



شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

گزارش تحلیلی پالایش نفت تهران

شماره هفتم ۱۴۰۰/۰۴/۱۹



گزارش تحلیلی پالایش نفت تهران



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره هفتم
۱۴۰۰/۰۴/۱۹

اطلاعات کلی شرکت

نام شرکت	پالایش نفت تهران	سود برآوردی هر سهم (ریال) سال ۱۴۰۰	۱۰,۳۹۱
نماد	شتران	P/E آینده نگر سهم	۶,۶
سال تأسیس	۱۳۴۴	تعداد سهم (میلیارد)	۷۵
قیمت سهم (ریال) (۱۴۰۰/۰۴/۱۶)	۹,۳۹۰	درصد شناوری	۲۶%
EPS TTM (ریال)	۱,۰۴۹	ارزش بازار (میلیارد ریال)	۷۲۹,۰۰۰
P/E گذشته نگر سهم	۸,۹۵	سال مالی منتهی به	۱۴۰۰/۱۲/۲۹

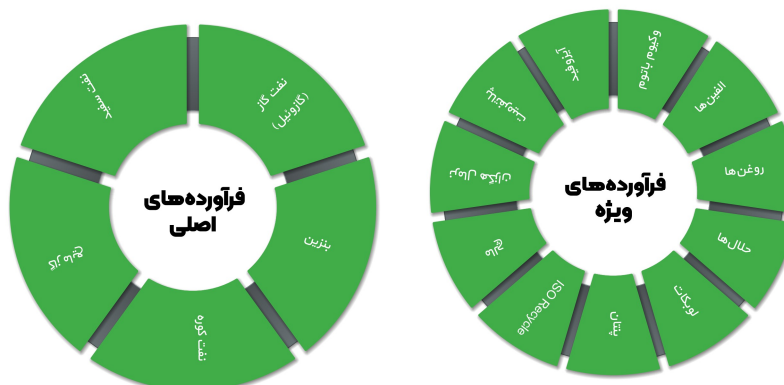
ترکیب سهامداران

سهامداران	تعداد سهام	درصد مالکیت
سرمایه‌گذاری‌های استانی (مالکیت بالای ۱٪)	۲۹,۷۸۰,۱۸۳,۳۱۲	۳۹,۷۱٪
بانک صادرات	۳,۹۳۸,۹۸۰,۳۷۶	۵,۲۵٪
بانک تجارت	۳,۵۷۱,۷۹۵,۸۸۴	۴,۷۶٪
سایر سهامداران	۳۷,۷۰۹,۰۴۰,۴۲۸	۵,۰۲۸٪
جمع	۷۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

* عمده مالکیت پالایش نفت تهران متعلق به سرمایه‌گذاری‌های استانی (سهام عدالت) است.

صنعت پالایشگاهی کشور در یک نگاه

ماده اولیه اصلی پالایشگاه‌ها، نفت و میعانات گازی و محصولات شرکت‌های پالایشی در ۲ دسته اصلی:
(۱) فرآورده‌های اصلی و (۲) فرآورده‌های ویژه قرار می‌گیرند.

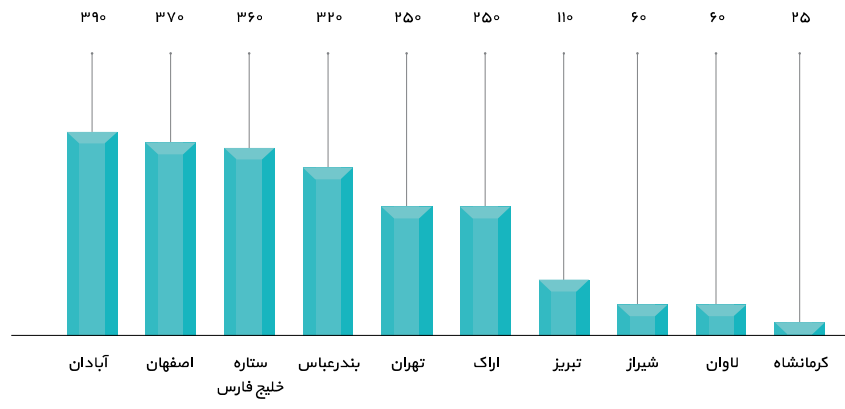


فرآورده‌های اصلی مطابق تعرفه‌های اعلانی شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی نرخ‌گذاری می‌شود، در حالی که نرخ‌گذاری فرآورده‌های ویژه براساس مکانیزم عرضه و تقاضا و عمدتاً در بورس تعیین می‌شود.

