

گزارش تحلیلی شرکت پالایش نفت تبریز



گروه مالی اقتصاد بیدار
اسفند ۹۹

فهرست

۱-مقدمه	۲
۲-ترکیب سهامداران	۲
۳-تولید	۲
۴-فروش	۳
۵-مواد مصرفی	۳
۶-اجزای بهای تمام شده	۳
۷-مفروضات برآورد سود	۴
۸-پتروشیمی تبریز	۵
۹-تحلیل حساسیت	۵

اطلاعات کلی شرکت

پالایش نفت تبریز	نام شرکت
شبریز	نماد
۱۳۵۶	سال تاسیس
۲۷,۷۳۰	قیمت سهم (۹۹/۱۲/۰۶)
۲,۰۰۸	E P S ttm
۱۳.۸۱	پی بر ای سهم
۱۲.۸۸	پی بر ای گروه
۱۰	تعداد سهام (میلیارد)
۲۸.۶%	درصد شناوری
۲۷,۷۳۰	ارزش بازار(م ت)

۱- مقدمه

شرکت در صنعت فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌های فعالیت میکند. شرکت پالایش نفت تبریز فعالیت خود را در زمینه پالایش نفت خام و تولید فرآورده‌های نفتی از سال ۱۳۵۶ آغاز نموده و هم اکنون حدود ۵۶٪ از فرآورده‌های نفتی مورد نیاز کشور را تولید می نماید. شرکت پالایش نفت تبریز در حال حاضر فرآورده های گوناگونی را به بازار ارائه می نماید که از میان آنها میتوان به گاز مایع ، بنزین، نفت گاز، نفت کوره، نفت سفید، سوخت جت، انواع حلال، بنزن، نفتا، گوگرد، وکیوم باتوم، قیر و روغن اشاره نمود. در حال حاضر با احتساب پالایشگاه ستاره خلیج فارس ده شرکت پالایش نفت در کشور وجود دارند که ظرفیت پالایشی این شرکتها حدود ۲/۲ میلیون بشکه در روز است. شرکت پالایش نفت تبریز با ظرفیت پالایش روزانه ۱۱۰ هزار بشکه و با احتساب پالایشگاه ستاره خلیج فارس که عمده خوراک آن میعانات گازی است، در جایگاه هفتم قرار دارد.

۲- ترکیب سهامداران

سهامداران	تعداد سهام	درصد	ارزش روز
شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان	۴,۹۵۳,۹۹۶,۹۶۲	۵۰٪	۱۳۷,۳۷۴,۳۳۵,۷۵۶,۲۶۰
شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی	۱,۲۴۸,۳۸۳,۶۰۶	۱۲٪	۳۴,۶۱۷,۶۷۷,۳۹۴,۳۸۰
صندوق سرمایه گذاری پالایشی یکم	۳۶۶,۵۴۲,۴۲۴	۳.۶۷٪	۱۰,۱۶۴,۳۲۱,۴۱۷,۵۲۰
شرکت سرمایه گذاری هامون سپاهان	۳۲۷,۳۲۰,۵۴۶	۳.۳٪	۹,۰۷۶,۵۹۸,۷۴۰,۵۸۰
شرکت سرمایه گذاری استانی	۲۴۸,۶۱۶,۴۷۲	۲.۵٪	۶۸۹,۴۱۳,۴۷۶,۸۵۶,۰
شناوری	۲,۸۵۵,۱۳۹,۹۹۰	۲۸.۶٪	۷۹,۱۷۳,۰۳۱,۹۲۲,۷۰۰
جمع	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰		۲۷۷,۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰

۳- محصولات تولیدی و وضعیت تولید

دسته اول:

فرآورده‌های اصلی: شامل ۵ فرآورده اصلی (گاز مایع، نفت سفید، نفت کوره، نفت گاز، بنزین) و سوخت هوایی (ATK) است که جهت توزیع به شرکت ملی پخش فرآورده های نفتی ایران ارائه میگردد.

