

**تحليل بنيادي شركت توليد مواد اوليه
الياف مصنوعي**

تاريخ تهيه: ۱۳۹۶/۰۶/۱۱

كارگزارى بانك اقتصاد نوين

تهيه كننده: پوريا ياسيني

۱. بررسی کلیات شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی

۱.۱. معرفی شرکت

شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی در سال ۱۳۶۵ به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس شده و در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است و در سال ۱۳۷۳ مرکز اصلی شرکت از تهران به اصفهان منتقل و در اداره ثبت شرکت‌های استان اصفهان ثبت شده است. این شرکت در سال ۱۳۷۵ به شرکت سهامی عام و در همان سال نیز در سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. در حال حاضر شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی جزء شرکت‌های فرعی شرکت پلی اکریل ایران می‌باشد. مرکز اصلی و کارخانه آن در منطقه لنجان استان اصفهان واقع شده است.

۱.۲. شرکت در یک نگاه

نام شرکت	نوع شرکت	تاریخ تأسیس	نوع فعالیت	میزان سرمایه (میلیون ریال)	ارزش دفتری هر سهم (ریال)	ارزش بازار به فروش
تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی	سهامی عام	۱۳۶۵	تولیدی	۱۴۳,۴۸۸	-۲۴۰	۳,۵۹
تاریخ پذیرش در بورس	نماد بورسی	سال مالی	سهام شناور	ارزش بازار (میلیارد ریال)	ارزش بازار به دفتری	ارزش بازار به وجه نقد عملیاتی
۱۳۷۵	شمواد	۶/۳۱	۲۶٪	۵۳۸	-۱۵,۶۳	-۵۳۸

۱.۳. سهامداران عمده شرکت

نام سهامدار	درصد مالکیت
شرکت پلی اکریل ایران	۴۰,۴۰٪
خدمات بندری پلی اکریل ماهشهر	۲۲,۸۳٪
شخص حقیقی	۱,۱۲٪
سایر	۳۵,۶۵٪
جمع کل	۱۰۰٪

۱.۴. محصولات تولیدی شرکت

در این قسمت به طور خلاصه به بررسی محصولات تولیدی شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی می پردازیم.

۱.۴.۱. دی متیل ترفتالات (DMT)

مهمترین محصول تولیدی شرکت شمواد، دی ام تی می باشد و در حدود ۹۹ درصد مبلغ فروش شرکت را این محصول تشکیل می دهد. این محصول در صنایعی نظیر تولید الیاف مصنوعی، انواع پلاستی سایزر، پلی بوتیلن ترفتالات PBT، رزین ها و ... استفاده شود. تنها کارخانه ای که در داخل کشور محصول DMT این شرکت را جذب می نماید، شرکت پلی اکریل ایران می باشد.

۱.۴.۲. دی اکتیل ترفتالات (DOTP)

یکی دیگر از محصولات تولیدی شرکت شمواد DOTP می باشد که البته در حدود ۱ درصد مبلغ فروش شرکت را این محصول به خود اختصاص داده است. DOTP یکی از مهم ترین نرم کننده های انواعی از پودر PVC است. کاربرد آن در صنایع چرم مصنوعی، کفش، رنگ سازی، شیلنگ سازی، اسباب بازی، کابل سازی، گرانول سازی، فیلتر هوا، توپ سازی، نوار دور شیشه و ... می باشد.

