



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerge Co.



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.

تحلیل بنیادی شرکت پالایش نفت تهران

واحد مشاوره سرمایه‌گذاری کارگزاری نهایت نگر

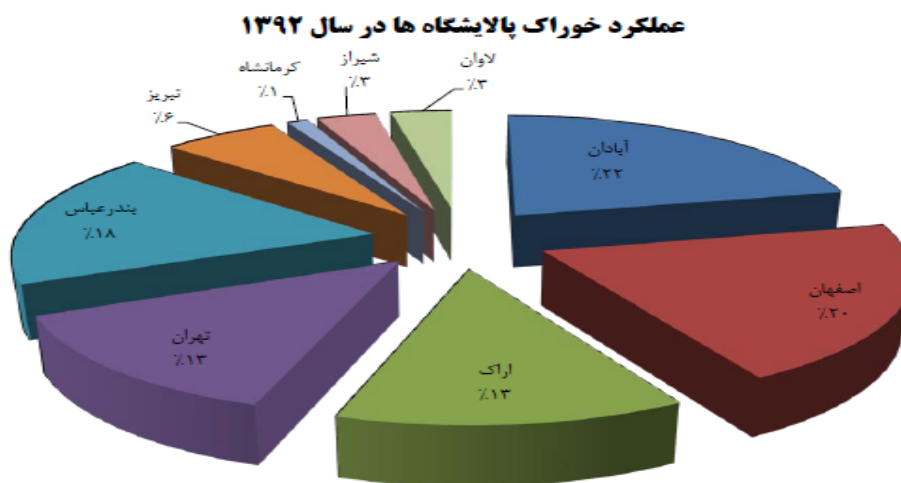
خرداد ماه ۹۴

■ نگاهی به شرکت

نماد شرکت: شتران	سرمایه: ۳,۶۸۰,۳۰۲ میلیون ریال	سال مالی: ۱۲/۲۹
حجم مینا: ۱	آخرین قیمت: ۷,۵۹۲ ریال	ارزش ویژه هر سهم: ۱,۳۹۲ ریال
پیش بینی EPS سال ۹۴: ۶۲۶ ریال		درصد سود تقسیمی سال قبل: ۹۴٪
P/E شرکت: ۱۲ مرتبه		P/E صنعت: ۷,۴۳ مرتبه
بازه قیمتی سال جاری: ۵,۵۷۶-۱۱,۰۳۰		بازده کل سال جاری: ۴۲٪

■ عوامل بنیادی موثر بر شرکت

- نحوه قیمت گذاری نفت خام بر اساس ۹۵ درصد فوب خلیج فارس توسط شرکت پالایش و پخش تعیین می شود.
- مبنای تعیین درآمد قیمت آزاد فراورده ها، میانگین وزنی قیمتهای وارداتی یا صادراتی حسب مورد می باشد و در صورت نبودن قیمت وارداتی و صادراتی، میانگین ماهانه قیمت صادراتی خلیج فارس در آن ماه، به عنوان مبنای قرار می گیرد که توسط شرکت پالایش و پخش تعیین می شود.
- نرخ ارز مبنای محاسبات، نرخ مبادله ای می باشد.
- طی سال مالی ۱۳۹۳ سازمان امور مالیاتی مبلغ ۵,۶۰۲ میلیارد ریال از ذخایر سنواتی منظور شده در حسابها بابت مابه التفاوت نرخ ارز مرجع و مبادلاتی موجودی نفت خام و کالای ساخته شده را به عنوان درآمد شرکت شناسایی و مشمول مالیات تلقی نموده، طبق بررسی به عمل آمده و شواهد موجود، ذخیره یاد شده مازاد بوده و در صورت تعدیل، سود انباشته ابتدای سال ۱۳۹۴ شرکت (پس از کسر مالیات پرداختنی) تا مبلغ ۴,۵۰۰ میلیارد ریال افزایش می یابد.
- مقایسه پالایشگاه ها از نظر مصرف خوراک:



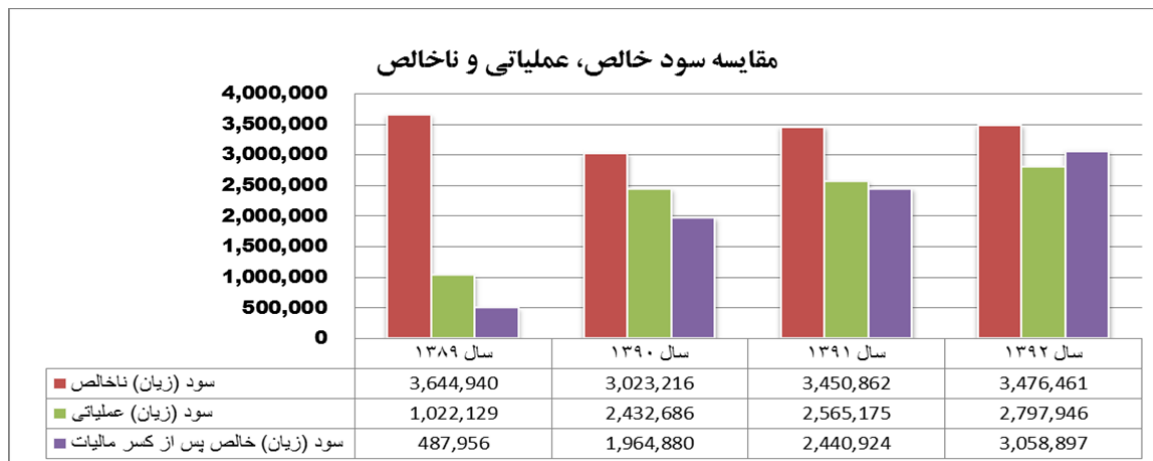
خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

