

تحلیل بنیادی

شرکت

پلی پروپیلن جم

فروردین ماه ۱۴۰۱



Betasahm

www.betasahm1.ir

© All rights reserved.

اطلاعات سهم بر اساس تابلو بورسی

نماد	جم پیلن
تعداد سهام	۲ میلیارد
سهم شناور	۱۱%
تابلو	بازار دوم بورس
گروه صنعت	پتروشیمیایی-پلیمری
Eps تحلیلی	۲۳,۵۳۵ ریال
p/e تحلیلی	۶
p/e گروه	۷/۸۲

شرکت پلی پروپیلن جم در سال ۱۳۸۳ در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس در عسلویه تأسیس گردید. این شرکت تولیدکننده انواع گریدهای پلی پروپیلن با تکیه بر فن آوری منحصر به فرد با ظرفیت اسمی ۳۰۰ هزار تن در سال می باشد. شرکت پلی پروپیلن جم قادر به تولید بیش از ۱۲۰ 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 جایگاه خود را به عنوان پیشتاز در بازار به خوبی تثبیت نماید

سهامداران عمده

سهامدار	تعداد سهام	درصد
شرکت پتروشیران-سهامی خاص	۸۸۱ میلیون	۴۴/۰۴
شرکت پتروشیمی جم-سهامی عام	۸۷۲ میلیون	۴۳/۵۹
شرکت توسعه و مدیریت سرمایه صبا-سهامی خاص	۲۴ میلیون	۱/۲۱
شرکت سهامی بیمه ایران-سهامی خاص	۲۳ میلیون	۱/۱۵
BFM صندوق سرمایه گذاری ا.ب.ارزش آفرین ص.ب.ک	۲۲ میلیون	۱/۰۹



بررسی وضعیت تولید و فروش رقبای شرکت
شرکت پتروشیمی مارون به عنوان یکی از رقبای شرکت در سال ۱۴۰۰ به میزان ۱۹۹ هزار تن انواع پلی پروپیلن تولید کرده است که به میزان تقریبی ۲۰۷ هزار تن را نیز به فروش رسانده است پتروشیمی مارون در تولد و فروش به ترتیب ۱۴ و ۱۷ درصد رشد داشته است

همچنین بر اساس داده‌های بورس کالا شرکت نوید زرشیمی در سال ۱۴۰۰ از طریق بورس کالا اقدام به فروش حدودی ۱۳۴/۶ هزار تن نموده است در حال حاضر ظرفیت اسمی شرکت های تولید کننده پلی پروپیلن در ایران در حدود ۱ میلیون تن است

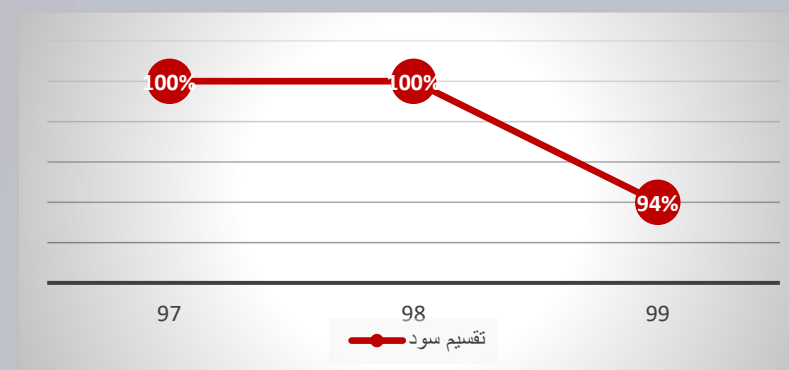
تولید و فروش شرکت
شرکت جم پیلن برای تولید محصول نهایی خود خوراک مورد نیاز را از طریق پتروشیمی جم تامین می نماید لازم به ذکر است که از نظر ریالی بالغ بر ۹۰ درصد از خوراک شرکت پروپیلن خریداری شده از جم است

