

تحليل بنيادي پليمر آرياساسول



• فهرست

مقدمه.....۳

صنعت.....۴

ترازنامه.....۷

جریان وجوه نقد.....۸

تولید، فروش و نرخ.....۹

صورت سود و زیان-نسبت های مالی.....۱۳

بهای تمام شده.....۱۴

مفروضات.....۱۵

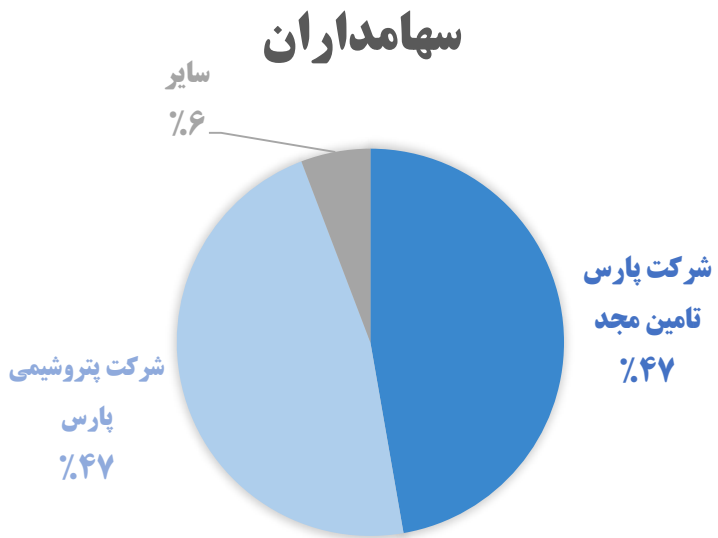
پیش بینی عملکرد.....۱۶

تحلیل حساسیت.....۱۷



- شرکت پلیمر آریا ساسول در سال ۱۳۸۱ به ثبت رسیده و با مشارکت ساسول آفریقای جنوبی در سال ۱۳۸۲ عملیات ساخت آغاز گردیده است. شرکت از سال ۱۳۸۷ به بهره‌برداری رسیده است. بر اساس پروانه بهره‌برداری صادره، ظرفیت اسمی سالانه تولیدات شرکت شامل یک میلیون تن اتیلن و مجموع انواع پلی‌اتیلن (سبک و متوسط/سنگین) در دو واحد هریک به ظرفیت ۳۰۰ هزار تن و جمعاً ۶۰۰ هزار تن می‌باشد. شرکت عمده اتیلن تولیدی خود را در واحدهای پلی‌اتیلن مصرف نموده و مازاد اتیلن تولیدی را بفروش می‌رساند.
- شرکت در تاریخ ۱۸ اسفند ۱۳۸۱ در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران طی شماره ۲۰۰۱۶۶ به ثبت رسید. به موجب صورت جلسه مجمع عمومی عادی به طور فوق‌العاده صاحبان سهام مورخ ۴ تیر ۱۳۸۵ مرکز اصلی شرکت به بندر عسلویه، منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس انتقال یافت و بر این اساس شرکت با شماره ۷۷۷ نزد اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی شهرستان کنگان نیز به ثبت رسید. بر اساس پروانه بهره‌برداری صادره، ظرفیت اسمی سالانه تولیدات شرکت شامل یک میلیون تن اتیلن و مجموع انواع پلی‌اتیلن (سبک و متوسط/سنگین) به ظرفیت ۶۰۰ هزار تن می‌باشد.

- موضوع فعالیت شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه عبارت است از طراحی، توسعه، تأمین سرمایه‌ی ساخت، تملک و بهره‌برداری و نگهداری واحدهای تولید محصولات شیمیایی و پتروشیمیایی در منطقه ویژه اقتصادی پارس واقع در بندر عسلویه و بازاریابی، فروش و پخش این محصولات در بازارهای داخلی و بین‌المللی با رعایت قوانین و مقررات مربوطه و انجام کلیه فعالیت‌های امروز فنی، مهندسی و مالی و هرگونه خدمات تجاری که به طور مستقیم یا غیرمستقیم مربوط با موضوع شرکت است.
- سرمایه شرکت در بدو تأسیس ۸۰۰ میلیون ریال بوده است که طی یک مرحله به مبلغ ۴,۵۸۴ میلیارد ریال در پایان سال مالی منتهی به ۸۶/۱۲/۲۹ افزایش یافته است.

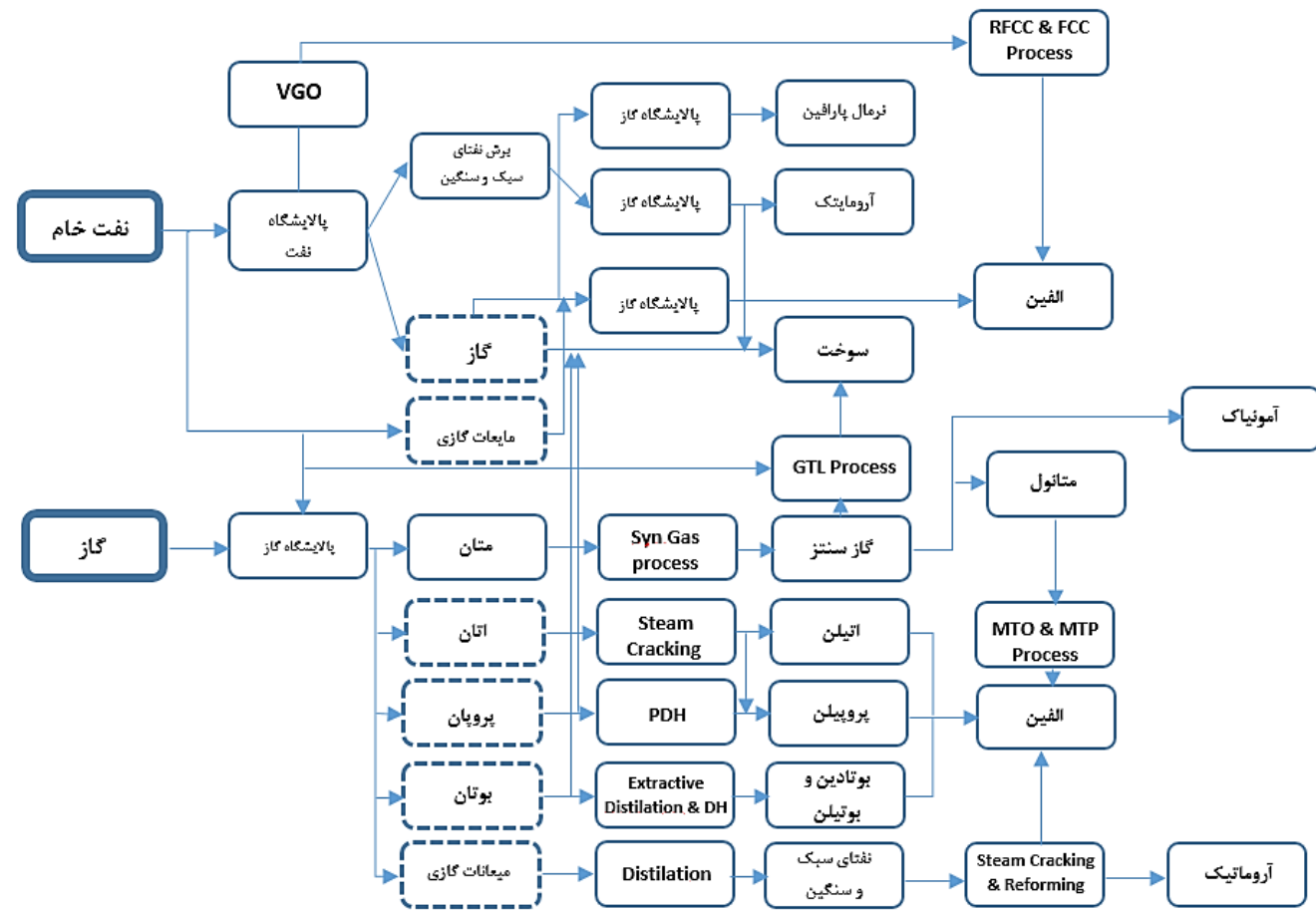


ترکیبات موجود در گاز طبیعی

Methane	Ethane	Propane	Butanes	Pentanes	Hexanes Benzene	Heptanes Toluenes
LNG			NGL مایعات گازی			
		LPG				
			Condensate میعانات گازی			

