

سال سوم شماره - ۳۹
Year 3 – No. 39
Esfahan Oil Refinery Co.

گزارش تحلیل بنیادی

شرکت پالایش نفت اصفهان

(شپنا) تحلیلگران: علی یاراحمدی - محمد حمزه ئی

گروه توسعه مالی مهر آیندگان
(سهامی عام)
MEHR AYANDEGAN
Financial Development Group Co.

آبان ۱۴۰۵ November - 2026 گزارش تحلیلی ومهان

به نام خداوند

چکیده مدیریتی ۲
برج تقطیر و اجزای آن ۳
آمارهای جهانی نفت ۴
روند قیمت نفت خام برنت ۶
عمر پالایشگاه‌های کشور ۷
بررسی خوراک پالایشگاه‌های بورسی ۸
مقایسه ظرفیت پالایشگاه‌های بورسی ۹
عملکرد ۶ماهه پالایشگاه‌های بورسی ۱۰
کاهش تخفیف خوراک پالایشی‌ها و اثرات آن ۱۲
معرفی شرکت ۱۳
روند کرک اسپرد محصولات شپنا ۱۴
مفروضات تحلیل ۱۵
تحلیل مالی و پیشبینی عملکرد آتی شرکت ۱۶
تحلیل حساسیت ۱۴۰۵ ..... ۱۷
تحلیل حساسیت ۱۴۰۶ ..... ۱۸



چکیده مدیریتی

شرکت پالایش نفت اصفهان فعالیت خود را در سال ۱۳۵۸ با هدف پالایش نفت خام و تولید فرآورده‌های نفتی آغاز کرد و در حال حاضر با ظرفیت پالایشی بیش از ۴۰۰ هزار بشکه در روز، یکی از بزرگ‌ترین پالایشگاه‌های کشور به شمار می‌رود. این شرکت با تولید طیف گسترده‌ای از فرآورده‌های نفتی شامل بنزین، نفت‌گاز، نفت‌کوره، نفت سفید، گاز مایع، نفتا و...، سهمی قابل‌توجه در تأمین انرژی کشور دارد و حدود ۲۰ درصد از سوخت مورد نیاز کشور را تأمین می‌کند. در سال ۱۴۰۴ تولید شرکت حدود ۲۳،۲ میلیون مترمکعب انواع فرآورده‌های نفتی و فروش آن حدود ۲۳،۲ میلیون مترمکعب محصول بوده است.

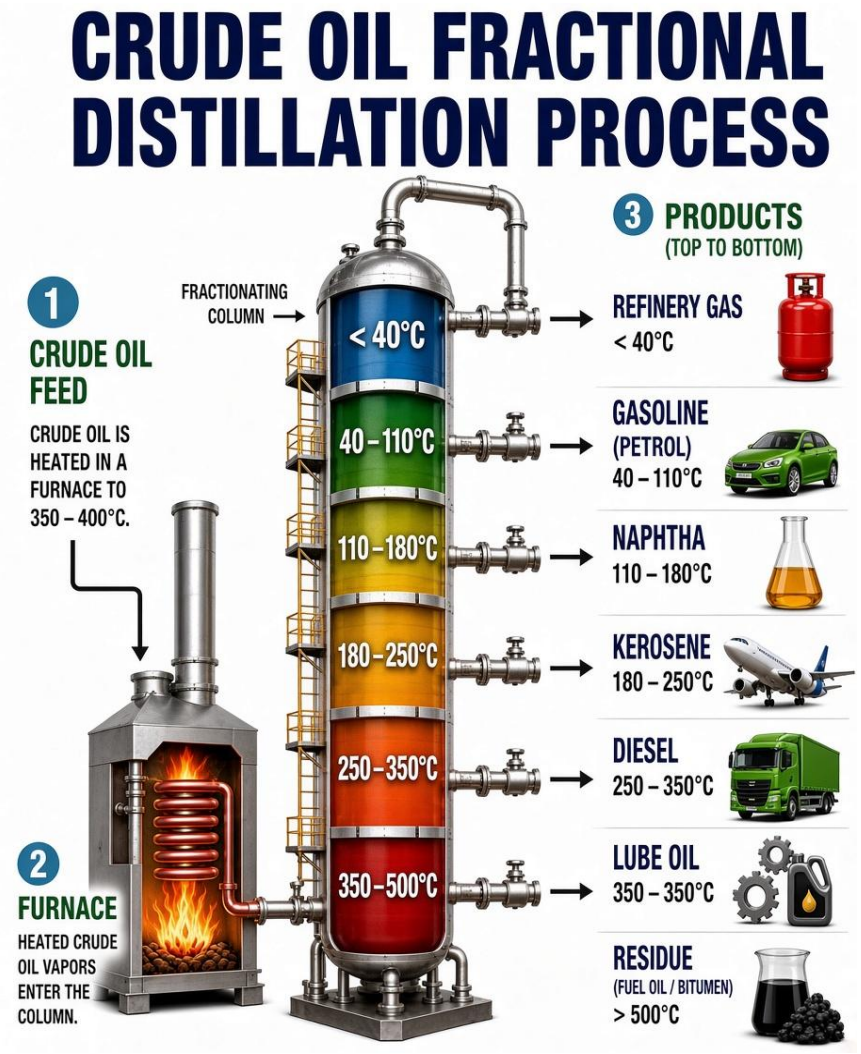
با توجه به مفروضات مندرج در گزارش، سود هر سهم و نسبت P/E آینده‌نگر برای سال‌های مالی منتهی به اسفندماه ۱۴۰۵ و ۱۴۰۶، مطابق جدول ذیل برآورد گردیده است.

