



شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول

شماره چهارم تاریخ: ۱۴۰۰/۰۳/۲۹



# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

## اطلاعات کلی شرکت

۵٫۹	P/E آینده نگر سهم	پلیمر آریا ساسول	نام شرکت
۹٫۱۶۸	تعداد سهم (میلیارد)	آریا	نماد
۵٪	درصد شناوری	۸۳٫۳۱۴	قیمت سهم (۱۴۰۰/۰۳/۲۵) (ریال)
۷۶۳٫۷۹۶	ارزش بازار (میلیارد ریال)	۱۲٫۰۸۱	EPS TTM (ریال)
۱۴۰۰/۱۲/۲۹	سال مالی منتهی به	۶٫۹	P/E گذشته نگر سهم

## معرفی پتروشیمی آریا ساسول

در راستای سیاست‌های اقتصادی برنامه سوم و با توجه به اظهار علاقه شرکت SASOL از کشور آفریقای جنوبی، به منظور 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 ۲ واحد پلی‌اتیلن سبک و پلی‌اتیلن متوسط و سنگین، از شرکت پتروشیمی پارس منفک و به عنوان یک مجتمع مستقل، برای اجراء به شرکت تازه تأسیس آریا ساسول واگذار شد، با این هدف که شرکت بتواند عنوان بهترین و برترین تولیدکننده پلیمر در سطح منطقه و خاورمیانه را کسب کند. لازم به توضیح است که در خصوص مشارکت با ذی‌نفعان خارجی در طرح‌های پتروشیمی، ابتدا مذاکراتی از طرف شرکت ملی صنایع پتروشیمی با شرکت انگلیسی BP انجام شد، اما به علت طولانی شدن مذاکرات، در اواخر سال ۱۳۸۰، همکاری با شرکت مذکور لغو شد. در پی آن، شعبه آلمان شرکت ساسول، آمادگی خود را برای مشارکت در طرح الفین اعلام کرد و از بین طرح‌های مختلف، الفین نهم به عنوان طرح مشارکتی برگزیده شد و به همین ترتیب، مذاکرات ظرف مدت یکسال به نتیجه رسید. در این بین همکاری با شرکت ساسول، طبق اهداف و برنامه‌ریزی‌های انجام شده، در حال پیشروی بود، که در سال ۱۳۹۲ پس از اوج‌گیری تحریم‌ها، شرکت ساسول آفریقای جنوبی تصمیم به خروج از مشارکت و فروش سهام خود گرفت، با توجه به موافقت شریک خارجی، در ترکیب سهامداران تغییرات اعمال شد و شرکت پارس تأمین مجد با خریداری سهام شریک خارجی، به عنوان سهام‌دار جدید در زمره ذی‌نفعان آریا ساسول قرار گرفت.

