



ارزش آفرینان هدبراهین
(سهامی خاص)



modabberamin.ir



info@modabberamin.ir

تحلیل بنیادی شرکت پلیمر آریا ساسول

ASPC fundamental analysis report

تهیه شده در واحد مدیریت و ارزیابی سرمایه گذاری

کارشناس تحلیل : امیررضا اعلا باف
فروردین ۱۴۰۱

درباره شرکت

شرکت ارزش آفرینان مدیر امین (سهامی خاص) در اواخر سال ۱۴۰۰ با سرمایه گذاری مشترک کارشناسان و متخصصان حوزه مالی و سرمایه گذاری در شهر تبریز با چشم انداز تبدیل به یکی از هلدینگ های مطرح مالی در سطح کشور بنیانگذاری شد و از مهمترین اهداف این مجموعه می توان به کمک به رشد و توسعه صنعت کشور با سرمایه گذاری و تامین مالی هوشمندانه و کارا، ترویج سازنده سواد مالی و ارزش آفرینی پیوسته از این طریق اشاره نمود.



جهت دریافت اطلاعات بیشتر به [وبسایت](#) شرکت مراجعه گردد

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سال ۱۴۰۰
استقبال آفرین
دانش بنیان
تولید

SHAMENELIR

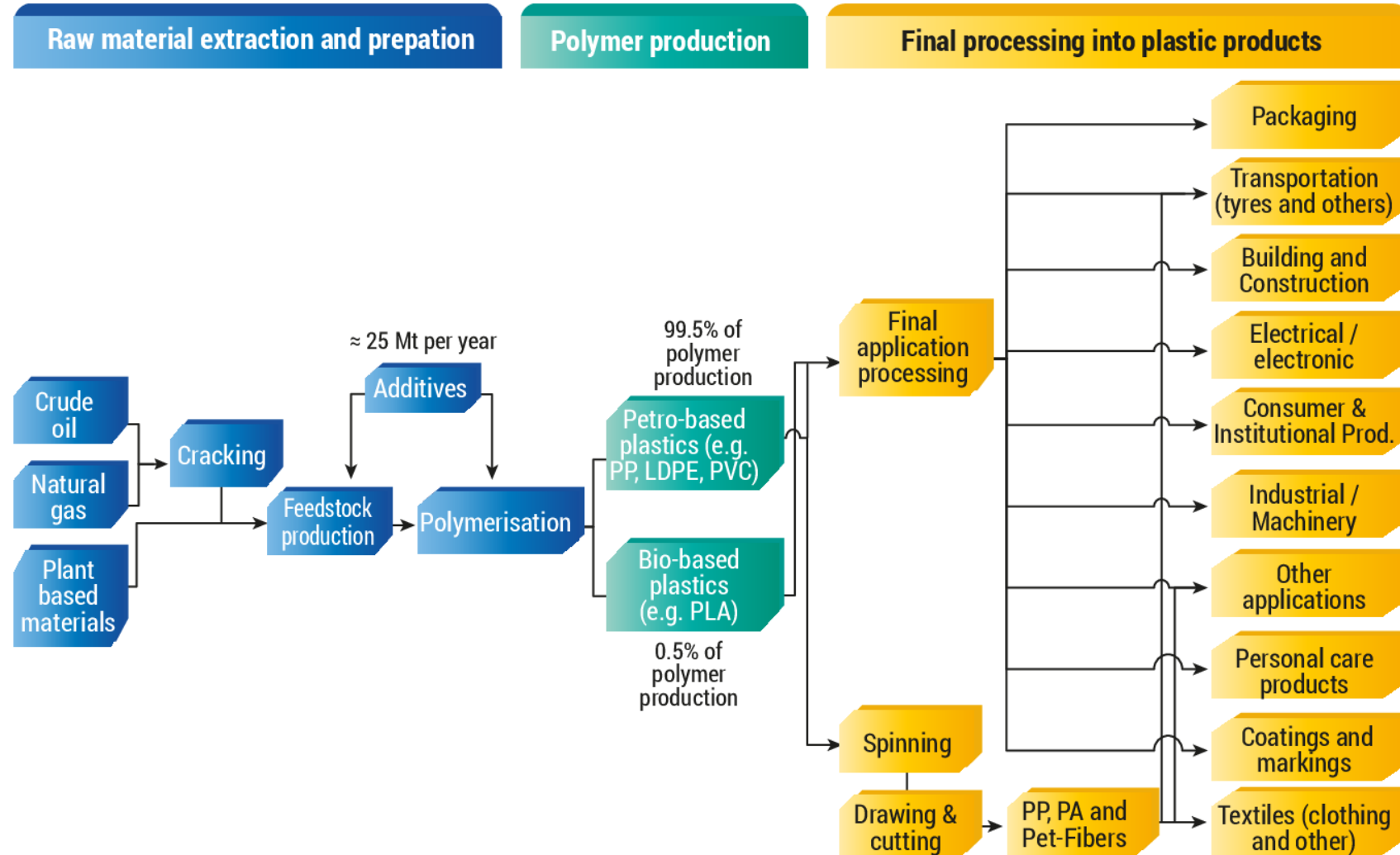

ارزش آفرینان مدبر امین
(سهامی خاص)

 modabberamin.ir

 modabberamin.ir

ارزش آفرینان مدبر امین حامی دانش بنیان

تمامی حقوق این گزارش برای شرکت ارزش آفرینان مدبر امین (سهامی خاص) محفوظ بوده و یادآور می گردد نظرات و پیشبینی های ارائه شده ممکن است با آنچه تحقق پیدا می کند به طور قابل توجهی تفاوت داشته باشد



بازار محصولات و نحوه قیمت گذاری

مشتریان عمده محصولات شرکت به تفکیک هر یک از محصولات به شرح زیر است:

نوع محصول/خدمت	مشتریان عمده
اتیلن	فروش بین مجتمعی (حدود ۷۰ درصد)، خط اتیلن غرب (حدود ۲۰ درصد) و صادرات (حدود ۱۰ درصد)
پلی اتیلن سبک	بازار داخل از طریق بورس کالای ایران (حدود ۲۰ درصد)، صادرات (حدود ۸۰ درصد)
پلی اتیلن متوسط/سنگین	بازار داخل از طریق بورس کالای ایران (حدود ۲۰ درصد)، صادرات (حدود ۸۰ درصد)
سی تری پلاس	فروش بین مجتمعی

سهام محصولات مختلف شرکت از میزان تولید تحقق یافته در کشور به شرح زیر است:

نوع خدمت/محصول	تولید در کشور	۱۴۰۰		۱۳۹۹	
		تن	درصد	تن	درصد
اتیلن	۶,۹۰۲,۴۰۰	۱,۰۲۸,۶۱۸	۱۵	۶,۷۸۴,۰۰۰	۱۵
پلی اتیلن سبک	۱,۴۱۵,۵۴۰	۳۸۴,۶۸۴	۲۷	۱,۳۱۵,۰۰۰	۲۹
پلی اتیلن متوسط/سنگین	۳,۱۱۰,۲۸۰	۳۹۵,۷۴۴	۱۳	۳,۱۳۵,۰۰۰	۱۳
سی تری پلاس	۴۴۶,۲۶۰	۹۹,۳۲۵	۲۲	۴۳۱,۰۰۰	۲۳

اتیلن داخلی: قیمت فروش اتیلن اعم از بین مجتمعی و خط غرب بر اساس قیمت اعلامی انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی و قراردادهای منعقد فی مابین شرکتهای که به تایید هیات مدیره رسیده تعیین می شود. معادل ریالی این قیمت بر اساس نرخ ارز میانگین فروش ارز صنعت پتروشیمی در سامانه نیما در ماه تحویل، اعلامی توسط انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی محاسبه می گردد.

اتیلن صادراتی: پس از تامین نیاز بازار داخل، اتیلن تولیدی مازاد بر مصرف واحدهای پایین دستی شرکت بر اساس قیمت **CFR** منتشره نشریه **ICIS** در ماه بارگیری که مبنای تعیین قیمت صادراتی این محصول می باشد به بازار صادراتی اختصاص می یابد.