لازم به ذکر است که اتیلن بوتن و هیدروژن نیز از طریق همین شرکت خریداری می گردد فرآیند فروش محصولات شرکت از طریق بورس کالا و با مکانیسم عرضه و تقاضا و بر اساس نرخ های جهانی صورت می پذیرد گرچه شرکت فروش صادراتی نیز دارد اما به دلیل این که نیاز داخلی به این فرآورده نفتی بالاست بنابر این عمده آن به مصرف داخلی می رسد

سایر تولید کنندگان پلی پروپیلن در ایران

ردیف	واحد تولیدی	موقعیت جغرافیایی	ظرفیت اسمی (تن)
۱	پلی پروپیلن جم	عسلویه	۳۰۰,۰۰۰
۲	پتروشیمی مارون	بندر ماهشهر	۳۰۰,۰۰۰
۳	پتروشیمی نویدزر شیمی	بندر ماهشهر	۱۶۰,۰۰۰
۴	پتروشیمی رجال	بندر ماهشهر	۱۶۰,۰۰۰
۵	پتروشیمی شازند	اراک	۷۵,۰۰۰
۶	پتروشیمی پلی نار	تبریز	۵۰,۰۰۰
	مجموع		۱,۰۴۵

روند تاریخی تقسیم سود شرکت



اکثر پلی‌پروپیلن‌های معمول که با استفاده از کاتالیست‌های تیتانیوم کلراید تولید می‌شوند، دارای درصد بالایی از پلی‌پروپیلن ایزوتاکتیک می‌باشند. به دلیل اینکه گروه‌های متیل در یک طرف قرار گرفته‌اند، بعضی مولکول‌ها تمایل دارند که به شکل مارپیچی دربیایند، این مارپیچ‌ها یک به یک در کنار هم قرار می‌گیرند و مقاومت پلی‌پروپیلن معمول را ایجاد می‌کنند. تجاری شده دارای خصوصیات متنوعی می‌باشد که موجبات استفاده گسترده آن را به خصوص در صنعت پلاستیک و الیاف فراهم آورده‌است. یکی از مهم‌ترین خصوصیات این ماده نسبت به بسیاری نظیر پلی‌آمیدها عدم جذب رطوبت در آن می‌باشد که آن را به عنوان گزینه‌ای مناسب برای بسیاری از کاربردها تبدیل کرده‌است. خصوصیات این ماده را می‌توان با انجام برخی اصلاحات بعدی بهبود داد. مهم‌ترین اصلاحاتی که در حال حاضر انجام می‌گیرد عبارتند از کنترل فرایند تخریب، شبکه‌ای کردن، عاملیت دار نمودن و شاخه دار کردن. ساختار مولکول پلی‌پروپیلن به دلیل ماهیت کاتالیست‌های زیگلر-ناتا خطی می‌باشد که موجب پایین بودن استحکام مذاب آن می‌گردد. پایین بودن استحکام مذاب سبب محدودیت کاربرد این بسیار در فرایندهایی نظیر قالب‌گیری دمشی و ترموفرمینگ می‌شود. بیشترین تقاضا در صنایع تولید وسایل تقویت شده با الیاف، تولید نخ فیلامنتی، تزریق پلاستیک و تزریق بادی است.



پلی پروپیلن

پلی‌پروپیلن یکی از پرمصرف‌ترین و اساسی‌ترین بسپارهای مورد استفاده در دنیا و بزرگ‌ترین مصرف‌کننده پروپیلن می‌باشد

پلی‌پروپیلن از پلیمریزاسون پروپیلن در شرایط دما و فشار نسبتاً ملایم و در حضور کاتالیست معروف زیگلر - ناتا انجام می‌شود. وجود این کاتالیزور، بسپاری به صورت ایزوتاکتیک را تشکیل می‌دهد که قادر به متبلور شدن تا حدود ۹۰ درصد می‌باشد

