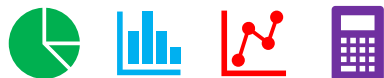
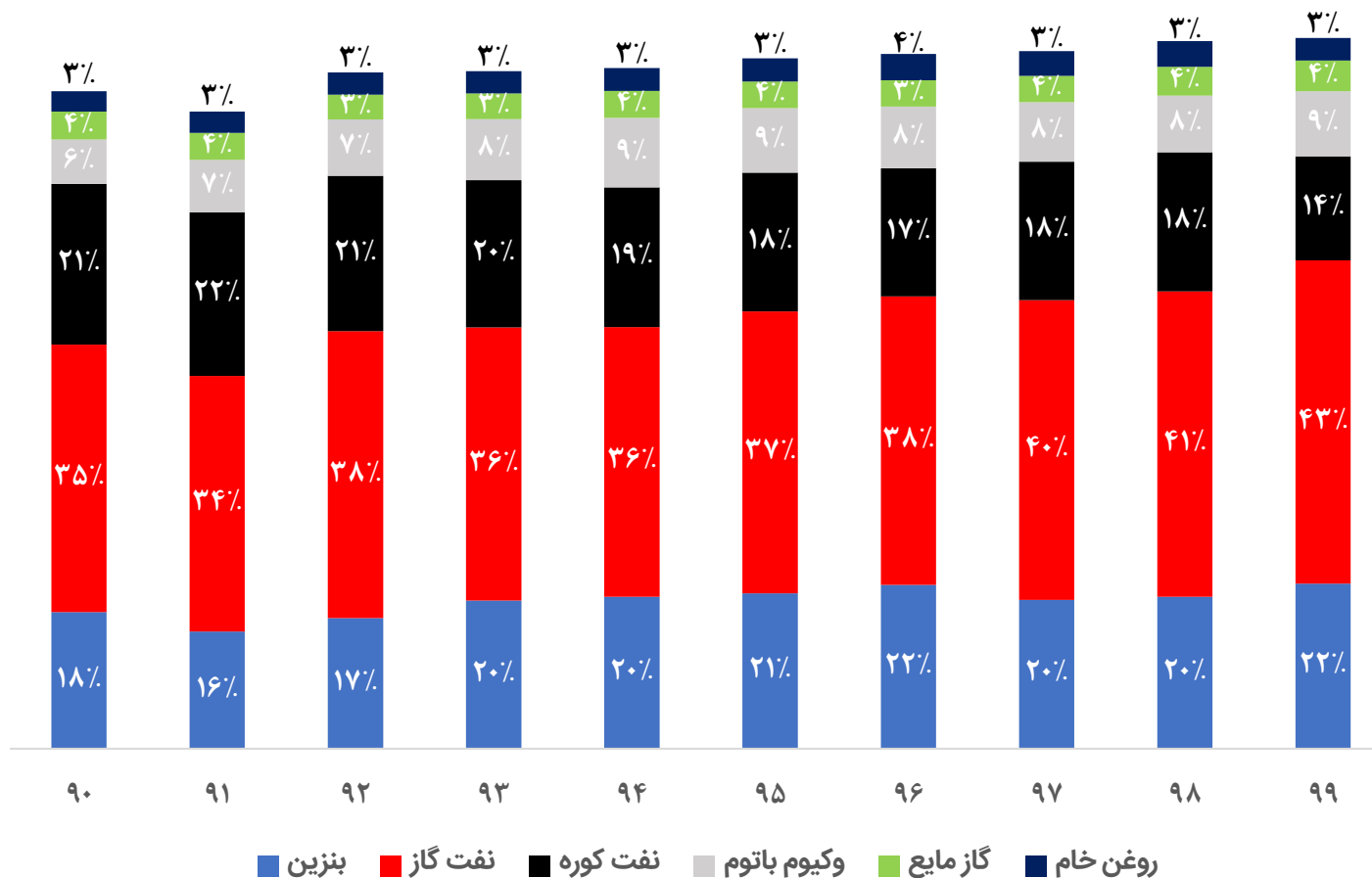


