

گزارش ارزیابی

شرکت پالایش پروپیلن جم (جهیلن)

۱۴۰۰

تسمیم

شرکت سبذگردان تسمیم نگار ارزش آفرینان (سهامی خاص)

کاری از دپارتمان تحقیق و توسعه
و دپارتمان تحلیل

www.tasmim-sabad.ir

تلفن: ۰۲۱-۹۱۰۷۰۵۵۰



شرکت در یک نگاه

(ارقام در سطح هر سهم به ریال)

نام شرکت	سال مالی	آخرین سرمایه (میلیارد ریال)	EPS محقق شده ۹۹	DPS محقق شده ۹۹	EPS کارشناسی سال ۱۴۰۰	EPS کارشناسی سال ۱۴۰۱	قیمت پایانی	ارزش بازار (میلیارد ریال)
پلی پروپیلن جم	۱۴۰۰/۱۲/۲۹	۲,۰۰۰	۱۰,۶۳۰	۱۰,۰۰۰	۲۴,۷۸۱	۲۱,۴۲۲	۱۱۸,۱۳۰	۲۳۶,۲۶۰

معرفی شرکت

شرکت پلی پروپیلن جم در سال ۱۳۸۳ در منطقه ویژه انرژی پارس در عسلویه تأسیس گردیده و در سال ۱۳۸۷ به بهره برداری رسید. پروپیلن جم تولیدکننده انواع گریدهای پلی پروپیلن با بالاترین کیفیت با تکیه بر فناوری منحصر به فرد Spherion است.

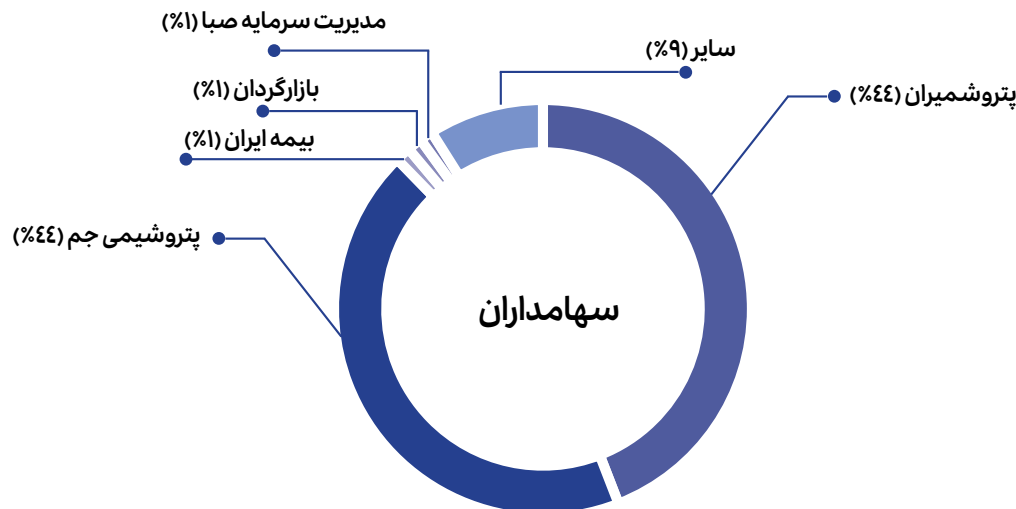
پلی پروپیلن جم قادر به تولید بیش از ۱۲۰ نوع از گریدهای پلی پروپیلن شامل هموپلیمر، کوپلیمر تصادفی، کوپلیمر ضربه پذیر (هتروفاز) و تریلیمر با هدف پوشش تمامی کاربردهای پلی پروپیلن در بازار ایران و جهان است. دسترسی مناسب به خوراک، ظرفیت تولید با مقیاس جهانی، موقعیت استراتژیک جغرافیایی، تنوع سبد محصول، استفاده از روزآمدترین تکنولوژی تولید، خوراک مبتنی بر گاز و بسیاری عوامل دیگر باعث شده است که شرکت پلی پروپیلن جم به عنوان بزرگترین تولیدکننده

سهامداران

پتروشیمی جم به طور مستقیم ۴۴٪ از سهام شرکت پلی پروپیلن جم و ۳۴٪ از سهام شرکت پتروشیمیران را در اختیار دارد. پتروشیمیران نیز مالک ۴۴٪ از سهام پلی پروپیلن جم است. به این ترتیب پتروشیمی جم به طور مستقیم و غیرمستقیم مالکیت ۵۹٪ از شرکت پلی پروپیلن جم را در اختیار دارد.

تخصصی پلی پروپیلن در کشور با راهبرد خلق ارزش به سود مشتری، جایگاه خود را به عنوان پیشتاز در بازار به خوبی تثبیت نماید.

این شرکت با ظرفیت تولید سالانه ۳۰۰ هزار تن پلی پروپیلن، نیاز به ۳۰۵ هزار تن پروپیلن دارد که عمده خوراک مورد نیاز خود را از پتروشیمی جم و از طریق خط لوله و بخش کمی را از پالایشگاه شازند اراک تأمین می کند.



کار محترم، با هلیک بر روی هر تب به صفحه مربوطه منتقل می شوید.

انواع گرید پلی پروپیلن

قالب تزریقی: در تولید و ساخت لوازم الکتریکی و الکترونیکی، کلاهک و سرپوش، چمدان، اسباب بازی، لوازم خانگی، صنعت اتومبیل و صنایع بسته بندی کاربرد دارد.

گرید الیاف: در تولید الیاف به کار رفته در پشت فرش و زیلو، به عنوان جایگزین در الیاف سیزال و کنف در موکت و نخ های گونی، الیاف non-woven، پارچه ی لباس های عایق گرما و سرما استفاده می شود.

گرید فیلم و ورق: این گرید در صنایع بسته بندی شیرینی و شکلات، سیگار، فیلم های گرافیک و چاپ، شیت های بسته بندی مواد غذایی که با حرارت شکل می گیرند کاربرد فراوانی دارد.

