



شرکت کارگزاری بانک مسکن
Maskan Bank Brokerage co.

بررسی شرکت پالایشگاه نفت بندرعباس با نماد شبندر

علیرضا بابالو (تحلیلگر) / محمدرضا علیزاده (مدیریت تحلیل)



بازار جهانی نفت

شبندر



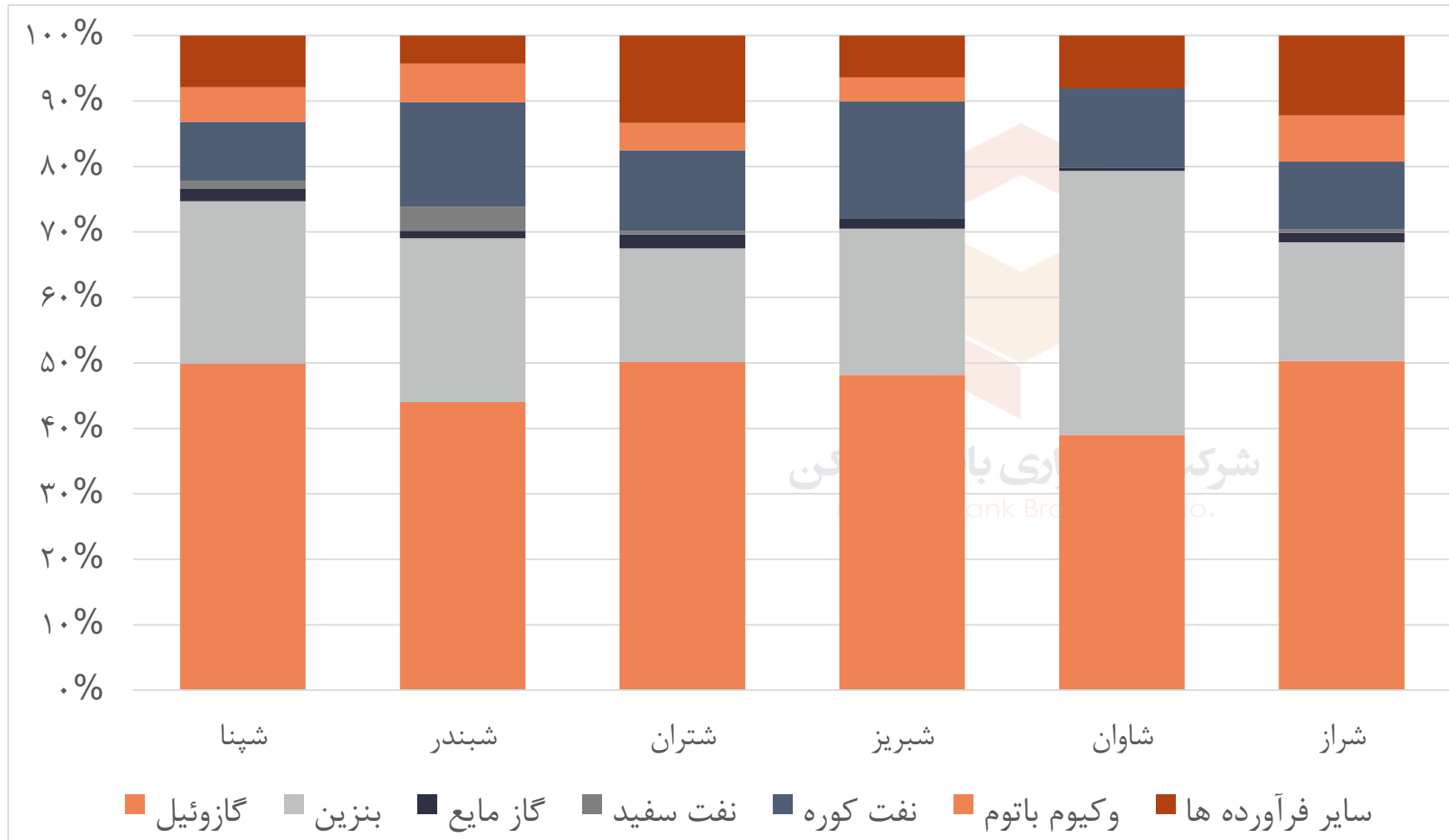
- ❖ قیمت جهانی نفت در طی ماه جولای و اوایل آگوست به طور پیوسته رو به رشد بوده و در محدوده بالا ۸۵ دلار در نوسان بوده است. همچنین قیمت نفت دریای شمال نیز، ۱۰ دلار به ازای هر بشکه در ماه اخیر افزایش یافته و به حدود ۸۵ دلار در هر بشکه رسیده است که بالاترین میزان ثبت شده از آوریل امسال به حساب می‌آید.
- ❖ در ماه ژوئیه، با اعمال کاهش داوطلبانه عربستان سعودی، عرضه نفت در ائتلاف اوپک پلاس با ۱.۲ میلیون بشکه در روز کاهش یافت و به پایین‌ترین حد خود در دو سال اخیر رسید.
- ❖ در دوره مشابه، سایر تولید کنندگان، تولیدات خود را ۱.۶ میلیون بشکه در روز افزایش دادند و به ۵۰.۲ میلیون بشکه در روز رساندند، اما انتظار می‌رود در ادامه سال، رشد محدودی در کشورهای غیر اوپک پلاس شاهد باشیم.
- ❖ ایالات متحده، برزیل و گویان پیش‌تاز این عرصه هستند، صادرات این سه کشور با افزایش تقریباً ۱۵ درصدی نسبت به سال گذشته به بیش از ۹ میلیون بشکه در روز، در ماه جولای رسید.
- ❖ ایالات متحده تقریباً ۸۰ درصد از رشد عرضه جهانی در سال ۲۰۲۳ (۱.۲ میلیون بشکه از کل ۱.۵ میلیون بشکه در روز) را به خود اختصاص داده است.
- ❖ تقاضای جهانی نفت در ژوئن و آگوست به رکورد ۱۰۳ میلیون بشکه در روز رسید و این امکان وجود دارد که است شاهد اوج دیگری باشیم. تقاضای سازمان OECD (سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه) برای ماه‌های می و ژوئن افزایش یافت و مصرف کل را پس از دو فصل کم رونق، به رشد منتج نمود. تقاضای چین نیز قوی‌تر از حد انتظار ظاهر شد و با وجود نگرانی‌های مداوم در مورد اقتصاد، به بالاترین حد خود رسید.
- ❖ بازارهای بنزین و گازوئیل حاشیه سود خود را به بالاترین سطح شش ماهه رسانده‌اند. در حالی که نفتا همچنان شرایطی مشابه با گذشته دارد. به دلیل رقابت ناشی از LPG ارزان و فعالیت ضعیف پتروشیمی در خارج از چین، قیمت نفت کوره با گوگرد بالا به طور قابل توجهی کاهش یافته است زیرا پالایشگاه‌ها نفت خام اوپک پلاس را با عیار سبک‌تر و شیرین‌تر جایگزین کرده‌اند.
- ❖ در ماه ژوئیه، ذخایر نفت برای سومین ماه متوالی کاهش یافت، به‌طوری‌که ذخایر صنعت سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD)، بیش از ۱۰۰ میلیون بشکه کمتر از میانگین پنج ساله بوده است. باید به این نکته توجه نمود که عربستان سعودی و روسیه کاهش عرضه را حداقل تا ماه سپتامبر تمدید کرده‌اند.
- ❖ از ظرفیت اضافی اوپک پلاس به میزان ۵.۷ میلیون بشکه در روز می‌توان نتیجه گرفت، زمینه قابل توجهی برای افزایش تولید این گروه در اواخر سال وجود دارد. عرضه اضافی نفت خام ترش به پالایشگاه‌ها اجازه می‌دهد تا فعالیت خود را افزایش دهند و به کاهش تنش‌های بازار محصول کمک کنند. در صورت تداوم وضعیت فعلی، ذخایر نفت ممکن است ۲.۲ میلیون بشکه در روز در سه ماهه سوم و ۱.۲ میلیون بشکه در روز در سه ماهه چهارم کاهش یابد و ریسک افزایش قیمت‌ها همچنان باقی بماند.



