

تحليل جامع صنعت پالایشگاهی

تحليلگران

مهدي سلامي



صنعت پالایش در کشور ایران، جزء صنایع اقتصادی سیاسی محسوب می‌شود. همانند صنایع دیگر برای تحلیل این صنعت در مرحله اول باید شناختی نسبت به کلیات صنعت و عوامل تاثیرگذار بر آن داشته باشیم تا در مرحله بعد بتوانیم شرکت‌های آن را به درستی تحلیل کنیم.

محصولات صنعت پالایش

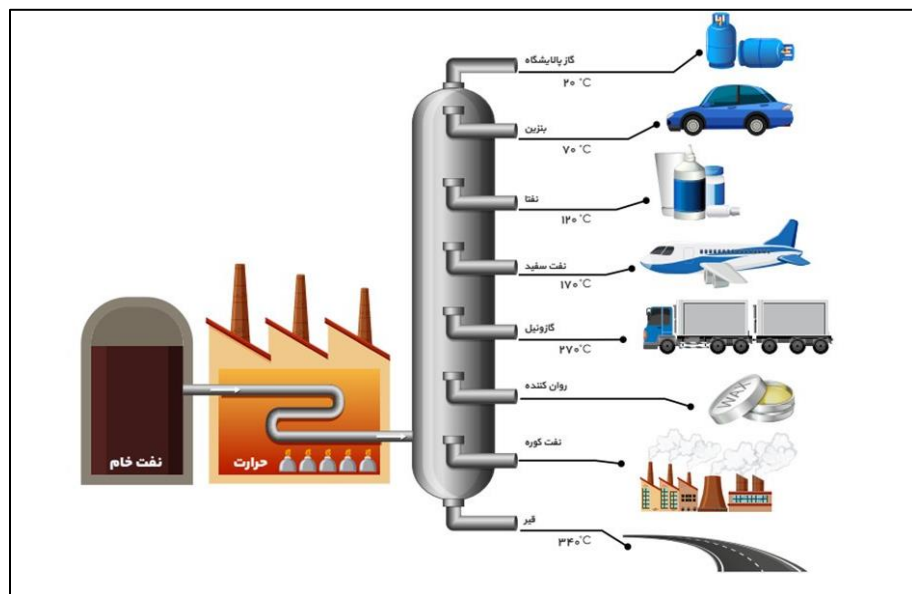
این صنعت به دو بخش بالادستی و پایین‌دستی تقسیم می‌شود:

- **صنایع بالادستی صنعت پالایش:** هرگونه عملیات مربوط به اکتشاف مخازن، حفاری، تولید، بهره‌برداری و حمل‌ونقل نفت خام یا گاز
- **صنایع پایین‌دستی صنعت پالایش:** عملیات تصفیه و پالایش در تأسیسات پالایشی جهت تولید فرآورده‌های نفتی و گازی

به صورت کلی به فرآیندهایی که بر روی نفت خام انجام می‌شود تا به فرآورده‌های نفتی تبدیل شود، **پالایش** گفته می‌شود. یکی از نکات مهم در فرآیند پالایش و استخراج نفت این است که باید به صورت پیوسته و مداوم انجام شود. در غیر این صورت، این موضوع می‌تواند منجر به نابودی چاه‌های فعال و از بین رفتن ذخایر نفتی شود.

محصولات متنوعی را می‌توان از پالایش نفت خام به دست آورد. در ابتدا نفت خام استخراج و وارد برج تقطیر می‌شود و براساس نقطه جوش فرآورده‌ها، محصولات تفکیک شده و تبدیل به محصول نهایی می‌شوند. ذکر این نکته ضروریست که هرچه محصولات در قسمت بالاتر برج تقطیر قرار داشته باشند، ارزش اقتصادی بالاتری خواهند داشت.

