



ارزش آفرینان هدبر امین

(سهامی خاص)



modaberamin.ir



info@modaberamin.ir

تحلیل بنیادی شرکت پتروشیمی غدیر

GPCC fundamental analysis report

تهیه شده در واحد مدیریت و ارزیابی سرمایه گذاری

کارشناس تحلیل : امیررضا اعلا باف

خرداد ۱۴۰۱

درباره شرکت

شرکت ارزش آفرینان مدبر 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
استعمال آفرین
دانش بنیان
توسعه

KHAMEH.EIR


ارزش آفرینان هدبر امین
(سهامی خاص)

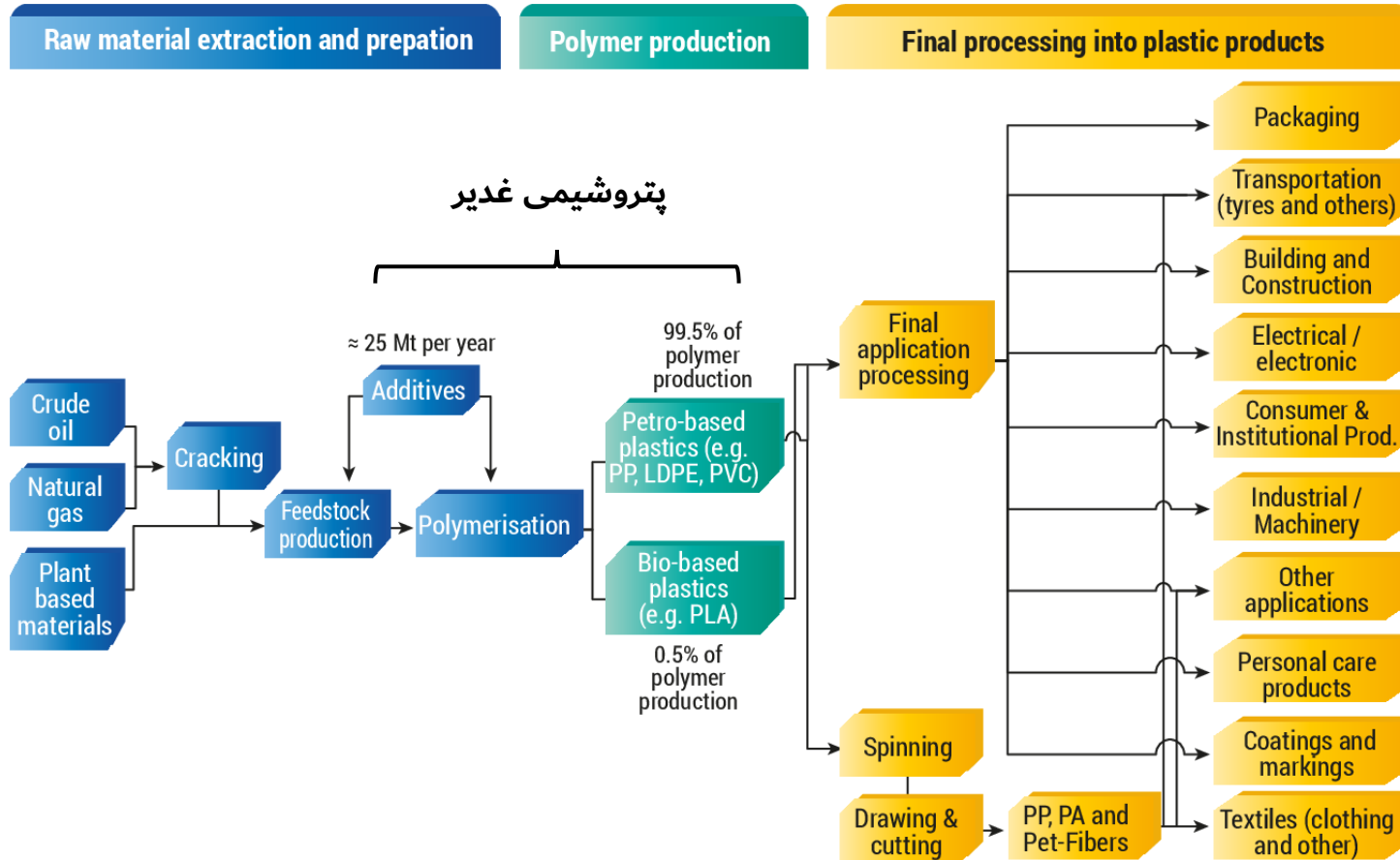
 modabberamin.ir

 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

زنجیره ارزش پلی وینیل کلراید و سایر پلی الفین ها از نفت و گاز تا کاربرد نهایی



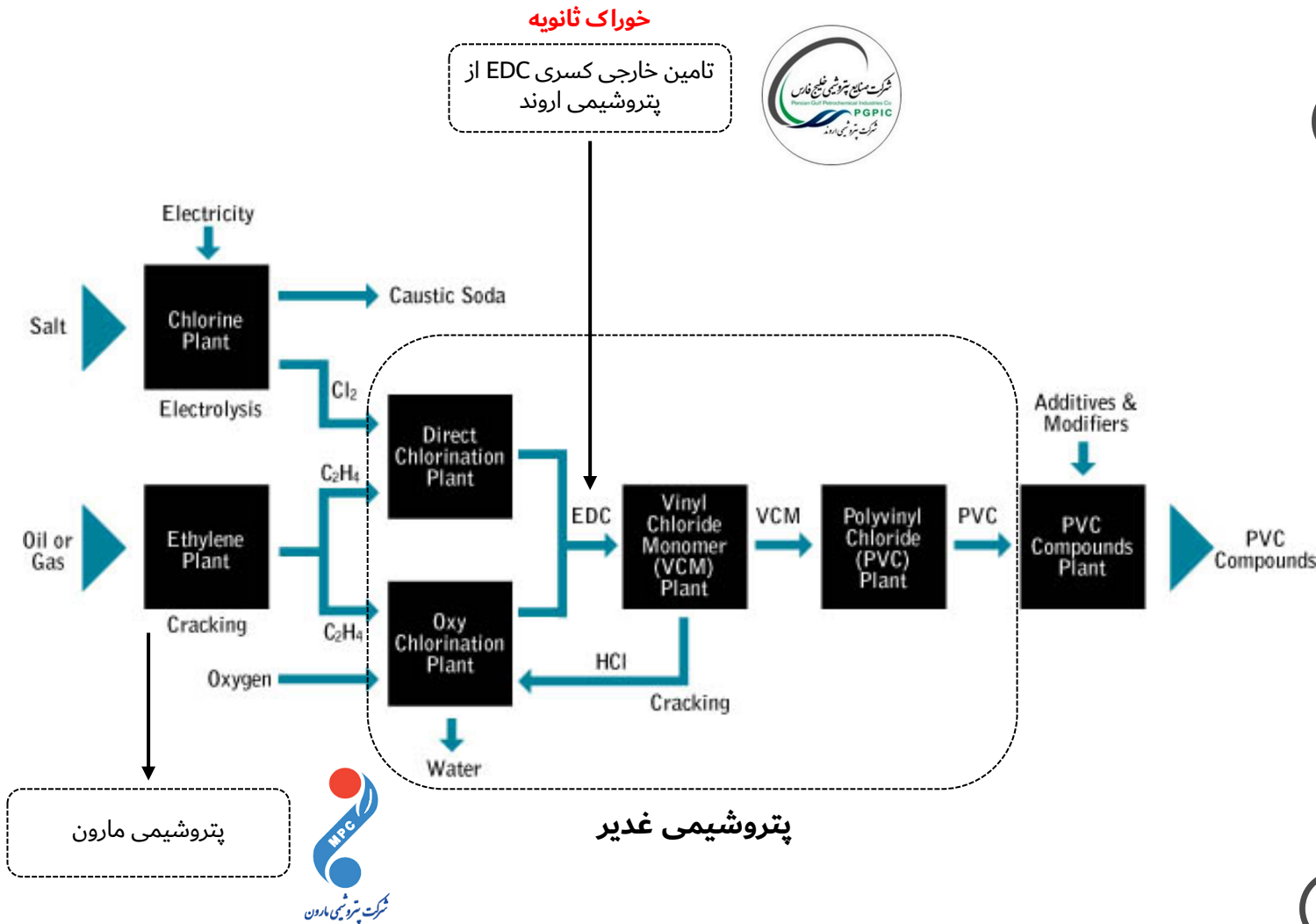
پتروشیمی غدیر

بیشترین کاربرد گرید عمده تولیدی پتروشیمی غدیر (گرید S65) در حوزه لوله، اتصالات و تزریق می باشد

