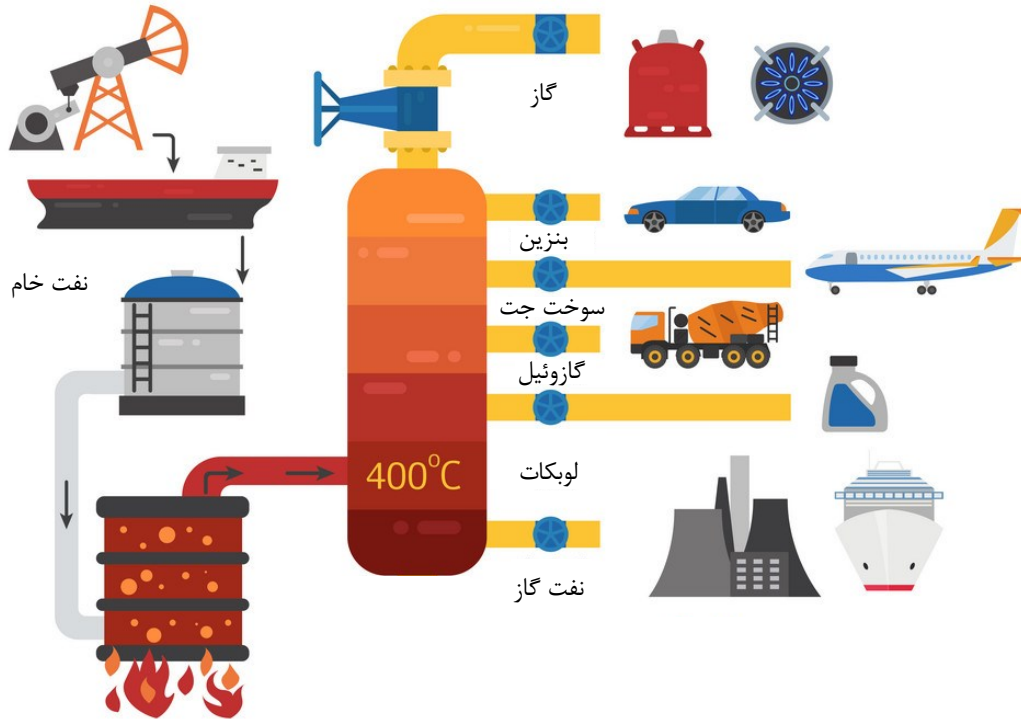


صنعت پالایش

در این گزارش به تحلیل بنیادی صنعت پالایش پرداختیم و طی آن صورت سود و زیان هر شرکت را پیش‌بینی کرده و با روش ارزش جایگزینی هم آنان را مورد بحث و بررسی قرار دادیم.

منبع: شماره سوم نشریه سامان‌ویژن

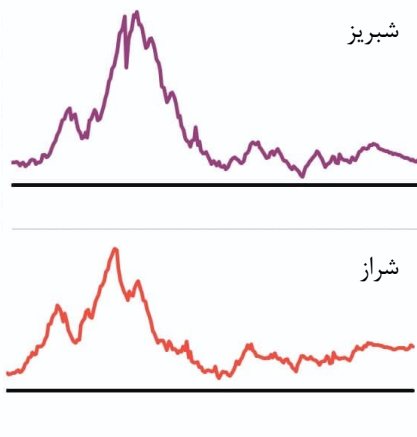
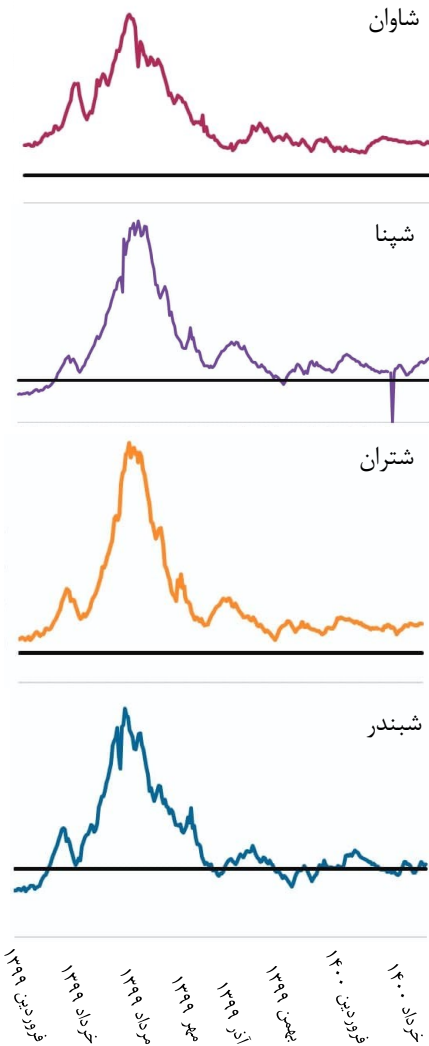