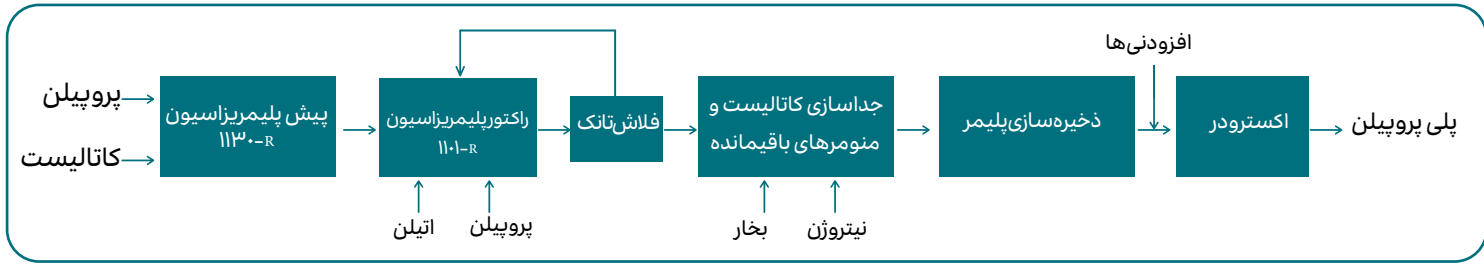
قالب بادی: این نوع گرید پلی پروپیلن در ساخت و تولید بطری ها و قوطی ها مورد استفاده قرار می گیرد.

گرید پایپ: کاربرد این دسته از پلی پروپیلن ها در تولید انواع لوله های فاضلاب، انواع کابل و سیم است.

روکش محافظ: این گرید پلی پروپیلن در حال جایگزین شدن با پلی اتیلن سبک یا LDPE است.



خط تولید پلی پروپیلن



زنجیره ارزش پلی پروپیلن

پاد جم



اکرینو تیتریل (وارداتی)
استایرن
بوتادین

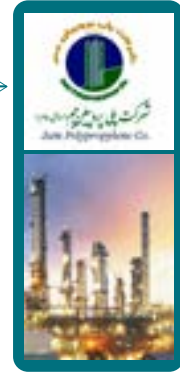
ABS (۲۰۰,۰۰۰)
Rubber (۶۰,۰۰۰)
۴۰٪ از Rubber به عنوان خوراک برای ABS استفاده می گردد.

پتروشیمی جم



اتیلن (۱,۳۲۰,۰۰۰)
پروپیلن (۳۰۵,۰۰۰)
پلی اتیلن سنگین (۳۰۰,۰۰۰)
پلی اتیلن سبک خطی (۳۰۰,۰۰۰)
نفت کوره (۴۰,۰۰۰)
بوتن-۱ (۱۰۰,۰۰۰)
بوتادین (۱۱۵,۰۰۰)
بنزین پیرولیز (۲۱۶,۰۰۰)

پلی پروپیلن جم



پلی پروپیلن (۳۰۰,۰۰۰)

- صنعت نساجی
- خودروسازان
- تولیدکنندگان لوله
- تولیدکنندگان قالب بادی

پتروشیمی های مروراید،
کاوایان و آریاساسول

پتروشیمی پارس

C۳+
اتان
پروپان
بوتان
برش پنتان

فازهای گازی
پارس جنوبی

اتان
پروپان
بوتان

برش سبک (نفتا)
رافینیت
برش پنتان
گاز مایع
آروماتیک سنگین

پتروشیمی نوری

بنزین پیرولیز به عنوان خوراک برای پتروشیمی نوری ارسال می شود.

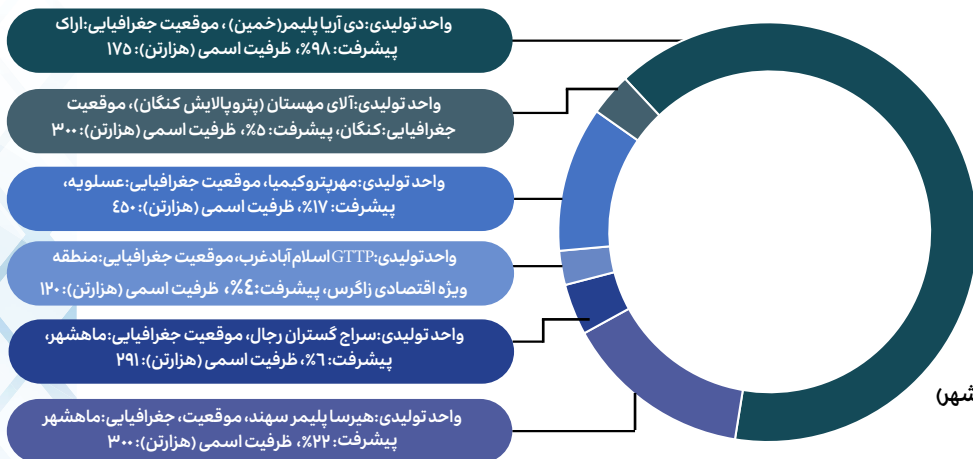
تولید جهانی پلی پروپیلن و جایگاه ایران در جهان

حدود دو سوم از پروپیلن تولید شده در دنیا به پلی پروپیلن تبدیل می‌شود و تقاضا برای این نوع پلاستیک بسیار پرمصرف سالانه ۴٫۸ درصد رشد می‌کند. این درصد رشد تا سال ۲۰۲۳ برای این بازار پیش‌بینی شده است. تا سال ۲۰۲۰، پروپیلن تنها ۵ درصد از سبد پتروشیمی ایران را در مقایسه با میانگین ۱۶ درصدی جهان تشکیل می‌داد. پیش‌بینی می‌شود تا ۲۰۲۵ این نسبت به ۱۰ درصد افزایش یابد، که نشانگر بخش قابل توجهی از گسترش‌های پروپیلن و مشتقات آن خواهد بود. ظرفیت تولید پلی پروپیلن جهان در سال ۲۰۱۳ حدود ۵۶ میلیون تن بوده که در سال ۲۰۲۰ به حدود ۸۱ میلیون تن رسیده است و پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۲۳ به ۹۳ میلیون تن افزایش یابد.

