



سبدگردان تجلی آفتاب

گزارش تحلیل بنیادی

شرکت پتروشیمی جم پیلن

تحلیلگر: محمد حامدی

اسفند ماه ۱۴۰۳





فهرست	
صفحه	عنوان
۳	معرفی پلی پروپیلن
۵-۴	صنعت پروپیلن و پلی پروپیلن
۶	وضعیت تولید پلی پروپیلن در ایران
۷	بازیگران اصلی صنعت پلی پروپیلن ایران
۱۲-۸	معرفی جم پیلن
۱۶-۱۳	تولید، فروش و هزینه‌ها
۱۹-۱۷	مقایسه جم پیلن با سایر شرکت‌های بورسی صنعت
۲۰	تحلیل SWOT
۲۱	مفروضات تحلیل
۲۲	صورت سود و زیان
۲۳	حاشیه سود
۲۵-۲۴	تحلیل حساسیت سود
۲۶	نکات مهم
۲۷	تحلیل تکنیکال

معرفی پلی پروپیلن

• پلی پروپیلن که با نام اختصاری PP شناخته می‌شود، یکی از پرمصرف‌ترین پلیمرهای دنیاست که با پلیمریزاسیون پروپیلن تولید میشود.

• ۷۰ درصد پروپیلن تولید شده برای تولید پلی پروپیلن مصرف میشود.

• این ماده شیمیایی به صورت‌های مختلفی همچون (کوپلیمر و همو پلیمر) تولید و عرضه می‌شود:

• کوپلیمر: در فرآیند ساخت آن به غیر از پروپیلن از مونومر دیگری همانند اتان استفاده میشود.

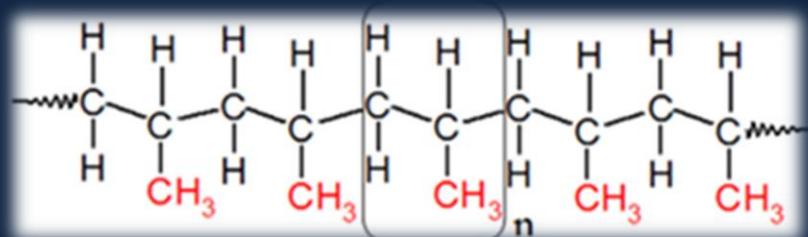
• همو پلیمر: در ساختار این نوع فقط از پروپیلن استفاده میشود و برای کاربردهایی همانند بسته بندی، صنایع خودرو، لوله، منسوجات استفاده می‌شود. این نوع پروپیلن به شکل نیمه کریستالی است.

• در بورس کالای ایران پلی پروپیلن در سه دسته اصلی شیمیایی، نساجی و فیلم عرضه میشود.

• دسته شیمیایی در صنایع خودرو، لوزام خانگی و ... مصرف میشود.

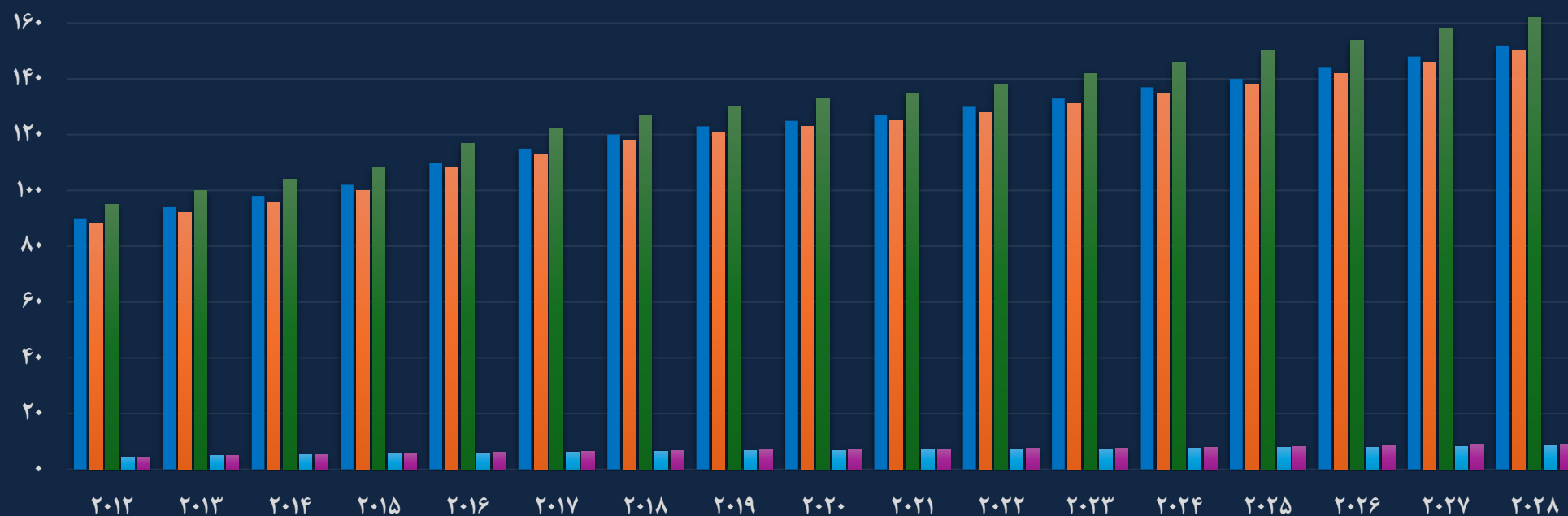
• دسته نساجی در تولید الیاف نساجی مصرف میشود.

• دسته فیلم در صنعت بسته بندی مورد استفاده قرار می‌گیرد.