شرح	۱۴۰۶	۱۴۰۵
سود هر سهم	۷،۰۰۴	۵،۱۹۴
P/E آینده‌نگر	۱،۷	۲،۳



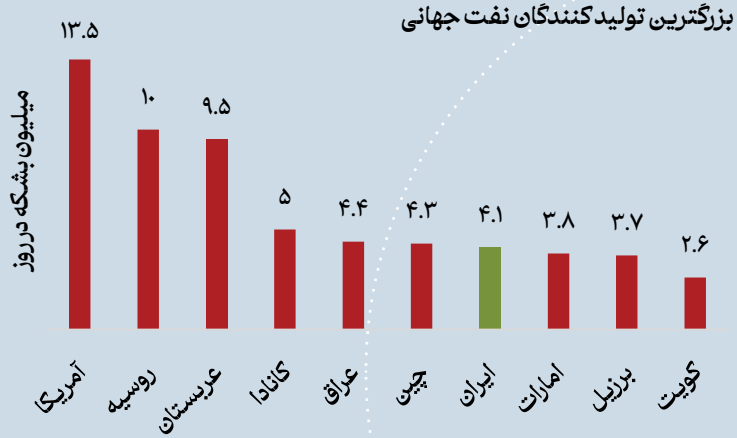
برج تقطیر و اجزای آن





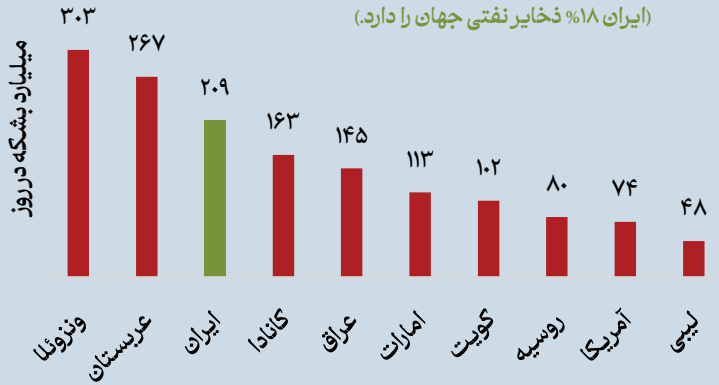
آمارهای جهانی نفت (سال ۲۰۲۵)

بزرگترین تولید کنندگان نفت جهانی

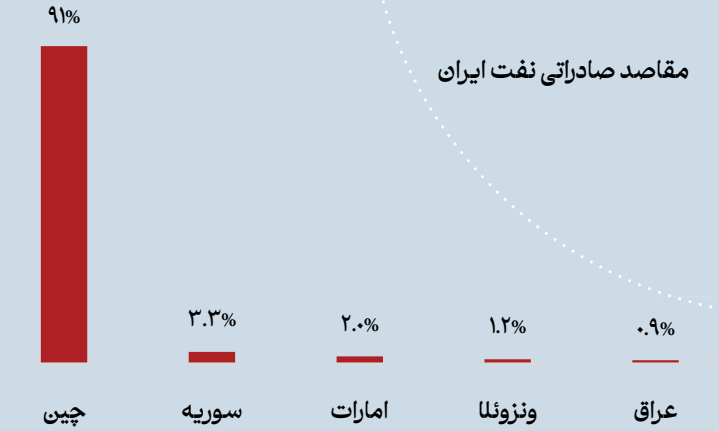


۱۰ کشور با بیشترین ذخایر نفتی در جهان

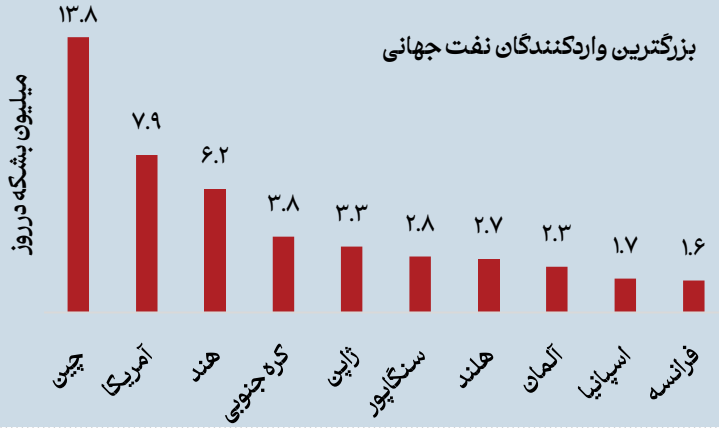
(ایران ۱۸% ذخایر نفتی جهان را دارد.)



