

گزارش تحلیلی شرکت پالایش نفت بندرعباس



گروه مالی اقتصاد بیدار

اسفند ۹۹

فهرست

- ۱-مقدمه
- ۲، ۳- ترکیب سهامداران، وضعیت تولید
- ۴، ۵- وضعیت فروش، نرخ فروش و نرخ مواد مصرفی
- ۶، ۷، ۸- اجزای بهای تمام شده، طرح توسعه و افزایش سرمایه
- ۹- مفروضات برآورد سود
- ۱۰، ۱۱- صورت سود و زیان، EPS تحلیلی، P/E تحلیلی و تقسیم سود
- ۱۲- تحلیل حساسیت

اطلاعات کلی شرکت	
پالایش نفت بندرعباس	نام شرکت
شبندر	نماد
۱۳۷۵	سال تاسیس
۲۵,۹۶۰	قیمت سهم (۹۹/۱۲/۰۱)
۱,۹۹۷	Eps ttm
۱۳	P/E گذشته نگر سهم
۱۳.۶۵	P/E گذشته نگر گروه
۲۸.۶۸۸	تعداد سهم (میلیارد)
۳۰.۸۴٪	درصد شناوری
۷۴۴,۷۴۰	ارزش بازار (میلیارد ریال)
۲۹ اسفند	سال مالی منتهی به

۱-مقدمه

شرکت پالایش نفت بندرعباس از سال ۱۳۷۵ با تغییر نام شرکت ملی گاز مایع ایران ایجاد گردید. پالایشگاه نفت بندرعباس یکی از ۱۰ شرکت پالایشی کشور است که در زمینی به وسعت تقریبی ۷۰۰ هکتار در کرانه شمالی آب های خلیج فارس و مجاورت شهر بندرعباس احداث شده است. این مجموعه به منظور تامین بخشی از فرآورده های نفتی مورد نیاز کشور و امکان صدور

۳- محصولات تولیدی و وضعیت تولید

گروه محصولات تولیدی	نه ماهه ۱۳۹۹	تولید واقعی ۱۳۹۸	تولید واقعی ۱۳۹۷
	مقدار تولید(بشکه)	مقدار تولید(بشکه)	مقدار تولید(بشکه)
بنزین موتور	۱۸,۷۳۹,۴۹۱	۲۴,۹۰۰,۸۸۷	۲۶,۰۳۲,۲۸۹
نفت گاز	۲۵,۶۶۹,۹۶۹	۳۷,۷۱۴,۱۱۹	۳۷,۴۳۹,۶۷۹
نفت کوره	۱۲,۸۳۳,۸۴۳	۲۵,۵۹۸,۲۴۵	۲۵,۹۵۱,۰۵۷
وکیوم باتوم	۸,۷۱۵,۶۴۸	۱۰,۷۶۲,۴۱۵	۱۱,۴۲۸,۱۴۵
نفت سفید	۳,۸۶۰,۱۸۲	۴,۸۹۶,۶۰۴	۵,۰۶۶,۴۸۴
گاز مایع	۱,۳۳۴,۴۲۱	۲,۰۴۲,۵۴۱	۲,۶۷۲,۲۳۳
سوخت سنگین جت	۶۶۸,۹۵۶	۱,۲۰۴,۳۶۵	۱,۲۶۳,۹۶۹
سایر محصولات	۳,۶۹۷,۷۸۶	۲,۷۹۹,۱۱۹	۳,۳۱۶,۳۱۴
مجموع	۷۵,۵۲۰,۲۹۶	۱۰۹,۹۱۸,۲۹۶	۱۱۳,۱۷۰,۱۷۰

