



سؤالات و پاسخ‌های نشست خبری عرضه اولیه شرکت دانش بنیان کیمیا پلی استر (شکیمیا)

۱. با توجه به ریسک جنگ و شرایط منطقه، وضعیت صادرات شرکت به چه صورت است و جنگ چه اثری بر صادرات و بازار شرکت داشته است؟ صادرات شرکت به چه کشورهایی انجام می‌شود؟

با وجود ریسک‌های ناشی از جنگ و شرایط منطقه، صادرات شرکت در جریان درگیری‌های اخیر متوقف نشده است. بازار اصلی صادراتی شرکت روسیه است و صادرات به این کشور از مسیرهای دریایی (فریای خزر) و زمینی از طریق آذربایجان یا ارمنستان انجام می‌شود. در صورت اختلال در یکی از مسیرها، امکان استفاده از مسیر جایگزین وجود دارد.

حدود ۸۰ تا ۸۵ درصد صادرات شرکت به روسیه انجام می‌شود و مابقی به کشورهای از جمله ارمنستان، آذربایجان، افغانستان، ازبکستان، ترکیه و عراق اختصاص دارد. شرکت طی سال‌های فعالیت خود به حدود ۳۰ کشور صادرات داشته و در گذشته به کشورهای اروپایی و کانادا نیز صادرات داشته است.

در حال حاضر تمرکز صادراتی شرکت بیشتر بر روسیه و کشورهای آسیایی است البته در صورت بستنشدن تعدادی مسیرهای صادراتی کشور امکان صادرات مستقیم از دریای خزر بدون استفاده از عرض زمینی وجود دارد. بطبع اگر تعدادی مرزهای کشور بسته شود، شرکت نیز مانند سایر صنایع تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.

۲. آیا شرکت بعد از افزایش سرمایه اخیر، برنامه‌ای برای افزایش سرمایه مجدد دارد؟ در صورت وجود، مبلغ و محل مصرف آن چیست؟

افزایش سرمایه اخیر شرکت از ۶۵۰ میلیارد تومان به ۱۵۰۰ میلیارد تومان، معادل ۸۵۰ میلیارد تومان، از محل مطالبات حال شده انجام و در تاریخ ۱۴۰۵/۰۵/۱۶ ثبت شده است.

همه این منابع برای اجرای طرح توسعه شرکت اختصاص می‌یابد و مابقی منابع طرح از محل سودهای آتی، منابع بانکی و سایر ابزارهای تأمین مالی تأمین خواهد شد.

در حال حاضر، در چند ماه آینده برنامه‌ای برای افزایش سرمایه جدید وجود ندارد و هرگونه افزایش سرمایه در آینده پس از بررسی و اخذ مجوزهای لازم به اطلاع سهامداران خواهد رسید.

۳. محصول نهایی طرح توسعه شرکت چیست و ظرفیت تولید این محصولات چقدر است؟ آیا محصولات طرح توسعه عمدتاً صادر می‌شوند یا در بازار داخل مصرف خواهند شد؟

طرح توسعه شامل تولید:

• ۴۵ هزار تن نخ نیمه‌آرایش‌یافته (POY)

• ۱۵ هزار تن نخ کاملاً آرایش‌یافته (FDY)

و در مجموع ۶۰ هزار تن ظرفیت سالانه است.





با توجه به واردات حدود ۱۰۰ هزار تن نخ به کشور، هدف اصلی طرح توسعه در مرحله نخست جایگزینی واردات و تأمین نیاز بازار داخلی است. برآورد شرکت این است که حدود ۷۰ تا ۸۰ درصد محصولات طرح در بازار داخلی مصرف شود و مابقی قابلیت صادرات داشته باشد.

