



ARYA SASOL POLYMER Co.

گزارش تحلیل بنیادی

شرکت پلیمر آریاساسول (آریا)

تحلیلگر: کیارش بناگر



گروه توسعه مالی مهرآیندگان
(سهام عام)

MEHR AYANDEGAN
Financial Development Group Co.

بولتن تحلیلی ومهان

August - 2024

هفته اول شهریور ۱۴۰۳ - شماره ۱۳



فهرست

- چکیده مدیریتی ۲
- معرفی الفین ۳
- صنعت الفین در بازار سرمایه ۵
- معرفی شرکت پلیمر آریاساسول ۶
- تحلیل مالی و پیش بینی عملکرد مالی شرکت ۱۳

ARYA SASOL POLYMER Co.



چکیده مدیریتی

شرکت پلیمر آریاساسول به‌عنوان یکی از بزرگترین تولیدکننده‌های پلی‌اتیلن در ایران فعالیت دارد. سبد محصولات این شرکت شامل اتیلن، پلی‌اتیلن سبک، متوسط، سنگین و محصول سی تری پلاس می‌باشد. محصولات پلیمری شرکت یکی از پرکاربردترین محصولات صنعت پتروشیمی است که ماده اولیه بسیاری از محصولات در صنایع بسته‌بندی، خودرو، لوازم خانگی، کشاورزی و تجهیزات الکترونیکی می‌باشد.

از آنجایی که فروش داخلی محصولات پلی‌اتیلن شرکت در بورس کالا صورت می‌گیرد و قیمت اتیلن و سی تری پلاس این شرکت بر اساس فرمول و با متغیرهای قیمت‌های جهانی از جانب مراجع ذیصلاح ابلاغ می‌گردد، آثار ناشی از قیمت‌گذاری دستوری در خصوص این شرکت وجود ندارد.

این شرکت در دو سال گذشته به‌طور میانگین ۹۱ درصد سود خالص خود را میان سهام‌داران تقسیم کرده است. در سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۲/۲۹ به ازای هر سهم، سود ۹,۰۰۹ ریالی و در سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ به ازای هر سهم سود ۱۱,۲۰۱ ریالی با توجه به مفروضات پیش‌بینی می‌گردد.

معرفی الفین

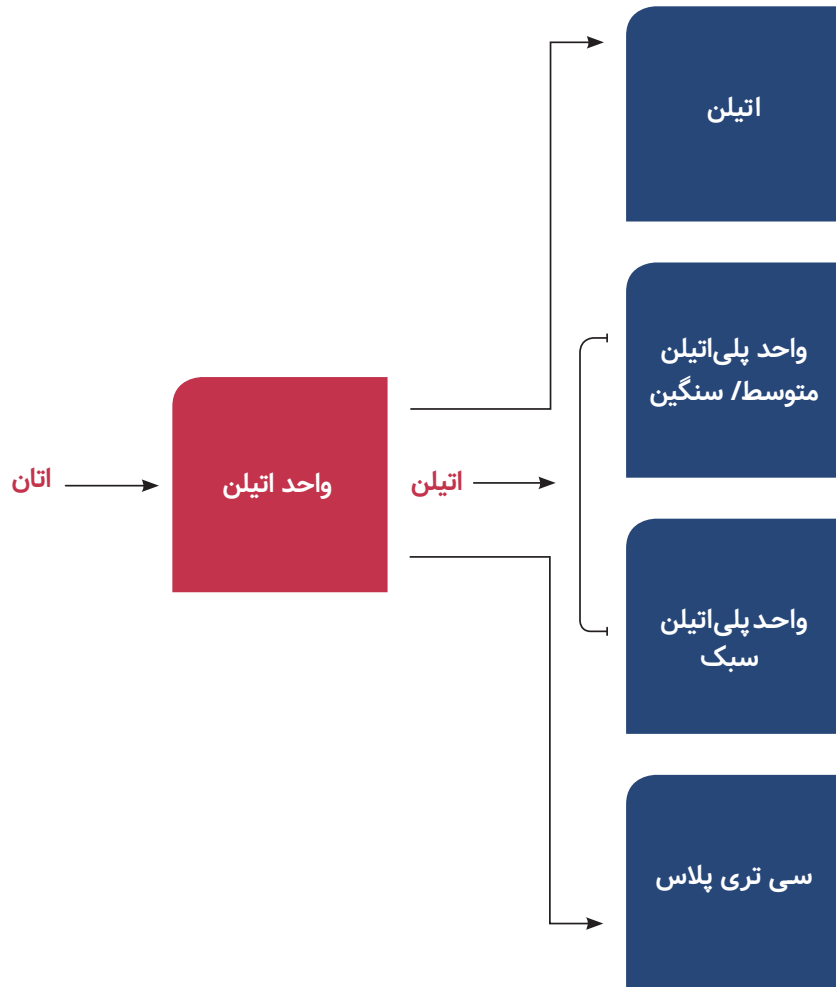
• محصولات اتان، پروپان و بوتان به ترتیب قابل تبدیل به اتیلن، پروپیلن، بوتادین و بوتیلن هستند که خود قابلیت استفاده در تولید دیگر محصولات پایین دستی از قبیل پلی اتیلن‌ها را دارند. به گروه محصولات اتیلن، پروپیلن، بوتادین و بوتیلن، الفین‌های سبک گفته می‌شود که بعضی از اتم‌های کربن آن‌ها کاملاً از هیدروژن اشباع نشده و در درون ساختار مولکولی آن‌ها یک یا چند پیوند دوگانه وجود دارد.