شرکت پالایش نفت بندر عباس ۵ محصول اصلی شامل بنزین موتور، نفت گاز، نفت کوره، وکیوم باتوم و نفت سفید تولید می کند که تقریباً معادل ۹۳٪ محصولات تولیدی شرکت را شامل می شود و سایر محصولات تولیدی وزنی معادل ۷٪ تولید را دارند. در ۹ ماهه ابتدایی ام سال به دلیل مسائل و مشکلات ناشی از بیماری کرونا و قرنطینه در اکثر نقاط دنیا و به تبع آن کاهش مصرف انرژی، موجب کاهش شدید قیمت نفت و فرآورده های مشتقه آن گردید و در نتیجه تولیدات شرکت نسبت به سال های گذشته کاهش یافته است. شرکت ظرفیت اسمی معادل

فرآورده های مازاد با ظرفیت پالایش ۲۳۲ هزار بشکه در روز راه اندازی و سپس ظرفیت اسمی تولید خود را در مردادماه ۱۳۸۷ به ۳۲۰ هزار بشکه در روز افزایش داد. در حال حاضر حدود ۱۸٪ پالایش نفت خام و به تبع آن تولید محصولات مورد نیاز کشور در پالایشگاه نفت بندرعباس انجام می گردد. این شرکت از لحاظ ظرفیت در رده چهارم پالایشگاه های ایران قرار گرفته و تنها شرکتی است که قادر به پالایش نفت خام سنگین می باشد. سهام این شرکت در سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران عرضه شده است.

۲- ترکیب سهامداران

سهامداران	تعداد سهم	درصد
بانک رفاه کارگران (سهامی عام)	۸,۷۵۷,۱۹۴,۱۵۳	۳۰.۵۳٪
شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان (سهامی عام)	۴,۳۷۴,۸۵۳,۶۹۱	۱۵.۲۵٪
شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی	۳,۷۲۷,۹۸۶,۱۱۰	۱۲.۹۹٪
شرکت توسعه سرمایه رفاه (سهامی خاص)	۱,۲۱۴,۷۰۶,۶۴۶	۴.۲۳٪
صندوق سرمایه گذاری پالایشی یکم	۱,۰۵۱,۵۳۶,۹۰۷	۳.۶۷٪
شرکت سرمایه گذاری استانی تهران (سهام عدالت)	۳۹۵,۲۵۸,۵۲۹	۱.۳۸٪
شرکت سرمایه گذاری استانی خراسان رضوی (سهام عدالت)	۳۱۷,۹۷۲,۴۱۱	۱.۱۱٪
سایر سهامداران (شناوری)	۸,۸۴۸,۴۹۱,۵۵۳	۳۰.۸۴٪
جمع	۲۸,۶۸۸,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

ارزش بازار شپندر در حدود ۷۴,۴ هزار میلیارد تومان و شناوری سهم در حدود ۲۳ همت می باشد.

۵- نرخ فروش

پنج فرآورده اصلی شرکت که حدود ۹۵٪ مبلغ فروش شرکت را شامل می‌شوند، بنزین موتور، نفت گاز، نفت کوره، و کیوم باتوم و نفت سفید می‌باشند. مقدار فروش در ۹ ماهه ابتدایی امسال نسبت به مدت مشابه در سال گذشته تفاوت چشمگیری نداشته است اما نسبت به مدت مشابه در سال ۹۷ کاهشی تقریباً ده درصدی داشته است. نرخ فروش فرآورده‌های نفتی را در ایران شرکت ملی پالایش و پخش تعیین و به پالایشگاه‌ها ابلاغ می‌کند. نرخ فرآورده‌ها در سطح جهانی براساس عرضه و تقاضا معمولاً با مقداری اختلاف (کرک اسپرد) نسبت به نفت تعیین می‌شود. این کرک اسپرد برای محصولات مختلف متفاوت است و حتی برای بعضی محصولات به مانند نفت کوره و گاز مایع مقداری منفی می‌باشد. از همین رو شبندر در نظر دارد مقدار تولید و فروش نفت کوره خود را کاهش و محصولات با ارزش افزوده بیشتر به مانند بنزین موتور و نفت گاز را تولید و به فروش برساند. 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 کرده است رشد قیمت دلار می‌باشد. پیش‌بینی می‌شود این دو موضوع در کنار یکدیگر امکان تکرار این سودها را برای پالایشگاه‌ها فراهم سازد و سودآوری آنها را بهبود ببخشد.