۴. وضعیت سایت سلفیچگان چیست؟ شرکت این کارخانه را چگونه در اختیار گرفته و قرارداد آن با موجر به چه صورت است؟ کارخانه سلفیچگان در گذشته توسط مالک وقت (یک شرکت دیگر) راه اندازی شده بود، اما به دلیل مشکلات مالک آن زمان در بازپرداخت تسهیلات، تحت تملک بانک صنعت و معدن قرار گرفته. کیمیا پلی استر پس از مذاکره با بانک، بهره‌برداری از این کارخانه را بر عهده گرفت. قرارداد اولیه بهره‌برداری برای سال‌های ۱۴۰۳ تا ۱۴۰۶ و قرارداد بعدی برای سال‌های ۱۴۰۶ تا ۱۴۱۱ منعقد شده و مورد تأیید بانک صنعت و معدن است.

جریانات مربوط به واحد تولیدی سلفیچگان نیز در اطلاعاته کدال مورخ ۱۴۰۵/۰۷/۰۴ ارائه شده است.

۵. مهم‌ترین چالش شرکت نسبت به رقبا چیست؟

از نظر رقابت مستقیم با تولیدکنندگان داخلی، شرکت چالش‌هایی احساس نمی‌کند و محصولات آن از نظر کیفیت و جایگاه برند وضعیت مناسبی دارند. حتی بخشی از تولیدات شرکت پیش‌فروش می‌شود.

مهم‌ترین چالش شرکت بیشتر به تغییرات ناگهانی سیاست‌های اقتصادی و مقررات دولتی مربوط است که می‌تواند بهره‌ریزی شرکت را دشوار کند. شرکت تلاش کرده با حفظ کیفیت، خدمات و تنوع محصولات، مزیت رقابتی خود را حفظ کند.

۶. رفع تعهد ارزی صادرات چه اثری بر عملکرد شرکت دارد و شرکت چگونه تعهدات ارزی خود را ایفا می‌کند؟

شرکت صادرات خود را با کارت بازرگانی شرکت انجام می‌دهد و در گروه کالایی دوم قرار دارد. طبق مقررات مربوطه، ۹۰ درصد ارز حاصل از صادرات باید بازگردانده شود.

شرکت برای رفع تعهد ارزی از روش‌هایی مانند واردات در مقابل صادرات، واگذاری کوتلر صادراتی و سایر روش‌های مجاز بانک مرکزی و مرکز مبادله استفاده می‌کند.

در برخی موارد نیز از ارز حاصل از صادرات برای واردات کالا استفاده کرده و علاوه بر رفع تعهد ارزی، از فعالیت بازرگانی نیز درآمد ایجاد کرده است.

در زمان برگزاری ششمین جلسه حدود ۹۱ درصد تعهدات ارزی شرکت رفع شده و حدود ۸.۵ درصد باقی مانده بود که همچنان در مهلت قانونی قرار داشت.

۷. در صورت‌های مالی شرکت حدود ۱۱ هزار میلیارد ریال مطالبات وجود داشته است. این مطالبات مربوط به چیست و اکنون چه وضعیتی دارد؟

بخش عمده مطالبات شرکت مربوط به فروش‌های تجاری و صادراتی، به‌ویژه صادرات به روسیه است.

مانده مطالبات صادراتی شرکت در منطقی حدود ۱۵ میلیون دلار بود که با تغییر سیاست فروش و افزایش فروش نقدی و پیش‌پرداختی، به حدود ۵ میلیون دلار در انتهای سال مالی ۱۴۰۴ کاهش یافته است.

کیمیا پلی استر قم
شماره ثبت: ۷۷۸۶
تأیید کننده: مراجع ذیصلاح



شرکت سابقه فعالیت خولانی در بازار روسیه دارد و اکنون مشکل قبیل توجهی در وصول مطالبات نداشته است. همچنین برای کاهش ریسک وصول مطالبات، حدود ۳۰ درصد از سهامداران عهده طبق ترتیبات پذیرش در رهن قرار گرفته است. یادآور می شود شرکت تا بحال سوخت مطالبات و مطالبات مشکوک الوصول نداشته است.