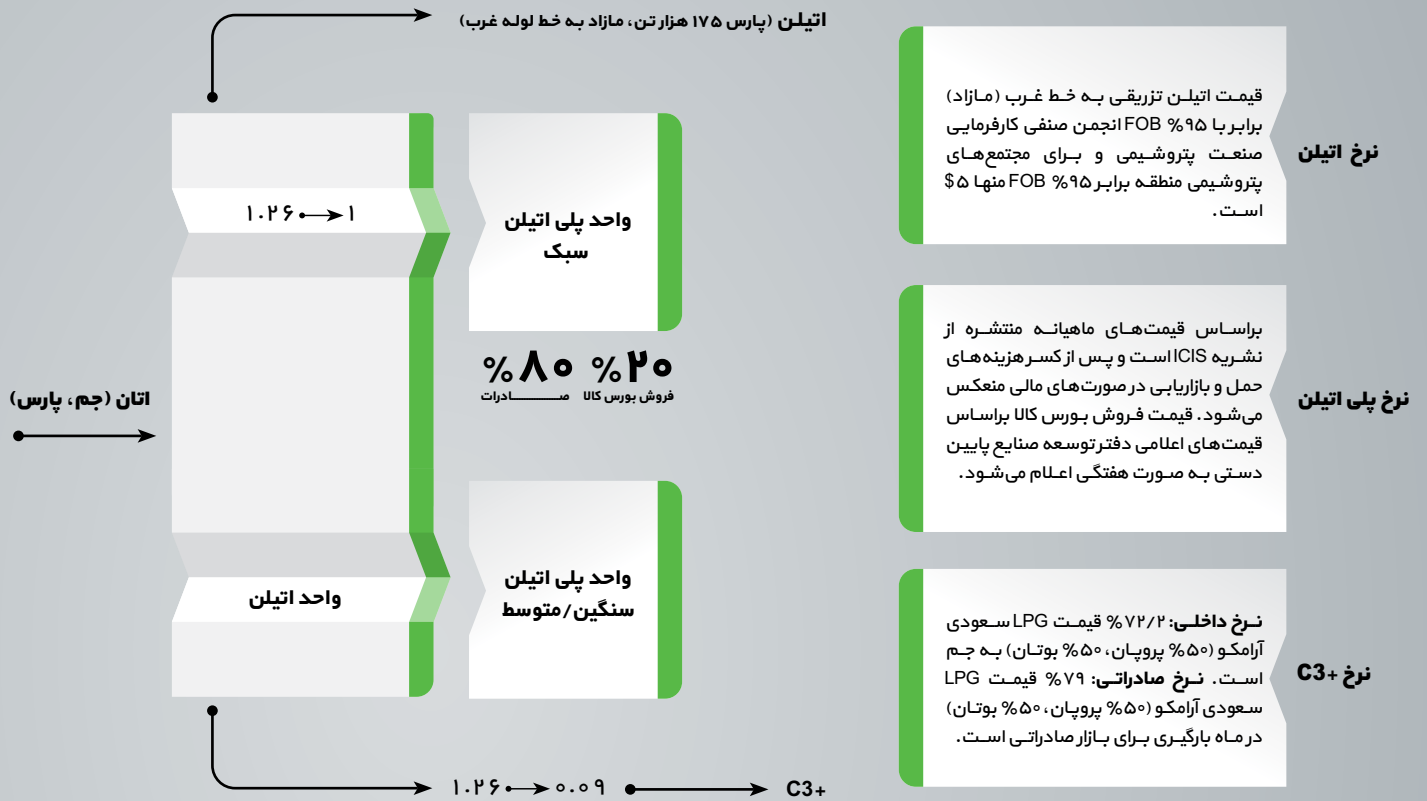
# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول



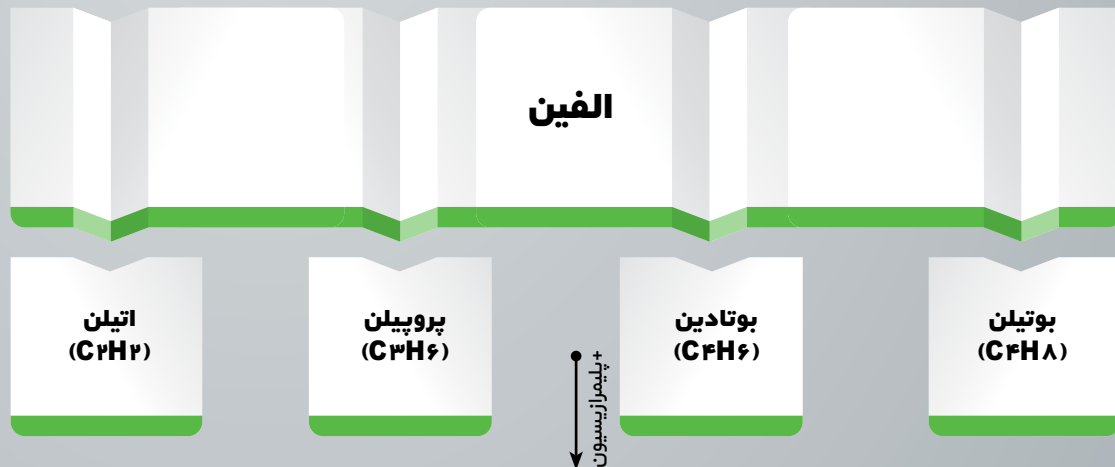
سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