بازار جهانی پروپیلن

واردات (میلیون تن) صادرات (میلون تن) ظرفیت اسمی (میلیون تن) مصرف (میلیون تن) تولید (میلیون تن)

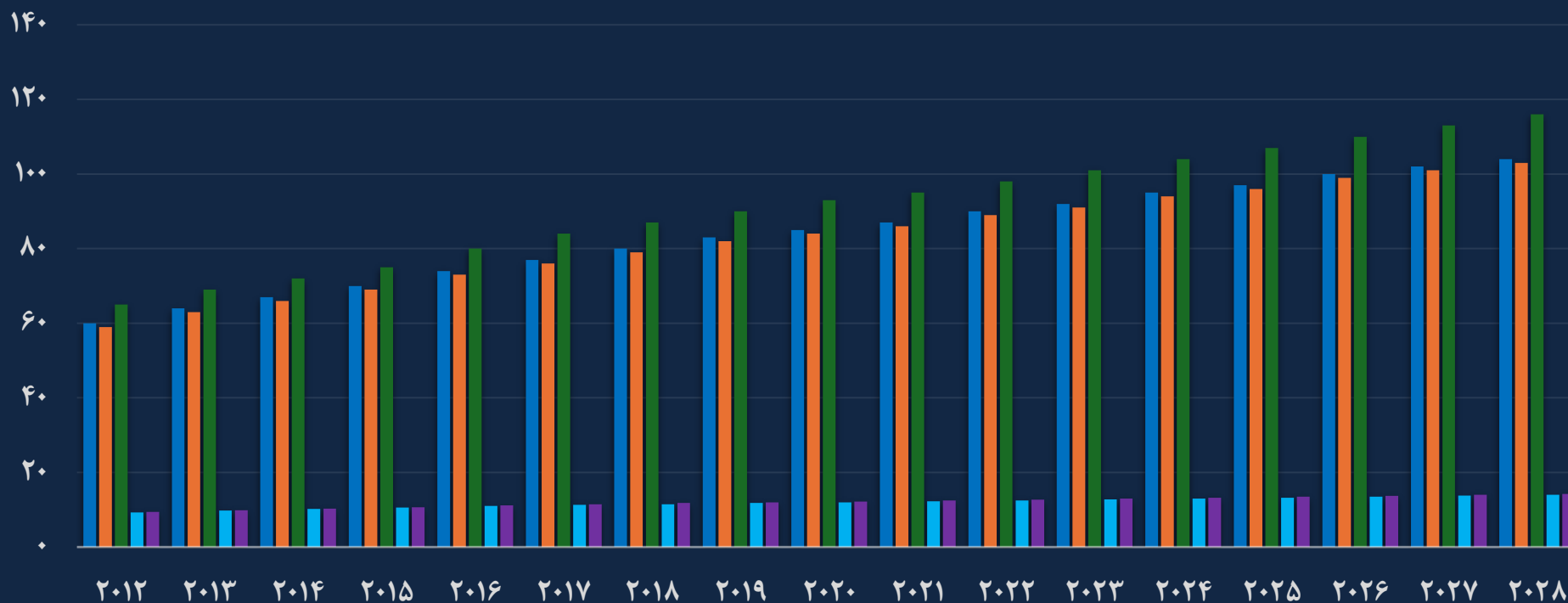


علت تجارت محدود پروپیلن این است که پروپیلن به دلیل نقطه جوش پایین، برای

انتقال نیاز به فشرده‌سازی دارد. این موضوع هزینه حمل را افزایش می‌دهد

بازار جهانی پلی پروپیلن

واردات (میلیون تن) ■ صادرات (میلون تن) ■ ظرفیت اسمی (میلیون تن) ■ مصرف (میلیون تن) ■ تولید (میلیون تن)



ظرفیت تولید پلی پروپیلن (هزار تن)	ظرفیت تولید پروپیلن (هزار تن)	سال
۱۳۰۰	۱۳۰۰	۱۴۰۳
۲۳۰۰	۳۰۰۰	۱۴۰۴
۳۰۰۰	۳۵۰۰	۱۴۰۵
۴۵۰۰	۴۱۰۰	۱۴۰۶

بدلیل کمبود پلی پروپیلن در داخل کشور صادرات آن ممنوع است.
 برای جبران این کمبود طرح‌های متعدد تولید پروپیلن و پلی پروپیلن در دست اجراست.

بازیگران اصلی پلی پروپیلن در ایران

سهمداران اصلی	ظرفیت اسمی (هزار تن)	شرکت
دولت	۳۰۰	جم پیلن
دولت	۳۰۰	مارون
نیروهای مسلح		
بخش خصوصی	۱۸۰	رجال
بخش خصوصی	۱۷۵	دی آریا پلیمر
بخش خصوصی	۱۶۰	نوید زر شیمی
بخش خصوصی	۱۱۰	پلی نار
دولت	۷۵	شازند

معرفی شرکت پتروشیمی جم پیلن



تاریخ تأسیس شرکت: ۱۳۸۳

تاریخ بهره برداری: ۱۳۸۷

محل فعالیت: منطقه عسلویه

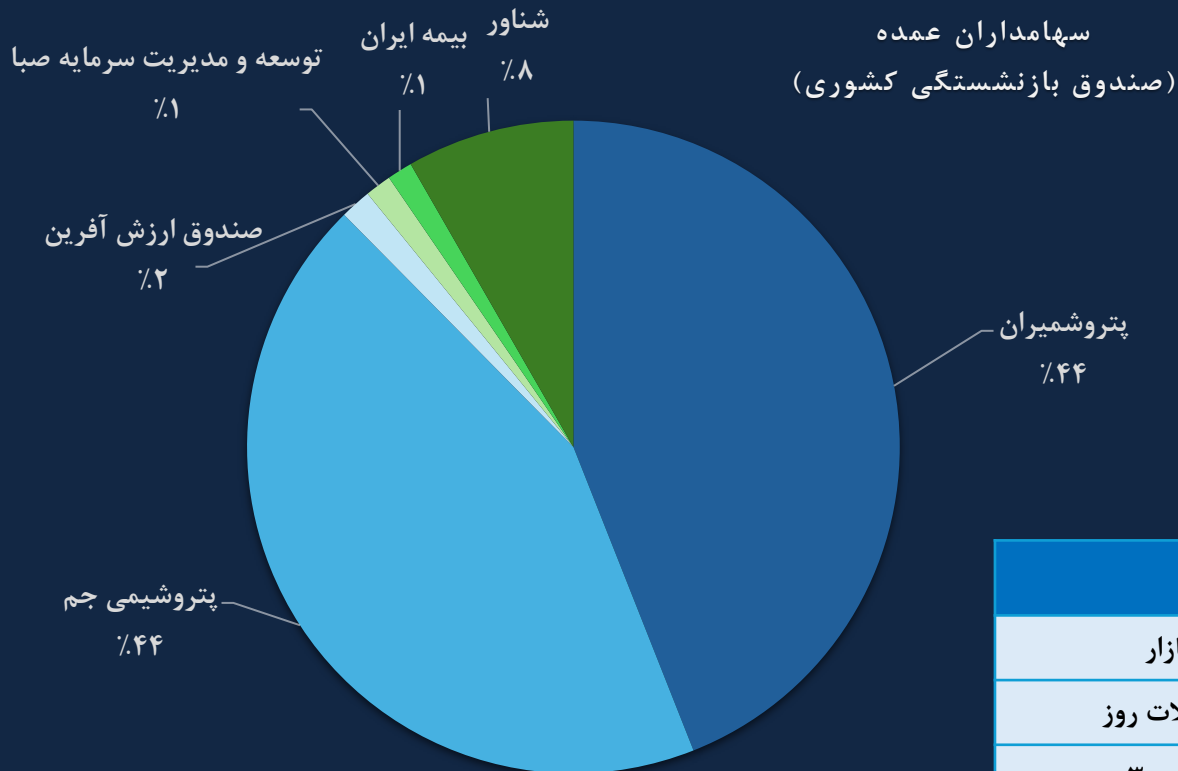
ظرفیت اسمی تولید پلی پروپیلن: ۳۰۰ هزار تن در سال