این نکته زمانی با اهمیت می‌شود که بخواهیم سبد محصولات تولیدی شرکت‌ها را با یکدیگر مقایسه کنیم تا بهترین شرکت از لحاظ شاخص‌های ارزندگی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنیم. عموماً در پالایشگاه‌های ایران از هر بشکه نفت خام دریافتی، ۵۰ درصد آن به بنزین، ۳۰ درصد به گازوئیل و ۲۰ درصد به نفت سنگین یا مازوت تبدیل می‌شود. در جهان این درصدها به دلیل استفاده از تکنولوژی‌های جدید، متفاوت است. به ترتیب ارزش محصولات و درجه حرارت در برج تقطیر به شرح زیر است:



- **گاز:** به صورت صنعتی و خانگی مصرف می‌شود.
- **بنزین:** سوخت انواع موتورهای بنزین سوز است.
- **نفتا:** خوراک واحدهای الفین و آروماتیک پتروشیمی‌ها می‌باشد.
- **نفت سفید:** سوخت وسایل گازسوز خانگی، صنعتی و چراغ‌های روشنایی است.
- **گازوئیل یا نفت گاز:** سوخت اصلی ماشین‌آلات سنگین است و در صنایع حمل‌ونقل کشور اهمیت بالایی دارد.

- **روان کننده:** این محصول در گروهی متفاوت به نام روانکارها استفاده و تحلیل می‌شود. متأسفانه در سایت **TSETMC** شرکت‌های تولیدکننده روانکار زیرمجموعه صنعت فرآورده‌های نفتی و هم‌گروه با پالایشگاه‌ها در نظر گرفته شده‌اند در حالی که این دو صنعت کاملاً با هم متفاوتند.
- **نفت کوره:** سوخت نیروگاه‌ها و موتورهای دیزلی ثابت است.
- **قیر:** مصرف جاده‌ای و صنعتی دارد.

انواع نفت

مدل‌های مختلفی از نفت در جهان وجود دارد که بر اساس فاکتورهای مختلف از جمله چگالی، درصد گوگرد و نوع معاملات می‌توان آن‌ها را طبقه‌بندی کرد که در ادامه به آن‌ها اشاره خواهیم کرد.

۱. انواع نفت بر اساس چگالی

- **نفت سنگین:** این نفت به راحتی استخراج نمی‌شود و به تکنولوژی بالایی برای استخراج نیاز دارد. توجه کنید که محصولات تولید شده از نفت سنگین ارزش افزوده بالایی نخواهند داشت.
- **نفت سبک:** تولید نفت سبک برای کشورهای ارزش افزوده بالاتری دارد و اکثر کشورها در پی افزایش میزان استخراج این نوع نفت هستند.
- **نفت متوسط:** ترکیبی از نفت سنگین و سبک است.

۲. انواع نفت بر اساس درصد گوگرد

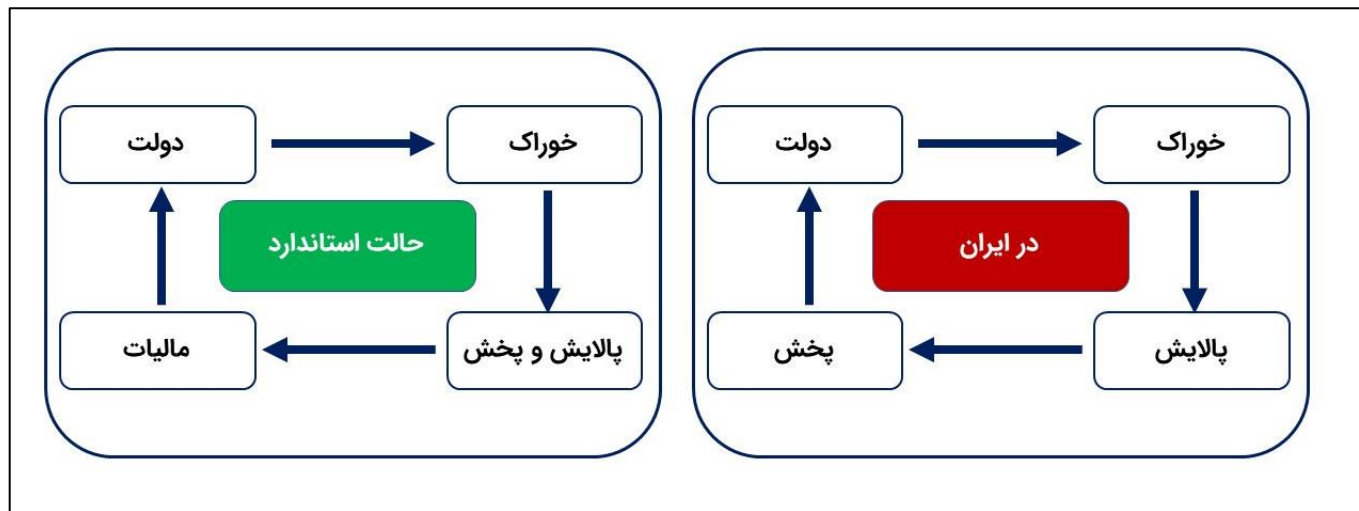
- **نفت ترش:** اگر در ترکیب نفت درصد گوگرد بیشتر از ۰.۵ درصد باشد آن نفت، نفت ترش خواهد بود. نکته‌ای که باید به آن توجه کرد این است که بیشتر نفت خام دنیا از نوع ترش است.
- **نفت شیرین:** اگر در ترکیب نفت درصد گوگرد کمتر از ۰.۵ درصد باشد آن نفت، نفت شیرین خواهد بود. بررسی‌ها نشان می‌دهد که بیشتر نفت خام موجود در جهان، از نوع سبک و شیرین است. قیمت نفت ترش نسبت به شیرین پایین‌تر بوده زیرا محصولات تولید شده از این نوع نفت ارزش افزوده بالایی ندارند.