— ارزش جایگزینی

یکی از روش‌های ارزش‌گذاری سهام یک شرکت، استفاده از روش ارزش جایگزینی است. به عبارتی ارزش جایگزینی به هزینه‌ها و مخارجی می‌گویند که برای ساخت یک شرکت با فناوری فعلی نیاز داریم. برای قیاس شرکت‌های پالایشی ابتدا آنان را در سه دسته کوچک، متوسط و بزرگ تقسیم بندی کردیم. پالایشگاه‌های کوچک (با ظرفیت پالایش نفت خام کمتر از ۵۰ هزار بشکه در روز)، پالایشگاه‌های متوسط (با ظرفیت پالایش نفت خام حدود ۱۲۰ هزار بشکه در روز) و پالایشگاه بزرگ (با ظرفیت پالایش نفت خام بین ۲۵۰ هزار تا حدود ۴۰۰ هزار بشکه در روز) طبقه‌بندی می‌شوند و با توجه به پای چارت صفحه قبلی جایگاه هر پالایشگاه ایران مشخص است. علاوه بر اندازه پالایشگاه‌ها، شاخص نلسون را نیز برای هر یک سنجیدیم. شاخص نلسون، شاخص پیچیدگی پالایشگاه‌ها بر مبنای عوامل، کارایی پالایشگاه، فرآیندهای مورد استفاده، سبد محصولات و خصوصیات بازار منطقه‌ای، شاخص اصلی قیاس و بررسی پالایشگاه‌هاست. نسبت به کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته، پیچیدگی‌های پالایشگاه‌های ایران به جز اراک، در سطح پایینی قرار دارد. شاخص پالایشگاه اراک به گفته بیژن زنگنه عدد ۹.۵ است.

در همین راستا، برای پالایشگاهی به بزرگی و پیچیدگی اراک هزینه ساخت به ازای هر بشکه نفت خام ورودی ۱۵ هزار دلار می‌باشد و ما با قیاس پالایشگاه‌های بورسی از نظر پیچیدگی و سایز، هزینه ساخت به ازای هر بشکه نفت خام را مانند جدول زیر در نظر گرفتیم.

نام پالایشگاه	هزینه ساخت/هر بشکه نفت خام (دلار)
اصفهان	۸,۳۰۰
بندرعباس	۹,۱۰۰
تهران	۶,۶۰۰
تبریز	۷,۲۰۰
شیراز	۵,۰۰۰
لاوان	۴,۰۰۰



۱۴۰۰ خرداد
فروردین ۱۴۰۰
۱۳۹۹ بهمن
آذر ۱۳۹۹
مهر ۱۳۹۹
مرداد ۱۳۹۹
خرداد ۱۳۹۹
فروردین ۱۳۹۹

تحلیل جهانی محصولات

دیگر، هک شدن یکی از مهم‌ترین لوله‌های حمل بنزین در آمریکا باعث کمبود عرضه نسبت به تقاضا در آمریکا و اهرمی برای افزایش قیمت بنزین گردید چشم‌اندازها برای بنزین با توجه به شروع فصل مسافرت‌ها مثبت است.

سوخت‌جت: بهبود کرونا سبب افزایش مسافرت‌های هوایی به خصوص در آمریکا و اروپا شد و انتظار می‌رود تقاضا سوخت‌جت در تابستان افزایش ۳۰ درصدی داشته باشد اما تا سال ۲۰۲۳ بعید است تقاضا به سطوح قبل از کرونا بازگردد.

نفتا: نفتا با توجه به شرایط رو به بهبود جهان صعود چشم‌گیری داشته است اما با توجه به رسیدن فصل تعمیرات پتروشیمی‌ها در آسیا، واحدهای کراکینگ برای نفتا تقاضا مضاعف در این ماه‌های اخیر ایجاد کردند. با توجه به این شرایط احتمال بالا ماندن قیمت نفتا در این سطوح بعید است.