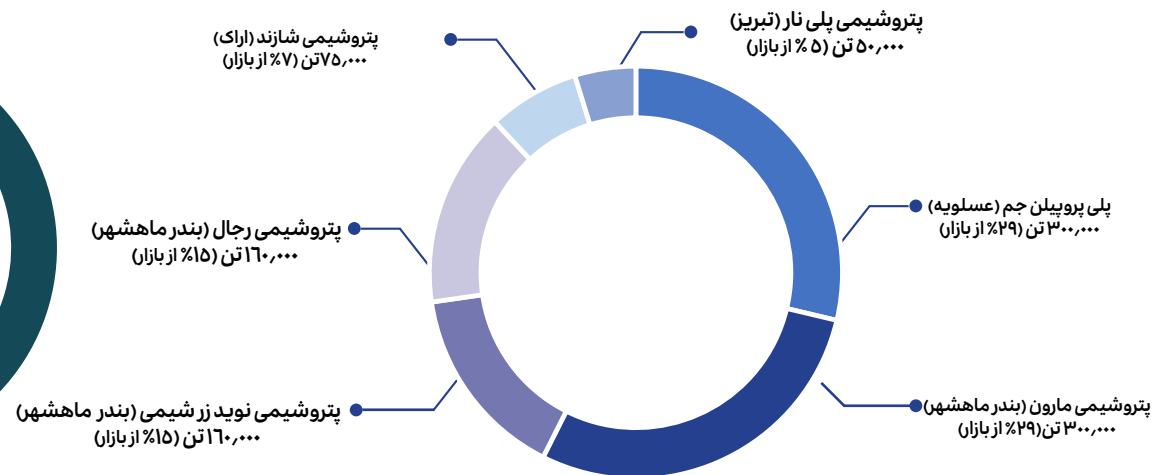
جایگاه شرکت در صنعت

ظرفیت اسمی پلی پروپیلن حال حاضر کشور ۱،۰۴۵،۰۰۰ تن می‌باشد که شرکت پلی پروپیلن جم با ظرفیت ۳۰۰،۰۰۰ تن، سهم ۲۹ درصدی از تولید کل کشور دارد. با عملیاتی شدن پروژه‌های در حال ساخت، ظرفیت اسمی تولید pp کشور می‌تواند به ۲،۶۸۱،۰۰۰ تن در سال برسد.

وضعیت پروژه‌های پلی پروپیلن در حال ساخت کشور

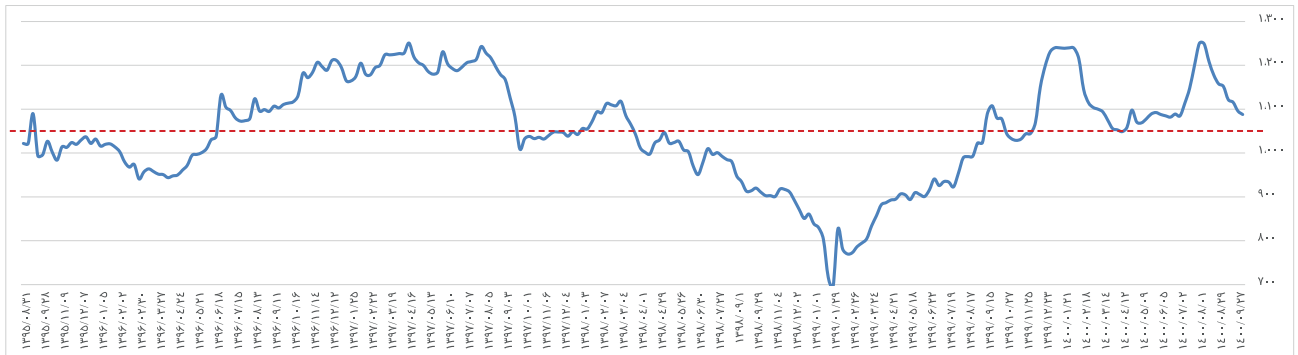


تولیدکنندگان پلی پروپیلن ایران



قیمت‌های جهانی

از اواخر سال ۲۰۲۰ قیمت پلی‌پروپیلن در بازارهای جهانی در روندی صعودی قرار داشته است. وجود شکاف عرضه در آمریکا و کشورهای آمریکای لاتین تا سه ماهه چهارم ۲۰۲۰ و همچنین افزایش هزینه‌های حمل و نقل باعث گردید تا قیمت‌ها به شدت افزایش یابند. عرضه بسیار محدود و همچنین فشار وارداتی که در بازارهای آمریکا، آمریکای لاتین و ترکیه حاکم بود به طور قابل توجهی از افزایش قیمت‌ها حمایت می‌کرد. در نیمه سال ۲۰۲۱ به دلیل ضعف اساسی تقاضا، قیمت کاهش پیدا کرد. در ماه سپتامبر و در میان اوج سنتی تقاضای فصلی، قیمت‌ها افزایش پیدا کرد. کمیسیون توسعه و اصلاحات ملی چین با تصویب محدود کردن مصرف انرژی موجب ایجاد ترس کاهش عرضه گردید که باعث افزایش شدید قیمت‌ها در بازار آتی و سپس قیمت‌ها گردید؛ اما این قیمت‌ها اسمی بودند و کسی حاضر به خرید نبود. در دسامبر ۲۰۲۱ عرضه پلی‌پروپیلن چین نسبتاً متعادل بود و تجار به ظرفیت‌های جدیدی چشم دوخته بودند که انتظار می‌رفت در ماه‌های دسامبر و ژانویه آغار به کار کنند. شرکت‌کنندگان در تجارت، کاهش قیمت‌ها را به ضعف‌تر شدن زغال سنگ و نگرانی‌ها در مورد عرضه طولانی مدت نسبت دادند و انتظار دارند که موجودی پلی‌پروپیلن با تولید داخلی بیشتر افزایش یابد. در همین حال، ظرفیت‌های جدیدی در اوایل سال ۲۰۲۲ به بهره‌برداری خواهد رسید که فشار بیشتری بر عرضه پلی‌پروپیلن وارد می‌کنند.