دسته دوم:

فرآورده‌های ویژه عرضه شده به صورت مستقیم در بورس کالا و انرژی: محصولات نظیر وکیوم باتوم، قیر، آیزوریسایکل، گوگردگرانول، انواع حلالها، سلاپس واکس، آیزوفید، لوبکات، ریفرمیت در بورس کالا به صورت مستقیم عرضه میگردد. این محصولات در صنایع لوازم آرایشی، پارچه سازی، صنایع شیمیائی، رنگ سازی، لاستیک سازی و... کاربرد دارند.

دسته سوم:

فرآورده ویژه خوراک پتروشیمی: محصولات نظیر نفتا، گاز اتان، بوتان و بنزن که به شرکت وابسته پتروشیمی تبریز ارائه میگردد.

کل تولیدات پالایشگاه نفت تبریز چیزی حدود ۳۶ تا ۴۰ میلیون بشکه در سال می باشد که بخش عمده آن شامل نفت و گاز، بنزین، نفت کوره و وکیوم باتوم است.

۴- فروش

قیمت فرآورده‌ها معمولاً متناسب با قیمت نفت تغییر می‌کند، در ابتدای امسال که بخاطر مشکلات ناشی از کرونا، قیمت نفت افت شدیدی را تجربه کرد به تبع آن قیمت فرآورده‌ها هم به واسطه کاهش تقاضا در سطح بین‌المللی روند کاهشی به خود گرفت. اما پیش‌بینی می‌شود با واکسیناسیون در سطح جهانی و بهبود تقاضای بین‌المللی نفت و فرآورده‌ها کرک اسپردها روند افزایشی به خود بگیرند. در کنار بهبود کرک اسپردها، نکته دیگری که باعث بهبود روند سودآوری پالایشگاه‌ها شده و نرخ‌ها را افزایش داده است، رشد قیمت دلار می‌باشد. پیش‌بینی می‌شود این دو موضوع در کنار یکدیگر موجب بهبود سودآوری شود.

۵- مواد مصرفی

خوراک این پالایشگاه شامل نفت خام، MTBE، برش نفتی، روغن، هیدروکربور نفتی و میعانات گازی می‌باشد که نفت خام چیزی حدود ۹۸ تا ۹۹ درصد مواد مصرفی را شامل می‌شود. نرخ ماده مصرفی را برای پالایشگاه‌های داخلی ایران شرکت پالایش و پخش تعیین و ابلاغ می‌کند که در گذشته مبنای قیمت گذاری نفت FOB خلیج فارس بود که با در نظر گرفتن درصدی تخفیف برای پالایشگاه‌ها منظور می‌شده است. بر اساس آخرین دستورالعمل مبنای قیمت نفت پالایشگاه‌ها، نفت FOB ایران می‌باشد که قیمت آن اندکی نسبت به خلیج فارس پایین‌تر است و این موضوع موجب ارزان‌تر شدن خوراک پالایشگاه‌ها و سودآورتر شدن آن‌ها می‌شود.

مبنای قیمت گذاری مواد اولیه و فروش محصولات به شرح زیر است (برگرفته از گزارش تفسیری مدیریت):

الف. بهای نفت خام تحویلی به پالایشگاه‌های داخلی اعم از دولتی و خصوصی، با کسر یا اضافه نمودن میانگین وزنی ارقامی که در معاملات صادراتی محموله‌های نفت خام سبک و یا سنگین حسب شرایط بازار و با فرض تحویل محموله‌ها در پایانه‌های نفتی به قیمت شاخص برنت با لحاظ اثر درجه API در هر ماه شمسی محاسبه میگردد.

ب. بهای ارزی نفت خام مطابق بند "ب" ماده ۱ قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی پس از فروش مبالغ ارزی به نرخي که ضوابط آن را شورای پول و اعتبار مشخص می‌نماید، تعیین میگردد.

پ. مطابق دستورالعمل ابلاغی وزیر نفت، نحوه قیمتگذاری پنج فرآورده اصلی و سوخت هوایی متوسط وزنی ماهانه قیمت فروش صادراتی دریایی و زمینی فوب ایران می‌باشد.