مقاصد صادراتی نفت ایران



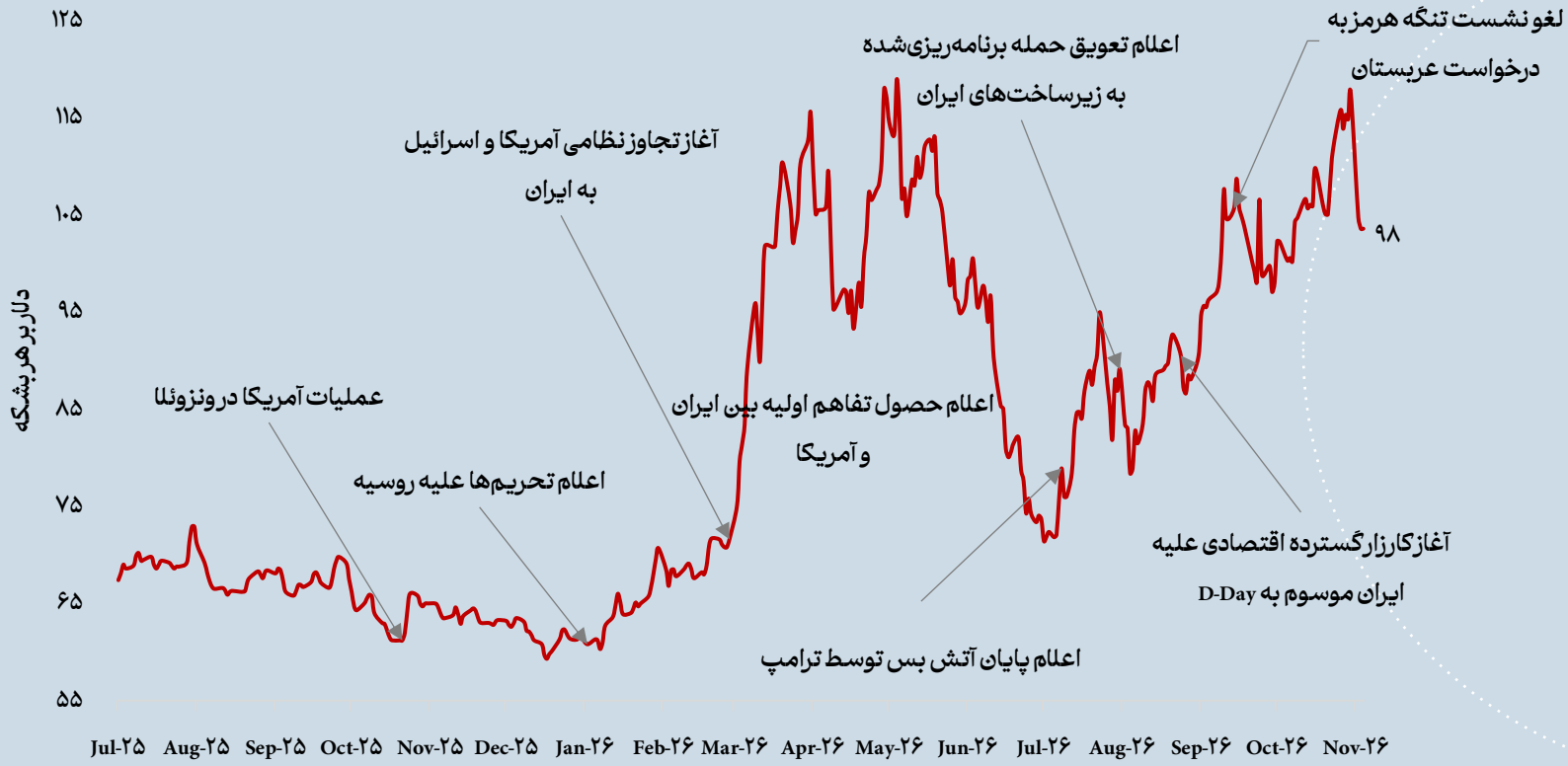
بزرگترین واردکنندگان نفت جهانی



بزرگترین صادرکنندگان نفت جهان



روند قیمت نفت خام برنت



عمر پالایشگاه‌های کشور

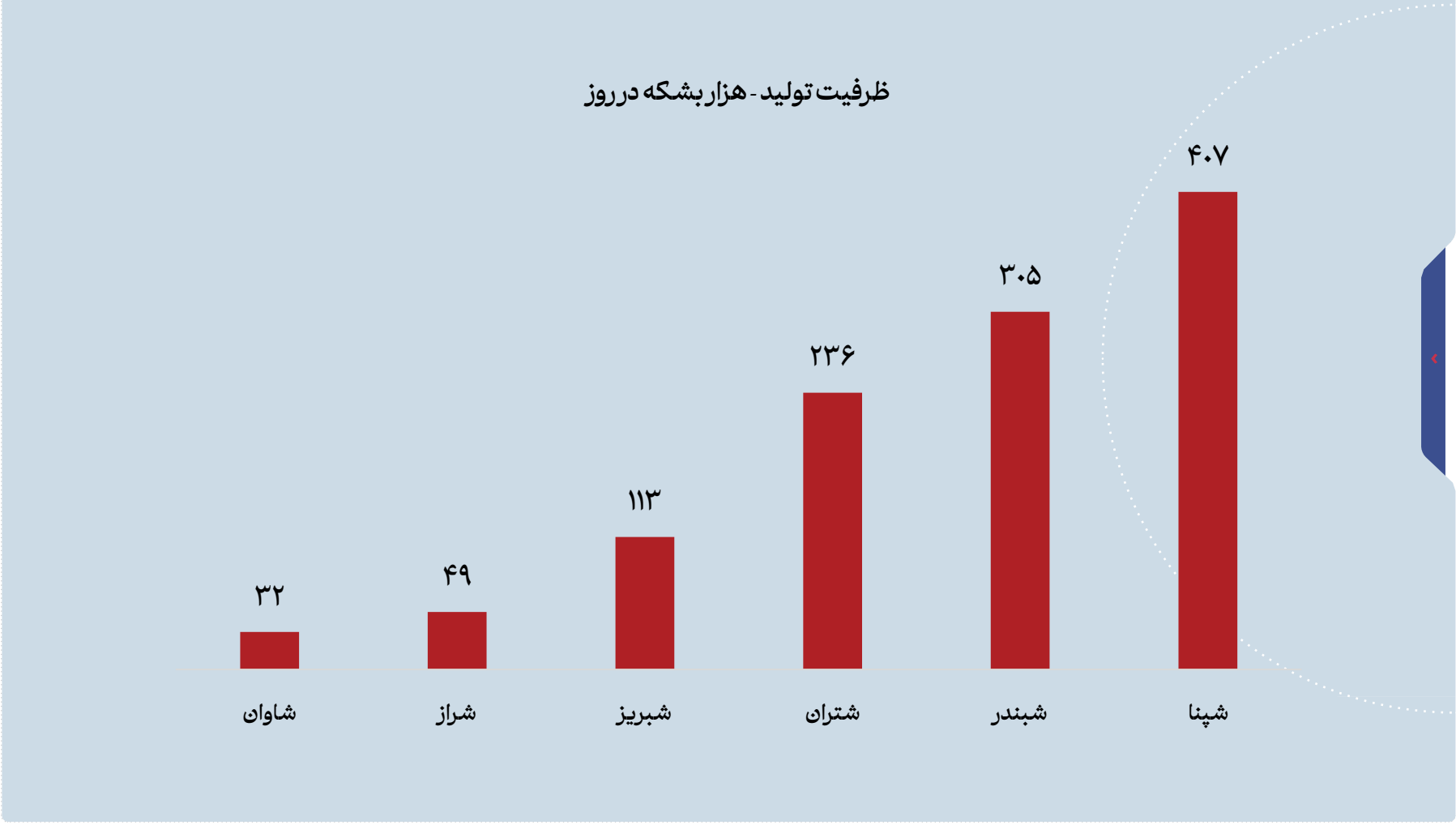


بررسی خوراک پالایشگاه‌های بورسی

نماد	نام شرکت	میادین نفتی	نفت خام سبک	نفت خام سنگین	میعانات گازی	MTBE
شپنا	پالایش نفت اصفهان	میدان نفتی مارون، شادگان، کوپال	%۹۹			%۱
شبندر	پالایش نفت بندرعباس	نفت: هنگام – میعانات: سرخون و عسلویه		%۹۳	%۷	
شتران	پالایش نفت تهران	میدان نفتی مارون و اهواز		%۱۰۰		
شبریز	پالایش نفت تبریز	میدان نفتی مارون و اهواز	%۹۸			%۲
شراز	پالایش نفت شیراز	نفت: گچساران و سروستان – میعانات: آغاج و دالان	%۱۲	%۷۸	%۱۰	
شاوان	پالایش نفت لاوان	نفت: لاوان – میعانات: پارس جنوبی، مارون و کنگان	%۵۵		%۴۵	

به طورکلی، هرچه سهم نفت خام سنگین در خوراک یک پالایشگاه بیشتر باشد، تولید محصولات سبک تر و با ارزش افزوده بالاتر به فرایندهای تبدیل و واحدهای پیچیده تری نیاز دارد.