• پلی اتیلن یک پليمر گرما نرم (ترموپلاستیک) است که از اتیلن (به‌عنوان واحد تکرار شونده) ساخته می‌شود. اتیلن یک هیدروکربن اشباع با فرمول شیمیایی C_2H_4 است و از گاز اتان یا نفت خام به دست می‌آید.

• ۹۹ درصد اتان تولیدی جهان صرف تولید اتیلن می‌شود و لذا می‌توان مهم‌ترین محصول اتان در صنعت پتروشیمی را اتیلن دانست.

• انواع پلی اتیلن:

۱. پلی اتیلن با چگالی کم (LDPE): انعطاف‌پذیر و مورد استفاده در بسته‌بندی
۲. پلی اتیلن سبک خطی (LLDPE): انعطاف‌پذیر با خواص مکانیکی بهتر نسبت به پلی اتیلن سبک مورد استفاده در بسته‌بندی
۳. پلی اتیلن با چگالی بالا (HDPE): محکم، ایده‌آل برای ظروف
۴. پلی اتیلن با وزن مولکولی فوق العاده بالا (UHMWPE): بسیار قوی، مورد استفاده در ایمپلنت‌های پزشکی



فرایند تولید پلی اتیلن

پلی اتیلن از طریق فرآیندی به نام پلیمریزاسیون تولید می شود که در آن مونومرهای اتیلن به صورت شیمیایی به یکدیگر متصل می شوند تا زنجیره های بلندی از مولکول های پلی اتیلن را تشکیل دهند. فرآیند پلیمریزاسیون را می توان با استفاده از تکنیک های مختلفی مانند فرآیندهای فشار بالا، فشار پایین و فاز گاز انجام داد.



صنعت الفین در بازار سرمایه

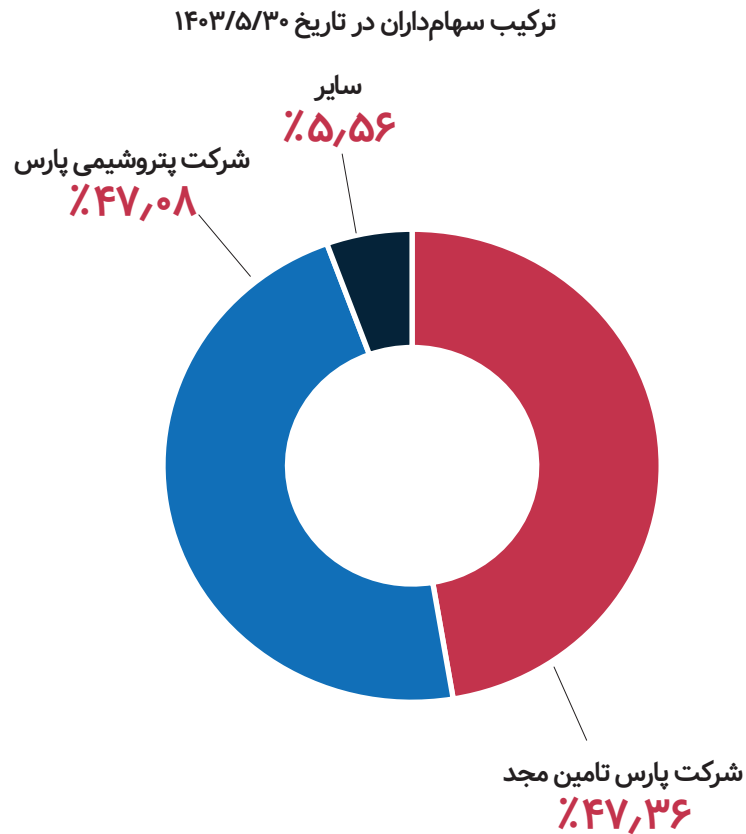
سهام ۶ شرکت پتروشیمی مارون، جم، امیرکبیر، شازند، جم پیلن و پلیمر آریاساسول که محصولات الفینی تولید می‌کنند، در بازار سرمایه ایران معامله می‌شود که پلیمر آریاساسول بیشترین ارزش بازار را در این میان داراست.