ت. نرخ ارز مبنای محاسبه مبالغ خرید نفت خام و فروش فرآورده‌ها، میانگین قیمت فروش ماهانه حواله‌های ارزی اعلامی توسط بانک مرکزی است.

۶- اجزای بهای تمام شده

حدود ۹۷ درصد بهای تمام شده را مواد مصرفی، که عمده آن نفت خام می‌باشد تشکیل می‌دهد و یک درصد آن را دستمزد و حدود ۲ درصد دیگر آن شامل سربار می‌باشد و با توجه به سهم کم سربار از بهای تمام شده و بحث هزینه انرژی می‌توان گفت که افزایش بهای انرژی مصرفی بر سودآوری پالایشگاه‌ها تاثیر چندانی ندارد.

۷- مفروضات برآورد سود

- نرخ دلار برای سه ماهه چهارم سال ۹۹ و ۱۴۰۰، ۲۵ هزار تومان فرض شده است.
- نرخ نفت به ازای هر بشکه برای سه ماهه چهارم سال ۹۹، ۵۸ دلار و برای سال ۱۴۰۰، ۶۵ دلار لحاظ شده است.
- میزان تولید و فروش بر اساس روند سال های گذشته پیش بینی شده است.
- نرخ تورم، نرخ رشد انرژی و رشد دستمزد ۳۰ درصد فرض شده است.
- برای محاسبه کرک اسپرد ها از دو روش رگرسیون درجه ۲ بین قیمت نفت و فرآورده ها و کرک اسپرد های تاریخی استفاده شده است سپس از بین این دو روش و با در نظر گرفتن روابط بین نفت و فرآورده ها در گذشته روشی که با واقعیات انطباق بیشتری داشته به عنوان مبنا انتخاب شده است.
- نرخ تخفیف بر مبنای نرخ تخفیفات تاریخی محاسبه شده نسبت به نفت اوپک لحاظ شده است.

پیش بینی نرخ فروش محصولات

محصولات	سه ماهه چهارم	سال مالی ۱۴۰۰
نفت گاز	۵۷	۷۱
بنزین	۶۰	۷۱
نفت کوره	۴۳	۵۶
گاز مایع	۳۴	۴۱
وکیوم باتوم و قیر	۳۸	۵۱
سایر	۴۹	۶۵

صورت سود و زیان	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۹۹	نه ماهه ۹۹	سال ۹۸
فروش	۶۷۲,۴۳۸,۱۳۳	۳۴۹,۸۶۵,۸۰۹	۲۱۴,۹۱۴,۲۱۳	۲۵۸,۱۱۹,۴۰۶
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۶۰۸,۳۲۷,۴۶۷	-۳۱۲,۲۵۲,۱۵۴	-۱۹۱,۸۸۹,۲۸۸	-۲۳۷,۹۷۷,۷۳۵
سود (زیان) ناخالص	۶۴,۱۱۰,۶۶۶	۳۷,۶۱۳,۶۵۶	۲۳,۰۲۴,۹۲۵	۲۰,۱۴۱,۶۷۱
هزینه های عمومی اداری	-۲,۲۵۲,۲۸۹	-۱,۷۰۳,۴۸۴	-۱,۲۷۸,۲۶۳	-۱,۵۷۰,۵۴۸
خالص سایر درآمدها (هزینه) عملیاتی	۷۲,۶۸۶	۹,۵۸۳,۰۱۶	۹,۵۶۴,۷۵۸	-۵,۷۸۹,۰۵۳
سود (زیان) عملیاتی	۶۱,۹۳۱,۰۶۳	۴۵,۴۹۳,۱۸۸	۳۱,۳۱۱,۴۲۰	۱۲,۷۸۲,۰۷۰
هزینه های مالی	-۱,۴۳۲	-۱,۴۳۲	-۱,۴۳۲	-۲۳,۲۰۲
خالص درآمد ها (هزینه) غیر عملیاتی	-۱,۱۹۰,۰۶۳	-۵۵۲,۴۷۵	-۴۰۱,۵۲۵	-۲۱۰,۰۲۲
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۶۰,۷۳۹,۵۶۹	۴۴,۹۳۹,۲۸۱	۳۰,۹۰۸,۴۶۳	۱۲,۵۴۸,۸۴۶
مالیات	-۱۲,۱۴۷,۹۱۴	-۹,۰۴۵,۸۱۸	-۶,۲۳۹,۶۵۴	-۲,۵۰۰,۸۵۰
سود خالص	۴۸,۵۹۱,۶۵۵	۳۵,۸۹۳,۴۶۴	۲۴,۶۶۸,۸۰۹	۱۰,۰۴۷,۹۹۶
سود عملیاتی هر سهم	۶,۱۹۳	۴,۵۴۹	۳,۱۳۱	۱,۲۷۸
سود ناخالص هر سهم	۶,۴۱۱	۳,۷۶۱	۲,۳۰۲	۲,۰۱۴
سود خالص هر سهم	۴,۸۵۹	۳,۵۸۹	۲,۴۶۷	۱,۰۰۵
سرمایه	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	۱۰٪	۱۱٪	۱۱٪	۸٪
حاشیه سود عملیاتی	۹٪	۱۳٪	۱۵٪	۵٪
حاشیه سود خالص	۷٪	۱۰٪	۱۱٪	۴٪
مالیات	-۲۰٪	-۲۰٪	-۲۰٪	-۲۰٪