شبندر

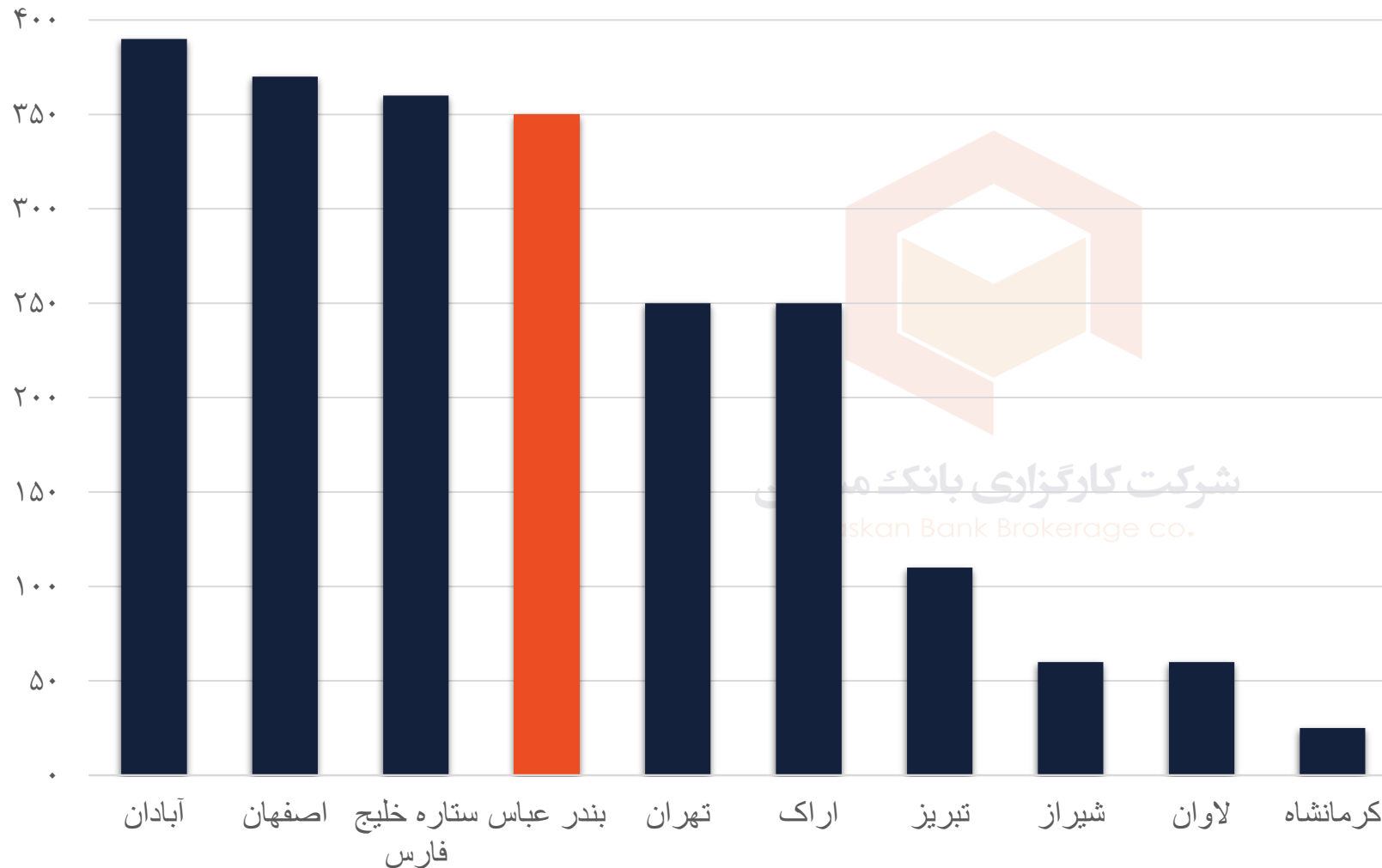
مقایسه صنعت

عمده فرآورده های تولید شده در این صنعت عبارتند از گازوئیل، بنزین و نفت کوره، به طوریکه در برخی از شرکتها، گازوئیل به تنهایی حدود ۵۰ درصد از مبلغ فروش آن شرکت را تشکیل می دهد. در نمودار روبرو به تفکیک تولید کنندگان بورسی این صنعت پرداخته شده است.