پلی‌پروپیلن یک بسپار گرمانرم می‌باشد که در یک بازه گسترده از کاربردها شامل فیلم و ورق، قالب‌گیری دمشی، قالب‌گیری تزریقی، بسته‌بندی غذایی، نساجی، تجهیزات آزمایشگاهی و پزشکی، لوله، کاربردهای صنعتی و ساختمانی و اجزاء خودرو مورد استفاده قرار می‌گیرد. علاوه بر این، بسپار تولیدشده از تک‌پار پروپیلن به‌طور معمول در برابر حلال‌های شیمیایی، بازها و اسیدها مقاوم می‌باشد. کد مشخصه این بسپار می‌باشد



مولکول پروپیلن دارای ساختار شیمیایی نامتقارن می‌باشد، از این رو فرایند بسپارش آن می‌تواند به سه نوع توالی در ساختار بسیار حاصل منتهی گردد. به دلیل اثرات ناشی از ممانعت فضایی گروه‌های متیل، توالی سر به دم دارای نظم ساختاری بالاتری نسبت به سایر انواع می‌باشد

پلی‌پروپیلن دارای سه پیکربندی فضایی مختلف می‌باشد که عبارتند از ایزوتاکتیک، سیندیوتاکتیک و اتاکتیک در نوع ایزوتاکتیک گروه‌های متیلی در یک طرف صفحه عبوری از زنجیر اصلی می‌باشند. در نوع سیندیوتاکتیک گروه‌های متیل به صورت یک در میان در دو طرف صفحه عبوری از زنجیر قرار می‌گیرند. در نوع اتاکتیک هم هیچ نوع نظم خاصی وجود ندارد

یک کاتالیست زیگلر-ناتا قادر است که قرار گرفتن تک‌پارها را در یک آرایش‌یافتگی ویژه محدود سازد و تنها اجازه می‌دهد که تک‌پارها در جهت درست به زنجیر بسپاری اضافه شوند

ریسک نرخ تورم

با توجه به شرایط خاص کشور در امر کسری بودجه متاسفانه همواره دارای اقتصادی تورمی بوده ایم بنابر این تورم به طور سالانه اثرات محسوسی را بر صورت سود و زیان شرکت دارد بنابر این در وهله اول باعث کاهش حاشیه سود شرکت خواهد شد به نحوی که با اثر گذاری بر هزینه های سربار و دستمزد باعث بروز این اثر خواهد شد از طرفی نرخ تورم و انتظارات ناشی از آن بر تقاضای کل و به تبع آن تقاضای محصولات شرکت اثر مستقیم خواهد داشت به نوعی که انتظارات مثبت تورمی باعث افزایش تقاضا برای محصولات شرکت و بلعکس خواهد شد

علاوه بر آن نرخ تورم به طور غیر مستقیم بر نرخ بهره و نرخ ارز اثر خواهد گذاشت و به طور کلی متغیر مهمی در اقتصاد کلان محسوب می شود، از طرفی به دلیل فزاینده بودن نرخ تورم گاهاً عملکرد ضعیف مدیران پنهان می شود چراکه کاهش تولید و فروش های احتمالی با رشد نرخ تورم و به تبع آن رشد نرخ محصولات پنهان خواهد شد

توجه شود که با توافق احتمالی میان ایران و قدرت های ۵+۱، حتی اگر به صورت موقت اما امکان دارد که انتظارات تورمی افت قابل توجهی داشته و شاهد کاهش سرعت فعالیت های اقتصادی در سطح اقتصاد کلان باشیم که می تواند مستقیماً بر عرضه و تقاضای محصولات، نرخ ها و به طور کلی بر جریان نقدی شرکت اثر گذار باشد

ریسک تحریم اقتصادی

با توجه به ظرفیت صادراتی شرکت شرایط سیاسی و اقتصادی کشور در روند عملکرد شرکت تاثیر قابل توجهی دارد بنابر این با توجه به شرایط موجود شرکت با ریسک بازگشت ارز حاصل از صادرات روبرو است، به علاوه شرکت برای تولیدات خود نیازمند بستری مناسب جهت تداوم و البته رشد صادرات است که تحریم های موجود ظرفیت رقابت پذیری شرکت در امر صادرات را کاهش می دهد به عبارتی که شرکت ها ناچار به ارائه تخفیفات و همچنین در پی آن افزایش بهای فروش در قالب بیمه و.. می باشد بنابر این تحریم های اقتصادی جریان نقدی آتی شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد

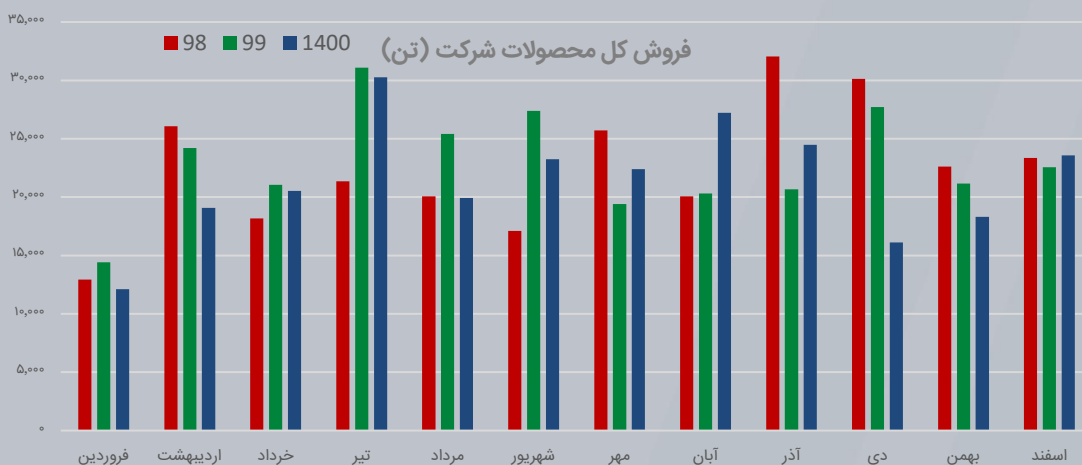
البته باید توجه داشت که بر اساس اخبار منتشره، احتمال قریب الوقوع توافق وجود دارد که با این توصیف شرکت می تواند محصولات خود را از نظر زمانی بهینه تر، از نظر ارزی و درآمدی امن تر و از نظر حاکمیت شرکتی شفاف تر عمل کند، بنابر این در صورت توافق گرچه برابری نرخ دلار/ریال می تواند تعدیل شود اما شرایط فروش قطعا بهتر خواهد بود

ریسک ناشی از تامین مواد اولیه

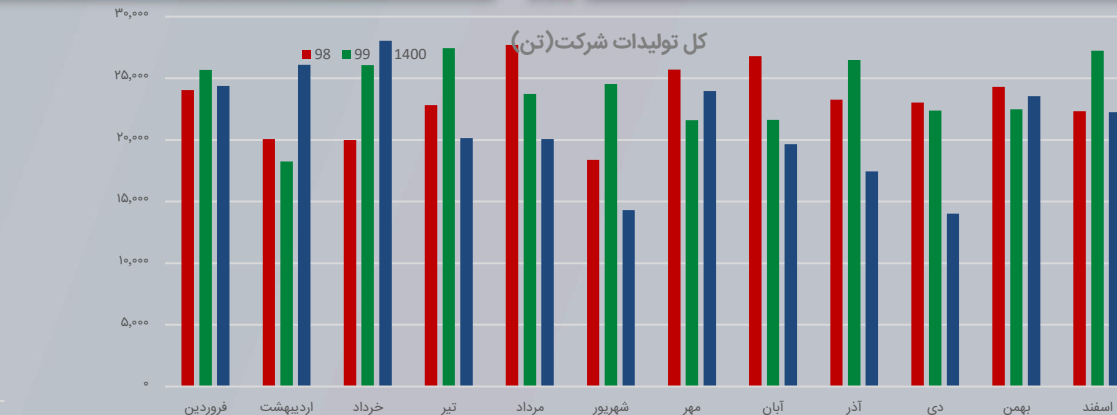
همانطور که اشاره شد ماده مستقیم عمده شرکت پروپیلن است باید توجه داشت که به دلیل این که عمده پروپیلن ایران از طریق روش تبدیل پروپان تولید می شود بنابر این تغییرات نرخ گاز و یا کمبود آن می تواند عامل بسیار مهم و تاثیر گذاری بر شرکت باشد علاوه بر آن باید توجه داشت که نرخ پروپیلن نیز به دلیل تنش های موجود در جهان رو به بالاست بنابر این محل ریسک جدی محسوب می گردد

