



تحلیل بنیادی

FUNDAMENTAL ANALYSIS

آذر ماه ۹۴

شرکت کارگزاری نهایت نگر

Nahayatnegar Brokerage Co.



نگاهی به شرکت

نماد شرکت: شپلی	سرمایه: ۴۹۱.۰۸۲ میلیون ریال	سال مالی: ۹/۳۰
حجم مبنا: ۲۱۱.۳۲۷	آخرین قیمت: ۲.۲۵۸ ریال	ارزش ویژه هر سهم: ۳.۷۵۹- ریال
پیش بینی EPS سال ۹۴: ۱.۴۱۸- ریال	انحراف نسبت به پیش بینی قبل:	درصد سود تقسیمی سال قبل: ۰٪
P/E شرکت: ۱.۵۹- مرتبه	رتبه نقد شوندگی: ۱	P/E صنعت: ۵.۲۱ مرتبه
بازه قیمتی دوره جاری*: ۱,۱۸۴-۲,۸۷۰	بازده کل دوره جاری*: ۷۰٪	ریسک دوره جاری*:

*از تاریخ ۹۴/۰۱/۰۱ الی ۹۴/۰۹/۲۸

بررسی روند صنعت

- براساس گزارش شرکت AKSA در کشور ترکیه، در خصوص آینده انواع الیاف مصنوعی و طبیعی، روند مصرف پلی استر از انواع نخ و الیاف در دنیا رو به افزایش می باشد، بطوریکه طی برآوردهای ارائه شده، پلی استر مصرف شده در صنعت نساجی با سهم ۷۴ درصد نسبت به مابقی الیاف مانند الیاف سلولوزی، نایلون، پلی پروپیلن، اکریلیک و سایر الیاف با فاصله زیادی پیشتاز می باشد. با توجه به وجود دو فرآیند متفاوت برای تولید پلی استر که از PTA و یا DMT می باشد. آمارها نشان می دهد، تولید پلی استر با مواد DMT به شدت کاهش یافته است.
- سهم مصرف الیاف اکریلیک در دنیا نسبت به سایر الیاف یا نخ مصنوعی و طبیعی حدود ۳ درصد می باشد و ظرفیت تولید جهانی این الیاف حدود ۲.۳ میلیون تن می باشد، طبق گزارشات، بیشترین مقدار مصرف انواع الیاف اکریلیک در کشورهای مختلف دنیا به ترتیب متعلق به چین با ۸۸۲ هزار تن، ترکیه با ۲۷۲ هزار تن و ایران با ۱۲۸ هزار تن می باشد.
- محصول اکریلیک تنها محصول منحصر به فرد این شرکت بوده، که با توجه به کاهش یا توقف تولید این محصول توسط دیگر تولیدکنندگان خارجی، بهترین فرصت برای افزایش سهم بازار و درآمد این شرکت می باشد، ولی متأسفانه با توجه به مشکلات زیادی که در تأمین مواد اولیه این محصول وجود دارد، شرکت پلی اکریل ایران در سال ۲۰۱۴ تنها ۲۳ درصد از سهم بازار داخلی را به خود اختصاص داده است.
- در بخش پلی استر و مقایسه با شرکت مشابه داخلی (تولیدکننده عمده چپیس های پلی استر، نساجی، بطری و فیلم) که از تسهیلات مواد اولیه و انرژی وزارت نفت استفاده می نماید، با توجه به ظرفیت بالا و قیمت تمام شده پائین تولید نخ و الیاف پلی استر در شرکت مزبور و سایر شرکتهای ذوب ریزی، رقابت برای شرکت پلی اکریل ایران قدری سخت خواهد بود. لذا تغییر تکنولوژی تولید پلی استر، و به موازات آن استفاده از حداکثر ظرفیت موجود، کاهش هزینه ها، افزایش سبد کالا، تولید محصولات جدید از دسته نساجی یا شیمیایی، می تواند به بهبود روند فعالیت این بخش از شرکت کمک نماید.



