



تحلیل بنیادی شرکت "پالایش نفت تبریز"



تهیه و تنظیم: پانید نوربخش، مازیار فتحی

خدمات مالی نهایت نگر

۹۶/۱۲/۰۹



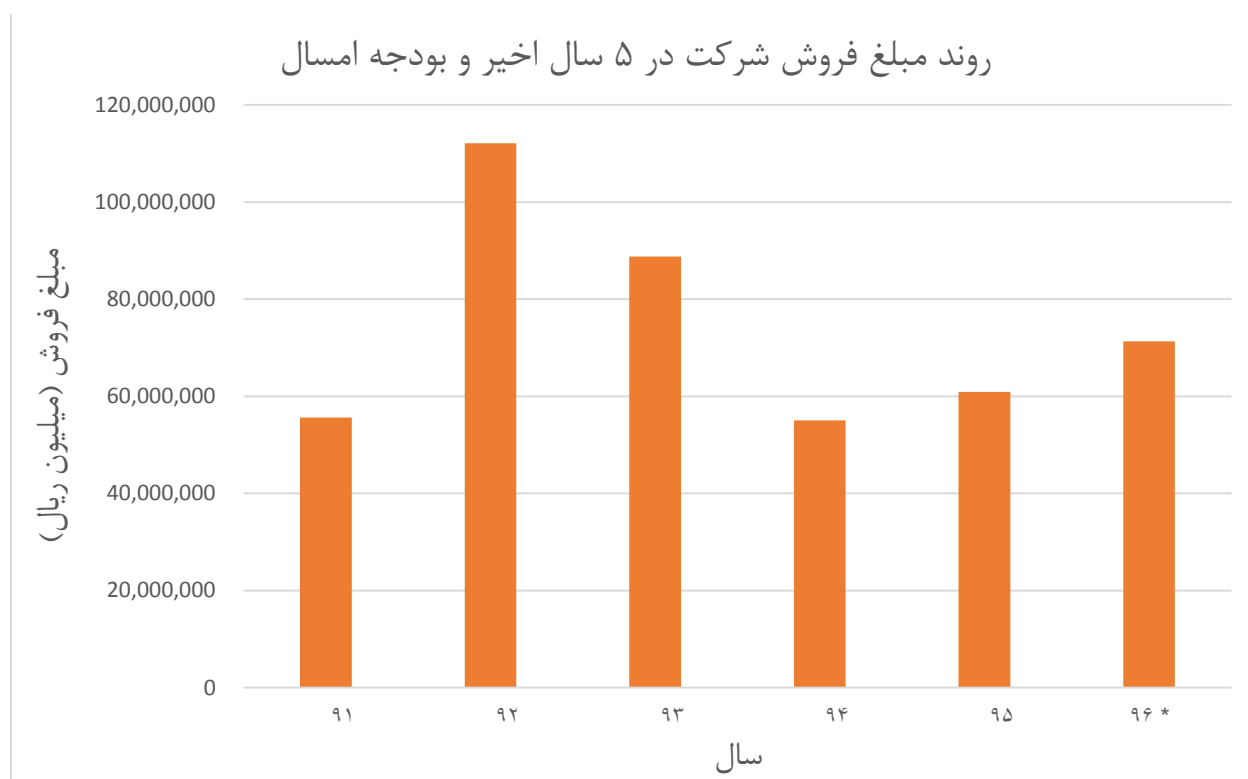
معرفی شرکت

- نام: پالایش نفت تبریز
- نماد بورسی: شبریز
- سال مالی: ۱۳۹۹/۱۲/...
- سرمایه اسمی: ۳۸۸ میلیارد و ۴۲۱ میلیون تومان (۳,۸۸۴ میلیون سهم / قیمت اسمی ۱۰۰ تومان)
- صنعت: فرآورده‌های نفتی
- زیر گروه صنعت: تولید محصولات پالایش شده پتروشیمی
- تابلو معاملات: تابلوی اصلی بازار اول بورس
- ارزش دفتری سهم (ارزش ویژه): ۱۶۰ تومان
- سود انباشته شرکت: ۱۴۶ میلیارد و ۳۰۰ میلیون تومان
- سود انباشته به ازای هر سهم: ۳۸ تومان
- جمع دارایی‌های شرکت: ۳۶۱۲ میلیارد تومان
- نسبت مالکانه: ۱۷,۲٪
- نسبت جاری: ۰,۶۹
- EPS پیش‌بینی شده: ۱۰۳۸ ریال
- درصد پوشش ۶ ماه EPS: ۴۹,۸٪
- P/E سهم: ۷,۱
- فعالیت اصلی شرکت: تولید انواع مختلف محصولات نفتی و شیمیایی