۸. معجز دانش بنیان شرکت دقیقاً به چه دلیل صادر شده است؟ آیا قرآیند تولید، فرمولاسیون و ماشین آلات توسط خود شرکت طراحی شده یا صرفاً برای استفاده از معافیت های مالیاتی بوده است؟

دانش بنیان بودن شرکت به فرمولاسیون، قرآیند تولید و نحوه تنظیم و سنجش ماشین آلات مربوط است نه ساخت ماشین آلات. ماشین آلات شرکت عمدتاً از خارج از ایران وارد شده اند و توسط شرکت طراحی یا تولید نشده اند. بنابراین دانش بنیان بودن شرکت به دانش فنی تولید محصول مربوط می شود. همچنین این عنوان لزوماً به معنای برخورداری از معافیت مالیاتی نیست و شرکت از این محل معافیت مالیاتی و بهره ای ندارد.

۹. چرا در گزارش های ماهانه، مقدار فروش الیاف دوجزئی و الیاف پلی استر در برخی ماه های پنج ماهه سال ۱۴۰۵ کاهش پیدا کرده است؟ آیا این کاهش به معنای اکت ظرفیت تولید شرکت است؟

کاهش فروش برخی محصولات مدنظری بیاتر کاهش ظرفیت یا عملکرد تولید شرکت نیست. چرا که مشتریان شرکت متغییر با نیاز و شرایط بازار، سفارش محصولات مختلف را ثبت می کنند و در برخی مقاطع، کاهش سفارش یک محصول با افزایش سفارش سایر محصولات جبران می شود. بنابراین برای ارزیابی روند فعالیت شرکت، باید مجموع تولید و فروش محصولات مورد توجه قرار گیرد و نه عملکرد یک محصول به صورت مجزا. بررسی مجموع تولید محصولات شرکت نشان دهنده روندی رو به رشد است.

همچنین شرکت برای تأمین مواد اولیه مورد نیاز تولید الیاف دوجزئی، گرانول مورد نیاز را علاوه بر چین، از بازار ترکیه نیز تأمین کرده است و از این بابت محدودیتی در تأمین مواد اولیه و تولید الیاف دوجزئی وجود ندارد.

۱۰. آیا شرکت برنامه ای برای تجدید ارزیابی دارایی ها و افزایش سرمایه از این محل دارد؟

در کوتاه مدت برنامه ای برای افزایش سرمایه جدید وجود ندارد. با این حال، تجدید ارزیابی دارایی ها به عنوان یکی از گزینه های آبی در حال بررسی است و تصمیم نهایی پس از بررسی در هیئت مدیره و اخذ مجوزهای لازم اتخاذ خواهد شد.

۱۱. پس از بهره برداری و اجرای طرح توسعه تولید نخ، چه اثری بر سودآوری و فروش شرکت خواهد داشت؟

محصول اصلی فعلی شرکت الیاف پلی استر است و نخ پلی استر مربوط به طرح توسعه شرکت است. طبق برنامه، طرح توسعه پس از طی دوره آزمایشی، در ابتدای سال ۱۴۰۷ وارد تولید انبوه خواهد شد و انتظار می رود آثار قابل توجهی بر درآمد و سودآوری شرکت داشته باشد.

پیش بینی های مالی شرکت تا سال ۱۴۰۹ در کدال و ایندکس درج شده و برای بررسی دقیق اثر مالی طرح توسعه باید به جدول پیش بینی شده در این اسناد مراجعه کرد.





۱۲. دانش بنیان بودن شرکت چه امکاناتی از نظر معافیت مالیاتی یا سایر مزایا برای کیمیا پلی استر ایجاد می کند؟

کیمیا پلی استر در گروه دانش بنیان «نوآور» قرار دارد. محصولات شرکت در سطح ۲ دانش بنیان طبقه بندی می شوند و معافیت مالیاتی دانش بنیان مربوط به محصولات سطح ۱ است که سهم بسیار محدودی. احتمالاً کمتر از ۵ تا ۱۰ درصد از کل محصولات دانش بنیان کشور را شامل می شود و عمدتاً دارای ماهیت بسیار پیشرفته و Hi-Tech هستند. پذیرش شرکت از این محل معافیت مالیاتی ویژه ای ندارد. با این حال، شرکت از برخی خدمات و حمایت های دانش بنیان، از جمله تسهیلات صندوق نوآوری و شکوفایی، حمایت از حضور در نمایشگاه ها و برخی گواهینامه ها و خدمات بین المللی بهره مند می شود.