بازار پذیرش در بازار سرمایه: بازار دوم (تابلوی اصلی) بورس

تاریخ عرضه اولیه: خرداد ۱۳۹۸

سرمایه شرکت: ۲۰۰ میلیارد تومان

آخرین تقسیم سود: ۲۴۳۰۰ ریال (۹۰ درصد)



ارزش (میلیارد ریال)	
ارزش بازار	۳۴۰۰۰۰
ارزش معاملات روز	۳۷
میانگین ارزش ۳۰ روز	۱۵۰
میانگین ارزش ۹۰ روز	۸۴

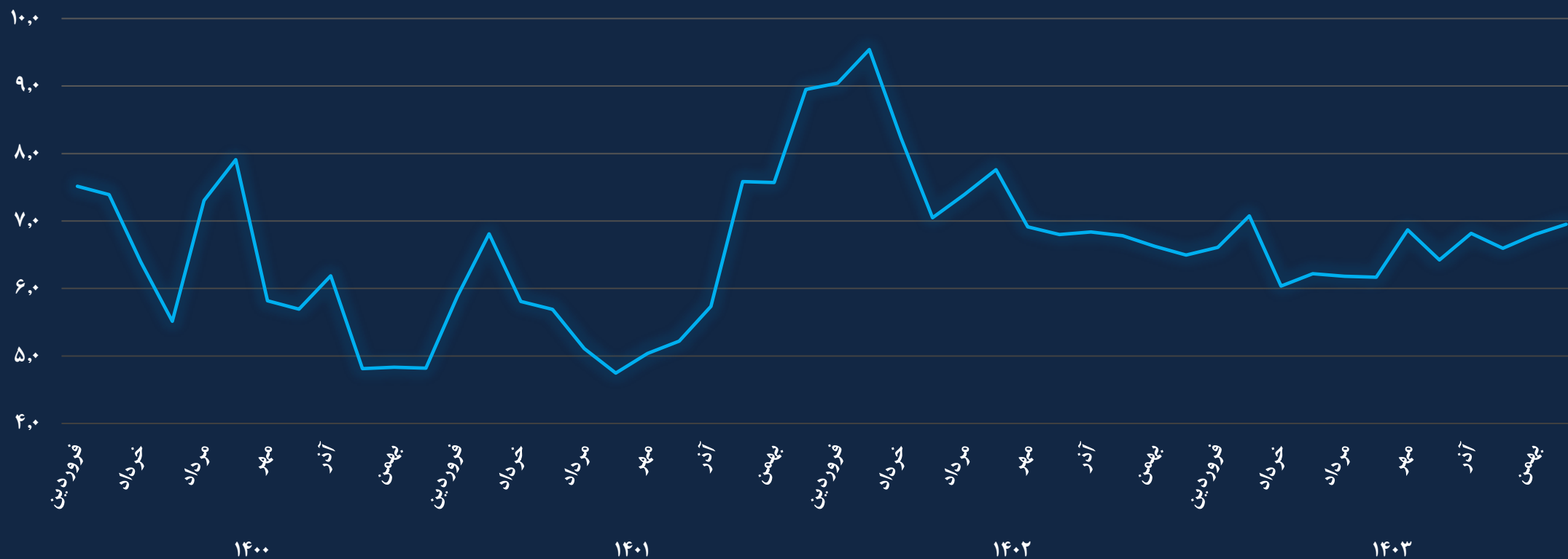
مکان یابی جم پیلن در عسلویه

۱۵. تخت جمشید	۱. هنگام
۱۶. جم فاز ۲	۲. دماوند فاز ۲
۱۷. انتخاب	۳. مروارید
۱۸. پارسیان سپهر	۴. کاویان
۱۹. مبین	۵. بوشهر
۲۰. نوری	۶. پلیمر آراین
۲۱. جم	۷. مرجان
۲۲. پلی پروپیلن جم	۸. سبلان
۲۳. فرسا شیمی	۹. دماوند
۲۴. آریاساسول	۱۰. مهر
۲۵. زاگرس	۱۱. پارس گلایکول
۲۶. پارس	۱۲. کیمیا
۲۷. پردیس	۱۳. دنا
	۱۴. آپادانا

