

شرکت کارگزاری بانک مسکن
Maskan Bank Brokerage co

تحلیل صنعت پالایشگاهی

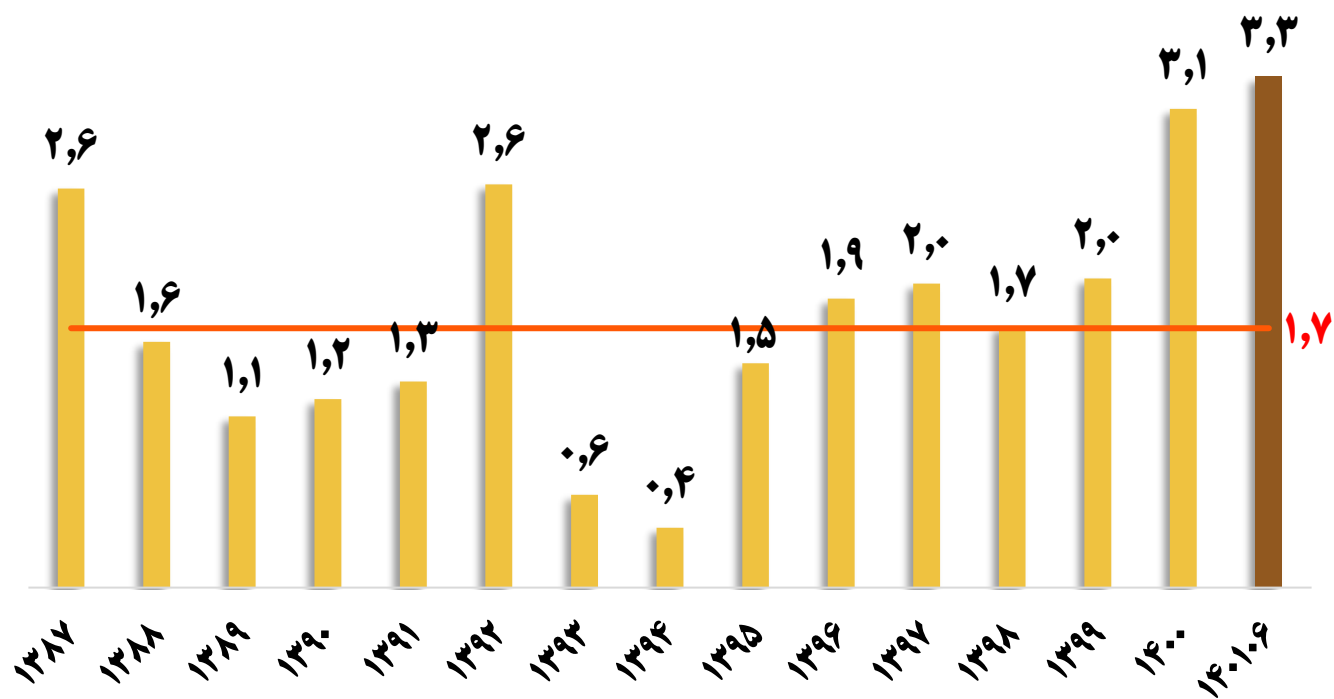


تحلیلگر: زرین

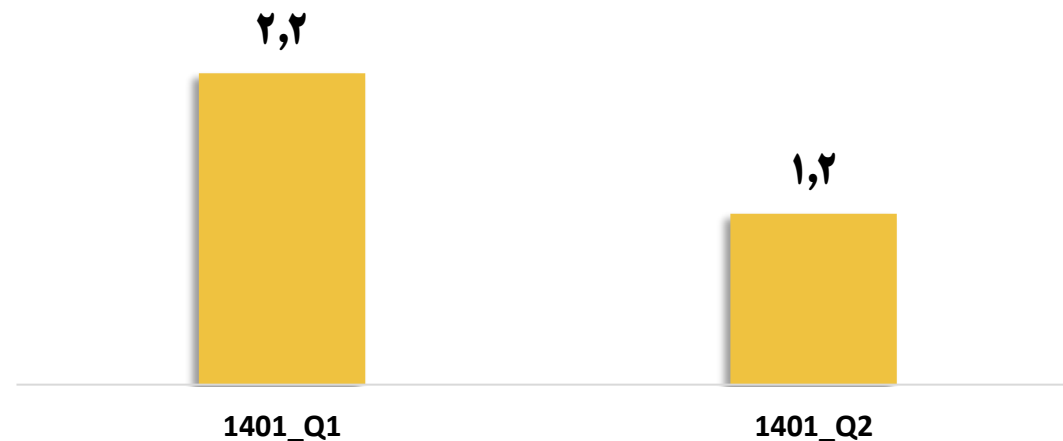
سال رویایی شرکتهای پالایشی



روند سود ناخالص صنعت پالایشی (میلیارد دلار)



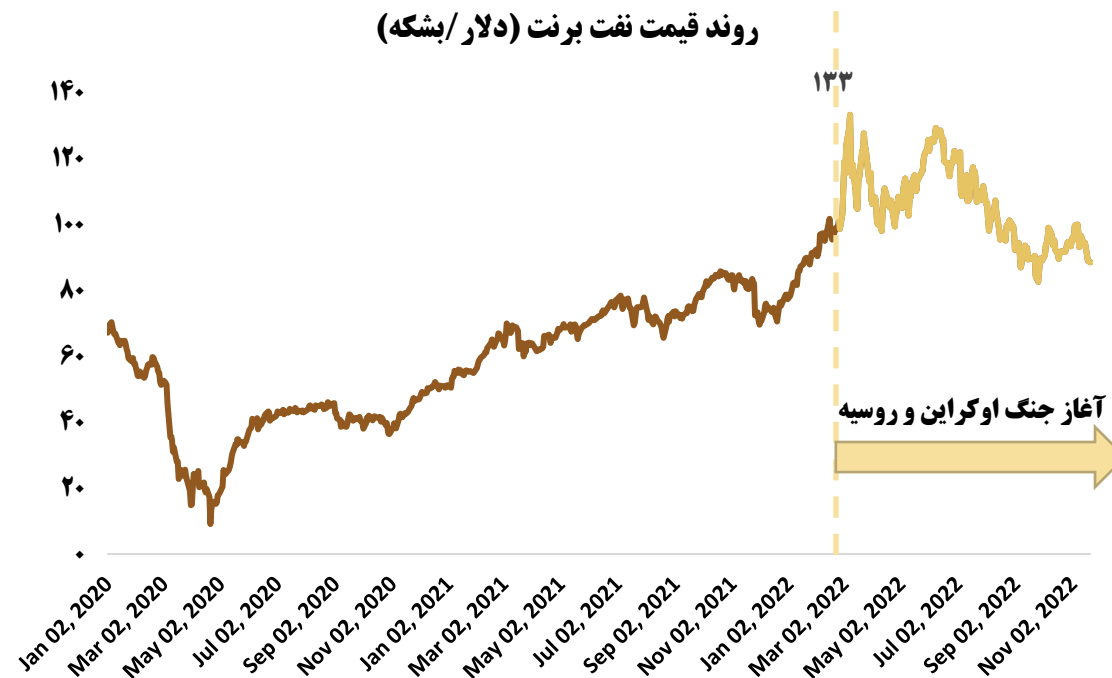
سودآوری صنعت پالایشی در سال ۱۴۰۱ (میلیارد دلار)



۶ ماه = ۲ برابر متوسط سود سالانه سنوات گذشته

نگاهی بر وقایع تاثیر گذار

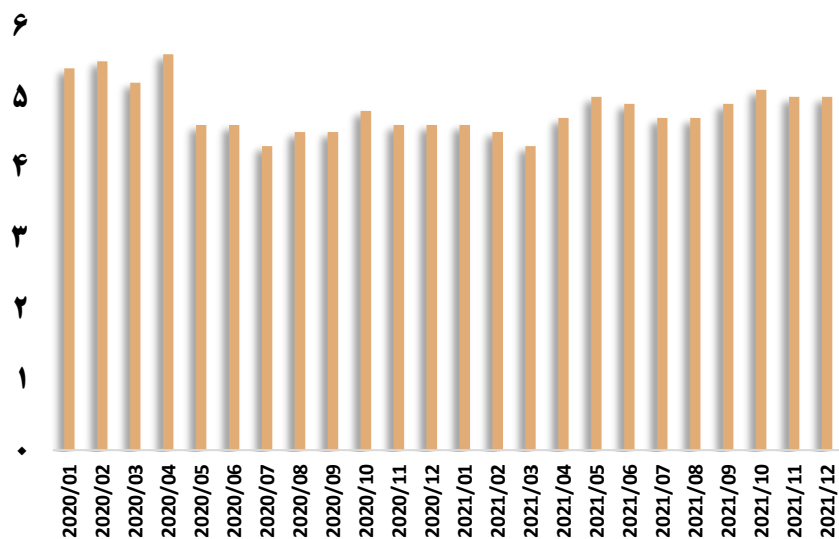
پس از جنگ اوکراین و روسیه نفت جهش قابل توجهی را به ثبت رسانید. این موضوع باعث شد که برخی از کشورهای عضو آژانس بین المللی انرژی اقدام به آزادسازی ۶۰ میلیون بشکه از ذخایر اضطراری خود نمایند. پس از آن نیز آمریکا اعلام کرد طی ۶ ماه ۱۸۰ میلیون بشکه از ذخایر خود را آزاد خواهد کرد. آزادسازی ذخایر استراتژیک در کنار شیوع گسترده کرونا در چین موجب شد در اوایل سال جاری موجب شد قیمت نفت از پیک خود فاصله بگیرد ولی با این حال در سه ماهه اول امسال نفت قیمت‌های بالایی را به ثبت رساند.



نقش روسیه در بازار نفت و فرآورده های نفتی

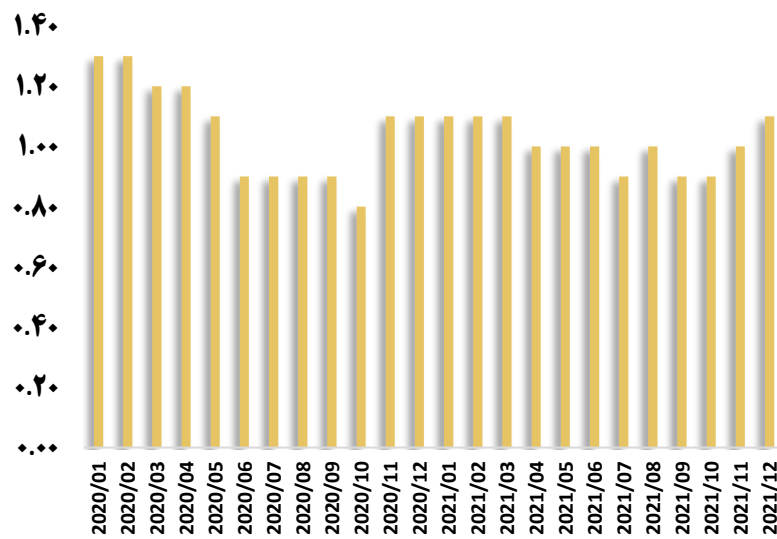
بنا به گزارش آژانس بین المللی انرژی (IEA)، پیش از جنگ اخیر به طور متوسط صادرات نفت روسیه روزانه ۵ میلیون بشکه بوده است. حدود ۶۰٪ از صادرات نفت این کشور به اروپا و ۲۰٪ به چین بوده است. با توجه به صادرات ۱.۱ میلیون بشکه ای نفتگاز توسط روسیه، قیمت این فرآورده از وضعیت پیش آمده بسیار تاثیر پذیرفته است. که پیش از وقوع جنگ بیش از نیمی از واردات گازوئیل اروپا از کشور روسیه بوده است. نقش پررنگ روسیه در بازار نفت و فرآورده های نفتی موجب شد در فصل بهار کرک اسپردهای رویایی رقم بخورد.