تحليل بنيادي پالایشگاه نفت اصفهان





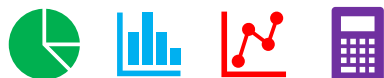
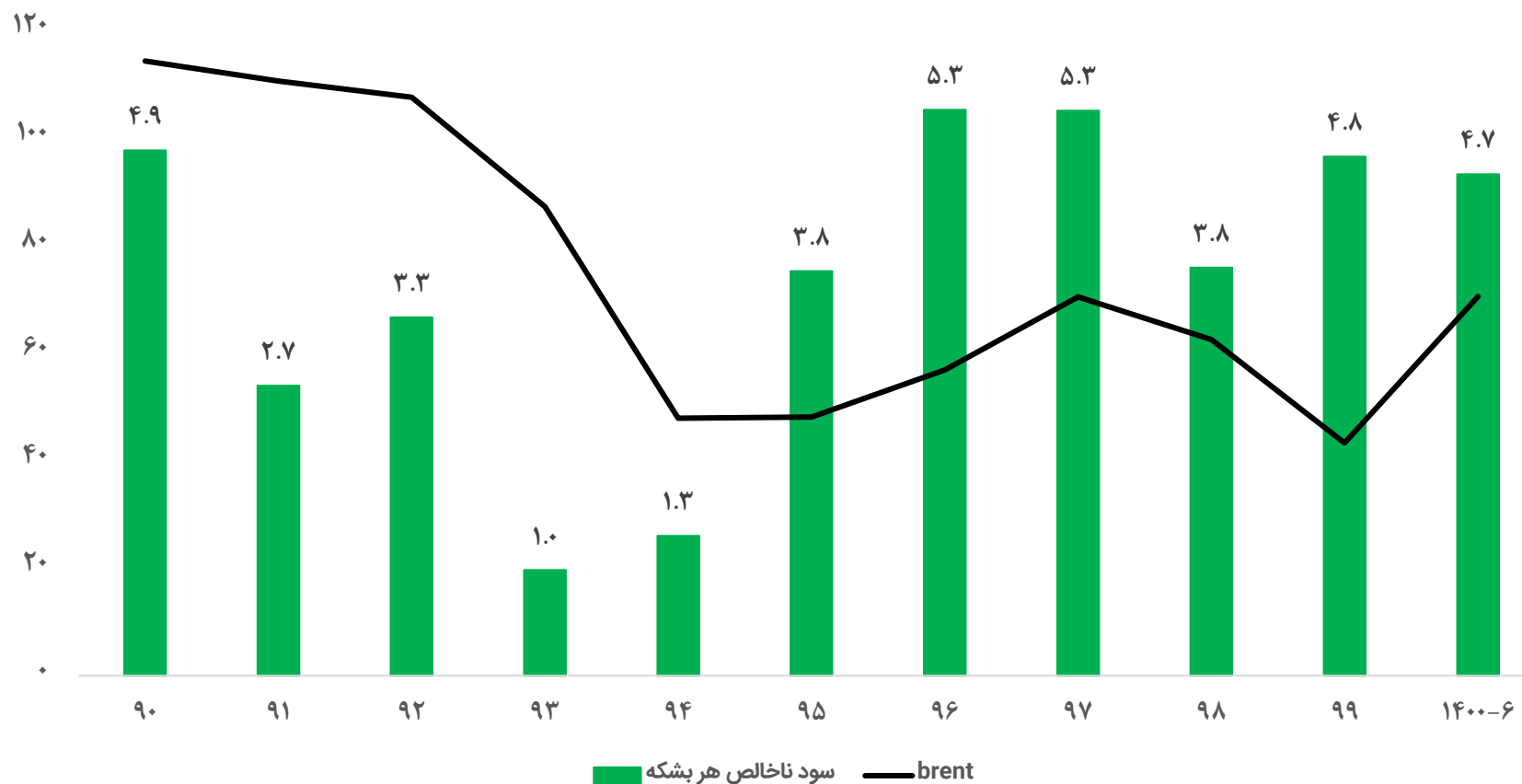
نفت گاز بیشترین وزن را در سبد تولیدات شرکت دارد. در ده ساله گذشته سهم تولید این فراورده از ۳۵ درصد به ۴۳ درصد افزایش یافته است. تولید نفت کوره نیز کاهش قابل توجهی داشته و از ۲۱ درصد تولیدات به ۱۴ درصد رسیده است. بنزین ، نفت گاز ، نفت کوره و وکیوم باتوم در مجموع نزدیک به ۹۰ درصد تولیدات را تشکیل می دهند. متوسط تولید در ۵ سال گذشته حدود ۳۳۵ هزار بشکه در روز بوده است





عملکرد گذشته

در پنج ساله گذشته میانگین سود ناخالص به ازای هر بشکه محصول ۴.۶ دلار به ازای هر بشکه بوده است. این عدد برای بازه ۱۰ ساله ۳.۶ دلار به ازای هر بشکه است (ارقام نمودار دلار بر بشکه است)