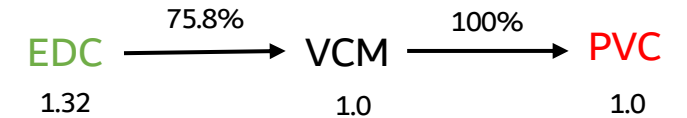


The global pipe fittings market was valued at USD 29,267 Mn in 2019 and is projected to reach USD 39,905 Mn by 2027, expanding at a CAGR of 5.1% during the forecast period.

پروسه تولید پلی وینیل کلراید و توضیحات تکمیلی



برای تولید هر تن پلی وینیل کلراید حدود 1.0 تن وینیل کلراید مونومر VCM وارد واحد PVC می گردد که خود نیازمند تقریباً 1.32 تن اتیلن دی کلراید EDC می باشد



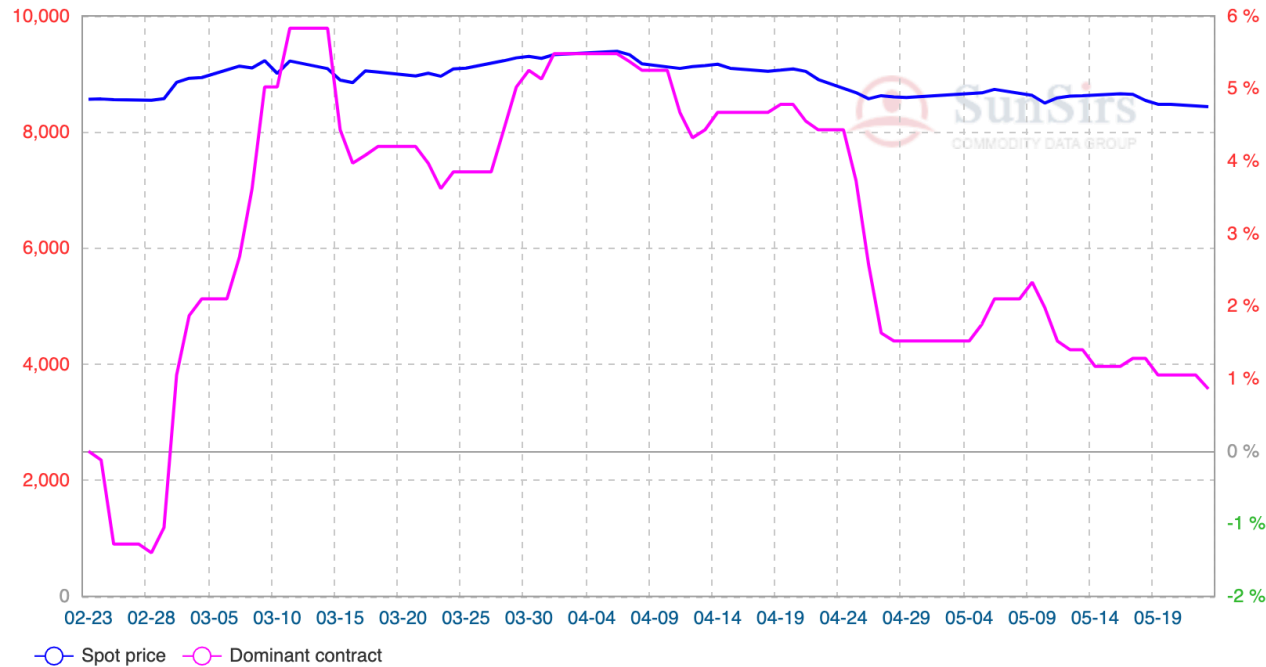
فروش در داخل کشور از طریق بورس کالا انجام می پذیرد و در بخش صادرات مقاصد صادراتی پتروشیمی غدیر کشور های عراق، افغانستان، هندوستان، پاکستان، آفریقا و اروپای شرقی می باشد



پلی وینیل کلراید در بازار چین : (اسپات و قرارداد آتی - به گزیدها توجه شود)

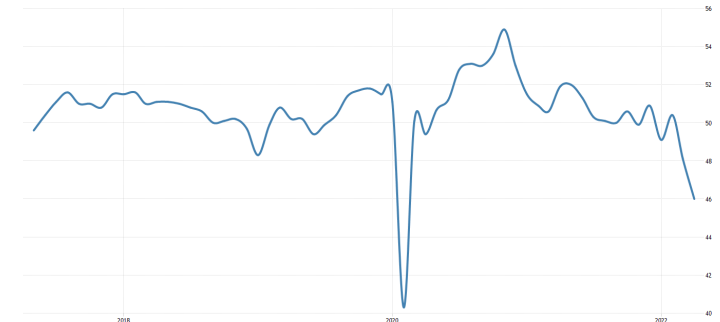
PVC 2022-02-23 - 2022-05-23 (Unit: RMB/ton)