رشد صادرات نفت و میعانات روسیه (میلیون بشکه در روز)



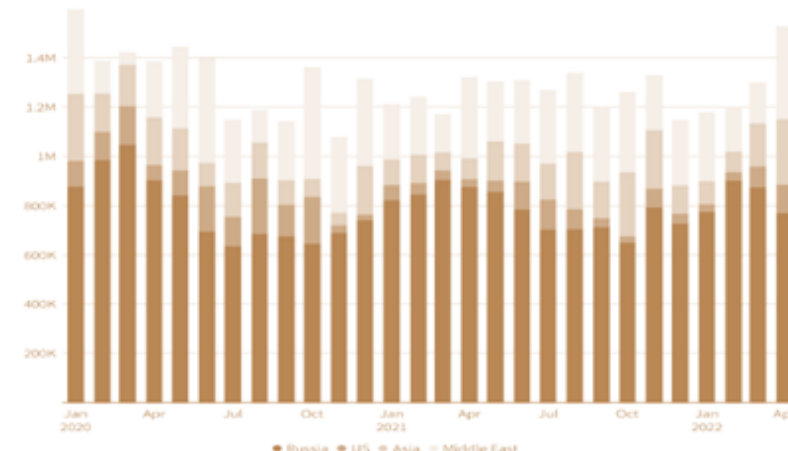
منبع: IEA

رشد صادرات نفتگاز روسیه (میلیون بشکه در روز)



منبع: IEA

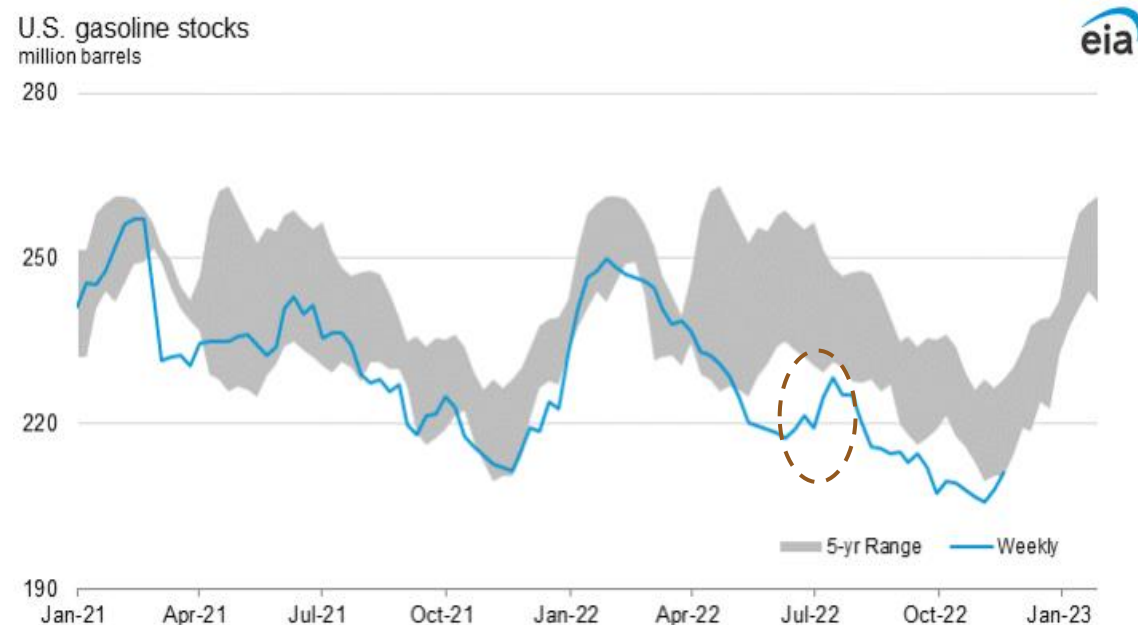
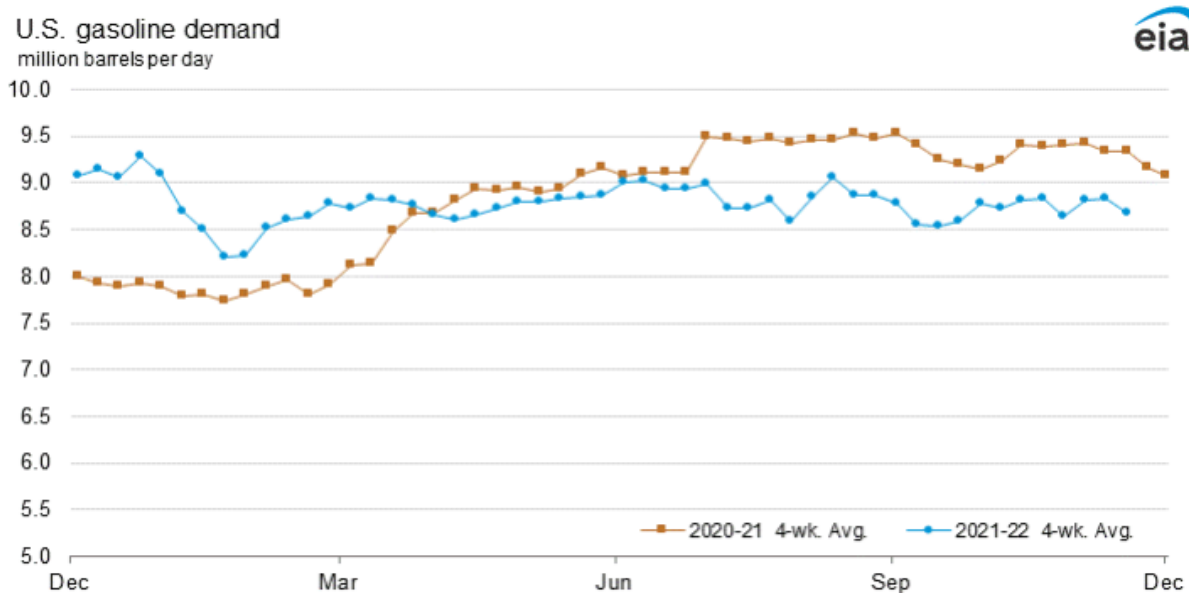
واردات گازوئیل اروپا (بشکه در روز)



منبع: reuters

بازار نفت و فرآورده های نفتی در فصل تابستان

عموما تصور این بود در فصل تابستان به دلیل افزایش مسافرتها و تقاضای فصلی، بازار نفت و فرآورده های نفتی به مراتب داغ تر باشد اما آنچه که در عمل اتفاق افتاد این بود که نه تنها تقاضا افزایش پیدا نکرد بلکه به دلیل قیمت بالا، شاهد افت تقاضا نیز بودیم. این موضوع موجب شد سطح ذخایر برخلاف الگوهای فصلی در ماههای Jun و Jul افزایش پیدا کند و به تبع آن قیمت کاهش یابد.



Gasoline demand (million barrels per day)

[more production data >](#)

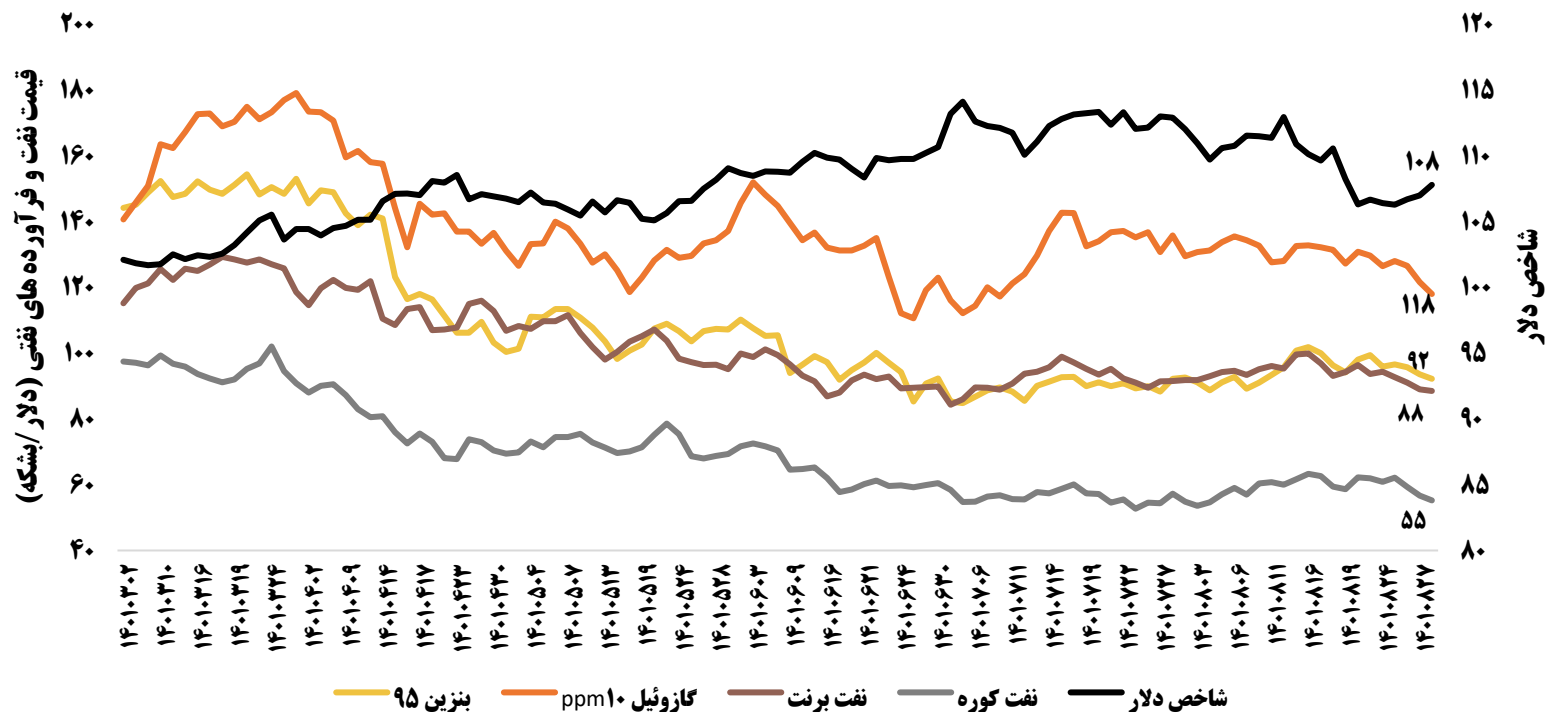
	Year ago	Four-week averages			Year ago	Week ending		
	11/19/21	11/18/22	11/11/22	11/04/22	11/19/21	11/18/22	11/11/22	11/04/22
Finished motor gasoline	9.335	8.685	8.836	8.820	9.334	8.327	8.742	9.011

***** ضعف در تقاضا : افزایش ذخیره سازی بنزین در ماههای Jun و Jul برخلاف الگوهای فصلی**
***** آخرین رقم اعلام شده مربوط به ۱۸ نوامبر و در حدود ۲۱۱ میلیون بشکه می باشد**
***** کاهش ذخایر بنزین: افزایش تقاضا - تعمیرات پالایشگاهها**

بازار نفت و فرآورده های نفتی در فصل تابستان

سیاستهای انقباضی و چشم انداز رکود اقتصاد جهانی نیز یکی دیگر از عوامل تاثیرگذار بر کاهش قیمتها بوده است.