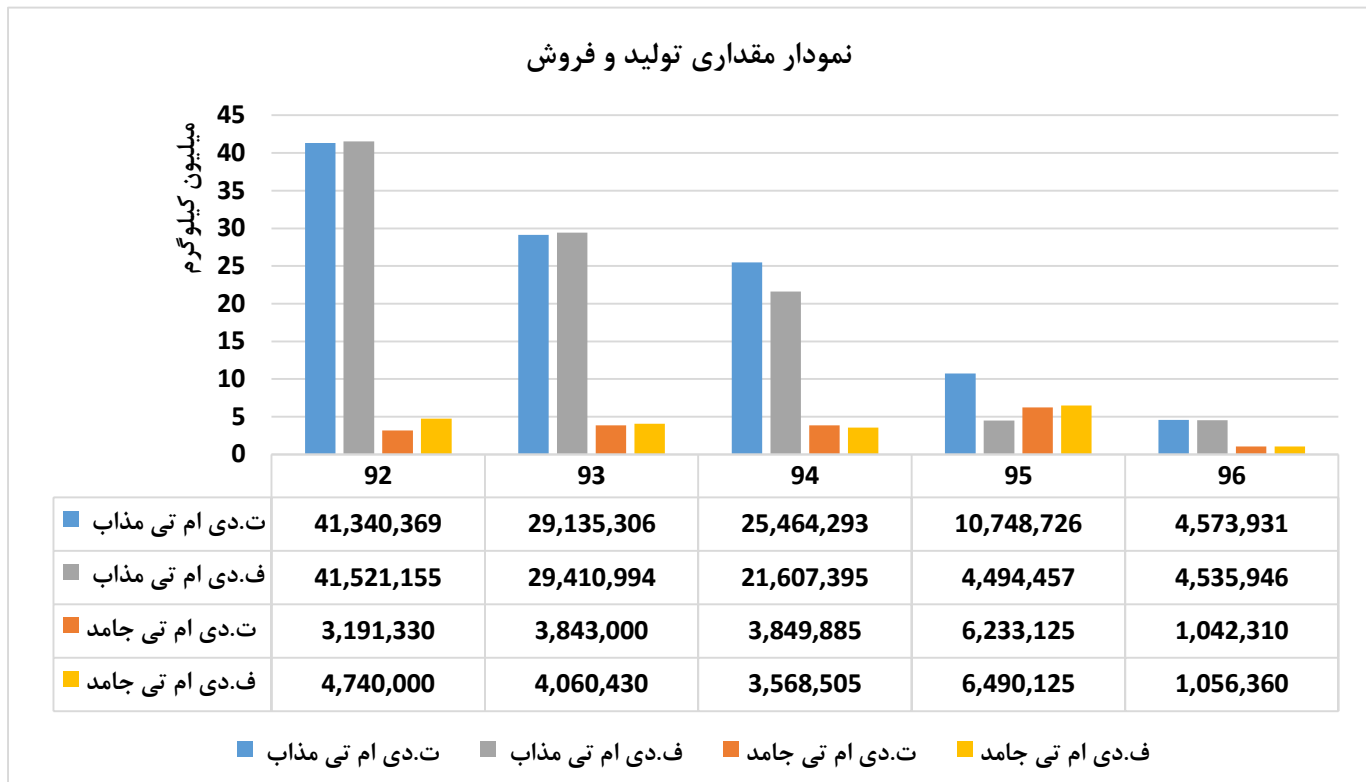
۱.۵. جایگاه شرکت در صنعت

سال مالی ۱۳۹۴/۰۶/۳۱		سال مالی ۱۳۹۵/۰۶/۳۱		نوع محصول
سهام شرکت از صادرات داخلی (میلیون ریال)	سهام شرکت از بازار داخلی (میلیون ریال)	سهام شرکت از صادرات داخلی (میلیون ریال)	سهام شرکت از بازار داخلی (میلیون ریال)	
-	۶۲۰،۹۶۱	-	۱۰۴،۲۶۴	دی ام تی مذاب
۱۰۵،۵۹۰	۱،۸۱۰	۱۵۹،۱۶۳	۸۰،۱۴	دی ام تی جامد
-	۶،۱۵۵	۵۵۷	۴،۲۸۳	DOTP
۱۰۵،۵۹۰	۶۲۸،۹۲۶	۱۵۹،۷۲۰	۱۱۶،۵۶۱	جمع کل