علاوه بر موارد فوق شرکت فضای مناسب ذخیره سازی مواد مستقیم خود را ندارد بنابر این ریسک پذیری شرکت از این جهت پایین می آید

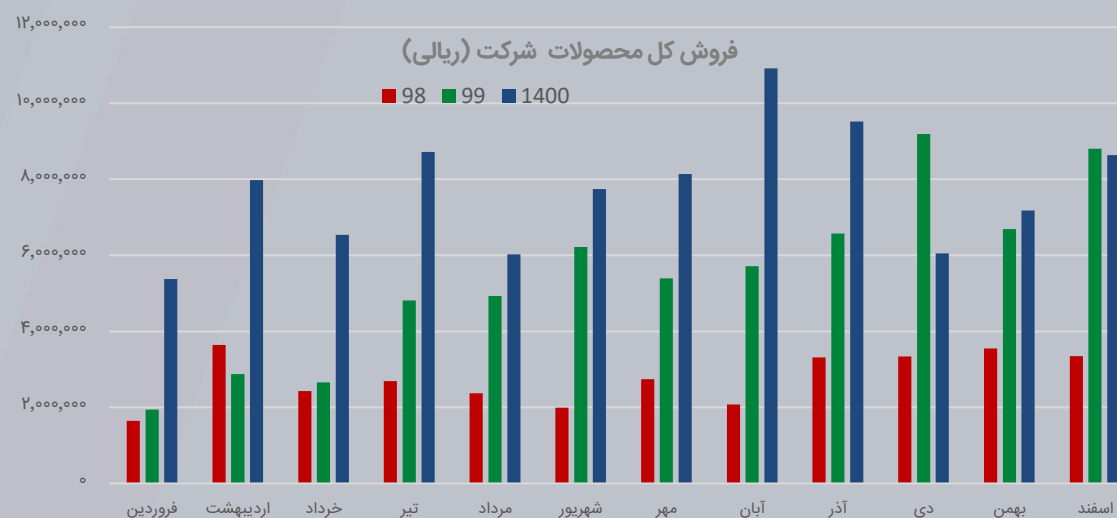
روند دو ساله کل تولیدات شرکت، در سال ۹۹ نسبت به ۹۸ با ۳/۲٪ رشد همراه بوده است همچنین شرکت در ۱۲ ماه ۱۴۰۰ نسبت به مدت مشابه ۹۹ با ۱۲ درصد افت همراه بوده است، در سال ۹۸ شرکت مجموعاً حدود ۲۷۸ هزار تن و در ۱۲ ماهه سال ۹۹ مجموعاً ۲۸۷ هزار تن و در ۱۲ ماهه ۱۴۰۰ به رکورد تولید ۲۵۴ هزار تن انواع محصولات رسیده است.

