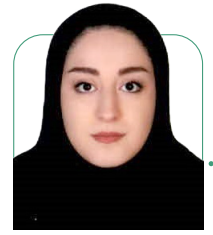
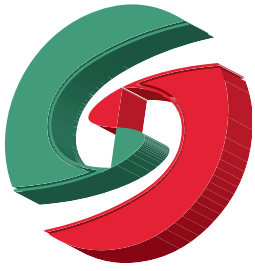


چکیده تحلیل بنیادی پالایشی‌ها «شتران-شینا-شبندر»



طناز اکبریان

کارشناس سرمایه‌گذاری گروه مالی شهر



گروه مالی شهر

SHAHR FINANCIAL GROUP
www.sfg.ir

صنعت پالایش نفت خام را می‌توان یکی از بزرگترین صنایع دنیا به حساب آورد. کشورهای آمریکا، عربستان سعودی و روسیه از بزرگترین تولیدکنندگان فرآورده های نفتی هستند. ایران، چهارمین ذخایر نفتی جهان یعنی ۹٪ ذخایر ثابت شده نفتی زمین معادل ۱۵۸ میلیارد بشکه (بدون در نظر گرفتن نفت دریای خزر) و نیز دومین ذخایر گازی جهان یعنی ۱۸٪ ذخایر ثابت شده گاز طبیعی، معادل ۲۶ تریلیون مترمکعب را در اختیار خود دارد. ظرفیت پالایش روزانه پالایشگاه‌ها در ایران حدود یک میلیون و هشتصد هزار بشکه در روز است.

ایران حدود ۲ درصد از ظرفیت پالایش جهان را در اختیار دارد که این مقدار هم به دلیل پالایشگاه‌های قدیمی با ضریب پیچیدگی پایین این شرکت هاست. ظرفیت اسمی پالایشگاه‌های ایران از ۱۸۶۰ هزار بشکه در سال ۲۰۱۰ به ۲۴۰۵ هزار بشکه در سال رسیده است که عمدتاً به

دلیل بهره برداری پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس بوده است.

در میان تولید محصولات پالایشی، نفت گاز (گازوئیل) سهم ۴۰ درصدی از صنعت را دارا است و پس از آن بنزین با سهم ۲۵ درصدی قرار دارد. پالایشگاه‌های نفت بسته به نوع خوراک که بر مبنای آن طراحی شده اند دارای پیچیدگی های متفاوتی هستند که براساس آن میزان و نوع محصولات متفاوتی تولید می‌کنند. میزان سرمایه گذاری برای احداث یک پالایشگاه با پیچیدگی متوسط بین ۱۸ تا ۱۹ هزار دلار به ازای هر بشکه ظرفیت پالایش است و با افزایش درجه پیچیدگی، گاه تا ۲۴ تا ۲۵ هزار دلار در هر بشکه سرمایه گذاری نیاز دارد. محصولات اصلی تولیدی شرکت‌های پالایشی در ایران عبارتند از: بنزین، گازوئیل، گاز مایع، نفت سفید، نفت کوره و سوخت جت خریدار این محصولات شرکت‌های پتروشیمی با خوراک مایع، تولیدکنندگان روانکار، تولیدکنندگان قیر و صنایع میان‌دستی و پایین‌دستی هستند و بر اساس قیمت فوب خلیج فارس به فروش می‌رسند.

ضریب پیچیدگی پالایشگاه‌ها (NelsonComplex Factor)

ضریب پیچیدگی معیاری است که نحوه عملکرد پالایشگاه را از نظر قابلیت تولید فرآورده‌های با ارزش افزوده بیشتر نشان می‌دهد. در واقع هر اندازه پیچیدگی پالایشگاه بیشتر باشد، توان تبدیل خوراک سنگین نفتی به محصولات سبک‌تر، باکیفیت‌تر و با ارزش‌تر، بیشتر و ایجاد ارزش افزوده پالایشگاه ارتقاء می‌یابد. این ضریب در مقیاس ۱ تا ۲۰ اندازه گیری می‌شود. متوسط این شاخص در ایران ۵٫۷۵ است که فاصله‌ی به شدت قابل ملاحظه‌ای با شاخص ۱۴ پالایشگاه‌های برتر جهان دارد. بین پالایشگاه‌های ایران، پالایشگاه شازند ارک با شاخص اسمی پیچیدگی نلسون ۹٫۳۸ بالاترین رتبه را دارد و پالایشگاه آبادان با شاخص ۳٫۶۴ کمترین رتبه را دارا می‌باشد.

ارزش جایگزینی: ارزش جایگزینی پالایشگاه به ازای هر بشکه تولید روزانه، بین ۱۸ تا ۲۴ هزار دلار است که البته باتوجه به سطح پیچیدگی پالایشگاه‌ها این مهم متغیر است.

ضریب پیچیدگی پالایشگاه‌های نفت ایران



مفروضات تحلیل

شرح	۱۴۰۳
قیمت نفت برنت جهانی (دلار بر بشکه)	۷۵
بنزین اکتان ۹۲ فوب خلیج فارس (دلار بر بشکه)	۷۸
بنزین اکتان ۹۵ فوب خلیج فارس (دلار بر بشکه)	۸۳
نفت کوره (دلار بر بشکه)	۹۰
نرخ دلار (ریال)	۵۰۰٫۰۰۰
نرخ تورم	۳۰٪

پیش بینی صورت سود و زیان-کارشناسی ۱۴۰۳

شرح	شینا کارشناسی ۱۴۰۳	شبندر کارشناسی ۱۴۰۳	شتران کارشناسی ۱۴۰۳
سود (زیان) عملیاتی	۲۴۴٫۷۸۹٫۴۰۳	۲۱۰٫۵۲۳٫۰۲۵	۷۲٫۹۱۰٫۴۷۳
سود (زیان) خالص	۲۱۹٫۵۶۶٫۶۴۳	۱۸۸٫۳۸۸٫۴۸۴	۱۱۶٫۱۹۹٫۶۴۸
سرمایه	۳۷۱٫۰۰۰٫۰۰۰	۱۳۴٫۳۴۱٫۹۲۲	۳۹۰٫۰۰۰٫۰۰۰
سود هر سهم	۵۹۲	۱٫۴۰۲	۲۹۸

جمع بندی

نتایج تحلیل کارشناسی	شینا	شبندر	شتران
سود سال مالی ۱۴۰۳	۵۹۲	۱٫۴۰۲	۲۹۸
کرک اسپرید	۶٫۶۷	۴٫۵۷	۴٫۴۸
ارزش بازار (میلیارد ریال)	۱٫۴۷۹٫۹۱۹	۱٫۰۶۳٫۹۸۸	۸۸۱٫۷۹۰
درصد سهام شناور	٪ ۴۹	٪ ۳۲	۵۱٪
نسبت P/E ttm	۴٫۲۸	۳٫۶۷	۳٫۶۴
نسبت P/E forward	۶٫۷۴	۵٫۶۵	۷٫۵۹
قیمت فعلی (ریال)	۳٫۹۸۹	۷٫۹۲۰	۲٫۲۶۱

متوسط کرک اسپرید