۶- نرخ مواد مصرفی

خوراک این پالایشگاه شامل نفت خام سبک جزیره هنگام، نفت خام سنگین و میعانات گازی استحصالی از منابع گازی سرخون و عسلویه می‌باشد. 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

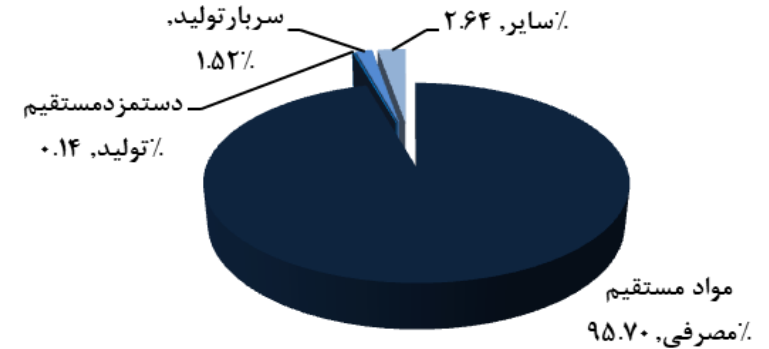
پالایش ۳۲۰ هزار بشکه نفت در روز را دارا می‌باشد که تقریباً برابر با ۱۱۶ میلیون بشکه در سال است. شرکت در نظر دارد در سال‌های آتی وزن محصولات تولیدی با کرک اسپرد پایین‌تر علی‌الخصوص نفت کوره را در سبد محصولات تولیدی خود کمتر و محصولات با ارزش افزوده بیشتر شامل بنزین موتور و نفت گاز را افزایش دهد. فرآورده‌های فرعی تولیدی شرکت شامل گاز مایع، سوخت سنگین جت، نفتا، و کیوم سلاپس، گوگرد، پروپان، لوبکات، آیزرو سائیکل و انواع حلال می‌باشد.

۴- وضعیت فروش

مبلغ فروش	۹ ماه ابتدایی ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷
	(میلیون ریال)	(میلیون ریال)	(میلیون ریال)
بنزین موتور داخلی	۱۲۹,۴۸۰,۷۷۵	۱۵۷,۳۰۷,۳۴۴	۱۰۶,۲۰۴,۱۰۰
بنزین موتور صادراتی	۱۱,۶۹۸,۲۲۸	۶,۸۱۶,۰۱۴	۰
نفت گاز داخلی	۲۰۰,۵۳۹,۸۷۴	۲۵۶,۲۷۰,۰۴۱	۱۵۶,۷۶۹,۵۷۵
نفت گاز صادراتی	۴,۳۸۳,۸۵۶	۳۸,۸۵۹,۱۳۱	۱۵,۵۰۸,۴۳۱
نفت کوره داخلی	۸,۱۱۹,۲۹۱	۳۴,۸۹۲,۵۹۵	۱۲,۰۶۲,۰۶۴
نفت کوره صادراتی	۵۹,۸۸۹,۷۹۹	۱۰۴,۷۳۴,۹۴۲	۷۲,۸۳۲,۳۳۳
وکیوم باتوم	۴۵,۰۲۱,۶۱۲	۴۷,۱۶۸,۹۸۹	۳۷,۵۴۷,۳۱۹
نفت سفید	۲۶,۱۲۴,۳۶۱	۴۰,۷۸۷,۹۸۵	۲۵,۶۷۵,۷۹۴
گاز مایع	۶,۲۸۴,۳۲۲	۸,۴۶۱,۲۹۰	۷,۲۲۳,۴۰۹
سوخت سنگین جت	۵,۵۰۰,۱۴۵	۹,۷۰۳,۷۶۵	۶,۲۹۴,۴۱۹
سایر محصولات	۲۰,۶۳۲,۴۵۳	۱۵,۱۸۶,۹۲۴	۱۳,۱۰۹,۰۷۰
مجموع	۵۱۷,۶۷۴,۷۱۶	۷۲۰,۱۸۹,۰۲۰	۴۵۳,۲۲۶,۵۱۴