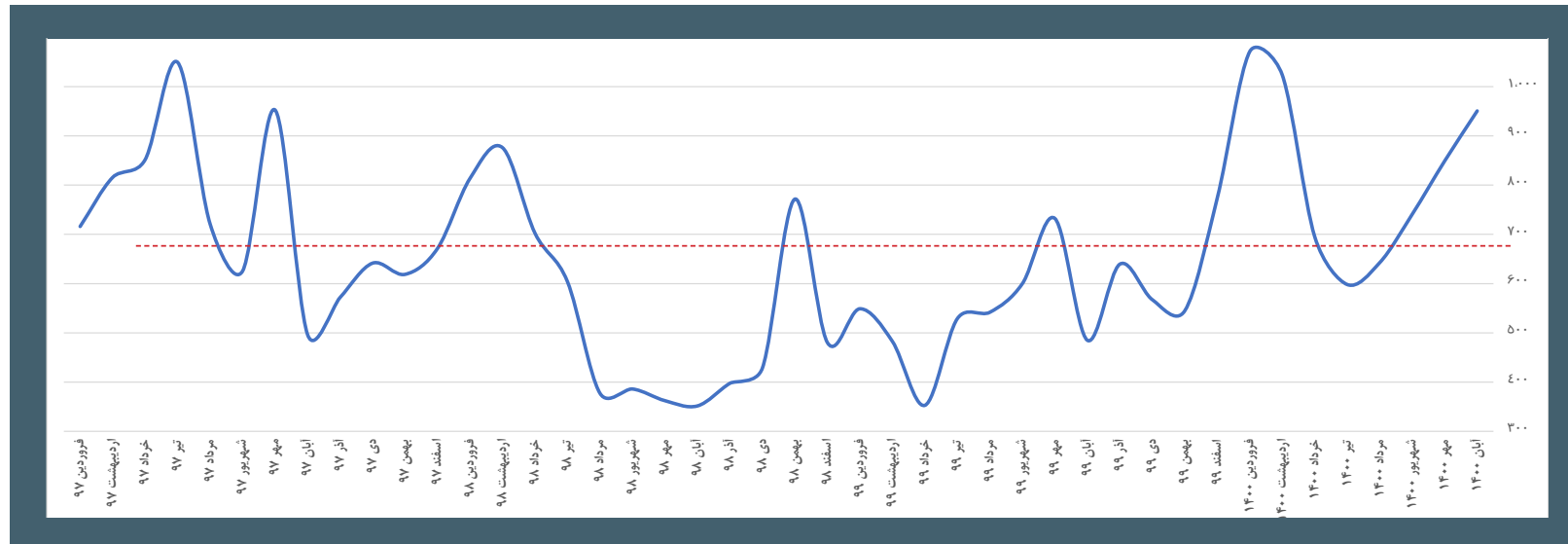


اسپرد میان قیمت خوراک و محصول جم‌پیلن



در نمودار ذیل، روند اسپرد نرخ خوراک و محصول پلی‌پروپیلن جم مشاهده می‌شود - به فاصله میان دو نرخ «اسپرد» گفته می‌شود - این نرخ‌ها با استفاده از اطلاعات فروش ماهانه شرکت پتروشیمی جم (تأمین کننده بیش از ۹۰٪ از خوراک جم‌پیلن) و شرکت پلی‌پروپیلن جم تهیه شده است. همانطور که در نمودار مشخص است، هم اکنون این نرخ بالاتر از میانگین دوره (۶۵۱ دلار بر تن) و نزدیک به محدوده مقاومتی قرار دارد که نشان‌دهنده پتانسیل کاهش اسپرد میان این دو نرخ است. سود شرکت پلی‌پروپیلن جم وابستگی بالایی به اسپرد میان این دو محصول داشته و در صورت کاهش این فاصله، انتظار کاهش سود شرکت را خواهیم داشت. هم اکنون این اسپرد در محدوده ۹۵۰ دلار بر تن قرار دارد.