- اتان (C_2H_6) پس از متان، اتان دومین جزء تشکیل دهنده گاز طبیعی است. گاز اتان دارای ارزش حرارتی به میزان ۴۷/۵ مگا ژول بر کیلوگرم است که پیش از سال ۱۹۶۰ میلادی، اتان و مولکول‌های بزرگ‌تر به‌طور معمول از گاز طبیعی جدا نمی‌شدند. در حالی که امروزه، اتان یکی از مواد اولیه ارزشمند در صنایع پتروشیمی جهت تولید محصولات همچون اتیلن محسوب شده است.

- واژه‌ی پتروشیمی ترکیبی از دو کلمه پترول و شیمی بوده و به معنی مواد شیمیایی حاصل از نفت است. به‌طور کلی مواد پتروشیمی آن گروه از محصولات شیمیایی هستند که از طریق تغییر شکل یافتن یا فعل و انفعالات قسمتی از هیدروکربن‌های نفت یا گاز طبیعی تهیه می‌شوند.
- محصولات پتروشیمی دارای موارد استعمال عمومی و صنعتی متعددی هستند و در ساخت موادی از قبیل نایلون، پشم، پنبه مصنوعی، لوازم الکتریکی، کودهای شیمیایی، حلال‌ها، مواد پاک‌کننده، رنگ‌ها، چسب‌ها، سموم و غیره مورد استفاده قرار می‌گیرند. این محصولات یا به‌طور مستقیم و یا به‌عنوان ماده‌ی اولیه صدها محصول دیگر مصرف می‌شوند.
- به مواد ورودی صنعت پتروشیمی اصطلاحاً خوراک مصرفی می‌گویند. خوراک مصرفی صنعت پتروشیمی به دودسته‌ی خوراک گازی و خوراک مایع تقسیم‌بندی می‌شوند. خوراک مایع طیف وسیعی از فراورده‌های نفتی و مایعات گازی از جمله پروپان، بوتان، نفتا، رافینیت، پنتان پلاس و انواع برش‌ها را شامل می‌شود. خوراک گازی نیز دودسته‌ی اصلی گاز متان و گاز اتان قرار می‌گیرد.
- گاز طبیعی، گازی بی‌رنگ و بدون بو بوده و عمده‌ی بخش آن از گاز متان (CH_4) تشکیل شده، اما غالباً دارای مقادیری از سایر هیدروکربن‌ها از قبیل اتان، پروپان و بوتان، پنتان و ترکیبات سنگین‌تر است.



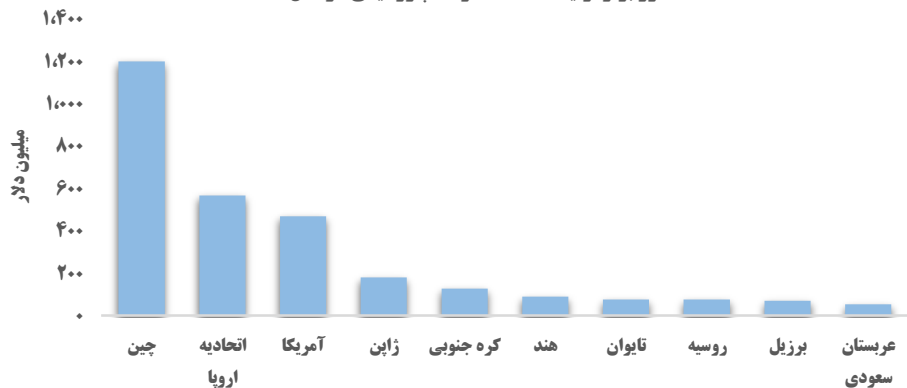
- مایعات گازی از طیف وسیعی از هیدروکربن‌های موجود در گاز طبیعی شامل اتان، پروپان، بوتان و ترکیبات سنگین‌تر شکل گرفته است، که پس از استخراج و تفکیک گاز طبیعی، به دست می‌آیند.
- محصولات اتان، پروپان و بوتان به ترتیب قابل تبدیل به اتیلن، پروپیلن و بوتادین و بوتیلن هستند که خود قابلیت به کارگیری جهت تولید دیگر محصولات پایین‌دستی از قبیل پلی‌اتیلن‌ها را دارند.
- میعانات گازی نیز به عنوان شاخه‌ی سنگین مایعات گازی محسوب می‌شوند و از برش آن، محصولات نفتای سبک و سنگین تولید می‌شوند که خود برای تولید محصولات آروماتیکی استفاده می‌شوند.
- در حالت کلی ترکیبات موجود در نفت خام قابلیت تقسیم‌بندی به چهار دسته پارافین‌ها، الفین‌ها، نفتن‌ها و آروماتیک‌ها را دارند که شاخه‌ها و مسیرهای مبتنی بر آن‌ها، نقاط اشتراک متعددی با مسیرهای مبتنی بر گاز را بخصوص در گروه الفین را دارند.
- در میان هفت ماده‌ی پایه در صنعت پتروشیمی که شامل الفین‌های سبک (اتیلن، پروپیلن و بوتادین و بوتیلن)، متانول و آروماتیک‌ها (بنزن، تولوئن، زایلن) است، الفین‌های سبک بیش از ۶۰ درصد سهم تولید از این هفت ماده‌ی پتروشیمی را در کل دنیا به خود اختصاص داده‌اند.

• اتیلن مهم‌ترین محصول پتروشیمی با بیشترین ظرفیت، مصرف و تولید جهانی است. سه منطقه اصلی پر پتانسیل برای تولید اتیلن، خاورمیانه، امریکای شمالی و چین هستند. ظرفیت تولید اتیلن در جهان ۱۸۰ میلیون تن است که سهم ایران از این ظرفیت حدود ۴.۸۷ درصد (معادل ۸,۷۵۰ هزار تن) می‌باشد. در سال ۲۰۱۹، ۴۰ میلیون تن ظرفیت اتیلن در سطح جهان اضافه شده است. پیش‌بینی می‌شود ظرفیت اسمی تولید اتیلن جهانی از ۱۶۸ میلیون تن در سال ۲۰۱۶ به ۲۲۷ میلیون تن در سال ۲۰۲۰ برسد. ظرفیت تولید پلی‌اتیلن جهان نیز در حدود ۱۱۸ میلیون تن است که ایران با ۵,۳۶۰ هزار تن سهم ۴,۵ درصدی از ظرفیت جهان را به خود اختصاص داده است. شمال شرق آسیا، امریکای شمالی و اروپای غربی با بیش از ۶۶ درصد مصرف پلی‌اتیلن دنیا بیشترین مصرف را به خود اختصاص داده‌اند.