ایران می‌باشد که قیمت آن اندکی نسبت به خلیج فارس پایین‌تر است و این موضوع موجب ارزان‌تر شدن خوراک پالایشگاه‌ها و سود آورتر شدن آن‌ها می‌شود.

۶- اجزای بهای تمام شده



در قسمت بهای تمام شده تولید مواد مصرفی که شامل نفت خام و میعانات گازی می‌باشد بیش از ۹۵٪ بهای تمام شده را شامل می‌شود. در صورت تغییر در بهای نفت خام، بهای تمام شده تولید به شدت تحت تاثیر قرار می‌گیرد.

۷- افزایش سرمایه

هیات مدیره شرکت افزایش سرمایه از ۲۸۶۸۸ به ۱۴۱۰۰۰ میلیارد ریال را از محل سود انباشته، سایر اندوخته‌ها، مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها به منظور اصلاح ساختار سرمایه مالی، جلوگیری از خروج نقدینگی و بهبود نسبت‌های مالکانه، بهره‌مندی از معافیت‌های مالیاتی بابت افزایش سرمایه، حفظ توان مالی جهت اجرای پروژه‌های مستمر برای بهبود کمی و کیفی فرآورده‌ها و تسهیل تامین مالی پروژه‌های آتی شرکت در تاریخ ۹۹/۱۱/۲۵ به تصویب رسانده است.

شرح	آخرین برآورد	درصد افزایش سرمایه	
منابع	تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت استهلاک ناپذیر (زمین)	۹۵,۶۸۵,۲۴۶	۳۳۳.۵۴٪
	سایر اندوخته‌ها	۱۲,۶۶۰,۱۹۱	۴۴.۱۳٪
	سود انباشته	۳,۹۹۶,۵۶۳	۱۳.۹۳٪
	جمع منابع	۱۱۲,۳۱۲,۰۰۰	۳۹۱.۴۹٪
مصارف	اصلاح ساختار سرمایه مالی، بهبود نسبت‌های مالکانه، حفظ توان مالی جهت اجرای پروژه‌های آتی	۱۱۲,۳۱۲,۰۰۰	۳۹۱.۴۹٪
	جمع مصارف	۱۱۲,۳۱۲,۰۰۰	۳۹۱.۴۹٪

۸- طرح توسعه

شرکت دو طرح توسعه در دست انجام دارد. طرح اول مربوط به پروژه احداث ۶ مخزن جدید جهت ذخیره سازی فرآورده‌های تولیدی با هدف افزایش توان تاب‌آوری شرکت و تحقق برنامه‌های تولید می‌باشد. طرح دوم مربوط به طراحی بنیادی طرح ارتقا کیفیت محصولات سنگین با هدف کاهش تولید نفت کوره و افزایش تولید محصولات با ارزش افزوده بالاتر است. این طرح‌های توسعه هر دو تقریباً در حدود ۵۰٪ پیشرفت فیزیکی دارند و پیش‌بینی می‌گردد احتمالاً در سال ۱۴۰۰ به بهره‌برداری می‌رسند.