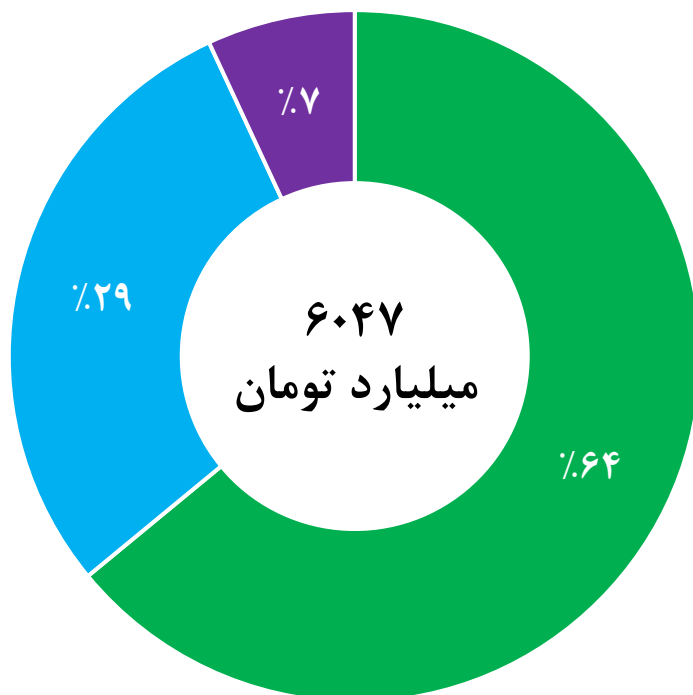


سود ناخالص

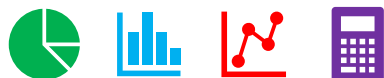
در شش ماهه نخست سود ناخالص ۶۰۴۷ میلیارد تومانی گزارش شده است. بررسی دقیق تر نشان می دهد که ۱۷۵۷ میلیارد تومان از این سود ناشی از موجودی کالای ارزان ابتدای دوره است. از نکات عجیب گزارش شپنا فاصله اندک بین نرخ نفت موجودی اول دوره و نرخ خرید طی دوره است. به همین دلیل تنها ۴۲۰ میلیارد تومان سود ناشی از موجودی مواد اول دوره بوده است.

موجودی انبار

در پایان شهریورماه موجودی کالا به بهای تمام شده ۶۰۰۰ میلیارد تومان ثبت شده است. سود ناخالص فروش این موجودی نزدیک به ۲۱۰۰ میلیارد تومان است که با در نظر گرفتن مالیات و سایر هزینه ها معادل سود خالص ۱۹ تومانی به ازای هر سهم خواهد بود.



■ سود ناخالص موجودی کالا اول دوره ■ سود ناخالص موجودی مواد اول دوره ■ سود ناخالص تعدیل شده