همچنین شرکت از معافیت ها و مشوق های مالیاتی دیگری برخوردار است که ارتباطی با دانش بنیان بودن ندارد؛ از جمله معافیت صادراتی متناسب با رفع تعهد ارزی، معافیت مربوط به استفاده از مواد اولیه پارچه ای، معافیت کامل مالیاتی ۱۳ ساله بابت طرح توسعه در حوضه کمتر توسعه یافته و داخل شهرک صنعتی و بخشودگی مالیاتی بابت درج و معامله سهام در فرابورس ایران.

۱۳. با توجه به اینکه حدود ۸۵ درصد محصولات شرکت صادر می شود و یا توجه به تحریم ها و محدودیت های اخیر، این موضوع چه اثری بر فروش شرکت دارد؟ آیا بازار داخلی ظرفیت جذب تولید شرکت را دارد؟ در صورت محدود شدن صادرات، چه برنامه ای دارید؟

شرکت طی حدود ۱۷ سال فعالیت به نزدیک ۳۰ کشور صادرات داشته و با توجه به کیفیت محصولات، گواهینامه هایی مانند OEKO-TEX، تنوع محصول و سابقه حضور در بازارهای خارجی، جایگاه مناسبی در بازار دارد.

در حال حاضر تمرکز صادراتی شرکت بر روسیه و کشورهای CIS است. در صورت محدود شدن صادرات، بخشی از تولید قابلیت انتقال به بازار داخلی را دارد و مدیریت شرکت معتقد است بازار داخلی ظرفیت جذب محصولات شرکت را داراست.

همچنین شرکت برای گشتی ریسک وابستگی به یک بازار، طی سال های مختلف بازارهای صادراتی خود را تغییر داده و در گذشته به کشورهای اروپایی، آفریقایی و آسیایی نیز صادرات داشته است.

۱۴. وضعیت بازار روسیه و ریسک وابستگی به این بازار چگونه است؟

روسیه در حال حاضر بازار اصلی صادراتی شرکت است و شرکت همچنان در این بازار حضور فعال دارد. از جمله اخیراً (شهریورماه ۱۴۰۵) در نمایشگاه تخصصی Textileprom Moscow در مسکو حضور داشته است و برخی توافقات تجاری و عمرانی میان ایران و روسیه می تواند برای صادرات محصولات، مانند لیاف پلی استر عزت ایجاد کند.

مدیریت شرکت ریسک بازار روسیه را در شرایط فعلی قابل مدیریت می داند. با این حال، در صورت تغییرات جدی در روابط دو کشور، امکان تغییر شرایط بازار وجود خواهد داشت. در چنین شرایطی، شرکت با توجه به سابقه فعالیت بین المللی، تجربه حضور در بازارهای مختلف و سابقه مواجهه و سازگاری با تغییرات بازارهای صادراتی، ظرفیت لازم برای توسعه بازارهای صادراتی جدیدتر و همچنین استفاده از ظرفیت بازار داخلی را خواهد داشت.





۱۵. منابع حاصل از عرضه اولیه شرکت چه کاربردی خواهد داشت؟ آیا برای تکمیل طرح توسعه، افزایش سرمایه جدید از محل آورده نقدی سهامداران نیاز خواهد بود؟

برنامه تأمین مالی طرح توسعه شرکت در آینده تشریح شده است. در همین راستا از افزایش سرمایه اخیر شرکت از محل مطالبات حال شده، مبلغ ۸۵۰ میلیارد تومان به اجرای طرح توسعه اختصاص یافته است. این مبلغ در واقع بخشی از مطالبات سهامدار عمده بوده که وی می‌توانست نسبت به دریافت آن اقدام کند، اما با هدف تأمین مالی طرح توسعه آن را در شرکت باقی گذاشته و به سرمایه شرکت تبدیل کرده است.