۳. انواع نفت معاملاتی در جهان

- **نفت wti:** این نفت در غرب تگزاس تولید شده و جزء نفت‌های سبک و شیرین است. با در نظر داشتن کیفیت بالای این نوع نفت، مشتری‌های زیادی نیز دارد؛ اما با توجه به مقدار کم آن، رقابت برای آن نیز بالا است.
- **نفت برنت:** این نوع نفت شامل نفت ۱۵ کشور است، در دسته نفت شیرین و سبک قرار می‌گیرد.
- **نفت دبی:** این نفت به نفت دبی، عمان و ابوظبی گفته می‌شود و از نوع نفت، ترش و سبک است.
- **OPEC:** بزرگ‌ترین تولیدکنندگان نفت جهان کارتل نفتی اوپک هستند که بیش از ۶۵ درصد ذخایر جهان و ۴۰ درصد تولید جهان را در اختیار دارند. مهمترین نفتی که برای کشورهای خاورمیانه به خصوص ایران اهمیت دارد نفت OECD است؛ چراکه بخشی از فرایند قیمت‌گذاری خوراک و فرآورده‌های نفتی شرکت‌های پالایشی از قیمت این نوع نفت تاثیر می‌گیرد. این نفت ترکیب یازده نفت مختلف می‌باشد و نوع آن ترکیبی از نفت سبک و سنگین است.

تفاوت صنعت پالایش در ایران و جهان:

در جهان شرکت‌های پالایشی عملیات پالایش و پخش را با هم انجام می‌دهند. در صورتی که در ایران شرکت‌های پالایشگاهی به پالایش نفت پرداخته اما فروش محصولات آن‌ها برعهده شرکت کلی پالایش و پخش است. این تفاوت میان شرکت‌های پالایشی داخلی و خارجی ریسک سرمایه‌گذاری در این صنعت را در ایران افزایش داده است چرا که روند نظارت بر صنعت و قیمت‌گذاری کاملاً سیاسی خواهد بود. لذا برای تحلیل بهتر این صنعت نیاز به تسلط نسبی در مباحث اقتصاد سیاسی خواهیم داشت.



همان طور که در تصویر بالا مشاهده می‌کنید، در شرکت‌های پالایشگاهی فعال در دنیا فرآیند به این صورت است که شرکت پس از خرید نفت خام از دولت، عملیات پالایش را انجام داده و محصول نهایی را به فروش می‌رساند و مالیات بر درآمد فروش خود را به دولت پرداخت می‌نماید. در ایران با توجه به فروش مستقیم محصولات پالایشگاه‌ها توسط خود دولت مالیاتی از محل درآمد برای شرکت‌های پالایشگاهی در نظر گرفته نمی‌شود؛ اما اختیار فروش از شرکت‌ها گرفته شده و پخش محصول توسط شرکت ملی پالایش پخش انجام می‌شود.

عوامل تأثیرگذار بر سودآوری صنعت پالایش

قیمت نفت خام: با توجه به ماهیت شرکت‌های پالایشی افزایش قیمت نفت خام با تأثیر بر موجودی شرکت‌ها (شرکت‌های پالایشی برای دو هفته نسبت به ظرفیت خود اقدام به نگهداری موجودی می‌کنند) و افزایش میزان تخفیف در هر بشکه نفت (میزان تخفیف در هر بشکه بر اساس فرمول جدید ۵ درصد است. بنابراین با افزایش میزان قیمت نفت میزان تخفیف اعطا شده نیز افزایش پیدا خواهد کرد) تأثیر مثبتی بر سودآوری شرکت‌های پالایشی خواهد داشت. از عوامل تأثیرگذار بر قیمت نفت خام می‌توان به مواردی چون سیاست‌های اوپک پلاس، میزان ذخایر نفت در کشورها، میزان و سطح حمل‌ونقل دریایی و هوایی اشاره نمود.