روند قیمت نفت و فرآورده های نفتی در مقایسه با شاخص دلار



*** قیمت‌های بنزین و نفتکاز مربوط به فوب خلیج فارس می باشد.
 *** آخرین بروزرسانی مربوط به ۳۰ آبان ماه می باشد.

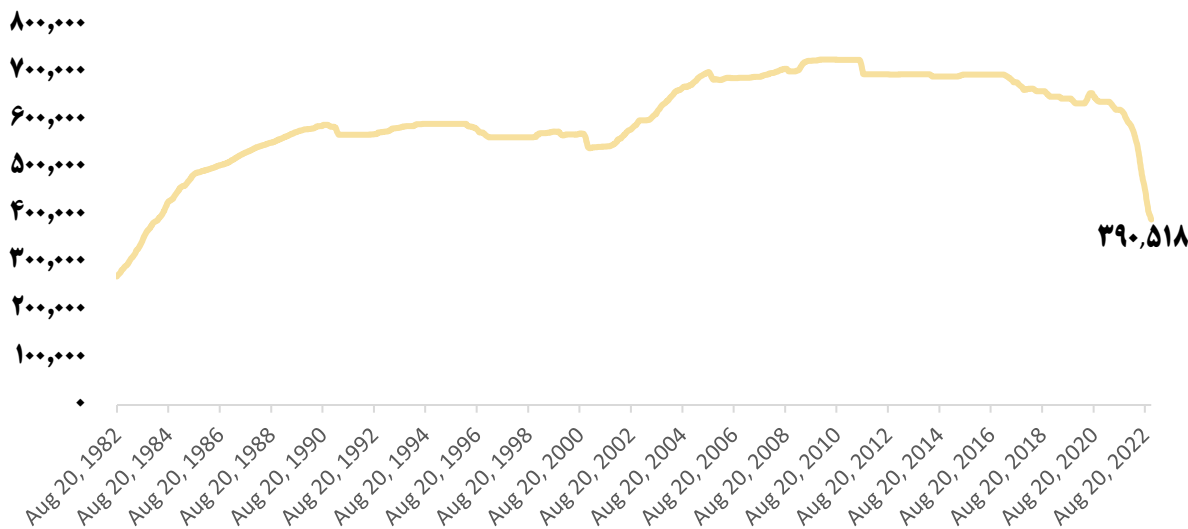
چشم انداز پیشرو: رابطه تیره و تار آمریکا و عربستان

- خاشقچی در تاریخ ۲ اکتبر ۲۰۱۸ به دستور بن سلمان به قتل رسید. پس از آن تا مدتها عربستان زیر بار این اتهامات نمی رفت تا اینکه بایدن در مارس ۲۰۲۱ گزارش سیا را در رابطه با نقش بن سلمان در قتل خاشقچی منتشر کرد. پس از آن نیز بایدن موضع گیری های متعددی در خصوص قتل خاشقچی اتخاذ کرد که معروفترین جملات وی آن بود که "عربستان در دنیا منزوی و منفور خواهد شد". ضمن اینکه در آمریکا پرونده حقوقی علیه بن سلمان در خصوص قتل خاشقچی در جریان است.
- این موضوع از آن جهت حائز اهمیت است که بایدن در انتخابات اخیر کنگره برای حفظ اکثریت دموکرات، نیاز به نرخ سوخت پایین داشت. در این مقطع عربستان در اقدامی تلافی جویانه در جلسه ۵ اکتبر اوپک پلاس کاهش ۲ میلیون بشکه ای نفت را مطرح و تصویب نمود. این افت تولید از ماه نوامبر اجرایی گردید (انتخابات کنگره در تاریخ ۸ نوامبر برگزار شد).
- پس از انتخابات کنگره بایدن که از تاثیر عربستان بر انتخابات ترسیده بود به بن سلمان مصونیت قضایی اعطا کرد تا دست کم پرونده حقوقی وی در آمریکا خاتمه یابد. پس از انتشار خبر مصونیت قضایی قیمت نفت مقداری افت کرد و حتی شایعه افزایش ۵۰۰ هزار بشکه ای نفت اوپک پلاس مطرح گردید که البته توسط وزیر انرژی عربستان تکذیب شد. از این رو میتوان گفت روابط تیره و تار عربستان و آمریکا حتی بعد از اعطای مصونیت قضایی به بن سلمان نتوانست بهبود یابد. این موضوع قطعا بر روند آتی قیمت نفت تاثیرگذار خواهد بود.

چشم انداز پیشرو: کاهش ذخایر استراتژیک آمریکا

از زمان تصمیم آمریکا در خصوص آزادسازی ۱۸۰ میلیون بشکه ای ذخایر استراتژیک، ۱۵۸ میلیون بشکه از سطح ذخایر کاسته شده و در حال حاضر سطح ذخایر استراتژیک آمریکا به سطح ۳۹۰ میلیون بشکه کاهش داشته است. به نظر می رسد با توجه به سطح نازل ذخایر، سیاست آزادسازی ذخایر استراتژیک تداوم چندانی نداشته باشد. ضمن اینکه آمریکا پیش تر اعلام کرده بود که قصد دارد ذخایر خود را در سطوح قیمتی پایینتر نفت پر کند؛ این موضوع عامل حمایتی برای قیمت نفت به شمار می رود.

ذخایر استراتژیک آمریکا (هزار بشکه)



*** آخرین عدد ارائه شده در نمودار مربوط به تاریخ ۱۸ نوامبر می باشد.

چشم انداز پیشرو: نظام سقف قیمتی

- اروپا قصد دارد واردات نفت خام روسیه را تا ۵ دسامبر و واردات فرآورده های نفتی را تا ۵ فوریه ۲۰۲۳ متوقف کند. از آنجاییکه هدف اروپا آن است که علاوه بر محدود کردن درآمد روسیه، قیمت جهانی نفت را تنظیم کند، به موازات در حال پیگیری نظام سقف قیمتی نیز می باشد. در نظام سقف قیمتی، تاجران نفتی تنها در صورتی میتوانند از نفتکشهای غربی برای حمل نفت روسیه استفاده کنند که قیمت نفت روسیه از یک سقف مشخصی بالاتر نباشد.
- از آنجاییکه بخش عمده ای از حمل و نقل دریایی نفت و بیمه نفتکش ها توسط شرکت هایی از اتحادیه اروپا انجام می شود، اجرایی شدن این سیاست قطعاً بر میزان نفت صادراتی روسیه تاثیرگذار خواهد بود.
- روسیه تهدید کرده است که اگر این سیاست اجرایی شود، صادرات خود را متوقف میکند. گفته می شود اجرایی شدن این سیاست ممکن است موجب کسری ۱.۷ تا ۲ میلیون بشکه در بازار نفت گردد.

چشم انداز پیشرو: نظام سقف قیمتی

- تصمیم بر این بود که در نیمه اکتبر سقف قیمتی مشخص گردد اما به دلیل ترس آمریکا از واکنش احتمالی روسیه، تعیین سقف به بعد از انتخابات کنگره موکول شد.
- گمانه زنی ها حاکی از آن است که احتمالاً سقف قیمتی ۶۵ تا ۷۰ دلار تعیین گردد. از آنجایی که در حال حاضر نرخ صادراتی روسیه عدد پایین تری نسبت به ۶۵ دلار است این شائبه ایجاد شده است که در صورت تعیین سقف ۶۵ دلاری، دلیلی وجود ندارد که روسیه صادرات خود را کاهش دهد. به همین خاطر بعد از انتشار این خبر قیمت نفت با مقداری افت مواجه شد.
- هنوز عدد سقف قیمتی مشخص نیست. در این میان اوکراین درخواست کرده عدد سقف ۳۰ تا ۴۰ دلار تعیین گردد.

اختلاف نفت برنت و اورال روسیه



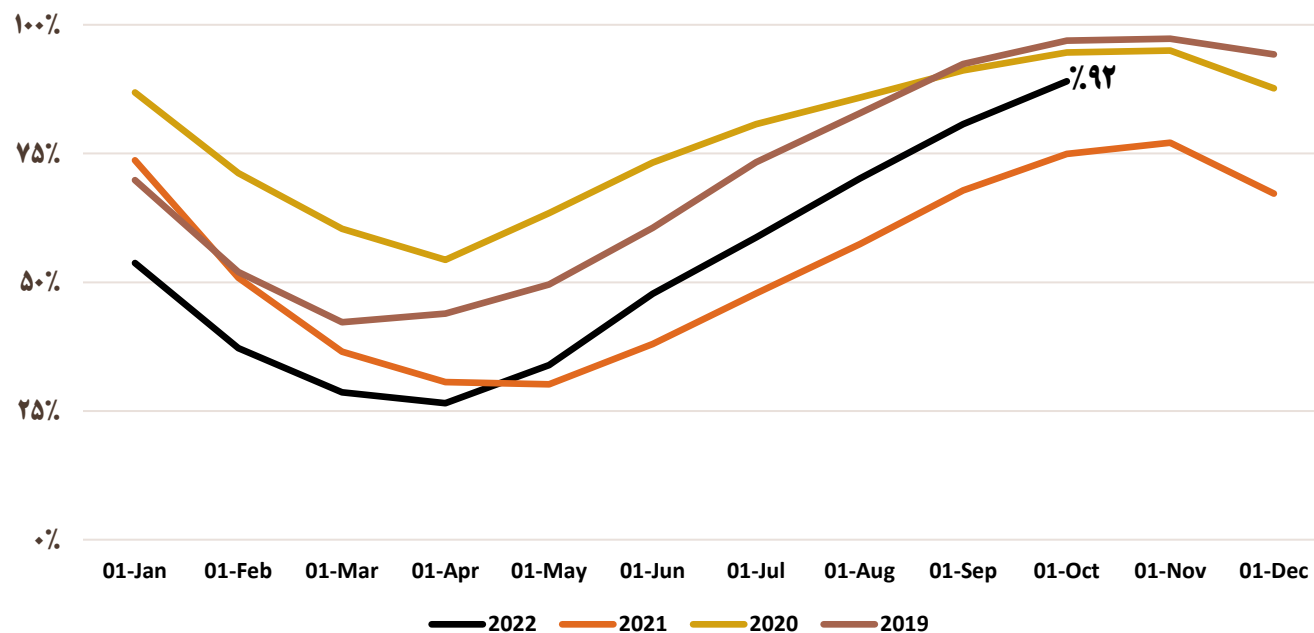
چشم انداز پیشرو: گسترش کرونا در چین

- در چین آمار ابتلا به کرونا در حال افزایش است و حتی برخی مناطق مشمول قرنطینه شده اند. فوت ساکنین ساختمانی که در شمال غرب چین تحت مقررات قرنطینه بوده و دچار آتش سوزی می شود، منتج به گسترش اعتراضات در چین نسبت به قرنطینه شده است. شیوع کرونا در چین و اتفاقات اخیر عامل اصلی فشار بر قیمت نفت در هفته های اخیر بوده است.
- پیک قبلی کرونا در چین در اردیبهشت ماه رقم خورد. پس از فروکش کردن تب و تاب کرونا در این کشور، شاهد جهش قیمت نفت در خرداد ماه بودیم. به نظر می رسد با توجه به اینکه در حال حاضر نیز عامل اصلی افت قیمت نفت، افزایش موارد ابتلا در چین است، کمرنگ شدن این موضوع میتواند رشد قیمت نفت را به دنبال داشته باشد.