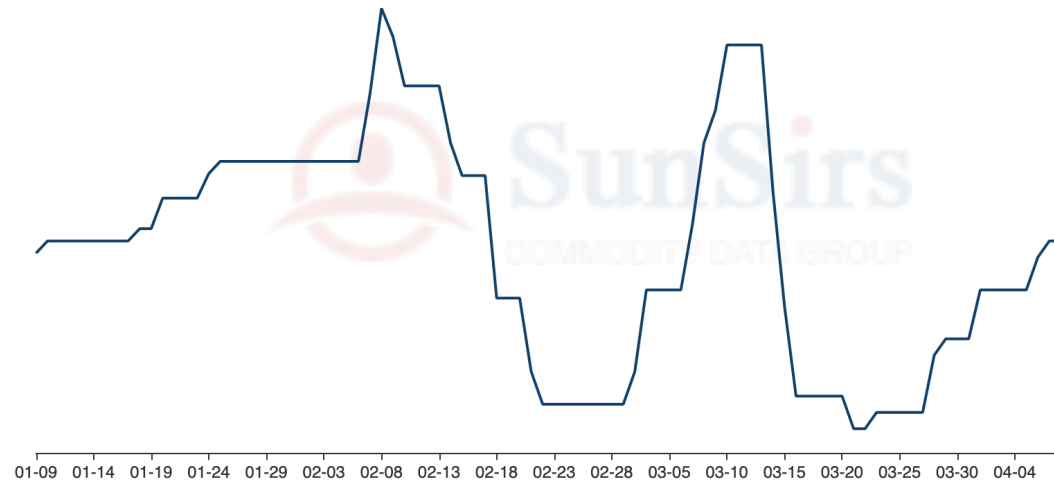
پلی اتیلن سبک و متوسط/سنگین: قیمت فروش صادراتی به صورت ماهیانه از نشریه **ICIS** و بر مبنای منطقه‌ای که فروش در آن صورت می‌پذیرد تعیین می‌گردد. این قیمت برگرفته از شاخص واقعی قیمت در آن منطقه جغرافیایی با کسر هزینه‌های کرایه حمل و هزینه‌های بازاریابی است. فروش به صورت فوب عسلویه است و نرخ ارز فروش براساس نرخ ارز در دسترس در تاریخ تحویل است. با توجه به فروش به صورت فوب عسلویه، همزمان با تحویل کالا، کلیه ریسک‌ها و مخاطرات از جمله ریسک وصول مطالبات و فروش به خریدار منتقل می‌شود. قیمت فروش در بورس کالا بر مبنای قیمت‌های اعلامی دفتر توسعه صنایع پایین دستی که به صورت هفتگی اعلام می شود صورت می‌گیرد.

سی تری پلاس داخلی: سی تری پلاس تولیدی شرکت در بازار داخل بر اساس درصدی از قیمت **LPG**، به مجتمع‌های پتروشیمی منطقه عسلویه به فروش می‌رسد. معادل ریالی این قیمت بر اساس نرخ ارز میانگین فروش ارز صنعت پتروشیمی در سامانه نیما در ماه تحویل، اعلامی توسط انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی محاسبه می‌گردد.

سی تری پلاس صادراتی: پس از تامین نیاز بازار داخل، مازاد سی تری پلاس تولیدی شرکت بر اساس قیمت **LPG** و مشتقات آن همچون نفتا، بوتادین و پروپیلن در ماه بارگیری که مبنای تعیین قیمت صادراتی این محصول می باشند به بازار صادراتی اختصاص می یابد.

LDPE

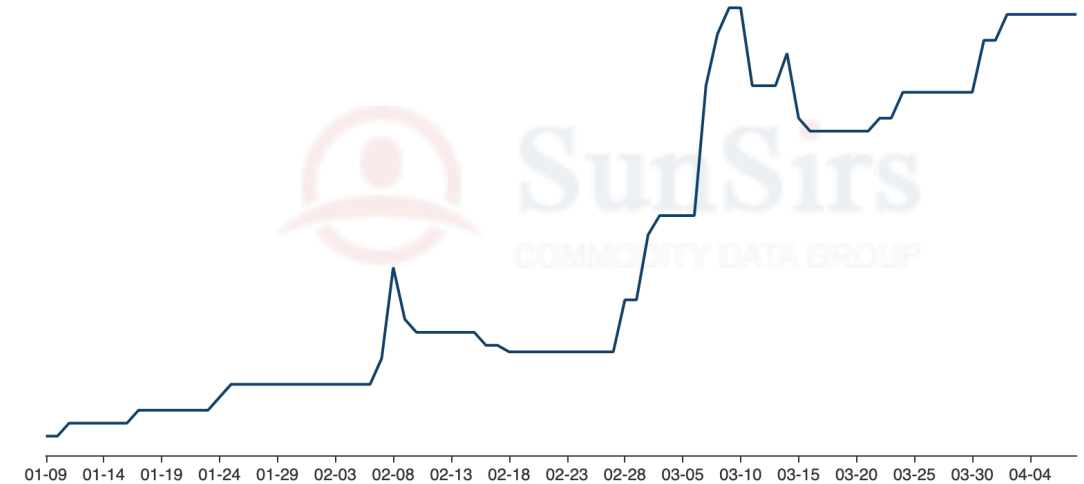
Grade: 2426H; Use level: film class;