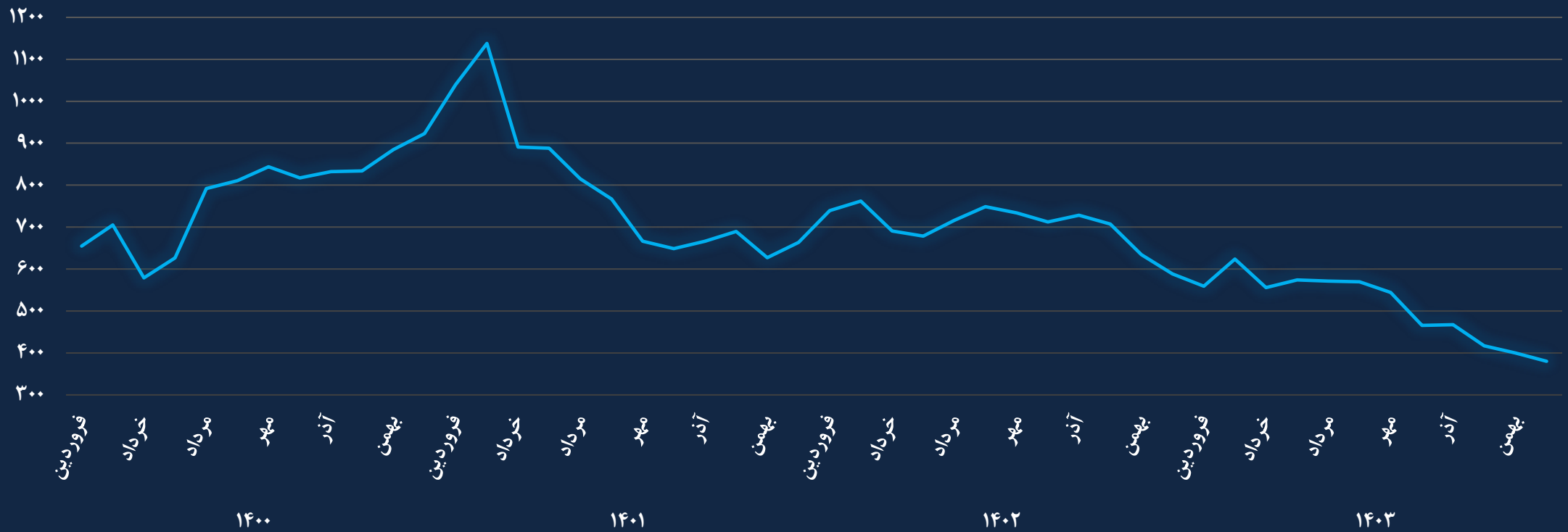


پتروشیمی جم پیلن در کنار پتروشیمی جم قرار دارد

P/E TTM



ارزش بر حسب دلار آزاد (میلیون دلار)

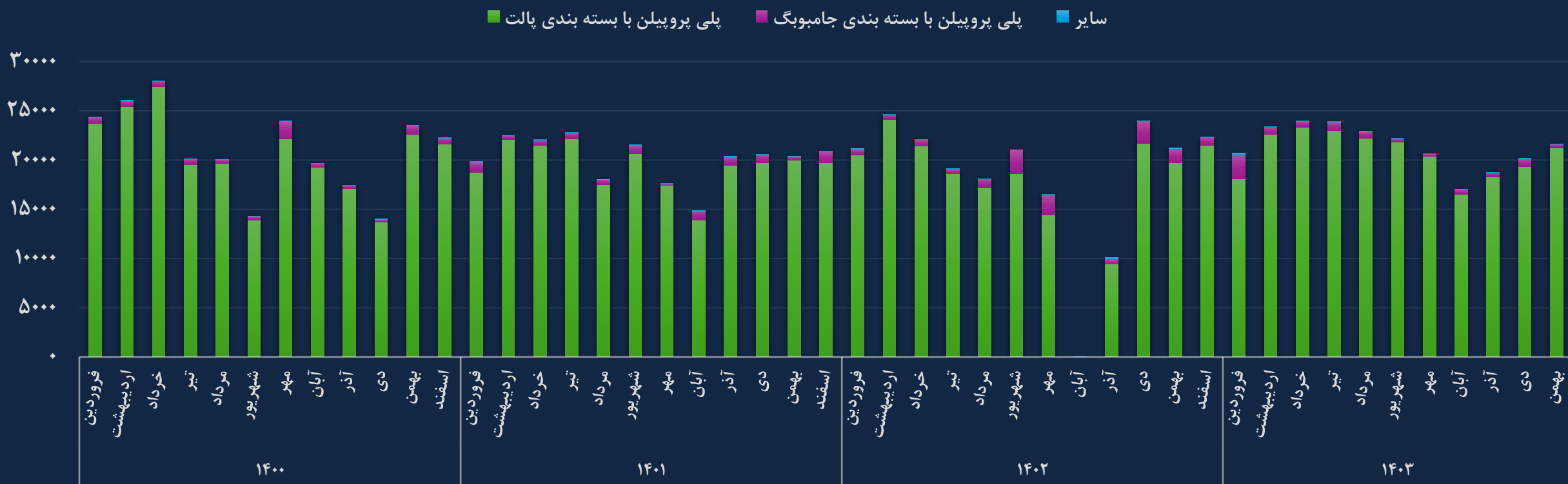


ارزش جایگزینی یک پلنت ۳۰۰ هزار تنی تولید پلی پروپیلن حدود ۲۵۰ میلیون دلار است

- حدود ۹۰ درصد پروپیلن به عنوان ماده اولیه اصلی و سایر مواد از پتروشیمی جم که در جنب جم پیلن قرارداد طی یک قرارداد ۱۰ ساله (تا انتهای ۱۴۰۴) تأمین میشود.
- نرخ مواد اولیه براساس فرمول های تعیین شده بر مبنای نرخ های جهانی مواد و نرخ حمل مشخص میشود.
- نرخ پروپیلن تا پیش از ۱۴۰۳ با کسر نرخ حمل اتیلن که در حدود ۲۵۰ دلار بر تن است تعیین میگردد.
- طبق اعلام پتروشیمی جم از ابتدای سال ۱۴۰۴ نرخ حمل LPG که در حدود ۱۰۰ دلار است معیار تخفیف در نظر گرفته خواهد شد.

تأمین کنندگان	مواد اولیه اصلی
پتروشیمی جم، پالایشگاه اراک، پالایشگاه ایلام	پروپیلن
پتروشیمی جم	اتیلن
پتروشیمی جم	بوتن - ۱
پتروشیمی جم	هیدروژن