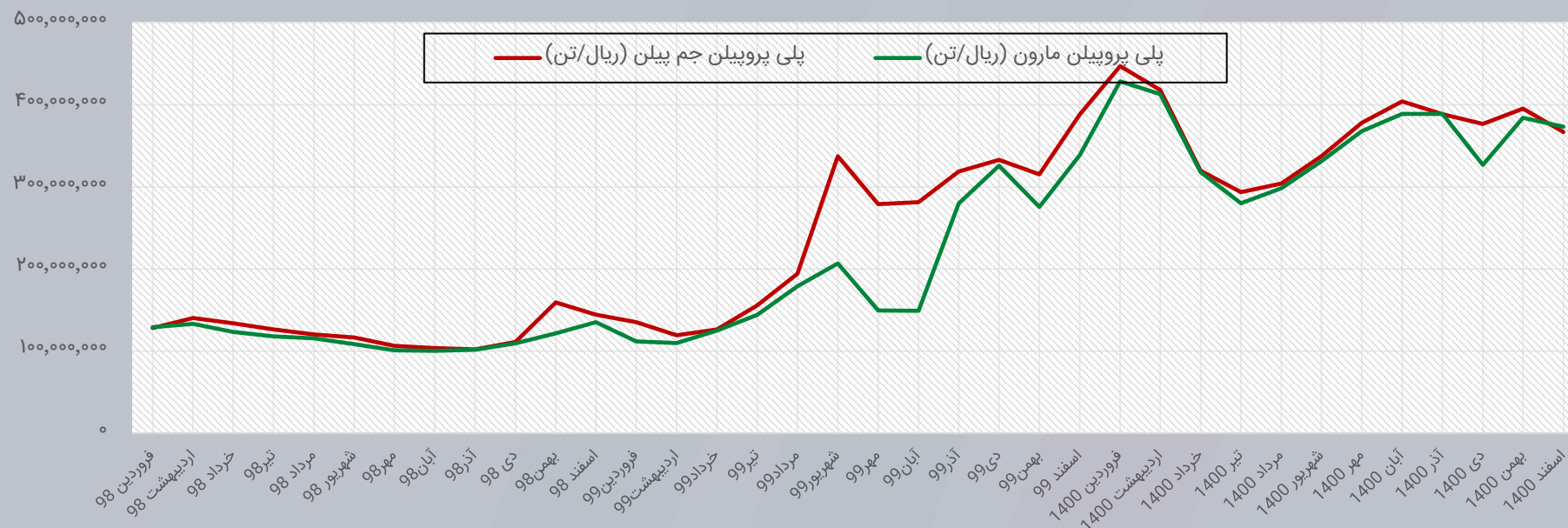


روند فروش ریالی شرکت در سال ۹۹ با وجود رشد ۲ درصدی از نظر تناژ فروش رشد ۹۸٪ را نسبت به سال ۹۸ تجربه کرده است، همچنین در ۱۲ ماهه سال ۱۴۰۰ علی رغم افت ۷ درصدی تناژ فروش، میزان ریالی فروش رشد ۴۱ درصدی داشته که ناشی از رشد نرخ کلیه محصولات شرکت و نرخ ارز است شرکت در سال ۹۸ مجموعاً حدود ۳،۳۱۶ میلیارد تومان و در ۱۲ ماهه سال ۹۹ مجموعاً در حدود ۶،۵۸۰ میلیارد تومان و در ۱۲ ماهه ۱۴۰۰ به رکورد ۹،۲۸۷ میلیارد تومان در فروش رسیده است.