• سهم از بازار شرکت در بازار داخلی

سال مالی ۹۳-۱۳۹۲

سهم شرکت	مقدار فروش	فروش ریالی شرکت	نوع محصول
پلی اکریل ایران	شرکت پلی اکریل	پلی اکریل ایران در بازار داخلی	
به درصد	به تن	میلیون ریال	
۵/۷	۱۹,۶۵۲	۸۷۰,۱۳۸	الیاف پلی استر
۱۶/۳	۱۲,۶۰۹	۱,۵۹۲,۸۹۸	الیاف اکریلیک
۲/۵	۵۱۱	۳۷,۱۲۰	نوار اکریلیک
۴۲	۸۷۶	۶۷,۳۷۱	تاپس پلی استر
۱	۱,۹۵۹	۷۹,۴۶۴	نخ پلی استر
-	۲	۱۶۳	تاپس اکریلیک
۵/۳	۳۵,۶۰۹	۲,۶۴۷,۰۵۴	جمع

ریسکهای شرکت

ریسک نوسانات نرخ بهره:

در پایان سال مالی منتهی به ۳۰ آذر ۱۳۹۳ مبلغ سرمایه در گردش با ۲۱۰ میلیارد ریال کاهش نسبت به سال گذشته به مبلغ منفی ۱.۳۰۳ میلیارد ریال رسیده است و به دلیل اینکه افزایش سرمایه از طریق آورده سهامداران همچنان امکان پذیر نیست نهایتاً شرکت ناگزیر به تأمین مالی از طریق مؤسسات مالی و بانکها می باشد. و افزایش نرخ بهره نسبت به سال گذشته و تداوم نوسانات نرخ بهره موجب گردیده که تأمین مالی از طریق استقراضات بانکی برای محصولات با حاشیه سود کم همانند الیاف و نخ دارای توجیح اقتصادی نباشد و سرمایه گذاری در راستای نوسازی و بهسازی را فاقد بازده جلوه دهد.

ریسک نوسانات نرخ ارز:

در طول سال گذشته افزایش برابری نرخ ارز در مقابل ریال کماکان حفظ شد لیکن با توجه به تغییر در ساختار کابینه دولت و همچنین تغییر سیاستهای اقتصادی دولت نوسانات نرخ ارز تا مقدار زیادی کاهش یافته و تقریباً به نرخ ثابتی رسیده است. با این حال بدلیل اینکه کماکان افزایش برابری نرخ ارز نسبت به ریال به قوت خود باقی است و قیمت واردات بالاست رقابت پذیری محصولات شرکت یا نمونه های مشابه وارداتی در شرایط مطلوبی قرار دارد، که البته پیش بینی می شود با به ثمر نشستن مذاکرات دو جانبه بین المللی و دستیابی به توافق هسته ای افزایش برابری نرخ ارز نسبت به ریال کاهش یابد در نتیجه شرکت می بایست از شرایط موجود حداکثر استفاده را بعمل آورد.



ریسک قیمت نهاده های تولید:

شرکت پلی اکریل در شرایطی به فعالیت خود ادامه می دهد که بیش از ۸۵٪ بهای تمام شده محصولات این شرکت را مواد اولیه تشکیل می دهد و با توجه به اینکه بخش اعظم مواد اولیه در کارخانه های اکریلیک از طریق واردات تأمین می شود. افزایش نرخ برابری ارز در برابر ریال، شرکت را در شرایط نابسامانی قرار داده است. و حاشیه سود پایین محصولات تولیدی نیز در کنار موارد فوق مزید بر علت گردیده که با ادامه این روند شرکت توان فعالیت در نقطه سر به سر را نیز نداشته باشد. البته تغییر سیاستهای دولت و صورت گرفتن پاره ای از توافقات بین المللی کور سوی امیدی جهت بهبود شرایط موجود را به وجود آورده است. در طی چند سال اخیر تحریم های وضع شده بین المللی، قیمت گذارهای پتروشیمی های داخلی موجب کاهش قدرت چانه زنی شرکت در مقابل عرضه کنندگان مواد اولیه شده است.

ریسک کاهش قیمت محصولات:

باتوجه به موارد فوق، کم بودن حاشیه فروش محصولات بسیار طبیعی بوده و در چنین شرایطی کاهش قیمت فروش، تأثیرات جبران ناپذیری بر روند سودآوری کارخانه خواهد گذاشت و به لحاظ تعیین قیمت محصولات ب راساس حجم عرضه و تقاضای بازار، ری سک کاهش قیمت محصولات بسیار مهم و قابل تأمل است.

ریسک تجاری:

در صورت توجه به صنایع پائین دستی شرکت پلی اکریل مشاهده می شود که صنایع نساجی، مصرف کننده محصولات هستند و وضعیت نابسامان این صنعت از تهدیدات شرکت تلقی می شود و در مقابله با این موضوع شرکت سعی در یکنواخت نمودن وصولی های خود از طریق کارگزار فروش و اعتبار سنجی مشتریان نمود، بطوریکه با این روش ریسک ناشی از عدم وصول مطالبات شرکت به حداقل رسیده است.