کرک اسپرد: تفاوت بین قیمت یک بشکه نفت و فرآورده‌های تولید شده را به‌اصلاح کرک اسپرد می‌گویند. به‌صورت کلی می‌توان گفت که محصولاتی که در بالای برج تقطیر تولید می‌شوند به‌ترتیب کرد اسپرد بالاتری نسبت به فرآورده‌های تولید شده در پایین برج تقطیر دارند. توجه شود که در تعدادی از محصولات که در پایین برج تقطیر قرار دارند از جمله نفت کوره، شاهد کرک اسپرد منفی هستیم. به این صورت که قیمت نفت کوره به‌عنوان محصول نهایی، از نفت خام به‌عنوان ماده اولیه کمتر است.

❖ این نکته را باید در نظر گرفت که افزایش قیمت نفت خام به‌معنی افزایش حتمی قیمت محصولات و کرد اسپرد آن‌ها نیست. هر کدام از محصولات پالایشی، براساس عوامل تأثیرگذار بر عرضه و تقاضا آن محصول قیمت‌گذاری شده و تفاوت تغییرات قیمت این محصولات و تغییرات قیمت نفت خام، باعث ایجاد نوسان در کرک اسپرد خواهد شد.

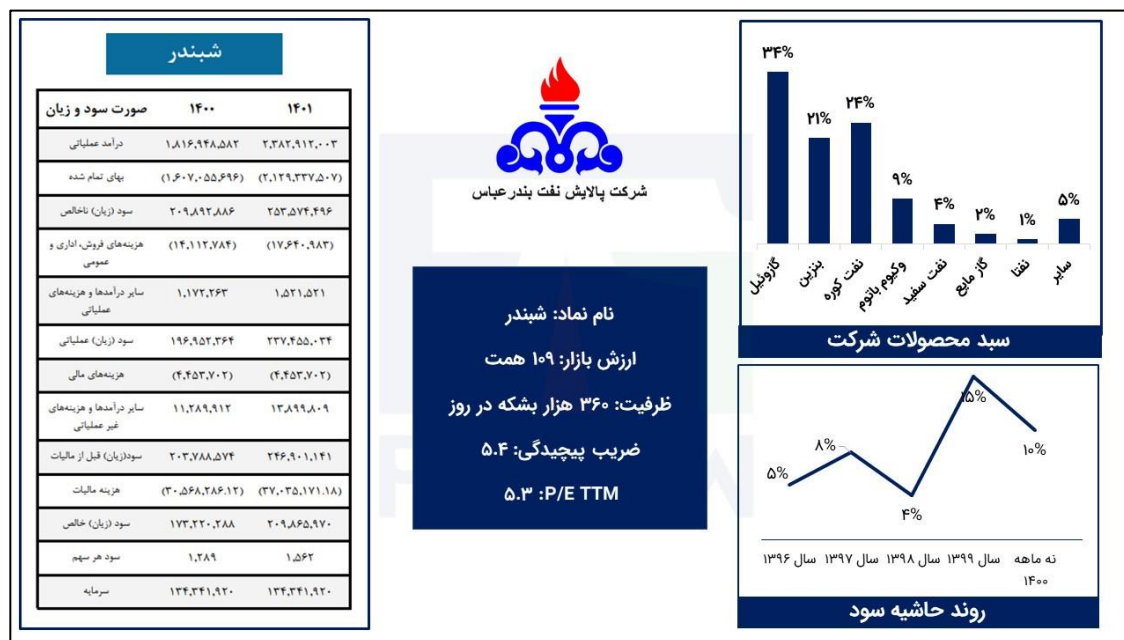
قیمت ارز: نرخ ارزی که شرکت‌های پالایشی از طریق آن معاملات خود را انجام می‌دهند نرخ ارز نیمایی است. واضح است که بالا رفتن نرخ نیمایی باعث رشد سودآوری این شرکت‌ها خواهد شد.