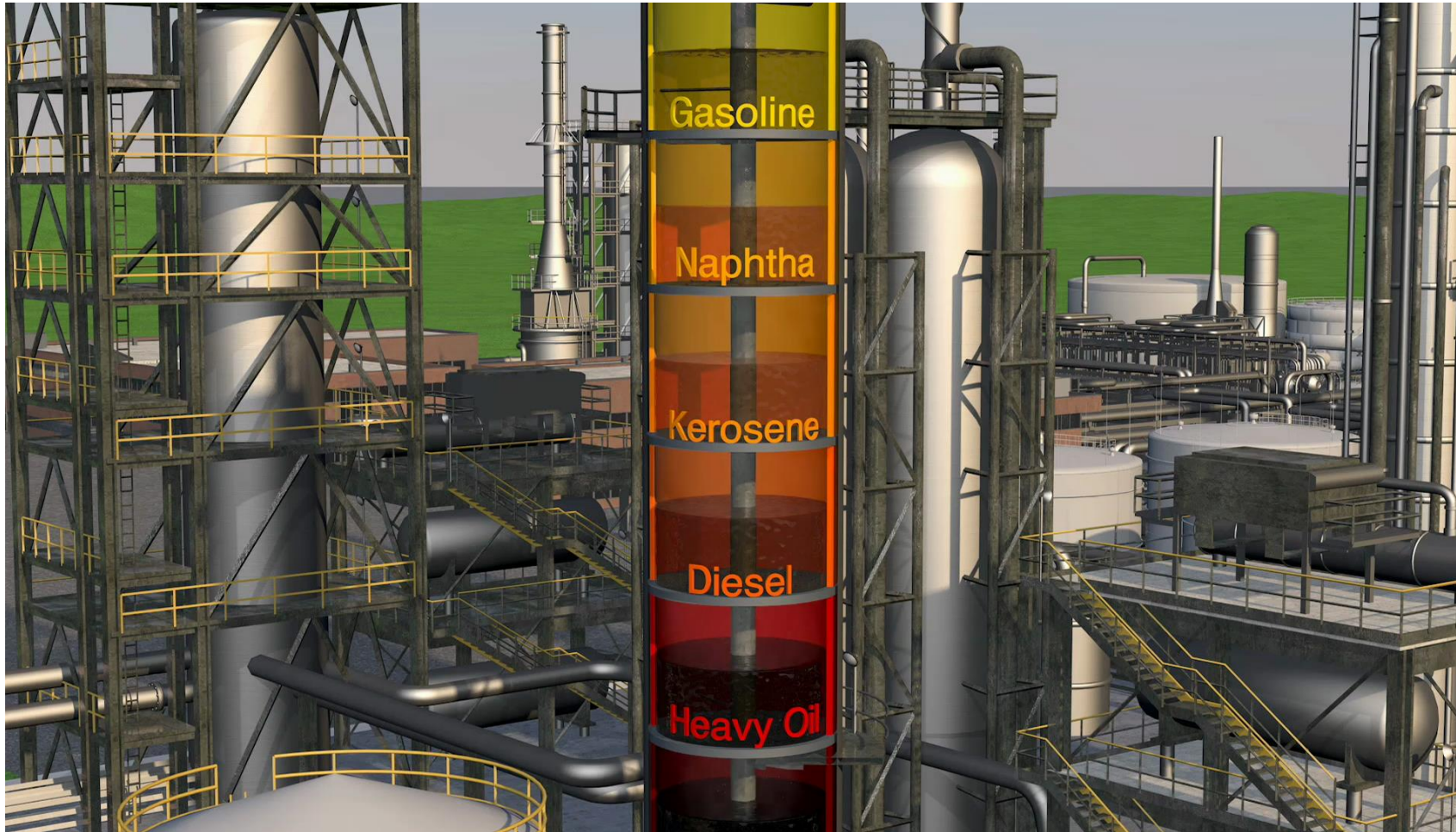




نمودار مقایسه ظرفیت اسمی پالایش نفت خام و میعانات گازی شرکت های پالایشی (واحد: هزار بشکه در روز)



در حال حاضر ۱۰ شرکت پالایشی کشور در حوزه پالایش نفت خام و میعانات گازی فعالیت می کنند که بر اساس ظرفیت پالایش، شرکت پالایش نفت بندرعباس در رده چهارم قرار گرفته است و از نظر پالایش نفت خام، تنها شرکتی است که قادر به پالایش نفت خام سنگین می باشد.



ظرفیت و میزان تولید فرآورده‌های تولیدی در این صنعت وابسته است به مقدار تغذیه روزانه خوراک شرکت (نفت خام و میعانات گازی). از دیگر عوامل می‌توان به ضریب پیچیدگی شرکت اشاره نمود، هرچقدر این ضریب بالاتر باشد تولید فرآورده‌هایی با کرک اسپرد منفی از جمله نفت کوره، لوبکات و وکیوم باتوم کمتر خواهد شد و تاثیر بسزایی در سودآوری پالایشگاه‌ها خواهد داشت.



معرفی

شبندر

❖ پالایشگاه نفت بندرعباس یکی از ۱۰ شرکت پالایشی ایران است که در زمینی به وسعت تقریبی ۷۰۰ هکتار در کرانه شمالی آب‌های خلیج فارس در مجاورت شهر بندرعباس قرار دارد. این شرکت، تنها پالایشگاه مدرن پالایش نفت خام سنگین در سطح ایران و خاورمیانه است.

❖ پالایشگاه نفت بندر عباس در سال ۱۳۷۱ تأسیس و در سال ۱۳۷۶ به بهره‌برداری رسید و اکنون با نام شرکت پالایش نفت بندرعباس فعالیت می‌کند.