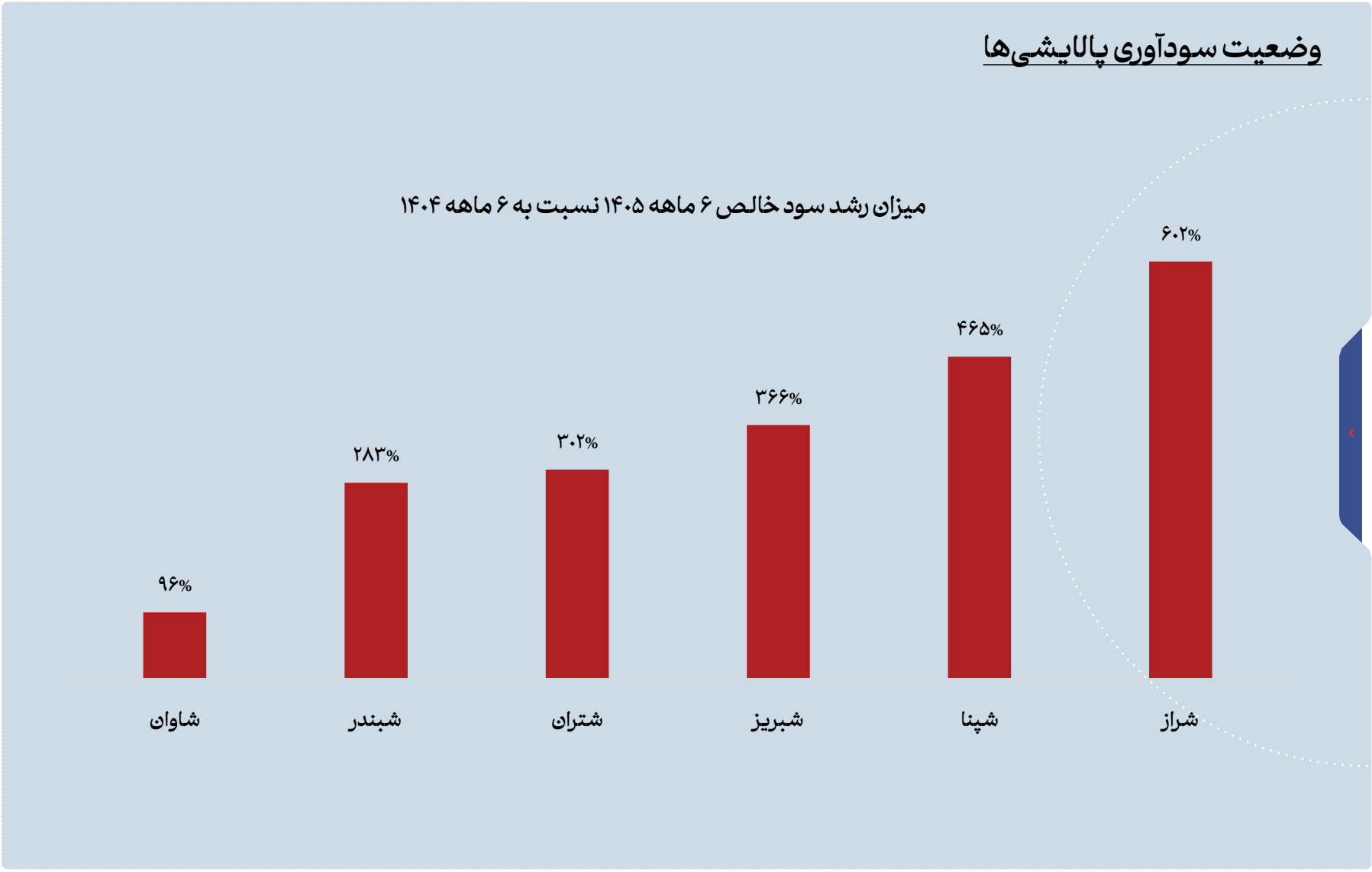
مقایسه ظرفیت پالایشگاه‌های بورسی



عملکرد ۶ ماهه پالایشگاه‌های بورسی

نماد	مقدار تولید ۶ ماهه ۱۴۰۴ (مترمکعب)	مقدار تولید ۶ ماهه ۱۴۰۵ (مترمکعب)	مبلغ فروش ۶ ماهه ۱۴۰۴ (میلیون ریال)	مبلغ فروش ۶ ماهه ۱۴۰۵ (میلیون ریال)
شپنا	۱۱،۱۰۰،۰۰۰	۱۲،۰۰۰،۰۰۰	۳،۴۷۷،۴۲۴،۶۰۶	۱۰،۲۸۴،۴۷۱،۷۹۹
		۸% افزایش		۱۹۵% افزایش
شراز	۱،۶۹۶،۰۰۰	۱،۶۷۱،۰۰۰	۴۸۷،۱۵۱،۶۲۲	۱،۳۵۱،۶۵۰،۷۱۳
		۱.۵% کاهش		۱۷۷% افزایش
شبریز	۳،۳۸۱،۰۰۰	۳،۳۹۲،۰۰۰	۱،۰۵۳،۸۹۹،۰۸۲	۲،۷۵۸،۴۵۶،۹۱۲
		۰.۳۲% افزایش		۱۶۱% افزایش
شبندر	۹،۵۸۸،۰۰۰	۹،۱۰۰،۰۰۰	۲،۹۱۳،۲۱۹،۶۹۱	۷،۱۹۶،۴۳۵،۵۷۴
		۵% کاهش		۱۴۷% افزایش
شتران	۷،۱۰۰،۰۰۰	۵،۴۳۲،۰۰۰	۲،۱۵۹،۷۴۱،۴۴۴	۴،۴۱۰،۹۶۵،۰۶۹
		۲۳.۵% کاهش		۱۰۴% افزایش
شاوان	۱،۵۸۸،۰۰۰	۱،۱۰۰،۰۰۰	۴۸۲،۳۴۲،۷۲۳	۶۹۰،۵۹۲،۲۸۴
		۳۰% کاهش		۴۳% افزایش

وضعیت سودآوری پالایشی‌ها



کاهش تخفیف خوراک پالایشی ها و اثرات آن (بر اساس مصوبه جدید)

شرح	نفت خام سبک	نفت خام سنگین	میعانات	سود از دست رفته
	تعداد بشکه (میلیون)	تعداد بشکه (میلیون)	تعداد بشکه (میلیون)	میلیون دلار
شپنا	۱۴۸	-	-	(۴۴۴)
شبندر	-	۱۱۱	۸	(۲۰۳)
شتران	-	۸۳	-	(۱۵۸)
شبریز	۴۱	-	-	(۱۲۳)
شراز	۱۶	۲	۳	(۴۹)
شاوان	۱۲	-	۹	(۲۷)

تغییرات تخفیف ها			
عنوان	مقدار قبلی (دلار بر بشکه)	مقدار فعلی (دلار بر بشکه) (شرایط اضطرار)	اختلاف تخفیف (دلار بر بشکه)
نفت سبک	۵	۲	(۳)
نفت سنگین	۶	۴.۱	(۱.۹)
میعانات گازی	۲	۳،۱	۱.۱

معرفی شرکت

پالایش نفت اصفهان (شپنا)