نام شرکت	نماد	بازار	سهام‌دار عمده	ظرفیت تولید اسمی (تن)	ارزش بازار (همت)	P/E	میانگین دوساله درصد تقسیم سود
پتروشیمی مارون	مارون	بازار دوم فرابورس	پتروشیمی تابان فردا	۴,۷۸۱,۴۰۱	۹۵	۸,۴۴	٪۶۶
پلیمر آریاساسول	آریا	بازار دوم فرابورس	پتروشیمی پارس	۱,۹۴۹,۱۶۷	۱۰۲	۹,۵۲	٪۹۱
پتروشیمی جم	جم	بازار دوم (تابلوی اصلی) بورس	صندوق بازنشستگی کشوری	۲,۸۲۵,۸۴۰	۸۰	۹,۱۲	٪۹۵
پتروشیمی امیر کبیر	شکبیر	بازار پایه زرد فرابورس	شرکت توسعه سرمایه رفاه	۱,۷۹۳,۲۰۰	۲۵	۸,۷	٪۷۹
پتروشیمی شازند	شاراک	بازار اول (تابلوی اصلی)	پالایش نفت تهران	۱,۶۴۹,۱۱۶	۲۳	۲۳,۵۵	٪۸۰
پتروشیمی جم پیلن	جم پیلن	بازار دوم (تابلوی اصلی) بورس	شرکت پتروشیران	۳۰۰,۰۰۰	۳۴	۶,۱۱	٪۹۵
		جمع		۱۳,۲۹۸,۷۲۴	۳۵۹		

معرفی شرکت پلیمر آریاساسول

از اولین پروژه‌های توسعه‌ای شرکت ملی صنایع پتروشیمی در منطقه عسلویه در منطقه گازی پارس جنوبی، که به‌منظور ایجاد ارزش افزوده در منابع گاز ایجاد شد، طرح الفین نهم بود که اجرای آن به شرکت پلیمر آریاساسول واگذار شد. طرح الفین نهم در واقع از مجموعه طرح‌های شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران است که فعالیت اولیه آن تحت مدیریت شرکت پتروشیمی پارس از اوایل سال ۱۳۷۹ آغاز و در ادامه، امور مربوط به قراردادهای اجرایی و تأمین منابع مالی آن از طریق فاینانس انجام شده بود. با این حال در راستای سیاست‌های اقتصادی برنامه سوم و با توجه به اظهار علاقه شرکت SASOL از کشور آفریقای جنوبی، به‌منظور مشارکت در سرمایه‌گذاری در پروژه‌های طرح الفین نهم، در تاریخ ۱۹ فروردین ۱۳۸۱ (آوریل ۲۰۰۲) تفاهم‌نامه‌ای بین شرکت ملی صنایع پتروشیمی و شرکت ساسول آفریقای جنوبی (شعبه آلمان) به امضاء رسید و بر مبنای آن واحد الفین و نیز دو واحد پلی‌اتیلن سبک، پلی‌اتیلن متوسط و سنگین، از شرکت پتروشیمی پارس منفک و به‌عنوان یک مجتمع مستقل، برای اجراء به شرکت تازه تأسیس آریاساسول واگذار شد، با این هدف که شرکت بتواند عنوان بهترین و برترین تولیدکننده پلیمر در سطح منطقه خاورمیانه را کسب نماید.

۹,۵۲	P/E TTM	آریا	نماد
۸,۹۴	P/E گروه	۱۳۸۱	سال تأسیس
۱۳,۷۵۱,۵۲۰	سرمایه (میلیون ریال)	۱۴۰۳/۱۲/۲۹	سال مالی منتهی
۱۰۲	ارزش بازار (همت)	۸,۰۵۷	(ریال) EPS ۱۴۰۲



سهام‌داران

در صورت نگاه تلفیقی به سهام‌داران این شرکت، سازمان تأمین اجتماعی نیروهای مسلح و صنایع پتروشیمی خلیج فارس، هرکدام حدوداً ۴۷ درصد سهام پلیمر آریاساسول را دارا هستند. لازم به ذکر است شرکت پتروشیمی پارس و شرکت پارس تأمین مجد هرکدام سهام‌دار حدوداً ۴۷ درصدی هستند که ۲۵ درصد این مقدار سهام ممتاز و ۲۲ درصد باقی‌مانده سهام عادی است.