بررسی شرکت های صنعت پالایش

بزرگترین شرکت پالایشی پذیرفته شده در بورس "شبندر" و کوچکترین آن "شراز" است (بر حسب ارزش بازار). "شتران" و "شبندر" بیشترین حاشیه سود خالص را در بین شرکت های پالایشی بوردی دارند. میانگین حاشیه سود این صنعت در ایران بین ۵ الی ۱۰ درصد بوده است. به طوری که بالای ۱۰ درصد و پایین ۵ درصد منطقی و پایدار نبوده و در صورت رسیدن آن به این سطوح شاهد تغییر مجدد آن هستیم.

در ادامه به بررسی شرکت های این صنعت و برآورد سود آن ها در سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ خواهیم پرداخت.

شبندر



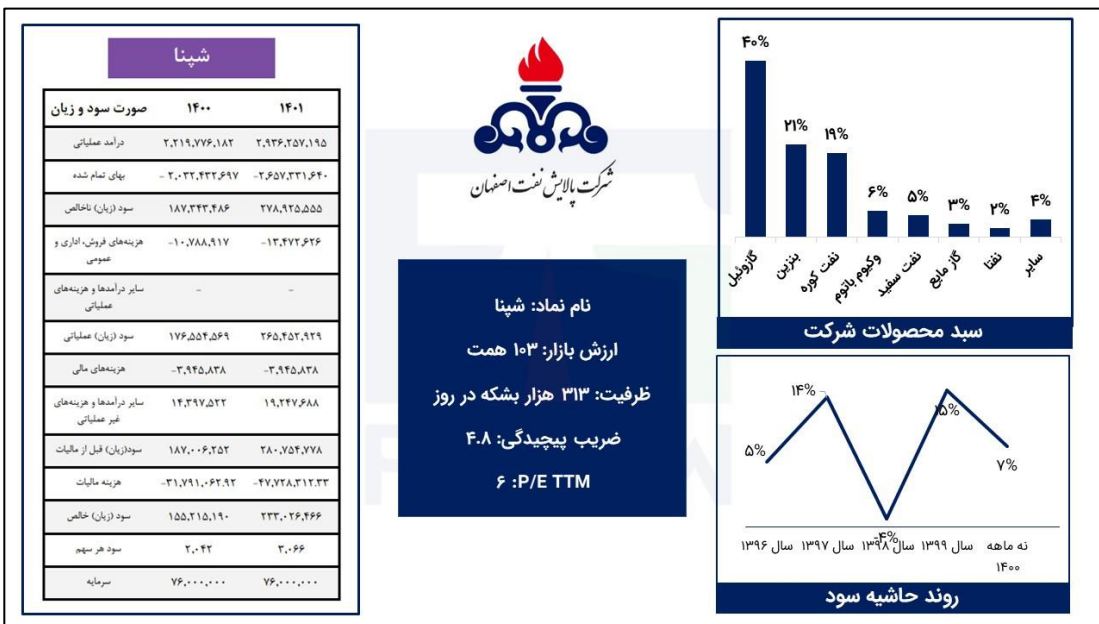
بزرگترین شرکت پالایشی بورسی "شبندر" است که ارزش بازار آن ۱۱۹ هزار میلیارد تومان بوده و ظرفیت پالایش آن نیز ۳۰۶ هزار بشکه در روز است. بررسی سبد محصولات تولید شده آن نشان می‌دهد که بیشترین محصولات تولید شده شرکت به ترتیب گازوئیل، نفت کوره، بنزین و وکیوم باتوم هستند. نکته منفی در خصوص این شرکت وزن بالای نفت کوره در سبد محصولات شرکت است که انتظار حاشیه

سود بالا از این شرکت را به وجود نمی‌آورد. این موضوع در تغییرات حاشیه سود شرکت در چند سال اخیر به وضوح دیده می‌شود؛ به طوری که در پنج سال اخیر روند حاشیه سود این شرکت کاهش یافته و اگر تغییرات تکنولوژی و تغییر در سبد محصولات اتفاق نیفتد، می‌تواند ریسک زیادی را برای سودآوری این شرکت رقم زند.

برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب می‌توان به ازای هر سهم ۱,۲۸۲ و ۱,۵۶۲ ریال سود برای پالایش نفت بندر عباس پیش‌بینی کرد.

شرکت دو طرح توسعه دارد که در راستای ارتقای کیفیت محصولات و کاهش تولید نفت کوره و افزایش مخازن است و پیش‌بینی می‌شود این طرح‌ها تا پایان سال ۱۴۰۱ به بهره برداری برسند.