Commodity	Sectors	Price	Date
LDPE	Rubber & plastics	11950.00	04/08
LDPE	Rubber & plastics	11950.00	04/07
LDPE	Rubber & plastics	11916.67	04/06
LDPE	Rubber & plastics	11850.00	04/05
LDPE	Rubber & plastics	11850.00	04/04
LDPE	Rubber & plastics	11850.00	04/03
LDPE	Rubber & plastics	11850.00	04/02

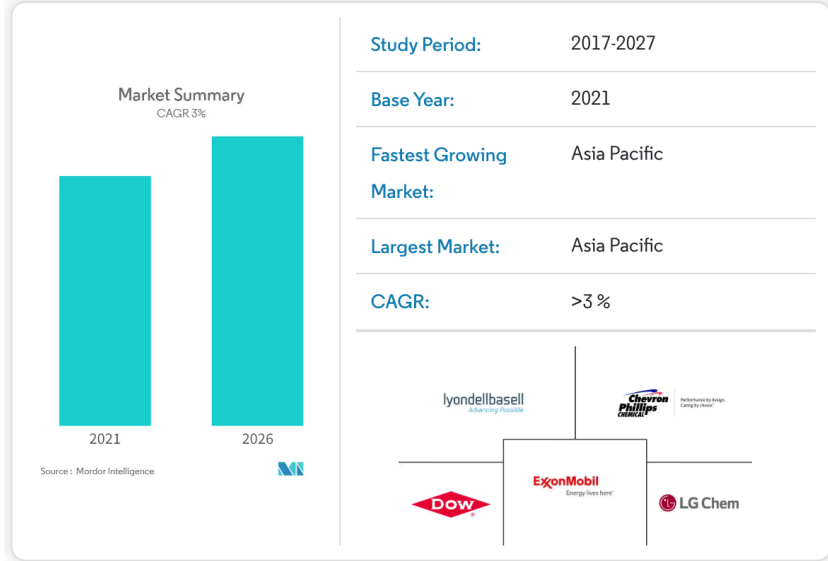
HDPE

Grade: 5000S; Use level: drawing class;



Commodity	Sectors	Price	Date
HDPE	Rubber & plastics	9916.67	04/08
HDPE	Rubber & plastics	9916.67	04/07
HDPE	Rubber & plastics	9916.67	04/06
HDPE	Rubber & plastics	9916.67	04/05
HDPE	Rubber & plastics	9916.67	04/04
HDPE	Rubber & plastics	9916.67	04/03
HDPE	Rubber & plastics	9916.67	04/02

Market Snapshot



Market Overview

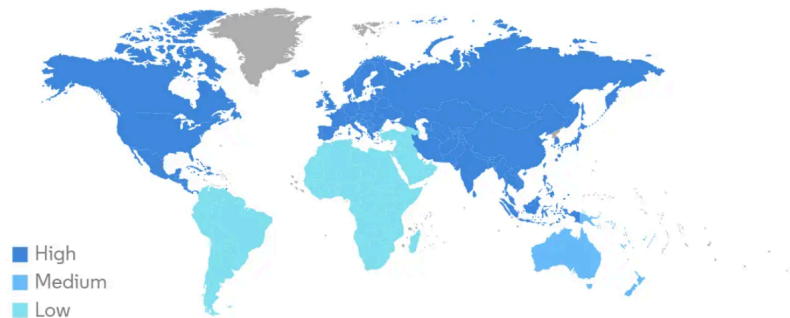
The low-density polyethylene (LDPE) market was valued at over 22 million tons in 2021, and the market is projected to register a CAGR of over 3% during the forecast period (2022-2027).

- Over the medium term, the major factors driving the growth of the market studied are the rise in demand from packaging and surging demand for film and sheets.
- On the flip side, the substitution of other polyethylene products and the banning of plastics reduces the market growth during the forecast period.
- The Asia-Pacific region is expected to dominate the market and is also likely to witness the highest CAGR during the forecast period.