طرح‌های توسعه شرکت

• طرح توسعه احداث واحد پلی اتیلن جدید با ظرفیت تولید ۳۰۰ هزار تن پلی اتیلن سنگین به منظور افزایش سودآوری از طریق تکمیل زنجیره ارزش و جلوگیری از خام‌فروشی اتیلن به تصویب هیئت‌مدیره شرکت رسیده است. در حال حاضر سالانه حدود ۲۰۰ هزار تن اتیلن مازاد بر مصرف واحدهای موجود به فروش می‌رسد که پس از احداث و بهره‌برداری واحد پلی اتیلن جدید در این واحد مصرف می‌شود و مابقی خوراک مورد نیاز به میزان ۱۰۰ هزار تن نیز از سایر تولیدکنندگان خریداری خواهد شد.

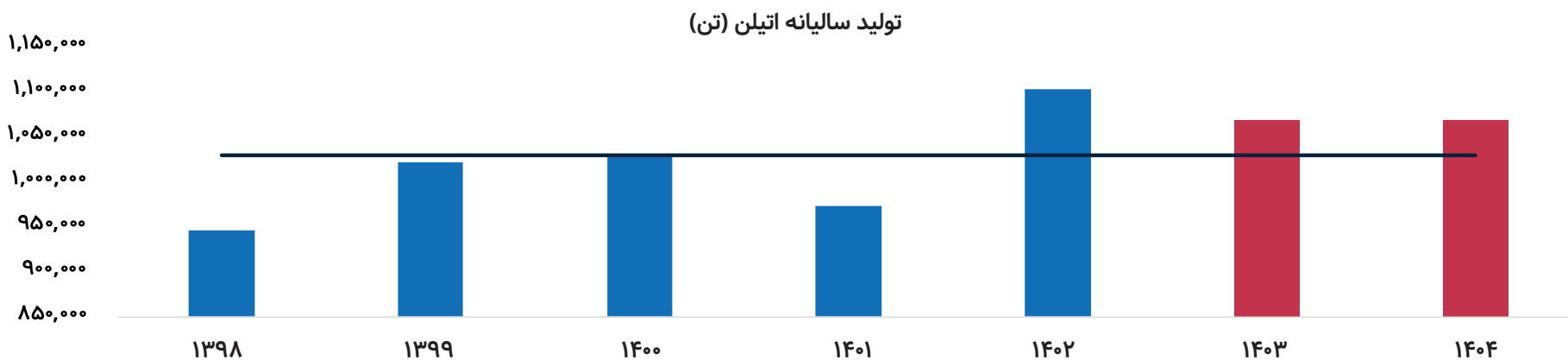
• پس از بهره‌برداری از واحد جداسازی C³ +، سالانه حدود ۱۷/۵ هزار تن اتان، ۲۴/۳ هزار تن پروپیلن، ۳/۴ هزار تن پروپان، ۷۰/۶ هزار تن C⁴ cut و ۴۹/۲ هزار تن Gasoline (+C⁵) تولید می‌گردد. اتان، پروپیلن و پروپان در فرآیند تولید شرکت مصرف و Gasoline و C⁴ cut به فروش خواهد رسید. سالانه ۱۰۰ هزار تن محصول فرعی سی تری پلاس تولیدی شرکت پلیمر آریاساسول، پس از احداث و بهره‌برداری واحد جداسازی سی تری پلاس، در این واحد مصرف و مابقی خوراک مورد نیاز به میزان ۶۵ هزار تن نیز از تولیدکنندگان منطقه خریداری خواهد شد.

• پروژه ایجاد کوره دهم الفین به منظور افزایش زمان در سرویس بودن کوره‌ها و کمتر شدن تعداد دفعات کل‌زدایی و در نتیجه کاهش استهلاک کویل‌های واحد الفین و کاهش مصرف انرژی به تصویب هیئت‌مدیره شرکت رسیده است.