Grade: High-class;

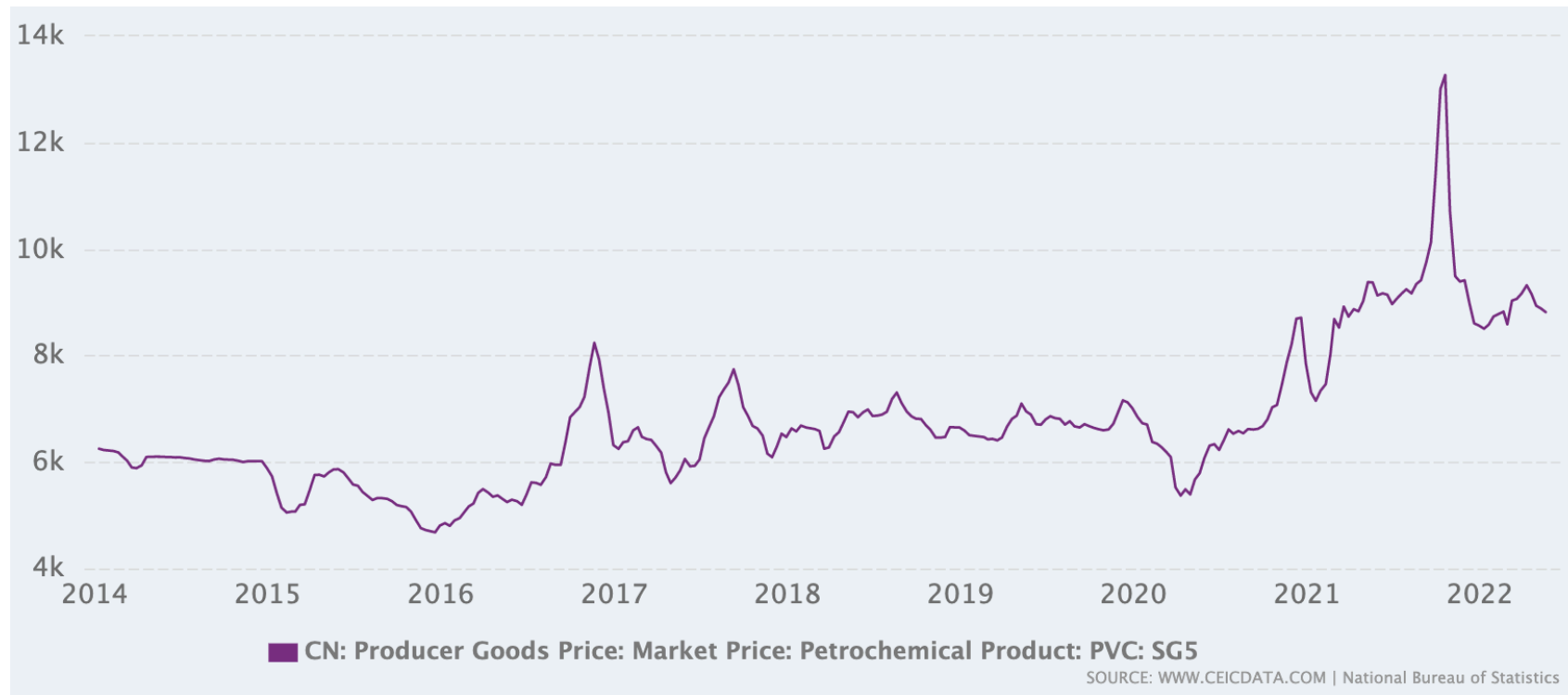


Commodity	Spot price	Dominant contract	Date
PVC	8436	8662.5	2022-05-23
PVC	8475	8660	2022-05-20
PVC	8477	8660	2022-05-19
PVC	8544	8720	2022-05-18
PVC	8649	8680	2022-05-17
PVC	8659	8670	2022-05-16

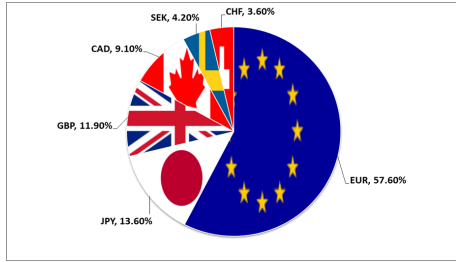
چشم انداز ثبات یا افت قیمت PVC با فرض اعمال سیاست های پولی انقباضی توسط بانک های مرکزی در سطح جهان و افزایش چند مرحله ای نرخ بهره و تقویت شاخص دلار در کنار افزایش ظرفیت تولید پلی وینیل کلراید در منطقه با توجه به طرح های متعدد در حال اجرا و اعلام شده، همچنین احتمال کاهش تقاضا در صورت ایجاد رکود اقتصادی وجود دارد / بسته حمایتی تصویب شده در چین جهت افزایش سرعت اقتصاد و فاصله گیری از رکود و فاز انقباض از چرخه های تجاری می تواند منجر به تقویت تقاضای کامودیتی ها شود.