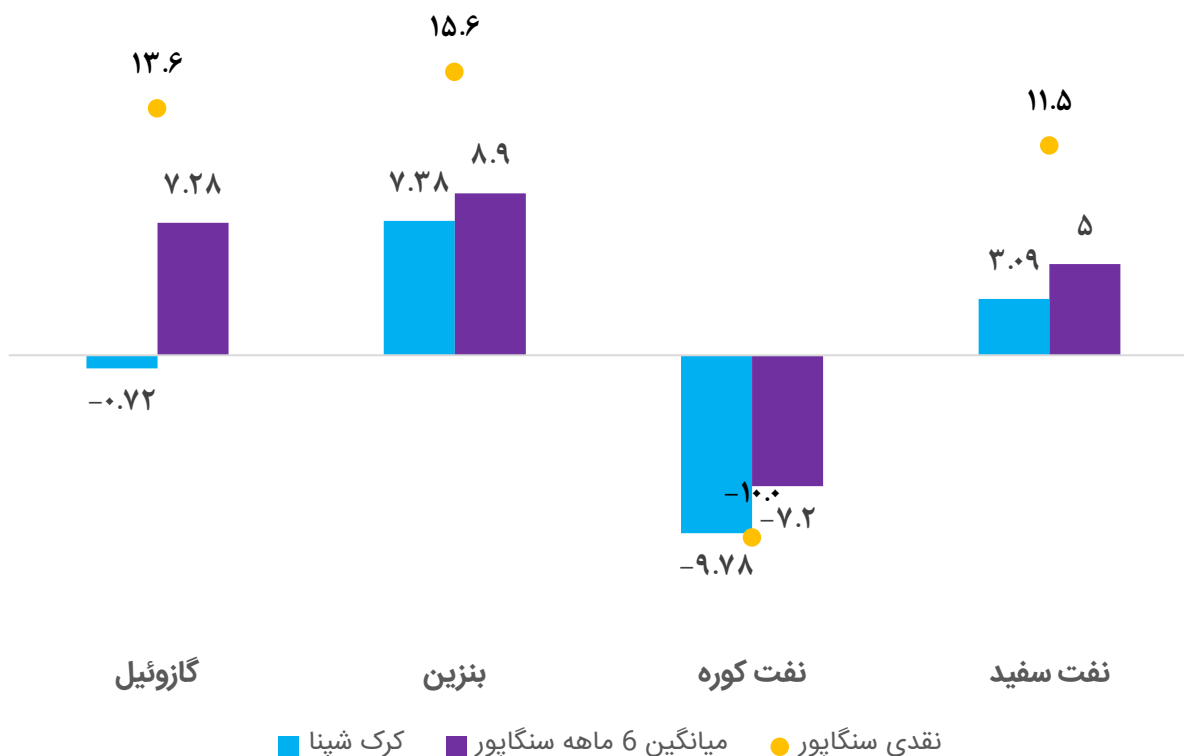
کرک اسپردها

کرک فراورده های سنگاپور در مقابل نفت دبی و در تاریخ ۵ نوامبر در نمودار با نقاط زرد رنگ نمایش داده شده است (ارقام به دلار بر بشکه) . کرک ها نسبت به میانگین تابستان رشد قابل توجهی را نشان می دهند . این نکته را در نظر داشته باشید که این کرک ها بدون لحاظ تخفیف نفت و شاخص کیفیت است و به صورت مطلق قابل استفاده نیست و صرفا می تواند مبنای مقایسه باشد.

برای فراورده های سنگاپور میانگین کرک اسپرد بنزین در ۶ ماه ابتدایی سال جاری ۸.۹ دلار بر بشکه ، گازوئیل ۷.۳ دلار بر بشکه و نفت کوره منفی ۷.۲ دلار بر بشکه بوده است. بنابراین در حال حاضر کرک بنزین و گازوئیل نزدیک به ۶ دلار بالاتر از میانگین نیمه نخست سال هستند در حالی که نفت کوره حدود ۳ دلار پایین تر است.