نفت کوره: در فصل‌های گرم، استفاده از تجهیزات سرمایشی سبب ایجاد تقاضا برای نفت کوره می‌شود.

نفت و فرآورده‌های نفتی به دنبال شروع گسترده واکسیناسیون و بهبود کرونا از اواخر سال ۱۳۹۹ روند صعودی خود را شروع کردند. با توجه به تصمیمات اوپک پلاس مبنی بر کاهش تولیدات نفت، حجم بی‌سابقه واردات نفت در چین، کاهش‌های پیاپی ذخایر نفت آمریکا و غیره همه و همه سبب شد تا قیمت نفت روند صعودی به خود بگیرد و به بالای ۷۰ دلار برسد. به گفته **Russel Hardy** مدیر اجرایی **Vitol**، با توجه به بهبود تقاضا نفت و رشد تدریجی تولید اوپک پلاس حتی در صورت بازگشت ایران به بازار جهانی نفت، قیمت نفت حول ۷۰ تا ۸۰ دلار باقی خواهد ماند. بازار فرآورده‌های نفتی هم در شرایط مساعدی قرار دارند نرخ بهره‌وری پالایشگاه‌ها سراسر جهان در ماه‌های اخیر رشد داشته است.

بنزین: با گسترش واکسیناسیون و برداشته شدن محدودیت رفت‌وآمدها در آمریکا و اروپا حمل‌ونقل جانی دوباره گرفت و این مسئله سبب افزایش کرک اسپرند بنزین شد از طرفی

در نمودارهای صفحه قبل خطوط صاف، ارزش جایگزینی محاسبه شده توسط سامان‌ویژن می‌باشد و خطوط دیگر ارزش دلاری روزانه بازاری هر سهم است. قیاس این خطوط باهم حاکی از آن است که از خرداد ماه ۱۳۹۹ تا شهریور ماه ارزش روز هر سهم بسیار از ارزش جایگزینی بیشتر شده و همین امر سبب ریزش‌های تابستان بود در زمان‌هایی که ارزش جایگزینی کمتر یا حتی نزدیک به ارزش بازار سهم باشد شاهد حرکت صعودی سهم در آن روزها می‌شویم در جدول زیر ارزش بازار و ارزش جایگزینی و نسبت آنان را مشاهده می‌کنیم.

نسبت	ارزش بازار (میلیون دلار)	ارزش جایگزینی (میلیون دلار)	نام
۱۴۰۰/۰۳/۳۱			
۱۳۳٪	۳,۹۵۷	۲,۹۶۶	اصفهان
-	-	۲,۸۳۲	بندرعباس
۱۷۴٪	۲,۶۹۸	۱,۵۴۶	تهران
۱۵۴٪	۱,۱۳۶	۷۳۶	تبریز
۱۴۷٪	۴۰۴	۲۷۵	شیراز
۱۸۲٪	۳۵۷	۱۹۶	لاوان

— تحلیل بنیادی

در این بخش به پیش‌بینی صورت سود و زیان پرداختیم.

در مقدار تولید و فروش شرکت‌ها تغییر چشمگیری پیش‌بینی نکرده‌ایم اما در محصولات بنزین، گازوئیل، سوخت‌جت و غیره انتظار افزایش نرخ و کرک اسپردها نسبت به سال قبل را داریم.

برای پیش‌بینی کرک اسپردها در سال‌های آینده عملکرد شرکت را در ۹ ماهه نخست سال ۱۳۹۹ و سال‌های قبل با کرک اسپردهای جهانی قیاس

پیش‌بینی شد. در عملکرد شرکت‌ها تفاوت چشمگیری به چشم نمی‌خورد تنها زیر مجموعه شبریز (پتروشیمی تبریز) سال ۱۳۹۹ توانسته به سود خوبی دست یابد. شایان ذکر است در تمام پالایشگاه‌ها به علت ذخیره محصولات در اسفند ماه و فروش با تأخیر آنان سودی از باب تعدیل ذخایر نصیب این شرکت‌ها شده است.

در آخر با توجه به تمام مفروضات ذکر شده صورت سود و زیان سال ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ این شش شرکت در صفحه آخر بخش تحلیل بنیادی آورده شده است.