## فرآیند تولید آریا ساسول در یک نگاه



## الفین‌ها



# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریاساسول

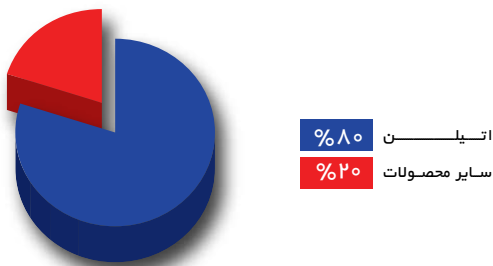


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

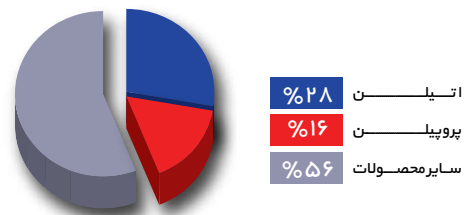
شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

در شرکتهای تولید کننده الفین براساس نوع محصولی که تولید می‌کنند، از دو نوع خوراک مایع و خوراک گازی استفاده می‌شود. واحدهای تولید کننده الفین های مهم (اتیلن و پروپیلن) از هر دو خوراک استفاده می‌کنند. نکته ای که درخصوص شرکتهای مصرف کننده خوراک مایع وجود دارد این است که این شرکتها، محصولات فرعی بیشتری تولید می‌کنند و بازده تولید کمتری نسبت به مصرف کنندگان گازی دارند.

## درصد فرآورده‌های تولیدی از اتان

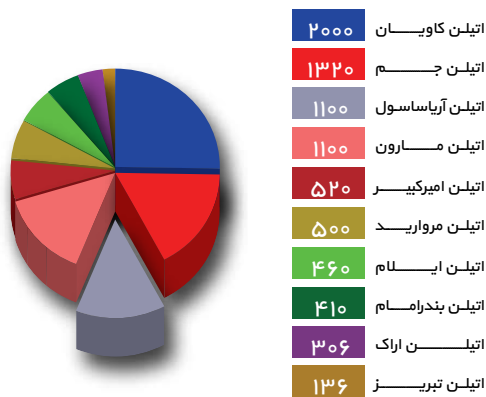


## درصد فرآورده‌های تولیدی از نفتا

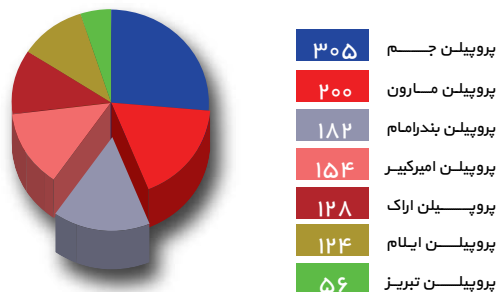


ظرفیت فعلی تولید اتیلن و پروپیلن در ایران، به ترتیب نزدیک به ۷٫۵ میلیون تن و ۱ میلیون تن است. تفکیک شرکتهای تولید کننده این محصولات در اشکال زیر نمایش داده شده است.