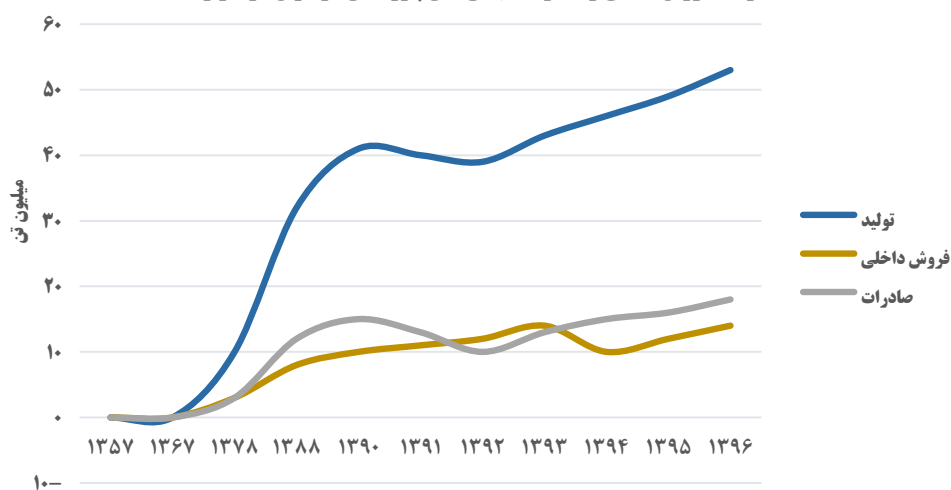
• در سال ۱۳۹۷ حدود ۵۳.۳ میلیون تن محصول پتروشیمی در کشور تولید شده است که بر اساس آمار، از این مقدار محصول تولیدی حدود ۳۸ درصد صادر، حدود ۱۷ درصد در داخل بین مجتمع‌های پتروشیمی به فروش رسیده، حدود ۲۹ درصد در داخل مجتمع‌ها به عنوان محصول واسطه مصرف شده و فقط حدود ۱۶ درصد آن معادل ۸.۵ میلیون تن از کل ۱۷.۷ میلیون تن فروش داخلی به طور خالص در داخل به فروش رسیده است که عمدتاً از طریق بورس، معاملات آن صورت می‌گیرد.

• ارزش صادرات محصولات پتروشیمی در سال ۱۳۹۷ برابر با ۱۱.۴ میلیارد دلار و ارزش فروش داخلی محصولات حدود ۶۷ هزار ۵۲۲ میلیارد تومان بوده است. این در شرایطی است که بنا به صحبت‌ها وزیر محترم نفت ارزش مبلغی محصولات پتروشیمی با بهره‌برداری از مجتمع‌های پتروشیمی در حال ساخت تا سال ۱۴۰۵ به ۳۷ میلیارد دلار خواهد رسید، که می‌تواند منبع مهم درآمد ارزی برای کشور در صورت برطرف شدن موانع تحریمی باشد.

ده کشور برتر تولیدکننده محصولات پتروشیمی در سال ۲۰۱۸



تولید، فروش داخلی و صادرات مجتمع‌های پتروشیمی در ایران در ادوار گذشته



ترازنامه (میلیون ریال)	۱۳۹۸/۱۲	۱۳۹۹/۰۳
دارایی		
موجودی نقد	۸,۱۷۶,۹۰۲	۲۲,۵۹۵,۱۴۴
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۲,۸۹۵,۲۷۴	۵,۰۷۳,۱۲۱
دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها	۳۳,۱۶۸,۰۸۷	۳۲,۵۳۳,۲۳۸
موجودی مواد و کالا	۸,۰۳۲,۹۷۹	۱۰,۳۴۸,۸۹۸
پیش پرداخت ها	۱,۷۷۳,۶۱۸	۱,۷۶۷,۸۳۳
جمع داراییهای جاری	۵۴,۰۴۶,۸۶۰	۷۲,۳۱۸,۲۳۴
داراییهای ثابت مشهود	۱۴,۶۵۶,۳۸۸	۱۵,۰۶۰,۷۶۴
داراییهای نامشهود	۱۰۳,۰۲۲	۹۶,۳۱۵
سایر دارایی ها	۱,۰۶۹,۹۸۱	۹۰۳,۰۵۹
جمع داراییهای غیر جاری	۱۵,۸۲۹,۳۹۱	۱۶,۰۶۰,۱۳۸
جمع داراییها	۶۹,۸۷۶,۲۵۱	۸۸,۳۷۸,۳۷۲
بدهی		
پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها	۱۱,۲۹۷,۳۸۳	۱۴,۵۷۰,۴۶۳
پیش دریافتها	۴۸۴,۵۲۰	۴۲۷,۵۱۲
ذخیره مالیات بر درآمد	۴۲,۳۶۸	۴۲,۳۶۸
سود سهام پیشنهادی و پرداختنی	-	-
ذخایر	۶,۱۱۸,۷۴۴	۷,۳۶۱,۹۳۱
جمع بدهیهای جاری	۱۷,۹۴۳,۰۱۵	۲۲,۴۰۲,۲۷۴
حسابها و اسناد پرداختنی بلند مدت	۳۸۰,۳۰۰	۳۸۰,۳۰۰
ذخیره مزایای پایان خدمت	۱,۸۳۰,۳۴۵	۲,۲۸۱,۹۸۳
جمع بدهیهای غیر جاری	۲,۲۱۰,۶۴۵	۲,۶۶۲,۲۸۳
جمع بدهیهای جاری و غیر جاری	۲۰,۱۵۳,۶۶۰	۲۵,۰۶۴,۵۵۷
بدهیها و حقوق صاحبان سهام		
سرمایه	۴,۵۸۳,۸۴۰	۴,۵۸۳,۸۴۰
اندوخته قانونی	۴۵۸,۳۸۴	۴۵۸,۳۸۴
سود (زیان) انباشته	۴۴,۶۸۰,۳۶۷	۵۸,۲۷۱,۵۹۱
جمع حقوق صاحبان سهام	۴۹,۷۲۲,۵۹۱	۶۳,۳۱۳,۸۱۵
جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۶۹,۸۷۶,۲۵۱	۸۸,۳۷۸,۳۷۲

ترازنامه سه ماهه اول سال مالی ۹۸ حسابرسی نشده می باشد

• اظهار نظر حسابرس در مورد صورت‌های مالی شرکت:

صورت‌های مالی شرکت پلیمر آریا ساسول در تاریخ ۲۹ اسفندماه ۱۳۹۸ و عملکرد مالی و جریان‌های نقدی آن را برای سال مالی منتهی به تاریخ مزبور، از تمام جنبه‌های با اهمیت، طبق استانداردهای حسابداری و شواهد حسابرسی کسب‌شده، برای اظهار نظر مشروط نسبت به‌طور کلی مالی کافی و مناسب است. مهم‌ترین مبانی اظهار نظر مشروط عبارت‌اند از:

سرفصل ذخایر موضوع یادداشت توضیحی ۲۵ صورت‌های مالی شامل مبلغ ۳,۷۲۰ میلیارد ریال بابت مالیات عملکرد می‌باشد که در رعایت استانداردهای حسابداری باید در سرفصل مالیات پرداختنی شناسایی می‌گردید. در صورت اعمال تعدیلات لازم از این بابت سرفصل‌های ذخایر و مالیات پرداختنی به ترتیب برابر با مبلغ مذکور کاهش و افزایش خواهند یافت.

به نظر این مؤسسه، به‌استثنای آثار مورد مندرج در بند ۴، صورت‌های مالی یادشده در بالا، وضعیت مالی شرکت پلیمر آریا ساسول (سهامی عام) در تاریخ ۲۹ اسفندماه ۱۳۹۸ و عملکرد مالی و جریان‌های نقدی شرکت را برای سال مالی منتهی به تاریخ مزبور، از تمام جنبه‌های با اهمیت، طبق استانداردهای حسابداری، به نحو مطلوب نشان می‌دهد.

