

خالص ارزش دارایی شرکت نفت و گاز پتروشیمی تامین (تاپیکو)

هلدینگ سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تامین (تاپیکو) با سرمایه ۸۱۵۰۰ میلیارد ریال با در اختیار داشتن حدود ۴۰ شرکت مدیریتی و وابسته در صنایع نفت، گاز، پتروشیمی، صنایع تایر، سلولزی و سایر صنایع در حال فعالیت است. سال مالی شرکت منتهی به ۳۱ اردیبهشت می باشد. شرکت در سال ۹۸ به ازای هر سهم ۴۳۳ ریال سود ساخت که در مجمع سالیانه ۴۰۰ ریال آن را میان سهامداران تقسیم کرد.

▪ پرتفوی بورسی

به منظور محاسبه خالص ارزش دارایی های تاپیکو در تاریخ ۱۳۹۹/۴/۳۱، پرتفوی بورسی معادل ارزش روز بازار در نظر گرفته شده است:

ارزش افزوده (%)	ارزش افزوده (میلیون ریال)	ارزش بازار (میلیون ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	ارزش در پرتفوی	مالکیت	سرمایه	نام شرکت
۷۵۶٪	۳۱۶,۳۳۸,۸۵۱	۳۵۸,۱۸۲,۵۷۶	۴۱,۸۴۳,۷۲۵	۴۰.۶۷٪	۷.۶۰٪	۱۴۳,۵۰۰,۰۰۰	صنایع پتروشیمی خلیج فارس
۲۲۲٪	۳۹,۳۶۳,۳۶۴	۵۷,۰۶۹,۳۷۴	۱۷,۷۰۶,۰۱۰	۱۷.۲۱٪	۱۷.۲۶٪	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری صدر تامین
۲۹۵٪	۲۷,۲۹۴,۴۲۰	۳۶,۵۴۷,۶۷۸	۹,۲۵۳,۲۵۸	۸.۹۹٪	۶۷.۶۸٪	۱,۸۲۰,۰۰۰	سرمایه گذاری صنایع پتروشیمی
۲۲۰٪	۲۰۲,۲۳۹,۵۹۳	۲۱۱,۴۳۲,۲۸۱	۹,۱۹۲,۶۸۸	۸.۹۴٪	۱۶.۶۵٪	۸,۰۰۰,۰۰۰	پتروشیمی مارون
۲۳۷۷٪	۱۱۸,۰۹۵,۹۲۲	۱۲۳,۰۶۴,۶۲۴	۴,۹۶۸,۷۰۲	۴.۸۳٪	۱۶.۸۳٪	۱۳,۸۰۰,۰۰۰	پتروشیمی جم
۴۸۹۳٪	۱۹۹,۴۸۴,۲۴۷	۲۰۳,۵۶۰,۹۶۶	۴,۰۷۶,۷۱۹	۳.۹۶٪	۵۰.۸۵٪	۹۵۰,۰۰۰	پتروشیمی فناوران
۲۲٪	۵۱۸,۹۹۱	۲,۸۸۷,۵۶۰	۲,۳۶۸,۵۶۹	۲.۳۰٪	۲.۹۹٪	۵,۲۱۰,۸۱۰	حفاری شمال