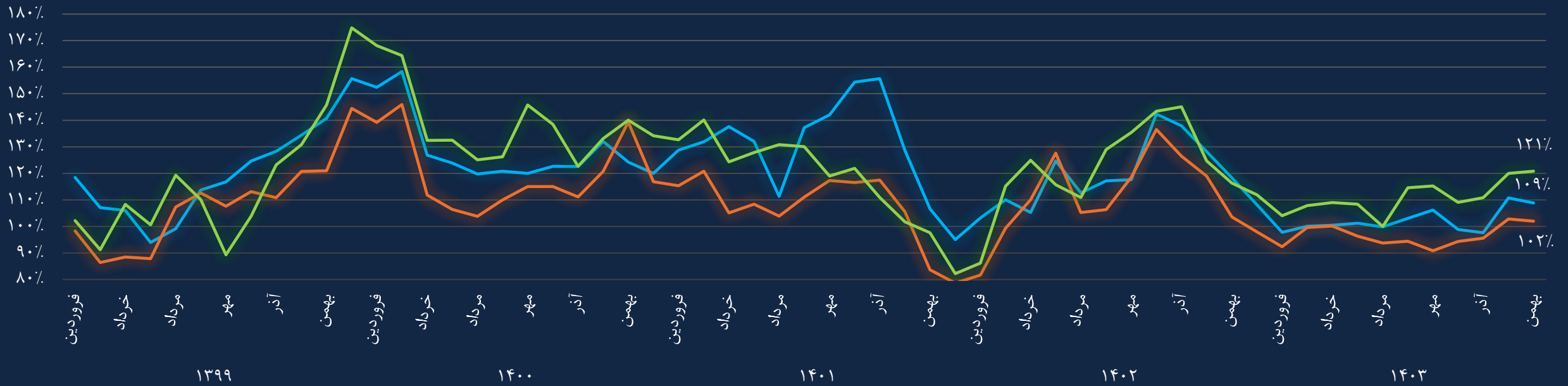
مقدار تولید ماهانه (تن)



تولید در آبان ۴۰۲ بدلیل تعمیرات اساسی متوقف شد
 شرکت جم پیلن تقریبا هر دو سال به مدت یک ماه برای تعمیرات اساسی توقف تولید دارد.

پلی پروپیلن جم پیلن (دلار آزاد) نسبت به پلی پروپیلن فوب خلیج فارس

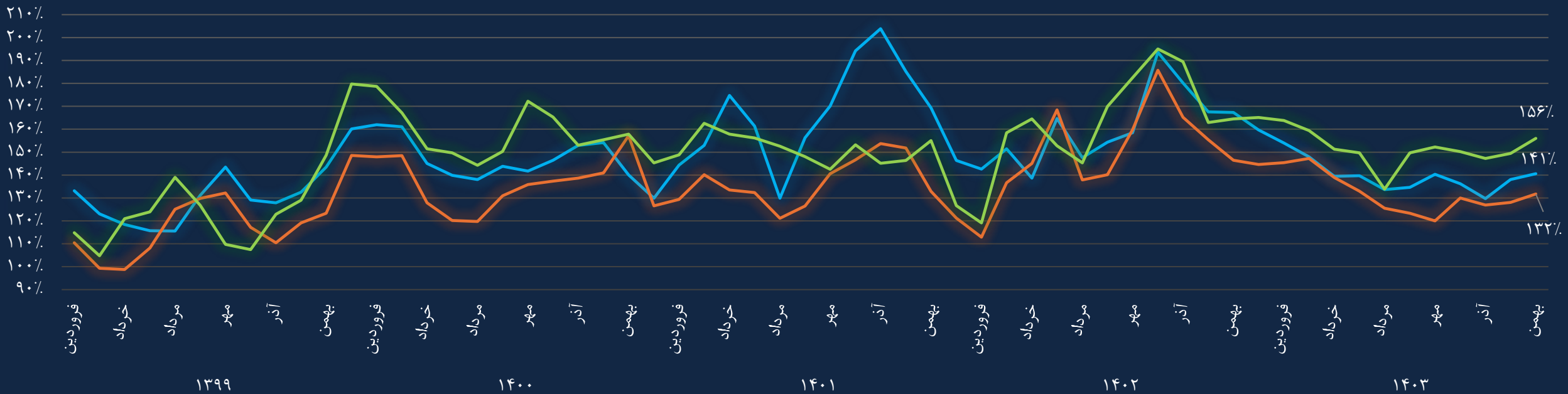
فیلم نساجی شیمیایی



نرخ فروش محصولات

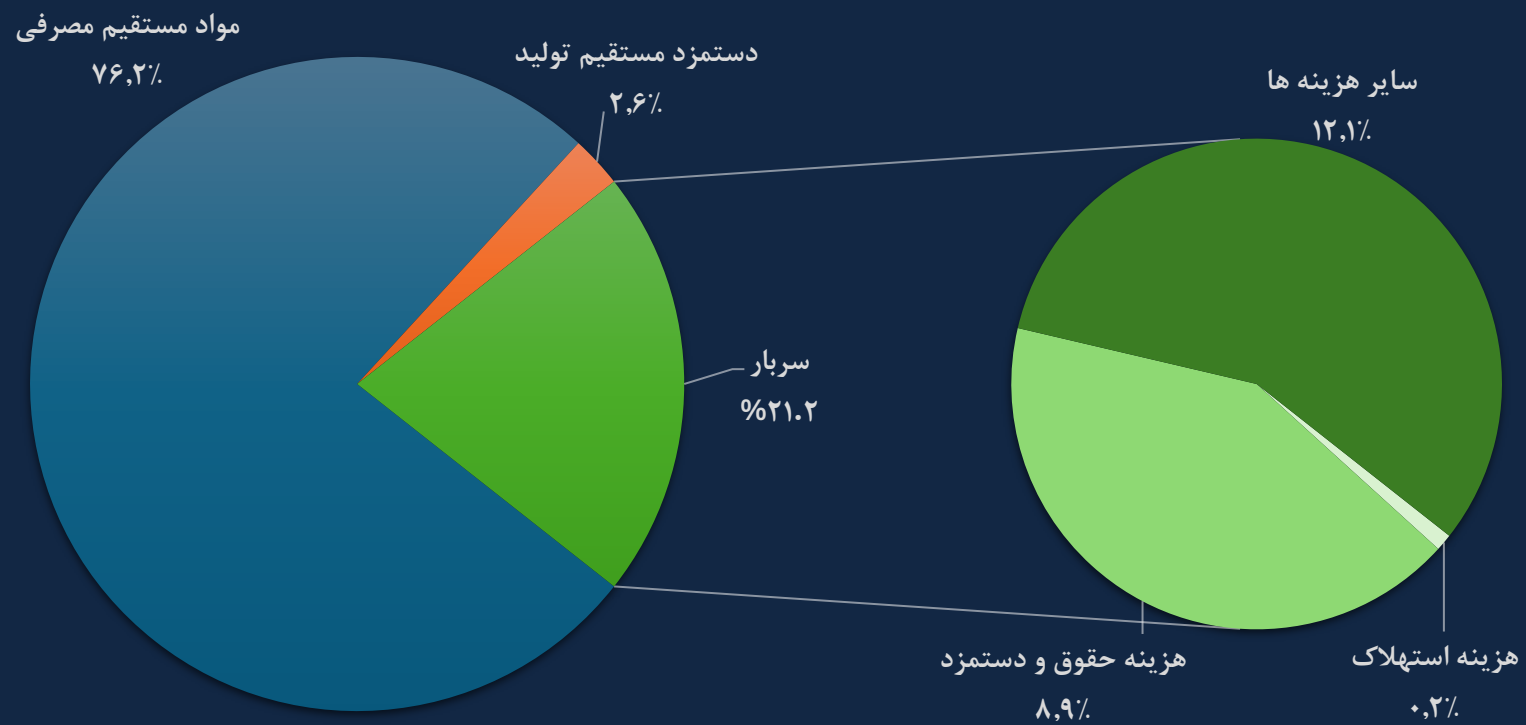
پلی پروپیلن جم پیلن (دلار نیما) نسبت به پلی پروپیلن فوب خلیج فارس