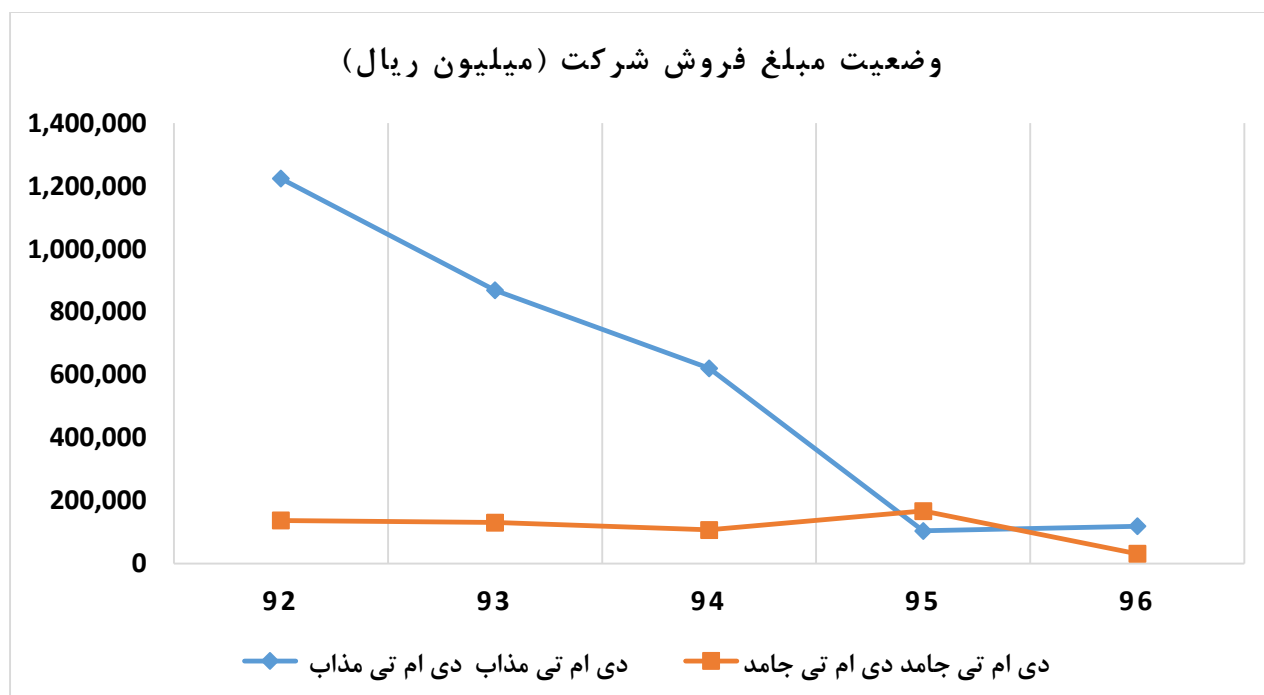
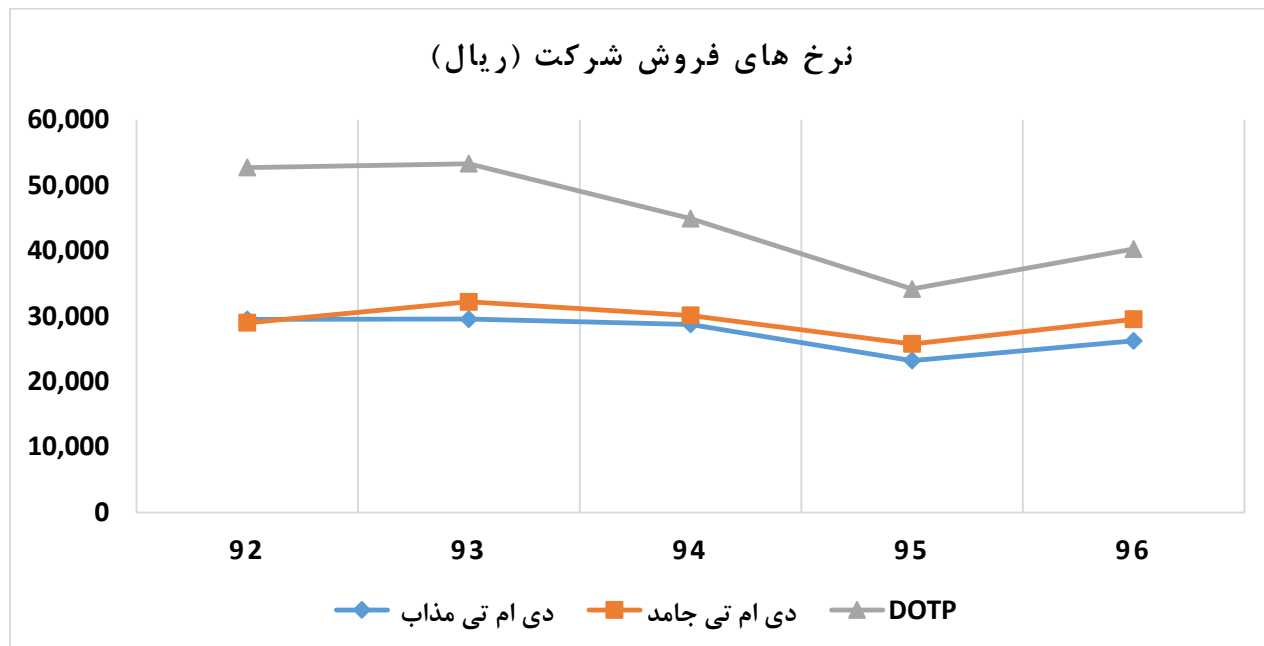
کاهش ۴۲ درصدی مقدار تولید، ۵۶ درصدی مقدار فروش و ۶۲ درصدی مبلغ فروش شرکت در سال مالی ۱۳۹۵ نسبت به سال مالی ۱۳۹۴، عمدتاً به دلیل کاهش تولید کارخانه به جهت تعطیلی کارخانه پلی استر شرکت پلی اکریل بوده است که ناچاراً منجر به تعطیلی و توقف تولید دی ام تی مذاب از آذرماه سال ۹۴ گردید.