❖ ظرفیت اسمی و ظرفیت عملیاتی این پالایشگاه ۳۵۰ هزار بشکه نفت خام و میعانات گازی در روز است که ۱۸ درصد از فرآورده‌های نفتی ایران را شامل می‌شود.

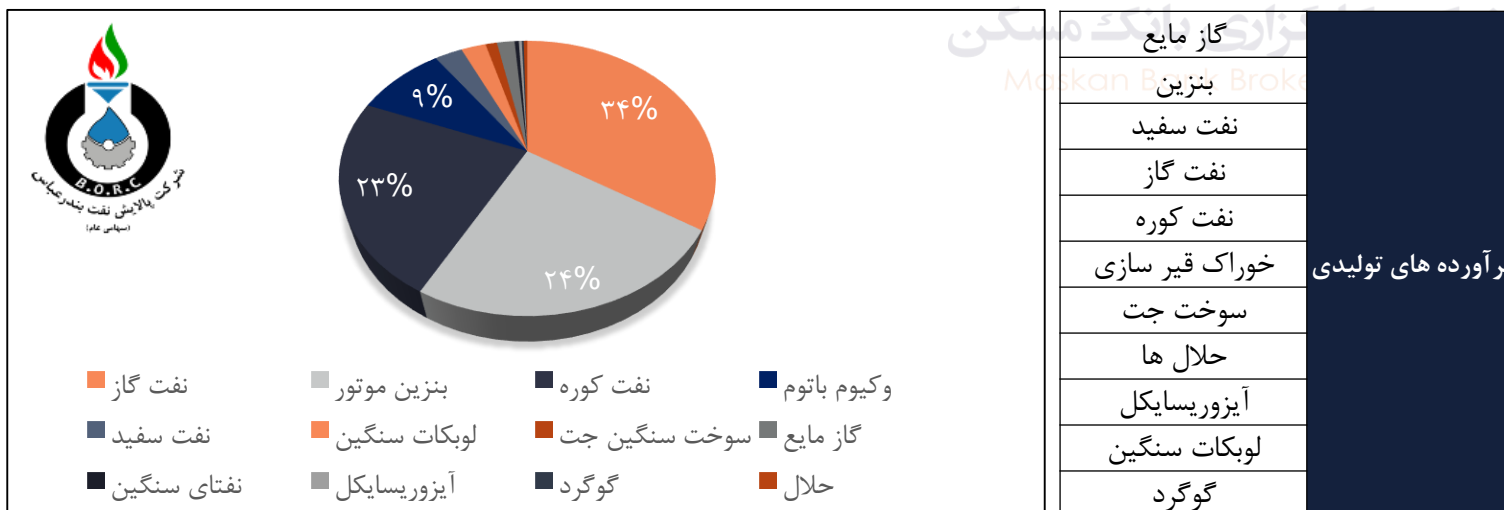
❖ طی سال‌های ۹۶ و ۹۷ طرح افزایش ظرفیت و بهبود کیفیت بنزین و نفت گاز، واحد جدید بنزین‌سازی این پالایشگاه شامل سه بخش اصلی پالایش نفت سنگین، اکتان افزا و احیاء کاتالیست و همچنین بخش پالایش هیدروژنی نفتای سبک واحد ایزومریزاسیون به بهره‌برداری رسید که در پی آن روزانه ۴ میلیون لیتر بنزین به ظرفیت بنزین تولیدی پالایشگاه بندرعباس افزوده شد و ظرفیت کلی تولید بنزین در این پالایشگاه به ۱۲ میلیون لیتر در روز رسید.

❖ هم اکنون خوراک این پالایشگاه شامل نفت خام سبک جزیره هنگام، نفت خام سنگین و میعانات گازی استحصالی از منابع گازی سرخون و عسلویه است.

نام شرکت	پالایشگاه نفت بندر عباس
نماد	شبندر
سال مالی	منتهی به اسفند
ارزش بازار (همت)	۲۲.۷
درصد شناوری	۳۰.۶
قیمت سهم	۹,۴۱۰
سود سال ۱۴۰۲	۲,۰۴۹
p/e	۴.۶
درصد تقسیم	۶۶٪
محصول اصلی تولیدی	گازوئیل، بنزین و نفت کوره
خوراک دریافتی	نفت خام سنگین و میعانات گازی
موقعیت مکانی معادن	بندرعباس
سهامدار عمده	بانک رفاه کارگران

بنزین معمولی شرکت دارای اکتان ۸۷ و بنزین سوپر دارای اکتان ۹۳ الی ۹۵
حدود ۶۳ درصد از تولید نفت گاز (گازوئیل) شرکت بین ۱۰ تا ۵۰ ppm و ۳۷ درصد دیگر آن بالای ۵۰۰۰ ppm می‌باشد
۹۹ درصد نفت خام دریافتی، نفت سنگین می‌باشد
میزان گوگرد نفت کوره ۳.۵۲ درصد وزنی بوده است
این شرکت نفت کوره ۱۸۰ تولید نمی‌کند و تولید نفت کوره شرکت فقط شامل ۳۸۰ می‌باشد
ضریب پیچیدگی اعلام شده پالایشگاه بندر عباس در ماه هشتم سال ۱۴۰۰ در مقیاس نلسون برابر با ۵.۴ بوده است

تخفیف نفت سبک (دلار/ بشکه)	۵	API نفت سبک	۳۳.۳۱
تخفیف نفت سنگین (دلار/ بشکه)	۶	API نفت سنگین	۲۹.۱۴
تخفیف میعانات (دلار/ بشکه)	۲	API نفت خام تحویلی (سال ۱۴۰۰)	۳۰.۴