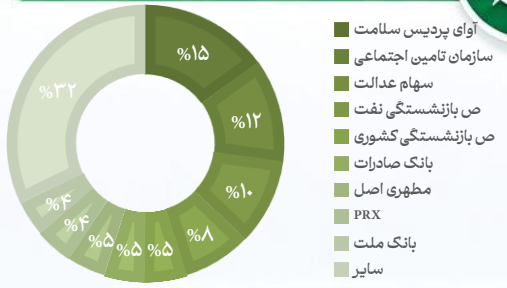
شرکت در یک نگاه

سرمایه (همت)	۶۳
ارزش بازار (همت)	۷۴۵
قیمت (ریال)	۱۱،۸۸۰
سال مالی	۲۹ اسفند
P/E ttm	۳،۲

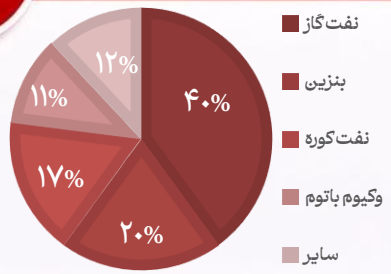
ساختار شرکت

- ساخت پالایشگاه با مشارکت شرکت آمریکایی و آلمانی در فاصله سال های ۱۳۵۴ تا ۱۳۵۷
- تکمیل پالایشگاه و راه اندازی در سال ۱۳۵۸
- خوراک پالایشگاه، از نفت خام مارون اهواز است.
- سهم ۱۰ درصدی از بنزین و ۲۲ درصدی از گازوئیل تولیدی کشور

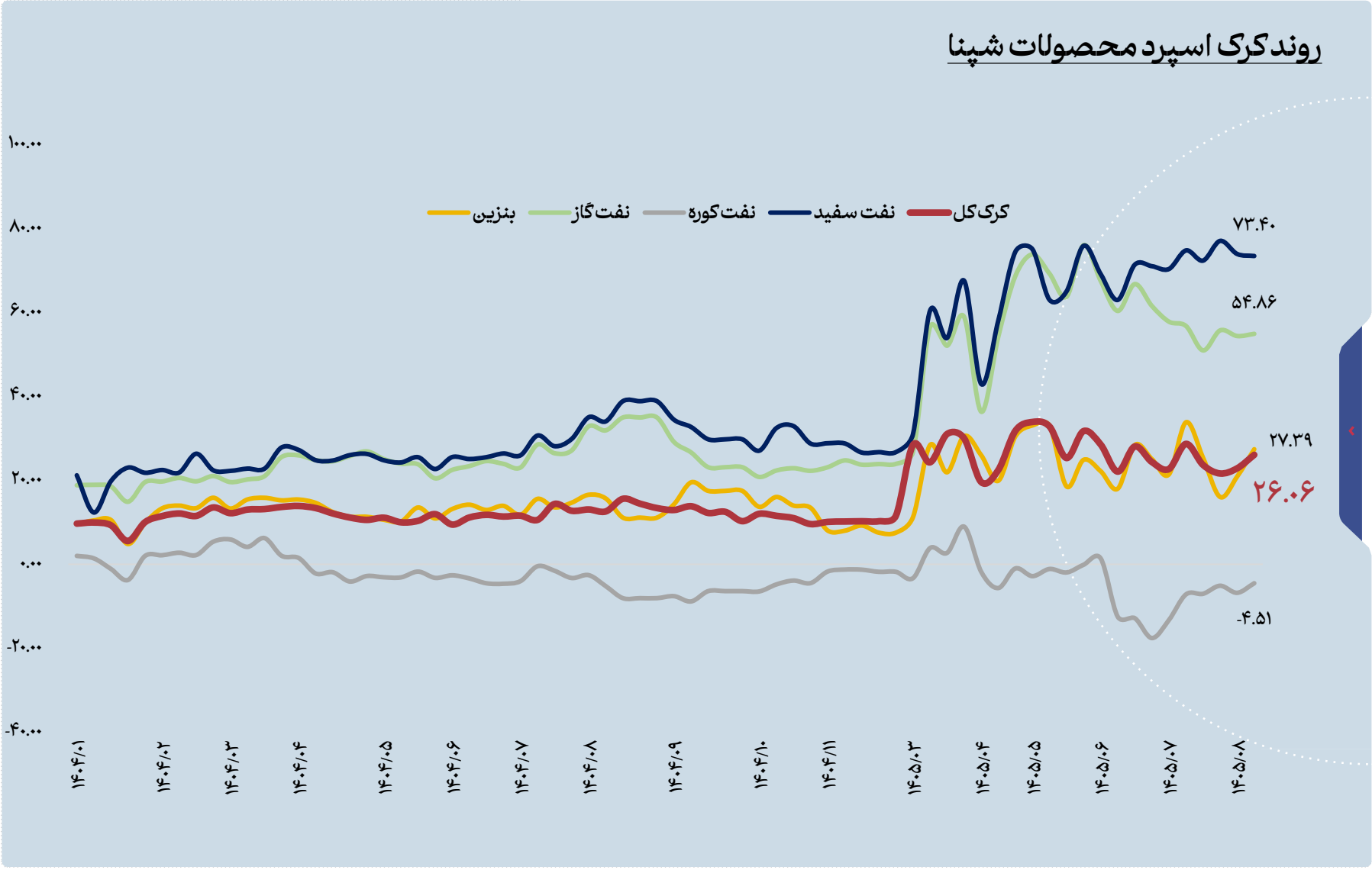
سهامداران عمده



ترکیب سبد محصولات



روند کرک اسپرد محصولات شپنا



مفروضات تحلیل

مفروضات			
شرح	واحد	۱۴۰۵	۱۴۰۶
مقدار فروش	میلیون بشکه	۱۴۰	۱۴۰
دلار مبادله ای	ریال	۱,۸۰۰,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰
میانگین کرک اسپرد	دلار/بشکه	۲۰	۲۰
نرخ سوخت	دلار	۰،۱۱	۰،۱۱
تورم	درصد	۷۰%	۸۰%