۲. بررسی تولید و فروش شرکت

در این قسمت به بررسی وضعیت تولید و فروش شرکت شمواد پرداخته خواهد شد. در ابتدا در دو نمودار وضعیت مقداری تولید و فروش سال‌های اخیر شرکت مشاهده می‌گردد.



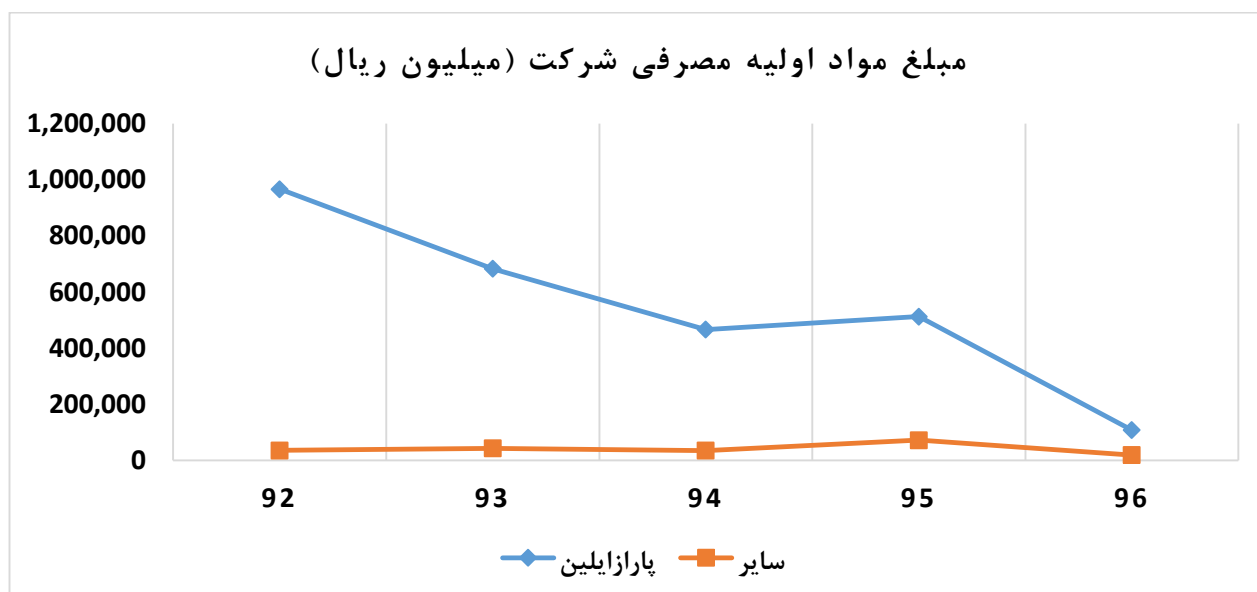
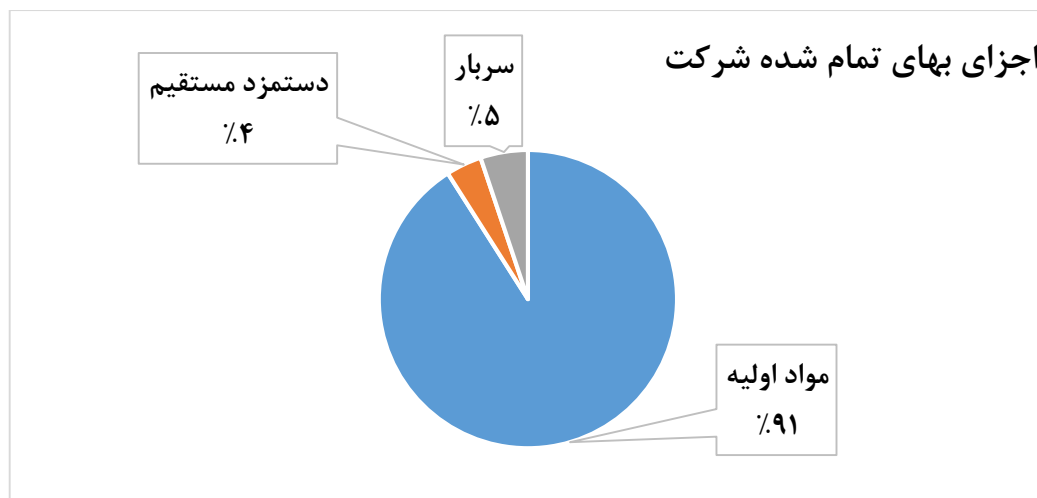
همان‌طور که در دو نمودار فوق مشاهده می‌گردد، وضعیت مقداری تولید و فروش شرکت شمواد از سال ۱۳۹۲ تا نهم‌ماهه ۱۳۹۶ وضعیت نزولی را طی کرده است. کاهش مقداری تولید و فروش این شرکت، به دلیل تعطیلی کارخانه پلی‌استر شرکت پلی‌اکریل بوده است که ناچاراً منجر به تعطیلی و توقف تولید دی ام تی مذاب از آذرماه سال ۹۴ گردید.



در مورد تولید و فروش شرکت موارد زیر قابل توجه می باشد.