سهام‌داران

درصد مالکیت	نام سهام‌دار
۴۸,۵	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان
۳۱,۴	شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام عدالت استانی
۲,۲	شرکت سرمایه‌گذاری هامون سپاهان
۱۷,۹	سایر سهام‌داران



تحلیل بنیادی

مفروضات :

- ۱- حجم تولید و فروش امسال بر اساس تولید و فروش واقعی ۱۱ ماهه ابتدایی سال ۹۶ برآورد و پیش بینی شده است.
- ۲- ضریب تبدیل نفت به محصولات و فرآورده های نفتی ۹۹,۱٪ است.
- ۳- نرخ دلار برای دو ماه پایانی سال ۴۴۰۰ تومان در نظر گرفته شده و میانگین نرخ دلار برای نیمه دوم سال ۴۲۱۱ تومان در نظر گرفته شده است.
- ۴- قیمت نفت اوپک برای دو ماه پایانی سال ۶۵,۵ دلار و میانگین نیمه دوم سال ۶۲,۱ دلار برآورد و محاسبه شده است.
- ۵- قیمت نفت تحویلی به پالایشگاه تبریز با توجه به ۵ درصد تخفیف و لحاظ کردن کیفیت نفت تحویلی و تفاوت قیمت نفت اوپک و فوب خلیج فارس برای نیمه دوم سال ۵۸,۲ دلار محاسبه شده است.
- ۶- میانگین نرخ دلار بانک مرکزی در نیمه اول سال ۳۲۴۲ تومان بوده و برای نیمه دوم سال با فرض ۳۷۵۰ تومان برای پایان سال ۳۵۸۰ تومان (به صورت میانگین) محاسبه شده است.
- ۷- فرآورده های ویژه از اواخر آبان تا پایان سال بر مبنای نرخ بازار آزاد دلار قیمت گذاری شده اند.
- ۸- کرک اسپرد بنزین نسبت به نفت برنت برای نیمه اول سال ۹,۱۷ دلار بوده و برای نیمه دوم با فرض میانگین ۶۳,۵ دلاری قیمت هر بشکه نفت برنت ۹,۱ دلار برآورد شده است.
- ۹- کرک اسپرد گازوئیل، نفت سفید، نفت کوره و نفتا بر مبنای بنزین محاسبه شده است.



۱۰- نرخ فرآورده‌های ویژه شامل گوگرد، وکیوم باتوم، آیزوفید، آیزوریسایکل، بنزن، انواع حلال، لوبکات و اسلاپس واکس برای نیمه دوم سال بر مبنای نرخ‌های بورس‌های کالا و انرژی با توجه به نرخ تسعیر دلار آزاد برآورد و محاسبه شده است.

۱۱- نرخ مالیات بر مبنای ۶ ماه اول سال حدود ۱۹,۵٪ محاسبه شده است.

۱۲- با توجه به استفاده از روش FIFO برای کنترل موجودی انبار، بنابراین از آنجایی که بهای تمام شده کالای تولید شده افزایش پیدا خواهد کرد لذا در سر فصل موجودی کالای پایان دوره نیز با توجه به همین میزان افزایش، پیش‌بینی صورت گرفته است.