چشم انداز پیشرو: جایگزینی فرآورده های نفتی با گاز

سطح ذخایر گاز اروپا



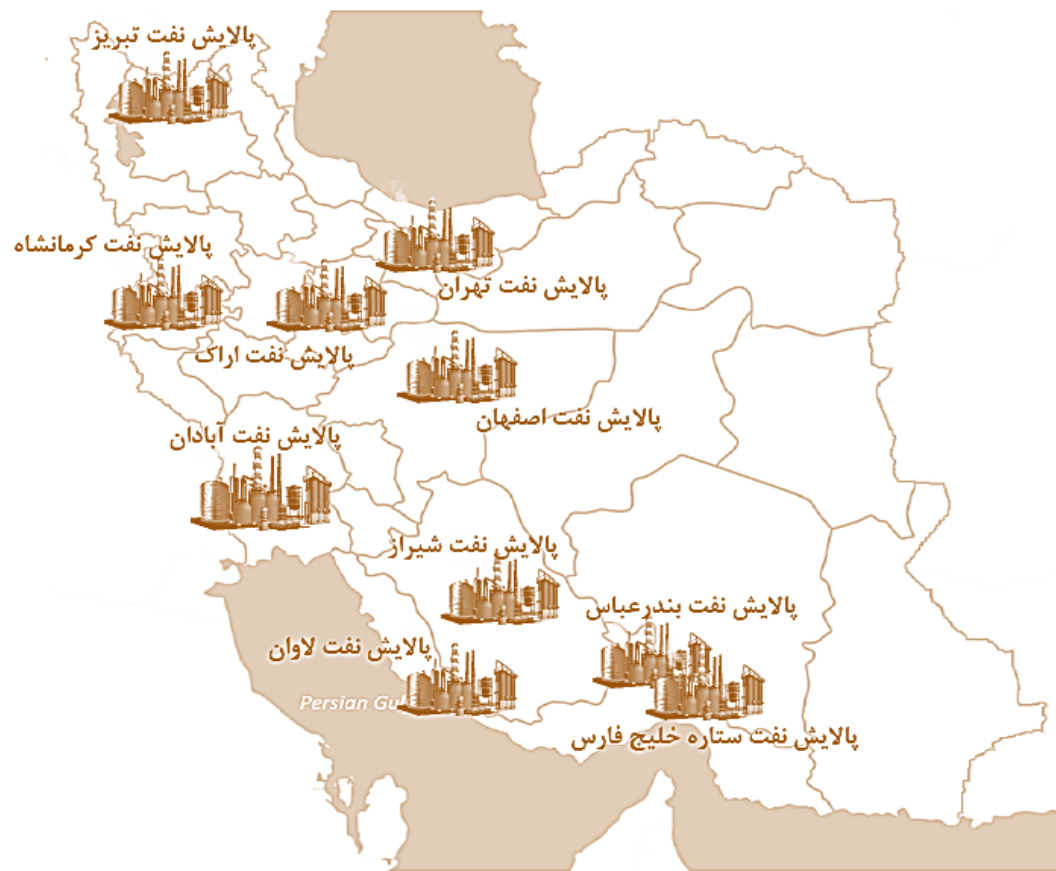
منبع: AGSI

- اگرچه در هفته های گذشته، پر بودن ذخایر گاز در اروپا موجب افت قیمت گاز در هاب های اروپایی شده بود اما باید توجه کرد برداشت از ذخایر معمولاً از ماه نوامبر آغاز می شود و در ماههای Apr و May به کمترین میزان خود می رسد. به نظر می رسد همزمان با کاهش سطح ذخایر، قیمت گاز افزایش یابد. انتظار می رود با رشد قیمت گاز بخشی از تقاضای گاز که قابلیت جایگزینی دارد، به بازار فرآورده های نفتی نظیر (گازوئیل و نفت کوره کم گوگرد) منتقل شود.
- باید توجه داشت که از ۵ فوریه تحریم فرآورده های نفتی روسی آغاز می شود، لذا میتوان انتظار داشت شاهد کسری عرضه در بازار و رشد قیمتها باشیم.

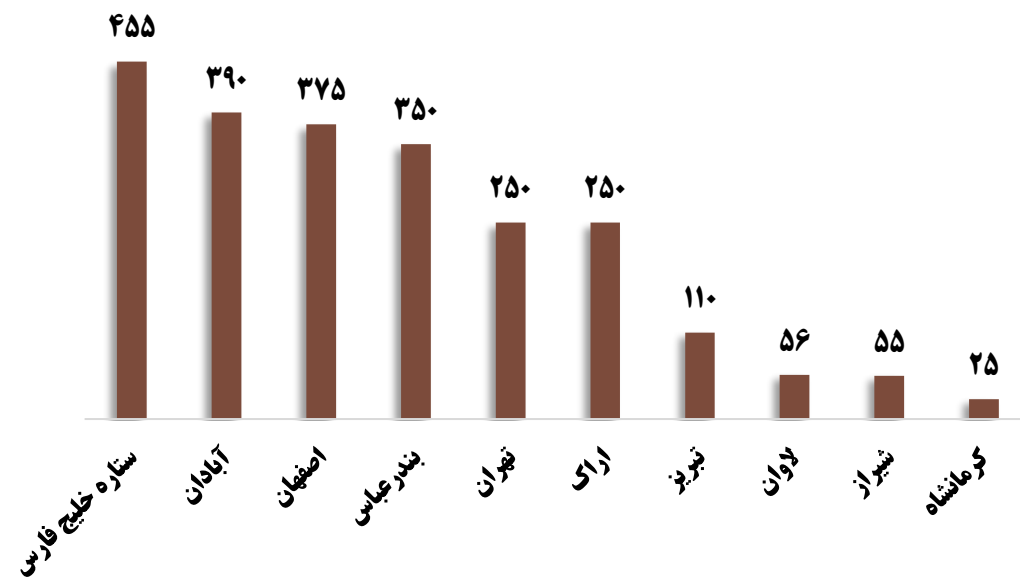
بررسی وضعیت پالایشگاه‌های ایران



پالایشگاه های فعال در کشور



ظرفیت پالایشگاههای کشور (هزار بشکه در روز)



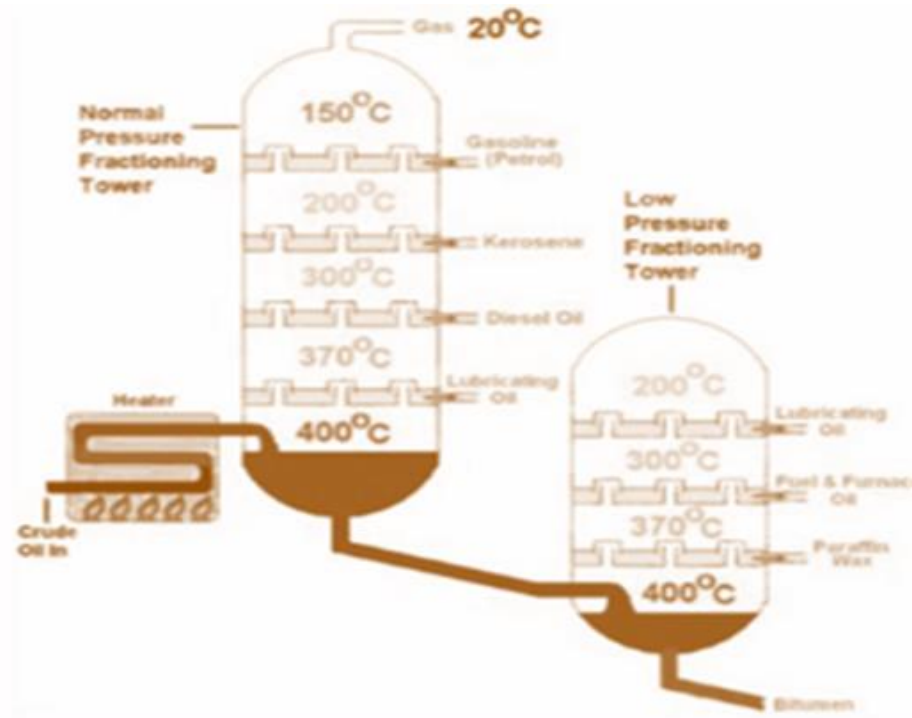
میادین خوراک دریافتی



میادین	نماد
میدان نفتی مارون	شپنا
میدان نفتی مارون - میدان نفتی اهواز	شتران
میدان نفتی مارون - میدان نفتی اهواز	شبریز
نفت: هنگام - میعانات: سرخون، عسلویه	شبندر
گچساران-سروستان - میعانات گاز آغار و دالان	شراز
نفت خام لاوان - میعانات پارس جنوبی، پارسین ایلام، مارون، کنگان	شاوان

فرآیند تولید شرکتهای پالایشی

تفکیک فرآورده های نفت خام براساس اختلاف دمای جوش در دو مرحله صورت می گیرد: ۱. تفکیک جزء به جزء نفت خام در فشار اتمسفر براساس اختلاف دمای جوش ۲. ارسال باقیمانده ترکیبات دیر جوش مرحله قبلی به برج خلا.



محصولات شرکتهای پالایشی



محصولات شرکتهای پالایشی را می توان در دو دسته طبقه بندی نمود:

1. فرآورده های اصلی: پنج فرآورده های اصلی (گاز مایع، بنزین، نفت سفید، نفت گاز و نفت کوره) و سوخت جت جهت توزیع به شرکت ملی پخش فرآورده های نفتی ارائه می گردند.
2. فرآورده های ویژه: شامل نفتا، وکیوم سلاپس، لوبکات، آیزوریسایکل، گوگرد، انواع حلال و پروپان و... است، که عمدتاً از طریق بورس کالا و انرژی عرضه می شوند. عمده نقدینگی شرکتهای پالایشی از محل فروش فرآورده های ویژه تامین می گردد.

طبقه بندی انواع نفت خام

طبقه بندی از منظر API



□ شاخصی برای تعیین سبکی و سنگینی انواع نفت خام

$$API = \left(\frac{141.5}{SG} \right) - 131.5$$

□ انواع نفت خام براساس شاخص API:

- نفت سبک : $API > 30$
- نفت متوسط : $20 < API < 30$
- نفت سنگین : $API < 20$



□ هرچه نفت خام سنگین تر باشد وزن محصولات با ارزش افزوده پایین تر، بیشتر است.

□ هیدورژن سولفید به سبب داشتن خاصیت اسیدی، خوردگی دستگاه‌های تقطیر را افزایش می‌دهد و به سبب سمی بودن، به محیط زیست خسارات جبران ناپذیری وارد می‌کند.

□ انواع نفت خام براساس میزان گوگرد:

- گوگرد کمتر از ۰.۵ درصد: نفت شیرین
- گوگرد بیشتر از ۰.۵ درصد: نفت ترش

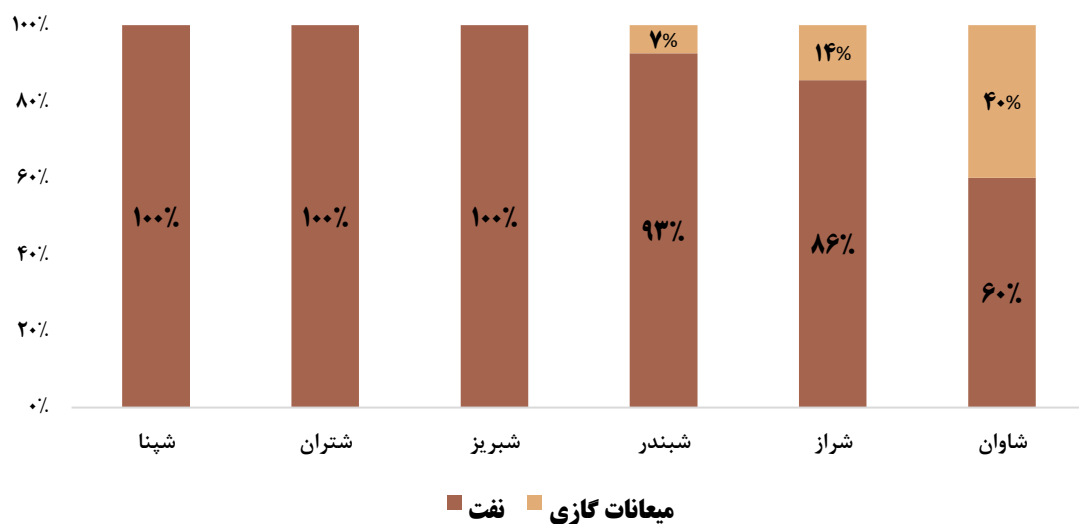


طبقه بندی از منظر میزان گوگرد

مقایسه خوراک دریافتی شرکت‌های پالایشی

- بخشی از خوراک شرکت‌های شاوان، سراز و شبندر: میعانات است. در خصوص خوراک میعانات باید در نظر داشت که در پالایش این خوراک، میزان پرتی نسبت به پالایش نفت خام بیشتر است.
- هرچه API کمتر: ته مانده برج تقطیر بیشتر - هرچه API بیشتر: استحصال بیشتر و بهتر فرآورده های سبک.