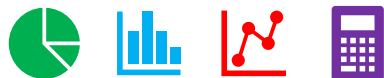
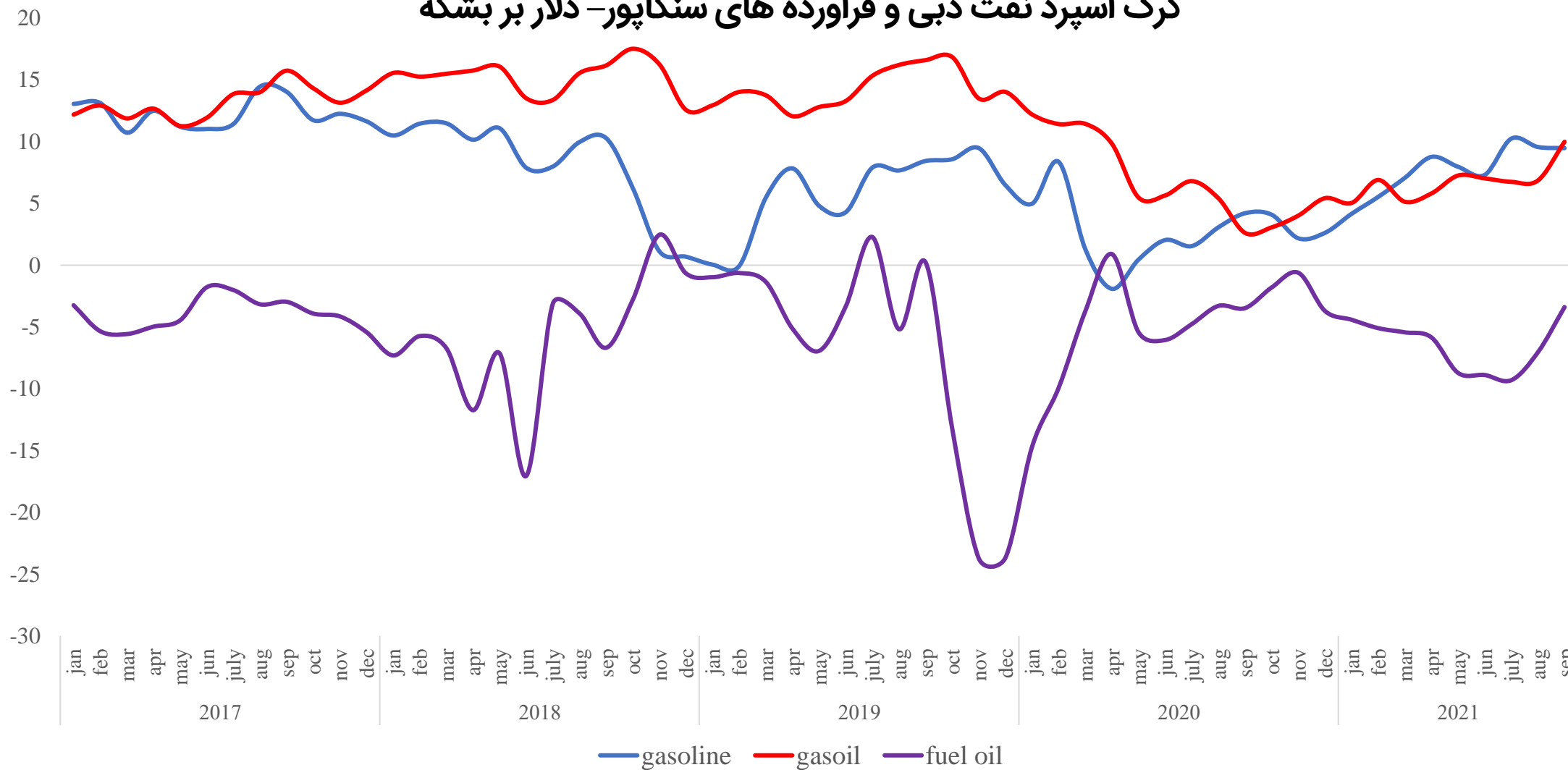
کرک های محاسبه شده برای شپنا با خارج کردن اثر تخفیف نفت و برای شش ماهه اول ۱۴۰۰ است . میانگین ۶ ماهه سنگاپور نیز متناظر با همین دوره زمانی است .

نکته جالب کرک منفی گازوئیل شپنا است که به دلیل اعمال شاخص کیفیت است.





کرک اسپرد نفت دبی و فراورده های سنگاپور- دلار بر بشکه





سایر نکات

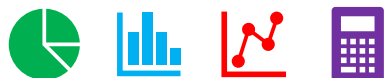
۹۰ درصد تولید گازوئیل شینا دارای گوگرد بالای ۵۰۰۰ است. همین امر موجب شده تا حاشیه سود اصلی ترین محصول شرکت به شدت پایین باشد. برای مقایسه تفاوت بین نرخ گازوئیل ۵۰۰۰ و گازوئیل ۱۰ ppm چیزی حدود ۵ دلار است. در نیمه نخست سال ۱۴۰۰ بیش از ۲۴.۶ میلیون بشکه گازوئیل به فروش رفته است. به عبارتی در صورت افزایش کیفیت گازوئیل سود ناخالص شرکت حدود ۱۲۳ میلیون دلار افزایش می یافت. این رقم به معنای افزایش حدود ۳۰ تومانی سود خالص هر سهم است که می توانست سود شینا در شش ماهه ابتدایی را به ۹۵ تومان به ازای هر سهم افزایش دهد. این محاسبات از این جهت حائز اهمیت است که طرح تصفیه گازوئیل بیش از ۹۰ درصد پیشرفت فیزیکی داشته است. با راه اندازی این طرح کیفیت گازوئیل به ۱۰ ppm ارتقا می یابد که اثر مثبت قابل توجهی بر سودآوری شرکت خواهد داشت.

از دیگر نکات با اهمیت می توان به مالکیت ۱۷.۳ درصدی در شسپا اشاره کرد.