اسپرد میان قیمت خوراک و محصول جم‌پیلن



اسپرد میان قیمت خوراک و محصول (دلار بر تن) - میانگین اسپرد دوره

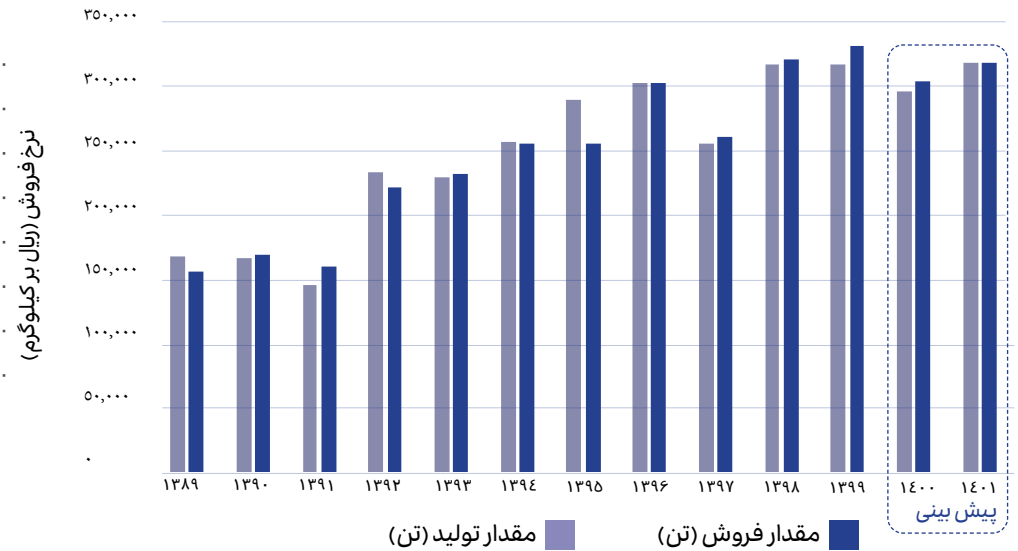
صورت وضعیت مالی حسابرسی شده ۱۴۰۰/۰۶/۳۱

بدهی‌ها		دارایی‌ها	
۱۶,۵۴۴,۶۲۲	پرداختی‌های تجاری و سایر پرداختی‌ها	۷,۲۲۷,۱۸۱	موجودی نقد
۵,۹۱۰,۳۹۱	پیش دریافت‌ها	۲,۴۱۳,۳۷۸	سرمایه‌گذاری کوتاه مدت
۲,۲۷۱,۹۹۷	ذخیره مالیات بر درآمد	۱۱۱,۹۵۰	دریافتی‌های تجاری و سایر دریافتی‌ها
۹,۳۶۸,۲۴۶	سود سهام پیشنهادی و پرداختی	۷,۵۴۸,۷۹۸	موجودی مواد و کالا
۱,۱۵۵,۱۳۸	ذخایر	۸۶۸,۶۸۱	پیش پرداخت‌ها
۳۵,۲۵۰,۳۹۴	جمع بدهی‌های جاری	۱۸,۱۶۹,۹۸۸	جمع دارایی‌های جاری
۱۰۹,۸۵۱	ذخیره مزایای پایان خدمت	۲۷۰,۱۰۱	حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری بلندمدت
۱۰,۵۰۲,۳۴۱	جمع بدهی‌های غیرجاری	۲۷۰,۱۰۱	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۱,۹۵۱,۶۱۶	جمع بدهی‌ها	۱۸,۴۴۰,۰۸۹	دارایی‌های ثابت مشهود
۵۳,۵۳۷	حقوق صاحبان سهام		دارایی‌های نامشهود
۲۶۳,۲۸۳	سرمایه	۲,۰۰۰,۰۰۰	سایر دارایی‌ها
۱۲,۸۸۰,۶۲۸	اندوخته قانونی	۲۰۰,۰۰۰	جمع دارایی‌های غیرجاری
۴۸,۱۳۱,۰۲۲	سود (زیان) انباشته	۲۷,۴۹۰,۹۳۳	جمع دارایی‌ها
	جمع حقوق صاحبان سهام	۲۹,۶۹۰,۹۳۳	
	جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام	۴۸,۱۳۱,۰۲۲	

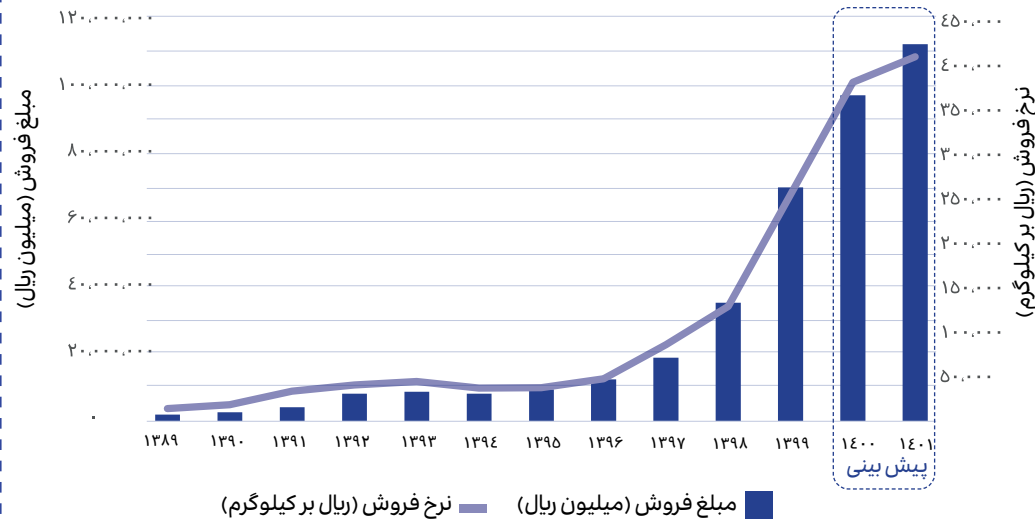
۵۶٪ از دارایی‌های شرکت به صورت سپرده‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت ریالی است که این موضوع وضعیت مناسب نقدینگی این شرکت را نشان می‌دهد. عمده بدهی‌های شرکت، بدهی‌های جاری به پتروشیمی جم بابت خرید خوراک و محصولات جانبی (۵,۲۳۳ میلیارد ریال)، سازمان امور مالیاتی (۱,۵۱۴ میلیارد ریال) و سود سهام پرداختی (۷,۵۴۹ میلیارد ریال) هستند.