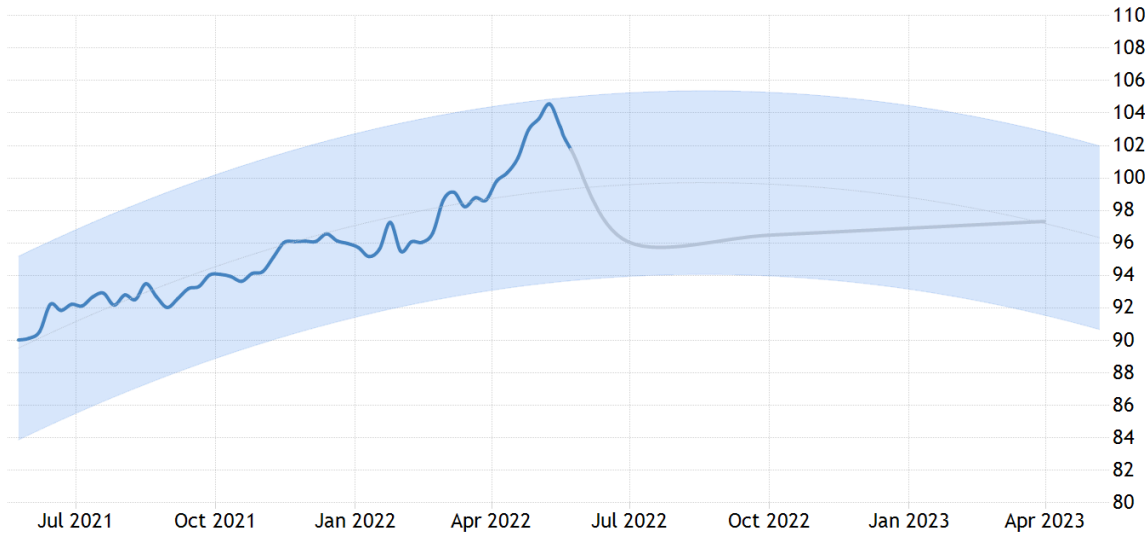
روند شاخص PMI چین



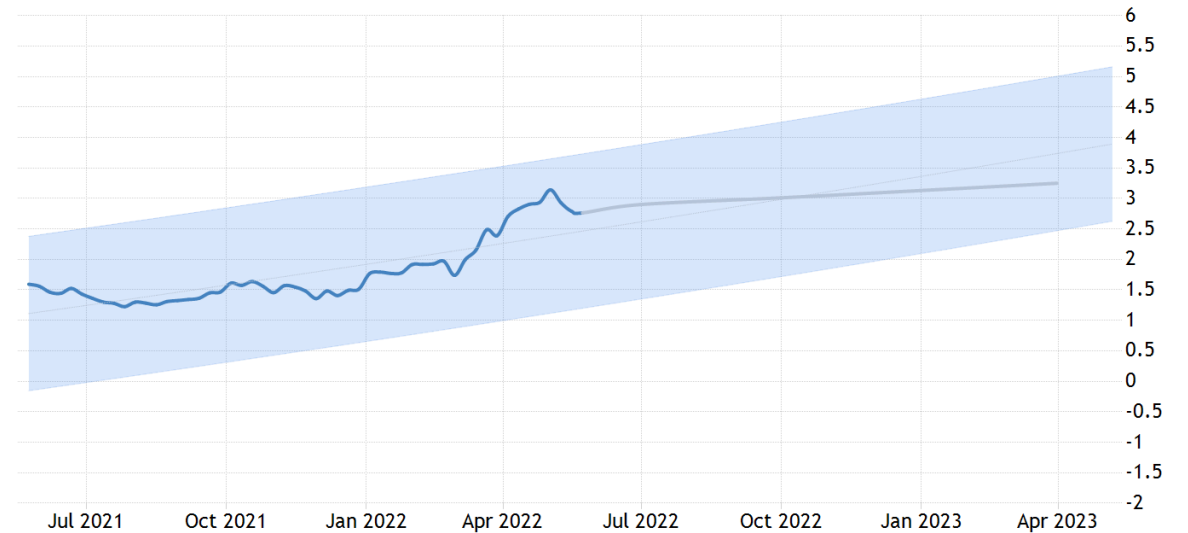
پیشبینی روند شاخص دلار و نرخ اوراق ۱۰ ساله خزانه آمریکا



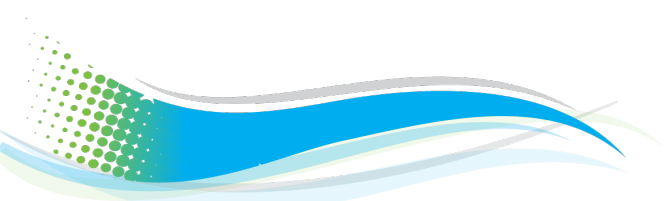
The United States Dollar Index or DXY measures the performance of the dollar against a basket of other currencies including EUR, JPY, GBP, CAD, CHF and SEK. The EUR is, by far, the largest component of the index, making up 57.6% of the basket followed by JPY (13.6%), GBP (11.9%), CAD (9.1%), SEK (4.2%), and CHF (3.6%).



The United States Dollar is expected to trade at 96.06 by the end of this quarter, according to Trading Economics global macro models and analysts expectations. Looking forward, we estimate it to trade at 97.33 in 12 months time.



The United States Government Bond 10Y is expected to trade at 2.90 percent by the end of this quarter, according to Trading Economics global macro models and analysts expectations. Looking forward, we estimate it to trade at 3.25 in 12 months time.

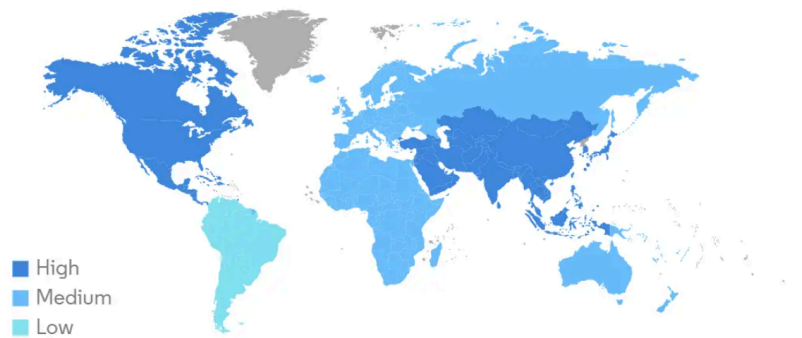




Increasing Demand from the Building and Construction Industry

- PVC is strong, lightweight, durable to weathering, rotting, chemical corrosion, and abrasion, versatile, and easy to use, as it can be cut, shaped, welded, and joined in any style. These characteristics make it ideal for many applications, such as pipes, windows, flooring, and roofing.
- PVC flooring has certain benefits, such as durability, freedom of aesthetic effects, ease in installation, cleaning, and recyclability. Thus, PVC flooring has been used over the years. PVC is also used in roofing in the building and construction industry. It is used for its low-maintenance requirements and long-lasting nature (more than 30 years).
- The increasing infrastructure construction activities are the major driver in Asia-Pacific, the Middle East, and North America.
- China has the largest construction market globally, encompassing 20% of all construction investments. According to the National Bureau of Statistics of China, in 2020, the construction industry in China generated an added value of approximately CNY 7.3 trillion.
- The United States has one of the world's largest construction industries. However, the residential construction declined in 2020 due to COVID-19, which affected the PVC market.
- In 2021, according to the US Census Bureau, the total value of residential housing during April 2020-2021 was USD 217,30 million, up by 21.8%, compared to USD 178,362 million for FY 2019-2020. This trend is expected to continue during the forecast period.
- All such factors are expected to boost the PVC market at a moderate rate during the forecast period.