فیلم نساجی شیمیایی



با توجه به افزایش تولید در کشور در سال‌های آتی پیش بینی می‌شود نرخ‌های فروش به نرخ فوب خلیج فارس نزدیک شود.

بهای تمام شده تولید (شش ماه اول ۱۴۰۳)



مقایسه نسبت‌های مالی با سایر شرکت‌های صنعت براساس آخرین گزارش فصلی

نسبت های مالی	جم پیلن	صنعت
حاشیه سود ناخالص	٪۳۲	٪۲۴
حاشیه سود عملیاتی	٪۳۰	٪۱۹
حاشیه سود قبل از مالیات	٪۴۰	٪۲۰
حاشیه سود خالص	٪۳۸	٪۱۸
بازده دارایی ها	٪۷۱	٪۲۵
بازده حقوق صاحبان سهم	٪۱۲۲	٪۶۲
سود قبل از مالیات به دارایی	٪۵۶	٪۲۶
نسبت پرداخت سود	٪۹۰	٪۸۷

مقایسه بازدهی جم پیلن با سایر شرکت‌های بازار منتهی به ۱۸ اسفند ۱۴۰۳

بازده	جم پیلن	صنعت	بورس	فرا بورس	بورس ایران
۱ هفته	۵-٪	۳-٪	۳-٪	۴-٪	۴-٪
۱ ماه	۸-٪	۴٪	۲-٪	۷-٪	۳-٪
۳ ماه	۰٪	۱۸٪	۱۲٪	۳٪	۱۲٪
۶ ماه	۲-٪	۳۷٪	۳۲٪	۱۸٪	۳۱٪
۱ سال	۱۱٪	۳۸٪	۲۷٪	۰٪	۲۴٪
۳ سال	۱۰۴٪	۱۱۲٪	۱۰۶٪	۳۸٪	۱۰۰٪

مقایسه جم پیلن با سایر شرکت‌ها ۱۸ اسفند ۱۴۰۳

بورس ایران	صنعت	جم پیلن	شرح	ضریب
۷.۲۱	۱۰.۳۴	۶.۶۵	قیمت به سود محقق شده	P/E ttm
۱.۶۹	۱.۸۶	۲.۵۶	قیمت به فروش	P/S ttm
۲.۷۷	۶.۱۷	۷.۴۵	قیمت به ارزش دفتری	P/B



نکات قوت	نکات ضعف
کیفیت بالای محصولات نسبت به سایر تولیدکنندگان	وابستگی زیاد در تأمین مواد اولیه به پتروشیمی جم
نزدیکی به تأمین کننده اصلی مواد اولیه	سرمایه‌گذاری تمام وجوه نقد به صورت درآمد ثابت و عدم تشکیل پورتفوی بهینه
فرصت	تهدید
نزدیکی به مبادی صادراتی کشور در صورت آزادسازی صادرات محصولات	رشد ۳۰۰ درصدی تولید پلی پروپیلن طی سال‌های آتی و کاهش نرخ دلاری فروش
تقاضای بالای پلی پروپیلن نسبت به تولید فعلی کشور	حذف کامل معافیت‌های مالیاتی ماده ۱۳۲ قانون مالیات مستقیم

مفروضات تحلیل	سال مالی ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴ (سناریوی اصلی)	سال ۱۴۰۴ (سناریوی دوم)
میانگین نرخ دلار حواله (ریال)	۵۱۰۰۰۰	۸۲۰۰۰۰	۸۲۰۰۰۰
میانگین نرخ دلار آزاد (ریال)	۶۸۰۰۰۰	۱۰۳۰۰۰۰	۱۰۳۰۰۰۰
نرخ تورم نقطه به نقطه	٪۳۵	٪۳۳	٪۳۳
نرخ پلی پروپیلن خلیج فارس	۸۷۱	۸۶۳	۸۶۳
نرخ فروش پلی پروپیلن (دلار)	۱۱۰۰	۱۰۵۰	۱۰۵۰
نرخ پروپیلن دریافتی (دلار)	۶۰۰	۷۵۰	۶۰۰
مقدار پلی پروپیلن تولیدی (تن)	۲۵۶،۲۱۵	۲۵۶،۲۱۵	۲۵۶،۲۱۵

در سناریوی اصلی فرض شده است که در فرمول نرخ پروپیلن دریافتی همانطور که پتروشیمی جم اعلام کرده است صرفاً نرخ حمل LPG از نرخ پروپیلن بین‌المللی کاسته شود که در حدود ۱۰۰ دلار است.

سناریو دوم همان فرمول سابق فرض شده است.