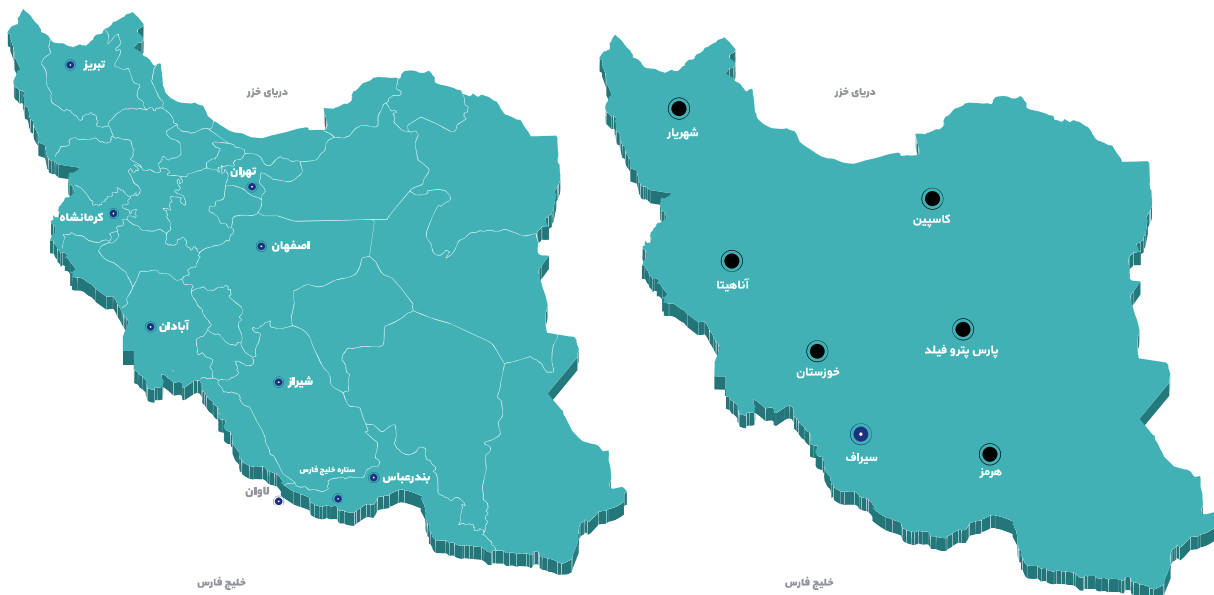


مقایسه ظرفیت اسمی پالایشگاه‌ها (هزار بشکه در روز)

ظرفیت پالایش بشکه‌های نفتی در ایران ۲،۱۹۵ هزار بشکه در روز است. در میان پالایشگاه‌ها، ستاره خلیج فارس تنها شرکتی است که ماده اولیه آن میعانات گازی است و سایر شرکت‌ها غالباً از نفت در فرآیند خود استفاده می‌کنند.



شرکت‌های پالایشگاهی باید از دسترسی مناسبی به میادین نفتی و بازار هدف برخوردار باشند. جانمایی شرکت‌های پالایشی ایران در شکل زیر معین شده است.



● در مرحله امکان‌سنجی



قیمت جهانی نفت

براساس گزارش اداره اطلاعات انرژی آمریکا (EIA)، نرخ نفت برنت در سال ۲۰۲۱، به طور متوسط برابر با ۶۵٫۱۹ دلار و در سال ۲۰۲۲ به ازای هر بشکه، ۶۰٫۴۹ دلار پیش بینی شده است. این رقم بسیار فراتر از عدد ۴۱٫۶۹ دلاری هر بشکه نفت، در سال ۲۰۱۹ است.

سلسه عوامل موثر بر قیمت نفت: (۲۰۲۱ تا ۲۰۱۹)

در دسامبر ۲۰۱۹ قیمت نفت برنت به دلیل خوش بینی به شرایط اقتصادی نسبت به سال گذشته ۱۰ دلار رشد کرد و به ۶۷ دلار به ازای هر بشکه رسید.