ترکیب خوراک شرکت‌های پالایشی



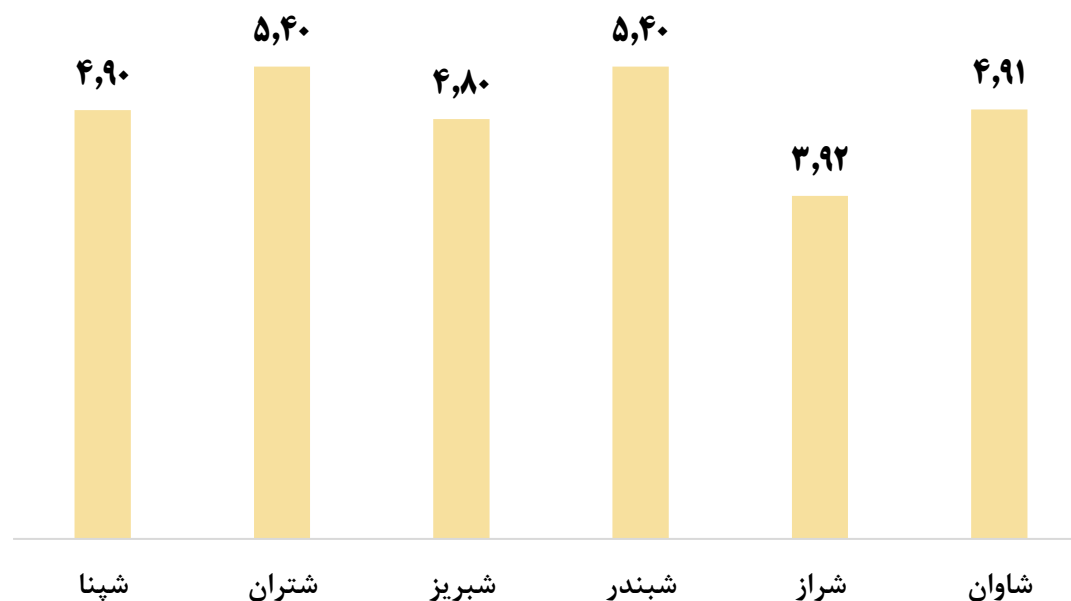
API نفت خام دریافتی



مقایسه فرآورده های تولیدی شرکتهای پالایشی

- ضریب پیچیدگی: عملکرد پالایشگاه را از نظر قابلیت تولید فرآورده های با ارزش افزوده؛
- هرچه ضریب پیچیدگی بیشتر: قابلیت تبدیل خوراک سنگین نفتی به محصولات سبک تر، باکیفیت تر بیشتر

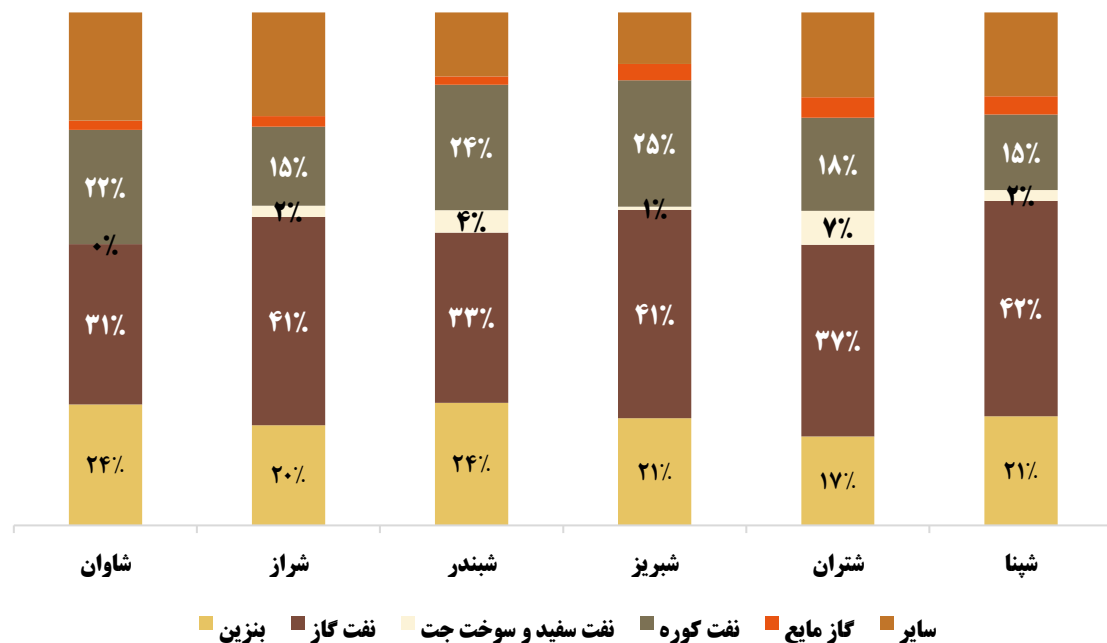
ضریب پیچیدگی شرکتهای پالایشی



مقایسه فرآورده های تولیدی شرکتهای پالایشی

با توجه به اینکه API نفت دریافتی شاون نسبت به سایر شرکتهای پالایشی بیشتر است و بخشی از خوراک آن نیز میعانات است، در این پالایشگاه سهم بنزین از کل فرآورده های تولیدی بیشتر است. API نفت دریافتی شبندر از سایر شرکتهای کمتر است به همین خاطر در پالایشگاه بندرعباس نفت کوره سهم بیشتری را به خودش اختصاص میدهد. بیشترین درصد نفتگاز نیز در شپنا، شراز و شبریز تولید می شود.

ترکیب فرآورده های تولیدی



شاون	شراز	شبندر	شبریز	شتران	شپنا	
۲%	۲%	۲%	۳%	۴%	۴%	گاز مایع
۲۴%	۲۰%	۲۴%	۲۱%	۱۷%	۲۱%	بنزین
۰%	۲%	۴%	۱%	۷%	۲%	نفت سفید و سوخت جت
۳۱%	۴۱%	۳۳%	۴۱%	۳۷%	۴۲%	نفت گاز
۲۲%	۱۵%	۲۴%	۲۵%	۱۸%	۱۵%	نفت کوره
۲۱%	۲۰%	۱۲%	۱۰%	۱۷%	۱۶%	سایر

قیمتگذاری نفت و فرآورده های نفتی



رویه تغییر فرمول خوراک و فرآورده ها

• سال ۹۹ نرخ های صادراتی - تاخیر در اعلام نرخ و عدم شفافیت؛

• در سال ۱۴۰۰ بازگشت نرخ های فرآورده ها به پلتس و نرخ خوراک به نرخ سه منطقه.

۱۳۹۸

$$\bullet P_{Light} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 1.34$$

$$\bullet P_{Heavy} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 3.1$$

۱۳۹۹

$$\bullet P_{Light} = P_{ICE BWAVE} - \alpha$$

$$\bullet P_{Heavy} = P_{ICE BWAVE} - \beta$$

۱۴۰۱ و ۱۴۰۰

$$\bullet P_{Light} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 5$$

$$\bullet P_{Heavy} = \frac{P_{Oman} + P_{Dubai} + P_{ICE BWAVE}}{3} - 6$$

دستورالعمل نرخ گذاری ۱۴۰۱

دستورالعمل سال ۱۴۰۱ نسبت به سال ۱۴۰۰ دو تغییر اصلی داشت. آنچه که بر سودآوری شرکتهای پالایشی تاثیرگذار بود تعدیل قیمت براساس تغییر کیفیت خوراک است. مطابق دستورالعمل جدید در صورت تغییر کیفیت خوراک نفت خام تحویلی نسبت به محدوده مشخصات کیفی (spec) خوراک تعیین شده، قیمت هر بشکه خوراک براساس فرمول زیر محاسبه می گردد:

$$P_{AdOil} = (1 - \gamma) \times (1 - \alpha) \times P_{oil}$$

α : در صورت افزایش API خوراک به ازای هر ۰.۱ درجه خارج از محدوده مشخصات کیفی (spec) معادل ۲ صدم درصد

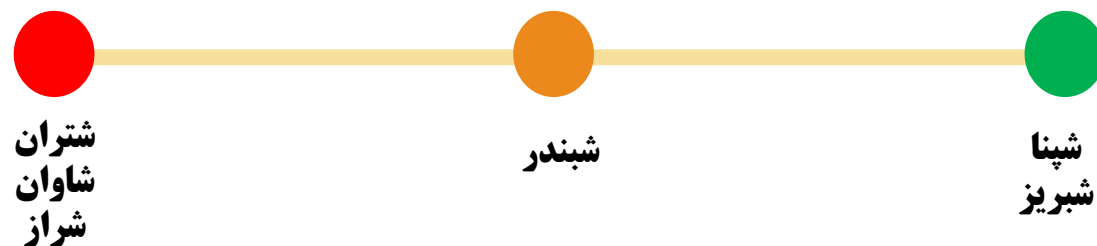
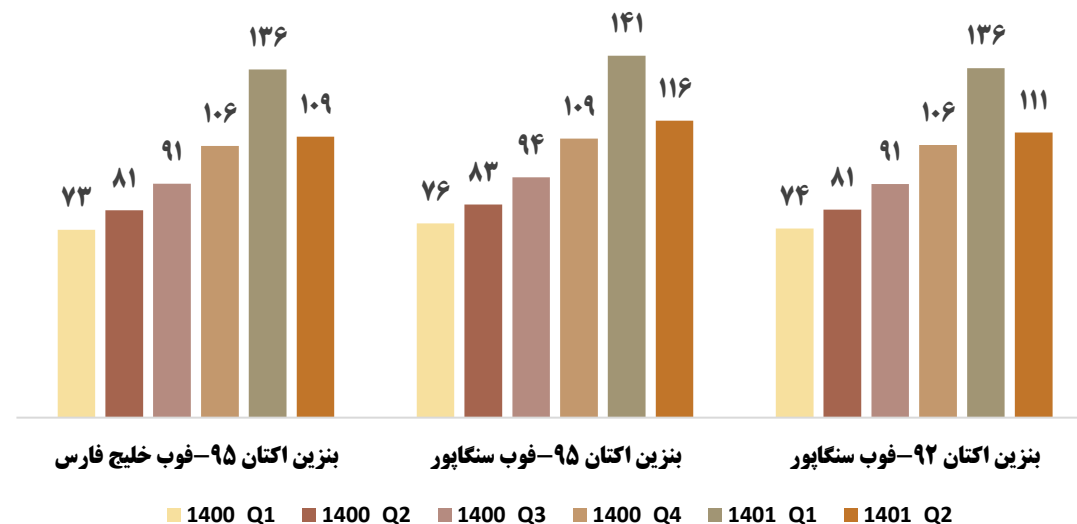
ضریب γ : در صورت تغییر گوگرد خوراک به ازای هر ۰.۱ درصد بالاتر (ppm۱۰۰۰) از محدوده مشخصات کیفی (spec) معادل ۲