سایر منابع مورد نیاز طرح توسعه نیز حسب برنامه شرکت از محل سودهای آتی، منابع بانکی و ابزارهای تأمین مالی بازار سرمایه از جمله صکوک تأمین خواهد شد. بر اساس برنامه فعلی، برای تکمیل طرح توسعه نیاز به افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران پیش‌بینی نشده و شرکت می‌تواند منابع مورد نیاز پروژه را از ترکیب منابع داخلی، تأمین مالی بانکی و بازار سرمایه تأمین کند.

همچنین نحوه استفاده از منابع حاصل از عرضه اولیه در حال بررسی توسط سهامدار عمده و گروه تخصصی مربوطه است.



[Handwritten signature]

به نام خدا

جناب آقای سید محمدحسین جنابان
مدیرعامل محترم شرکت کیمیا پلی استر قم

با سلام و احترام،

پیرو پرسش‌های مطرح‌شده درخصوص گزارش ارزش‌گذاری عرضه اولیه سهام شرکت کیمیا پلی استر قم (سهامی عام)، پاسخ شرکت تامین سرمایه امید، به‌عنوان ارزش‌گذار سهام آن شرکت، جهت افشا به شرح زیر ارائه می‌شود:

✓ با توجه به استفاده از چهار مدل ارزش‌گذاری، علت تخصیص وزن مساوی ۲۵ درصد به هر مدل چیست؟ همچنین مضرب P/E در رویکرد بازار چگونه تعیین شده است؟
در گزارش ارزش‌گذاری شرکت کیمیا پلی استر قم، از سه رویکرد اصلی ارزش‌گذاری و چهار مدل به شرح زیر استفاده شده است:

- رویکرد درآمد با استفاده از مدل تنزیل جریان‌های نقدی آزاد حقوق مالکانه (FCFE).
- رویکرد درآمد با استفاده از مدل تنزیل سودهای نقدی (DDM).
- رویکرد بازار با استفاده از مدل قیمت به سود (P/E) و
- رویکرد بها با استفاده از مدل خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV).

اگرچه برای هر یک از چهار مدل مذکور وزن ۲۵ درصد در نظر گرفته شده است، در سطح رویکردهای ارزش‌گذاری، رویکرد درآمد در مجموع دارای وزن ۵۰ درصد و رویکردهای بازار و بها هر یک دارای وزن ۲۵ درصد هستند. بنابراین، توان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی شرکت، بیشترین سهم را در تعیین ارزش نهایی دارد.

هر یک از مدل‌های مورد استفاده، جنبه متفاوتی از ارزش حقوق صاحبان سهام را منعکس می‌کند. مدل FCFE بر توان شرکت در ایجاد جریان‌های نقدی قابل‌التساب به صاحبان سهام متمرکز است؛ مدل DDM سودهای نقدی قابل‌تقسیم بین سهامداران را مبتنی بر ارزش قرار می‌دهد؛ مدل P/E ارزیابی بازار از سودآوری جاری شرکت را منعکس می‌کند و مدل NAV نیز پشتوانه دارایی‌ها و پدیه‌های شرکت را براساس ارزش‌های تعدیل‌شده مورد توجه قرار می‌دهد.

نتایج هر یک از این مدل‌ها به مفروضات خاصی وابسته است. مدل FCFE به پیش‌بینی جریان‌های نقدی و ارزش پایانی، مدل DDM به نسبت تقسیم سود، مدل P/E به شرایط عمومی بازار و مدل NAV به ارزیابی دارایی‌ها وابسته است. ازاین‌رو، در نبود مبنای کمی قابل‌اتکا برای اختصاص وزن غالب به یکی از مدل‌ها،

شماره: ۰۵/۱۳۲/۵۰۹۸۳

تاریخ: ۱۴۰۵/۰۷/۰۷

پیوست: ندارد



تامین سرمایه امید
OMID INVESTMENT BANK
(سهامی عام)

وزن دهی مساوی به عنوان رویکردی شفاف و متوازن انتخاب شده است تا ارزش نهایی بیش از حد تحت تأثیر مقروضات یک مدل خاص قرار نگیرد.