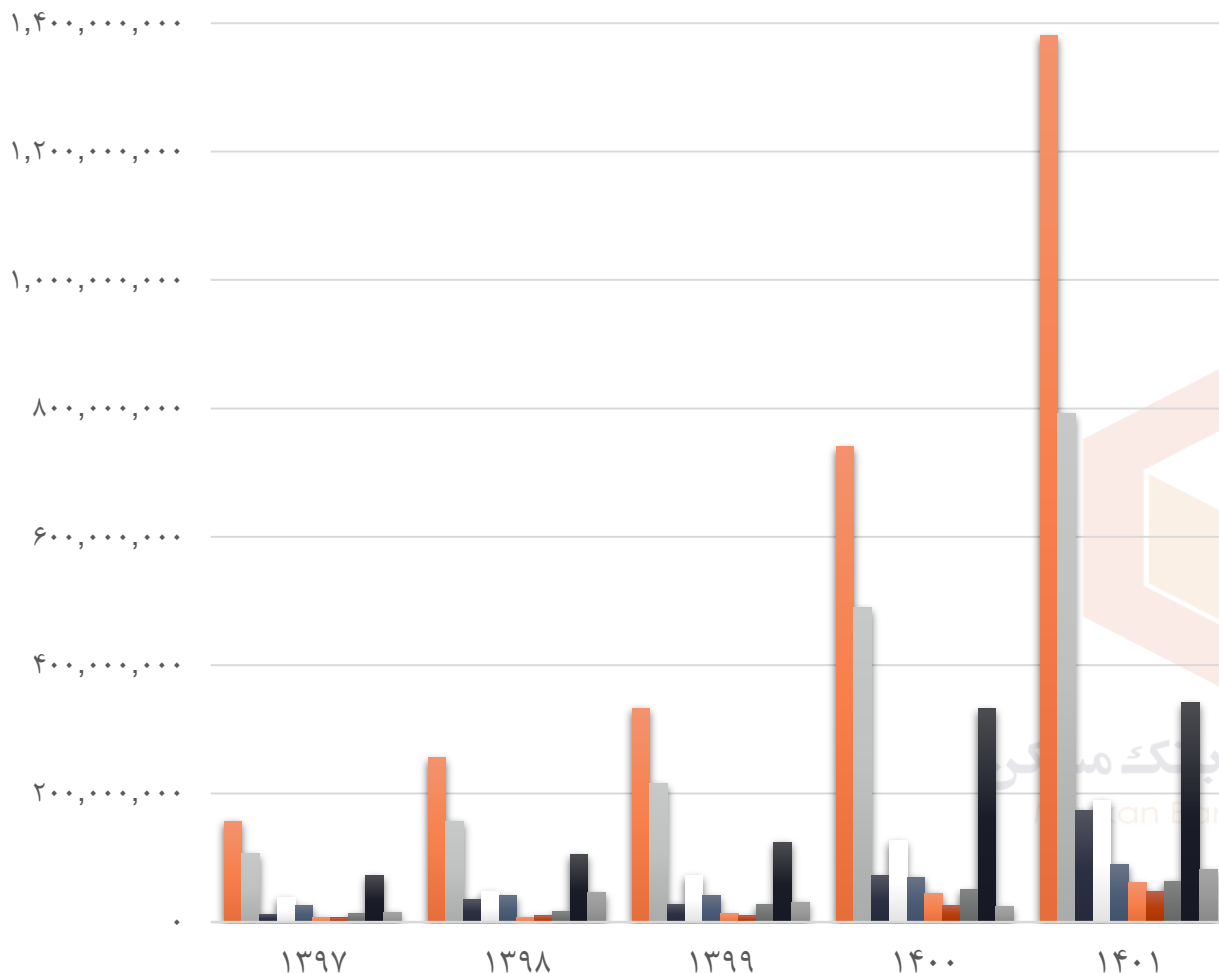
مبلغ فروش

شبندر

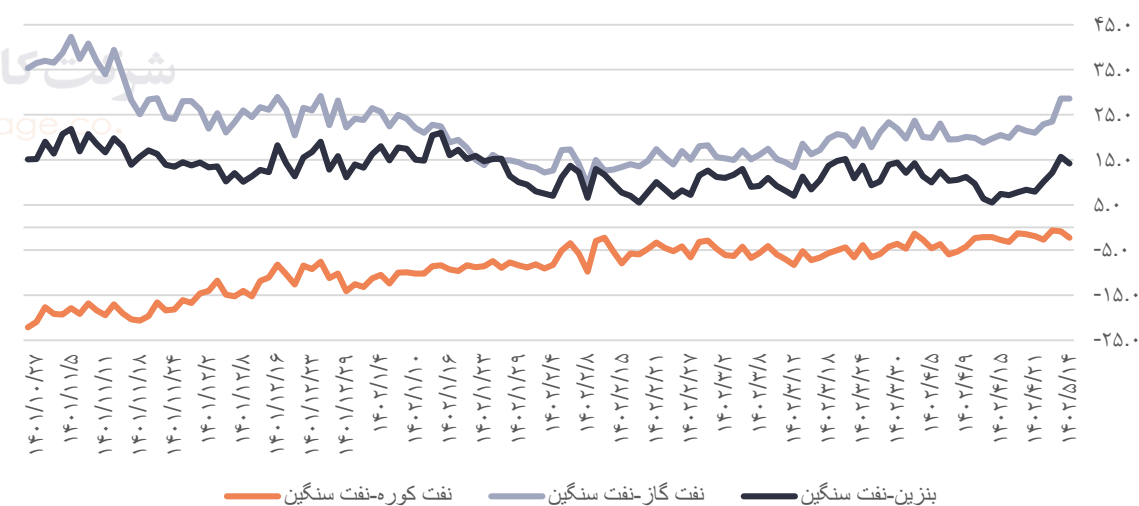
عمده مبلغ فروش شرکت شامل گازوئیل، بنزین موتور و نفت کوره است. که در میان سه فرآورده تولیدی اصلی ذکر شده، نفت کوره همواره دارای کرک اسپرد منفی می باشد.