دهم درصد

P_{AdOil} : قیمت خوراک نفت خام تعدیل شده با متغیرهای کیفی

مقایسه فرآورده های شرکتهای پالایشی: بنزین

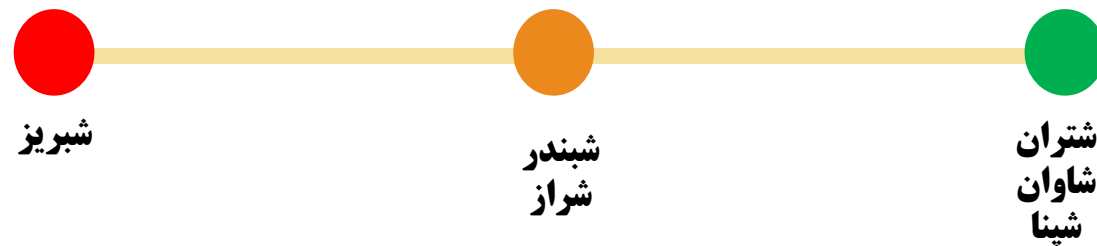
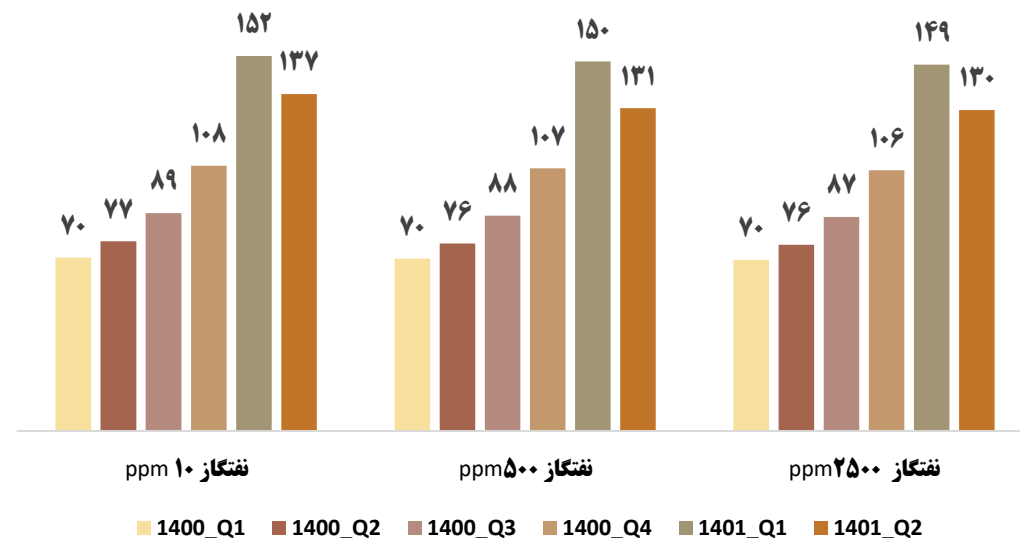
فرمول	کیفیت محصولات	نماد
$P_{91 \text{ euro5}} = P_{95 \text{ SNG}} - \frac{2}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$ $P_{91 \text{ euro5}} = P_{95 \text{ SNG}}$	اکتان ۹۱ یورو۵: ۹۶٪ اکتان ۹۵ یورو۵: ۳٪ سایر: ۲٪	شپنا
$P_{87} = P_{95 \text{ GP}} - \frac{5}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$	اکتان ۸۷	شتران
$P_{91 \text{ euro5}} = P_{95 \text{ SNG}} - \frac{2}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$ $P_{87} = P_{95 \text{ GP}} - \frac{5}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$	اکتان ۹۲ یورو ۵: ۹۳٪ اکتان ۸۷: ۷٪	شبریز
$P_{87} = P_{95 \text{ GP}} - \frac{5}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$ $P_{91 \text{ euro5}} = P_{95 \text{ SNG}} - \frac{2}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$	اکتان ۸۷: ۶۴٪ اکتان ۹۱ یورو ۵: ۳۶٪	شبندر
$P_{87} = P_{95 \text{ GP}} - \frac{5}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$	اکتان ۸۷	شراز
$P_{87} = P_{95 \text{ GP}} - \frac{5}{3} \times (P_{95 \text{ SNG}} - P_{92 \text{ SNG}})$	اکتان ۸۷	شاوان



مقایسه فرآورده های شرکتهای پالایشی: نفت گاز



فرمول	کیفیت محصولات	نماد
گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۹۵٪ قیمت نفت گاز ۲۵۰۰ ضرب در آلفا گوگرد ۱۰ الی ۵۰: براساس نفت گاز ۵۰ PPM	گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۸۹.۱٪ گوگرد ۱۰ الی ۵۰: ۸.۷٪	شپنا
گوگرد ۱۰ الی ۵۰: براساس نفت گاز ۵۰ PPM	گوگرد کمتر از ۵۰: ۱۰۰٪	شتران
گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۹۵٪ قیمت نفت گاز ۲۵۰۰ ضرب در آلفا گوگرد ۱۰ الی ۵۰: براساس نفت گاز ۵۰ PPM	گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۶۸.۷٪ گوگرد ۱۰ الی ۵۰: ۳۱.۳٪	شبریز
گوگرد ۱۰ الی ۵۰: براساس نفت گاز ۵۰ PPM گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۹۵٪ قیمت نفت گاز ۲۵۰۰ ضرب در آلفا	گوگرد ۱۰ الی ۵۰: ۶۳٪ گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۳۷٪	شبندر
گوگرد ۲۵۰۰ الی ۵۰۰۰: براساس نفت گاز ۲۵۰۰ ضرب در آلفا گوگرد ۵۰۰ الی ۲۵۰۰: براساس نفت گاز ۲۵۰۰ PPM	گوگرد ۲۵۰۰ الی ۵۰۰۰: ۹۳٪ گوگرد ۵۰۰ الی ۲۵۰۰: ۷٪	شراز
گوگرد ۱۰ الی ۵۰: براساس نفت گاز ۵۰ PPM گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۹۵٪ قیمت نفت گاز ۲۵۰۰ ضرب در آلفا	گوگرد ۱۰ الی ۵۰: ۹۷.۹٪ گوگرد بالای ۵۰۰۰: ۲.۱٪	شاوان



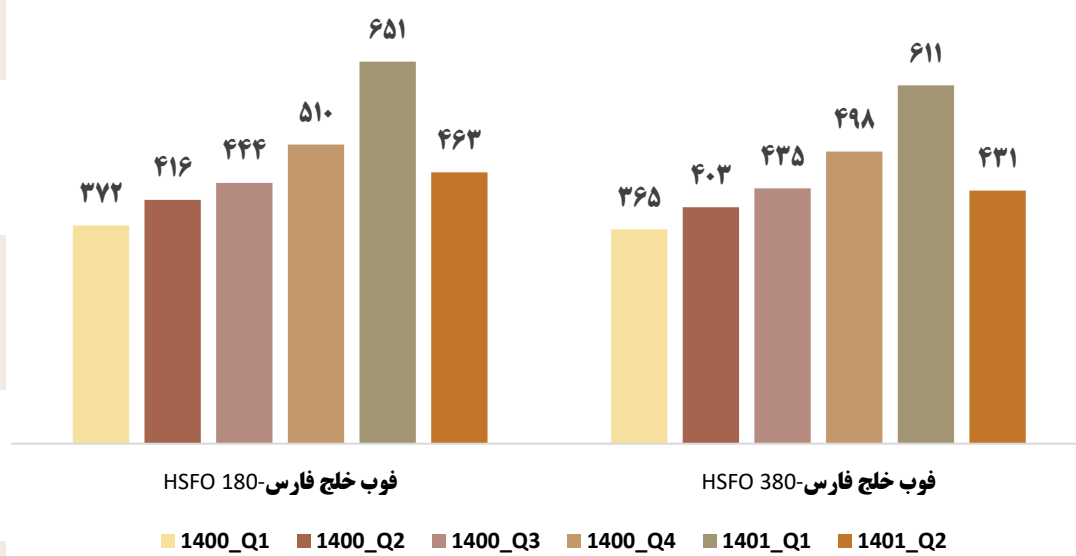
*** طرح توسعه شپنا در نیمه دوم سال جاری به بهره برداری رسیده است.

* آلفا معادل نسبت قیمت نفت گاز ۲۵۰۰ PPM به نفت گاز ۵۰۰ PPM است.

مقایسه فرآورده های شرکتهای پالایشی: نفت کوره

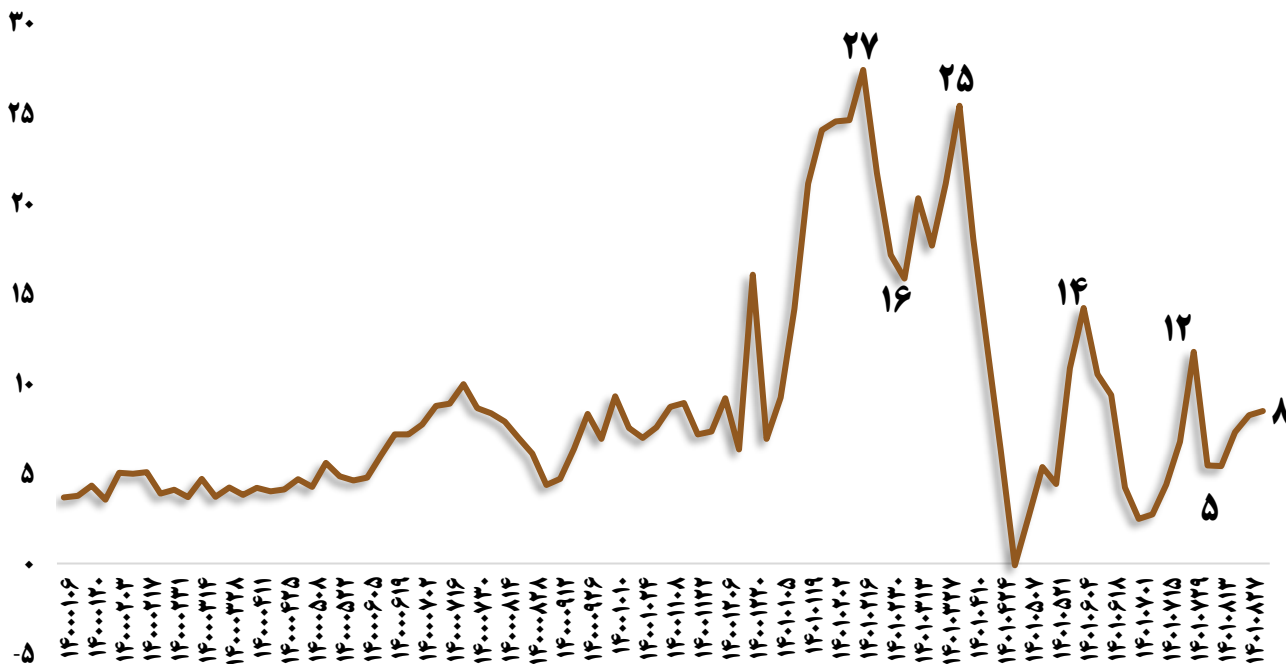


فرمول	کیفیت محصولات	نماد
نفت کوره ۳۸۰ فوب خلیج فارس	نفت کوره ۳۸۰ گوگرد: ۳.۰۴٪	شپنا
نفت کوره ۳۸۰ فوب خلیج فارس	نفت کوره ۳۸۰ گوگرد: ۳٪	شتران
نفت کوره ۳۸۰ فوب خلیج فارس	نفت کوره سنگین: ۳.۱٪ نفت کوره سبک: ۲.۸٪	شبریز
نفت کوره ۳۸۰ فوب خلیج فارس	نفت کوره ۳۸۰ گوگرد: ۳.۵۲٪	شبندر
نفت کوره ۳۸۰ فوب خلیج فارس	نفت کوره ۳۸۰ گوگرد: ۲.۳۵٪	شراز
$PFO_{280} = PFO_{180} - 0.6 \times (PFO_{180} - PFO_{380})$	نفت کوره ۲۸۰ گوگرد: ۳.۲٪	شاوان