## ظرفیت تولید اتیلن در ایران (هزار تن)



## ظرفیت تولید پروپیلن در ایران



# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول

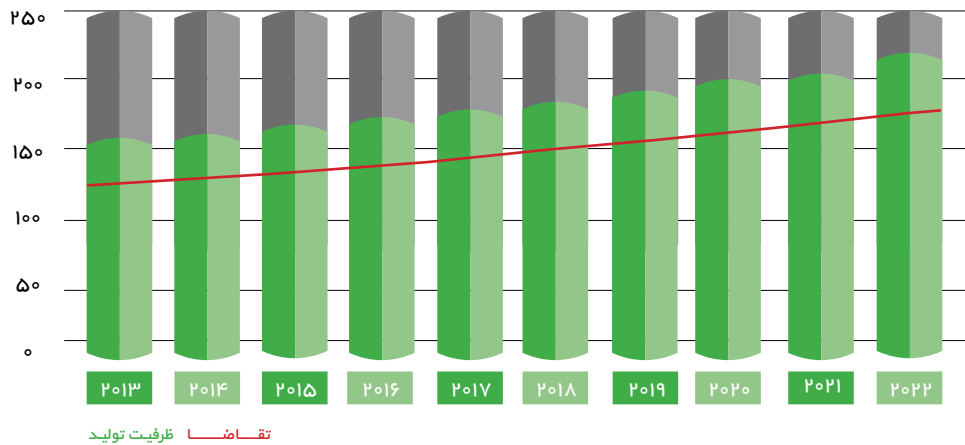


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

روند ظرفیت تولید و تقاضا جهانی اتیلن صعودی است و همانطور که در شکل زیر تصویر شده است، پیش‌بینی می‌شود در سنوات آتی این روند ادامه داشته باشد. درصد بهره‌برداری از طرح‌های اتیلن همواره در محدوده ۸۰٪ بوده است.

## روند تولید و تقاضا اتیلن (میلیون تن)



## ترکیب سهامداران

ترکیب سهامداران شرکت آریا ساسول در تاریخ ۱۴۰۰/۰۳/۲۵ به شرح جدول زیر است.

درصد	تعداد سهم	شرکت
۴۷٪	۴,۳۱۵,۴۹۷,۸۵۸	شرکت پارس تامین مجد
۴۷٪	۴,۳۱۵,۴۹۷,۸۵۸	شرکت پتروشیمی پارس
۵٪	۵۳۶,۶۸۴,۲۸۴	سایر
۱۰۰٪	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	مجموع

\* شرکت آریا ساسول اولین شرکت پذیرفته‌شده در بازار فرابورس است که دارای سهام ممتاز بوده است.

# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

## وضعیت مقدار تولید و فروش

واحد (تن)

مقدار تولید	سال مالی ۱۳۹۸	سال مالی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰
اتیلن	۹۴۵,۲۹۷	۱,۰۲۰,۵۹۵	۱,۰۲۰,۵۹۵
پلی اتیلن سبک	۳۷۰,۰۰۵	۳۸۶,۴۳۶	۳۸۶,۴۳۶
پلی اتیلن متوسط و سنگین	۳۸۶,۳۷۸	۳۹۲,۰۲۵	۳۹۲,۰۲۵
سی تری پلاس	۸۸,۵۸۵	۹۷,۱۵۴	۹۷,۱۵۴
<b>جمع</b>	<b>۱,۷۹۰,۲۶۵</b>	<b>۱,۸۹۶,۲۱۰</b>	<b>۱,۸۹۶,۲۱۰</b>

شرکت آریا ساسول در سال ۹۹، ظرفیت واحد اتیلن خود را از ۱ میلیون تن به ۱.۱ میلیون تن افزایش داده است.

واحد (تن)