صورت سود و زیان

شرح	۱۳۹۵	بودجه ۹۶	۶ ماه اول ۹۶	تحلیلی ۹۶
فروش	۶۰.۹۳۴.۴۰۱	۷۱.۳۱۱.۰۹۳	۳۲.۵۴۰.۲۹۰	۸۴.۲۴۲.۸۱۸
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۵۴.۸۳۳.۸۳۱	-۶۳.۶۴۳.۸۷۳	-۲۸.۶۵۸.۴۳۷	-۷۳.۲۱۴.۶۷۰
سود (زیان) ناخالص	۶.۱۰۰.۵۷۰	۷.۶۶۷.۲۲۰	۳.۸۸۱.۸۵۳	۱۱.۰۲۸.۱۴۷
هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۸۸۵.۱۷۲	-۱.۱۷۱.۶۳۱	-۵۸۵.۸۱۵	-۱.۱۴۷.۱۰۳
خالص سایر درآمدهای (هزینه‌های) عملیاتی	۵۶۵.۸۶۹	۷۹.۸۸۵	۷۴.۰۶۵	۷۹.۸۸۵
سود (زیان) عملیاتی	۵.۷۸۱.۲۶۷	۶.۵۷۵.۴۷۴	۳.۳۷۰.۱۰۳	۹.۹۶۰.۹۲۹
هزینه‌های مالی	-۱.۲۷۴.۲۰۷	-۱.۳۱۷.۶۱۰	-۶۵۵.۷۴۰	-۱.۳۱۱.۴۸۰
درآمد حاصل از سرمایه گذاری‌ها	.	۳۲۹.۱۹۴	۳۲۹.۱۹۴	۳۲۹.۱۹۴
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	-۵۳۱.۷۳۸	-۴۹۴.۷۹۴	-۵۴۹.۷۱۹	-۵۶۳.۱۹۷
سود (زیان) قبل از اقلام غیرمترقبه	۳.۹۷۵.۳۲۲	۵.۰۹۲.۲۶۴	۲.۴۹۳.۸۳۸	۸.۴۱۵.۴۴۶
اقلام غیرمترقبه
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۳.۸۰۹.۳۲۲	۵.۰۹۲.۲۶۴	۲.۴۹۳.۸۳۸	۸.۴۱۵.۴۴۶
مالیات	-۶۶۳.۷۸۳	-۱.۰۶۰.۷۶۸	-۴۸۵.۴۴۵	-۱.۶۳۸.۴۸۷
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۳.۸۰۹.۳۲۲	۴.۰۳۱.۴۹۶	۲.۰۰۸.۳۹۳	۶.۷۷۶.۹۵۹
سود عملیاتی هر سهم	۱.۴۸۸	۱.۶۹۳	۸۶۸	۲.۵۶۴
سود خالص هر سهم	۹۸۱	۱.۰۳۸	۵۱۷	۱.۷۴۵
سرمایه	۳.۸۸۴.۲۱۱	۳.۸۸۴.۲۱۱	۳.۸۸۴.۲۱۱	۳.۸۸۴.۲۱۱

نتیجه‌گیری:

تغییرات قیمتی نفت و فرآورده‌های نفتی و اختلاف میان آن‌ها عمده عوامل موثر بر سودسازی شرکت‌های پالایشی است. نیمه دوم سال جاری مقارن با نوسانات نرخ نفت و فرآورده‌های آن بوده که زمینه را برای سودسازی بیشتر این شرکت‌ها فراهم آورده است.

رشد کرک اسپرد بنزین و فرآورده‌های اصلی پالایشگاهی، رشد قیمت دلار بانک مرکزی، رشد قیمت دلار در بازار آزاد و مصوبه نرخ‌گذاری فرآورده‌های ویژه بر مبنای دلار آزاد، عمده عواملی هستند که اثر مثبت بر سودآوری پالایش نفت تبریز می‌گذارند. بر این اساس در تحلیل فوق سود خالص هر سهم در سال ۹۶ حدود ۱۷۵ تومان برآورد و پیش‌بینی شده در حالی که پیش‌بینی شرکت برای سال جاری حدود ۱۰۴ تومان بوده است.

شایان ذکر است کیفیت بالاتر بنزین شبریز به نسبت اکثر نمادهای پالایشی بازار سرمایه ایران، نزدیکی به مرز ترکیه در راستای صادرات و طرح‌های توسعه پیش رو مواردی هستند که به پتانسیل رشد این پالایشگاه در آینده قوت می‌دهند.