در رابطه با اقلام ترازنامه ای نکات زیر قابل اهمیت می باشند:

- دارایی های جاری شرکت طی سالهای اخیر روند افزایشی داشته است که عمدتاً ناشی از افزایش موجودی کالا (افزایش نرخ ارز) شرکت می باشد.
- داراییهای غیر جاری به غیر از دارایی ثابت مشهود (طرح توسعه بهبود کیفی) شرکت تغییر قابل ملاحظه ای نداشته است.
- بدهیهای شرکت روند کاهشی داشته است که عمدتاً ناشی از کاهش بدهی به شرکت پالایش نفت اراک و کاهش مانده مالیات ارزش افزوده می باشد.
- سود انباشته شرکت در سالهای اخیر در حال افزایش بوده است.

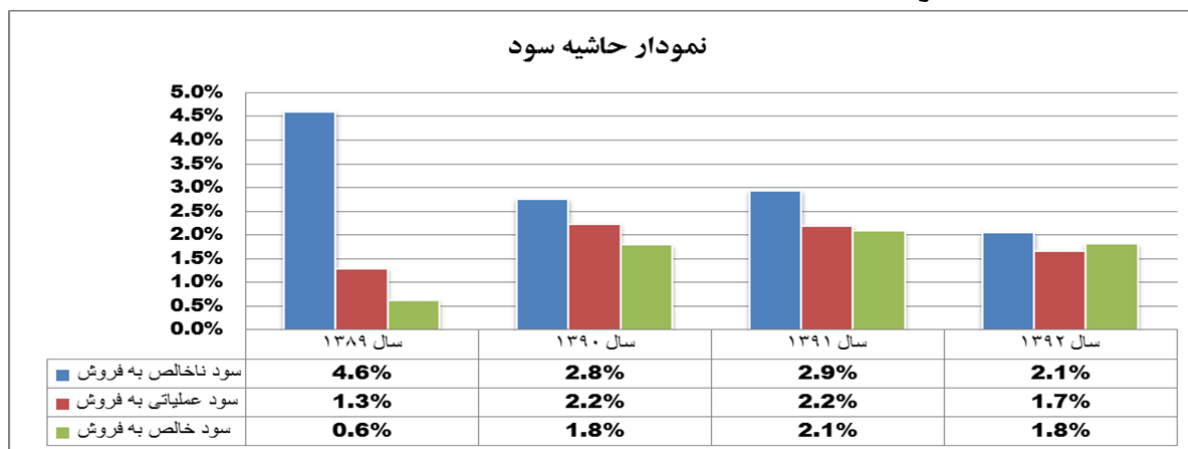
مقایسه نموداری

۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت



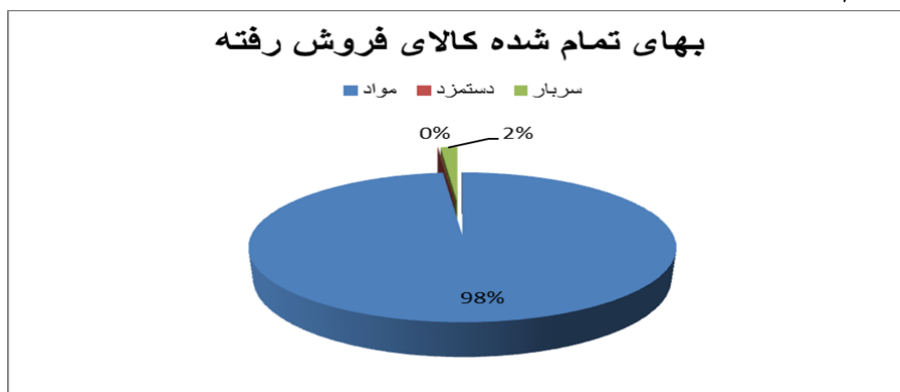
افزایش سود آوری شرکت در سال ۹۲ عمدتاً بابت افزایش حدود ۲ برابری نرخ ارز می باشد.

۲. مقایسه ۴ ساله حاشیه سود



حاشیه سود شرکتهای پالایشگاهی رابطه مستقیم با تخفیف اعطایی بابت نفت خام دارد.

۳. ترکیب بهای تمام شده ۹ ماهه ۹۳



بهای تمام شده شرکت عمدتاً از مواد تشکیل شده است. مواد مصرفی شرکت نفت خام سبک می باشد.