رتبه دومین شرکت پالایشی از منظر ارزش بازار متعلق به نماد "شپنا" است. این شرکت پالایشی ظرفیت پالایش ۳۳۰ هزار بشکه نفت خام را در روز دارد. این شرکت در سال ۱۳۵۴ و ۱۳۵۷ با مشارکت دو شرکت آلمانی و آمریکایی ساخته شده و جزء معدود شرکت‌هایی است که در راستای تحقق هدف پترو پالایشی شدن در حال حرکت است؛ به طوری که علاوه بر پالایش نفت خام و فرآورده‌های نفتی، خوراک صنایع پایین‌دستی خود را نیز تأمین می‌کند.

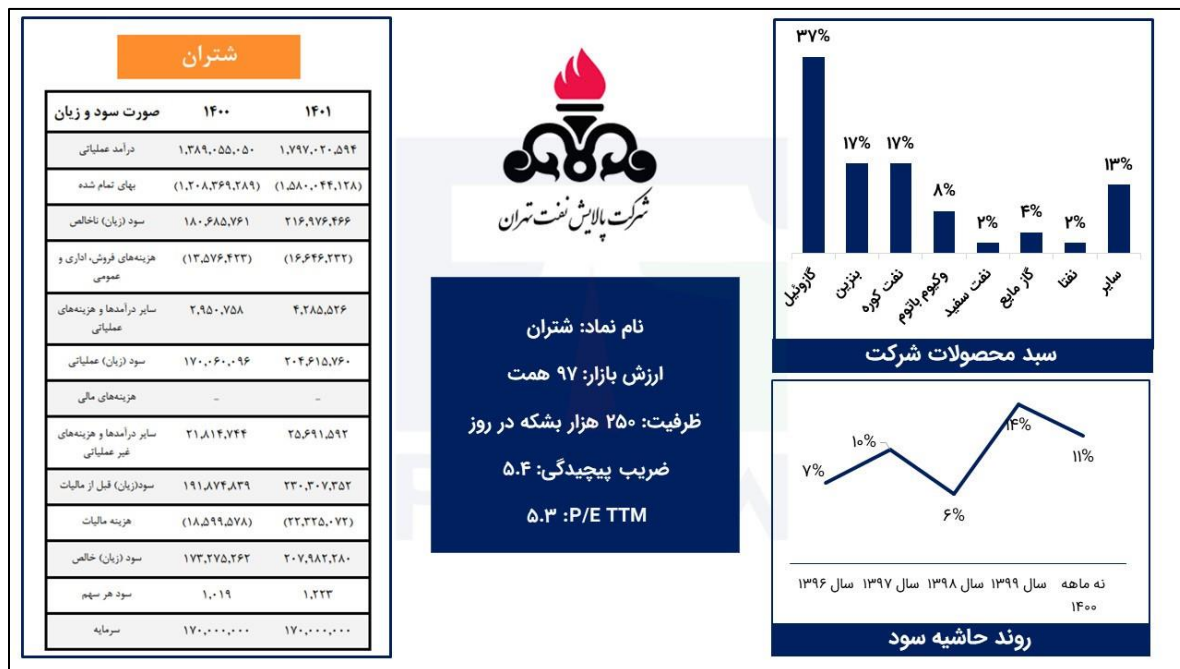


بررسی سبد محصولات نشان می‌دهد که بیشترین محصولات تولیدی شرکت به ترتیب گازوئیل، بنزین و نفت کوره هستند که نسبت به شبندر تنوع محصولات کمتری دارد. از سال ۱۳۹۱ تاکنون شاهد کاهش سهم نفت کوره در پرتفوی محصولات شرکت و افزایش سهم نفت گاز (گازوئیل) هستیم که این نکته نیز به دیگر نکات مثبت شرکت اضافه می‌شود؛ اما باید توجه کرد که بیشتر محصولات شرکت، محصولات با گوگرد بالا هستند که حاشیه سود تولیدی آن‌ها اندک است.

برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب می‌توان به ازای هر سهم ۲,۰۴۲ و ۳,۰۶۶ ریال سود برای این نماد پیش‌بینی کرد.