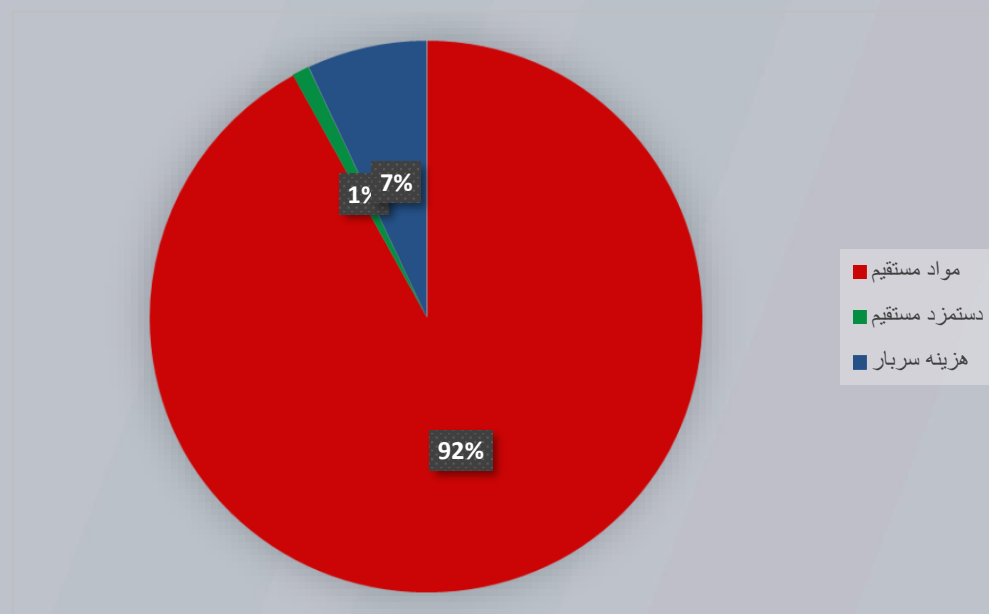


روند مجموع فروش محصولات از نظر تناژ فروش در سال ۹۹ نسبت به سال ۹۸ رشد ۲ درصدی را تجربه کرده است؛ همچنین شرکت در ۱۲ ماهه ۱۴۰۰ به میزان ۷ درصد نسبت به مدت مشابه ۹۹ افت داشته است شرکت در سال ۹۸ مجموعاً ۲۷۰ هزار تن انواع محصولات و در ۱۲ ماهه سال ۹۹ مجموعاً در حدود ۲۷۵ هزار تن و در ۱۲ ماهه ۱۴۰۰، ۲۵۷ هزار تن فروش انواع محصولات داشته است.





پلی پروپیلن تولیدی شرکت نسبت به بهمن ماه ۹۹ از نظر قیمتی به ازای هر تن افت ۵ درصدی داشته است، لازم به ذکر است که میانگین قیمتی پلی پروپیلن شرکت در سال ۱۴۰۰ نسبت به سال ۱۳۹۹ رشد ۴۸ درصدی داشته است پلی پروپیلن شرکت در اسفند ماه ۱۴۰۰ به طور میانگین در محدوده قیمتی ۳۶۶,۹۵۱,۰۶۰ ریال/تن در ال معامله است .



آیتم	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۹۹/۱۲/۲۹	۱۴۰۰/۰۹/۳۰	پیشبینی ۱۴۰۰/۱۲/۲۹	پیشبینی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹
درآمد عملیاتی	۳۳,۲۴۵,۷۱۶	۶۵,۶۲۳,۸۵۴	۷۱,۳۲۱,۷۶۴	۹۳,۱۸۸,۰۹۷	۱۱۸,۹۲۴,۶۸۷
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۲۳,۶۶۶,۳۱۹)	(۴۰,۸۳۷,۹۴۸)	(۳۹,۷۴۵,۶۴۹)	(۵۵,۲۲۵,۱۶۸)	(۸۰,۲۲۶,۶۹۶)
سود(زیان) ناخالص	۹,۵۷۹,۳۹۷	۲۴,۷۸۵,۹۰۶	۳۱,۵۷۶,۱۱۵	۳۷,۹۶۲,۹۲۹	۳۸,۶۹۷,۹۹۱
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۲۸۵,۴۲۱)	(۵۱۰,۵۰۵)	(۵۸۵,۲۱۳)	(۸۰۳,۰۲۸)	(۱,۰۳۹,۴۶۷)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌ها	-	۴۸۱,۱۶۶	(۲۱۴)	-	-
سود (زیان) عملیاتی	۹,۲۹۳,۹۷۶	۲۴,۷۵۶,۵۶۷	۳۰,۹۹۰,۶۸۸	۳۷,۱۵۹,۹۰۱	۳۷,۶۵۸,۵۲۴
هزینه‌های مالی	-	-	-	-	-
سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۱,۷۳۱,۰۳۶	۲,۵۹۱,۴۶۰	۳,۷۹۶,۸۹۹	۳,۹۳۲,۳۷۱	۴,۵۲۲,۲۲۷
سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۱۱,۰۲۵,۰۱۲	۲۷,۳۴۸,۰۲۷	۳۴,۷۸۷,۵۸۷	۴۱,۰۹۲,۲۷۲	۴۲,۱۸۰,۷۵۱
هزینه مالیات بر درآمد	-	(۶,۰۸۸,۷۵۹)	۵,۹۷۶,۸۰۹	۵,۹۷۶,۸۰۹	-
سود (زیان) خالص	۱۱,۰۲۵,۰۱۲	۲۱,۲۵۹,۲۶۸	۴۰,۷۶۴,۳۹۶	۴۷,۰۶۹,۰۸۱	۴۲,۱۸۰,۷۵۱
سود (زیان) پایه هر سهم	۵,۵۱۳	۱۰,۶۳۰	۲۰,۳۸۲	۲۳,۵۳۵	۲۱,۰۹۰
سرمایه	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	۲۹%	۳۸%	۴۴%	۴۱%	۳۳%
حاشیه سود عملیاتی	۲۸%	۳۸%	۴۳%	۴۰%	۳۲%
حاشیه سود خالص	۳۳%	۳۲%	۵۷%	۵۱%	۳۵%