پروژه	درصد پیشرفت	تاریخ بهره برداری
واحد پلی اتیلن جدید	٪۴۲	شهریور ۱۴۰۴
واحد جداسازی سی تری پلاس	٪۶	شهریور ۱۴۰۵
کوره دهم واحد الفین	٪۴۴	اسفند ۱۴۰۳

رشد مقدار تولید اتیلن شرکت

شرکت در ۵ سال گذشته به صورت میانگین حدود ۱ میلیون تن اتیلن تولید کرده است که به صورت میانگین ۷۴ درصد آن را تبدیل به سبک پلی اتیلن و ۱۰ درصد را تبدیل به سی تری پلاس نموده و سایر را به صورت صادراتی و یا عرضه در بورس کالا به فروش رسانده است. لازم به ذکر است که دلیل کاهش تولید در سال ۱۴۰۱، اورهال خط تولید شرکت بوده است.

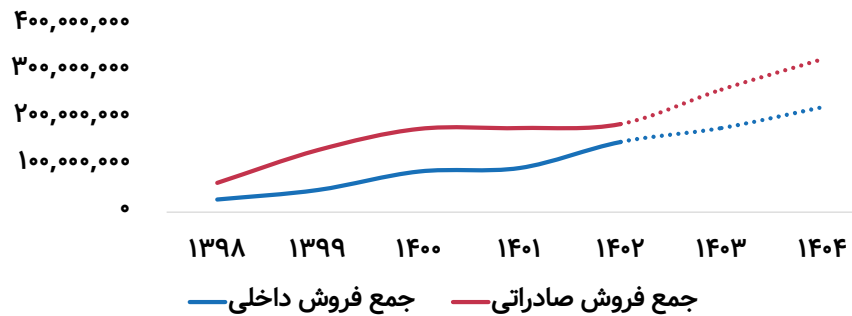




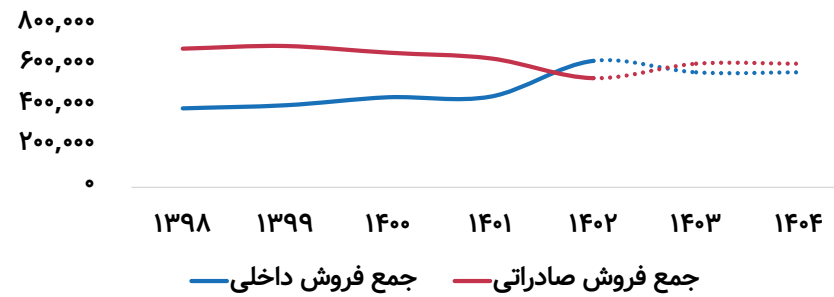
رشد فروش سالیانه شرکت

عمده فروش شرکت به صورت صادراتی است و قیمت فروش محصولات شرکت بر اساس قیمت‌های جهانی، قیمت اعلامی توسط انجمن صنفی کارفرمایی پتروشیمی و قیمت بورس کالا تعیین می‌شود. در سال ۱۴۰۲ شاهد کاهش فروش صادراتی سبد محصولات شرکت و افزایش فروش داخلی بودیم اما این روند طبق گزارشات ماهیانه ارائه شده توسط شرکت در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) در ۴ ماهه اول سال ۱۴۰۳ اصلاح شده است و پیش‌بینی می‌شود برای سنوات آتی ادامه پیدا کند.

مبلغ فروش سالیانه (میلیون ریال)



مقدار فروش سالیانه (تن)



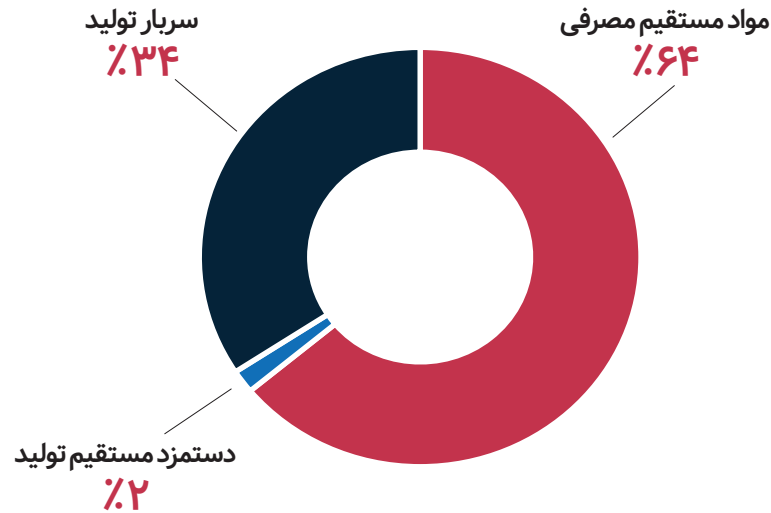
اقدام تشکیل دهنده بهای تمام شده و سربار

۶۴ درصد بهای تمام شده شرکت را مواد مستقیم مصرفی تشکیل می‌دهد که ۸۹ درصد آن گاز اتان است. ضمناً نرخ خرید اتان طبق فرمول اعلامی وزارت نفت به صورت زیر محاسبه میگردد.