ریسک نقدینگی:

شاید به جرأت می توان گفت مهمترین نقطه ضعف شرکتهای نساجی کمبود نقدینگی می باشد که تمامی فعالیتهای این شرکتهای را تحت تأثیر قرار داده و برون رفت از این شرایط را تقریباً سخت و غیر ممکن نموده است. در چنین شرایطی کاهش ارزش برابری ریال در مقابل سایر ارزها تأثیر فزاینده ای بر سرمایه در گردش مورد نیاز دارد. لذا تأمین مالی، خود به تنهایی یکی از چالش های مداوم در سازمان خواهد بود.

اقبال مشتریان به محصولات جایگزین:

محیط فعالیت شرکت در بازار انحصاری نمی باشد و باتوجه به اینکه ظرفیت این کارخانه امکان تأمین نیاز بازار را ندارد مشتریان شرکت می توانند تأمین نهاده های تولید خود را از شرکتهای دیگر داخلی و خارجی انجام دهند. در زمینه محصولات اکریلیک بطور خاص، تنها تولید کننده این محصول در ایران شرکت پلی اکریل می باشد که در کنار رقابای خارجی فعالیت می نماید. بررسی



روند فروش طی سالهای اخیر نشان می‌دهد تقاضا برای محصولات شرکت وجود داشته بنحوی که افزایش تولید محصول همیشه با افزایش فروش در یک راستا قرار داشته است. شایان ذکر است حتی در شرایط افزایش قیمت الیاف اکریلیک، مشتریان این الیاف تمایل به خرید الیاف پلی استر دارند و با این روش جایگزینی سعی در کاهش بهای تمام شده محصول خود می‌کنند.

عوامل بنیادی موثر بر شرکت

شرکت پلی اکریل ایران در سال ۱۳۵۳ بصورت مشارکت بین بخش خصوصی و تعدادی از بانکهای تخصصی ایرانی و شرکت دوپان دونمورس آمریکا تاسیس شد. بهره برداری از کارخانه در سال ۱۳۵۷ آغاز و در سال ۱۳۶۲ مرکز اصلی شرکت به اصفهان منتقل شد.

فعالیت اصلی شرکت، احداث و توسعه کارخانجات تولید الیاف و نخ پلی استر و اکریلیک و فروش محصولات بوده است.

خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

- بطور کلی داراییهای شرکت در چند سال اخیر صعودی داشته است. در بخش دارایی های جاری شرکت تا سال ۹۱ روند، افزایشی بوده است و در سالهای ۹۲ و ۹۳ کاهش یافته است. دارایی های غیر جاری شرکت در چند سال اخیر روند افزایشی داشته است. لازم به ذکر است که دارایی های جاری شرکت تقریباً ۶۲٪ کل دارایی ها بوده است.
- بدهی های شرکت در چند سال اخیر روندی افزایشی داشته است. پیش دریافتها و سایر حسابها و اسناد پرداختنی در سال ۹۳ بیشترین افزایش را نسبت به سال قبل داشته اند.
- جمع حقوق صاحبان سهام شرکت در چند سال اخیر روندی نزولی داشته است. لازم به ذکر است زیان انباشته شرکت در سال ۹۳ معادل ۲.۳۵۰ میلیارد ریال و به ازای هر سهم معادل ۴.۷۸۵ ریال میباشد.