نسبتهای مالی

شرح	سال ۱۳۸۹	سال ۱۳۹۰	سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۲
نسبتهای نقدینگی	نسبت جاری	۰.۶۶	۰.۸۰	۰.۹۷
	نسبت آتی	۰.۵۰	۰.۵۹	۰.۵۱
نسبتهای سرمایه در گردش	سرمایه در گردش	-۷,۱۱۴,۲۵۲	-۶,۱۴۲,۴۸۸	-۵,۰۱۳,۶۶۶
نسبتهای کارایی	گردش حسابهای دریافتی	۸.۷۲	۹.۷۴	۲۷.۷۱
	گردش داراییها	۳.۸۷	۳.۴۵	۴.۹۵
نسبتهای بازدهی	بازده عملیاتی داراییها	۸.۶٪	۷.۵٪	۸.۲٪
	بازده خالص داراییها	۶.۹٪	۷.۲٪	۸.۹٪
	بازده حقوق صاحبان سهام	۱۰.۸٪	۶۸.۴٪	۵۰.۳٪

پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

۱. مفروضات بودجه

جدول مفروضات	بودجه کارشناسی	بودجه شرکت
نرخ ارز-فروش	۲۸,۵۰۰	۲۸,۵۰۰
نرخ ارز-خوراک	۲۸,۵۰۰	۲۸,۵۰۰
نرخ خوراک-دلار	۶۰دلار	۸۱دلار
مقدار فروش محصولات-مترمکعب	۱۳,۴۰۲,۸۸۸	۱۳,۴۰۲,۸۸۸
نرخ محصول اصلی	میانگین فوب خلیج فارس	-

- در رابطه با مقدار فروش با توجه به آمارهای تولید و فروش در سالهای گذشته که اغلب حدود ۱۴ میلیون متر مکعب بوده است، به علت پیش بینی تعمیرات اساسی در سال جاری کمتر پیش بینی شده است.



- در رابطه با هزینه حقوق و دستمزد حدود ۲۰ درصد افزایش نرخ نسبت به سال ۹۳ و همچنین به علت جذب نیرو در سال جاری ۱۱ درصد افزایش در نظر گرفته شده است.
- سایر هزینه ها با یک رشد منطقی در نظر گرفته شده است.

۲. پیش بینی سود

شرح	بودجه کارشناسی	بودجه شرکت ۹۴	انحراف بودجه
فروش	۱۵۵,۴۲۸,۸۹۵	۲۰۸,۲۲۴,۲۴۹	-۵۲,۷۹۵,۳۵۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۱۴۸,۱۶۲,۶۷۰	-۲۰۴,۲۶۱,۷۶۷	۵۶,۰۹۹,۰۹۷
سود (زیان) ناخالص	۷,۲۶۶,۲۲۵	۳,۹۶۲,۴۸۲	۳,۳۰۳,۷۴۳
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۱,۶۶۲,۸۷۷	-۱,۶۶۲,۸۷۷	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۰	۰	۰
سود (زیان) عملیاتی	۵,۶۰۳,۳۴۸	۲,۲۹۹,۶۰۵	۳,۳۰۳,۷۴۳
هزینه های مالی	-۹۷,۱۲۱	-۹۷,۱۲۱	۰
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۸۲۶,۲۴۱	۳۰۰,۰۰۰	۵۲۶,۲۴۱
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۴۳۱,۱۲۲	۴۲۶,۶۳۹	۴,۵۳۳
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۶,۷۶۳,۶۴۰	۲,۹۲۹,۱۲۳	۳,۸۳۴,۵۱۷
اقلام غیر مترقبه	۰	۰	۰
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۶,۷۶۳,۶۴۰	۲,۹۲۹,۱۲۳	۳,۸۳۴,۵۱۷
مالیات	-۱,۴۴۱,۸۴۲	-۶۲۴,۴۱۷	-۸۱۷,۴۲۵
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۵,۳۲۱,۷۹۸	۲,۳۰۴,۷۰۶	۳,۰۱۷,۰۹۲
سود عملیاتی هر سهم	۱,۵۲۳	۶۲۵	۸۹۸
سود خالص هر سهم	۱,۴۴۶	۶۲۶	۸۲۰
سرمایه	۳,۶۸۰,۳۰۲	۳,۶۸۰,۳۰۲	۳,۶۸۰,۳۰۲

نتیجه گیری:

- در تحلیل فوق مقدار فروش مطابق بودجه شرکت و نرخ ها بر اساس میانگینی از نرخ های فوب در نظر گرفته شده است که در این سناریو برآورد می شود شرکت قادر به ساخت ۱,۴۴۶ ریال سود به ازای هر سهم باشد.
- گفتنی است تحلیل شرکت های پالایشی حساسیت بالایی نسبت به نرخ نفت خام و پنچ فرآورده اصلی دارند بنابراین در صورت اعلام نرخ های مقایر با این نرخ ها توسط پالایش و پخش، سود شرکت دستخوش تغییر خواهد شد.