۸- پتروشیمی تبریز

پتروشیمی تبریز تولید کننده انواع پلی اتیلن سبک و سنگین، پلی استایرن، پروپیلن و ABS با ظرفیت حدود ۳۳۰ هزار تن می باشد که پالایشگاه نفت تبریز ۴۹ درصد سهام آن را در اختیار دارد و با توجه به سودآوری پتروشیمی تبریز در شش ماهه اول، سود تقسیمی آن نیز در سال ۱۴۰۰ از آن شریز خواهد شد. یکی دیگر از پتانسیل های شریز احتمال عرضه اولیه پتروشیمی تبریز در بورس می باشد که در جدول زیر سودی که از عرضه در بورس به شریز می رسد در ۴ سناریو (درصد عرضه) آورده شده است:

درصد عرضه در بازار سرمایه	سود به ازای هر سهم شریز - ریال
۱۰٪	۲۷۲
۱۵٪	۴۰۷
۲۰٪	۵۴۳
۲۵٪	۶۷۹
۳۰٪	۸۱۵

قیمت در تاریخ ۲۷.۷۳۰:۱۳۹۹/۱۲/۶	سال مالی ۹۹	سال مالی ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۰ با سود دریافتی از پتروشیمی تبریز	سال ۱۴۰۰ با فرض عرضه اولیه ۱۵ درصدی پتروشیمی تبریز
eps	۳,۵۸۹	۴,۸۵۹	۵,۰۹۷	۵,۲۶۶
p/e تحلیلی	۸	۵.۹	۵.۴	۵.۳

۹- تحلیل حساسیت ۱۴۰۰ (بدون سود دریافتی از پتروشیمی تبریز و عرضه اولیه آن)

- در صورت مهار بیماری کرونا با واکسیناسیون و خارج شدن دنیا از قرنطینه و برطرف شدن مشکلات ناشی از این بیماری، در صورتی که تقاضای نفت خام و فرآورده های مشتقه در دنیا مجدداً تقویت بشود و رشد قیمت ها را شاهد باشیم شرکت های پالایشی مطابق تحلیل بالا از این مساله سود می برند.
- رشد نرخ دلار هم تاثیر مثبت بر شرکت های پالایشی دارد.

دلار	eps	بهای نفت
۱۸۰,۰۰۰	۴,۸۵۹	
۲۰۰,۰۰۰	۴۵	
۲۲۰,۰۰۰	۵۰	
۲۴۰,۰۰۰	۵۵	
۲۶۰,۰۰۰	۶۰	
۲۸۰,۰۰۰	۶۵	
۳۰۰,۰۰۰	۷۰	
۳۲۰,۰۰۰	۷۵	
۳۴۰,۰۰۰	۸۰	

گروه مالی اقتصاد بیدار

مجتبی رضایتی

تحلیلگر