مقایسه نموداری

۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت

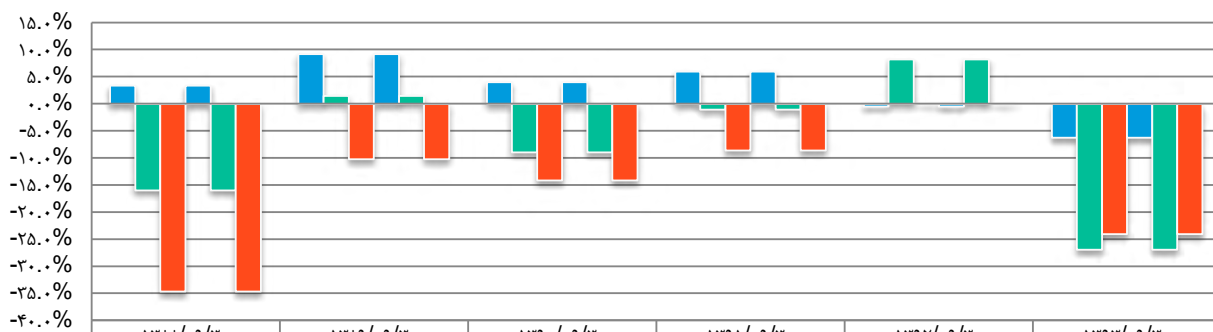
مقایسه سود خالص، عملیاتی و ناخالص



	۱۳۸۸/۰۹/۳۰	۱۳۸۹/۰۹/۳۰	۱۳۹۰/۰۹/۳۰	۱۳۹۱/۰۹/۳۰	۱۳۹۲/۰۹/۳۰	۱۳۹۳/۰۹/۳۰
■ سود (زیان) ناخالص	۳۸,۴۰۱	۱۸۷,۹۳۳	۷۷,۰۱۵	۱۶۵,۵۱۶	۱۲,۱۶۶-	۱۱۸,۱۳۰-
■ سود (زیان) عملیاتی	۱۸۱,۷۰۹-	۳۰,۲۶۹	۱۷۲,۱۳۱-	۲۹,۸۱۰-	۲۱۳,۵۷۶	۵۰۹,۰۳۷-
■ سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۳۹۴,۱۱۴-	۲۰۹,۱۵۶-	۲۷۲,۲۰۹-	۲۳۹,۱۵۵-	۱,۷۰۸	۴۵۴,۶۴۳-

۲. مقایسه ۶ ساله حاشیه سود

نمودار حاشیه سود

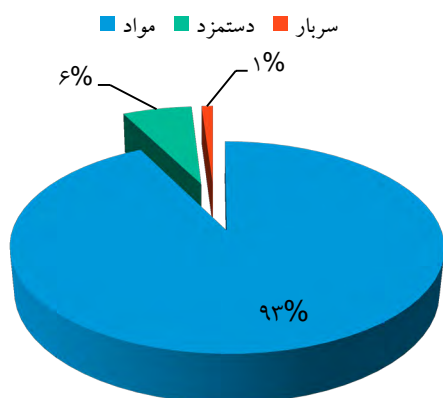


	۱۳۸۸/۰۹/۳۰	۱۳۸۹/۰۹/۳۰	۱۳۹۰/۰۹/۳۰	۱۳۹۱/۰۹/۳۰	۱۳۹۲/۰۹/۳۰	۱۳۹۳/۰۹/۳۰
■ سود ناخالص به فروش	۳.۴%	۹.۲%	۴.۰%	۶.۰%	-۰.۵%	-۶.۲%
■ سود عملیاتی به فروش	-۱۶.۰%	۱.۵%	-۸.۹%	-۱.۱%	۸.۲%	-۲۶.۹%
■ سود خالص به فروش	-۳۴.۶%	-۱۰.۲%	-۱۴.۱%	-۸.۶%	۰.۱%	-۲۴.۰%
■ سود ناخالص به فروش	۳.۴%	۹.۲%	۴.۰%	۶.۰%	-۰.۵%	-۶.۲%
■ سود عملیاتی به فروش	-۱۶.۰%	۱.۵%	-۸.۹%	-۱.۱%	۸.۲%	-۲۶.۹%
■ سود خالص به فروش	-۳۴.۶%	-۱۰.۲%	-۱۴.۱%	-۸.۶%	۰.۱%	-۲۴.۰%



۳. ترکیب بهای تمام شده ۳ ماهه ۹۴

اجزای بهای تمام شده



نسبتهای مالی

۱۳۹۳/۰۹/۳۰	۱۳۹۲/۰۹/۳۰	۱۳۹۱/۰۹/۳۰	۱۳۹۰/۰۹/۳۰	۱۳۸۹/۰۹/۳۰	۱۳۸۸/۰۹/۳۰	شرح	
۰.۴۸۴	۰.۵۴۴	۰.۵۵۸	۰.۶۲۴	۰.۵۱۴	۰.۶۱۴	نسبت جاری	نسبتهای نقدینگی
۰.۱۹۱	۰.۲۵۲	۰.۳۲۹	۰.۲۸۳	۰.۳۱۷	۰.۳۴۷	نسبت آتی	
-۱,۳۰۳,۲۵۸	-۱,۰۹۲,۹۸۹	-۱,۱۰۲,۱۰۳	-۷۸۸,۹۸۹	-۸۷۷,۸۸۵	-۶۹۴,۵۹۱	سرمایه در گردش	نسبتهای سرمایه در گردش
۶۱.۹%	۶۸.۸%	۷۹.۷%	۷۴.۷%	۶۴.۶%	۶۱.۴%	نسبت دارایی جاری به کل دارایی	
۱.۳%	۲.۰%	۲.۲%	۳.۶%	۱۰.۴%	۱۰.۱%	نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری ها به دارایی جاری	
۳۸.۱%	۴۴.۳%	۵۶.۷%	۴۱.۷%	۵۱.۳%	۴۶.۴%	نسبت مطالبات به دارایی جاری	
۵۶.۹%	۵۳.۷%	۴۱.۱%	۵۴.۷%	۳۸.۳%	۴۳.۵%	نسبت موجودی کالا و پیش پرداخت به دارایی جاری	
-۲۶.۳%	۱۱.۷%	-۱.۷%	-۱۰.۸%	۱.۹%		بازده عملیاتی داراییها	نسبتهای بازدهی
-۲۵.۰%	۰.۱%	-۱۳.۷%	-۱۷.۱%	-۱۲.۹%		بازده خالص داراییها	
۲۸.۱%	-۰.۱%	۱۸.۸%	۲۶.۹%	۲۷.۶%		بازده حقوق صاحبان سهام	



پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

۱. مفروضات بودجه

کارشناسی	بودجه	شرح
۴۰,۳۳۸	۵۲,۴۲۱	مقدار تولید
۳۶,۷۵۱,۹۹۲	۳۸,۲۴۰,۸۰۹	نرخ ایلیاف و نوار پلی استر
۶۳,۴۴۹,۴۵۱	۶۴,۰۹۰,۷۰۳	نرخ ایلیاف اکریلیک
۲۷,۵۵۷,۲۰۰	۲۹,۰۱۱,۰۶۲	نرخ دی متیل ترفتالات
۵۶,۸۱۴,۰۸۰	۵۱,۷۵۰,۸۸۳	نرخ اکریلو نیتریل

لازم به ذکر است که اکریلو نیتریل و دی متیل ترفتالات به ترتیب ۵۰ و ۲۶ درصد از مقدار ریالی مواد اولیه مصرفی را تشکیل میدهد.

۲. پیش بینی سود ۹۴

بودجه شرکت	کارشناسی ۹۴	باقیمانده ۹۴	۳ ماهه ۹۴	شرح
۲,۴۹۱,۱۵۰	۱,۹۶۲,۷۳۹	۴۷۶,۲۹۶	۱,۴۸۶,۴۴۳	فروش
- ۲,۵۹۳,۵۰۹	- ۲,۱۳۴,۳۰۶	- ۵۱۲,۲۴۳	- ۱,۶۲۲,۰۶۳	بهای تمام شده کالای فروش رفته
- ۱۰۲,۳۵۹	- ۱۷۱,۵۶۷	- ۳۵,۹۴۷	- ۱۳۵,۶۲۰	سود (زیان) ناخالص
- ۱۲۵,۹۸۵	- ۱۳۱,۱۵۲	- ۳۰,۰۴۱	- ۱۰۱,۱۱۱	هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی
- ۳۸۵,۵۰۳	- ۴۰۷,۶۸۱	- ۷۸,۸۱۱	- ۳۲۸,۸۷۰	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
- ۶۱۳,۸۴۷	- ۷۱۰,۴۰۰	- ۱۴۴,۷۹۹	- ۵۶۵,۶۰۱	سود (زیان) عملیاتی
- ۱۷۶,۹۹۹	- ۱۷۸,۹۰۷	- ۷۴,۹۴۷	- ۱۰۳,۹۶۰	هزینه های مالی
۸۹,۲۸۱	۸۹,۲۸۱	۸۹,۲۸۱		درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۵,۳۳۷	۵,۳۳۷	- ۳,۹۰۶	۹,۲۴۳	خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
- ۶۹۶,۲۲۸	- ۷۹۴,۶۸۹	- ۱۳۴,۳۷۱	- ۶۶۰,۳۱۸	سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه
				اقلام غیر مترقبه
- ۶۹۶,۲۲۸	- ۷۹۴,۶۸۹	- ۱۳۴,۳۷۱	- ۶۶۰,۳۱۸	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
				مالیات
- ۶۹۶,۲۲۸	- ۷۹۴,۶۸۹	- ۱۳۴,۳۷۱	- ۶۶۰,۳۱۸	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
- ۱,۲۵۰	- ۱,۴۴۷	- ۲۹۵	- ۱,۱۵۲	سود عملیاتی هر سهم
- ۱,۴۱۸	- ۱,۶۱۸	- ۲۷۴	- ۱,۳۴۵	سود خالص هر سهم
۴۹۱,۰۸۲	۴۹۱,۰۸۲	۴۹۱,۰۸۲	۴۹۱,۰۸۲	سرمایه

نتیجه گیری:

با توجه به مفروضات اعلام شده شرکت به زیان هر سهم معادل ۱.۶۱۸ ریال دست خواهد یافت که بیشتر از زیان هر سهم اعلامی

شرکت معادل ۱.۴۱۸ ریال میباشد.