• نکات مهم صورت جریان وجوه نقد:

افزایش جریان خالص ورودی وجه نقد به مبلغ ۳۸ هزار میلیارد ریال متأثر از فعالیت‌های عملیاتی که ناشی از افزایش سود خالص و کاهش موجودی مواد و کالا در سال ۹۸ می‌باشد.

کاهش جریان خالص خروج وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری‌ها (نسبت به سال پیش) به مبلغ ۲ هزار میلیارد ریال که به دلیل کاهش وجوه پرداختی بابت تحصیل سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت بوده است.

افزایش جریان خالص خروجی وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی به مبلغ ۳۳ هزار میلیارد ریال، که دلیل عمده آن افزایش سود سهام پرداختی می‌باشد.

در نهایت در انتهای سال مالی ۹۸ بر اساس صورت جریان وجوه نقد، وجه نقد شرکت مبلغ ۳ هزار میلیارد ریال افزایش و با توجه به وجه نقد اول دوره، وجه نقد پایان دوره شرکت به ۸ هزار میلیارد ریال افزایش پیدا کرده است.

جریان وجوه نقد (میلیون ریال)	۱۳۹۷/۱۲	۱۳۹۸/۱۲
فعالیت‌های عملیاتی		
نقد حاصل از عملیات	۲۳,۹۱۶,۷۷۶	۳۸,۴۴۱,۹۷۷
مالیات بر درآمد پرداختی	(۴,۸۲۹)	-
جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی	۲۳,۹۱۱,۹۴۷	۳۸,۴۴۱,۹۷۷
فعالیت‌های سرمایه‌گذاری		
وجوه پرداختی بابت تحصیل دارایی‌های ثابت مشهود	(۳,۱۲۵,۵۱۲)	(۳,۵۴۷,۲۴۳)
وجوه پرداختی بابت تحصیل دارایی‌های نامشهود	(۳۶۸)	(۸,۴۳۴)
وجوه پرداختی بابت تحصیل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت	(۲,۴۴۲,۲۸۸)	(۳۷۳,۹۸۶)
سود دریافتی بابت سایر سرمایه‌گذاری‌ها	۱,۰۰۱,۵۹۱	۱,۷۴۵,۹۵۴
جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری IFRS	(۴,۵۶۶,۵۷۷)	(۲,۱۸۳,۷۰۹)
جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد قبل از فعالیت‌های تأمین مالی	۱۹,۳۴۵,۳۷۰	۳۶,۲۵۸,۲۶۸
فعالیت‌های تأمین مالی		
سود سهام پرداختی	(۱۷,۷۷۰,۴۶۵)	(۳۳,۲۳۷,۵۳۵)
جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی IFRS	(۱۷,۷۷۰,۴۶۵)	(۳۳,۲۳۷,۵۳۵)
خالص افزایش (کاهش) در وجه نقد	۱,۵۷۴,۹۰۵	۳,۰۲۰,۷۳۳
مانده وجه نقد در ابتدای دوره	۳,۳۰۷,۱۸۶	۵,۰۲۲,۷۹۴
تأثیر تغییرات نرخ ارز	۱۴۰,۷۰۳	۱۳۳,۳۷۵
وجه نقد در پایان دوره	۵,۰۲۲,۷۹۴	۸,۱۷۶,۹۰۲
مبادلات غیر نقدی	-	-

- شرکت پلیمر آریا ساسول در صنعت پتروشیمی فعالیت می‌کند. رشد این صنعت در سال ۲۰۲۰ حدود ۳/۴ درصد پیش بینی شده است. سهم شرکت آریا ساسول از مجموع کل تولید صنعت اتیلن و پلیمری کشور حدود ۱۵ درصد است.

محصول	سال منتهی به ۲۹ اسفند ۹۸		
	کل بازار تن	سهم شرکت تن	درصد
اتیلن	۷,۲۹۳,۶۰۰	۹۴۵,۲۹۷	۱۳
پلی اتیلن سبک	۱,۲۵۰,۰۰۰	۳۷۰,۰۰۵	۳۰
پلی اتیلن متوسط/سنگین	۲,۹۰۰,۰۰۰	۳۸۶,۳۷۸	۱۳
سی تری پلاس	۳۹۷,۰۰۰	۸۸,۵۸۵	۲۲

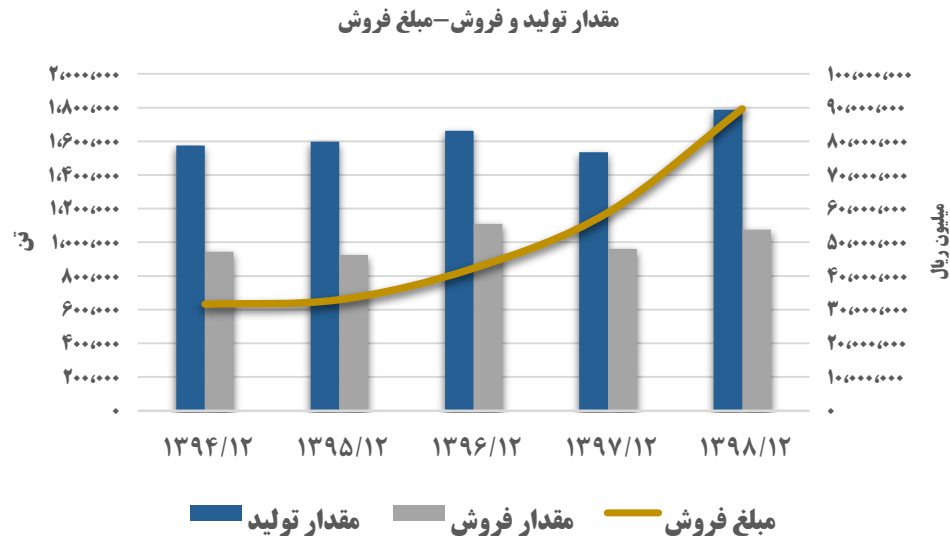
- شرکت دارای خط تولید الفین (اتیلن) با ظرفیت ۱,۱۰۰,۰۰۰ تن، پلی اتیلن سنگین و سبک با ظرفیت ۳۰۰,۰۰۰ تن و محصول فرعی سی تری پلاس می‌باشد. لازم به ذکر است شرکت طی ۱۰ سال گذشته در ابتدای سال ۱۳۹۷ تعمیرات اساسی (اورهال) داشته است و بر اساس برنامه زمان‌بندی شرکت هر ۵ سال یک‌بار تعمیرات اساسی را انجام خواهد داد، که طی دوره اورهال شرکت معادل یک ماه از تولید شرکت کاسته می‌شود.