در خصوص مدل P/E، با توجه به تفاوت شرکت کیمیا پلی استر قم با شرکت های بورسی فعال در صنعت نساجی، استفاده از ضرایب شرکت های این صنعت از قابلیت اتکای کافی برخوردار تشخیص داده نشد. بر همین اساس، P/E کل بازار بورس ایران در تاریخ ارزش گذاری، معادل ۹،۲۹ مرتبه، به عنوان مضرب مینا انتخاب شد. ریسک ناشی از بهره برداری از واحد استیجاری سلفچگان نیز به صورت مستقل در این مدل تعدیل شده است؛ به نحوی که برای سود خالص بخش غیر مرتبط با واحد سلفچگان، مضرب P/E معادل ۹،۲۹ مرتبه و برای سود خالص منتسب به این واحد، مضرب محافظه کارانه تر معادل ۸،۲۹ مرتبه اعمال شده است.

در روش NAV نیز رویکرد محافظه کارانه رعایت شده است. در همین راستا، مبلغ ۳،۷۲۹،۶۴۰ میلیون ریال مربوط به ارزش کارشناسی حق بهره برداری از زمین و برخی مستحقات مرتبط، به دلیل نهای نشدن انتقال رسمی مالکیت زمین به نام شرکت، در محاسبه خالص ارزش روز دارایی ها منظور نشده است. بر این اساس، وزن دهی مساوی به چهار مدل، ضمن حفظ سهم غالب رویکرد درآمد، موجب انعکاس همزمان توان سودآوری، سیاست تقسیم سود، ارزیابی بازار و پشتوانه دارایی های شرکت شده و ریسک اتکای ارزش نهایی به نتیجه یک مدل منفرد را کاهش داده است.

➤ علت کاهش تدریجی نرخ رشد ارزش، حقوق و دستمزد و سایر متغیرها در سال های آتی چیست؟

در مدل ارزش گذاری، مبلغ نرخ ارزش، حقوق و دستمزد و سایر متغیرهای اقتصادی در هیچ یک از سال های دوره پیش بینی به صورت کاهشی در نظر گرفته نشده است. آنچه در سال های آتی کاهش می یابد، نرخ رشد سالانه این متغیرهاست و نه مبلغ آنها.

به عبارت دیگر، با توجه به مثبت بودن نرخ رشد در تمامی سال های دوره پیش بینی، مبلغ هر یک از متغیرهای مذکور نسبت به سال قبل افزایش می یابد؛ هرچند درصد افزایش آنها در مقایسه با سال های ابتدایی دوره پیش بینی به تدریج کاهش پیدا می کند.

نرخ تورم ایران و آمریکا براساس پیش بینی های صندوق بین المللی پول (IMF) در نظر گرفته شده و نرخ رشد دلار نیز با لحاظ نرخ های تورم پیش بینی شده برای ایران و آمریکا تعیین شده است. نرخ افزایش حقوق و دستمزد در سال ۱۴۰۵ براساس مصوبه وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی لحاظ شده و برای سال های ۱۴۰۶ تا ۱۴۰۹ نیز متناسب با نرخ تورم پیش بینی شده ایران در نظر گرفته شده است.