- بیشترین میزان تولید و فروش شرکت مربوط به دی ام تی مذاب می باشد.
- شرکت در شش ماهه سال مالی ۱۳۹۶، در حدود ۱۰۰ درصد مقدار تولید، مقدار و مبلغ فروش بودجه را پوشش داده است.
- تمامی دی ام تی تولیدی این شرکت به شرکت پلی اکریل فروخته می شود.
- حدود ۷۹ درصد فروش این شرکت به شرکت پلی اکریل می باشد.
- ظرفیت تولید اسمی این شرکت ۱۹۱،۶ میلیون کیلوگرم می باشد که شرکت همواره نسبتی کمتر از ۳۰ درصد ظرفیت اسمی مشغول به فعالیت بوده است که دلیل این امر عدم وجود تقاضای مناسب برای دی ام تی شرکت می باشد. تمامی دی ام تی این شرکت توسط شرکت پلی اکریل خریداری می گردد و شرکت پلی اکریل نیز در تولید و فروش محصولات خود با مشکلات عدیده ای مواجه می باشد و لذا این مشکلات منجر به تولید پایین شرکت شمواد شده است.
- لازم به ذکر است که شرکت از ابتدای سال ۱۳۹۶ تاکنون تولید و فروش نداشته است و بودجه سال مالی ۱۳۹۶ خود را در همان شش ماهه ابتدای سال مالی پوشش داده است.
- در حدود ۱۹ درصد فروش شرکت مربوط به صادرات می باشد.
- فروش ارزی شرکت با دلار می باشد. شرکت در بودجه نرخ دلار را ۳۷،۷۲۳ ریال در نظر گرفته که در گزارش شش ماهه مبلغ واقعی تسعیر ارز ۳۷،۰۸۹ ذکر شده است.
- دو محصول صادراتی شرکت، دی ام تی جامد و DOTP می باشد.
- قیمت گذاری دو محصول دی ام تی مذاب و جامد شرکت شمواد توسط هیئت مدیره این شرکت انجام می پذیرد. از آن جایی که شرکت پلی اکریل سهامدار عمده شمواد و همچنین خریدار تمامی محصول دی ام تی مذاب و جامد این شرکت می باشد، ممکن است قیمت گذاری این دو محصول با ملاحظاتی انجام پذیرد.
- در سال مالی ۱۳۹۶، نرخهای فروش دی ام تی مذاب، دی ام تی جامد و DOTP شرکت به ترتیب با ۱۳، ۱۵ و ۱۸ درصد رشد نسبت به سال مالی ۱۳۹۵ همراه بوده است.
- حاشیه سود ناخالص دی ام تی مذاب، جامد و DOTP شرکت به ترتیب ۷، ۱۵ و ۱۶ درصد می باشد.

۳. بهای تمام شده شرکت



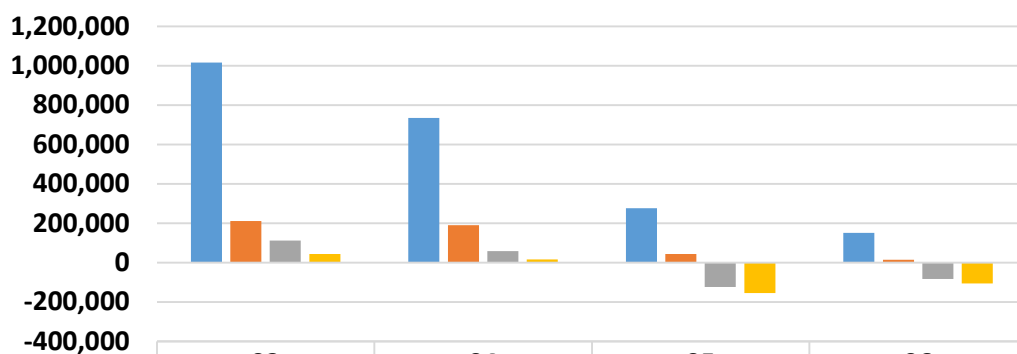
- بیشترین ماده اولیه مصرفی شرکت از نظر مقداری، پارازایلین می باشد.
- تمامی مواد اولیه شرکت از داخل کشور تهیه می گردد.
- در طی سال های اخیر به دلیل کاهش تولید شرکت، میزان مواد اولیه مصرفی نیز با کاهش همراه بوده است.