تولیدات اصلی (هزار تن در سال)				
محمولات	ظرفیت اسمی	خوراک مصرفی	صاحب لیسانس	سال بهره‌برداری
اتیلن	۱۰۰۰۰	اتان	تکتیپ	۱۳۸۶
برش‌های ۳ کربنه و سنگین تر	۹۰	اتان	تکتیپ	۱۳۸۶
پلی اتیلن سبک	۳۰۰	اتیلن	SABTEC	۱۳۸۷
پلی اتیلن سنگین/متوسط	۳۰۰	اتیلن	BASELL	۱۳۸۷

کاربردهای اصلی محصولات

پلی‌اتیلن سبک: فیلم، کیسه، ظروف، پوشش کابل و قطعات صنعتی
پلی اتیلن سنگین و متوسط: لوازم خانگی، فیلم، ظروف قطعات صنعتی، لوله، بطری‌های پلاستیکی
اتیلن: خوراک واحدهای پلیمری

خوراک ورودی به مجتمع	هزار تن در سال	محل تأمین
اتان	۱۲۶۷/۵	پتروشیمی پارس
پروپان	۹۰ (تن در سال)	پتروشیمی پارس
هگزن - ۱ (کومنومر)	۱/۳	واردات
پروپیلن	۵/۸۷	پتروشیمی جم
هگزان	۳۹۰ (تن در سال)	واردات



• مشتریان عمده محصولات شرکت به تفکیک هریک از محصولات عبارتند از:

اتیلن: فروش بین مجتمعی (حدود ۸۰٪)، خط اتیلن غرب (حدود ۲۰٪)،

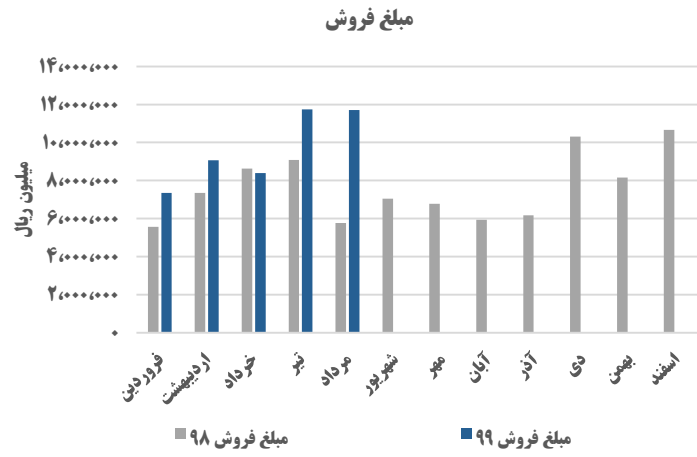
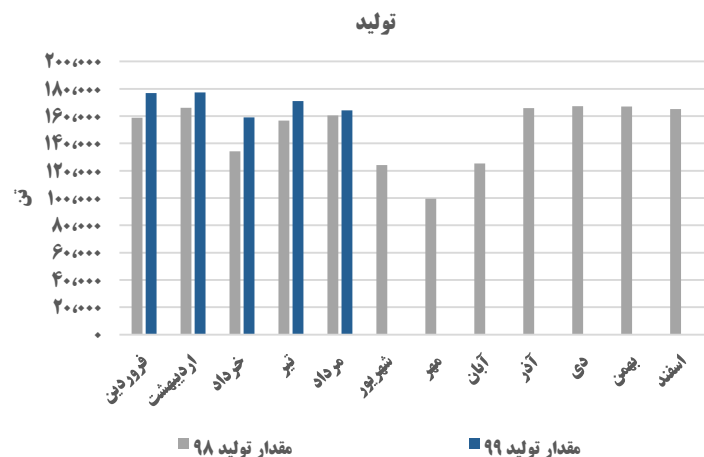
پلی اتیلن سبک: بازار داخل از طریق بورس کالا (حدود ۲۰٪)، صادرات (حدود ۸۰٪)،

پلی اتیلن متوسط/سنگین: بازار داخل از طریق بورس کالا (حدود ۲۰٪)، صادرات (حدود ۸۰٪)،

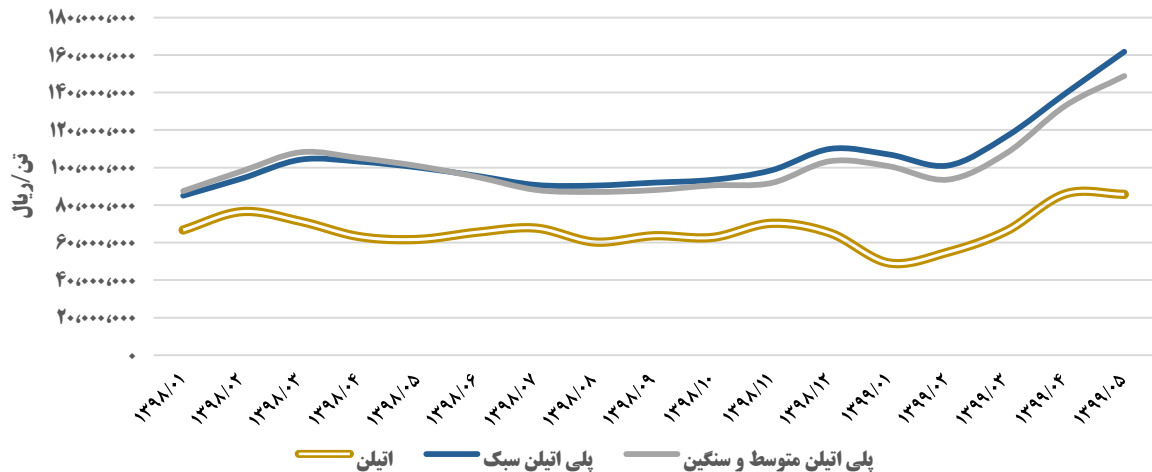
سی تری پلاس: فروش بین مجتمعی (حدود ۵۸٪) و صادرات (حدود ۴۲٪).

• بیشترین مبلغ فروش شرکت در سال ۹۸ به ترتیب عبارتند از: پلی اتیلن متوسط/سنگین ۴۰٪، پلی اتیلن سبک ۳۹٪ و اتیلن ۱۷٪ (که قسمتی از آن نیز در فرایند تولید پلی اتیلن مصرف می شود) از کل مبلغ فروش ۷۰٪ محصولات شرکت در سال ۹۸ صادراتی بوده است، که سهم پلی اتیلن متوسط و سنگین ۸۸٪ و سبک ۸۴٪ (از کل فروش این دو محصول) می باشد.

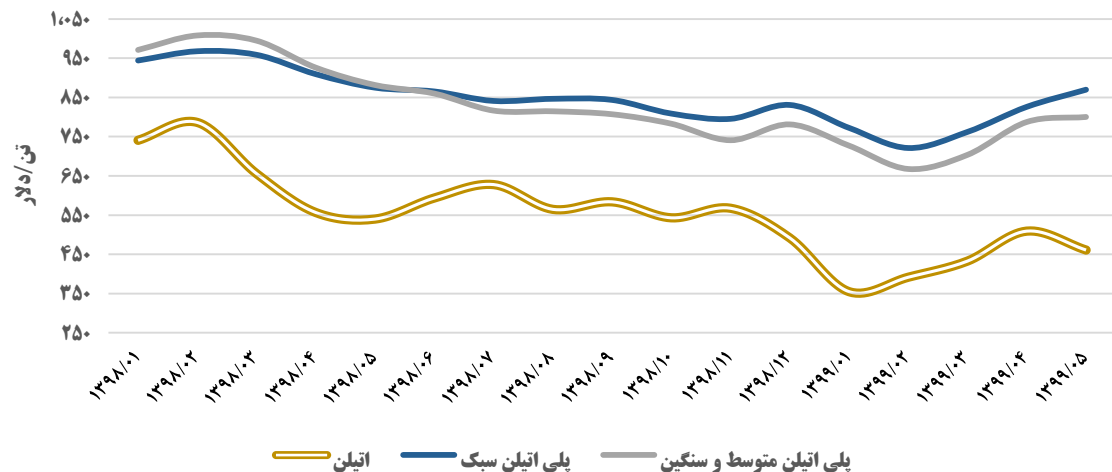
• همان طور که مشخص است مقدار تولید و مبلغ فروش شرکت در پنج ماهه اول سال ۹۹ نسبت به پنج ماهه سال ۹۸ بیشتر بوده است، که نشان دهنده شرایط مناسب شرکت در بازه زمانی موردنظر است.