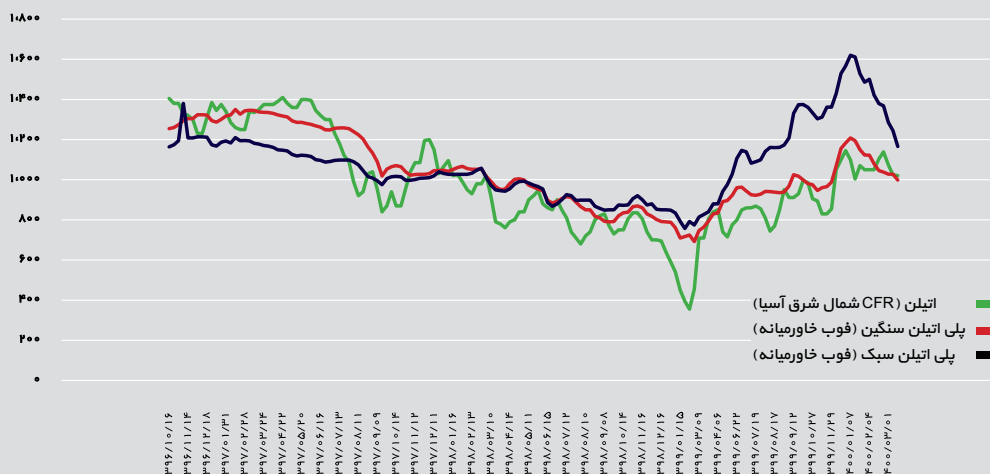
مقدار فروش	سال مالی ۱۳۹۸	سال مالی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰
اتیلن	۲۳۵,۶۸۹	۲۳۶,۴۶۷	۲۲۹,۱۶۰
پلی اتیلن سبک	۳۶۶,۲۷۰	۳۸۶,۱۹۸	۳۸۶,۴۳۶
پلی اتیلن متوسط و سنگین	۳۸۵,۵۶۹	۳۹۴,۳۲۵	۳۹۲,۰۲۵
سی تری پلاس	۸۶,۷۱۰	۸۴,۸۲۶	۹۷,۱۵۴
<b>جمع</b>	<b>۱,۰۷۴,۲۳۸</b>	<b>۱,۱۰۱,۸۱۶</b>	<b>۱,۱۰۴,۷۷۵</b>

بخشی از اتیلن شرکت صرف تولید پلی اتیلن های سبک و سنگین شده است و مابقی اتیلن شرکت به صورت مستقیم به فروش می‌رسد.

## نرخ فروش

در خصوص نرخ فروش توضیحات در بخش (۱) داده شد و یادآور می‌شود، پیش‌بینی‌های صورت گرفته به منظور تخمین متوسط قیمت فرآورده‌های تولیدی شرکت براساس داده‌های تاریخی و ملاحظات مربوط به قراردادهای فروش شرکت است.

## روند قیمت‌های جهانی (تن/دلار)



# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

## وضعیت مبلغ فروش

واحد (میلیون ریال)

کارشناسی ۱۴۰۰	سال مالی ۱۳۹۹	سال مالی ۱۳۹۸	مبلغ فروش
۳۲,۹۹۸,۱۳۰	۲۴,۷۹۰,۹۸۹	۱۵,۲۵۳,۸۵۲	اتیلن
۹۹,۰۴۰,۲۴۰	۸۲,۷۴۰,۷۷۷	۳۵,۰۶۱,۵۴۶	پلی اتیلن سبک
۹۱,۴۱۷,۹۷۹	۶۸,۲۲۹,۲۰۴	۳۵,۸۷۶,۱۸۳	پلی اتیلن متوسط و سنگین
۶,۱۰۶,۶۷۳	۴,۶۹۱,۰۷۰	۳,۴۰۲,۱۸۸	سی تری پلاس
<b>۲۲۹,۵۶۳,۰۲۳</b>	<b>۱۸۰,۴۵۲,۰۴۰</b>	<b>۸۹,۵۹۳,۷۶۹</b>	<b>جمع</b>

دلیل افزایش مبلغ فروش در برآورد سال ۱۴۰۰، حاصل افزایش همزمان متوسط نرخ دلار در سال ۱۴۰۰ و نرخ فرآورده‌ها است.

## نرخ مواد مصرفی

نرخ ماده مصرفی شرکت (اتان) مطابق با فرمول اعلانی از سوی وزارت نفت محاسبه می‌شود. فرمول نرخ محاسباتی شرکت به شرح ذیل است:

$$p = 0.25 * (p_{naphtha} + p_{polyethylene}) - 145$$

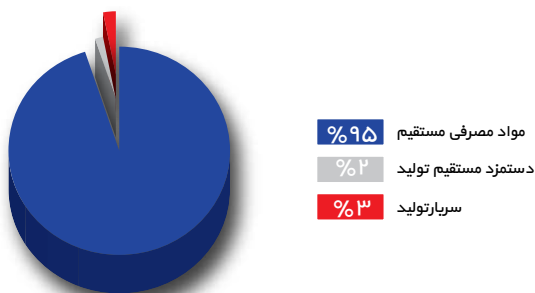
$$p = \frac{P_{china} + P_{india} + P_{iran}}{3}$$