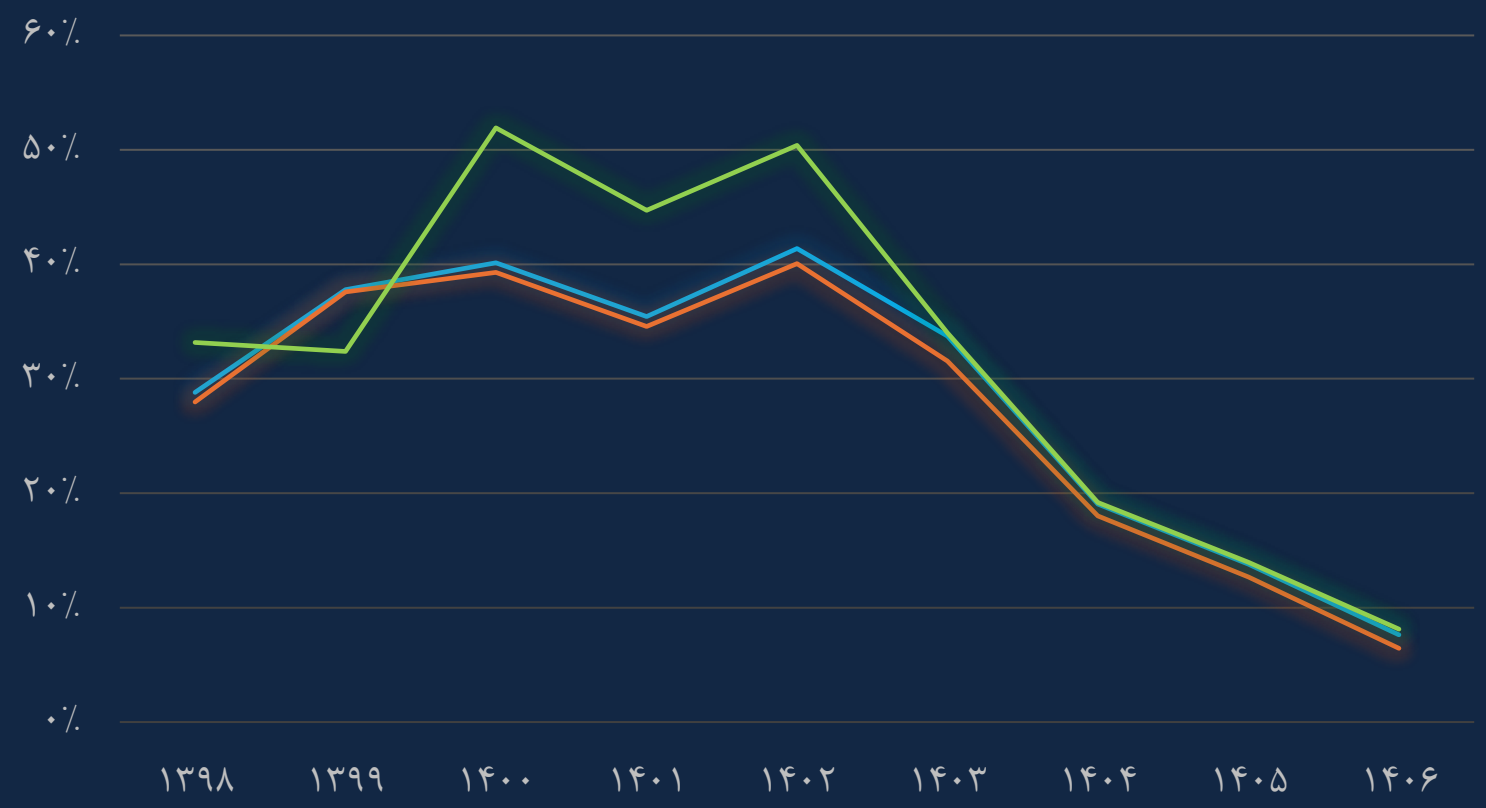
زمستان ۴۰۳ با همان فرمول سابق پیش بینی شده است.

صورت سود و زیان

دوره مالی	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴ (سناریو اصلی)	۱۴۰۴ (سناریو دوم)
فروش	۱۰۷,۳۴۱,۰۵۳	۱۴۹,۶۶۳,۶۴۶	۲۳۴,۶۹۹,۳۷۹	۲۳۴,۶۹۹,۳۷۹
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۶۲,۹۲۸,۲۶۳)	(۹۹,۱۹۹,۲۶۴)	(۱۸۹,۹۶۵,۵۷۵)	(۱۶۲,۵۸۴,۹۲۹)
سود ناخالص	۴۴,۴۱۲,۷۹۰	۵۰,۴۶۴,۳۸۱	۴۴,۷۳۳,۸۰۳	۷۲,۱۱۴,۴۵۰
هزینه های عمومی و اداری	(۱,۵۱۳,۶۲۳)	(۳,۳۲۹,۱۵۶)	(۲,۸۲۵,۳۹۲)	(۲,۸۲۵,۳۹۲)
سایر درآمد (هزینه) عملیاتی	۱۰۱,۴۸۹	۷۵,۲۵۰	۳۵۵,۵۱۱	۳۵۵,۵۱۱
سود عملیاتی	۴۳,۰۰۰,۶۵۶	۴۷,۲۱۰,۴۷۶	۴۲,۲۶۳,۹۲۲	۶۹,۶۴۴,۵۶۹
هزینه های مالی
سایر درآمد و هزینه غیر عملیاتی	۱۱,۱۲۳,۴۰۶	۱۳,۰۸۲,۱۱۷	۹,۵۲۷,۹۹۱	۹,۵۲۷,۹۹۱
سود عملیات قبل از مالیات	۵۴,۱۲۴,۰۶۲	۶۰,۲۹۲,۵۹۳	۵۱,۷۹۱,۹۱۴	۷۹,۱۷۲,۵۶۰
مالیات	(۱۹,۰۰۰)	(۹,۳۸۴,۱۷۲)	(۶,۷۳۱,۶۶۶)	(۱۱,۱۱۲,۵۶۹)
سود خالص	۵۴,۱۰۵,۰۶۲	۵۰,۹۰۸,۴۲۱	۴۵,۰۶۰,۲۴۸	۶۸,۰۵۹,۹۹۱
سرمایه	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم	۲۷,۰۵۳	۲۵,۴۵۴	۲۲,۵۳۰	۳۴,۰۳۰
حاشیه سود ناخالص	%۴۱	%۳۴	%۱۹	%۳۱
حاشیه سود عملیاتی	%۴۰	%۳۲	%۱۸	%۳۰
حاشیه سود خالص	%۵۰	%۳۴	%۱۹	%۲۹