در مارس ۲۰۲۰ به دلیل عدم توافق در جلسه سران اوپک به منظور کاهش تولید نفت و در پی آن شروع جنگ قیمتی دو غول تولید کننده نفت (روسیه و عربستان)، قیمت نفت سقوط کرد و در آپریل به ۹٫۱ دلار به ازای هر بشکه رسید.

در سال ۲۰۲۱ با ادامه روند واکنش‌ناهی و چشم انداز مثبت نسبت به آینده اقتصاد جهانی، نفت روند صعودی گرفت و در ۵ مارس به ۶۹٫۹۵ دلار رسید. طوفان تگزاس دیگر عامل افزایش نرخ نفت بود.

دسامبر
۲۰۱۹

در ژانویه ۲۰۲۰ نفت تمام رشد خود از دسامبر را به دلیل شیوع مجدد کرونا در چین از دست داد.

ژانویه
۲۰۲۰

مارس
۲۰۲۰

در پایان سال ۲۰۲۰ و پس از شروع واکنش‌ناهی و کرونا، قیمت نفت به ۵۲ دلار به ازای هر بشکه رسید.

پایان
۲۰۲۰

شروع
۲۰۲۱

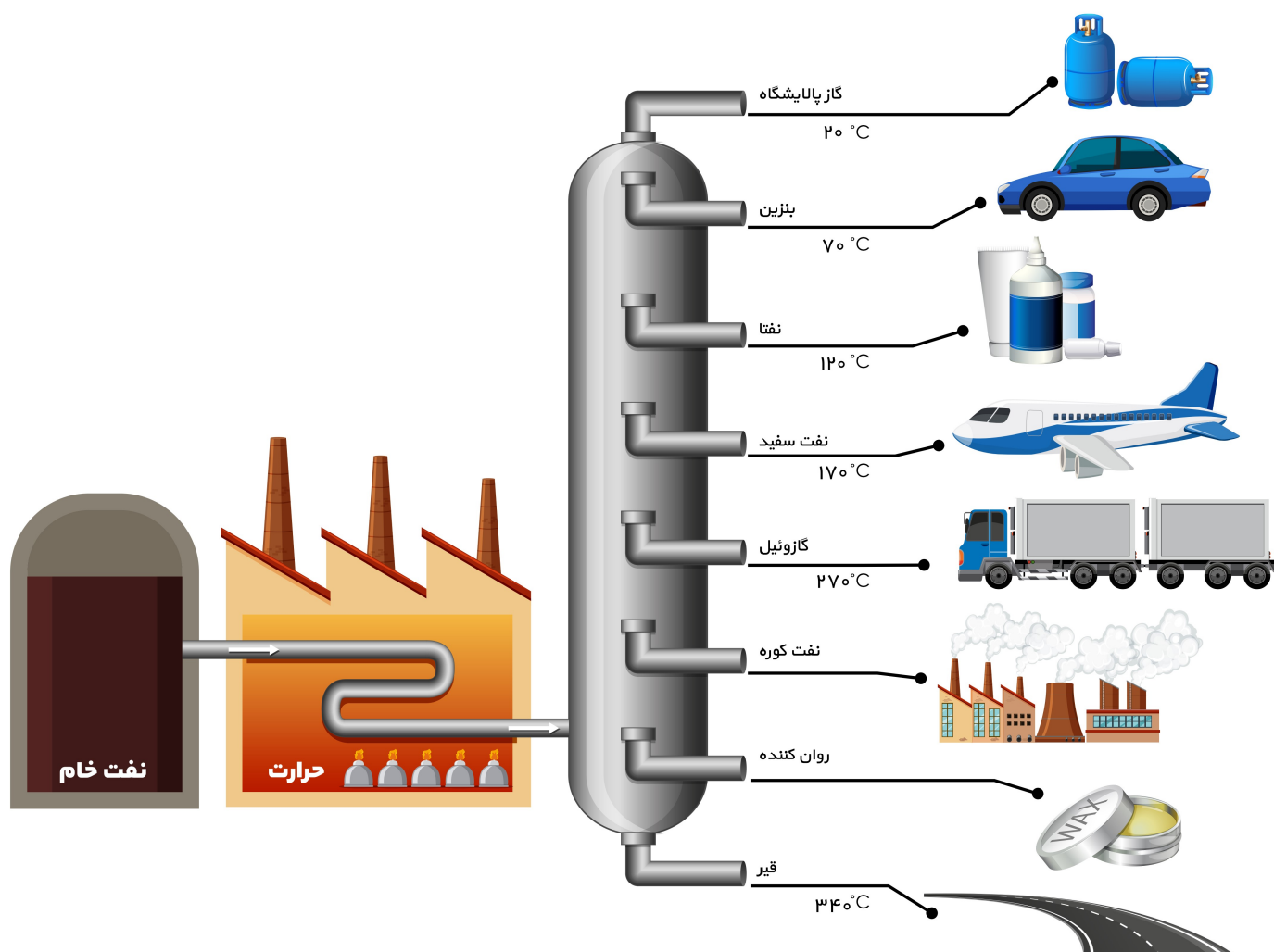
پیش‌بینی قیمت نفت توسط ۴ مرجع رسمی



فرآیند تولید

به طور ساده می‌توان چنین گفت که نفت خام دریافتی وارد برج تقطیر می‌شود و فرآورده‌های متنوعی برای مصارف گوناگون تولید می‌کند.

پالایش نفت خام در برج تقطیر



گزارش تحلیلی پالایش نفت تهران



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره هفتم
۱۴۰۰/۰۴/۱۹

مقدار تولید و فروش