مقدار تولید و فروش

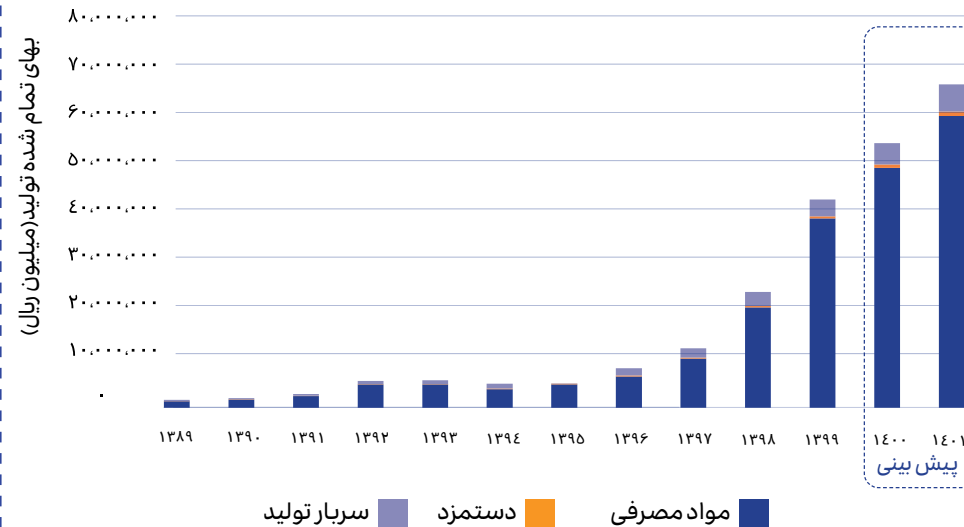


مبلغ و نرخ فروش



همانطور که در نمودار مقدار تولید و فروش مشاهده می‌گردد، روند تولید شرکت از سال ۱۳۸۹ تا سال ۱۳۹۹ با شیب ملایمی (معادل ۱۵,۵۷۵ واحد) رشد داشته است. این بدان معناست که مقدار تولید شرکت به طور متوسط از سال ۱۳۸۹ تا کنون سالانه معادل ۱۵,۵۷۵ تن نسبت به سال قبل افزایش را تجربه کرده است. در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱، با نزدیک شدن به ظرفیت اسمی تولید و با توجه به توقف ۱۹ روزه واحد الفین پتروشیمی جم در شهریورماه سال جاری، تولید و فروش را به ترتیب معادل ۲۶۳,۶۵۵ و ۲۵۶,۳۵۵ تن و برای سال بعد برابر ۲۷۵,۷۰۰ تن در نظر گرفته‌ایم. در سمت چپ نمودار فوق، روند بلندمدت مبلغ و نرخ فروش شرکت ملاحظه می‌گردد. مبلغ فروش همبستگی بالایی با نرخ فروش دارد؛ به نحوی که ۹۹,۷٪ از تغییرات مبلغ فروش را نرخ فروش توضیح می‌دهد. در سال جاری و سال بعد، با در نظر گرفتن پلی پروپیلن ۱,۶۵۰ و ۱,۵۰۰ دلاری و دلار نیمایی ۲۳۵,۰۰۰ و ۲۶۵,۰۰۰ ریالی، مبالغ فروش را به ترتیب برابر ۹۱,۳۴۰ و ۱۰۵,۶۶۲ میلیارد ریال پیش‌بینی کرده‌ایم.

بهای تمام شده تولید



بیش از ۸۰٪ از بهای تمام شده تولید مواد مصرفی تشکیل داده که عمده مواد مصرفی را (بیش از ۹۰٪) پروپیلن شکل می‌دهد. با توجه به رشد نرخ جهانی پروپیلن و نرخ دلار نیمایی، مبلغ بهای تمام شده تولید برای سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب با ۲۷٪ و ۲۲٪ رشد برآورد شده اند.

(ارقام به میلیون ریال)

۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	پیش بینی ۱۴۰۰	پیش بینی ۱۴۰۱	صورت سود و زیان
۱۱,۸۲۱,۸۵۳	۱۷,۹۲۳,۳۲۰	۳۳,۲۴۵,۷۱۶	۶۵,۶۲۳,۸۵۴	۹۱,۳۴۰,۵۸۲	۱۰۵,۶۶۲,۸۸۶	فروش
(۸,۲۳۷,۶۳۷)	(۱۲,۰۲۳,۸۳۲)	(۲۳,۶۶۶,۳۱۹)	(۴۰,۸۳۷,۹۴۸)	(۵۲,۰۶۷,۳۲۸)	(۶۷,۸۶۵,۷۴۷)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۳,۵۸۴,۲۱۶	۵,۸۹۹,۴۸۸	۹,۵۷۹,۳۹۷	۲۴,۷۸۵,۹۰۶	۳۹,۲۷۳,۲۵۴	۳۷,۷۹۷,۱۴۰	سود (زیان) ناخالص
(۲۰۴,۳۳۷)	(۲۲۷,۰۷۴)	(۲۸۵,۴۲۱)	(۵۱۰,۵۰۵)	(۷۷۱,۵۶۱)	(۹۹۴,۱۷۹)	هزینه های عمومی اداری
.	.	.	۳۸۴,۰۲۵	.	.	خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)
۳,۳۷۹,۸۷۹	۵,۶۷۲,۴۱۴	۹,۲۹۳,۹۷۶	۲۴,۶۵۹,۴۲۶	۳۸,۵۰۱,۶۹۳	۳۶,۸۰۲,۹۶۱	سود (زیان) عملیاتی
.	هزینه های مالی
۱۹۹,۹۷۴	۸۴۳,۲۹۲	۱,۷۳۱,۰۳۶	۲,۶۸۸,۶۰۲	۵,۰۸۳,۲۷۳	۶,۰۴۱,۷۸۶	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۳,۵۷۹,۸۵۳	۶,۵۱۵,۷۰۶	۱۱,۰۲۵,۰۱۲	۲۷,۳۴۸,۰۲۸	۴۳,۵۸۴,۹۶۶	۴۲,۸۴۴,۷۴۷	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
.	.	.	(۶,۰۸۸,۷۵۹)	۵,۹۷۶,۸۰۹	.	مالیات
۳,۵۷۹,۸۵۳	۶,۵۱۵,۷۰۶	۱۱,۰۲۵,۰۱۲	۲۱,۲۵۹,۲۶۹	۴۹,۵۶۱,۷۷۵	۴۲,۸۴۴,۷۴۷	سود خالص
۱,۷۹۰	۳,۲۵۸	۵,۵۱۳	۱۰,۶۳۰	۲۴,۷۸۱	۲۱,۴۲۲	سود خالص به ازای هر سهم (ریال)
۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	آخرین سرمایه
%۳۰	%۳۳	%۲۹	%۳۸	%۴۳	%۳۶	حاشیه سود ناخالص
%۲۹	%۳۲	%۲۸	%۳۸	%۴۲	%۳۵	حاشیه سود عملیاتی
%۳۰	%۳۶	%۳۳	%۳۲	%۵۴	%۴۱	حاشیه سود خالص



مفروضات	۱۴۰۱	۶ ماهه دوم ۱۴۰۰
نرخ تورم	%۳۰	%۳۰
رشد نرخ انرژی	%۲۰۰	%۲۰۰
نرخ دلار نیمایی (ریال)	۲۶۵,۰۰۰	۲۳۵,۰۰۰
نرخ پروپیلن (دلار بر تن)	۷۵۰	۷۵۰
نرخ پلی پروپیلن (دلار بر تن)	۱,۵۰۰	۱,۶۵۰