نرخ فروش محصولات شرکت (ریالی)



نرخ فروش محصولات شرکت (دلاری)



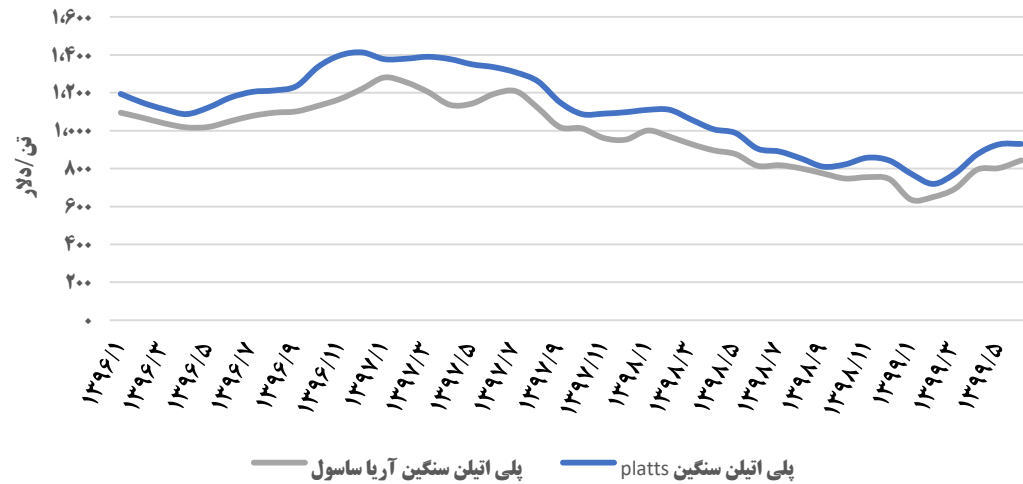
• قیمت فروش محصولات شرکت پلیمر آریا ساسول بر اساس قیمت‌های جهانی، قیمت اعلامی توسط صنفی کارفرمایی پتروشیمی و قیمت بورس کالا تعیین می‌شود.

اتیلن: قیمت فروش اتیلن بر اساس قیمت اعلامی انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی تعیین می‌گردد.

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 و نرخ فروش بر اساس نرخ ارز در دسترس در تاریخ تحویل است. قیمت فروش در بورس کالا بر بنای قیمت‌های اعلامی دفتر توسعه صنایع پایین‌دستی که به صورت هفتگی اعلام می‌شود صورت می‌گیرد.

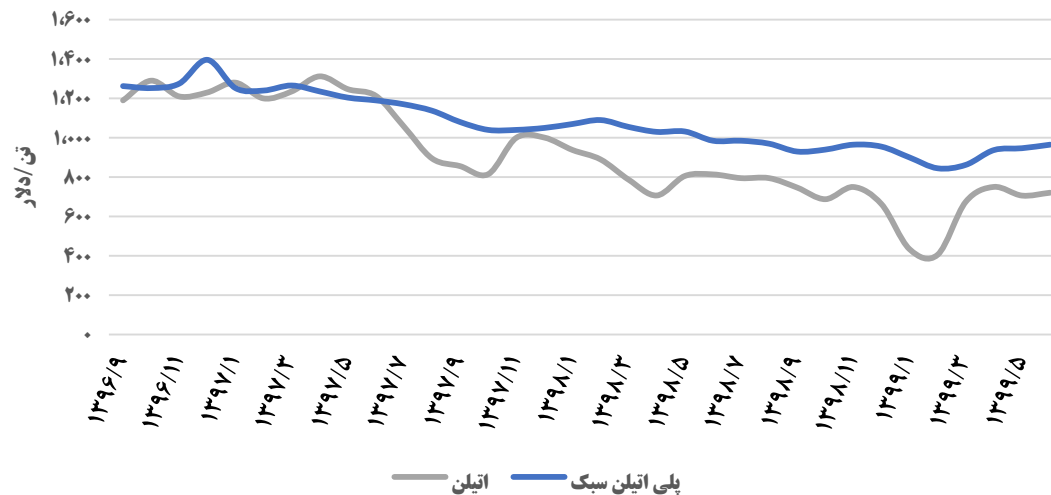
• نرخ فروش سه محصول به وسیله نرخ‌های اعلامی توسط دفتر توسعه صنایع پایین‌دستی پتروشیمی به تن/دلار تبدیل شده‌اند. همان‌طور که مشخص است در بازه زمانی موردنظر با توجه به نزولی بود قیمت نفت، نرخ این سه محصول نیز نزولی بوده است. نکته مهم دیگر همبستگی این سه محصول به یکدیگر است، که کاملاً امری است طبیعی.

پلی اتیلن سنگین



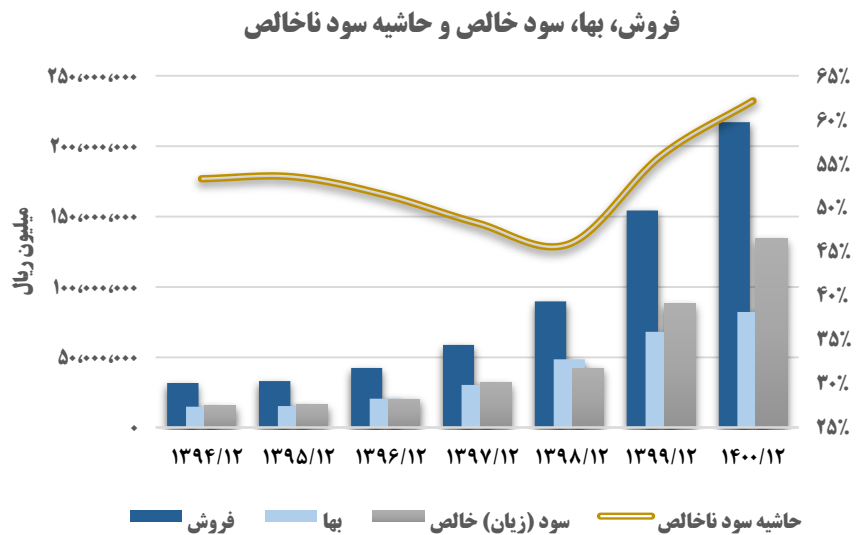
- نرخ پلی اتیلن سنگین فروشی شرکت حدوداً ۹۰ درصد نرخ پلی اتیلن سنگین جنوب شرق آسیا می باشد. همان طور که مشخص است این اختلاف به مرور زمان کمتر شده است. پلی اتیلن سنگین پس از یک کاهش تا محدوده ۸۱۰ تن/دلار (به دلیل شیوع کرونا و کاهش قیمت نفت)، در ماه های اخیر تا محدوده ۱,۰۰۰ تن/دلار رشد کرده است.

پلی اتیلن - اتیلن



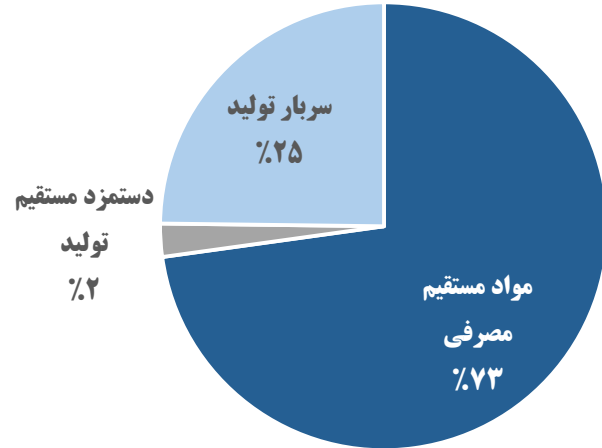
- نرخ اتیلن (خوراک) نسبت به نرخ پلی اتیلن (محصول نهایی) در بازه زمانی موردنظر بیشتر کاهش داشته است. افزایش این شکاف نشان دهنده ی افزایش نرخ پلی اتیلن نسبت به اتیلن و طبیعتاً افزایش حاشیه سود ناخالص فروش پلی اتیلن نسبت به اتیلن می باشد. البته انتظار داریم در ادامه این نسبت و اختلاف بین دو نرخ به سطح نرمال بلندمدت برگردد.