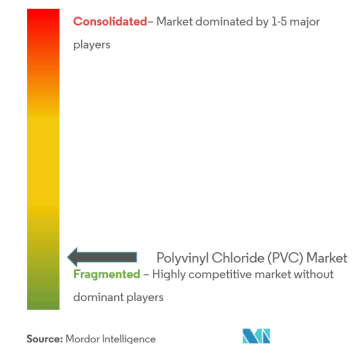
Polyvinyl Chloride Market - CAGR by Region, 2022-2027



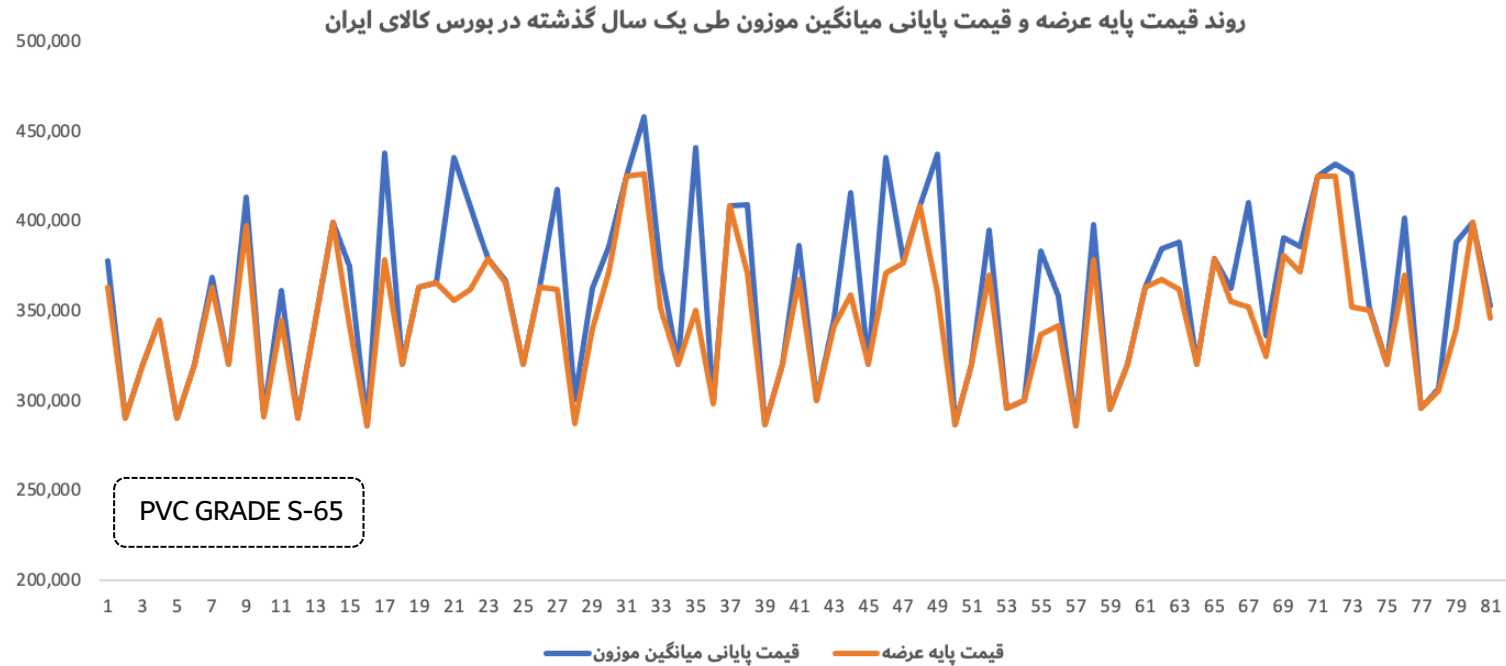
Major Players

- 1 Westlake Chemical Corporation
- 2 Ineos
- 3 Shin-etsu Chemicals Limited
- 4 Formosa Plastics Corporation
- 5 Xinjiang Zhongtai Chemical Co. Ltd

Polyvinyl Chloride (PVC) Market Concentration



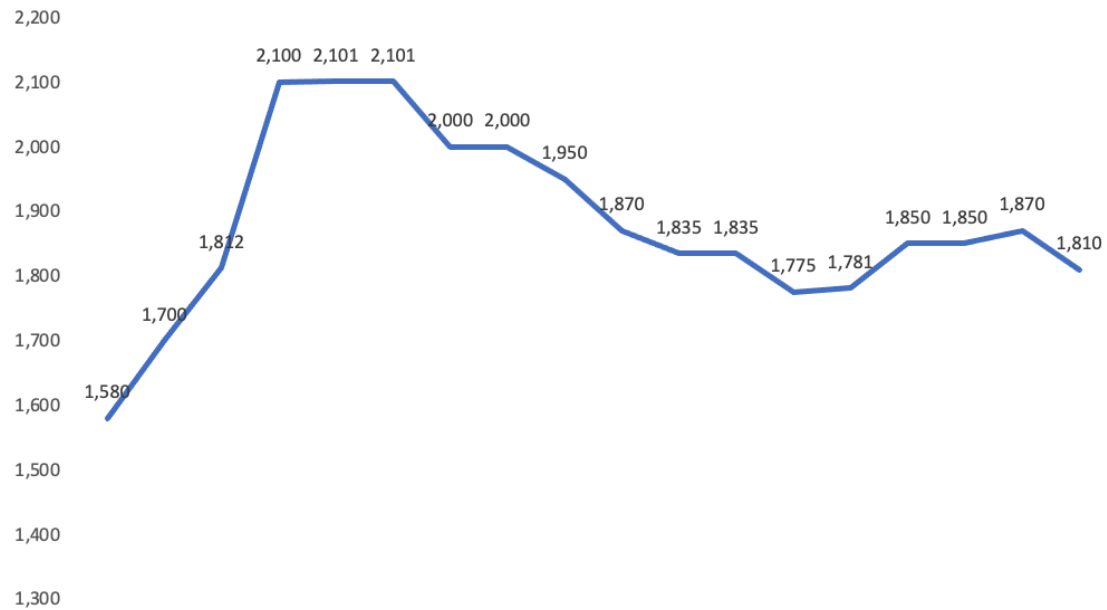
رقابت بر روی محصولات شرکت و فاصله گیری قیمت پایانی از قیمت پایه : میانگین ۴.۱۶ درصد از ابتدای سال