توجه:

مفروضات شش‌ماهه نخست سال، بر اساس گزارش‌های منتشرشده شرکت انجام شده است. در برآورد عملکرد شش‌ماهه دوم سال ۱۴۰۵ و همچنین سال مالی ۱۴۰۶، شرایط اضطرار و مفاد مصوبه مربوطه لحاظ شده است.

صورت سود و زیان

دوره مالی	پیش بینی ۱۴۰۶	پیش بینی ۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰
فروش	۲۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۸,۴۷۱,۸۷۳,۳۶۳	۵,۵۹۱,۴۹۵,۰۶۵	۴,۰۹۵,۴۲۸,۰۹۷	۳,۳۹۸,۷۴۱,۳۲۱	۲,۱۳۰,۷۷۹,۳۴۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۲۲,۷۰۰,۴۹۱,۶۳۵	۱۶,۲۵۴,۹۵۳,۷۶۷	۷,۳۰۰,۰۳۹,۰۰۴	۵,۱۸۹,۶۱۹,۳۳۴	۳,۶۸۸,۴۰۵,۹۷۵	۲,۹۸۰,۹۶۰,۳۱۶	۱,۹۳۶,۸۰۶,۰۴۳
سود ناخالص	۵,۲۹۹,۵۰۸,۳۶۵	۳,۹۰۵,۰۴۶,۲۳۳	۱,۱۷۱,۸۳۴,۳۵۹	۴۰۱,۸۷۵,۷۳۱	۴۰۷,۰۲۲,۱۲۲	۴۱۷,۷۸۱,۰۰۵	۱۹۳,۹۷۳,۳۰۲
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	۲۵۶,۳۰۴,۱۱۷	۱۴۹,۷۳۱,۹۸۰	۹۱,۰۴۱,۲۳۰	۶۱,۷۹۹,۸۶۴	۴۹,۲۷۲,۱۰۸	۲۷,۶۴۲,۲۲۸	۱۲,۶۱۸,۸۹۸
سایر درآمدهای عملیاتی	۴۰,۹۸۹,۳۷۱	۲۶,۴۰۸,۴۱۷	۱۳,۹۳۴,۰۸۱	۲۵,۲۲۰,۶۹۱	۹۱,۲۴۲,۷۱۳	۸,۶۲۵,۳۱۵	۱۱,۹۸۴,۵۴۶
سود عملیاتی	۵,۰۸۴,۱۹۳,۶۱۸	۳,۷۸۱,۷۲۲,۶۷۰	۱,۰۶۶,۸۵۹,۰۴۸	۳۶۵,۲۹۶,۵۵۸	۴۴۸,۹۹۲,۷۲۷	۳۹۸,۷۶۴,۰۹۲	۱۹۳,۳۳۸,۹۵۰
هزینه های مالی	۴۵,۶۴۰,۵۹۷	۵۰,۷۱۱,۷۷۴	۳۲,۴۱۸,۱۹۵	۲۹,۴۳۲,۶۳۸	۲۴,۱۳۶,۴۹۶	۱۸,۹۸۵,۹۶۶	۶,۵۴۵,۲۰۳
سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱۳۶,۸۱۶,۶۷۶	۱۰۶,۳۱۹,۱۴۱	۴۸,۱۰۱,۹۱۰	۵۸,۵۴۸,۵۷۴	۲۷,۲۰۵,۵۶۸	۲۷,۰۹۰,۲۱۵	۸,۴۷۶,۸۴۶
سود قبل از مالیات	۵,۱۷۵,۳۶۹,۶۹۸	۳,۸۳۷,۳۳۰,۰۳۸	۱,۰۸۲,۵۴۲,۷۶۳	۳۹۴,۴۱۲,۴۹۴	۴۵۲,۰۶۱,۷۹۹	۴۰۶,۸۶۸,۳۴۱	۱۹۵,۲۷۰,۵۹۳
مالیات	۷۸۱,۹۳۱,۷۴۶	۵۷۹,۷۷۱,۱۷۶	۱۸۶,۱۹۸,۸۲۵	۷۴,۵۸۱,۰۱۵	۶۳,۸۱۰,۷۵۸	۴۲,۰۱۵,۷۷۲	۲۹,۲۷۴,۷۹۸
سود خالص	۴,۳۹۳,۴۳۷,۹۵۳	۳,۲۵۷,۵۵۸,۸۶۲	۸۹۶,۳۴۳,۹۳۸	۳۱۹,۸۳۱,۴۷۹	۳۸۸,۲۵۱,۰۴۱	۳۶۴,۸۵۲,۵۶۹	۱۶۵,۹۹۵,۷۹۵
سرمایه	۶۲۷,۲۳۴,۲۱۳	۶۲۷,۲۳۴,۲۱۳	۶۲۷,۲۳۴,۲۱۳	۶۲۷,۲۳۴,۲۱۳	۵۲۶,۸۲۰,۰۰۰	۲۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۷,۰۰۴	۵,۱۹۴	۱,۴۲۹	۵۱۰	۶۱۹	۵۸۲	۲۶۵