مبلغ فروش

- نفت گاز
- بنزین موتور
- نفت کوره
- وکیوم باتوم
- نفت سفید
- لوبکات سنگین
- سوخت سنگین جت
- سایر فرآورده های داخلی
- نفت کوره صادراتی
- سایر فرآورده های صادراتی



کرک اسپرد



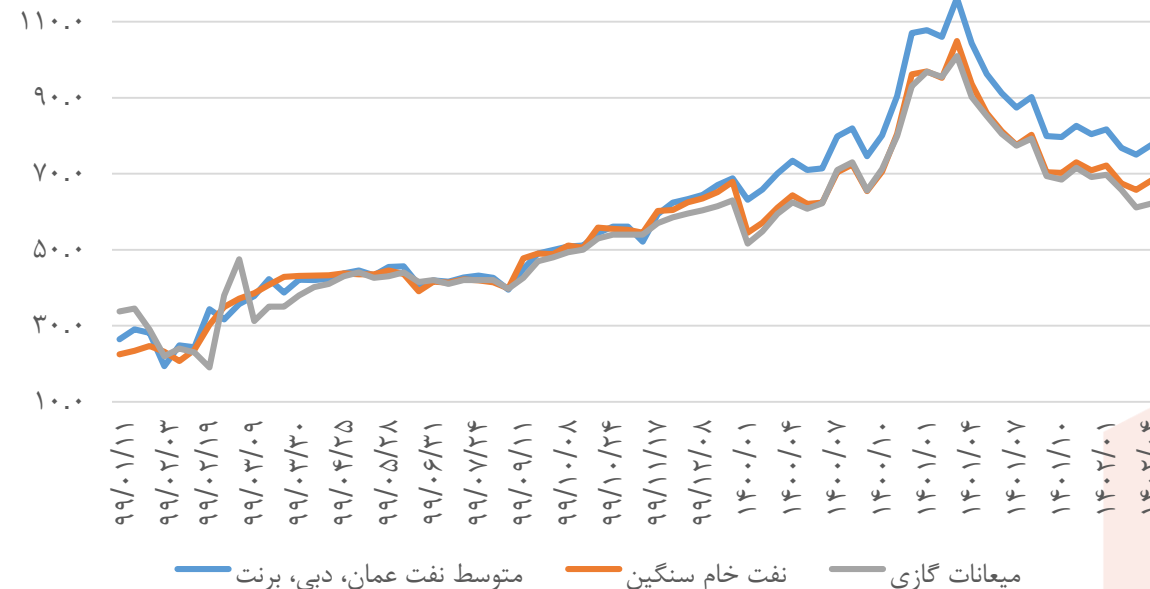


نرخ فروش

شبندر

نرخ فروش فرآورده های شرکت تا حد زیادی وابستگی به قیمت نفت جهانی دارد و برای برآورد نرخ های آتی محصولات از متوسط قیمتی نفت سه منطقه عمان ، برنت و دبی استفاده شده است. همچنین در میان فرآورده ها، نفت گاز (گازوئیل) و نفت سفید (سوخت هواپیما و جت) دارای بالاترین نرخ های فروش می باشند.

نرخ دلاری



۲۱۸,۰۰۰,۰۰۰

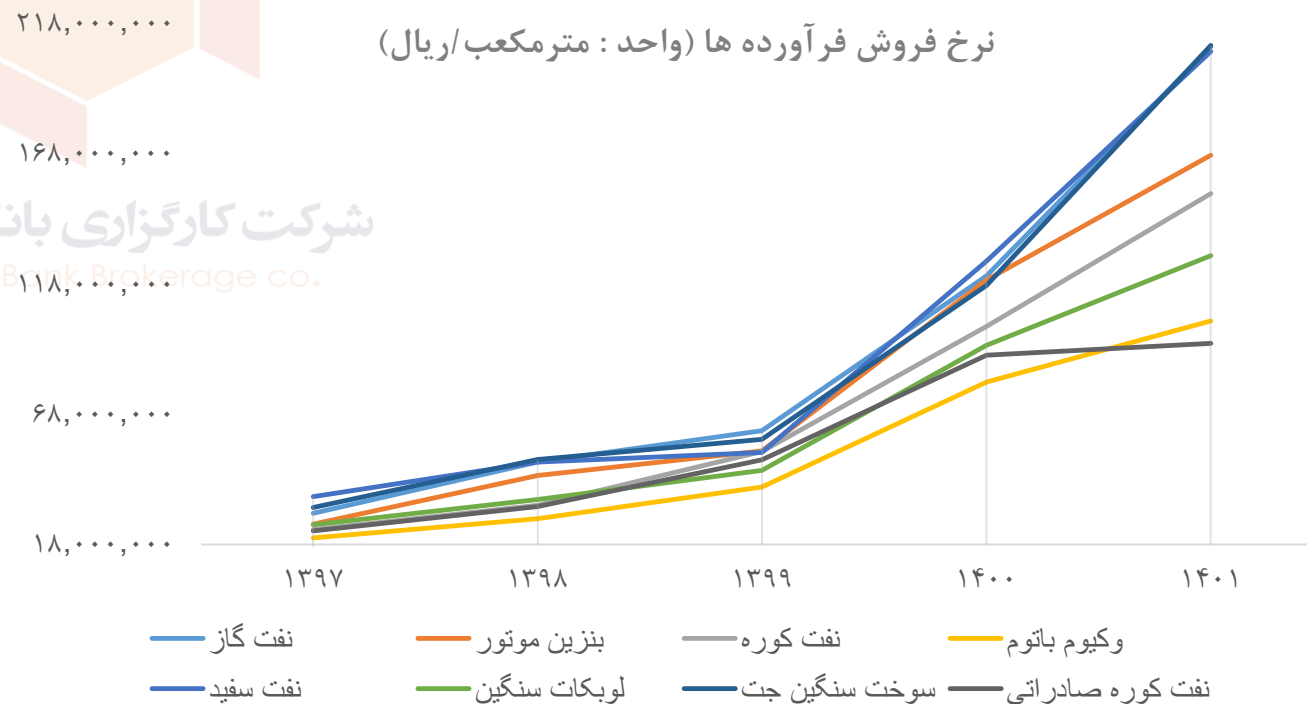
۱۶۸,۰۰۰,۰۰۰

۱۱۸,۰۰۰,۰۰۰

۶۸,۰۰۰,۰۰۰

۱۸,۰۰۰,۰۰۰

نرخ فروش فرآورده ها (واحد : مترمکعب /ریال)