۴. سایر موارد بااهمیت

- در مورد توانایی شرکت به ادامه فعالیت و همچنین بازیافت دارایی‌ها و تسویه بدهی‌ها، به بند حسابرس در گزارش شش‌ماهه سال مالی ۱۳۹۶ اشاره می‌گردد: درآمدهای عملیاتی شرکت به دلیل کاهش تقاضا و تولید و فروش و تداوم روند توقفات تولید به حدود ۶۸ درصد دوره مشابه رسیده و نتیجه عملیات شرکت در دوره جاری به ۶۵ میلیارد ریال زیان عملیاتی و ۷۹ میلیارد ریال زیان خالص منجر و مانده زیان انباشته به حدود ۱۶۲ میلیارد ریال بالغ گردیده که از سرمایه ثبت و پرداخت‌شده شرکت بیشتر می‌باشد. موارد مذکور نشان‌دهنده ابهامی بااهمیت است که می‌تواند نسبت به توانایی شرکت به ادامه فعالیت تردیدی عمده ایجاد کند و بنابراین ممکن است شرکت قادر به بازیافت دارایی‌ها و تسویه بدهی‌ها در روال عادی فعالیت تجاری خود نباشد.
- در مورد بدهی شرکت پلی‌اکریل به شرکت شمواد بند حسابرس قابل توجه می‌باشد: مانده مطالبات از شرکت پلی‌اکریل ایران در پایان دوره به حدود ۷۱۲ میلیارد ریال بالغ گردیده که بیش از ۷۹ درصد دارائی‌های جاری شرکت را تشکیل داده و از تناسب لازم با حجم فعالیت و فروش به آن شرکت برخوردار نمی‌باشد. تداوم این شرایط در سنوات اخیر ضمن آنکه اشکالات بسیاری در تأمین سرمایه در گردش موردنیاز برای انجام فعالیت‌های شرکت و به‌ویژه تأمین مواد اولیه ایجاد نموده، موجب گردیده که حصول اطمینان از صحت طبقه‌بندی این طلب به‌عنوان دارائی جاری و تعیین آثار تعدیلات احتمالی ناشی از نحوه جبران و حل‌وفصل و تسویه آن امکان‌پذیر نباشد.
- همچنین حسابرس در گزارش خود اشاره نموده است که تداوم فعالیت شرکت منوط به موارد زیر می‌باشد.
 - ✓ رفع معضلات مربوط به کسری نقدینگی برای اصلاح ساختار سرمایه در گردش شرکت و بازپرداخت بدهی‌ها، به‌ویژه بخش سررسید گذشته آن‌ها به‌منظور اصلاح وضعیت اعتباری شرکت جهت تأمین مواد اولیه در لحظه و باقیمت تمام‌شده مناسب
 - ✓ رفع مشکلات مربوط به ناتوانی در پرداخت به‌موقع تسهیلات مالی و حساب‌های پرداختی
 - ✓ بهبود شرایط خرید کالا
 - ✓ انجام اقدامات مقتضی در خصوص خروج شرکت از شمول ماده ۱۴۱ و همچنین انجام افزایش سرمایه توسط شرکت

۵. بررسی اقلام مهم صورت سود و زیان

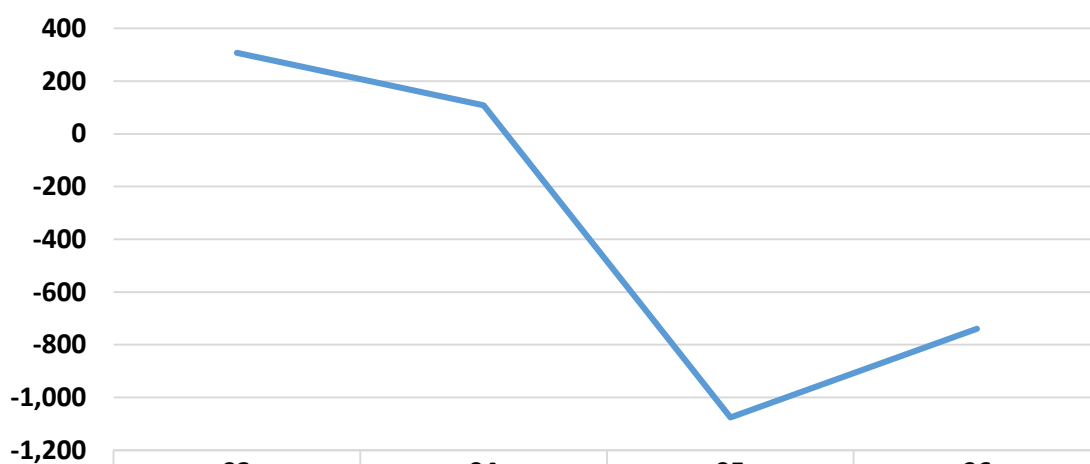
نمودار اقلام مهم صورت سود و زیان (میلیون ریال)