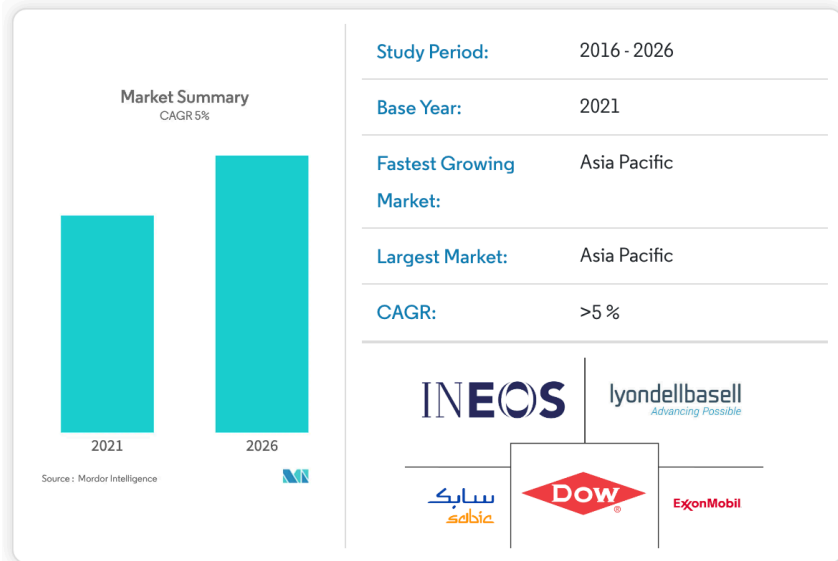
Rise in Demand from the Packaging Industry

- Low-density polyethylene is being used in the packaging industry because of its properties of chemical resistance, flexibility, softness, etc.
- Low-density polyethylene is majorly used in the food industry for packaging applications. It can hold products without emitting harmful chemicals. Owing to less moisture content, it is used in the storage of food items.
- Following a dip in 2020, the global packaging industry has resumed steady growth in 2021, as Covid-19 affected numerous end-use sectors.
- Linear low-density polyethylene is considered to be an alternative in the packaging industry today due to its higher impact strength, tensile strength, puncture resistance, and elongation.
- Packaging is the largest application of LDPE. China, USA, Japan, India, Germany are amongst the top countries with the fastest growth rate in the packaging industry across the world.
- Plastics and packaging made from renewable resources like biomass are likely to hinder the market in the coming future.
- All the aforementioned factors are expected to significantly impact the demand for the LDPE from the packaging industry during the forecast period.

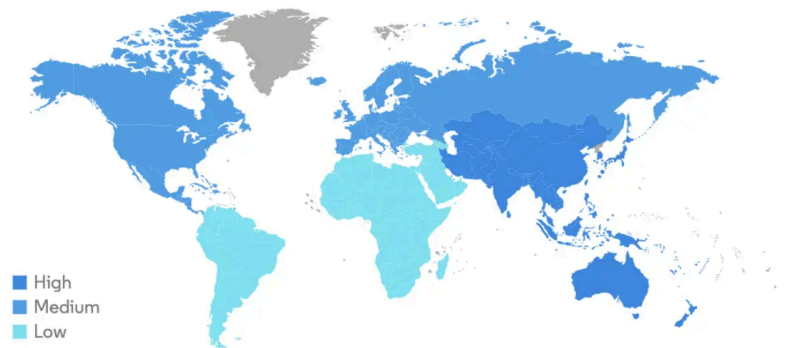
Low-Density Polyethylene (LDPE) Market - Growth Rate by Region, 2022-2027



Market Snapshot



High-Density Polyethylene (HDPE) Market - Growth Rate by Region, 2021-2026



Market Overview

The high-density polyethylene (HDPE) market was valued at around 45 million ton in 2020, and the market is projected to register a CAGR of over 5% during the forecast period (2021-2026).

- Over the medium term, the major factors driving the growth of the market studied are the increasing use of plastic pipes as substituents and robust demand from the packaging industry.
- Moreover, growing construction activities in the Asia-Pacific region lead to market growth over the forecast period.
- On the flip side, environmental problems caused by the production and degradation of HDPE are expected to restrict the market growth during the forecast period.

Growing Demand from Pipes and Tubes Application

- HDPE pipes and tubes are used in various industry sectors, such as agriculture, sewage and manholes, marine, cold water supply, mining, fire loops, etc.
- HDPE pipes have several properties like high strength, high internal pressure to withstand external loads, resilience to endure surge, and water hammer pressure. It also provides better performance in aggressive soils, low maintenance and operating costs, resistance to environmental stress cracking and earthquakes, lower installation costs and lightweight, impact resistance, and flexibility.
- The pipes and tubes are manufactured under the recognized standards, such as API, ASTM, AWWA, NSF, AGA, EPA, DNR, DOT, CSA, etc.
- There are a number of undergoing projects, which are using HDPE pipes and tubes, in the medium- to large-scale market.
- Moreover, the water control projects and several new construction projects are using new multi-layer HDPE pipes. This may be a new opportunity in the market since it saves the cost of expensive bedding materials and delivers higher reliability and durability, thus majorly boosting the market during the forecast period.
- Owing to all these factors, the high-density polyethylene market in the piping industry is likely to grow across the world during the forecast period.

پیشبینی از قیمت نفتا : موثر در فرمول قیمت گذاری گاز اتان : روند کاهشی به نظر نمی رسد...

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



Naphtha is expected to trade at 932.47 USD/T by the end of this quarter, according to Trading Economics global macro models and analysts expectations. Looking forward, we estimate it to trade at 1008.33 in 12 months time.

آنچه در بورس کالای ایران می گذرد : انواع پلی اتیلن آریا از اول سال ۱۴۰۱

نام کالا	نماد	تالار	تولید کننده	نوع قرارداد	قیمت پایانی میانگین موزون	ارزش معامله (هزارریال)	بالاترین	عرضه (تن)	قیمت پایه عرضه	تقاضا (تن)	حجم معامله (تن)	عرضه کننده	کارگزار	پایین ترین	نوع ارز
پلی اتیلن سنگین فیلم HF15110	ASPC-HDHF15110WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی	۲۷۰,۳۵۷	۴۳۴,۱۹۳,۹۱۴	۲۷۰,۹۹۹	۱,۶۰۶	۲۶۶,۲۳۴	۲,۲۰۰	۱,۶۰۶	پلیمر آریا ساسول	سهم آشنا	۲۶۹,۵۳۹	ریال
پلی اتیلن سبک فیلم LF12119	ASPC-LDLF12119WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی (مچینگ)	۳۳۸,۸۱۳	۷,۴۵۳,۸۸۶	۳۳۸,۸۱۳	۰	۳۳۸,۸۱۳	۲۲	۲۲	پلیمر آریا ساسول	سهم آشنا	۳۳۸,۸۱۳	ریال
پلی اتیلن سبک فیلم LF12119	ASPC-LDLF12119WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی	۳۳۸,۸۱۳	۱۴۱,۶۲۳,۸۳۴	۳۳۸,۸۱۳	۱,۴۰۸	۳۳۸,۸۱۳	۴۶۲	۴۱۸	پلیمر آریا ساسول	سهم آشنا	۳۳۸,۸۱۳	ریال
پلی اتیلن سبک فیلم LF12119	ASPC-LDLF12119WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی (مچینگ)	۳۳۸,۸۱۳	۳۷,۲۶۹,۴۳۰	۳۳۸,۸۱۳	۰	۳۳۸,۸۱۳	۱۱۰	۱۱۰	پلیمر آریا ساسول	سهم آشنا	۳۳۸,۸۱۳	ریال
پلی اتیلن سبک فیلم LF12119	ASPC-LDLF12119WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی (مچینگ)	۳۳۹,۸۶۷	۱۱۲,۱۵۶,۱۱۰	۳۳۹,۸۶۷	۰	۳۳۹,۸۶۷	۳۳۰	۳۳۰	پلیمر آریا ساسول	آرمون بورس	۳۳۹,۸۶۷	ریال
پلی اتیلن سبک فیلم LF12119	ASPC-LDLF12119WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی	۳۳۹,۸۶۷	۱۶۴,۴۹۵,۶۲۸	۳۳۹,۸۶۷	۱,۴۰۸	۳۳۹,۸۶۷	۵۵۰	۴۸۴	پلیمر آریا ساسول	آرمون بورس	۳۳۹,۸۶۷	ریال
پلی اتیلن سبک فیلم LF12119	ASPC-LDLF12119WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی (مچینگ)	۳۳۹,۸۶۷	۸۲,۲۴۷,۸۱۴	۳۳۹,۸۶۷	۰	۳۳۹,۸۶۷	۲۴۲	۲۴۲	پلیمر آریا ساسول	آرمون بورس	۳۳۹,۸۶۷	ریال
پلی اتیلن سنگین فیلم HF15110	ASPC-HDHF15110WP-00	تالار پتروشیمی	پتروشیمی آریا ساسول	نقدی	۲۸۳,۴۳۱	۴۵۵,۱۹۰,۰۹۸	۲۸۵,۲۸۵	۱,۶۰۶	۲۶۷,۰۶۳	۳,۲۷۸	۱,۶۰۶	پلیمر آریا ساسول	آرمون بورس	۲۸۱,۹۶۰	ریال

برآورد درآمد های عملیاتی REVENUE سال ۱۴۰۱ : فروش بیش از ۳۵ همت

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ - REVENUE							
مفروضات فروش و درآمد های عملیاتی (میانگین ۱۲ ماهه - پیشبینی) - REVENUE ASSUMPTIONS							
نام فرآورده		ضریب	نرخ فرآورده - دلار	نرخ ارز موثر	مقدار - تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریال
داخلی ۱۲ ماهه / E	LDPE	100%	1500	245,000	76,003	IRR 367,500,000	IRR 27,931,103
	HDPE - MDPE	100%	1300		80,614	IRR 318,500,000	IRR 25,675,559
	بین مجتمعی C3+	50%	طبق نرخ اتیلن		103,763	IRR 122,500,000	IRR 12,710,968
	خط غرب ETHYLENE	95%	1000		47,476	IRR 232,750,000	IRR 11,050,039
	بین مجتمعی ETHYLENE	95%-5\$	1000		216,282	IRR 231,525,000	IRR 50,074,690
صادرات ۱۲ ماهه / E	LDPE	100%	1500		300,997	IRR 367,500,000	IRR 110,616,398
	HDPE - MDPE	100%	1300		295,386	IRR 318,500,000	IRR 94,080,441
	صادراتی ETHYLENE	100%	1000		84,000	IRR 245,000,000	IRR 20,580,000
مبلغ کل فروش برآوردی سال مالی ۱۴۰۱ به م.ریال - IRR							IRR 352,719,197
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۱ به دلار آمریکا - USD نرخ نیما							\$ 1,469,663,319
مفروضات مقداری فروش مطابق برنامه بودجه عملیاتی شرکت برای سال ۱۴۰۱ اعمال شده است / نرخ پلی اتیلن سبک پایین تر از نرخ های فعلی و در حدود ۱۵۰۰ دلار/تن و نرخ پلی اتیلن سنگین و متوسط پایین تر از نرخ های فعلی و در حدود ۱۳۰۰ دلار اعمال شده اند / نرخ اتیلن تزریقی به خط لوله غرب حدود ۹۵٪ نرخ فوب و اتیلن فروشی به مجتمع های منطقه حدود ۹۵٪ نرخ فوب + ۵ دلار تخفیف در نظر گرفته شده اند / نرخ ارز موثر ۲۴۵ هزار ریال اعمال شده است / ۱۸٪ از فروش داخلی اتیلن برای تزریق به خط لوله غرب اعمال شده است و مابقی فروش بین مجتمعی / نرخ سیتیری پلاس معادل ۵۰٪ نرخ اتیلن بر اساس داده های تاریخی در نظر گرفته شده است.							

برآورد بهای تمام شده COGS درآمد های عملیاتی سال ۱۴۰۱ : حاشیه سود ناویژه ۴۹٪

برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ - COGS					
مفروضات بهای تمام شده - COGS ASSUMPTIONS					
مواد مستقیم مصرفی					
درصد از کل	نام ماده اولیه	میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی - م.ریال	
99.64%	گاز اتان	1,394,239	IRR 98,000,000	IRR 136,635,422	
0.28%	سایر مواد اولیه تولید LDPE	3,930	IRR 682,338,168	IRR 2,681,589	
0.08%	سایر مواد اولیه تولید HDPE	1,158	IRR 3,165,435,233	IRR 3,665,574	
مواد مستقیم مصرفی ۱۲ ماهه		مجموع		IRR 142,982,585	
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سر بار تولید					
مفروضات برآورد	نرخ رشد	بودجه	دستمزد مستقیم تولید	IRR 2,535,279	
	توضیحات	بودجه	سر بار تولید	IRR 34,090,658	
اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره				IRR 112,154	
مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۱				IRR 179,720,676	
تقریباً تمامی هزینه های مربوط به مواد مستقیم مصرفی تشکیل شده از خرید و مصرف گاز اتان می باشد که از پتروشیمی های جم و پارس در داخل کشور تهیه می گردد - طبق فرمول مصوب وزارت نفت بهای گاز اتان بر مبنای ۲۵٪ مجموع نرخ های نفتا و پلی اتیلن منهای ۱۴۵ دلار محاسبه می گردد که برای آن کف ۲۲۰ و سقف ۴۰۰ دلاری تعیین گردیده است لذا تغییرات نرخ ارز تاثیر مستقیمی بر روی آن دارد / میزان مصرف طبق بودجه عملیاتی شرکت اعمال شده است / با توجه به چشم انداز بازار انرژی و نرخ نفتا و محصولات پلیمری سقف ۴۰۰ دلاری برای گاز اتان در نظر گرفته شده است. / سایر موارد مطابق بودجه شرکت					

صورت سود و زیان کارشناسی شده منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ : سود خالص ۱۶.۶ همت در پایان سال ۱۴۰۱

بودجه کارشناسی ۱۴۰۱		واقی ۱۴۰۰		واقی ۱۳۹۹		سال مالی	
100%	IRR	352,719,197	100%	IRR	265,321,339	100%	فروش
-51%	IRR	(179,720,676)	-52%	IRR	(138,042,265)	-45%	بهای تمام شده کالای فروش رفته
49%	IRR	172,998,521	48%	IRR	127,279,074	55%	سود (زیان) ناخالص
-3%	IRR	(9,405,203)	-3%	IRR	(7,417,487)	-4%	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
-		-	-		-		(هزینه استثنایی) هزینه کاهش ارزش دریافتی ها
0.6%	IRR	2,000,000	-0.1%	IRR	(178,558)	8.8%	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
47%	IRR	165,593,318	45%	IRR	119,683,029	60%	سود (زیان) عملیاتی
-1%	IRR	(2,520,000)	0%	IRR	-	0%	هزینه های مالی
1%	IRR	3,027,503	3%	IRR	8,781,480	2%	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
47%	IRR	166,100,821	48%	IRR	128,464,509	63%	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
	IRR	(109,627)		IRR	6,177,080		مالیات
47%	IRR	165,991,194	51%	IRR	134,641,589	61%	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
		-			-		سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
47%	IRR	165,991,194	51%	IRR	134,641,589	61%	سود (زیان) خالص
13,751,520		13,751,520		13,751,520		سرمایه ثبت شده	
12,071	IRR	9,791	IRR	8,054	IRR	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	
49.05%			47.97%			حاشیه سود ناخالص	
46.9%			45.11%			حاشیه سود عملیاتی	
47.1%			50.7%			حاشیه سود خالص	

آنالیز حساسیت EPS پیشبینی شده سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ نسبت به پارامترهای پر اهمیت

12,071

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

پلی اتیلن سنگین HDPE	پلی اتیلن سبک LDPE	نرخ ارز موثر				
		IRR 225,000	IRR 235,000	IRR 245,000	IRR 255,000	IRR 265,000
1000	1200	9610	9893	10177	10460	10744
1100	1300	10190	10499	10808	11118	11427
1200	1400	10770	11105	11440	11775	12110
1300	1500	11349	11710	12071	12432	12793
1400	1600	11929	12316	12702	13089	13476
1500	1700	12509	12921	13334	13746	14158
1600	1800	13089	13527	13965	14403	14841

12,071

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

گاز اتان دریافتی از پارس	نرخ ارز موثر				
	IRR 225,000	IRR 235,000	IRR 245,000	IRR 255,000	IRR 265,000
250	16133	15889	15646	15403	15160
275	15585	15318	15050	14783	14515
300	15038	14746	14454	14163	13871
325	14491	14175	13859	13542	13226
350	13944	13603	13263	12922	12582
375	13396	13032	12667	12302	11937
400	12849	12460	12071	11682	11293



دست به دست هم در مسیر
پیشرفت و توسعه ایران...



ارزش آفرینان هدبر اهین
(سهامی خاص)



modabberamin.ir



@modabberamin.ir