شتران

پالایشگاه نفت تهران یا همان "شتران" با ظرفیت ۲۵۰ هزار بشکه و ارزش بازار ۹۹ هزار میلیارد تومانی در بورس فعالیت می‌کند. بررسی سبد محصولات شرکت نشان می‌دهد که بیشترین محصولات تولیدی به ترتیب گازوئیل، بنزین و نفت کوره هستند. بیش از ۱۳ درصد محصولات این شرکت، نیز محصولاتی هستند که تنوع بالایی دارند.



برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب می‌توان به ازای هر سهم ۱,۰۱۹ و ۱,۲۲۳ ریال سود پیش‌بینی کرد.

شبریز

نماد "شبریز" با ارزش بازار ۴۰ هزار میلیارد تومانی، چهارمین شرکت صنعت پالایشی از منظر ارزش بازار است. این شرکت ظرفیت پالایش ۱۱۰ هزار بشکه نفت خام را در روز را دارد. بیشترین محصولات تولیدی شرکت به ترتیب گازوئیل، بنزین و نفت کوره هستند. با توجه به این موضوع که درصد تولید نفت کوره در این شرکت نسبت به نماد "شتران" بیشتر است، می‌توان حاشیه سود کمتری را نیز برای آن متصور شد.



شرکت پالایش نفت تبریز
Tabriz Oil Refining Co

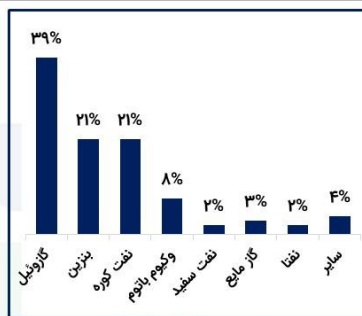
نام نماد: شبریز

ارزش بازار: ۴۰ همت

ظرفیت: ۱۱۰ هزار بشکه در روز

ضریب پیچیدگی: ۴.۸

P/E TTM: ۵.۳



صورت سود و زیان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۷۲۵,۲۸۳,۵۹۰	۹۴۹,۵۵۸,۱۸۵
بهای تمام شده	-۶۵۵,۰۳۸,۳۴۴	-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	۸,۲۸۲,۶۲۱
سود(زیان) قبل از مالیات	۷۵,۹۰۵,۱۱۶	۹۴,۷۳۵,۳۳۷
هزینه مالیات	-۱۲,۴۴۷,۳۰۸	-۱۵,۵۲۵,۳۰۹
سود (زیان) خالص	۶۳,۴۵۷,۸۰۸	۷۹,۲۰۰,۰۲۸
سود هر سهم	۶,۳۴۶	۷,۹۲۰
سرمایه	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰

این شرکت مالکیت ۴۸ درصدی بر پتروشیمی تبریز داشته و خوراک نفتا این واحد را نیز تامین می‌کند.

برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب می‌توان به ازای هر سهم ۶,۳۴۶ و ۷,۹۲۰ ریال سود برای پالایش نفت تبریز پیش‌بینی کرد.

شاوان

پالایشگاه نفت لاوان با نماد "لاوان" جزء کوچکترین شرکت‌های صنعت پالایش از لحاظ ظرفیت تولید است. به طوری که ظرفیت پالایش آن تقریباً ۵۰ هزار بشکه در روز است که عدد نسبتاً کوچکی است. بیشترین محصولات تولیدی شرکت به ترتیب گازوئیل، بنزین، نفتا و نفت کوره است.

برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب می‌توان به ازای هر سهم ۳۰,۰۱۰ و ۳۵,۴۵۶ ریالی را برای این نماد پیش‌بینی کرد.



شرکت پالایش نفت لاوان

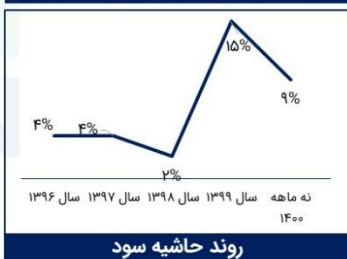
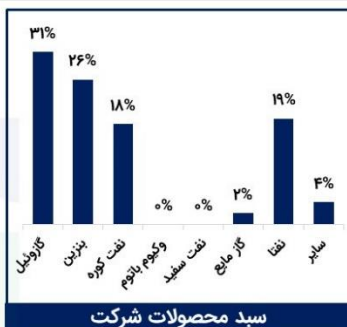
نام نماد: شاوان