۳۳۵۱٪	۶۹,۸۵۰,۹۵۶	۷۱,۹۳۵,۶۹۱	۲,۰۸۴,۷۳۵	۲.۰۳٪	۴۳.۱۳٪	۱,۷۸۹,۹۱۲	پتروشیمی خراسان
۲۱۱۰٪	۳۹,۶۳۷,۵۹۷	۴۱,۵۱۶,۵۳۸	۱,۸۷۸,۹۴۱	۱.۸۳٪	۱۶.۶۷٪	۸,۰۶۴,۰۰۰	پتروشیمی شازند
۲۷۱۶٪	۳۸,۱۲۵,۳۱۸	۳۹,۵۲۹,۰۴۲	۱,۴۰۳,۷۲۴	۱.۳۶٪	۴۹.۳۹٪	۲,۰۰۰,۰۰۰	نفت ایرانول
۳۶۸۴٪	۵۱,۲۸۹,۳۵۷	۵۲,۶۸۱,۴۸۳	۱,۳۹۲,۱۲۶	۱.۳۵٪	۶۷.۵۷٪	۱,۳۰۰,۰۰۰	پتروشیمی غدیر
۴۰۱۸٪	۵۳,۲۶۵,۴۴۹	۵۴,۵۹۱,۰۶۴	۱,۳۲۵,۶۱۵	۱.۲۹٪	۵۰.۱۷٪	۲,۴۰۰,۰۰۰	نفت پاسارگاد
۳۲۷۲٪	۳۹,۹۴۱,۶۸۴	۴۱,۱۶۲,۴۳۵	۱,۲۲۰,۷۵۱	۱.۱۹٪	۵۰.۶۶٪	۲,۵۲۶,۵۰۰	گروه صنعتی بارز
۸۶۳۰٪	۸۲,۷۳۰,۸۱۴	۸۳,۶۸۹,۴۷۰	۹۵۸,۶۵۶	۰.۹۳٪	۱۵.۳۰٪	۳,۰۰۰,۰۰۰	پتروشیمی نوری
۶۵۶۰٪	۶۰,۳۳۱,۱۴۴	۶۱,۲۵۰,۷۷۰	۹۱۹,۶۲۶	۰.۸۹٪	۱۸.۵۸٪	۶,۰۰۰,۰۰۰	پتروشیمی خارک
۳۴۲٪	۲,۶۸۷,۶۵۹	۳,۴۷۲,۷۰۸	۷۸۵,۰۴۹	۰.۷۶٪	۰.۷۴٪	۱۴,۲۵۲,۰۰۰	مبین انرژی خلیج فارس
۳۳۴۰٪	۱۸,۷۵۹,۵۷۵	۱۹,۳۲۱,۲۰۸	۵۶۱,۶۳۳	۰.۵۵٪	۵۴.۰۶٪	۳,۵۲۰,۰۰۰	پتروشیمی آبادان
۴۹۸٪	۲,۴۵۳,۹۹۰	۲,۹۴۷,۱۶۱	۴۹۳,۱۷۱	۰.۴۸٪	۰.۴۷٪	۶,۰۰۰,۰۰۰	پتروشیمی پردیس
۳۰۹٪	۳۷۷,۳۶۲	۴۹۹,۶۵۰	۱۲۲,۲۸۸	۰.۱۲٪	۰.۰۵٪	۶,۰۰۰,۰۰۰	پتروشیمی پارس
۹۱۶۸٪	۸,۷۰۸,۳۰۳	۸,۸۰۳,۲۹۲	۹۴,۹۸۹	۰.۰۹٪	۳۳.۷۷٪	۵۱۰,۰۰۰	مجتمع صنایع لاستیک یزد
۲۸۵۰٪	۲,۶۴۲,۲۰۴	۲,۷۳۴,۸۹۸	۹۲,۶۹۴	۰.۰۹٪	۱۶.۷۴٪	۶۰۰,۰۰۰	ایران یاساتایرورابر
۷۲۲۹٪	۶,۲۷۸,۸۵۴	۶,۳۶۵,۷۱۲	۸۶,۸۵۸	۰.۰۸٪	۳۲.۰۹٪	۴۰۰,۰۰۰	نیروکلر
۴۶۴٪	۱۷۷,۷۰۳	۲۱۶,۰۰۹	۳۸,۳۰۶	۰.۰۴٪	۰.۰۵٪	۲,۴۰۰,۰۰۰	پتروشیمی زاگرس
۲۳۲۵٪	۱۰۵,۱۷۴	۱۰۹,۶۹۸	۴,۵۲۴	۰.۰۰٪	۰.۴۸٪	۲,۶۳۰,۴۶۳	پتروشیمی فارابی
۷۱۶۳۰٪	۱,۳۸۰,۶۹۸,۵۳۲	۱,۴۸۳,۵۷۱,۸۸۹	۱۰۲,۸۷۳,۳۵۷				مجموع

از شرکت های با ارزش در پرتفوی غیر بورسی پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس می باشد.