به منظور سهولت برآورد، فرآورده‌های نفتی شرکت به ۲ دسته: (۱) فرآورده‌های سبک (فرآورده‌هایی که عموماً در سطوح قیمتی بالاتری از نفت قرار دارند) و (۲) فرآورده‌های سنگین (فرآورده‌هایی که عموماً در سطوح قیمتی پایین‌تری از نفت قرار دارند) تقسیم شده است. در جدول ذیل برخی از مهم‌ترین فرآورده‌های سبک و سنگین ذکر شده است.

فرآورده‌های سنگین نفتی		فرآورده‌های سبک نفتی	
نام محصول	درصد حجمی در سال ۹۹	نام محصول	درصد حجمی در سال ۹۹
نفت کوره (مالچ)	۱۷٪	نفت گاز (گازوئیل)	۳۹٪
وکیوم باتوم	۸٪	بنزین موتور	۱۹٪
آیزو ریسایکل	۶٪	نفت سفید	۱٪

یکی از ضعف‌های اساسی پالایشگاه‌های ایران، وزن بسیار بالای نفت کوره در ترکیب محصولات این شرکت‌ها است. مطابق با اطلاعات موجود در صورت‌های مالی سنوات گذشته شرکت، وزن فرآورده‌های نفتی سبک ۷۱٪ و وزن فرآورده‌های سنگین ۲۹٪ برآورد شده است.

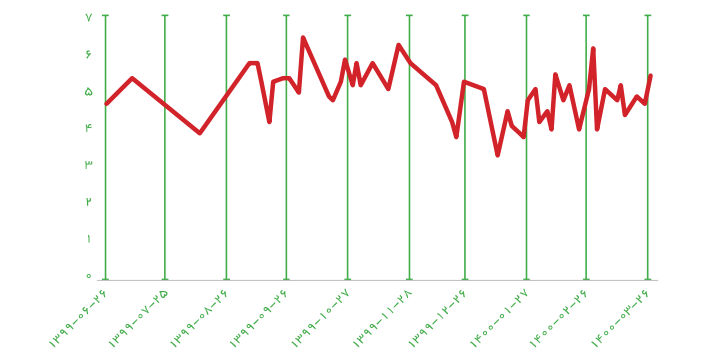
واحد (مترمکعب)

مقدار تولید	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰
فرآورده‌های سبک	۹,۸۴۵,۱۵۳	۹,۷۴۶,۸۵۲	۹,۴۴۷,۵۰۰	۹,۱۵۵,۶۵۸	۹,۴۲۵,۰۴۲
فرآورده‌های سنگین	۴,۲۳۵,۹۴۵	۴,۵۵۵,۶۵۱	۳,۸۹۵,۵۹۹	۳,۷۵۴,۳۵۹	۳,۸۸۳,۹۸۳
جمع	۱۴,۰۷۱,۰۹۸	۱۳,۷۴۷,۴۵۳	۱۳,۳۴۳,۰۹۹	۱۲,۹۱۰,۰۱۷	۱۳,۳۰۹,۰۲۵

* مقدار فروش و تولید شرکت به منظور برآورد فروش سال ۱۴۰۰ شرکت برابر در نظر گرفته شده است.