حاشیه سود خالص حاشیه سود عملیاتی حاشیه سود ناخالص



تحليل حساسيت سود سال ۱۴۰۴



نرخ دلار نيما

۸۶۰,۰۰۰	۸۴۰,۰۰۰	۸۲۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰	۷۸۰,۰۰۰	۷۶۰,۰۰۰	۷۴۰,۰۰۰	
۱۶.۴۳۳	۱۵.۶۸۴	۱۴.۹۳۵	۱۴.۱۸۶	۱۳.۴۳۷	۱۲.۶۸۸	۱۱.۹۳۹	۸۰۰
۱۸.۸۰۴	۱۷.۹۹۹	۱۷.۱۹۵	۱۶.۳۹۱	۱۵.۵۸۷	۱۴.۷۸۳	۱۳.۹۷۹	۸۲۰
۲۱.۱۷۴	۲۰.۳۱۵	۱۹.۴۵۶	۱۸.۵۹۶	۱۷.۷۳۷	۱۶.۸۷۸	۱۶.۰۱۹	۸۴۰
۲۳.۵۴۵	۲۲.۶۳۰	۲۱.۷۱۶	۲۰.۸۰۲	۱۹.۸۸۷	۱۸.۹۷۳	۱۸.۰۵۹	۸۶۰
۲۵.۹۱۵	۲۴.۹۴۶	۲۳.۹۷۶	۲۳.۰۰۷	۲۲.۰۳۷	۲۱.۰۶۸	۲۰.۰۹۸	۸۸۰
۲۸.۲۸۶	۲۷.۲۶۱	۲۶.۲۳۶	۲۵.۲۱۲	۲۴.۱۸۷	۲۳.۱۶۳	۲۲.۱۳۸	۹۰۰
۳۰.۶۵۶	۲۹.۵۷۶	۲۸.۴۹۷	۲۷.۴۱۷	۲۶.۳۳۷	۲۵.۲۵۸	۲۴.۱۷۸	۹۲۰
۳۳.۰۲۷	۳۱.۸۹۲	۳۰.۷۵۷	۲۹.۶۲۲	۲۸.۴۸۷	۲۷.۳۵۲	۲۶.۲۱۸	۹۴۰

نرخ پلي پروپيلين خليج فارس

تحليل حساسيت سود سال ۱۴۰۴



نرخ دلار نیما

۸۶۰,۰۰۰	۸۴۰,۰۰۰	۸۲۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰	۷۸۰,۰۰۰	۷۶۰,۰۰۰	۷۴۰,۰۰۰	
۱۷.۷۹۳	۱۷.۰۱۲	۱۶.۳۳۲	۱۵.۴۵۱	۱۴.۶۷۱	۱۳.۸۹۰	۱۳.۱۰۹	۸۲۵
۱۹.۷۷۹	۱۸.۹۵۳	۱۸.۱۲۶	۱۷.۲۹۹	۱۶.۴۷۲	۱۵.۶۴۵	۱۴.۸۱۹	۸۰۰
۲۱.۷۶۶	۲۰.۸۹۳	۲۰.۰۲۰	۱۹.۱۴۷	۱۸.۲۷۴	۱۷.۴۰۱	۱۶.۵۲۸	۷۷۵
۲۳.۷۵۲	۲۲.۸۳۳	۲۱.۹۱۴	۲۰.۹۹۵	۲۰.۰۷۶	۱۹.۱۵۶	۱۸.۲۳۷	۷۵۰
۲۵.۷۳۹	۲۴.۷۷۳	۲۳.۸۰۸	۲۲.۸۴۳	۲۱.۸۷۷	۲۰.۹۱۲	۱۹.۹۴۶	۷۲۵
۲۷.۷۲۵	۲۶.۷۱۳	۲۵.۷۰۲	۲۴.۶۹۰	۲۳.۶۷۹	۲۲.۶۶۷	۲۱.۶۵۶	۷۰۰
۲۹.۷۱۱	۲۸.۶۵۴	۲۷.۵۹۶	۲۶.۵۳۸	۲۵.۴۸۰	۲۴.۴۲۳	۲۳.۳۶۵	۶۷۵
۳۱.۶۹۸	۳۰.۵۹۴	۲۹.۴۹۰	۲۸.۳۸۶	۲۷.۲۸۲	۲۶.۱۷۸	۲۵.۰۷۴	۶۵۰
۳۳.۶۸۴	۳۲.۵۳۴	۳۱.۳۸۴	۳۰.۲۳۴	۲۹.۰۸۴	۲۷.۹۳۳	۲۶.۷۸۳	۶۲۵
۳۶.۰۳۹	۳۴.۴۷۴	۳۳.۲۷۸	۳۲.۰۸۲	۳۰.۸۸۵	۲۹.۶۸۹	۲۸.۴۹۳	۶۰۰

نرخ پروپیلان دریافتی

- در سال ۱۴۰۱ مالیات شرکت ۹۲۶ میلیارد تومان تشخیص داده شده است درحالیکه شرکت عقیده دارد طبق ماده ۱۳۲ مالیات‌های مستقیم و معافیت‌های سود سپرده و سرمایه‌گذاری‌ها تقریباً همه درآمد معاف از مالیات است. همچنین معافیت‌های فروش در بورس کالا و پذیرش در بورس به درستی در نظر گرفته نشده است.
- در صورت حذف معافیت ذیل ماده ۱۳۲، با احتساب سایر تخفیفات و معافیت‌ها، مالیات سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ شرکت باید در حدود ۶۵۰ و ۷۹۰ میلیارد تومان باشد.
- طبق گفته مدیرعامل شرکت پتروشیمی جم نرخ فروش پروپیلن از ابتدای سال ۱۴۰۳ با فرمول جدید در نظر گرفته خواهد شد. طبق گزارش فعالیت ماهانه شرکت پتروشیمی جم این افزایش نرخ از آذر ماه اعمال شده است. اما نرخ‌های اعلامی توسط جم پیلن در گزارش‌های منتشره با همان فرمول سابق است.

تحليل تکنیکال

بازار بورس D، پتروشیمی جم پلاس، بیشترین 174300.00، کمترین 167750.00، بسته 173940.00، +2210.00 (+1.29%)



بیانیه سلب مسئولیت

شرکت سبدگردان تجلی آفتاب مسئولیتی در قبال صحت و کفایت اطلاعات و داده‌های افشا شده توسط نهادهای مالی و ناشر اوراق بهادار ندارد.

این گزارش بیانگر نظرات تحلیلگران شرکت سبدگردان تجلی آفتاب است و به هیچ وجه به معنای توصیه برای خرید و فروش نیست.

این شرکت در خصوص ضرر ناشی از اتکا به تمام یا بخشی از مندرجات این گزارش از خود سلب مسئولیت می‌کند.