■ نگاهی اجمالی به پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس

پالایشگاه میعانات گازی ستاره خلیج فارس، به عنوان نخستین پالایشگاه طراحی شده بر اساس خوراک میعانات گازی با ظرفیت ۳۶۰ هزار بشکه با هدف تولید بنزین، گازوییل، گاز مایع ساخته شده است. در سال ۹۸ این پالایشگاه موفق به دریافت روزانه ۴۲۰ هزار بشکه در روز شده است که با طرح رفع گلوگاه ها و بهبود ۳ فاز قبلی برنامه ریزی برای دستیابی به ۵۴۰ هزار بشکه در روز در حال انجام است که در سال ۱۳۹۹ ظرفیت ۴۸۰ هزار بشکه محقق خواهد شد. خوراک مورد نیاز این پالایشگاه با یک خط لوله به طول بیش از ۴۸۵ کیلومتر از پالایشگاه های گاز پارس جنوبی تأمین شده است.

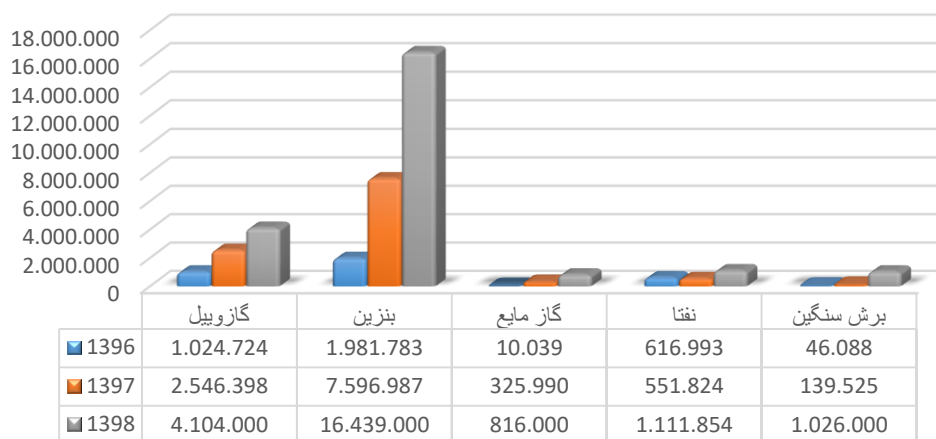
با بهره برداری از سه فاز نخست پالایشگاه ستاره خلیج فارس، ایران از نظر تولید بنزین و گازوییل خودکفا شد. ارزش افزوده پالایشگاه های میعانات گازی بیشتر از پالایشگاه های نفتی است و از سوی دیگر، تولید بیش از ۷۵ درصد بنزین و نفت گاز از خوراک پالایشگاه میعانات گازی از جمله توجیه های اقتصادی برای انجام پروژه است.

۴۹ درصد سهام شرکت پالایش نفت ستاره خلیج فارس متعلق به شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تأمین (تاپیکو)، ۳۳ درصد شرکت سرمایه گذاری اهداف و ۱۸ درصد متعلق به شرکت ملی پخش و پالایش فرآورده های نفتی ایران است.

محل فعالیت و احداث پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس در بندر عباس می باشد. این پالایشگاه تولیدکننده محصولات بنزین یورو ۵، گازوییل، و گاز مایع می باشد. فاز اول پالایشگاه در اردیبهشت ماه ۹۶ به بهره برداری رسیده، فاز دوم پالایشگاه در اردیبهشت ماه ۹۷ به بهره برداری و ظرفیت کامل تولید رسیده است و فاز سوم پالایشگاه ستاره خلیج فارس در بهمن ماه ۹۷ افتتاح شد. با استفاده بهینه از امکانات پالایشگاه این مجموعه به رتبه اول تولید و تأمین بنزین کشور نائل گردیده است. تأمین مالی پروژه برای بهره برداری از فاز سوم از محل فروش صادراتی برخی از محصولات میانی پالایشگاه نظیر نفتای ترش و LPG با مساعدت و مجوز شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی صورت پذیرفته است و پالایشگاه به ظرفیت کامل تولید پیش بینی شده رسیده است. همچنین به دلیل تسهیلات ارزی ۴,۴ میلیارد یورویی شرکت نفت ستاره خلیج فارس و همچنین نسبت مالکانه پایین آن شرکت، مذاکرات در خصوص افزایش نسبت مالکانه و احراز شرایط عرضه ی آن در جریان می باشد. بر اساس آخرین برآوردها مخارج احداث پالایشگاه به ۴۰۶۰ میلیون یورو افزایش یافته است که ۳۰ درصد آن از محل آورده نقدی سهامداران و ۷۰ درصد مابقی از سایر منابع خارج از شرکت از قبیل صندوق توسعه ملی، صندوق انرژی و بانک ها و انتشار اوراق سلف تأمین میگردد.