نرخ اتان نباید کمتر از ۲۲\$ و یا بیش از ۴۰\$ در هر تن شود. همانطور که در فرمول فوق ملاحظه می‌شود، افزایش نرخ پلی اتیلن (محصولات شرکت)، افزایش نرخ اتان مصرفی شرکت را به همراه خواهد داشت. به همین دلیل در سال جاری مطابق با فرمول فوق، نرخ اتان مصرفی شرکت برابر با ۲۶ دلار به ازای هر تن قرار داده شده است.

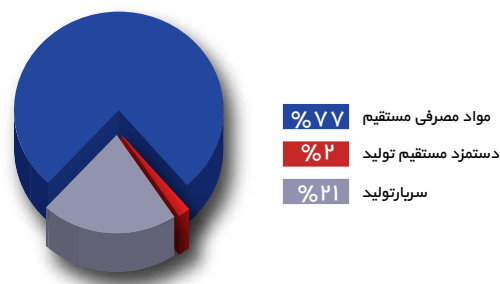
## اجزای بهای تمام شده

نزدیک به ۷۷٪ بهای تمام شده شرکت مربوط به هزینه مواد مستقیم مصرفی است. عمده هزینه مواد مستقیم (۹۵٪) در سال گذشته مربوط به خرید اتان است.

### درصد بهای اقلام در مواد مستقیم



### درصد اقلام بهای تمام شده در سال ۹۹





# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

## مفروضات برآورد سود

مفروضات	سال ۱۴۰۰	مفروضات	سال ۱۴۰۰
نرخ اتیلن (تن / دلار)	۶۵۰	افزایش دستمزد (%)	۳۵%
نرخ پلی اتیلن سبک (تن / دلار)	۱۱۲۰	نرخ تورم (%)	۳۰%
نرخ پلی اتیلن سنگین (تن / دلار)	۱۰۲۰	نرخ اتان (دلار)	۲۶۰
نرخ سی تری پلاس (تن / دلار)	۲۷۵	*نرخ دلار پایان دوره (ریال)	۲۵۵,۰۰۰
هزینه حمل (تن / دلار)	۱۵	**نرخ نفتا (مترمکعب / دلار)	۵۰۰
متوسط نرخ دلار (ریال)	۲۳۵,۰۰۰	نرخ نفتا زمان تهیه گزارش (مترمکعب / دلار)	۶۰۰

\* به دلیل اهمیت موجودی ارزی شرکت آریا ساسول، برای محاسبه سود تسعیر ارز از نرخ پایان دوره دلار به جای متوسط نرخ دلار طی دوره استفاده شده است.

\*\* نرخ نفتا در تاریخ تهیه گزارش برابر با \$۶۰۰ بود، اما پیش بینی می‌شود که قیمت این فرآورده پالایشی روند نزولی به خود بگیرد، از این رو متوسط قیمت نفتا در سال ۱۴۰۰ برابر با ۵۰۰ دلار به ازای هر مترمکعب فرض شده است.