شاخص کرک اسپرد

شاخص کرک اسپرد (دلار/بشکه)



کیفیت فرآورده	درصد از کل	سهام از تولید هر یک از شرکتها
بنزین اکتان ۸۷ معمولی	۴۸%	شتران-شاون-سراز-۶۴% شبندر-۷% شبریز
بنزین اکتان ۹۱ یورو ۵	۵۱%	۳۶% شبندر-۹۶% شپنا-۹۳% شبریز
بنزین اکتان ۹۵ یورو ۵	۱%	۴% شپنا
فتگاز ۱۰ الی ۵۰	۴۶%	شتران-شاون-۶۷% شبندر-۳۱% شبریز
فتگاز ۲۵۰۰ الی ۵۰۰	۰%	۷% سراز
فتگاز ۲۵۰۰ تا ۵۰۰۰	۸%	۹۳% سراز-۱۰% شپنا
فتگاز بالای ۵۰۰۰	۴۶%	۸۶% شپنا-۶۹% شبریز-۳۳% شبندر
نفت سفید کم گوگرد	۶۹%	شبندر-شتران
نفت سفید معمولی	۲۷%	شپنا-شبریز
نفت سفید با بیش از ۰.۱۵% گوگرد	۴%	سراز

نفت کوره تمام شرکتها به جز شاون بر مبنای نفت کوره ۳۸۰ محاسبه می شود. نفت کوره شاون ۲۸۰ است.

*** شاخص کرک اسپرد با توجه به کیفیت فرآورده ها و ترکیب تجمیعی تولید شش شرکت پالایشی محاسبه شده است.

*** آخرین پرورزرسانی: ۲ آذر

بررسی شرکتهای پالایشی (شپنا-شتران)



شینا در یک نگاه



سهامدار عمده: شرکت آوای پردیس سلامت (۱۵٪) - شرکت توسعه سرمایه رفاه (۱۱٪)

ظرفیت پالایش: ۳۷۵ هزار بشکه در روز

ارزش بازار: ۱۳۳ همت (۳.۷ میلیارد دلار)

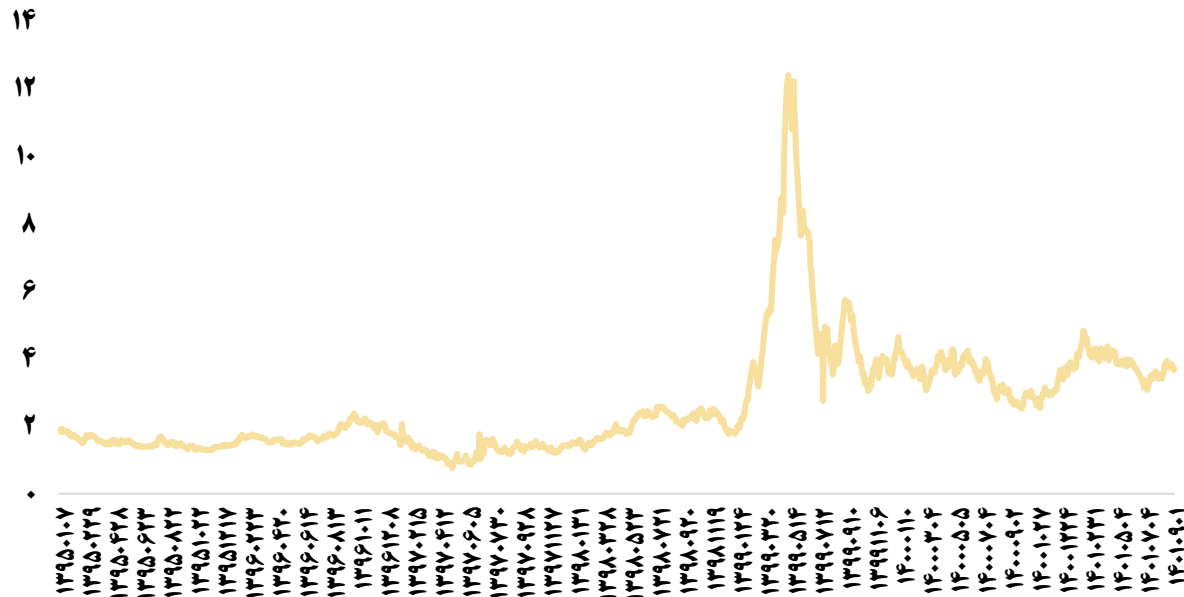
قیمت سهم: ۷۱۰ تومان

سرمایه: ۱۹ همت

درصد تقسیم سود: ۷۴٪

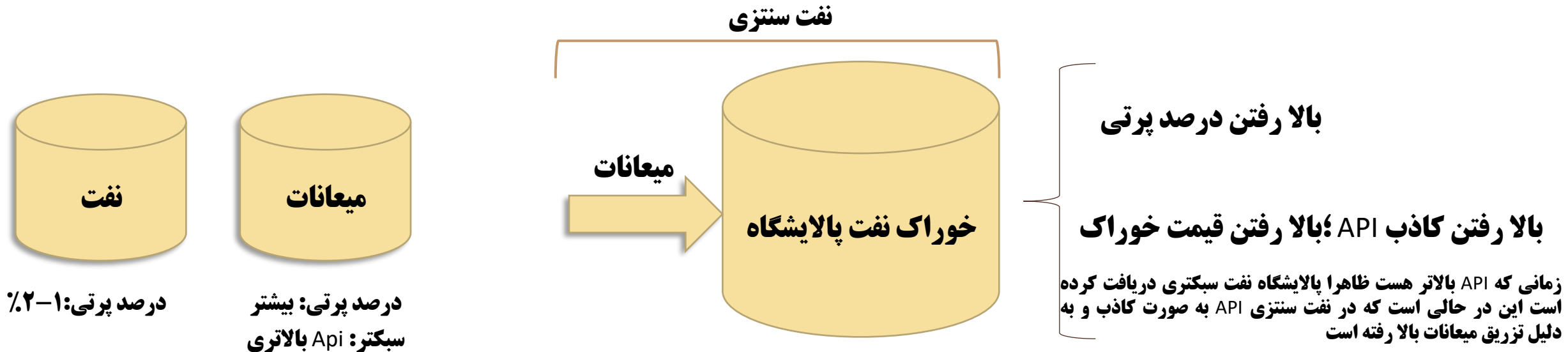
P/E TTM: ۴.۰۷

روند ارزش بازار شینا (میلیارد دلار)



شپنا در یک نگاه

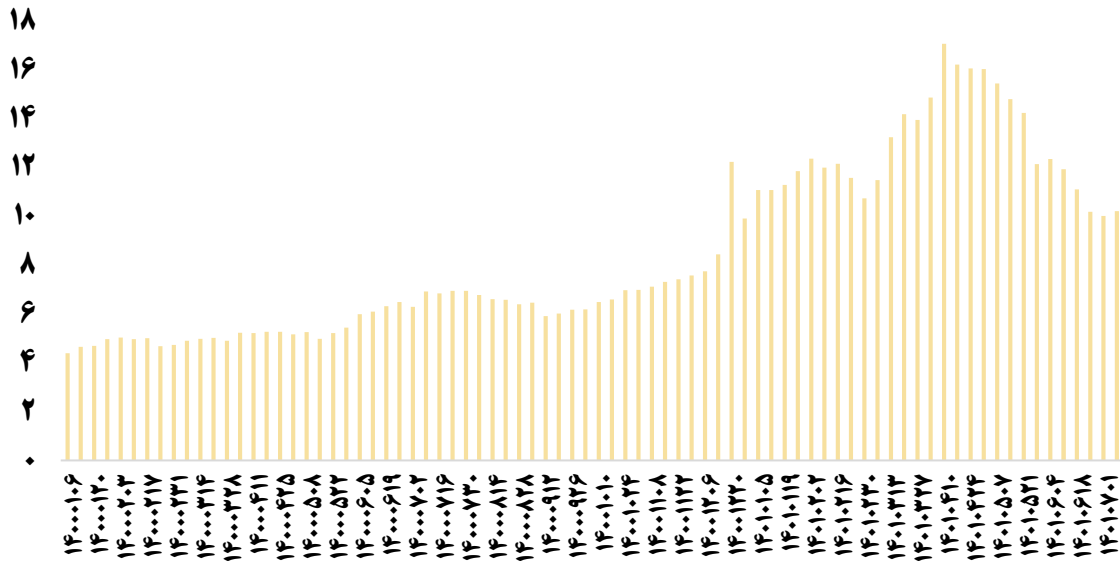
دریافت نفت سنتزی در بهار و بالا رفتن درصد پرتی:



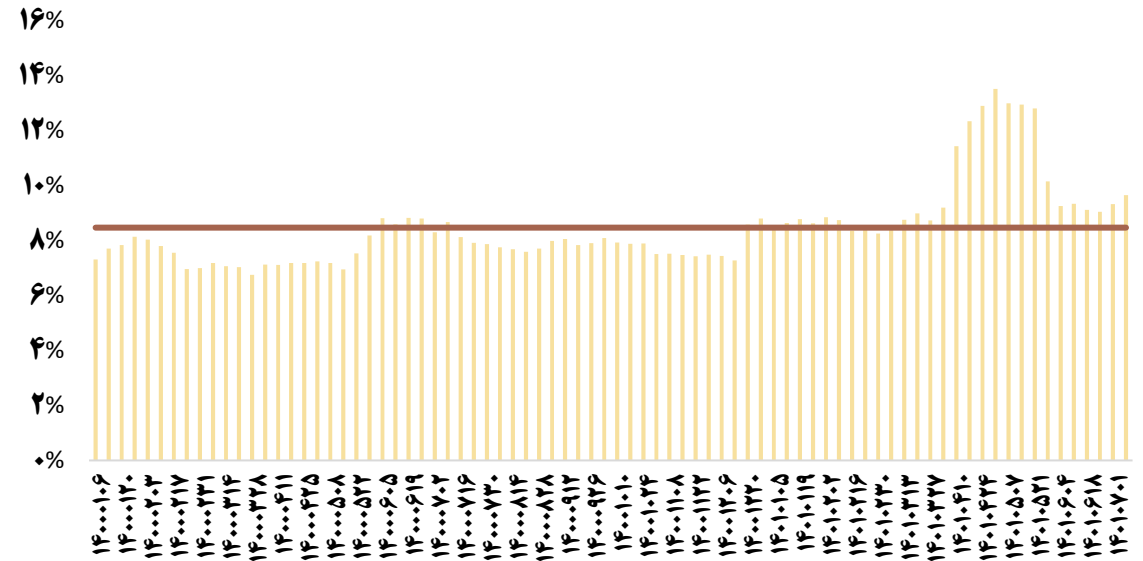
در دستورالعمل جدید مشکل مذکور رفع شده و تصمیم بر این است شرکتها بابت بالا بودن API خوراک دریافتی نسبت به محدوده spec، روی خوراک تخفیف بیشتری بگیرند، اما چون افزایشی بابت محدوده spec و کیفیت خوراک دریافتی صورت نگرفته است، نمیتوان مبلغ این تخفیف رو تخمین زد.

