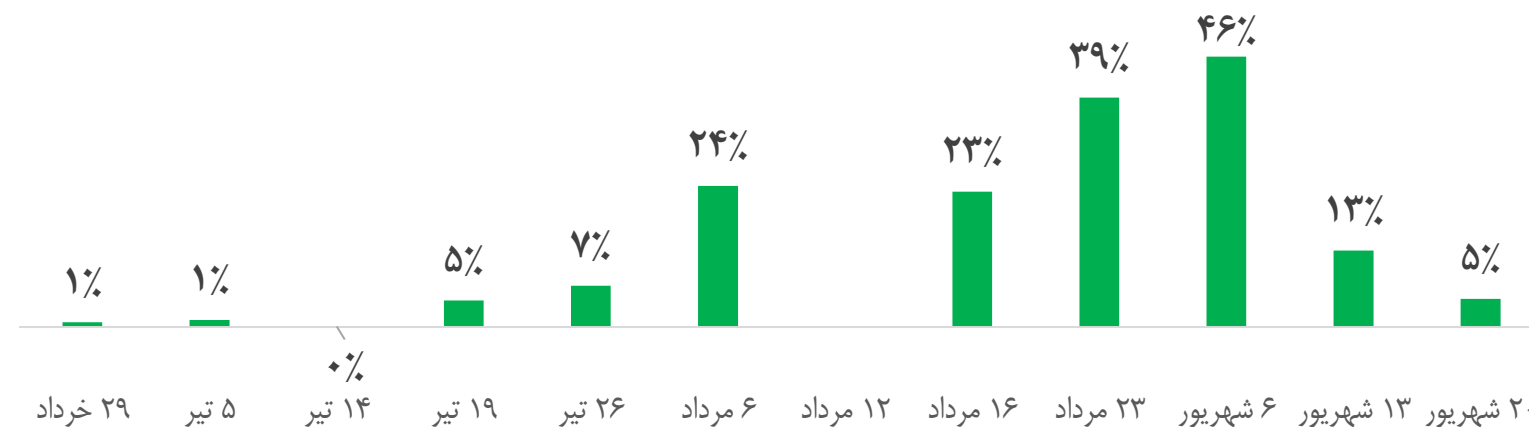
با عرضه‌ی ۱ میلیون تنی سیمان تیپ ۲ در بورس کالا عطش کمبود سیمان کشور فروکش کرد. رقابت قیمتی به کم‌ترین میزان از زمان اواسط تیرماه (شروع قطعی برق صنعت سیمان) سقوط کرد.

\*شاخص حجمی فلزات در بورس کالا، شاخصی است که تغییرات حجم فلزات اصلی معامله شده در بورس کالا را به صورت هفتگی نشان می‌دهد.  
 \*\*شاخص حجمی فلزات تغییرات حجم کالاهای معامله شده در گروه فلزات اساسی (شامل گروه فولاد، مس (مفتول و کاتد)، شمش روی، و شمش آلومینیوم) را نشان می‌دهد. مقدار پایه شاخص، یعنی عدد ۱۰۰، برابر میانگین حجم معاملات هفتگی سال ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است.  
 \*\*\*شاخص حجمی معاملات پلیمر در بورس کالا شامل معاملات PET، PVC، PP، PE و سایر محصولات پلیمری است.