## برآورد سود

دوره مالی	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰
فروش	۳۲,۹۵۵,۸۵۱	۴۲,۲۹۹,۶۴۷	۵۸,۸۳۴,۳۲۰	۸۹,۵۹۳,۷۶۹	۱۸۰,۴۵۲,۰۴۰	۲۳۳,۱۹۴,۵۷۶
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۵,۳۱۵,۲۱۳)	(۲۰,۵۳۰,۵۷۲)	(۳۰,۴۳۲,۰۷۷)	(۴۸,۴۶۶,۹۵۶)	(۸۰,۶۲۶,۹۴۹)	(۱۰۴,۵۸۶,۲۵۱)
سود (زیان) ناخالص	۱۷,۶۴۰,۶۳۸	۲۱,۷۶۹,۰۷۵	۲۸,۴۰۲,۲۴۳	۴۱,۱۲۶,۸۱۳	۹۹,۸۲۵,۰۹۱	۱۲۸,۶۰۸,۳۲۵
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱,۹۴۱,۸۱۷)	(۲,۲۱۹,۵۳۲)	(۳,۳۲۵,۱۰۱)	(۵,۲۲۷,۹۲۸)	(۶,۶۰۹,۳۲۶)	(۸,۵۰۸,۵۰۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	(۲۰۱,۸۴۷)	۳۸۲,۶۲۶	۶,۲۴۱,۸۱۰	۸,۲۲۶,۰۷۲	۱۵,۸۲۶,۰۰۸	۵,۹۸۴,۴۷۲
سود (زیان) عملیاتی	۱۵,۴۹۶,۹۷۴	۱۹,۹۳۲,۱۶۹	۳۱,۳۱۸,۹۵۲	۴۴,۱۲۴,۹۵۷	۱۰۹,۰۴۱,۷۷۳	۱۲۶,۰۸۴,۲۹۳
هزینه های مالی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۸۳۴,۵۸۶	۴۹۲,۳۴۳	۱,۰۳۹,۳۲۰	۱,۸۲۶,۶۰۱	۴,۳۰۵,۸۶۶	۵,۵۱۸,۴۷۴
سود (زیان) خالص قبل از مالیات	۱۶,۳۳۱,۵۶۰	۲۰,۴۲۴,۵۱۲	۳۲,۳۵۸,۲۷۲	۴۵,۹۵۱,۵۵۸	۱۱۳,۳۴۷,۶۳۹	۱۳۱,۶۰۲,۷۶۷
مالیات	۰	(۴,۸۲۹)	(۱۱۹,۳۵۷)	(۳,۷۶۲,۴۸۱)	(۲,۵۹۰,۰۸۶)	(۳,۰۰۷,۲۳۱)
سود (زیان) خالص	۱۶,۳۳۱,۵۶۰	۲۰,۴۱۹,۶۸۳	۳۲,۲۳۸,۹۱۵	۴۲,۱۸۹,۰۷۷	۱۱۰,۷۵۷,۵۵۳	۱۲۸,۵۹۵,۵۳۶
سرمایه	۴,۵۸۳,۸۴۰	۴,۵۸۳,۸۴۰	۴,۵۸۳,۸۴۰	۴,۵۸۳,۸۴۰	۹,۱۶۷,۶۸۰	۹,۱۶۷,۶۸۰
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۳,۵۶۳	۴,۴۵۵	۷,۰۳۳	۹,۲۰۴	۱۲,۰۸۱	۱۴,۰۲۷
حاشیه سود ناخالص	%۵۴	%۵۱	%۴۸	%۴۶	%۵۵	%۵۵
حاشیه سود عملیاتی	%۴۷	%۴۷	%۵۳	%۴۹	%۶۰	%۵۴
حاشیه سود خالص	%۵۰	%۴۸	%۵۵	%۴۷	%۶۱	%۵۵

\* سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی مربوط به تسعیر ارز است که براساس موجودی ارزی همگن شده سنوات قبل شرکت، در سال ۱۴۰۰ برابر با ۱۸۵ میلیون دلار برآورد شده است.

\*\* سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی، عمدتاً مربوط به سود سپرده های شرکت است.



# گزارش تحلیلی پتروشیمی آریا ساسول



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)  
«هلدینگ»

شماره چهارم  
۱۴۰۰/۰۳/۲۹

## طرح‌های توسعه شرکت

**طرح جداسازی سی تری پلاس:** بنا به گفته شرکت در مجمع، طرح جداسازی سی تری پلاس در سال ۱۴۰۱ به ظرفیت ۱۶۵ هزارتن سالانه به بهره‌برداری خواهد رسید که موجب افزایش ۱۰ میلیون دلاری سودآوری شرکت خواهد شد.