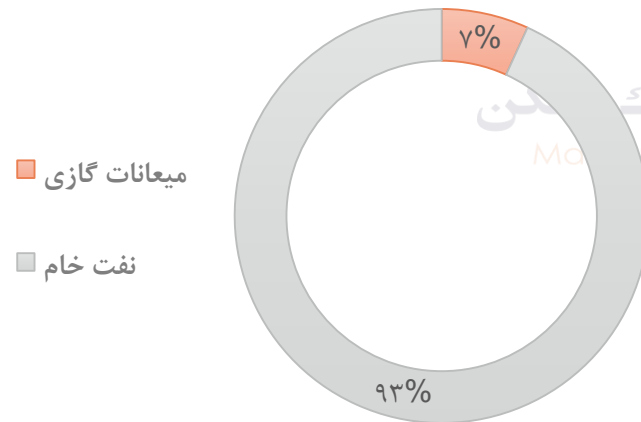
شبندر

بهای تمام شده

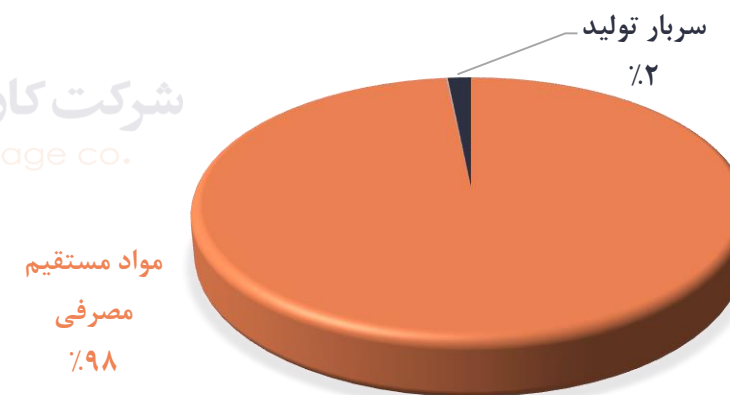
حدود ۹۸ درصد از بهای تمام شده شرکت را مواد مستقیم مصرفی تشکیل می‌دهد که ۹۳ درصد از این مواد اولیه شامل نفت خام تحویلی می‌باشد. نفت خام تحویلی شرکت شامل نفت خام سنگین بوده و نرخ آن همانند نفت خام سبک توسط فرمول ابلاغی از سمت وزارت نفت محاسبه می‌شود. این فرمول بر پایه میانگین ماه شمسی قیمت های منتشر شده در نشریه بین المللی پلتس تدوین شده است.

$$P_{\text{نفت خام تحویلی}} = (API_{\text{نفت خام سبک}} - API_{\text{نفت خام سنگین}}) * ((API_{\text{نفت خام سبک}} - P_{\text{نفت خام سنگین}}^{**}) / (P_{\text{نفت خام سبک}}^{*} - P_{\text{نفت خام سبک}})) - P_{\text{نفت خام سبک}} \\ \$ ۲ - \text{میانگین ماهانه میعانات گازی پارس جنوبی} : P_{\text{میعانات گازی تحویلی}}$$

مبلغ مصرف



بهای تمام شده



$$* P_{\text{light}} : (P_{\text{Oman}} + P_{\text{Dubai}} + P_{\text{Brent}}) / 3 - 5$$

$$** P_{\text{Heavy}} : (P_{\text{Oman}} + P_{\text{Dubai}} + P_{\text{Brent}}) / 3 - 6$$



مفروضات استفاده شده

شبندر

مقدار تغذیه (خوراک)

با احتساب تخفیف ۵ درصدی

کرک اسپرد

شبندر	۱۴۰۲	۱۴۰۳
مقدار تولید	۱۹,۹۰۹,۹۳۰	۱۹,۹۰۹,۹۳۰
میعانات گازی (بشکه)	۸,۶۴۸,۴۴۳	۸,۶۴۸,۴۴۳
نفت خام (بشکه)	۱۱۶,۰۹۱,۵۵۷	۱۱۶,۰۹۱,۵۵۷
تورم	۴۳٪	۳۱٪
حقوق و دست مزد	۲۷٪	۳۰٪
دلار فرآورده	۲۸۵,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰
دلار	۴۰۰,۰۰۰	۵۱۸,۰۰۰
میانگین نفت سه منطقه	۸۵.۸	۸۷
میانگین میعانات پارس جنوبی	۶۳.۳	۶۵
نفت سبک	۸۰.۸	۸۱
نفت سنگین	۷۹.۸	۸۰
وکیوم باتوم-نفت سنگین	۲۱	۱۸
نفت کوره-نفت سنگین	۱۵	۱۲
لوبکات-نفت سنگین	۱	۱
نفت گاز-نفت سنگین	۱۸	۲۲
بنزین-نفت سنگین	۱۰	۱۳
نفت سفید-نفت سنگین	۲۱	۲۴
سوخت جت-نفت سنگین	۲۲	۲۵