تامین سرمایه امید
OMID INVESTMENT BANK
(سهولت مدار)

شماره: ۰۵/۱۳۲/۵۰۹۸۳

تاریخ: ۱۴۰۵/۰۷/۰۷

پیوست: ندارد

مفروضات مورد استفاده به شرح زیر است:

مفروضات	سال ۱۴۰۵	سال ۱۴۰۶	سال ۱۴۰۷	سال ۱۴۰۸	سال ۱۴۰۹
نرخ تورم	۶۹٪	۲۰٪	۳۲٪	۲۹٪	۲۵٪
نرخ تورم آمریکا	۲٫۳٪	۲٫۳٪	۲٫۳٪	۲٫۳٪	۲٫۳٪
نرخ رشد دلار	۶۷٪	۳۷٪	۳۳٪	۲۷٪	۲۳٪
نرخ افزایش حقوق و دستمزد	۶۰٪	۲۰٪	۳۲٪	۲۹٪	۲۵٪

نرخ‌های رشد بالاتر در سال‌های ابتدایی، منعکس‌کننده شرایط جاری اقتصاد و مفروضات مربوط به تورم، نرخ ارز و هزینه‌های نیروی انسانی است. با افزایش افق پیش‌بینی، استمرار نرخ‌های رشد بالای کوتاه‌مدت از نظر اقتصادی پایدار تلقی نمی‌شود؛ از این‌رو، نرخ رشد متغیرها به تدریج به سطوح باثبات و قابل‌تداوم بلندمدت همگرا شده است.

دوره پیش‌بینی تا پایان سال ۱۴۰۹ در نظر گرفته شده است. برای دوره پس از آن نیز نرخ رشد پایدار اسمی معادل ۲۵ درصد در مدل‌های DDM و FCFE لحاظ شده است. نرخ مذکور با مفروضات تورمی بلندمدت مدل و پیش‌بینی مورد استفاده از صندوق بین‌المللی پول سازگار بوده و بیانگر فرض ثبات نسبی ارزش واقعی شرکت در افق بلندمدت است.

همچنین، نرخ رشد پایدار ۲۵ درصد از نرخ بازده مورد انتظار صاحبان سهام در سال پایانی دوره پیش‌بینی، معادل ۴۱٫۳۴ درصد، کمتر است؛ بنابراین شرط پایداری محاسبه ارزش پایانی، مبنی بر بیشتر بودن نرخ تنزیل از نرخ رشد بلندمدت، رعایت شده است.

بر این اساس، کاهش نرخ رشد در سال‌های آتی به معنای کاهش مبلغ نرخ ارز، حقوق و دستمزد یا سایر متغیرها نیست؛ بلکه بیانگر ادامه افزایش این متغیرها با سرعتی کمتر و قابل‌تداوم‌تر در افق بلندمدت است.

➤ آیا ریسک‌های خاص شرکت یا صنعت به‌صورت جداگانه در ارزش‌گذاری لحاظ شده‌اند؟

در گزارش ارزش‌گذاری، ریسک‌های سیستماتیک بازار و ریسک خاص شرکت به‌صورت تفکیک‌شده مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

نرخ بازده مورد انتظار صاحبان سهام با استفاده از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) محاسبه شده است. با توجه به تفاوت شرکت کیمیا پلی‌استر قم با شرکت‌های بورسی فعال در صنعت نساجی از نظر نوع محصول، ساختار تولید و ... استفاده از میانگین ضریب بتای شرکت‌های این صنعت از قابلیت اتکای کافی برخوردار تشخیص داده نشد؛ از این‌رو، ضریب بتا برابر با یک در نظر گرفته شده است.



تامین سرمایه امید
OMID INVESTMENT BANK
(سهامی عام)

شماره: ۰۵/۱۳۲/۵۰۹۸۳

تاریخ: ۱۴۰۵/۰۷/۰۷

پیوست: ندارد

صرف ریسک بازار سهام ایران نیز معادل ۱۵.۳۴ درصد و براساس آخرین برآورد مورد استفاده از اطلاعات منتشرشده توسط دایموداران تعیین شده است. برای صنعت، صرف ریسک مستقلی علاوه بر اجزای مدل CAPM در نرخ تنزیل منظور نشده و ریسک سیستماتیک بازار و کشور از طریق صرف ریسک مذکور در محاسبات انعکاس یافته است.