طرح احداث پالایشگاه در سه فاز می باشد ظرفیت هر فاز ۱۲۰ هزار بشکه روزانه میعانات گازی و تولید بنزین و گازوییل است. ظرفیت هر بشکه معادل ۱۵۹ لیتر می باشد. توجه به ظرفیت فاز های احداث شده مقدار فروش شرکت به شرح زیر خواهد بود:

مقدار فروش نفت ستاره خلیج فارس



مواد اولیه مصرفی پالایشگاه، میعانات گازی که از میدان گاز پارس جنوبی به طرفیت شرکت پخش و پالایش دریافت می شود، که بر مبنای ۹۵ درصد متوسط بهای محموله های مشابه صادراتی در خلیج فارس در هر ماه محاسبه می شود.

باتوجه به بدهی های پالایشگاه شرکت احتمالاً تقسیم سودی برای تاپیکو نخواهد داشت، درحالیکه نفت ستاره از پالایشگاه های با حاشیه سود بالا می باشد که عمده تولید بنزین کشور برعهده دارد. با توجه به بهای تمام شده ۱۲۵۸۵ میلیارد ریالی نفت ستاره برای تاپیکو، این دارایی با ارزش بر روی خالص ارزش دارایی تاپیکو تاثیر گذار خواهد بود.

بدهی های ارزی و ریالی نفت ستاره خلیج فارس به شرح زیر می باشد:

تسهیلات ارزی شرکت	میلیون یورو
شرکت پخش و پالایش فراورده های نفتی ایران	۱۲۰۲
شرکت پخش و پالایش فراورده های نفتی ایران	۶۰۰
صندوق توسعه ملی	۷۲۹
صندوق ذخیره ارزی	۲۹۰
بانک تجارت	۱۵
سود و کارمزد	۱۳۲۰.۷
مجموع بدهی ارزی	۴۱.۵۶۷

تسهیلات ریالی شرکت	میلیون ریال
سامان بانک	۱,۰۰۰,۰۰۰
تجارت بانک	۲۵۰,۰۰۰
مجموع بدهی ریالی	۱,۲۵۰,۰۰۰

باتوجه به اطلاعات دریافتی از مجمع تاپیکو، در ارتباط با بدهی های شرکت پیش بینی میشود بدهی ۲۹۰ میلیون یورو مربوط به صندوق ذخیره ارزی باتوجه به قانون رفع موانع تولیدریالی شود ، همچنین بدهی شرکت به پخش وپالایش از سال ۹۹ طی ۴ سال بازپرداخت خواهد شد. با توجه به اطلاعات دریافتی شرکت در تلاش است که بدهی به پخش و پالایش با نرخ دلار کمتر از نرخ دلار سامانه نیما پرداخت نماید.

در سال ۹۷، با تحقق سود خالص ۱۳۳۳ میلیارد ریالی، زیان انباشته شرکت از ۴۲۹۱ به ۲۹۵۸ میلیارد ریال کاهش یافت. باتوجه به مفروضات زیر پیش بینی می شود پالایشگاه در سال ۹۸ به سود آوری برسد و زیان انباشته شرکت پوشش داده خواهدشد.

باتوجه به مفروضات زیر پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس به روش DDM ارزشگذاری شده است، که با توجه به ارزش فعلی بدهی ارزی و ریالی، خالص ارزش نفت ستاره خلیج فارس محاسبه شده است.