کردیم و نسبت به تفاوت‌های موجود، سال‌های آینده را بدست آوردیم. کرک اسپرند این شرکت‌ها به شرح صفحه بعد است. بعضی از محصولات این شرکت‌ها در بورس کالا ارائه می‌شوند و برای تخمین نرخ آنان از بورس کالا و رشد انتظاری قیمت نفت بهره بردیم.

اصلی‌ترین بخش بهای تمام شده این شرکت‌ها مواد مصرفی مستقیم است که عمده آن را نفت تشکیل می‌دهد. با بررسی‌های صورت گرفته نرخ نفت خوراک در بعضی از این شرکت‌ها متفاوت است و با در نظر گرفتن این نکته جدول زیر

شراز	شاوان	شبریز	شتران	شبندر	شپنا	جهان	نفت برنت
۵۶	۵۷	۵۲	۵۲	۵۶	۵۲	۵۵	۱۳۹۸
۳۲	۳۵	۳۳	۳۴	۳۳	۳۵	۴۲	۱۳۹۹
۳۷	۳۷	۳۷	۴۰	۶۸	۶۹	۷۵	*۱۴۰۰
۶۳	۶۳	۶۳	۶۵	۷۴	۷۳.۶	۸۰	*۱۴۰۱

نرخ تورم	نرخ دلار (تومان)	سال
۳۰٪	۲۳,۰۰۰	۱۴۰۰
۲۵٪	۲۸,۰۰۰	۱۴۰۱

مفروضات

موارد ستاره دار پیش‌بینی سامان‌ویژن می‌باشد
اما سایر اقلام اتفاق افتاده شرکت است.

	کرک اسپردها	گازوئیل	بنزین	نفت کوره	سوخت جت	نفتا
جهان	زمستان ۱۳۹۹	۱۷.۷۱	۲۷.۱۳	-۶.۵	۱۶.۶	۲۴.۱
	شش ماهه ۱۴۰۰	۲۰.۸	۳۰.۵	-۱۱.۶	۱۵.۴	۲۲.۵
شینا	۱۳۹۸	۱۸	۱۷	-۶	۱۹	۰
	۱۳۹۹	۸.۴	۸.۴	-۳.۲	۵.۴	-۸.۹
	*۱۴۰۰	۱۱	۱۸	-۳	۱۲	-۵
	*۱۴۰۱	۱۴	۱۹	-۵	۱۴	-۵
شبریز	۱۳۹۸	۱۹.۳	۱۷.۱	-۵.۳	۲۲.۲	-۲.۹
	۱۳۹۹	۱۰	۹.۳	۲	۳.۸	-۰.۹
	*۱۴۰۰	۱۴	۱۹	-۳	۱۱	۱
	*۱۴۰۱	۱۷	۲۱	-۵	۱۳	۰
شتران	۱۳۹۸	۲۰.۲	۱۰.۹	-۴.۸	۲۱	۰.۲
	۱۳۹۹	۱۱.۳	۴.۸	۰.۱	۷.۷	-۰.۴
	*۱۴۰۰	۱۷	۱۶	۰	۱۳	-۱
	*۱۴۰۱	۱۹	۱۸	-۴	۱۵	-۱
شبندر	۱۳۹۸	۱۸.۷	۱۱.۲	-۵.۳	۲۰.۱	۱
	۱۳۹۹	۱۱.۳	۵.۷	۵.۵	۸.۹	-۸.۸
	*۱۴۰۰	۱۷	۱۸	-۲	۱۰	۴
	*۱۴۰۱	۱۷	۲۰	-۵	۱۴	۰
شراز	۱۳۹۸	۱۷.۷	۱۰.۱	-۳.۸	۱۸.۹	-۲.۸
	۱۳۹۹	۱۱.۵	۴	۰.۴	۹.۵	-۱.۳
	*۱۴۰۰	۱۷	۱۰	-۲	۱۲	-۳
	*۱۴۰۱	۱۸	۱۱	-۴	۱۴	-۴
شاوان	۱۳۹۸	۲۰.۲	۱۰.۶	-۶.۷		-۴.۸
	۱۳۹۹	۱۳.۸	۶.۹	۰.۷		۱۱.۲
	*۱۴۰۰	۱۸	۱۷	۰		۱
	*۱۴۰۱	۱۹	۱۸	-۴		۰

گزارش ارائه شده هیچگونه پیشنهادی مبنی بر خرید، فروش و نگهداری سهم ارائه نمی‌دهد.