نسبت های مالی	۱۳۹۴/۱۲	۱۳۹۵/۱۲	۱۳۹۶/۱۲	۱۳۹۷/۱۲	۱۳۹۸/۱۲
کارایی					
گردش موجودی کالا	۳.۵۴	۳.۵۵	۴.۴۳	۵.۲۲	۵.۱۴
گردش حساب های دریافتنی	۳.۰۵	۳.۱۰	۳.۴۵	۴.۰۴	۳.۴۰
اهرم/ریسک					
جمع بدهی ها به جمع دارایی ها	۰.۲۳	۰.۱۶	۰.۲۵	۰.۲۸	۰.۲۹
جمع بدهی ها به حقوق صاحبان سهام	۰.۳۱	۰.۱۹	۰.۳۳	۰.۳۹	۰.۴۱
نسبت سود انباشته به دارایی ها	۰.۵۸	۰.۶۵	۰.۶۱	۰.۶۳	۰.۶۴
نقدینگی					
نسبت جاری	۲.۸۴	۴.۷۰	۳.۲۲	۲.۹۶	۳.۰۱
نسبت آتی	۲.۱۱	۳.۴۲	۲.۵۹	۲.۳۸	۲.۵۶
وجوه نقد					
نسبت وجه نقد عملیاتی به درآمد	۰.۶۸	۰.۴۶	۰.۴۲	۰.۴۱	۰.۴۳

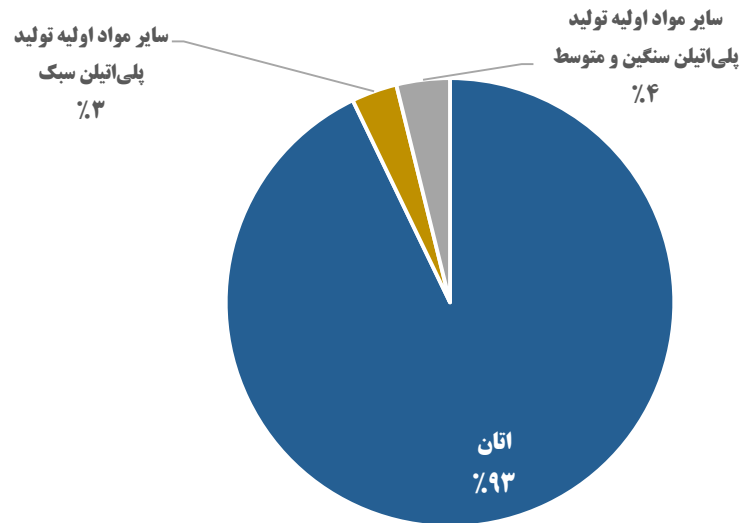


- درآمد، هزینه، سود خالص و حاشیه سود ناخالص شرکت به صورت سالانه از سال ۹۴ ارائه شده است. الگوی درآمد و بهای تمام شده شرکت در بازه زمانی مورد نظر صعودی بوده است. ولیکن نکته مورد نظر این است که بهای تمام شده نسبت به فروش شرکت بیشتر رشد کرده است به طوری که حاشیه سود ناخالص تا سال ۹۸ نزولی بوده است. از سال ۹۸ با توجه به کاهش قیمت نفت و کاهش بیشتر نرخ خوراک (اتان) مصرفی نسبت به فرآورده های تولیدی شرکت و افزایش نرخ ارز، انتظار داریم حاشیه سود ناخالص صعودی شود.

بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی ۱۲ ماهه ۹۸



مواد مصرفی ۱۲ ماهه ۹۸



- همان طور که مشخص است بیشترین سرفصل بهای تمام شده، مواد مستقیم مصرفی ۷۳٪ می باشد. بهای تمام شده شرکت در سال ۹۸، ۴۸ هزار میلیارد ریال بوده است.
- بیشترین مواد مصرفی شرکت اتان می باشد. در مجموع در ۱۲ ماهه ۹۸ شرکت ۳۵ هزار میلیارد ریال مواد مستقیم مصرف کرده است. مبنای قیمت اتان بر اساس فرمول ابلاغی (که بر اساس قیمت فروش محصولات پلی اتیلنی و نفتا است) و کف قیمتی ۲۲۰ دلار محاسبه می گردد (اصلاح کف قیمتی به ۲۰۰ دلار در پنج ماهه اول سال ۹۹). افت شدید قیمت نفت تأثیر مستقیم بر نرخ مواد اولیه دارد، بر خوراک مایع تأثیر بیشتر بر قیمت گاز تأثیر کمتر (به دلیل کف قیمتی)، بنابراین در حال حاضر نرخ خرید اتان شرکت (که عمدتاً از پتروشیمی پارس تهیه می شود) ۲۰۰ دلار می باشد. سایر مواد اولیه تولید پلی اتیلن سبک، سنگین و متوسط غالباً از پروپیلن، پروپان، هگزن و هگزان تشکیل شده است.

مقدار تولید	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲
اتیلن	۹۹۹,۶۶۹	۹۹۹,۶۶۹
پلی اتیلن سبک	۳۷۶,۵۹۲	۳۷۶,۵۹۲
پلی اتیلن متوسط و سنگین	۳۶۶,۳۷۱	۳۶۶,۳۷۱
سی تری پلاس	۹۴,۸۰۳	۹۴,۸۰۳
جمع	۱,۸۳۷,۴۳۵	۱,۸۳۷,۴۳۵
مقدار فروش	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲
اتیلن	۲۸۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰
پلی اتیلن سبک	۳۷۶,۵۹۲	۳۷۶,۵۹۲
پلی اتیلن متوسط و سنگین	۳۶۶,۳۷۱	۳۶۶,۳۷۱
سی تری پلاس	۹۴,۸۰۳	۹۴,۸۰۳
جمع	۱,۱۱۷,۷۶۵	۱,۱۱۷,۷۶۵

مفروضات	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲
تولید اتیلن نسبت به ظرفیت معمول	۱.۰۲	۱.۰۲
دلار	۲۰۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰
تورم	۱.۳	۱.۲
دستمزد	۱.۲۵	۱.۲۵
محصولات (تن/دلار)	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲
اتیلن (جنوب شرق آسیا)	۷۰۰	۷۵۰
اتیلن (آریا ساسول)	۵۳۰	۵۷۰
پلی اتیلن سبک	۸۹۷	۹۶۱
پلی اتیلن سنگین	۸۶۰	۹۲۱
محصولات (تن/ریال)	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲
اتیلن (ریال)	۱۰۶,۰۱۱,۱۵۳	۱۳۶,۸۰۰,۰۰۰
پلی اتیلن سبک (ریال)	۱۷۹,۳۶۳,۱۸۸	۲۳۰,۶۰۹,۸۱۳
پلی اتیلن سنگین (ریال)	۱۷۱,۹۳۹,۰۲۶	۲۲۱,۰۶۴,۴۶۲
نسبت فروش صادراتی پلی اتیلن سبک و سنگین به داخلی	۰.۸	
خوراک (تن/دلار)	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲
اتان	۲۰۰	۲۰۰
اتان (تن/ریال)	۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۸,۰۰۰,۰۰۰

• نکات مهم:

۱- با مفروضات فعلی شرکت برای سال ۹۹ می‌تواند برای هر سهم ۱۹,۰۰۰ ریال و برای سال ۱۴۰۰، ۲۹,۰۰۰ ریال (با سرمایه ۴,۶۰۰ میلیارد ریالی) سود بسازد.