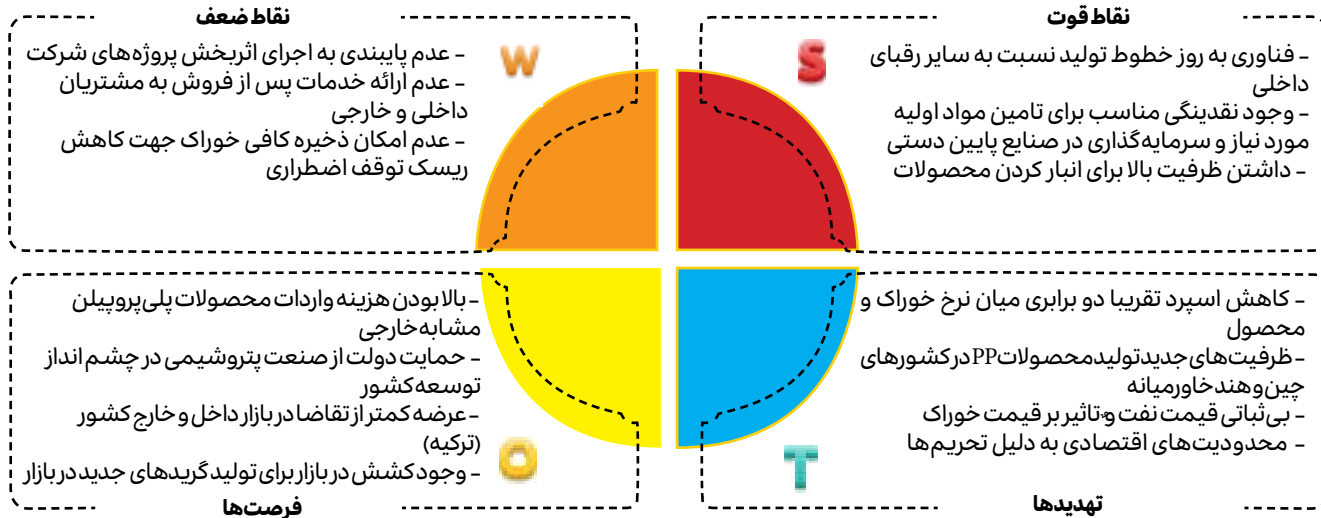
جدول تحلیل حساسیت

نرخ دلار نیمایی سال ۱۴۰۱ (ریال)									
نرخ دلار نیمایی	۲۰۵,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۲۳۵,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۶۵,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۹۵,۰۰۰	۳۱۰,۰۰۰	۳۲۵,۰۰۰
۹۰۰	۶,۹۲۰	۷,۸۳۹	۸,۷۵۸	۹,۶۷۷	۱۰,۵۹۶	۱۱,۵۱۶	۱۲,۴۳۵	۱۳,۳۵۴	۱۴,۲۷۳
۱,۰۵۰	۹,۰۱۳	۱۰,۰۸۶	۱۱,۱۵۸	۱۲,۲۳۰	۱۳,۳۰۳	۱۴,۳۷۵	۱۵,۴۴۸	۱۶,۵۲۰	۱۷,۵۹۲
۱,۲۰۰	۱۱,۱۰۷	۱۲,۳۳۳	۱۳,۵۵۸	۱۴,۷۸۴	۱۶,۰۰۹	۱۷,۲۳۵	۱۸,۴۶۱	۱۹,۶۸۶	۲۰,۹۱۲
۱,۳۵۰	۱۳,۲۰۱	۱۴,۵۸۰	۱۵,۹۵۸	۱۷,۳۳۷	۱۸,۷۱۶	۲۰,۰۹۵	۲۱,۴۷۳	۲۲,۸۵۲	۲۴,۲۳۱
۱,۵۰۰	۱۵,۲۹۴	۱۶,۸۲۶	۱۸,۳۵۸	۱۹,۸۹۰	۲۱,۴۲۲	۲۲,۹۵۴	۲۴,۴۸۶	۲۶,۰۱۸	۲۷,۵۵۰
۱,۶۵۰	۱۷,۳۸۸	۱۹,۰۷۳	۲۰,۷۵۹	۲۲,۴۴۴	۲۴,۱۲۹	۲۵,۸۱۴	۲۷,۴۹۹	۲۹,۱۸۴	۳۰,۸۷۰
۱,۸۰۰	۱۹,۴۸۲	۲۱,۳۲۰	۲۳,۱۵۹	۲۴,۹۹۷	۲۶,۸۳۵	۲۸,۶۷۴	۳۰,۵۱۲	۳۲,۳۵۱	۳۴,۱۸۹

تحلیل حساسیت سود هر سهم سال ۱۴۰۱ شرکت پلی‌پروپیلن جم نسبت به نرخ پلی‌پروپیلن و نرخ دلار نیمایی

در این جدول فرض شده است نرخ پروپیلن و پلی‌پروپیلن به نسبت برابر تغییر کنند. میانگین ماهانه‌ی چهارساله‌ی نسبت قیمت پلی‌پروپیلن شرکت جم بیلن به قیمت پروپیلن پتروشیمی جم برابر ۲/۱ بوده که ما در این تحلیل این نسبت را برابر ۲ در نظر گرفته‌ایم.

جدول SWOT



طرح‌های توسعه

مهم‌ترین پروژه شرکت در حال حاضر پروژه ساخت کامپاند می‌باشد که با هدف تکمیل زنجیره تولید محصولات پتروشیمی در بخش پایین دستی و برای جلوگیری از خام‌فروشی در برنامه شرکت قرار گرفته است. با توجه به پیش‌بینی عدم مشارکت سرمایه‌گذاران خارج از کشور برای تکمیل طرح‌های توسعه صنایع پتروشیمی - از جمله طرح کامپاند این شرکت - اقدامات قراردادی برای تولید کامپاند به صورت خارج از کارخانه با مشارکت بخش خصوصی در داخل کشور آغاز گردیده است. در این راستا، با یک شرکت داخلی قرارداد تحویل ۱۵۰ تن گرانول در اسفند ۹۸ منعقد شده و تولید اولیه انجام و در مرحله قیمت‌گذاری می‌باشد. شناسایی شرکت‌های مشابه هم به دلیل عدم تشکیل انحصار در دستور کار واحد کسب و کار است.