تحلیل حساسیت ۱۴۰۵

نرخ دلار مبادله (ریال)	کرک اسپرد ۱۴۰۵ (دلار/بشکه)									
	۵,۱۹۴	۹	۱۲	۱۵	۱۸	۲۰	۲۲	۲۵	۲۸	۳۱
	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۱۷۷	۲,۰۳۰	۲,۸۸۳	۳,۷۳۵	۴,۳۰۴	۴,۸۷۲	۵,۷۲۵	۶,۵۷۸	۷,۴۳۰
	۱,۶۰۰,۰۰۰	۱,۲۶۶	۲,۱۷۵	۳,۰۸۵	۳,۹۹۴	۴,۶۰۰	۵,۲۰۷	۶,۱۱۶	۷,۰۲۶	۷,۹۳۵
	۱,۷۰۰,۰۰۰	۱,۳۵۴	۲,۳۲۰	۳,۲۸۶	۴,۲۵۳	۴,۸۹۷	۵,۵۴۱	۶,۵۰۸	۷,۴۷۴	۸,۴۴۰
	۱,۸۰۰,۰۰۰	۱,۴۴۲	۲,۴۶۵	۳,۴۸۸	۴,۵۱۱	۵,۱۹۴	۵,۸۷۶	۶,۸۹۹	۷,۹۲۲	۸,۹۴۵
	۱,۹۰۰,۰۰۰	۱,۵۳۰	۲,۶۱۰	۳,۶۹۰	۴,۷۷۰	۵,۴۹۰	۶,۲۱۰	۷,۲۹۰	۸,۳۷۰	۹,۴۵۰
	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۶۱۸	۲,۷۵۵	۳,۸۹۲	۵,۰۲۹	۵,۷۸۷	۶,۵۴۵	۷,۶۸۱	۸,۸۱۸	۹,۹۵۵
	۲,۱۰۰,۰۰۰	۱,۷۰۶	۲,۹۰۰	۴,۰۹۴	۵,۲۸۷	۶,۰۸۳	۶,۸۷۹	۸,۰۷۳	۹,۲۶۶	۱۰,۴۶۰

تحلیل حساسیت ۱۴۰۶

نرخ دلار مبادله (ریال)	کرک اسپرد ۱۴۰۶ (دلار/بشکه)									
	۷,۰۰۴	۹	۱۲	۱۵	۱۸	۲۰	۲۲	۲۵	۲۸	۳۱
	۲,۲۰۰,۰۰۰	۱,۵۲۷	۲,۷۷۷	۴,۰۲۸	۵,۲۷۸	۶,۱۱۲	۶,۹۴۶	۸,۱۹۶	۹,۴۴۷	۱۰,۶۹۷
	۲,۳۰۰,۰۰۰	۱,۶۱۶	۲,۹۲۳	۴,۲۳۱	۵,۵۳۸	۶,۴۱۰	۷,۲۸۱	۸,۵۸۹	۹,۸۹۶	۱۱,۲۰۳
	۲,۴۰۰,۰۰۰	۱,۷۰۵	۳,۰۶۹	۴,۴۳۳	۵,۷۹۷	۶,۷۰۷	۷,۶۱۶	۸,۹۸۱	۱۰,۳۴۵	۱۱,۷۰۹
	۲,۵۰۰,۰۰۰	۱,۷۹۴	۳,۲۱۵	۴,۶۳۶	۶,۰۵۷	۷,۰۰۴	۷,۹۵۲	۹,۳۷۳	۱۰,۷۹۴	۱۲,۲۱۵
	۲,۶۰۰,۰۰۰	۱,۸۸۳	۳,۳۶۱	۴,۸۳۹	۶,۳۱۷	۷,۳۰۲	۸,۲۸۷	۹,۷۶۵	۱۱,۲۴۳	۱۲,۷۲۱
	۲,۷۰۰,۰۰۰	۱,۹۷۲	۳,۵۰۷	۵,۰۴۱	۶,۵۷۶	۷,۵۹۹	۸,۶۲۳	۱۰,۱۵۷	۱۱,۶۹۲	۱۳,۲۲۷
	۲,۸۰۰,۰۰۰	۲,۰۶۱	۳,۶۵۳	۵,۲۴۴	۶,۸۳۶	۷,۸۹۷	۸,۹۵۸	۱۰,۵۵۰	۱۲,۱۴۱	۱۳,۷۳۳

بیانیه سلب مسئولیت:

محتوای این گزارش مبتنی‌بر تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و توصیه‌ای برای خرید و فروش سهام نمی‌باشد. هدف از تهیه این گزارش اشاعه فرهنگ تحلیل در بازار سرمایه است.

MEHR AYANDEGAN
Financial Development Group Co.

تهران، میدان شیخ بهائی، خیابان ونک غربی، پلاک ۱۵٤
www.mehanfdg.ir saham@mehanfdg.ir

تلفن امور سهام: ۸۸۰۶۷۶۸۸
فکس امور سهام: ۸۸۶۱۲۷۳۱
کدپستی: ۱۹۹۱۸۱۶۸۸۸
صندوق پستی: ۱۳۱۵-۱٤۶۶۵

سرمایه گذاری ارزشمند است