ارزش بازار: ۱۶ همت

ظرفیت: ۵۰ هزار بشکه در روز

ضریب پیچیدگی: ۴.۹

F.A : P/E TTM

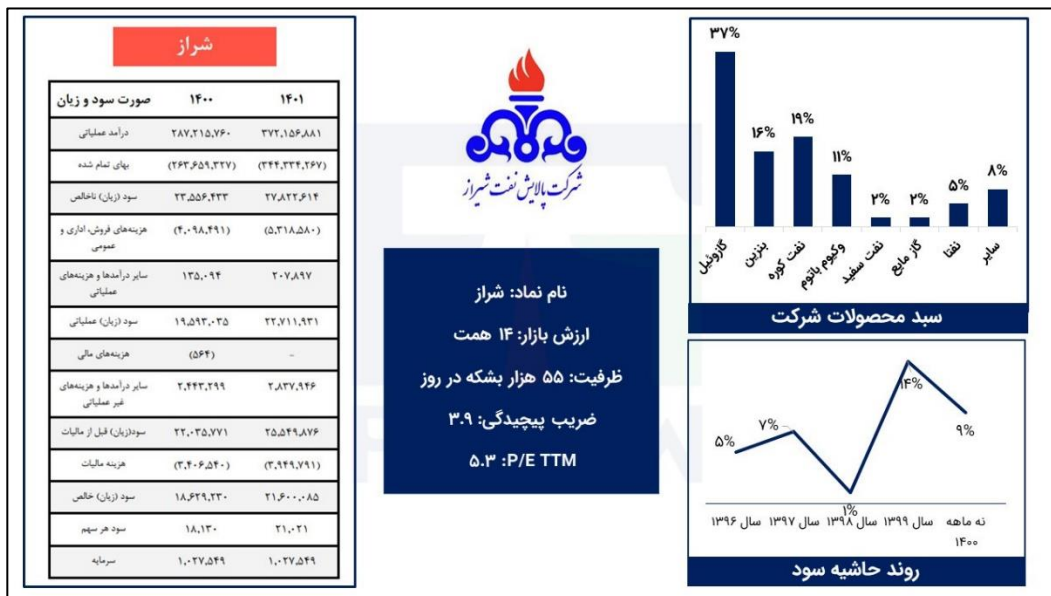


شاوان	۱۴۰۰	۱۴۰۱
درآمد عملیاتی	۳۱۰,۰۵۳,۶۰۳	۳۹۹,۴۸۰,۴۱۴
بهای تمام شده	(۲۶۶,۵۷۱,۱۰۷)	(۳۴۷,۲۲۸,۵۵۳)
سود (زیان) ناخالص	۴۳,۴۸۱,۴۹۷	۵۲,۲۵۱,۸۶۰
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۱,۲۱۹,۵۷۷)	(۱,۲۹۲,۷۰۱)
سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	۹۳۲,۳۳۴	-
سود (زیان) عملیاتی	۴۳,۱۹۴,۲۵۴	۵۰,۷۳۹,۱۵۹
هزینه‌های مالی	(۷۱,۰۰۰,۰۰۷)	(۷۱,۰۰۰,۰۰۷)
سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی	۴۰۶,۷۱۵	۴۹,۰۳۵
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

شراز

پالایش نفت شیراز که با نماد "شیراز" در بازار سرمایه فعالیت می‌کند با ارزش بازار ۱۴ هزار میلیارد تومانی کوچکترین نماد بازار سرمایه در صنعت پالایشگاهی از منظر ارزش بازار است. ظرفیت پالایش شرکت، ۵۵ هزار بشکه در روز می‌باشد و بیشترین محصولات تولیدی آن به ترتیب گازوئیل، نفت کوره و بنزین هستند.

برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب می‌توان به ازای هر سهم سود ۱۸,۱۳۰ و ۲۱,۰۲۱ ریالی را برای این نماد پیش‌بینی کرد.



توجه

این گزارش خلاصه‌ای از جلسات تحلیل صنایع دوره منتورینگ بورس است. توجه فرمایید که هدف از این گزارش صرفاً آگاهی دادن به شما نسبت به شرکتهای صنعت پالایشگاهی و شرایط بنیادی آنهاست؛ لذا هیچ کدام از سهام ذکر شده در این محتوا نباید عنوان سیگنال خرید در نظر گرفته شود و کانال FundMoney و Findow مسئولیتی در قبال معاملات شما نخواهد داشت.



فیندو
FINDOW