همچنین احداث واحد خالص‌سازی پروپیلن دریافتی (Purification) در مرحله بررسی نهایی و امکان‌سنجی می‌باشد.



(ارقام در سطح هر سهم به ریال)

روش تنزیل جریانهای نقدی (DDM)			
ارزش نهایی	۱۴۰۱	۱۴۰۰	شرح
	۴۲,۸۴۴	۴۹,۵۶۱	سود خالص (میلیارد ریال)
Terminal value	۲,۰۰۰	۲,۰۰۰	سرمایه فعلی (میلیارد ریال)
P/E ۵	۲۱,۴۲۲	۲۴,۷۸۱	سود هر سهم
	%۹۸		درصد تقسیم سود
	۲۰,۹۶۵	۲۴,۲۵۲	سود نقدی
	%۳۰		نرخ تنزیل
	۱۴,۱۴۴	۲۱,۲۷۰	نقد تنزیل شده
	۱۰۷,۶۷۹		ارزش برآوردی هر سهم
	۱۱۸,۱۳۰		قیمت کنونی هر سهم
	(%۹)		بازده مورد انتظار

(ارقام در سطح هر سهم به ریال)

روش نسبی P/E		
P/E ۶	P/E ۵	شرح
۱۴۹,۸۰۵	۱۱۲,۵۹۹	ارزش برآوردی هر سهم بر مبنای EPS ۱۴۰۱
۱۱۸,۱۳۰		قیمت کنونی هر سهم
%۲۷	(%۵)	بازده مورد انتظار

همانطور که در جداول فوق مشاهده می‌گردد، در روش تنزیل جریانهای نقدی، قیمت هر سهم ۹٪ بالاتر از ارزش برآوردی می‌باشد. در روش نسبی P/E نیز، در صورتی که این نسبت را برای سهام جم پیلن معادل ۵ در نظر بگیریم، قیمت ۵٪ بالاتر از ارزش برآوردی در حال معامله بوده و در صورت در نظر گرفتن عدد ۶ برای این نسبت، انتظار بازدهی ۲۷ درصدی را در میان مدت از این سهم داریم.



جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

شرکت پلی‌پروپیلن جم بزرگ‌ترین تولیدکننده پلی‌پروپیلن ایران است. این شرکت با ظرفیت تولید سالانه ۳۰۰،۰۰۰ تن پلی‌پروپیلن، یکی از شرکت‌های زیرمجموعه پتروشیمی جم بوده که عمده خوراک خود را (بیش از ۹۰٪ از گاز پروپیلن) از طریق خط لوله از این شرکت دریافت کرده و آن را با تکیه بر فناوری Spherion به گریدهای مختلف پلی‌پروپیلن تبدیل می‌کند. عمده سود این شرکت از محل اسپرد میان نرخ پروپیلن و پلی‌پروپیلن تأمین می‌گردد. میانگین ماهیانه اسپرد این دو نرخ در چهار سال گذشته برابر ۶۵۱ دلار بر تن بوده است و هم‌اکنون این نرخ در محدوده ۹۵۰ دلار بر تن قرار دارد که نشان از فاصله گرفتن این نرخ از روند میانگین بلندمدت خود داشته و ریسک کاهش نرخ محصول و یا افزایش نرخ خوراک را برای این شرکت بالا می‌برد و در نهایت می‌تواند حاشیه سود ناخالص شرکت را با کاهش مواجه کند. هم‌اکنون حاشیه سود ناخالص این شرکت در محدوده ۴۲٪ و در سقف تاریخی خود قرار دارد. در تحلیل حاضر، برای پیش‌بینی سود شرکت فرض شده است که نرخ پروپیلن دریافتی از پتروشیمی جم در ۶ ماهه دوم سال جاری برابر ۷۵۰ دلار بر تن و نرخ فروش پلی‌پروپیلن در بورس کالا در همین بازه زمانی برابر با ۱،۶۵۰ دلار بر تن باشد. نرخ این دو محصول در سال ۱۴۰۱ به ترتیب برابر ۷۵۰ و ۱،۵۰۰ دلار بر تن فرض گردیده است. میانگین ماهانه این دو نرخ در فصل پاییز به ترتیب برابر ۷۴۵ و ۱،۶۴۰ دلار بر تن بوده است. با فرض دلار ۲۳۵،۰۰۰ ریالی برای ۶ ماهه دوم سال ۱۴۰۰ و دلار ۲۶۵،۰۰۰ ریالی برای سال ۱۴۰۱، سود هر سهم این شرکت در سال جاری برابر ۲۴،۷۸۱ ریال و برای سال بعد برابر ۲۱،۴۲۲ ریال برآورد می‌گردد. با استفاده از روش ارزشگذاری تنزیل جریان‌های نقدی و با فرض تقسیم ۹۸ درصدی سود نقدی و نرخ تنزیل ۳۰٪، ارزش هر سهم برابر ۱۰۷،۶۷۹ ریال برآورد شده و با استفاده از روش نسبی P/E و در نظر گرفتن عدد ۵ برای این نسبت، ارزش هر سهم معادل ۱۱۲،۵۹۹ ریال و برای نسبت P/E ۶ واحدی برابر ۱۴۹،۸۰۵ ریال برآورد می‌گردد. با توجه به ریسک کاهش اسپرد میان نرخ خوراک و محصول شرکت و قرار داشتن حاشیه سود ناخالص در سقف تاریخی خود، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاری در سهام این شرکت در قیمت‌های حاضر از جذابیت بالایی برخوردار نباشد.



بیانیه سلب مسئولیت:

مخاطبین محترم بر این امر واقف باشند که مطالب ارائه شده صرفاً منعکس کننده تحلیل و بررسی کارشناسان شرکت سبذگردان تصمیم‌نگار ارزش‌آفرینان (سهامی خاص) بوده و به هیچ عنوان به معنی توصیه به خرید، نگهداری و فروش سهام شرکت تحلیل شده نمی‌باشد.