شاخص حجمی فلزات و پلیمر در بورس کالا



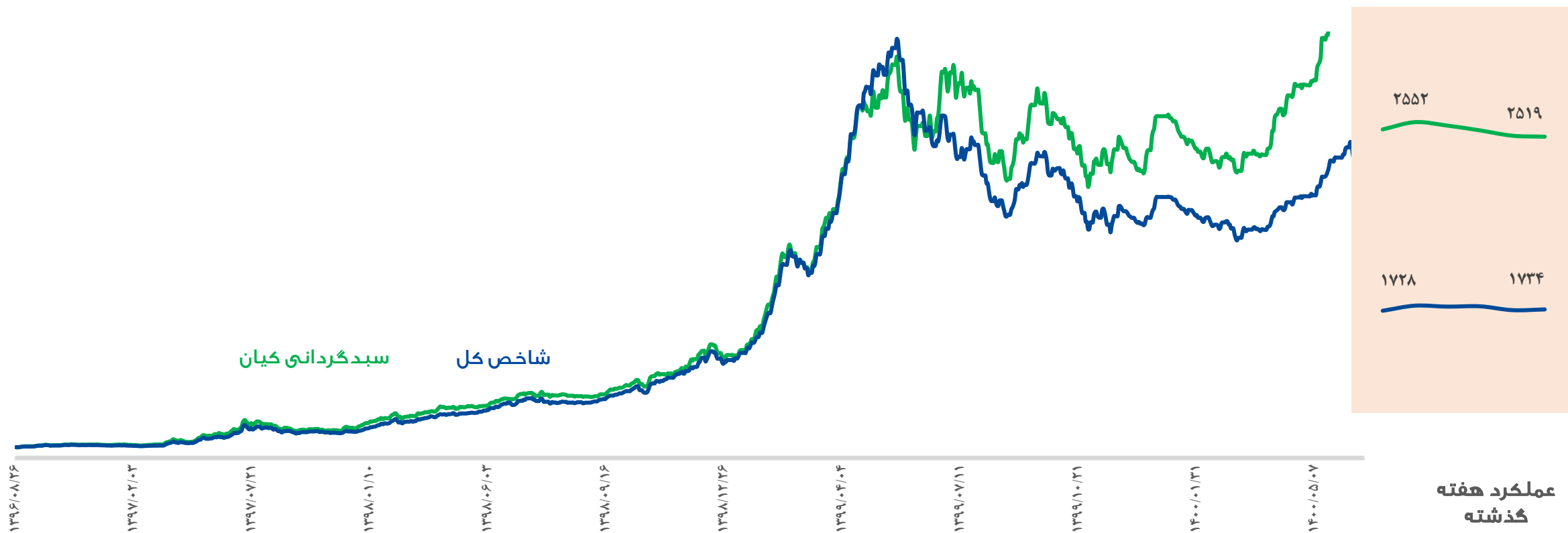
رقابت قیمتی روی سیمان تیپ ۲





## بازدهی کمتر سبدها نسبت به شاخص کل در هفته‌ی گذشته

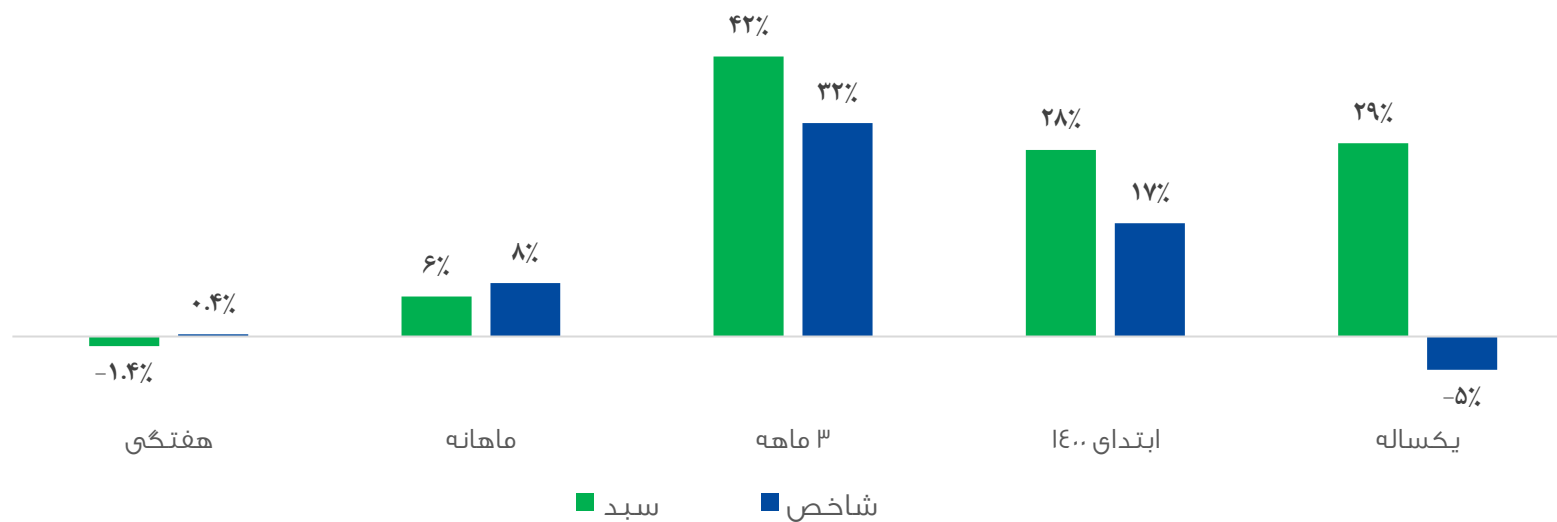
روند بازدهی سبدهای تحت مدیریت و شاخص کل



## ۳۳ درصد بهتر از شاخص

بازدهی سبدها در یک سال گذشته

بازدهی بازار و بازدهی سبدهای تحت مدیریت در هفته منتهی به ۸ شهریور



|      | هفتگی   | ماهانه | ۳ ماهه | ابتدای ۱۴۰۰ | یکساله |
|------|---------|--------|--------|-------------|--------|
| سبد  | ٪- ۱.۴۴ | ٪ ۶    | ٪ ۴۲   | ٪ ۲۸        | ٪ ۲۹   |
| شاخص | ٪ ۰.۳۵  | ٪ ۸    | ٪ ۳۲   | ٪ ۱۷        | ٪ -۵   |

\*میانگین عملکرد سبدهای تحت مدیریت کیان در این جدول نمایش داده شده است. نزدیک به ۷۰ درصد سبدهای تحت مدیریت کیان عملکردی در محدوده یاد شده داشته‌اند.

این گزارش توسط تیم مدیریت دارایی کیان در شرکت مشاور سرمایه‌گذاری پرتو آفتاب کیان (دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار) منتشر می‌شود.

**گروه کیان** یک گروه ارائه دهنده خدمات حرفه‌ای مالی و بازار سرمایه با مالکیت صددرصدی بخش خصوصی و با سرمایه پرداخت شده ۱۰۰۰ میلیارد ریال است. شرکت‌های گروه مالی گسترش سرمایه کیان (خدمات بازار سرمایه)، کارگزاری توسعه معاملات کیان (کارگزاری بورس)، طلوع سرمایه کیان (هلدینگ تکنولوژی مالی)، آفتاب تابان کیان (سرمایه‌گذاری در انرژی‌های نو) و سه صندوق سرمایه‌گذاری زیر، جزو شرکت‌های زیرمجموعه کیان می‌باشند.

**صندوق آوای سهام کیان**، منابع خود را در سهام شرکت‌های بورسی سرمایه‌گذاری می‌کند. این صندوق در یکسال گذشته همواره در میان پربازده ترین صندوق‌های بازار قرار داشته است.

**صندوق آهنگ سهام کیان**، منابع خود را در سهام شرکت‌های بورسی سرمایه‌گذاری می‌کند. این صندوق در یکسال گذشته همواره در میان پربازده ترین صندوق‌های بازار قرار داشته است.

- **صندوق با درآمد ثابت قابل معامله کیان (نماد کیان)**، منابع خود را در اوراق با درآمد ثابت، و سپرده‌های بانکی سرمایه‌گذاری می‌کند. بازدهی یک سال گذشته صندوق، ۲۱ درصد بوده است. توجه به ریسک بانک‌ها و سرمایه‌گذاری در بانک‌های مطمئن، مزیت رقابتی صندوق کیان محسوب می‌شود.
- **صندوق طلای قابل معامله کیان (نماد گوهر)**، منابع خود را در اوراق گواهی سپرده سکه طلا و همچنین ابزارهای مشتقه طلا سرمایه‌گذاری می‌کند و در طول دوره تأسیس، بازدهی نزدیک به بازدهی سکه طلا را به مشتریان خود ارائه کرده است.

**سبدگردانی کیان**، خدمات مدیریت ثروت اختصاصی را به مشتریان حقیقی و حقوقی با منابع بزرگ ارائه می‌کند. سرمایه‌گذاران نهادی نظیر بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین آتیه و افراد حقیقی با سرمایه بیش از ۱۰۰ میلیارد ریال، مخاطب این سرویس هستند.

**تیم مدیریت دارایی کیان**: تیم مدیریت دارایی کیان متشکل از تحلیلگران و همکاران اجرایی با تخصص‌های مدیریت پرتفولیو، حسابداری، سرمایه‌گذاری، آمار و مهندسی است. برخی از اعضای تیم مدیریت دارایی، در برنامه CFA حضور دارند. مدیران ارشد گروه، بیش از ۱۵ سال سابقه حرفه‌ای در بازار سرمایه ایران دارند.



KIAN

اطلاعیه سلب مسئولیت\*

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.

\* Disclaimer