مفروضات	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
نرخ دلار	۱۱۵,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰
ظرفیت خوراک(بشکه)	۴۲۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰	۵۴۰,۰۰۰
نفت سبک ایران(دلار بر بشکه)	۵۵	۵۰	۵۰
گازوییل(دلار بر بشکه)	۶۷	۵۸	۵۸
بنزین(دلار بر بشکه)	۶۳	۵۷	۵۷
نفتا(دلار بر بشکه)	۴۷	۴۵	۴۵
میعانات گازی(دلار بر بشکه)	۵۰	۴۰	۴۰

ارزشگذاری	
ارزش نفت ستاره بدون در نظر گرفتن بدهی (DDM)	۴,۰۶۱,۰۲۱,۴۳۵
ارزش فعلی بدهی های ارزی و یالی	۹۷۷,۷۰۷,۱۵۹
خالص ارزش شرکت	۳,۰۸۳,۳۱۴,۲۷۷
سهم تاپیکو	۱,۵۱۰,۸۲۳,۹۹۶

▪ گروه صنعت سلولزی تامین گستر نوین

از زیر مجموعه های دیگر این شرکت ، گروه صنعت سلولزی تامین گستر نوین است. تاپیکو مالک ۱۰۰ درصدی این شرکت است و ارزش آن در پرتفوی تاپیکو در حدود ۸٪ می باشد.

برای تامین گستر نوین هم با توجه به زیرمجموعه های شرکت، خالص ارزش دارایی محاسبه کرده ایم که البته ارزش شرکت های غیر بورسی آن را برابر با بهای تمام شده ی آنها قرار دادیم و به عدد ۱۵۰۰ میلیارد تومان برای NAV رسیدیم. زیر مجموعه های بورسی این شرکت شامل چکاو، فارس، جم، چکارن و کالا می باشد

گروه صنعت سلولزی تامین گستر نوین	
سال مالی	۳۱ اردیبهشت
ارزش روز پرتفوی بورسی	۱۱,۲۷۶,۸۹۶
بهای تمام شده	۲۲۵,۸۲۱
افزایش(کاهش) پرتفوی بورسی	۱۱,۰۵۱,۰۷۵
ارزش روز پرتفوی غیر بورسی	۰
بهای تمام شده پرتفوی غیر بورسی	۰
افزایش (کاهش) پرتفوی غیر بورسی	۰
ارزش افزوده سرمایه گذاری ها	۱۱,۰۵۱,۰۷۵
حقوق صاحبان سهام	۴,۵۶۲,۷۰۷
خالص دارایی های شرکت (NAV)	۱۵,۶۱۳,۷۸۲

▪ پرتفوی غیر بورسی

در بخش پرتفوی غیر بورسی به جز پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس و گروه صنعت سلولزی تامین گستر نوین، سایر شرکت ها ارزش بازار آن ها برابر بهای تمام شده در نظر گرفته شده است.