شپنا

صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۲,۲۱۹,۷۷۶,۱۸۲	۲,۹۳۶,۲۵۷,۱۹۵
بهای تمام شده	- ۲,۰۲۲,۴۲۲,۶۹۷	- ۲,۶۵۷,۳۳۱,۶۴۰
سود (زیان) ناخالص	۱۸۷,۳۴۳,۴۸۶	۲۷۸,۹۲۵,۵۵۵
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	- ۱۰,۷۸۸,۹۱۷	- ۱۳,۴۷۲,۶۲۶
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	-	-
سود (زیان) عملیاتی	۱۷۶,۵۵۴,۵۶۹	۲۶۵,۴۵۲,۹۲۹
هزینه‌های مالی	- ۳,۹۴۵,۸۳۸	- ۳,۹۴۵,۸۳۸
سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۱۴,۳۹۷,۵۲۲	۱۹,۲۴۷,۶۸۸
سود(زیان) قبل از مالیات	۱۸۷,۰۰۶,۲۵۲	۲۸۰,۷۵۴,۷۷۸
هزینه مالیات	- ۳۱,۷۹۱,۰۶۲	- ۴۷,۷۲۸,۳۱۲
سود (زیان) خالص	۱۵۵,۲۱۵,۱۹۰	۲۳۳,۰۲۶,۴۶۶
سود هر سهم	۲,۰۴۲	۳,۰۶۶
سرمایه	۷۶,۰۰۰,۰۰۰	۷۶,۰۰۰,۰۰۰

شبریز

صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۷۲۵,۲۸۳,۵۹۰	۹۴۹,۵۵۸,۱۸۵
بهای تمام شده	- ۶۵۵,۰۳۸,۳۴۲	- ۸۵۹,۹۱۸,۸۱۷
سود (زیان) ناخالص	۷۰,۲۴۵,۲۴۸	۸۹,۶۳۹,۳۶۸
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	- ۲,۵۴۴,۹۹۷	- ۳,۳۰۵,۵۶۳
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۹۰,۵۷۵	۱۱۷,۹۱۲
سود (زیان) عملیاتی	۶۷,۷۹۰,۸۲۶	۸۶,۴۵۱,۷۱۶
هزینه‌های مالی	-	-
سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۸,۱۱۴,۲۹۰	۸,۲۸۳,۶۲۱
سود(زیان) قبل از مالیات	۷۵,۹۰۵,۱۱۶	۹۴,۷۳۵,۳۳۷
هزینه مالیات	- ۱۲,۴۴۷,۴۰۸	- ۱۵,۵۳۵,۳۰۹
سود (زیان) خالص	۶۳,۴۵۷,۷۰۸	۷۹,۲۰۰,۰۲۸
سود هر سهم	۶,۳۴۶	۷,۹۲۰
سرمایه	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰

شتران

صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۱,۳۸۹,۰۵۵,۰۵۰	۱,۷۹۷,۰۲۰,۵۹۴
بهای تمام شده	(۱,۲۰۸,۳۶۹,۳۸۹)	(۱,۵۸۰,۰۴۴,۱۲۸)
سود (زیان) ناخالص	۱۸۰,۶۸۵,۷۶۱	۲۱۶,۹۷۶,۴۶۶
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۱۳,۵۷۶,۴۲۳)	(۱۶,۶۴۶,۲۳۲)
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۲,۹۵۰,۷۵۸	۴,۳۸۵,۵۲۶
سود (زیان) عملیاتی	۱۷۰,۰۶۰,۰۹۶	۲۰۴,۶۱۵,۷۶۰
هزینه‌های مالی	-	-
سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۲۱,۸۱۴,۷۴۴	۲۵,۶۹۱,۵۹۲
سود(زیان) قبل از مالیات	۱۹۱,۸۷۴,۸۳۹	۲۳۰,۳۰۷,۳۵۲
هزینه مالیات	(۱۸,۵۹۹,۵۷۸)	(۲۲,۳۲۵,۰۷۲)
سود (زیان) خالص	۱۷۳,۲۷۵,۲۶۲	۲۰۷,۹۸۲,۲۸۰
سود هر سهم	۱,۰۱۹	۱,۲۲۳
سرمایه	۱۷۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰,۰۰۰