۳- سود انباشته شرکت ۵۸,۰۰۰ میلیارد ریال است که تقریباً ۱۲ برابر سرمایه ثبت شده شرکت می‌باشد.

۵- پتروشیمی پلیمر آریا ساسول با ارزش بازاری ۷۶۳,۰۰۰ میلیارد ریال و سهم ۱۵٪ از تولید محصولات پلیمری و اتیلن در کشور جزء بزرگ‌ترین مجتمع‌های پتروشیمی ایران می‌باشد.

۶- P/E TTM شرکت ۱۸ مرتبه است، درحالی‌که با مفروضات فوق P/E Forward برای سال ۹۹، ۸.۶ و برای سال ۱۴۰۰، ۵.۷ مرتبه (با قیمت پایانی ۹۹/۰۶/۲۵) می‌باشد.

۷- کاهش نرخ خوراک گازی (اتان)، تغییر فرمول و اصلاح کف قیمتی برای پنج ماه اول سال ۹۹، افزایش شکاف بین نرخ خوراک و محصول که موجب افزایش حاشیه سود ناخالص می‌شود و افزایش نرخ دلار در کنار صادراتی بودن محصولات شرکت دلایل عمده رشد سود شرکت برای سال ۹۹ و ۱۴۰۰ می‌باشند.

صورت سود و زیان (میلیون ریال)	۱۳۹۸/۱۲	۱۳۹۹/۰۳	کارشناسی ۹۹/۱۲	کارشناسی ۰۰/۱۲
فروش	۸۹,۵۹۳,۷۶۹	۲۳,۸۸۱,۶۰۸	۱۵۴,۲۷۱,۹۸۸	۲۱۷,۱۳۷,۴۵۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۸,۴۶۶,۹۵۶)	(۱۳,۶۸۶,۳۰۲)	(۶۷,۹۹۵,۵۹۶)	(۸۲,۱۹۰,۷۲۱)
سود (زیان) ناخالص	۴۱,۱۲۶,۸۱۳	۱۰,۱۹۵,۳۰۶	۸۶,۲۷۶,۳۹۳	۱۳۴,۹۴۶,۷۳۳
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۵,۲۲۷,۹۲۸)	(۹۴۲,۸۵۱)	(۷,۱۳۵,۷۱۱)	(۸,۸۴۱,۱۴۸)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۸,۲۲۶,۰۷۲	۴,۰۷۲,۳۱۱	۱۱,۰۷۹,۱۶۸	۱۱,۷۸۱,۹۴۰
سود (زیان) عملیاتی	۴۴,۱۲۴,۹۵۷	۱۳,۳۲۴,۷۶۶	۹۰,۲۱۹,۸۴۹	۱۳۷,۸۸۷,۵۲۵
هزینه های مالی	-	-	-	-
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱,۸۲۶,۶۰۱	۸۲۱,۵۵۸	۱,۷۲۵,۲۷۲	۲,۰۷۰,۳۲۶
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۴۵,۹۵۱,۵۵۸	۱۴,۱۴۶,۳۲۴	۹۱,۹۴۵,۱۲۱	۱۳۹,۹۵۷,۸۵۱
مالیات	(۳,۷۶۲,۴۸۱)	(۵۵۵,۱۰۰)	(۳,۷۸۱,۶۴۶)	(۵,۷۷۹,۶۷۹)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۴۲,۱۸۹,۰۷۷	۱۳,۵۹۱,۲۲۴	۸۸,۱۶۳,۴۷۵	۱۳۴,۱۷۸,۱۷۲
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	۴۲,۱۸۹,۰۷۷	۱۳,۵۹۱,۲۲۴	۸۸,۱۶۳,۴۷۵	۱۳۴,۱۷۸,۱۷۲
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۹,۲۰۴	۲,۹۶۵	۱۹,۲۳۴	۲۹,۲۷۲
سرمایه	۴,۵۸۳,۸۴۰	۴,۵۸۳,۸۴۰	۴,۵۸۳,۸۴۰	۴,۵۸۳,۸۴۰
حاشیه سود ناخالص	۴۶٪	۴۳٪	۵۶٪	۶۲٪
حاشیه سود عملیاتی	۴۹٪	۵۶٪	۵۸٪	۶۴٪
حاشیه سود خالص	۴۷٪	۵۷٪	۵۷٪	۶۲٪

اتيلن

۸۵۰	۸۰۰	۷۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۶۰۰	۵۵۰	
۲۱,۳۸۵	۲۰,۵۶۶	۱۹,۱۹۳	۱۷,۷۸۶	۱۶,۳۷۹	۱۴,۹۷۲	۱۳,۵۶۵	۲۰۰,۰۰۰
۲۲,۲۸۸	۲۱,۴۲۸	۱۹,۹۸۷	۱۸,۵۱۰	۱۷,۰۳۳	۱۵,۵۵۵	۱۴,۰۷۸	۲۱۰,۰۰۰
۲۳,۱۹۱	۲۲,۲۹۱	۲۰,۷۸۱	۱۹,۲۳۴	۱۷,۶۸۶	۱۶,۱۳۸	۱۴,۵۹۰	۲۲۰,۰۰۰
۲۴,۰۹۵	۲۳,۱۵۳	۲۱,۵۷۵	۱۹,۹۵۷	۱۸,۳۳۹	۱۶,۷۲۱	۱۵,۱۰۳	۲۳۰,۰۰۰
۲۴,۹۹۸	۲۴,۰۱۶	۲۲,۳۶۹	۲۰,۶۸۱	۱۸,۹۹۲	۱۷,۳۰۴	۱۵,۶۱۵	۲۴۰,۰۰۰
۲۵,۹۰۲	۲۴,۸۷۸	۲۳,۱۶۳	۲۱,۴۰۴	۱۹,۶۴۵	۱۷,۸۸۷	۱۶,۱۲۸	۲۵۰,۰۰۰

دلار

• سود هر سهم سال ۱۳۹۹

اتيلن

۹۰۰	۸۵۰	۸۰۰	۷۵۰	۷۰۰	۶۵۰	۶۰۰	
۳۲,۳۶۶	۳۰,۵۷۰	۲۸,۷۷۳	۲۶,۴۰۸	۲۳,۶۹۷	۲۰,۹۸۶	۱۸,۲۷۵	۲۲۰,۰۰۰
۳۴,۰۶۹	۳۲,۱۹۱	۳۰,۳۱۳	۲۷,۸۴۰	۲۵,۰۰۶	۲۲,۱۷۲	۱۹,۳۳۸	۲۳۰,۰۰۰
۳۵,۷۷۲	۳۳,۸۱۲	۳۱,۸۵۲	۲۹,۲۷۲	۲۶,۳۱۵	۲۳,۳۵۷	۲۰,۴۰۰	۲۴۰,۰۰۰
۳۷,۴۷۵	۳۵,۴۳۳	۳۳,۳۹۲	۳۰,۷۰۴	۲۷,۶۲۳	۲۴,۵۴۳	۲۱,۴۶۲	۲۵۰,۰۰۰
۳۹,۱۷۸	۳۷,۰۵۴	۳۴,۹۳۱	۳۲,۱۳۶	۲۸,۹۳۲	۲۵,۷۲۸	۲۲,۵۲۵	۲۶۰,۰۰۰
۴۰,۸۸۰	۳۸,۶۷۶	۳۶,۴۷۱	۳۳,۵۶۸	۳۰,۲۴۱	۲۶,۹۱۴	۲۳,۵۸۷	۲۷۰,۰۰۰

دلار

• سود هر سهم سال ۱۴۰۰