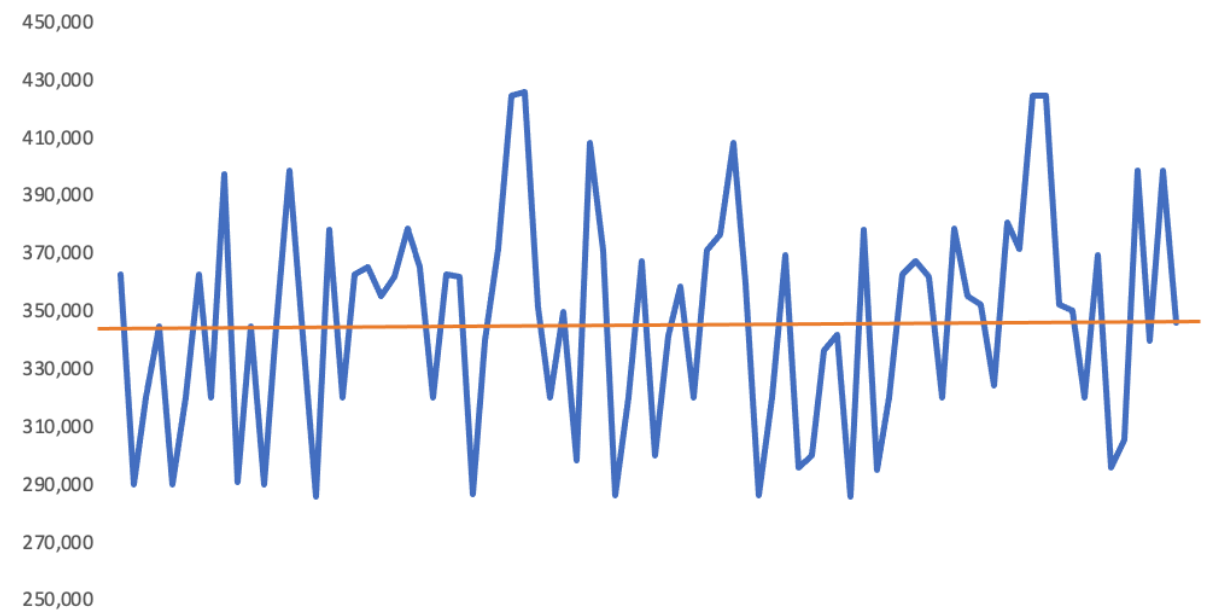
با توجه به وضعیت عرضه و تقاضا در بورس کالا بررسی آماری عرضه های پلی وینیل کلراید گرید اس ۶۵ پتروشیمی غدیر طی یک سال گذشته نشان می دهد که به طور میانگین قیمت پایانی موزون ۴.۱۶٪ بالاتر از قیمت پایه عرضه قرار گرفته است

آنچه در بورس کالا می گذرد: شغدیر در رینگ صادراتی و داخلی طی یک سال گذشته

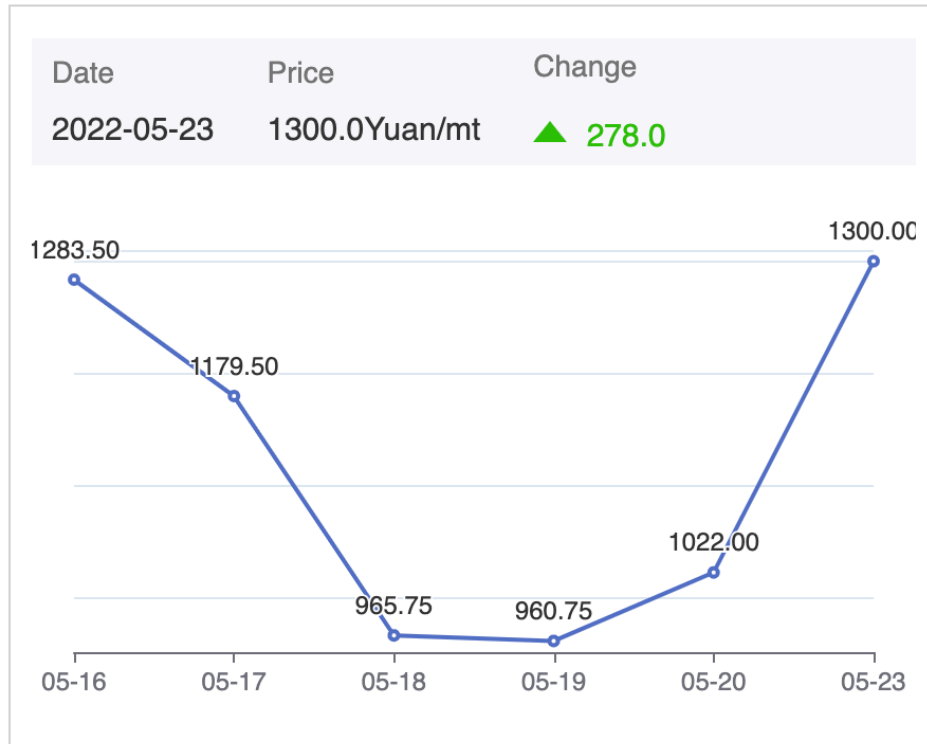
قیمت پایه عرضه - رینگ صادراتی گرید اس ۶۵



قیمت پایه عرضه داخلی - گرید اس ۶۵



Chlorine China Domestic Price



International Price

- Chlorine U.S. Gulf Mar 1
FOB 625.0 USD/ton -

China Regional Price

- South China Chlorine May 23
1700.0Yuan/mt ↑
- Hebei Chlorine May 23
1325.0Yuan/mt ↑
- Shandong Chlorine May 23
1275.0Yuan/mt ↑
- Jiangsu Chlorine May 23
1200.0Yuan/mt ↓
- Henan Chlorine May 23
1300.0Yuan/mt ↓

برآورد درآمد های عملیاتی REVENUE سال ۱۴۰۱ : فروش نزدیک ۵ همت (بیش از ۲۰۰ میلیون دلار به نرخ نیما)

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ - REVENUE									
مفروضات فروش و درآمد های عملیاتی (میانگین ۱۲ ماهه - پیشبینی) - REVENUE ASSUMPTIONS									
مبلغ نهایی فروش - م.ریال		نرخ ریالی	مقدار - تن	نرخ ارز موثر	نرخ فرآورده - دلار	رقابت	ضریب	نام فرآورده	داخلی ۱۲ ماهه E /
IRR	31,482,360	IRR 403,620,000	78,000	250,000	1550	4.16%	100%	PVC - پلی وینیل کلراید	
IRR	17,902,500	IRR 426,250,000	42,000		1550	-	110%	PVC - پلی وینیل کلراید	صادرات ۱۲ ماهه E /
IRR	49,384,860	مبلغ کل فروش برآوردی سال مالی ۱۴۰۱ به م.ریال - IRR							
\$	205,770,250	مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۱ به دلار آمریکا - USD نرخ نیما							
<p>مفروضات مقداری تولید و فروش بر مبنای ظرفیت عملی تولید و معادل ۱۲۰ هزار تن در نظر گرفته شده است که در سال ۱۴۰۰ در اثر برخی مشکلات فنی شرکت قادر به تحقق این عدد نبود و همچنین ترکیب فروش طبق بودجه عملیاتی اعمال شده است / با توجه به وجود رقابت برای محصولات تولیدی شرکت در بورس کالا و رشد قیمت از قیمت پایه عرضه حدود ۴.۱۶٪ صرف از این محل برای فروش داخلی در نظر گرفته شده است / نرخ پلی وینیل کلراید بر اساس نرخ های فوب خلیج فارس حدود ۱۵۵۰ دلار برای میانگین سال ۱۴۰۱ اعمال شده است و لازم به ذکر است که گرید s65 در مقایسه با سایر گرید ها نرخ بالاتری را دارد / نرخ ارز موثر سامانه نیما حدود ۲۵۰ هزار ریال در نظر گرفته شده است / به طور میانگین طی سال گذشته نرخ فروش صادراتی شرکت ۱۰ درصد بالاتر از نرخ داخلی بوده است و همین نسبت برای سال ۱۴۰۱ نیز اعمال شده است.</p>									



برآورد بهای تمام شده COGS درآمد های عملیاتی سال ۱۴۰۱ : حاشیه سود ناویژه ۴۷٪ - کاهش مختصر

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	
35.31%	اتیلن	45,549	IRR 224,000,000	10,202,976	IRR
36.00%	کلر	46,441	IRR 35,000,000	1,625,435	IRR
25.58%	اتیلن دی کلراید EDC	33,000	IRR 175,000,000	5,775,000	IRR
3.10%	وینیل کلراید مونومر VCM	4,000	IRR 280,000,000	1,120,000	IRR
IRR	مواد مستقیم مصرفی ۱۲ ماهه	مجموع		18,723,411	
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید					
مفروضات برآورد					
IRR	نرخ رشد	بودجه	دستمزد مستقیم تولید	878,595	IRR
IRR	توضیحات	بودجه	سربار تولید	6,750,341	IRR
IRR	اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره			-	IRR
IRR	مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۱			26,352,347	IRR
مقادیر مصرف مواد مطابق با بودجه عملیاتی اعلامی سال ۱۴۰۱ در نظر گرفته شده است / نرخ مواد اولیه با بررسی آخرین گزارشات ماهانه تامین کنندگان (مارون، اروند) و همچنین با لحاظ پیشبینی های ارابه شده در صورت های مالی به طور کارشناسی اعمال گردیده است / میزان هزینه دستمزد مستقیم تولید و هزینه سربار تولید بر مبنای پیشبینی شرکت در صورت های مالی منتهی به ۱۲/۲۹ لحاظ گردیده اند / لازم به ذکر است که اتیلن دی کلراید در داخل مجتمع تولید و مصرف می گردد و میزان لحاظ شده صرفاً به تامین ثانویه این ماده از پتروشیمی اروند اشاره دارد همچنین کسری وینیل کلراید مونومر نیز از پتروشیمی اروند تهیه می گردد.					

آخرین گزارش ماهانه پتروشیمی اروند و نرخ کلر، EDC و VCM

شرح	واحد	دوره یک ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۱/۳۱		
		تعداد تولید	تعداد فروش	مبلغ فروش (میلیون ریال)
فروش داخلی:				
کلر	تن	۴۱,۳۹۰	۱۶,۴۱۳	۳۸,۴۸۵,۹۸۶
کاستیک	تن	۴۶,۶۳۷	۳۴,۳۳۶	۱۳۸,۱۱۷,۸۹۳
آب زاول	تن	۰	۰	۰
اتیلن دی کلراید	تن	۴۶,۴۷۱	۱۵,۰۷۰	۱۷۴,۳۸۶,۶۶۳
وینیل کلراید مونومر	تن	۱۴,۴۶۶	۲۵	۳۷۹,۶۴۰,۰۰۰

آخرین گزارش ماهانه پتروشیمی مارون و نرخ اتیلن

شرح	واحد	دوره یک ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۱/۳۱		
		تعداد تولید	تعداد فروش	مبلغ فروش (میلیون ریال)
فروش داخلی:				
C2+	تن	۱۶۵,۳۸۶		۰
اتیلن	تن	۹۴,۸۵۸	۴۳,۷۶۱	۳۳۶,۷۹۰,۶۱۳

صورت سود و زیان کارشناسی شده منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ : سود خالص ۲ همت در پایان سال ۱۴۰۱ - افزایش نرخ موثر مالیاتی

سال مالی	واقعی ۱۳۹۹			واقعی ۱۴۰۰			بودجه کارشناسی ۱۴۰۱		
فروش	IRR	25,751,093	100%	IRR	39,094,672	100%	IRR	49,384,860	100%
بهای تمام شده کالای فروش رفته	IRR	(11,377,001)	-44%	IRR	(19,122,400)	-49%	IRR	(26,352,347)	-53%
سود (زیان) ناخالص	IRR	14,374,092	56%	IRR	19,972,272	51%	IRR	23,032,513	47%
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	IRR	(471,150)	-2%	IRR	(681,493)	-2%	IRR	(860,870)	-2%
(هزینه استثنایی) هزینه کاهش ارزش دریافتی ها		-			-			-	
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	IRR	(637,693)	-2%	IRR	387,246	1%	IRR	481,168	1%
سود (زیان) عملیاتی	IRR	13,265,249	52%	IRR	19,678,025	50%	IRR	22,652,811	46%
هزینه های مالی		-			-			-	
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	IRR	873,113	3%	IRR	1,266,402	3%	IRR	1,179,359	2%
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	IRR	14,138,362	55%	IRR	20,944,427	54%	IRR	23,832,170	48%
مالیات	IRR	(882,838)	-6%	IRR	(2,426,859)	-12%	IRR	(3,589,905)	-15%
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	IRR	13,255,524	51%	IRR	18,517,568	47%	IRR	20,242,264	41%
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی		-			-			-	
سود (زیان) خالص	IRR	13,255,524	51%	IRR	18,517,568	47%	IRR	20,242,264	41%
سرمایه ثابت شده		1,300,000			1,300,000			1,300,000	
EPS	IRR	10,197		IRR	14,244		IRR	15,571	
حاشیه سود ناخالص		55.8%			51.09%			46.64%	
حاشیه سود عملیاتی		51.5%			50.33%			45.9%	
حاشیه سود خالص		51.5%			47.4%			41.0%	

خلاصه مفروضات بودجه عملیاتی ۱۴۰۱ - کارشناسی	
نرخ ارز	250,000
نرخ PVC گرید اس ۶۵	1550 USD
صرف رقابت در بورس کالا	4.16%
میزان فروش داخلی پلی پروپیلن	78,000
میزان صادرات پلی پروپیلن	42,000
نرخ اتیلن مارون	896 USD
اسپرد	654 USD

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

15,571

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

نرخ ارز موثر

PVC-S65 FOB PG

	IRR 230,000	IRR 240,000	IRR 250,000	IRR 260,000	IRR 270,000
1250	11553	12055	12557	13060	13562
1350	12477	13019	13562	14104	14647
1450	13401	13984	14566	15149	15732
1550	14325	14948	15571	16194	16817
1650	15250	15913	16576	17239	17902
1750	16174	16877	17580	18283	18987
1850	17098	17841	18585	19328	20072

15,571

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

اتیلن و پی وی سی

نرخ ارز موثر

اسپرد اتیلن - پی وی سی

	IRR 230,000	IRR 240,000	IRR 250,000	IRR 260,000	IRR 270,000
400	8762	9143	9524	9904	10285
500	10952	11428	11904	12381	12857
600	13142	13714	14285	14857	15428
654	14325	14948	15571	16194	16817
700	15333	16000	16666	17333	18000
800	17523	18285	19047	19809	20571
900	19714	20571	21428	22285	23142



بررسی جریان‌های نقدی شرکت طی ۳ سال گذشته : سرمایه‌گذاری عظیم در سرمایه در گردش و تداوم رشد EBITDA

بررسی جریان‌های نقدی شرکت طی ۳ سال مالی گذشته

FY	1398A	1399A	1400A
سود قبل از بهره و مالیات / EBIT	IRR 2,614,895	IRR 13,265,249	IRR 19,678,025
نرخ موثر مالیاتی / TAX RATE	8.30%	6.24%	12%
سود خالص عملیاتی بعد از مالیات / NOPAT	IRR 2,397,859	IRR 12,437,497	IRR 17,395,374
هزینه استهلاک / D&A	IRR 214,759	IRR 231,200	IRR 268,697
سرمایه در گردش خالص اول دوره / NET WORKING CAPITAL T0	IRR 907,442	IRR 2,521,158	IRR 13,488,552
سرمایه در گردش خالص پایان دوره / NET WORKING CAPITAL T1	IRR 2,521,158	IRR 13,488,552	IRR 19,525,748
تغییرات سرمایه در گردش خالص / Δ NET WORKING CAPITAL	IRR 1,613,716	IRR 10,967,394	IRR 6,037,196
دارایی‌های ثابت اول دوره / NET PP&E T0	IRR 1,677,220	IRR 1,628,983	IRR 1,541,725
دارایی‌های ثابت پایان دوره / NET PP&E T1	IRR 1,628,983	IRR 1,541,725	IRR 1,413,120
هزینه‌های سرمایه‌ای / CAPEX	IRR 166,522	IRR 143,942	IRR 140,092
جریان‌های نقد آزاد غیر اهرمی شرکت / FREE CASH FLOW TO FIRM	IRR 832,380	IRR 1,557,361	IRR 11,486,783
سود خالص / NET PROFIT	IRR 2,426,990	IRR 13,255,524	IRR 18,517,838
FCFF/NET PROFIT	34%	12%	62%
هزینه بهره / INTEREST EXPENSE	IRR 15,180	IRR -	IRR -
مالیات / TAX PAID	IRR 219,560	IRR 882,838	IRR 2,426,589
سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک / EBITDA	IRR 2,876,489	IRR 14,369,562	IRR 21,213,124
نرخ رشد EBITDA	-	400%	48%

EBITDA

طبق بودجه کارشناسی سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ پیشبینی می‌گردد سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک EBITDA پتروشیمی غدیر به حدود ۲۰۴ همت برسد که رشدی معادل ۱۳ درصد را نشان می‌دهد.

با توجه به اینکه رشد جریان‌های نقدی این شرکت عمدتاً به طور اسمی و تورمی بوده است کاهش انتظارات رشدی در بازار کامودیتی‌ها و همچنین فرض ارز ۲۵۰ هزار ریالی با در نظر گرفتن امکان تحقق برجام منجر به کاهش نرخ رشد EBITDA در مقایسه با سال‌های گذشته گردیده است.

بررسی خلق ارزش در شرکت با استفاده از معیارهایی نظیر ROIC و EVA

$$ROIC = \frac{\text{Operating EBIT} \times (1 - \text{tax rate})}{\text{Invested Capital}} \text{ OR } \frac{\text{NOPAT}}{\text{Invested Capital}}$$

ROIC یا نرخ بازده وجوه سرمایه گذاری شده معیاری است برای سنجش میزان کارایی یک شرکت در تخصیص سرمایه تحت کنترل خود به سرمایه گذاری های سودده که با مقایسه این نسبت با میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت WACC مشخص می شود که آیا وجوه سرمایه گذاری شده به درستی به کار گرفته می شوند یا نه.

شرط پذیرش : ROIC > WACC

محاسبه ROIC		
IRR	17,395,374	NOPAT
IRR	24,176,622	Invested Capital
72.0%		ROIC
30%		WACC
پذیرش		status

Country	Moody's rating	Adj. Default Spread	Country Risk Premium	Equity Risk Premium	Country Risk Premium
Iran	NR	5.53%	6.43%	10.67%	6.43%

$$EVA = NOPAT - WACC * (TA - CL)$$

محاسبه EVA ارزش افزوده اقتصادی		
IRR	17,395,374	NOPAT
30%		WACC
21031549		TA-CL
IRR	11,085,909.30	EVA

با توجه به مثبت بودن میزان ارزش افزوده اقتصادی ایجاد شده توسط شرکت می توان به ارزش آفرین بودن و ایجاد بازدهی مازاد بر حداقل نرخ بازده مورد انتظار پی برد

جدول زیر ارزش نسبی سهام شرکت پتروشیمی غدیر را با استفاده از مدل ارزشیابی نسبی نشان می دهد. بدین منظور از سود خالص پس از مالیات پیشبینی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ و میانگین P/E آینده نگر شرکت های صنعت الفین برگرفته از برآورد اجماع تحلیلگران IRANCR استفاده شده است.

ارزش شرکت پتروشیمی غدیر بر مبنای مدل نسبی (P/E) - میلیون ریال		
مبلغ	شرح	
7.3	نسبت P/E تحلیلی	
IRR 20,242,264	سود خالص پس از مالیات پیشبینی شده ۱۴۰۱	
IRR 147,768,527	ارزش کل سهام شرکت در مدل نسبی P/E	
1,300,000	سرمایه ثبت شده	
IRR 113,668	ارزش هر سهم در مدل نسبی P/E - ریال	

بنابراین ارزش کل سهام خرد شرکت در رویکرد نسبی P/E معادل با عدد **147,768,527 میلیون ریال** برآورد می گردد و با مقایسه این عدد با قیمت پایانی آخرین روز معاملاتی **فاصله ۱۵ درصدی** از ارزش نسبی برآوردی نتیجه گیری می گردد.





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



ارزش آفرینان هدبر اهین
(سهامی خاص)



modabberamin.ir



@modabberamin.ir