شبندر

صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۱,۸۱۶,۹۴۸,۵۸۲	۲,۳۸۲,۹۱۲,۰۰۳
بهای تمام شده	(۱,۶۰۷,۰۵۵,۶۹۶)	(۲,۱۱۹,۳۳۷,۵۰۷)
سود (زیان) ناخالص	۲۰۹,۸۹۲,۸۸۶	۲۶۳,۵۷۴,۴۹۶
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۱۴,۱۱۲,۷۸۴)	(۱۷,۶۴۰,۹۸۳)
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۱,۱۷۲,۲۶۳	۱,۵۲۱,۵۲۱
سود (زیان) عملیاتی	۱۹۶,۹۵۲,۳۶۴	۲۳۷,۴۵۵,۰۳۴
هزینه‌های مالی	(۴,۴۵۳,۷۰۲)	(۴,۴۵۳,۷۰۲)
سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۱۱,۲۸۹,۹۱۲	۱۳,۸۹۹,۸۰۹
سود(زیان) قبل از مالیات	۲۰۳,۷۸۸,۵۷۴	۲۴۶,۹۰۱,۱۴۱
هزینه مالیات	(۳۰,۵۶۸,۲۸۶)	(۳۷,۰۳۵,۱۷۱)
سود (زیان) خالص	۱۷۳,۲۲۰,۲۸۸	۲۰۹,۸۶۵,۹۷۰
سود هر سهم	۱,۲۸۹	۱,۵۶۲
سرمایه	۱۳۴,۴۴۱,۹۲۰	۱۳۴,۴۴۱,۹۲۰

شراز

صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۲۸۷,۲۱۵,۷۶۰	۳۷۲,۱۵۶,۸۸۱
بهای تمام شده	(۲۶۳,۶۵۹,۳۲۷)	(۳۴۴,۳۳۴,۲۶۷)
سود (زیان) ناخالص	۲۳,۵۵۶,۴۳۳	۲۷,۸۲۲,۶۱۴
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۴,۰۹۸,۴۹۱)	(۵,۳۱۸,۵۸۰)
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۱۳۵,۰۹۴	۲۰۷,۸۹۷
سود (زیان) عملیاتی	۱۹,۵۹۳,۰۳۵	۲۲,۷۱۱,۹۳۱
هزینه‌های مالی	(۵۶۴)	-
سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۲,۴۴۳,۲۹۹	۲,۸۳۷,۹۴۶
سود(زیان) قبل از مالیات	۲۲,۰۳۵,۷۷۱	۲۵,۵۴۹,۸۷۶
هزینه مالیات	(۳,۴۰۶,۵۴۰)	(۳,۹۴۹,۷۹۱)
سود (زیان) خالص	۱۸,۶۲۹,۲۳۰	۲۱,۶۰۰,۰۸۵
سود هر سهم	۱۸,۱۳۰	۲۱,۰۲۱
سرمایه	۱,۰۲۷,۵۴۹	۱,۰۲۷,۵۴۹

شاوان

صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۳۱۰,۰۵۲,۶۰۳	۳۹۹,۴۸۰,۴۱۴
بهای تمام شده	(۲۶۶,۵۷۱,۱۰۷)	(۳۴۷,۲۴۸,۵۵۳)
سود (زیان) ناخالص	۴۳,۴۸۱,۴۹۷	۵۲,۲۳۱,۸۶۰
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۱,۲۱۹,۵۷۷)	(۱,۴۹۲,۷۰۱)
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۹۳۴,۴۳۴	-
سود (زیان) عملیاتی	۴۳,۱۹۶,۳۵۴	۵۰,۷۳۹,۱۵۹
هزینه‌های مالی	(۷۱,۰۰۷)	(۷۱,۰۰۷)
سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۴۰۶,۷۱۵	۴۹۰,۳۶۵
سود(زیان) قبل از مالیات	۴۲,۸۹۳,۰۶۲	۵۰,۵۱۹,۵۱۷
هزینه مالیات	(۸,۵۷۸,۶۱۲)	(۱۰,۱۰۳,۹۰۳)
سود (زیان) خالص	۳۴,۳۱۴,۴۴۹	۴۰,۴۱۵,۶۱۳
سود هر سهم	۳۰,۰۱۰	۳۵,۳۴۶
سرمایه	۱,۱۴۳,۴۲۲	۱,۱۴۳,۴۲۲