ارزش افزوده (میلیون ریال)	ارزش تخمینی (میلیون ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	بهای % تمام شده	مالکیت	سرمایه (میلیون ریال)	نام شرکت
۱,۴۹۸,۲۳۸,۸۶۰	۱,۵۱۰,۸۲۳,۹۹۶	۱۲,۵۸۵,۱۳۶	۶۲.۵۰٪	۴۹.۰۰٪	۲۵,۵۰۰,۰۰۰	نفت ستاره خلیج فارس
۰	۲,۷۴۲,۱۷۴	۲,۷۴۲,۱۷۴	۱۳.۶۲٪	۱۷.۰۰٪	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	پتروشیمی ایلام
۱۳,۹۱۳,۱۸۲	۱۵,۶۱۳,۷۸۲	۱,۷۰۰,۶۰۰	۸.۴۵٪	۱۰۰.۰۰٪	۱,۷۰۰,۰۰۰	گروه صنعت سلولزی تامین گستر نوین
۰	۱,۶۸۸,۱۰۰	۱,۶۸۸,۱۰۰	۸.۳۸٪	۱۷.۰۰٪	۴,۹۴۹,۲۱۱	پترو شیمی مروارید
۰	۶۸۷,۲۹۰	۶۸۷,۲۹۰	۳.۴۱٪	۴.۵۵٪	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	پتروشیمی باختر
۰	۲۰۹,۷۱۶	۲۰۹,۷۱۶	۱.۰۴٪	۵۰.۰۰٪	۲۰۰,۰۰۰	پرسی ایران گاز
۰	۱۹۳,۲۵۶	۱۹۳,۲۵۶	۰.۹۶٪	۵۳.۰۰٪	۵,۱۱۲,۰۰۰	صنایع چوب و کاغذ ایران جوکا
۰	۱۶۱,۲۱۵	۱۶۱,۲۱۵	۰.۸۰٪	۵۱.۲۰٪	۱,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری توسعه صنایع لاستیک
۰	۶۷,۰۰۱	۶۷,۰۰۱	۰.۳۳٪	۹۹.۸۳٪	۲۵,۰۰۰	پتروسینا
۰	۶۲,۰۱۵	۶۲,۰۱۵	۰.۳۱٪	۱۶.۰۰٪	۳	پایانه ها و مخازن پتروشیمی
۰	۴۰,۰۶۰	۴۰,۰۶۰	۰.۲۰٪	۲.۸۵٪	۱,۱۸۳,۴۰۸	صنایع پتروشیمی بین المللی قشم (نفت نیک قشم)
۰	۴۰,۰۶۰	۴۰,۰۶۰	۰.۲۰٪	۲.۸۵٪	۱,۱۸۳,۴۰۸	صنایع پتروشیمی بین المللی قشم (نفت نیک قشم)
۰	۰	۰	۰	۰	۱۰۰,۰۰۰	پالایش نفت آناهیتا
۰	۰	۰	۰	۰	۲۳,۶۰۰,۰۰۰	پتروشیمی مرجان
۱,۵۱۲,۱۵۲,۰۴۱	۱,۵۳۲,۳۲۸,۶۶۴	۲۰,۱۷۶,۶۲۳	۱	-	-	مجموع

تاپیکو در سال جاری نیز قصد عرضه ی سهام شرکت های نفت ستاره خلیج فارس، چوب خزر کاسپین، محصولات کاغذی لطیف، گروه صنعت سلولزی تامین گستر نوین و سرمایه گذاری و توسعه صنایع لاستیک را در بازار سرمایه دارد.

باتوجه به توضیحات ارائه شده، خالص ارزش دارایی های تاپیکو ۳۰۰ هزار میلیارد تومان است . همانطور که در جدول پایین مشاهده می کنید، NAV سهم تاپیکو برابر با ۳,۶۸۶ تومان است که با توجه به p/NAV در محدوده ی ۵۸٪ می باشد.

NAV تاپیکو (میلیون ریال) به تاریخ ۳۱/۰۴/۱۳۹۹	
۳۱ اردیبهشت	سال مالی
۱,۴۸۳,۵۷۱,۸۸۹	ارزش روز پرتفوی بورسی
۱۰۲,۸۷۳,۳۵۷	بهای تمام شده
۱,۳۸۰,۶۹۸,۵۳۲	افزایش (کاهش) پرتفوی بورسی
۱,۵۳۲,۳۲۸,۶۶۴	ارزش روز پرتفوی غیر بورسی
۲۰,۱۷۶,۶۲۳	بهای تمام شده پرتفوی غیر بورسی
۱,۵۱۲,۱۵۲,۰۴۱	افزایش (کاهش) پرتفوی غیر بورسی
۲,۸۹۲,۸۵۰,۵۷۳	ارزش افزوده سرمایه گذاری ها
۱۱۱,۸۷۸,۷۶۲	حقوق صاحبان سهام
۳,۰۰۴,۷۲۹,۳۳۵	خالص دارایی های شرکت (NAV)
۸۱,۵۰۰,۰۰۰	سرمایه شرکت
۳۶,۸۶۸	NAV هر سهم
۲۱,۴۰۰	قیمت هر سهم
۵۸٪	P/NAV