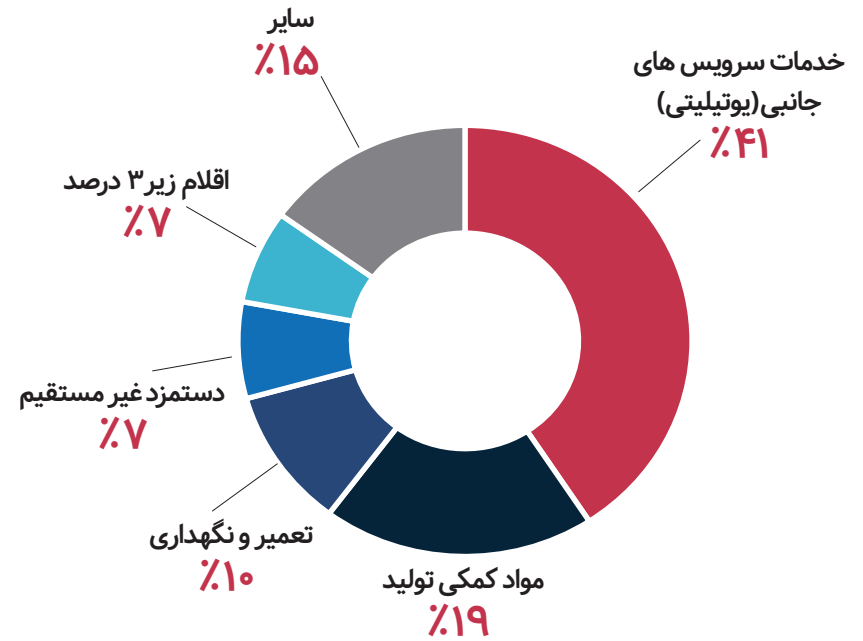
$$145 - 25\% \times (\text{قیمت نفتا} + \text{میانگین قیمت پلی اتیلن}) = \text{قیمت اتان}$$

(لازم به ذکر است که نرخ اتان در هر حال نباید کمتر از ۲۲۰ و بیشتر از ۴۰۰ دلار به ازای هر تن باشد)

اقدام تشکیل دهنده بهای تمام شده



اقدام تشکیل دهنده سربار



مفروضات

۱۴۰۴	۱۴۰۳	شرح
۵۵۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	نرخ دلار (ریال)
۲۶۵	۲۶۰	نرخ اتان (دلار)
۹۴۹	۹۳۰	قیمت جهانی پلی اتیلن متوسط و سنگین (دلار)
۱,۱۱۶	۱,۰۹۴	قیمت جهانی پلی اتیلن سبک (دلار)
۹۱۷	۸۹۹	قیمت جهانی اتیلن (دلار)
۳۸۵	۳۷۷	سی تری پلاس (دلار)
%۳۰	%۳۰	تورم

مفروضات تحلیل

با توجه به افزایش آهسته نرخ دلار نیما در حال حاضر، فرض می‌شود این روند تا انتهای سال جاری ادامه داشته باشد و منجر به نرخ میانگین ۴۵ هزار تومان در کل سال ۱۴۰۳ گردد.

صورت سود و زیان پلیمر آریاساسول

(ارقام به میلیون ریال)