مساله بعدی پرت خارج از نرم در بهار بود که بیش از ۷۰۰ میلیارد تومان زیان به همراه داشت. هر چند در شفاف سازی از سوی شرکت این مساله کتمان شد. اما به هر حال به نظر می رسد این مساله مختص فصل اول بود و با توجه به این که در گزارش تابستان شاهد این موضوع نبودیم انتظار داریم در فصول بعد نیز روند تولید به صورت عادی دنبال گردد

برآورد سود

درنهایت برآورد سود سال جاری با دلار ۲۴ هزار تومان، نفت ۷۵ دلاری، کرک بنزین ۱۲ دلاری، کرک گازوئیل ۵.۵ دلاری و کرک نفت کوره منفی ۱۳ دلار حداقل ۲۰۰ تا ۲۱۰ تومان است. (مفروضات برای نیمه دوم سال است)
با دلار ۲۶ هزارتومان و نفت ۶۰ دلاری حداقل سود سال ۱۴۰۱ حدود ۲۸۰ تومان خواهد بود.





کرک بنزین - دلار بر بشکه

۱۶	۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	۸	
۲۰۲	۱۹۹	۱۹۶	۱۹۳	۱۹۰	۱۸۷	۱۸۴	۱۸۱	۱۷۸	۲۲۰۰۰۰
۲۱۵	۲۱۱	۲۰۸	۲۰۵	۲۰۲	۱۹۹	۱۹۵	۱۹۲	۱۸۹	۲۴۰۰۰۰
۲۲۸	۲۲۴	۲۲۱	۲۱۷	۲۱۴	۲۱۰	۲۰۷	۲۰۳	۲۰۰	۲۶۰۰۰۰
۲۴۱	۲۳۷	۲۳۳	۲۳۰	۲۲۶	۲۲۲	۲۱۸	۲۱۵	۲۱۱	۲۸۰۰۰۰
۲۵۴	۲۵۰	۲۴۶	۲۴۲	۲۳۸	۲۳۴	۲۳۰	۲۲۶	۲۲۲	۳۰۰۰۰۰

کرک گازوئیل - دلار بر بشکه

۹.۵	۸.۵	۷.۵	۶.۵	۵.۵	۴.۵	۳.۵	۲.۵	۱.۵	
۲۱۴	۲۰۸	۲۰۲	۱۹۶	۱۹۰	۱۸۴	۱۷۸	۱۷۲	۱۶۵	۲۲۰۰۰۰
۲۲۸	۲۲۲	۲۱۵	۲۰۸	۲۰۲	۱۹۵	۱۸۹	۱۸۲	۱۷۵	۲۴۰۰۰۰
۲۴۲	۲۳۵	۲۲۸	۲۲۱	۲۱۴	۲۰۷	۲۰۰	۱۹۲	۱۸۵	۲۶۰۰۰۰
۲۵۷	۲۴۹	۲۴۱	۲۳۴	۲۲۶	۲۱۸	۲۱۰	۲۰۳	۱۹۵	۲۸۰۰۰۰
۲۷۱	۲۶۳	۲۵۴	۲۴۶	۲۳۸	۲۳۰	۲۲۱	۲۱۳	۲۰۵	۳۰۰۰۰۰

کرک نفت کوره - دلار بر بشکه

-۲۱	-۱۹	-۱۷	-۱۵	-۱۳	-۱۱	-۹	-۷	-۵	
۱۷۱	۱۷۵	۱۸۰	۱۸۵	۱۹۰	۱۹۴	۱۹۹	۲۰۴	۲۰۹	۲۲۰۰۰۰
۱۸۱	۱۸۶	۱۹۱	۱۹۷	۲۰۲	۲۰۷	۲۱۲	۲۱۷	۲۲۳	۲۴۰۰۰۰
۱۹۱	۱۹۷	۲۰۳	۲۰۸	۲۱۴	۲۱۹	۲۲۵	۲۳۱	۲۳۶	۲۶۰۰۰۰
۲۰۲	۲۰۸	۲۱۴	۲۲۰	۲۲۶	۲۳۲	۲۳۸	۲۴۴	۲۵۰	۲۸۰۰۰۰
۲۱۲	۲۱۸	۲۲۵	۲۳۱	۲۳۸	۲۴۴	۲۵۱	۲۵۸	۲۶۴	۳۰۰۰۰۰

تحلیل حساسیت

تحلیل حساسیت ارائه شده برای نیمه دوم سال ۱۴۰۰ است . در واقع سود محاسبه شده مجموع سود ۶۵ تومانی در نیمه اول سال و برآورد سود ۶ ماهه دوم است . این تحلیل ها بر اساس نرخ برابری دلار به ریال و کرک اسپرد فراورده های اصلی است . اعداد داخل جدول ها بر حسب تومان و بدون لحاظ اثر موجودی انبار پایان دوره شهریور ماه است

مفروضات پایه :

نفت ۷۵ دلاری ، پالایش روزانه ۳۳۵ هزار بشکه