	93	94	95	96
فروش	1,015,489	734,515	276,282	150,777
سود (زیان) ناخالص	210,795	190,221	43,079	13,252
سود (زیان) عملیاتی	111,238	58,716	-123,720	-83,033
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	44,080	15,567	-154,347	-106,002

در نمودار فوق، روند تغییرات اقلام مهم صورت سود و زیان مشاهده می‌گردد. همان طور که در نمودار مشخص می‌باشد، تمامی موارد مذکور از سال مالی ۹۳ تا نه‌ماهه سال مالی ۹۶ با کاهش همراه بوده‌اند و طی دو سال ۹۵ و ۹۶، عملیات شرکت منجر به زیان عملیاتی و زیان خالص پس از کسر مالیات شده است. در نمودار ذیل روند تغییرات سود هر سهم شرکت شمواد مشاهده می‌گردد.

سود هر سهم (ریال)



	93	94	95	96
سود هر سهم	307	108	-1,076	-739

حاشیه سود ناخالص شرکت از سال مالی ۱۳۹۳ تا نه‌ماهه سال مالی ۱۳۹۶، به ترتیب ۲۱، ۲۶، ۱۶ و ۹ درصد می‌باشد.

۶. سخن پایانی

شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی از معدود تولیدکننده‌های دی ام تی مذاب و جامد و همچنین محصول DOTP (دی اکتیل ترفتالات) در ایران می‌باشد. تمامی دی ام تی مذاب و جامد این شرکت را شرکت پلی اکریل خریداری می‌نماید و یکی از مشکلات شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی نیز همین موضوع می‌باشد. از آنجایی که شرکت پلی اکریل هم خریدار و هم سهامدار عمده شرکت شمواد می‌باشد، تمامی قیمت‌گذاری محصول دی ام تی این شرکت توسط هیئت‌مدیره انجام می‌پذیرد و ممکن است که این قیمت‌گذاری با ملاحظاتی همراه گردد. همچنین شرکت پلی اکریل در پرداخت بدهی‌های خود به شرکت شمواد بسیار ضعیف عمل کرده و طبق بند حسابرس، میزان بدهی پلی اکریل به این شرکت مبلغ ۷۱۲ میلیارد ریال می‌باشد. یکی دیگر از مشکلات دو سال اخیر شرکت شمواد، کاهش تولید و فروش این شرکت به دلیل تعطیلی کارخانه پلی‌استر شرکت پلی اکریل بوده است که ناچاراً منجر به تعطیلی و توقف تولید دی ام تی مذاب از آذرماه سال ۹۴ گردید. وجه نقد عملیاتی نامناسب شرکت باعث شده است که تهیه مواد اولیه با سرعت و قیمت مناسب برای شرکت مقدور نباشد و شاهد افزایش هزینه‌های شرکت طی سال‌های اخیر بوده‌ایم. در پنج ماه گذشته نیز عملیات شرکت کاملاً متوقف بوده و هیچ‌گونه تولید و فروشی توسط شرکت انجام نپذیرفته است.

در نهایت به نظر می‌رسد که شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی طی سال‌های اخیر با وضعیت مناسبی همراه نبوده و انجام هرچه سریع‌تر افزایش سرمایه و بازپرداخت بدهی ۷۱۲ میلیاردی پلی اکریل به این شرکت، بتواند شرکت شمواد را از این وضعیت خارج نماید.