پیش بینی ۱۴۰۴	پیش بینی ۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	دوره مالی
۵۵۱,۷۸۲,۴۱۵	۴۴۲,۲۰۲,۸۳۶	۳۳۸,۸۰۷,۶۶۸	۲۷۴,۴۵۵,۴۸۶	۲۶۵,۳۲۱,۳۳۹	۱۸۰,۴۵۲,۰۴۰	۸۹,۵۹۳,۷۶۹	فروش
(۳۵۳,۶۴۴,۹۳۴)	(۲۸۱,۰۵۸,۰۴۴)	(۱۹۴,۵۱۱,۳۵۴)	(۱۶۶,۸۴۸,۶۹۱)	(۱۳۸,۰۴۲,۲۶۵)	(۸۰,۶۲۶,۹۴۹)	(۴۸,۴۶۶,۹۵۶)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۹۸,۱۳۷,۴۸۰	۱۶۱,۱۴۴,۷۹۲	۱۴۴,۲۹۶,۳۱۴	۱۰۷,۶۰۶,۷۹۵	۱۲۷,۲۷۹,۰۷۴	۹۹,۸۲۵,۰۹۱	۴۱,۱۲۶,۸۱۳	سود ناخالص
%۳۶	%۳۶	%۴۳	%۳۹	%۴۸	%۵۵	%۴۶	حاشیه سود ناخالص
(۵۵,۱۸۴,۷۸۶)	(۴۴,۲۴۸,۹۶۸)	(۳۳,۹۶۵,۲۴۵)	(۲۰,۰۲۷,۷۶۲)	(۷,۴۱۷,۴۸۷)	(۶,۶۰۹,۳۲۶)	(۵,۲۲۷,۹۲۸)	هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۲,۹۳۰,۱۶۹	۸۹۵,۴۸۶	۱,۰۴۱,۵۲۵	۱۸,۹۲۹,۹۰۹	(۱۷۸,۵۵۸)	۱۵,۸۲۶,۰۰۸	۸,۲۲۶,۰۷۲	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۱۴۵,۸۸۲,۸۶۳	۱۱۷,۷۹۱,۳۱۰	۱۱۱,۳۷۲,۵۹۴	۱۰۶,۵۰۸,۹۴۲	۱۱۹,۶۸۳,۰۲۹	۱۰۹,۰۴۱,۷۷۳	۴۴,۱۲۴,۹۵۷	سود عملیاتی
%۲۶	%۲۷	%۳۳	%۳۹	%۴۵	%۶۰	%۴۹	حاشیه سود عملیاتی
۱۹,۷۴۳,۰۷۷	۱۵,۴۲۲,۲۶۰	۱۱,۸۶۳,۲۷۷	۸,۷۷۱,۰۲۴	۸,۷۸۱,۴۸۰	۴,۳۰۵,۸۶۶	۱,۸۲۶,۶۰۱	خالص سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۱۶۵,۶۲۵,۹۴۱	۱۳۳,۲۱۳,۵۷۰	۱۲۳,۲۳۵,۸۷۱	۱۱۵,۲۷۹,۹۶۶	۱۲۸,۴۴۴,۵۰۹	۱۱۳,۳۴۷,۶۳۹	۴۵,۹۵۱,۵۵۸	سود خالص از مالیات
(۱۱,۵۹۳,۸۱۶)	(۹,۳۲۴,۹۵۰)	(۱۲,۴۴۴,۴۲۴)	(۵,۰۱۹,۲۳۴)	۶,۱۷۷,۰۸۰	(۲,۵۹۰,۰۸۶)	(۳,۷۶۲,۴۸۱)	مالیات
۱۵۴,۰۳۲,۱۲۵	۱۲۳,۸۸۸,۶۲۰	۱۱۰,۷۹۱,۴۴۷	۱۱۰,۲۶۰,۷۳۲	۱۳۴,۶۴۱,۵۸۹	۱۱۰,۷۵۷,۵۵۳	۴۲,۱۸۹,۰۷۷	سود خالص
%۲۸	%۲۸	%۳۳	%۴۰	%۵۱	%۶۱	%۴۷	حاشیه سود خالص
۱۱,۲۰۱	۹,۰۰۹	۸,۰۵۷	۸,۰۱۸	۹,۷۹۱	۸,۰۵۴	۴,۶۰۲	سود هر سهم (ریال)
۱۳,۷۵۱,۵۲۰	۱۳,۷۵۱,۵۲۰	۱۳,۷۵۱,۵۲۰	۱۳,۷۵۱,۵۲۰	۱۳,۷۵۱,۵۲۰	۱۳,۷۵۱,۵۲۰	۹,۱۶۷,۶۸۰	سرمایه

تحلیل حساسیت سال مالی ۱۴۰۳

میانگین وزنی نرخ سبد محصولات پلی اتیلن آریا ساسول (دلار)

۹۱۸	۹۰۱	۸۸۳	۸۶۵	۸۴۸	EPS ۱۴۰۳
۸,۷۶۳	۸,۱۹۵	۷,۶۲۷	۷,۰۵۹	۶,۴۹۱	۴۱۰,۰۰۰
۹,۵۳۴	۸,۹۳۸	۸,۰۵۷	۷,۷۴۷	۷,۱۵۱	۴۳۰,۰۰۰
۱۰,۳۰۵	۹,۶۸۲	۹,۰۰۹	۸,۴۳۵	۷,۸۱۱	۴۵۰,۰۰۰
۱۱,۰۷۶	۱۰,۴۲۵	۹,۷۷۴	۹,۱۲۳	۸,۴۷۱	۴۷۰,۰۰۰
۱۱,۸۴۷	۱۱,۱۶۸	۱۰,۴۸۹	۹,۸۱۱	۹,۱۳۲	۴۹۰,۰۰۰