طرح توسعه شینا

اختلاف نرخ نفتگاز نرخ محاسباتی نفتگاز ۱۰ و ۵۰۰۰ ppm



اختلاف نرخ محاسباتی نفتگاز ۱۰ و ۵۰۰۰ ppm



*** گوگرد ۰.۸۵٪ نفتگاز تولیدی شینا بالای ۵۰۰۰ ppm هست که با اجرایی شدن طرح توسعه به محدوده ۱۰ تا ۵۰ ppm کاهش پیدا میکند.
 *** ایرانی بودن کاتالیستها و مشکلاتی که در طرح وجود دارد، احتمالاً مانع از این می شود که کل نفتگاز شرکت یورو ۵ شود. از این رو احتمالاً بخشی از نفتگاز تولیدی ۵۰۰ و بخشی یورو ۵ خواهد بود.
 *** اختلاف نفتگاز ۱۰ و ۵۰۰۰ ppm، بین ۴ تا ۱۷ دلار متغیر بوده است. حتی اگر کف ۴ دلار لحاظ شود، میتوان گفت اجرایی شدن این طرح میتواند ۱۷۴ میلیون دلار به سودآوری شرکت اضافه نماید.

$$51 \times 85\% \times 4 = 174 M\$$$

شینا: برآورد سودآوری



- کرک اسپرد ۲ آذر برای ادامه سال لحاظ شده است.
- بهره برداری از طرح گازوئیل (از آبان ماه) در سود پیش بینی شده لحاظ شده است.
- P/E FW: ۳.۵ (قیمت سهم ۷۱۰ تومان)

شرح	واحد	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	۶ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۱
فروش	میلیون ریال	۱,۱۰۹,۵۴۸,۳۷۱	۲,۱۳۰,۷۷۹,۳۴۵	۹۴۰,۸۷۱,۸۸۴	۱,۸۳۱,۴۷۴,۳۹۴	۳,۴۷۳,۸۹۸,۱۵۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	(۹۸۱,۳۰۸,۶۶۱)	(۱,۹۳۶,۸۰۶,۰۴۳)	(۷۶۳,۱۴۳,۳۱۲)	(۱,۵۷۹,۳۲۸,۱۹۵)	(۲,۹۹۴,۲۳۵,۶۵۶)
سود (زیان) ناخالص	میلیون ریال	۱۲۸,۲۳۹,۷۱۰	۱۹۳,۹۷۳,۳۰۲	۱۷۷,۷۲۸,۵۷۲	۲۵۲,۱۴۶,۱۹۹	۴۷۹,۶۶۲,۴۹۹
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	میلیون ریال	(۸,۳۱۱,۶۴۶)	(۱۲,۶۱۸,۸۹۸)	(۸,۰۴۷,۹۵۳)	(۱۲,۱۷۹,۳۹۲)	(۲۵,۹۵۴,۶۵۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	میلیون ریال	۳۸,۶۷۲,۶۵۳	۱۱,۹۸۴,۵۴۷	(۶۱,۰۱۸)	(۶۱,۰۱۸)	(۶۱,۰۱۸)
سود (زیان) عملیاتی	میلیون ریال	۱۵۸,۶۰۰,۷۱۷	۱۹۳,۳۳۸,۹۵۱	۱۶۹,۶۱۹,۶۰۱	۲۳۹,۹۰۵,۷۸۹	۴۵۳,۶۴۶,۸۲۸
هزینه های مالی	میلیون ریال	(۸۸,۷۶۷)	(۶,۵۴۵,۲۰۳)	(۳,۸۰۳,۸۲۰)	(۸,۰۸۸,۵۷۸)	(۱۹,۵۲۲,۱۷۴)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	میلیون ریال	۷,۲۸۰,۲۴۸	۸,۴۷۶,۸۴۶	(۱,۸۲۲,۹۰۷)	۹,۵۴۰,۱۷۴	۱۶,۲۱۳,۹۴۵
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	میلیون ریال	۱۶۵,۷۹۲,۱۹۸	۱۹۵,۲۷۰,۵۹۴	۱۶۳,۹۹۲,۸۷۴	۲۴۱,۳۵۷,۳۸۵	۴۵۰,۳۳۸,۵۹۹
مالیات	میلیون ریال	(۱۷,۳۴۲,۸۵۶)	(۲۹,۲۷۴,۷۹۸)	(۳۲,۶۷۷,۵۶۱)	(۳۴,۸۹۴,۹۳۹)	(۶۵,۱۸۴,۰۵۹)
سود (زیان) خالص	میلیون ریال	۱۴۸,۴۴۹,۳۴۲	۱۶۵,۹۹۵,۷۹۶	۱۳۱,۳۱۵,۳۱۳	۲۰۶,۴۶۲,۴۴۶	۳۸۵,۱۵۴,۵۴۰
سود هر سهم پس از کسر مالیات	ریال	۱,۹۵۳	۸۷۴	۶۹۱	۱,۰۸۷	۲,۰۲۷
D P S	ریال	۱,۲۰۰	۶۵۰			
سرمایه	میلیون ریال	۷۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰,۰۰۰

شتران در یک نگاه



سهامدار عمده: بانک صادرات (۵.۲۵٪) – بانک تجارت (۴.۷۶٪)

ظرفیت پالایش: ۲۵۰ هزار بشکه در روز

ارزش بازار: ۹۶ همت (۲.۷ میلیارد دلار)

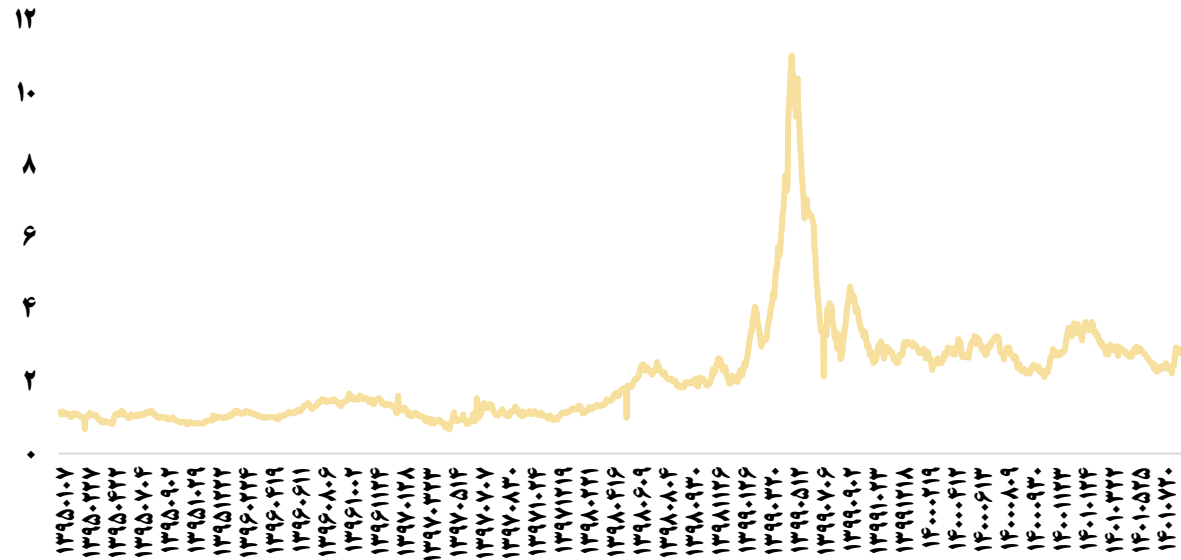
قیمت سهم: ۳۵۵ تومان

سرمایه: ۲۷.۵ همت

درصد تقسیم سود: ۲۵٪

P/E TTM: ۳.۷۱

روند ارزش بازار شتران (میلیارد دلار)



شتران: برآورد سودآوری



شرح	واحد	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۳ ماهه ۱۴۰۱	۶ ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۱
فروش	میلیون ریال	۷۲۳,۰۲۴,۳۲۳	۱,۴۱۲,۴۰۶,۹۰۹	۵۸۰,۶۶۸,۰۵۲	۱,۱۶۷,۰۲۷,۵۳۸	۲,۲۰۴,۷۵۴,۲۶۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	(۶۳۶,۷۲۶,۵۶۰)	(۱,۲۷۶,۲۳۶,۳۲۷)	(۴۶۴,۸۶۴,۸۶۷)	(۹۹۷,۰۰۳,۸۱۵)	(۱,۹۲۶,۲۹۳,۳۴۸)
سود (زیان) ناخالص	میلیون ریال	۸۶,۲۹۷,۷۶۳	۱۳۶,۱۷۰,۵۸۲	۱۱۵,۸۰۳,۱۸۵	۱۷۰,۰۲۳,۷۲۳	۲۷۸,۴۶۰,۹۲۰
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	میلیون ریال	(۹,۹۰۰,۳۳۴)	(۱۰,۲۶۷,۶۱۸)	(۲,۰۳۱,۳۲۲)	(۵,۱۶۷,۸۹۸)	(۱۲,۳۵۹,۹۷۶)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	میلیون ریال	۲۸,۳۵۸,۰۳۴	۱۴,۷۹۱,۲۵۲	۱,۷۶۶,۲۵۳	۲,۹۰۵,۱۲۶	۳,۹۲۰,۰۷۳
سود (زیان) عملیاتی	میلیون ریال	۱۰۴,۷۵۵,۴۶۳	۱۴۰,۶۹۴,۲۱۶	۱۱۵,۵۳۸,۱۱۶	۱۶۷,۷۶۰,۹۵۱	۲۷۰,۰۲۱,۰۱۷
هزینه های مالی	میلیون ریال	-	-	-	(۴۹۹,۳۱۵)	(۴۹۹,۳۱۵)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	میلیون ریال	۱۷,۹۳۱,۰۰۰	۳۵,۰۰۴,۷۲۰	۱۱,۲۴۱,۷۳۷	۳۲,۷۷۵,۹۶۱	۵۵,۵۶۳,۶۸۶
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	میلیون ریال	۱۲۲,۶۸۶,۴۶۳	۱۷۵,۶۹۸,۹۳۶	۱۲۶,۷۷۹,۸۵۳	۲۰۰,۰۳۷,۵۹۷	۳۲۵,۰۸۵,۳۸۸
مالیات	میلیون ریال	(۱۱,۸۹۲,۷۳۴)	(۲۱,۷۹۹,۰۹۳)	(۲۵,۰۰۸,۵۶۵)	(۳۶,۸۶۹,۳۵۵)	(۴۱,۱۱۹,۵۴۹)
سود (زیان) خالص	میلیون ریال	۱۱۰,۷۹۳,۷۲۹	۱۵۳,۸۹۹,۸۴۳	۱۰۱,۷۷۱,۲۸۸	۱۶۳,۱۶۸,۲۴۲	۲۸۳,۹۶۵,۸۴۰
سود هر سهم پس از کسر مالیات	ریال	۱,۴۷۷	۹۰۵	۳۷۰	۵۹۳	۱,۰۳۳
D P S	ریال	۲۰۰	۲۳۰			
سرمایه	میلیون ریال	۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰

• کرک اسپرد ۲ آذر برای ادامه سال لحاظ شده است.

• P/E FW: ۳.۴ (قیمت سهم ۳۵۵ تومان)