مفروضات تحلیل منتهی به اسفند ۱۴۰۰:

- برای ۳ ماه پایانی سال پروپیلن ۸۲۰ دلار و برای سال ۱۴۰۱ پروپیلن معادل ۹۲۰ دلار محاسبه شده است لازم به ذکر است سایر متغیرهای تولید و فروش بر اساس پروپیلن محاسبه شده است.
- برای سال ۱۴۰۰ اسپرید پلی پروپیلن/پروپیلن معادل ۱/۸۳ و برای سال ۱۴۰۱ معادل ۱/۸ محاسبه شده است.
- نرخ ارز برای سه ماه پایانی سال ۱۴۰۰ برابر ۲۴۵,۰۰۰ ریال و برای سال ۱۴۰۱ برابر ۲۶۵,۰۰۰ ریال محاسبه شده است.
- تولید و فروش بر مبنای سال ۹۹ و با توجه به کمبود انرژی در سه ماه سال محاسبه شده است.
- میزان مواد مستقیم مصرفی و محصولات تولیدی بر مبنای تولید در نظر گرفته شده است .
- نرخ حقوق و دستمزد ۳۰٪ افزایش محاسبه شده است.
- نرخ تورم ۳۵٪ محاسبه شده است.
- تحلیل سود ها نظر تحلیل گر بوده و قابل نقد است، اما سعی بر رعایت اصل محافظه کاری بوده است.

نرخ دلار اثر گذار در بهای تمام شده و سود عملیاتی ۱۴۰۱											نرخ دلار پروپین
320,000	310,000	300,000	290,000	280,000	270,000	260,000	250,000	240,000	230,000	220,000	
16,274	15,716	15,158	14,600	14,042	13,484	12,926	12,369	11,811	11,253	10,695	
17,762	17,157	16,553	15,948	15,344	14,740	14,135	13,531	12,926	12,322	11,718	
19,249	18,598	17,948	17,297	16,646	15,995	15,344	14,693	14,042	13,391	12,741	
20,737	20,040	19,342	18,645	17,948	17,250	16,553	15,855	15,158	14,461	13,763	
22,225	21,481	20,737	19,993	19,249	18,505	17,762	17,018	16,274	15,530	14,786	
23,712	22,922	22,132	21,341	20,551	19,761	18,970	18,180	17,390	16,599	15,809	
25,200	24,363	23,527	22,690	21,853	21,016	20,179	19,342	18,505	17,669	16,832	
26,688	25,805	24,921	24,038	23,155	22,271	21,388	20,505	19,621	18,738	17,855	
28,176	27,246	26,316	25,386	24,456	23,527	22,597	21,667	20,737	19,807	18,877	
29,663	28,687	27,711	26,734	25,758	24,782	23,805	22,829	21,853	20,877	19,900	



Betasahm



www.betasahm1.ir



[@betasahm1.ir](https://www.instagram.com/betasahm1.ir)



[telegram.me/betasahm1](https://t.me/betasahm1)



info@betasahm1.ir

پایگاه تحلیلی بتاسهم

تحت نظارت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه