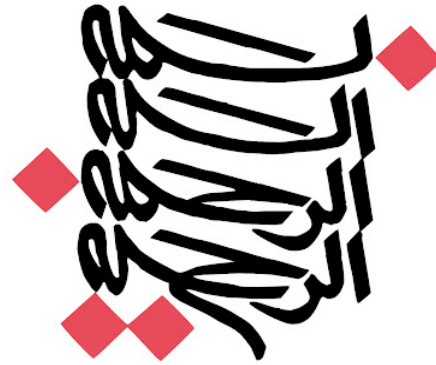


تحلیل بنیادی جم پیلن

امیررضا اعلاپاف - کارشناس بازار سرمایه



شرکت پلے پروپیلن جم

گزارش تحلیلی شرکت پلی پروپیلن جم

تهیه شده توسط : امیررضا اعلا باف / آذر ۱۴۰۰



Amirreza Alabaf

سهامداران عمده / درصد مالکیت		شرکت پلی پروپیلن جم (جم بیلن)				 <p>شرکت پلی پروپیلن جم</p>
44%	پتروشیران (سهامی خاص)	25.28	ارزش بازار	جم بیلن	نماد	
44%	پتروشیمی جم (سهامی عام)	11%	شناور آزاد	هزار تن پلی پروپیلن ۳۰۰	ظرفیت تولید	
1%	توسعه و مدیریت سرمایه صبا	91.60%	ضریب نقدشوندگی	پلی پروپیلن داخلی	محصول استراتژیک	
1%	سهامی بیمه ایران	6.3	نسبت قیمت به سود ttm	عمدتا داخلی	بازار فروش	
		5.6	نسبت قیمت به سود آینده نگر	میلیارد تومان ۲۰۰	سرمایه ثبت شده	
S.W.O.T ANALYSIS			اطلاعات کلی درباره بنگاه			
<p>نقاط قوت</p> <p>فناوری بروز خطوط تولید / ظرفیت ۳۳۰ هزار تنی برای تولید پلی پروپیلن / وضعیت مناسب نقدینگی و سلامت بنیه مالی / سودآوری مطلوب و تقسیم سود حداکثری (۹۵٪) / عدم آلاینده‌گی خط تولید در مقایسه با سایر محصولات پتروشیمی</p>			<p>شرکت پلی پروپیلن جم (JPPC) در سال 1383 در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس در عسلویه تأسیس گردید. این شرکت تولیدکننده انواع گریدهای پلی پروپیلن با نام تجاری "JAMPILEN" و با بالاترین کیفیت با تکیه بر فن آوری منحصر به فرد Spheripol با ظرفیت اسمی 300 هزار تن در سال می باشد. شرکت پلی پروپیلن جم قادر به تولید بیش از 120 نوع از گریدهای پلی پروپیلن شامل هموپلیمر، کوپلیمر تصادفی، کوپلیمر ضربه پذیر (هتروفاز) و ترپلیمر با هدف پوشش تمامی کاربردهای پلی پروپیلن در بازار ایران و جهان است. دسترسی مناسب به خوراک، ظرفیت تولید با مقیاس جهانی، موقعیت استراتژیک جغرافیایی، تنوع سبد محصول، استفاده از روزآمدترین تکنولوژی تولید، خوراک مبتنی بر گاز و بسیاری عوامل دیگر باعث شده است که شرکت پلی پروپیلن جم به عنوان تنها و بزرگ ترین تولیدکننده تخصصی پلی پروپیلن در کشور با راهبرد خلق ارزش به سود مشتری، جایگاه خود را به عنوان پیشتاز در بازار به خوبی تثبیت نماید.</p>			
<p>فرصت ها</p> <p>برگشت از مالیات ۵۹۷ میلیارد تومانی برای امسال و تداوم معافیت مالیاتی تا سال ۱۴۰۷ / نزدیکی به راه های مواصلاتی / بالا بودن هزینه واردات محصولات مشابه PP / کاربری بالا برای محصولات در صنایع پایین دستی / تخفیف مالیاتی ۵٪ در صورت عرضه محصولات ON, OFF و ضایعاتی در بورس کالا</p>						
<p>نقاط ضعف</p> <p>پایبندی ضعیف به اجرای طرح های توسعه و پروژه های در شرکت / عدم وجود امکان ذخیره سازی خوراک کافی / افزایش استهلاک و CAPEX نگهداری</p>						
<p>تهدید ها</p> <p>ایجاد ظرفیت تولید PP در چین و هند و افزایش عرضه / نوسانات نفت و تاثیر آن بر نرخ خوراک / ورود رقبای جدید در ۲ سال آینده / تحریم ها و اعمال تعرفه به واردکنندگان PP از ایران</p>						
کارشناس تحلیل : امیررضا اعلاباف						

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۰/۱۲/۲۹							
نام فرآورده		ضریب	فوب PP	نرخ ارز نیمایی	مقدار- تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریال
داخلی ۶ ماهه		0.95	1600	240,000	117,200	401,280,000	47,030,016 IRR
صادرات ۶ ماهه		0.95			4,800	364,800,000	1,751,040 IRR
مبلغ کل فروش ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹ - برآوردی							
48,781,056 IRR							
مبلغ کل فروش ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱ - واقعی							
42,507,496 IRR							
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به م.ریال - IRR							
91,288,552 IRR							
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به دلار آمریکا - USD							
380,368,967 \$							
مفروضات مقداری بر اساس پیشبینی های شرکت اعمال گردیده اند / نرخ فروش بلی پروپیلن ۹۵٪ فوب خلیج فارس بوده و در بازار داخلی به علت تقاضای بالا حدود ۱۰٪ بالاتر از بخش صادرات در نظر گرفته شده است / نرخ بلی پروپیلن بر اساس آخرین نرخ ها با اندکی کاهش اعمال شده است / نرخ ارز سامانه نیما به صورت محافظه کارانه در حدود ۲۴۰ هزار ریال مدنظر بوده است / عمده فروش شرکت داخلی و از طریق بورس کالا می باشد							
برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۰/۱۲/۲۹							
مواد مستقیم مصرفی							
نام ماده اولیه		میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - تن		نرخ ریالی		مبلغ نهایی - م.ریال	
پروپیلن		118,924		205,300,000 IRR		24,607,754 IRR	
اتیلن		3,431		180,000,000 IRR		617,580 IRR	
سایر		بر اساس پیشبینی شرکت		مشابه نیمه اول		1,141,000 IRR	
مواد مستقیم مصرفی ۶ ماهه اول		24,723,849 IRR		مجموع		51,090,183 IRR	
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید							
مفروضات برآورد		نرخ رشد		پیشبینی خود شرکت		دستمزد مستقیم تولید	
		توضیحات		پیشبینی خود شرکت		سربار تولید	
		-		-		531,056 IRR	
		-		-		4,783,520 IRR	
		-		-		-	
		-		-		-	
مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۰							
56,404,759 IRR							
عمده ماده اولیه مصرفی شرکت پروپیلن می باشد که به میزان حدود ۹۶٪ تولید بلی پروپیلن مصرف می گردد و پس از آن اتیلن می باشد که به میزان حدود ۴٪ مصرف می گردد / مفروضات مقداری بر اساس برنامه خود شرکت اعمال شده اند / تامین کننده پروپیلن و اتیلن مصرفی شرکت پتروشیمی جم می باشد که نرخ ها نیز برگرفته از گزارش آبان ماه این مجموعه می باشد / سایر مواد مصرفی بر اساس پیشبینی های خود شرکت و نرخ های مشابه نیمه اول سال اعمال شده اند / هزینه های عمومی و دستمزد با تورم ۴۰٪ رشد داده شده اند و هزینه سربار بر اساس نسبت نیمه اول سال اعمال شده است.							

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹							
نام فرآورده		ضریب	فوب PP	نرخ ارز نیما	مقدار- تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریال
داخلی ۶ ماهه		0.95	1400	270,000	270,750	395,010,000 IRR	106,948,958 IRR
صادرات ۶ ماهه		0.95			14,250	359,100,000 IRR	5,117,175 IRR
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۱ به م.ریال - IRR 112,066,133							
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۱ به دلار آمریکا - USD 407,513,209 \$							
مفروضات مقداری بر اساس پیشبینی های شرکت اعمال گردیده اند / نرخ فروش پلی پروپیلن ۹۵٪ فوب خلیج فارس بوده و در بازار داخل به علت تقاضای بالا حدود ۱۰٪ بالاتر از بخش صادرات در نظر گرفته شده است / نرخ پلی پروپیلن بر اساس پیشبینی کاهش نرخ های جهانی اعمال شده است / نرخ ارز موثر سامانه نیما در حدود ۲۷۰ هزار ریال مدنظر بوده است / عمده فروش شرکت داخلی و از طریق بورس کالا می باشد							
برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹							
مواد مستقیم مصرفی							
نام ماده اولیه		میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - تن		نرخ ریالی	مبلغ نهایی - م.ریال		
پروپیلن		274,000		205,300,000 IRR	56,696,080 IRR		
اتیلن		11,400		180,000,000 IRR	2,052,000 IRR		
سایر		مطابق سال قبل		مطابق سال قبل	5,216,039 IRR		
مواد مستقیم مصرفی				مجموع	63,964,119 IRR		
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سریار تولید							
مفروضات برآورد		نرخ رشد	پیشبینی خود شرکت	دستمزد مستقیم تولید		663,820 IRR	
		توضیحات	پیشبینی خود شرکت	سریار تولید		5,872,265 IRR	
		اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره					
						- IRR	
مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۱ IRR 70,500,205							
عمده ماده اولیه مصرفی شرکت پروپیلن می باشد که به میزان حدود ۹۶٪ تولید پلی پروپیلن مصرف می گردد و پس از آن اتیلن می باشد که به میزان حدود ۴٪ مصرف می گردد / مفروضات مقداری بر اساس برنامه خود شرکت اعمال شده اند / تامین کننده پروپیلن و اتیلن مصرفی شرکت پتروشیمی جم می باشد که نرخ ها نیز برگرفته از گزارش آبان ماه این مجموعه می باشد، برای ۱۴۰۱ افزایش نرخ ارز موثر کاهش احتمالی نرخ های جهانی را خنثی کرده و به همین علت نرخ ها نسبت به ۶ ماهه پایانی ۱۴۰۰ تغییری نداشته اند / سایر مواد مصرفی بر اساس پیشبینی های خود شرکت و نرخ های مشابه سال قبل اعمال شده اند / هزینه های عمومی و دستمزد با تورم ۲۵٪ رشد داده شده اند و هزینه سریار بر اساس نسبت سال قبل اعمال شده است.							

صورت سود و زیان کارشناسی شده و مفروضات اساسی تحلیل

سال مالی	واقعی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
فروش	IRR 65,623,854	IRR 91,288,552	IRR 112,066,133
بهای تمام شده کالای فروش رفته	IRR (40,837,948)	IRR (56,404,759)	IRR (70,500,205)
سود (زیان) ناخالص	IRR 24,785,906	IRR 34,883,793	IRR 41,565,928
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	IRR (510,505)	IRR (772,108)	IRR (965,135)
(هزینه استثنایی) هزینه کاهش ارزش دریافتی ها	-	-	-
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	IRR 481,166	IRR (661)	-
سود (زیان) عملیاتی	IRR 24,756,567	IRR 34,111,024	IRR 40,600,793
هزینه های مالی	-	-	-
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	IRR 2,591,460	IRR 5,265,408	IRR 6,463,833
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	IRR 27,348,027	IRR 39,376,432	IRR 47,064,626
مالیات	IRR (6,088,759)	IRR 5,976,809	معافیت دارد
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	IRR 21,259,268	IRR 45,353,241	IRR 47,064,626
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	-	-	-
سود (زیان) خالص	IRR 21,259,268	IRR 45,353,241	IRR 47,064,626
سود (زیان) خالص به دلار آمریکا	IRR	IRR 188,971,838	IRR 171,144,093
سرمایه ثبت شده	2,000,000	2,000,000	2,000,000
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	IRR 10,630	IRR 22,677	IRR 23,532
سود هر سهم به دلار آمریکا		\$ 0.0945	\$ 0.0856
حاشیه سود ناخالص	37.8%	38.2%	37.09%
حاشیه سود عملیاتی	37.7%	37.4%	36.2%
حاشیه سود خالص	32.4%	49.7%	42.0%

مفروضات تحلیل			
کارشناسی ۱۴۰۰ (۶ ماهه منتهی به ۱۲/۲۹)		کارشناسی ۱۴۰۱ (۱۲ ماهه منتهی به ۱۲/۲۹)	
مفروضات کلان اقتصادی			
نرخ تورم	40%	نرخ تورم	25%
نرخ ارز نیما	240,000	نرخ ارز نیما	270,000
مفروضات تولید و فروش			
میزان تولید و فروش PP	122,000	میزان تولید و فروش PP	285,000
فروش داخلی PP	117,200	فروش داخلی PP	270,750
فروش صادراتی PP	4,800	فروش صادراتی PP	14,250
نرخ بلی پروبیلن FOB	1600	نرخ بلی پروبیلن FOB	1400
فرمول قیمت گذاری	خلیج فارس FOB 95%	فرمول قیمت گذاری	خلیج فارس FOB 95%
مفروضات بهای تمام شده			
نسبت مصرف پروبیلن	96%	نسبت مصرف پروبیلن	96%
نرخ پروبیلن	IRR 180,000,000	نرخ پروبیلن	IRR 180,000,000
افزایش دستمزد و هزینه عمومی	40%	افزایش دستمزد و هزینه عمومی	25%
نسبت مصرف اتیلن	4%	نسبت مصرف اتیلن	4%
نرخ اتیلن	IRR 205,300,000	نرخ اتیلن	IRR 205,300,000

جم پیلن

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۰ در قبال تغییرات نرخ ارز موثر و نرخ PP

پلی پروپیلن FOB	نرخ دلار موثر				
	IRR 220,000	IRR 230,000	IRR 240,000	IRR 250,000	IRR 260,000
1200	18882	19260	19639	20017	20396
1400	20270	20711	21153	21595	22036
1600	21658	22162	22667	23172	23676
1700	22352	22888	23424	23960	24496
1800	23045	24301	24898	25496	26093

جم پیلن

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۱ در قبال تغییرات نرخ ارز موثر و نرخ PP

پلی پروپیلن FOB	نرخ دلار موثر				
	IRR 250,000	IRR 260,000	IRR 270,000	IRR 280,000	IRR 290,000
1200	18676	19423	20170	20917	21664
1300	20232	21042	21851	22660	23469
1400	21789	22660	23532	24403	25275
1500	23345	24279	25212	26146	27080
1600	24901	27260	28309	29357	30406

سود هر سهم	حاشیه سود ناخالص				
	34%	36%	38%	40%	42%
	20177	21364	22677	23738	24924

سود هر سهم	حاشیه سود ناخالص				
	33%	35%	37%	39%	41%
	20937	22206	23532	24744	26013

ریسک و بازده / بازه ۱۰۰ روز اخیر

بازده	میانگین بازده	انحراف معیار	بتا اهرمی	شارپ بازار	شارپ سهم	VaR90%	VaR95%	VaR99%
60%	0.50%	1.95%	0.8	-0.74	27.7	-2.0%	-2.7%	-4.0%

مدیریت ریسک



ارزشیابی سهام با استفاده از مدل تنزیل سود نقدی / نسبی / نرخ های ضمنی

توجه: ارزشیابی انجام شده به منزله ارزشیابی یا فاقد آن نبوده و صرفاً نظر شخصی کارشناس تحلیل می باشد و جهت اتخاذ تصمیم درست سرمایه گذاری ممکن است کفایت نکند  

ارزشیابی	۱۴۰۰	۱۴۰۱	ارزش پایانی (استمرار ۱۴۰۱)
EPS	22677	23532	terminal growth rate 15%
D/E	95%	95%	discount rate 34%
DPS	21543	22355	136748
Rf	23%	23%	
risk premium	13.5%	13.5%	
levered Beta	0.80	0.80	
discount rate	33.8%	33.8%	
سال تا تحقق جریان نقدی	0.27	1.27	1.27
PV	19914	15445	94476
ارزش هر برگه سهم		129836	

تحلیل حساسیت ارزش هر برگه سهم به تغییرات نرخ رشد ارزش پایانی و نرخ تنزیل

نرخ رشد ارزش پایانی / terminal growth rate

نرخ تنزیل / discount rate

	10%	12%	15%	20%	25%
32%	114264	123692	141993	192828	316286
33%	109941	118512	134939	179167	278680
34%	106743	114709	129836	169662	254746
36%	98941	105535	117782	148398	206848
38%	92940	98570	108851	133601	177391

در ارزشیابی سهام به روش نسبی نسبت قیمت به سود تحلیلی در حدود ۶ واحد در نظر گرفته شده است و با توجه EPS پیشبینی شده برای سال ۱۴۰۰ ارزش نسبی سهام این شرکت در حدود **۱۳۶۰۰۰** ریال خواهد بود و در حال حاضر نسبت های قیمت به سود آینده نگر به شرح ذیل می باشند:

$$P/E_f(1400) : 5.6 \quad P/E_f(1401) : 5.4$$

در ارزشیابی سهام به روش تنزیل سود نقدی مطابق محاسبات روبرو ارزش هر برگه سهم شرکت در حدود **۱۳ هزار تومان** برآورد شده است و همچنین بررسی نرخ های ضمنی implied rates و مقایسه آن با انتظارات تحلیلگر به این نتیجه می رسیم که بازار در حال حاضر سهام این شرکت را با مفروضات منطقی از نرخ تنزیل و نرخ رشد ارزش پایانی قیمت گذاری کرده است

نهایتاً با در نظر گرفتن خطای احتمالی مدل ها اینگونه ارزیابی می گردد که سهام این شرکت در حال حاضر در بازار به ارزش منصفانه خود و یا با فاصله بسیار مختصر از آن معامله می گردد و **margin of safety** ارایه نمی کند لذا سرمایه گذاری در سهام این شرکت به منزله کسب بازدهی از رشد درآمد آتی شرکت است و نه خرید ارزان

تحلیل تکنیکال : تداوم روند صعودی و سقف های پی در پی



از منظر تکنیکالی جم پیلن بر خلاف روند رکودی بازار سرمایه در طی ۳ ماه گذشته نه تنها عقب نشینی نکرده بلکه به روند صعودی خود ادامه داده و سقف های تاریخی جدیدی را به ثبت رسانده است...
در حال حاضر روند این سهم صعودی بوده و با در نظر گرفتن پارامترهای بنیادین پتانسیل رشد موقت تا سطوح اکستنشن فیبوناچی رسم شده و میدلاین کانال صعودی بلند مدت را دارد.