قیمت دلار (ریال)

قیمت اتان (دلار)

۲۷۰	۲۶۵	۲۶۰	۲۵۵	۲۵۰	EPS ۱۴۰۳
۷,۲۰۵	۷,۳۹۳	۷,۵۸۲	۷,۷۷۱	۷,۹۶۰	۴۱۰,۰۰۰
۷,۹۰۰	۸,۰۹۸	۸,۲۹۶	۸,۴۹۴	۸,۶۹۲	۴۳۰,۰۰۰
۸,۵۹۵	۸,۸۰۲	۹,۰۰۹	۹,۲۱۶	۹,۴۲۴	۴۵۰,۰۰۰
۹,۲۹۰	۹,۵۰۶	۹,۷۲۳	۹,۹۳۹	۱۰,۱۵۵	۴۷۰,۰۰۰
۹,۹۸۵	۱۰,۲۱۰	۱۰,۴۳۶	۱۰,۶۶۲	۱۰,۸۸۷	۴۹۰,۰۰۰

قیمت دلار (ریال)

تحلیل حساسیت سال مالی ۱۴۰۴

میانگین وزنی نرخ سبد محصولات پلی اتیلن آریا ساسول (دلار)

۹۳۸	۹۲۰	۹۰۲	۸۸۴	۸۶۶	EPS ۱۴۰۴
۱۰,۴۸۶	۱۰,۰۱۶	۹,۷۹۶	۹,۰۷۵	۸,۳۵۴	۵۱۰,۰۰۰
۱۱,۲۴۵	۱۰,۷۵۷	۱۰,۵۲۸	۹,۷۷۹	۹,۰۳۰	۵۳۰,۰۰۰
۱۲,۰۰۵	۱۱,۴۹۷	۱۱,۲۰۱	۱۰,۴۸۳	۹,۷۰۵	۵۵۰,۰۰۰
۱۲,۷۶۴	۱۲,۲۳۸	۱۱,۹۹۲	۱۱,۱۸۷	۱۰,۳۸۱	۵۷۰,۰۰۰
۱۳,۵۲۳	۱۲,۹۷۹	۱۲,۷۲۴	۱۱,۸۹۰	۱۱,۰۵۷	۵۹۰,۰۰۰

قیمت دلار (ریال)

قیمت اتان (دلار)

۲۷۵	۲۷۰	۲۶۵	۲۶۰	۲۵۵	EPS ۱۴۰۴
۹,۲۱۰	۹,۴۷۶	۹,۷۴۱	۱۰,۰۰۶	۱۰,۲۷۲	۵۱۰,۰۰۰
۹,۹۱۹	۱۰,۱۹۵	۱۰,۴۷۱	۱۰,۷۴۷	۱۱,۰۲۳	۵۳۰,۰۰۰
۱۰,۶۲۹	۱۰,۹۱۵	۱۱,۲۰۱	۱۱,۴۸۷	۱۱,۷۷۴	۵۵۰,۰۰۰
۱۱,۳۳۸	۱۱,۶۳۴	۱۱,۹۳۱	۱۲,۲۲۸	۱۲,۵۲۴	۵۷۰,۰۰۰
۱۲,۰۴۷	۱۲,۳۵۴	۱۲,۶۶۱	۱۲,۹۶۸	۱۳,۲۷۵	۵۹۰,۰۰۰

قیمت دلار (ریال)

بیانیه سلب مسئولیت:

محتوای این گزارش مبتنی بر تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و توصیه‌ای برای خرید و فروش سهام نمی‌باشد. هدف از تهیه این گزارش اشاعه فرهنگ تحلیل در بازار سرمایه است.



MEHR AYANDEGAN
Financial Development Group Co.

تهران، میدان شیخ بهائی، خیابان ونک غربی، پلاک ۱۵۴
www.mehanfordg.ir saham@mehanfordg.ir

تلفن امور سهام: ۸۸۰۶۷۶۸۸
فکس امور سهام: ۸۸۶۱۲۷۳۱
کدپستی: ۱۹۹۱۸۱۶۸۸۸
صندوق پستی: ۱۴۶۶۵-۱۳۱۵