نرخ و مبلغ فروش

نرخ فروش فرآورده‌های اصلی شرکت براساس اعلامیه‌های دریافتی از سوی شرکت ملی پالایش و پخش تعیین می‌شود. مبنای محاسبه قیمت پنج فرآورده اصلی و سوخت هوایی، متوسط وزنی ماهانه قیمت فروش صادراتی و زمینی ایران است.



روند کرک اسپرید پالایشگاه‌های ایران (بشکه/دلار)

گزارش تحلیلی پالایش نفت تهران

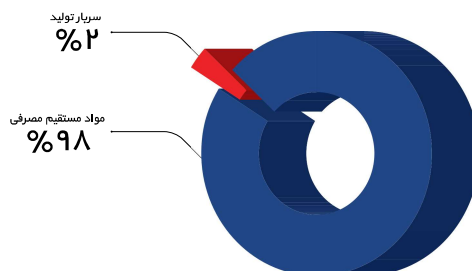


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره هفتم
۱۴۰۰/۰۴/۱۹

اجزای بهای تعام شده

مواد مستقیم ۹۸٪ بهای کالای فروش رفته شرکت را تشکیل می‌دهد. اصلی‌ترین قلم مواد مستقیم شرکت، نفت است. نرخ نفت دریافتی شرکت براساس میانگین ماهانه محموله‌های صادراتی نفت ایران محاسبه می‌شود.



مفروضات برآورد سود

مفروضات	سال ۱۴۰۰
متوسط نرخ دلار (ریال)	۲۲۵,۰۰۰
متوسط نرخ دریافتی پالایشگاه (بشکه / دلار)	۵۶
نرخ تورم (%)	۳۰٪
نرخ افزایش دستمزد (%)	۳۵٪
قیمت نفت پایان دوره دریافتی پالایشگاه (بشکه / دلار)	۶۰
نرخ دلار پایان دوره (ریال)	۲۵۵,۰۰۰
اسپرد فرآورده‌های نفتی (دلار / بشکه)	۴,۵

* معوطه مخازن SLOPS این شرکت با ظرفیت ۷۷,۰۰۰ بشکه به همراه حدود ۳۶,۰۰۰ بشکه مایعات نفتی داخل آن در تاریخ دوازدهم خرداد ماه سال جاری، دچار حریق شد. پس از این رویداد شرکت اعلام کرد از پوشش بیمه‌ای مناسب برخوردار است و هماهنگی‌های لازم با بیمه‌گذاری برای جبران خسارت به عمل آمده است.

** در سنوات گذشته، شرکت عموماً به علت اجرای طرح‌های بهسازی سود اندکی تقسیم کرده است. از این رو در مجمع پیش‌رو تقسیم سود در محدوده ۱۰٪ تا ۳۰٪ پیش‌بینی می‌شود. همچنین نسبت P/E آینده نگر شرکت با فرض تقسیم سود بیست درصدی در سال مالی ۹۹ محاسبه شده است.