**طرح پلی اتیلن:** برنامه توسعه شرکت احداث واحد ۳۰۰ هزار تنی پلی اتیلن است که به گفته مدیران شرکت، افزایش سودآوری ۱۰۰ میلیون دلاری برای شرکت به ارمغان خواهد آورد. پیش‌بینی بهره‌برداری از این طرح، ابتدای سال ۱۴۰۲ است.

## درصد تقسیم سود برآوردی، EPS تحلیلی، P/E تحلیلی

شرکت آریا ساسول، یکی از شرکت‌ها با تقسیم سود حداکثری در بازار فرابورس تهران است. شرکت در سال مالی گذشته به ازای هر سهم ۱۱۵۰ تومان، معادل ۹۶ درصد سود خود را تقسیم کرده است. بنابراین پیش‌بینی می‌شود در سال آتی شرکت، حداقل ۹۰٪ سود را تقسیم نماید.

قیمت (ریال)	۸۳,۳۱۴
سود هر سهم سال ۱۳۹۹ (ریال)	۱۲,۰۸۱
سود کارشناسی هر سهم سال ۱۴۰۰ (ریال)	۱۴,۰۲۷
P/E ۱۳۹۹	۶,۹
P/E کارشناسی بعد از مجمع	۵,۹

## تحلیل حساسیت سود

متوسط نرخ دلار (ریال)

نرخ دلار (ریال)	۲۸۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	نرخ پلی اتیلن سنگین (دلاری)
۹۰۰	۱۴,۵۲۲	۱۳,۴۵۲	۱۲,۳۸۲	۱۱,۳۱۳	۱۰,۲۴۳	۹,۱۷۳	۹۰۰
۱,۰۰۰	۱۵,۸۶۲	۱۴,۶۹۷	۱۳,۵۳۱	۱۲,۳۶۵	۱۱,۲۰۰	۱۰,۰۳۴	۱,۰۰۰
۱,۱۰۰	۱۷,۲۰۳	۱۵,۹۴۱	۱۴,۶۸۰	۱۳,۴۱۸	۱۲,۱۵۷	۱۰,۸۹۶	۱,۱۰۰
۱,۲۰۰	۱۸,۵۴۳	۱۷,۱۸۶	۱۵,۸۲۹	۱۴,۴۷۱	۱۳,۱۱۴	۱۱,۷۵۷	۱,۲۰۰
۱,۳۰۰	۱۹,۸۸۳	۱۸,۴۳۰	۱۶,۹۷۷	۱۵,۵۲۴	۱۴,۰۷۲	۱۲,۶۱۹	۱,۳۰۰
۱,۴۰۰	۲۱,۲۲۳	۱۹,۶۷۴	۱۸,۱۲۶	۱۶,۵۷۷	۱۵,۰۲۹	۱۳,۴۸۰	۱,۴۰۰
۱,۵۰۰	۲۲,۵۶۳	۲۰,۹۱۹	۱۹,۲۷۵	۱۷,۶۳۰	۱۵,۹۸۶	۱۴,۳۴۲	۱,۵۰۰

- افزایش نرخ دلار و پلی اتیلن سنگین موجب افزایش سودآوری شرکت آریا ساسول خواهد شد.
- در سناریو محتمل آریا ساسول قادر خواهد بود که سودی در محدوده ۱۲,۳۶۵-۱۴,۶۸۰ ریال در سال ۱۴۰۰ داشته باشد.

## توضیح مهم:

آنچه در این گزارش مطالعه می کنید، تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و برای اتخاذ تصمیم سرمایه گذاری کافی نیست. این گزارش سعی دارد فرهنگ تحلیل را در سطح بازار سرمایه افزایش دهد و همچنین به هیچ وجه توصیه ای برای خرید و فروش سهام نیست.

تهران ، خیابان کریم خان زند، خیابان شهید عضدی  
(آبان جنوبی)، شماره ۱۱، ساختمان شهید بهمن محمودپور  
تلفن: ۰۲۱-۸۸۹۰۳۲۹۳ فکس: ۰۲۱-۸۸۹۱۹۶۷۶