۹- مفروضات برآورد سود

مفروضات	فصل چهارم ۱۳۹۹	۱۴۰۰
نرخ دلار نیمایی	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰
نرخ نفت دریافتی	۵۵	۴۸
نرخ تورم		۳۵٪
قانون کار		۲۵٪
افزایش انرژی		۵۰٪
مفروضات	فصل چهارم ۱۳۹۹	۱۴۰۰
نرخ دلار نیمایی	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰
نرخ نفت اوپک	۵۵	۶۰
نرخ تخفیف	۲۰٪	۲۰٪
نرخ نفت دریافتی با تخفیف	۴۴	۴۸
روش مبنا	فصل چهارم ۱۳۹۹	۱۴۰۰
بنزین	۵۶	۶۰
نفت گاز	۵۸	۶۳
نفت کوره	۳۶	۳۹
نفت سفید	۵۷	۶۲
وکیوم باتوم	۵۷	۶۱
گاز مایع	۳۲	۳۴
سوخت جت	۵۶	۶۰
نفتا	۴۰	۴۳

کرک اسپرد تاریخی	فصل چهارم ۱۳۹۹	۱۴۰۰	متوسط کرک اسپرد تاریخی
بنزین	۵۱	۵۵	۷
نفت گاز	۵۷	۶۱	۱۳
نفت کوره	۳۹	۴۳	-۵
نفت سفید	۶۰	۶۴	۱۶
وکیوم باتوم	۳۶	۴۰	-۸
گاز مایع	۳۴	۳۸	-۱۰
سوخت جت	۵۸	۶۲	۱۴
نفتا	۴۳	۴۷	-۱
روش مبنا	فصل چهارم ۱۳۹۹	۱۴۰۰	
رگرسیون درجه ۲	۱	۱	
رگرسیون درجه ۳	۰	۰	
کرک اسپرد تاریخی	۰	۰	

برای محاسبه کرک اسپردها از سه روش رگرسیون درجه ۲ و درجه ۳ بین قیمت نفت و فرآورده‌ها و کرک اسپردهای تاریخی استفاده شده است سپس از بین این سه روش و با در نظر گرفتن روابط بین نفت و فرآورده‌ها 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

۱۱- EPS تحلیلی ، P/E تحلیلی و سودهای تقسیمی

۳,۸۳۹	EPS ۱۳۹۹
۴,۹۰۰	EPS ۱۴۰۰

۲۵,۹۶۰	P
۶.۷۶	P/E تحلیلی ۱۳۹۹
۴.۸۴	P/E تحلیلی ۱۴۰۰

D/E	DPS	EPS	YEAR
۴۵.۶۵%	۴۲۰	۹۲۰	۱۳۹۸
۶۶.۸۵%	۱,۷۰۰	۲,۵۴۳	۱۳۹۷
۶۱.۶۶%	۵۵۰	۸۹۲	۱۳۹۶
۵۸.۰۵%	میانگین		

۱۰- صورت سود و زیان

۱۳۹۸	کارشناسی ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	صورت سود و زیان
۷۲۰,۱۸۹,۰۲۰	۸۴۷,۱۸۸,۶۷۴	۱,۵۴۱,۸۷۵,۴۳۶	فروش
(۶۶۱,۵۵۴,۱۰۶)	(۷۵۵,۷۶۹,۶۴۳)	(۱,۳۵۱,۳۲۱,۵۰۴)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۵۸,۶۳۴,۹۱۴	۹۱,۴۱۹,۰۳۱	۱۹۰,۶۵۳,۹۳۱	سود (زیان) ناخالص
(۵,۶۳۰,۹۴۰)	(۱۰,۴۱۱,۹۳۶)	(۱۶,۸۰۶,۶۷۳)	هزینه های عمومی اداری
(۲۴,۱۳۹,۳۲۳)	۴۴,۹۰۹,۸۸۸	۸۶۷,۲۵۲	خالص سایر درآمدها (هزینه) عملیاتی
۲۸,۸۶۴,۶۵۱	۱۲۵,۹۱۶,۹۸۲	۱۷۴,۷۱۴,۵۱۰	سود (زیان) عملیاتی
(۱۹۶,۰۰۸)	(۱۹۹,۶۲۵)	(۱۹۹,۶۲۵)	هزینه های مالی
۳,۸۷۸,۲۴۲	۱۰,۷۵۵,۷۹۹	۹,۷۱۷,۷۰۹	خالص درآمد (هزینه) غیر عملیاتی
۳۲,۵۴۶,۸۸۵	۱۳۶,۴۷۳,۱۵۶	۱۷۴,۵۱۴,۸۸۵	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۶,۱۶۶,۶۰۹)	(۳۶,۳۴۳,۶۳۱)	(۳۳,۹۳۱,۹۲۰)	مالیات
۲۶,۳۸۰,۲۷۶	۱۱۰,۱۲۹,۵۲۵	۱۴۰,۵۸۲,۹۶۴	سود خالص
۱,۰۰۶	۴,۳۸۹	۶,۰۹۰	سود عملیاتی هر سهم
۲,۰۴۴	۳,۱۸۷	۶,۶۴۶	سود ناخالص هر سهم
۹۲۰	۳,۸۳۹	۴,۹۰۰	سود خالص هر سهم
۲۸,۶۸۸,۰۰۰	۲۸,۶۸۸,۰۰۰	۲۸,۶۸۸,۰۰۰	سرمایه