گزارش تحلیلی پالایش نفت تهران



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره هفتم
۱۴۰۰/۰۴/۱۹

صورت سود و زیان پیش‌بینی شده

دوره مالی	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰
فروش	۳۶۷,۹۹۴,۱۹۸	۵۶۱,۷۲۸,۱۷۰	۶۴۵,۷۹۴,۶۷۱	۱,۱۰۱,۲۴۰,۴۹۷
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۳۳۰,۲۶۶,۳۱۰)	(۵۲۲,۳۰۶,۲۳۳)	(۵۸۳,۴۹۰,۱۱۱)	(۹۸۷,۴۳۰,۹۳۵)
سود (زیان) ناخالص	۳۷,۷۲۷,۸۸۸	۳۹,۴۲۱,۹۳۷	۶۲,۳۰۴,۵۶۰	۱۱۳,۸۰۹,۵۶۲
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۴,۳۰۸,۷۰۶)	(۳,۷۱۰,۹۵۱)	(۵,۰۰۰,۲۳۵)	(۶,۲۷۱,۵۰۷)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۳,۸۰۸,۴۹۹	(۸,۳۶۳,۶۹۴)	۱۹,۳۳۲,۰۰۵	۸,۴۰۳,۸۹۳
سود (زیان) عملیاتی	۳۷,۲۲۷,۶۸۱	۲۷,۳۴۷,۲۹۲	۷۶,۶۳۶,۳۳۰	۱۱۵,۹۴۱,۹۴۸
هزینه های مالی	(۶۳,۹۲۴)	(۹۱,۱۳۶)	۰	(۲۵۴,۵۵۷)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۳,۵۰۶,۳۱۴	۱۱,۵۱۰,۸۹۲	۱۷,۴۲۲,۱۰۰	۱۴,۶۹۴,۸۸۲
سود (زیان) قبل از مالیات	۴۰,۵۷۰,۰۷۱	۳۸,۷۶۷,۰۴۸	۹۴,۰۵۸,۴۳۰	۱۳۰,۳۸۲,۲۷۳
مالیات	(۵,۲۹۸,۶۴۲)	(۶,۰۱۱,۷۸۲)	(۱۵,۳۸۳,۴۷۳)	(۲۶,۰۷۶,۴۵۵)
سود (زیان) خالص	۳۵,۲۷۱,۴۲۹	۳۲,۷۵۵,۲۶۶	۷۸,۶۷۴,۹۵۷	۱۰۴,۳۰۵,۸۱۸
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۸۰۴	۴۳۷	۱,۰۴۹	۱,۳۹۱
سرمایه	۴۴,۰۰۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۷۵,۰۰۰,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	۱۰%	۷%	۱۰%	۱۰%
حاشیه سود عملیاتی	۱۰%	۵%	۱۲%	۱۱%
حاشیه سود خالص	۱۰%	۶%	۱۲%	۹%

* سایر درآمدهای عملیاتی شرکت بابت سود حاصل از نگهداری نفت در مخازن شرکت پالایش نفت تهران است.

** سایر درآمدهای غیر عملیاتی شرکت مربوط به سود سپرده‌های بانکی شرکت است.

تحلیل حساسیت سود

سودآوری شرکت پالایشگاه تهران متاثر از ۲ عامل: (۱) کرک اسپرد فرآورده‌های نفتی و (۲) قیمت نفت خام در پایان دوره است. افزایش نرخ هر یک از این ۲ عامل سبب ارتقاء سود برآوردی شرکت می‌شود.

کرک اسپرد محصولات سبک (بشکه/دلار)

۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	نرخ نفت پایان دوره (بشکه/دلار)
۵۱۴	۷۱۸	۹۲۱	۱,۱۲۴	۱,۳۲۷	۱,۵۳۱	۱,۷۳۴	۱,۹۳۷	۳۰
۵۷۴	۷۷۷	۹۸۱	۱,۱۸۴	۱,۳۸۷	۱,۵۹۱	۱,۷۹۴	۱,۹۹۷	۴۰
۶۳۴	۸۳۷	۱,۰۴۰	۱,۲۴۴	۱,۴۴۷	۱,۶۵۰	۱,۸۵۴	۲,۰۵۷	۵۰
۶۹۴	۸۹۷	۱,۱۰۰	۱,۳۰۳	۱,۵۰۷	۱,۷۱۰	۱,۹۱۳	۲,۱۱۷	۶۰
۷۵۳	۹۵۷	۱,۱۶۰	۱,۳۶۳	۱,۵۶۷	۱,۷۷۰	۱,۹۷۳	۲,۱۷۶	۷۰
۸۱۳	۱,۰۱۶	۱,۲۲۰	۱,۴۲۳	۱,۶۲۶	۱,۸۳۰	۲,۰۳۳	۲,۲۳۶	۸۰

توضیح مهم:

آنچه در این گزارش مطالعه می کنید، تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و برای اتخاذ تصمیم سرمایه گذاری کافی نیست. این گزارش سعی دارد فرهنگ تحلیل را در سطح بازار سرمایه افزایش دهد و همچنین به هیچ وجه توصیه ای برای خرید و فروش سهام نیست.

تهران ، خیابان کریم خان زند، خیابان شهید عضدی
(آبان جنوبی)، شماره ۱۱، ساختمان شهید بهمن محمودپور
تلفن: ۰۲۱-۸۸۹۰۳۲۹۳ فکس: ۰۲۱-۸۸۹۱۹۶۷۶