صورت سود و زیان

شبندر

دوره مالی	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
فروش	۲۲۲,۳۱۱,۳۸۹	۴۵۳,۲۲۶,۵۱۴	۷۲۰,۱۸۹,۰۲۰	۸۹۴,۹۸۳,۱۱۰	۱,۹۷۶,۳۱۰,۶۳۶	۳,۲۱۹,۵۵۲,۷۲۴	۳,۰۴۲,۷۰۰,۰۸۷	۳,۳۲۶,۱۴۵,۵۷۱
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۲۰۲,۳۶۴,۵۸۴	-۴۰۸,۷۷۳,۱۷۰	-۶۵۳,۱۸۳,۱۲۲	-۷۸۰,۱۶۸,۵۷۲	-۱,۷۱۹,۹۸۶,۰۸۵	-۲,۸۲۱,۵۹۱,۷۳۶	-۲,۷۱۳,۶۲۷,۳۵۶	-۲,۸۸۹,۲۶۱,۳۲۸
سود (زیان) ناخالص	۱۹,۹۴۶,۸۰۵	۴۴,۴۵۳,۳۴۴	۶۷,۰۰۵,۸۹۸	۱۱۴,۸۱۴,۵۳۸	۲۵۶,۳۲۴,۵۵۱	۳۹۷,۹۶۰,۹۸۸	۳۲۹,۰۷۲,۷۳۱	۴۳۶,۸۸۴,۲۴۲
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۵,۵۴۱,۳۲۳	-۴,۱۶۲,۰۴۵	-۵,۶۳۰,۹۴۰	-۱۰,۸۵۵,۹۸۸	-۲۲,۹۲۶,۷۴۱	-۲۶,۴۹۵,۵۵۷	-۳۵,۸۵۷,۷۴۱	-۴۶,۳۹۸,۸۲۰
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۵۱۹,۲۴۷	۱,۰۷۳,۲۲۴	-۳۲,۵۱۰,۳۰۷	۴۹,۰۹۷,۲۸۸	۷,۹۵۸,۲۳۱	۷۶,۸۴۸,۵۹۲	۱,۴۷۶,۳۰۴	۱,۵۹۱,۴۳۸
سود (زیان) عملیاتی	۱۴,۹۲۴,۷۲۹	۴۱,۳۶۴,۵۲۳	۲۸,۸۶۴,۶۵۱	۱۵۳,۰۵۵,۸۳۸	۲۴۱,۳۵۶,۰۴۱	۴۴۸,۳۱۴,۰۲۳	۲۹۴,۶۹۱,۲۹۵	۳۹۲,۰۷۶,۸۶۱
هزینه های مالی	-۱۵۶,۸۸۲	-۱۹۹,۷۳۹	-۱۹۶,۰۰۸	-۴,۴۵۳,۷۰۲	-۱,۵۳۹,۴۲۱	-۸,۸۴۷,۱۲۷	-۱۲,۱۳۷,۸۰۵	-۱۲,۱۳۷,۸۰۵
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۵۴۵,۴۲۹	۲,۲۰۷,۱۳۹	۳,۸۷۸,۲۴۲	۸,۹۵۷,۰۸۷	۱۹,۸۶۸,۵۰۷	۲۱,۱۹۴,۳۴۱	۲۹,۷۱۴,۸۶۴	۳۷,۰۲۶,۱۹۴
مالیات	-۲,۹۹۸,۷۵۳	-۸,۲۸۴,۰۹۴	-۶,۱۶۶,۶۰۹	-۲۳,۴۸۷,۴۷۲	-۳۲,۳۰۳,۴۶۴	-۵۱,۶۸۸,۵۴۵	-۳۶,۹۴۱,۳۲۳	-۴۹,۳۲۶,۹۵۸
سود (زیان) خالص	۱۲,۳۱۴,۵۲۳	۳۵,۰۸۷,۸۲۹	۲۶,۳۸۰,۲۷۶	۱۳۴,۰۷۱,۷۵۱	۲۲۷,۳۸۱,۶۶۳	۴۰۸,۹۷۲,۶۹۲	۲۷۵,۳۲۷,۰۳۰	۳۶۷,۶۳۸,۲۹۲
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۸۹۲	۱,۲۲۳	۹۲۰	۹۹۸	۱,۶۹۳	۳,۰۴۴	۲,۰۴۹	۲,۷۳۷
سرمایه	۱۳,۸۰۰,۰۰۰	۲۸,۶۸۸,۰۰۰	۲۸,۶۸۸,۰۰۰	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۹۲	۲۶۱	۱۹۶	۹۹۸	۱,۶۹۳	۳,۰۴۴	۲,۰۴۹	۲,۷۳۷
حاشیه سود ناخالص	۹%	۱۰%	۹%	۱۳%	۱۳%	۱۲%	۱۱%	۱۳%
حاشیه سود عملیاتی	۷%	۹%	۴%	۱۷%	۱۲%	۱۴%	۱۰%	۱۲%
حاشیه سود خالص	۶%	۸%	۴%	۱۵%	۱۲%	۱۳%	۹%	۱۱%



خلاصه

شبندر

شرکت پالایش نفت بندر عباس با نماد شبندر تنها پالایشگاهی است که توانایی پالایش نفت خام سنگین را دارد و این ماده حدود ۹۲ درصد از مواد مصرفی شرکت را تشکیل می‌دهد. همچنین این شرکت دارای ظرفیت ۳۵۰ هزار بشکه در روز می‌باشد که از این حیث رتبه ۴ ام کشور را از آن خود کرده است.

مهمترین عامل در سودآوری شرکت، اختلاف قیمتی میان نفت خام تحویلی و نرخ فروش فرآورده های تولیدی شرکت می‌باشد که همگی همبستگی شدیدی به قیمت نفت برنت دارند و نوسانات آن می‌تواند تاثیر بسزایی در سود(زیان) دهی شرکت داشته باشد.

حاشیه سود ناخالص شرکت در سه سال اخیر بین ۱۲ تا ۱۳ درصد بوده است که پیش بینی می‌شود برای سال های آتی همین حدود باقی بماند.

برای سال مالی ۱۴۰۲، به ازای هر سهم ۲۰۵ تومان سود برآورد شده است که با توجه به قیمت فعلی سهم، P/E سهم ۴.۶ می‌باشد. لازم به ذکر است هرگونه تغییرات در کرک اسپرد محصولات می‌تواند به طور چشمگیری سود شرکت را دست خوش تغییر قرار دهد.



تماس با ما

تهران خیابان آفریقا، خیابان کاج آبادی، پلاک ۸۶

۰۲۱۷۵۲۴۱۰۰۰

۰۲۱۷۵۴۳۹۰۰۰

فکس: ۰۲۱۲۲۰۱۴۴۵۲

info@maskanbrokerage.ir

● گواهی سلب مسئولیت:

این گزارش تنها بیانگر نظرات تحلیل گران
کارگزاری بانک مسکن می باشد و به هیچ
عنوان به معنای توصیه ای جهت خرید یا
فروش و یا نگهداری سهام مورد بررسی نمی
باشد. و شرکت کارگزاری بانک مسکن هیچ
گونه مسئولیتی در قبال ضرر و زیان ناشی از
انجام هرگونه معامله ای با اتکا بر این گزارش
را بر عهده نخواهد گرفت.



شرکت کارگزاری بانک مسکن
Maskan Bank Brokerage co.