ریسک خاص شناسایی شده شرکت، مربوط به بهره‌برداری از واحد استیجاری سلفچگان است. براساس قرارداد موجود، امکان بهره‌برداری شرکت از این واحد تا تاریخ ۳۱ خرداد ۱۴۱۱ ادامه دارد. همچنین در قرارداد، حق تقدم شرکت برای خرید واحد در صورت واگذاری و الزام به اطلاع‌رسانی حداقل چهار ماه پیش از قسغ یا انتقال پیش‌بینی شده است.

با وجود تمهیدات قراردادی مذکور، استیجاری بودن محل فعالیت می‌تواند شرکت را در معرض ریسک‌هایی نظیر تعدیل‌شدن قرارداد، تغییر شرایط اجاره و ایجاد محدودیت در تداوم بهره‌برداری قرار دهد. با توجه به اینکه سهم واحد سلفچگان از فروش تاریخی شرکت به‌طور متوسط حدود ۲۳ درصد بوده است، ریسک مذکور بااهمیت تشخیص داده شده. بااین‌حال، به دلیل محدودبودن آن به بخشی از عملیات شرکت، تعدیل مربوط نیز به‌صورت محدود و متناسب اعمال شده است.

اثر ریسک واحد سلفچگان در مدل‌های ارزش‌گذاری به شرح زیر منعکس شده است:
در مدل‌های FCFE و DDM، یک واحد درصد صرف ریسک خاص به نرخ بازده مورد انتظار صاحبان سهام افزوده شده است.

در مدل P/E، حدود ۲۳ درصد از سود خالص دوازده‌ماهه منتهی به تاریخ مبنای محاسبه (TTM)، متناسب با سهم تاریخی فروش واحد سلفچگان، به این واحد اختصاص یافته و به‌جای P/E بازار معادل ۹.۲۹ مرتبه، ضریب محافظه‌کارانه‌تر ۸.۲۹ مرتبه برای آن اعمال شده است.

اعمال این تعدیلات به معنای دوباره‌شماری ریسک در یک محاسبه واحد نیست؛ زیرا مدل‌های FCFE، DDM و P/E به‌صورت مستقل ارزش سهام را برآورد می‌کنند و نتایج حاصل از آنها در مرحله نهایی، با وزن‌های تعیین‌شده تجميع می‌شوند. انعکاس ریسک سلفچگان در هر مدل، با هدف حفظ سازگاری میان مفروضات و نتایج مدل‌های ارزش‌گذاری انجام شده است.

در روش NAV نیز صرفاً دارایی‌هایی در محاسبه ارزش حقوق صاحبان سهام منظور شده‌اند که انتساب آنها به شرکت از قابلیت اتکای کافی برخوردار بوده است. بر همین اساس، ارزش کارشناسی حق بهره‌برداری از زمین و برخی مستحقات مرتبط، به مبلغ ۳,۷۲۹,۶۴۰ میلیون ریال، به دلیل نهای‌نشدن انتقال رسمی مالکیت زمین به نام شرکت، در محاسبات NAV منظور نشده است.

شماره: ۵/۱۳۲/۵۰۹۸۳

تاریخ: ۱۴۰۵/۰۷/۰۷

پیوست: ندارد



تامین سرمایه امید
OMID INVESTMENT BANK
(سهامی خاص)

بنابراین، ریسک سیستماتیک بازار و کشور از طریق مدل CAPM، صرف ریسک بازار سهام و ضریب بتا و ریسک خاص واحد سلفچگان نیز از طریق افزودن صرف ریسک خاص به نرخ تنزیل و تعدیل ضریب P/E در مدل ارزش گذاری منعکس شده‌اند.

خواهشمند است دستور فرمایید اقدامات لازم درخصوص پاسخ‌های ارائه‌شده صورت پذیرد.

پیشاپیش از حسن توجه و همکاری جنابعالی کمال تشکر را دارد.

با سپاس
علی بازکی
مدیر عامل و نایب رئیس هیئت مدیره



تامین سرمایه امید
Omid Investment Bank