۱۲- تحلیل حساسیت

نرخ نفت دریافتی (نرخ نفت اوپک با احتساب تخفیف)								EPS	تاریخ
۶۸	۶۳	۵۸	۵۳	۴۸	۴۳	۳۸	۳۳	۴,۹۰۰	۱۳۹۹/۱۲/۰۱
۲,۶۸۶	۲,۷۶۹	۲,۷۸۹	۲,۷۴۴	۲,۶۳۶	۲,۴۶۴	۲,۲۲۷	۱,۹۲۸	۱۵۰,۰۰۰	نرخ دلار نیمايي
۳,۱۴۶	۳,۲۴۱	۳,۲۶۳	۳,۲۱۲	۳,۰۸۹	۲,۸۹۳	۲,۶۲۵	۲,۲۸۵	۱۷۰,۰۰۰	
۳,۶۰۷	۳,۷۱۲	۳,۷۳۶	۳,۶۸۰	۳,۵۴۲	۳,۳۲۳	۳,۰۲۳	۲,۶۴۳	۱۹۰,۰۰۰	
۴,۰۶۸	۴,۱۸۴	۴,۲۱۰	۴,۱۴۷	۳,۹۹۵	۳,۷۵۳	۳,۴۲۱	۳,۰۰۱	۲۱۰,۰۰۰	
۴,۵۲۹	۴,۶۵۶	۴,۶۸۴	۴,۶۱۵	۴,۴۴۷	۴,۱۸۲	۳,۸۱۹	۳,۳۵۸	۲۳۰,۰۰۰	
۴,۹۸۹	۵,۱۲۷	۵,۱۵۸	۵,۰۸۳	۴,۹۰۰	۴,۶۱۲	۴,۲۱۷	۳,۷۱۶	۲۵۰,۰۰۰	
۵,۴۵۰	۵,۵۹۹	۵,۶۳۲	۵,۵۵۰	۵,۳۵۳	۵,۰۴۲	۴,۶۱۵	۴,۰۷۴	۲۷۰,۰۰۰	
۵,۹۱۱	۶,۰۷۰	۶,۱۰۶	۶,۰۱۸	۵,۸۰۶	۵,۴۷۱	۵,۰۱۳	۴,۴۳۱	۲۹۰,۰۰۰	
۶,۳۷۲	۶,۵۴۲	۶,۵۸۰	۶,۴۸۶	۶,۲۵۹	۵,۹۰۱	۵,۴۱۱	۴,۷۸۹	۳۱۰,۰۰۰	

گروه مالی اقتصاد بیدار

تحلیلگر حامد باقی زاده آمینی

- 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 فرآورده‌های مشتقه در دنیا مجدداً تقویت بشود و رشد قیمت‌ها را شاهد باشیم شرکت‌های پالایشی مطابق تحلیل بالا از این مساله سود می‌برند.
- رشد نرخ دلار هم تاثیر مثبت بر شرکت‌های پالایشی دارد.