

بررسی اجمالی

شرکت پالایش نفت تهران

(شتران)

این گزارش تنها بیانگر نظرات تحلیل گران کارگزاری دنیای خبره است و به هیچ عنوان به معنی توصیه ای جهت خرید یا فروش سهام این شرکت نمی باشد و شرکت کارگزاری دنیای خبره هیچ گونه مسئولیتی درقبال ضرر و زیان ناشی از انجام هرگونه معامله ای با اتکا بر این گزارش را برعهده نخواهد گرفت.

شرکت در یک نگاه

شرکت در یک نگاه							
سرمایه ثبت شده (میلیون ریال)	DPS			EPS			آخرین قیمت (ریال)
	واقعی ۹۴	پیش بینی ۹۵	پیش بینی ۹۶	واقعی ۹۴	پیش بینی ۹۵	پیش بینی ۹۶	۱۳۹۵/۱۲/۲۸
۲۰,۰۰۰,۰۰۰							
میانگین P/E صنعت	۹۰	۷۰	۶۱	۱۶۴	۳۴۹	۳۰۴	۲۳۸۴
۷,۱							

نمودار قیمتی شش ماه



معرفی شرکت

پالایشگاه تهران یکی از قدیمیترین پالایشگاه های فعال ایران است که در سال ۱۳۴۷ با ظرفیت ۸۵ هزار بشکه در روز راه اندازی شد. بعد از آن چندین بار تغییراتی در ظرفیت این پالایشگاه ایجاد شد و اکنون ظرفیت این پالایشگاه ۲۵۰ هزار بشکه در روز است. پالایشگاه تهران در حال حاضر مشتمل بر دو پالایشگاه جنوبی (شماره ۱) و پالایشگاه شمالی (شماره ۲) است، که در ۱۵ کیلومتری جنوب تهران مستقر می باشند.

احداث پالایشگاه جنوبی از سال ۱۳۴۴ شروع شده و در سال ۱۳۴۷ تکمیل شده است. ظرفیت اولیه آن ۸۵ هزار بشکه در روز بود که با انجام تغییراتی در طراحی آن در سال ۱۳۵۵، ظرفیت آن به ۱۲۵ هزار بشکه در روز افزایش یافت.

پالایشگاه شمالی در سال ۱۳۵۲ تاسیس و راه اندازی شد و ظرفیت آن ۱۰۰ هزار بشکه در روز است. خوراک پالایشگاه تهران توسط شرکت ملی مناطق نفت خیز جنوب تأمین می شود و نفت خام مورد نیاز آن بطور روزانه از طریق دو خط لوله ۲۴ و ۶ اینچ، از میدان نفتی مارون و میدان نفتی اهواز ارسال می گردد.

این پالایشگاه حدود ۱۵ درصد ظرفیت پالایشگاهی ایران را تشکیل میدهد و عمده نیاز مصرفی سوخت به خصوص بنزین شهر تهران را تأمین میکند. این مجتمع اگر چه بعد از شرکت پالایش نفت آبادان و کرمانشاه قدیمیترین واحد پالایشگاهی کشور است اما از نظر تنوع و پیچیدگی دستگاهها در ردیف اول قرار دارد.

در تاریخ ۱۳۷۷/۱۰/۰۱ بعنوان شرکت فرعی شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی ایران بصورت سهام خاص تاسیس و در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی به ثبت رسید.

در تاریخ ۱۳۹۰/۰۵/۱۷ براساس تصویب نامه هیئت وزیران در خصوص واگذاری شرکتهای پالایشی، تعداد ۵۵,۰۹۸,۰۰۰ سهم (معادل ۹۰ درصد) به شرکتهای سرمایه گذاری استانی واگذار گردید. مضافاً در مهرماه سال ۱۳۹۱ میزان ۵٪ از سهام شرکت از طریق بازار دوم فرابورس عرضه و به سایر اشخاص (حقیقی و حقوقی) واگذار گردید.

فعالیت اصلی شرکت:

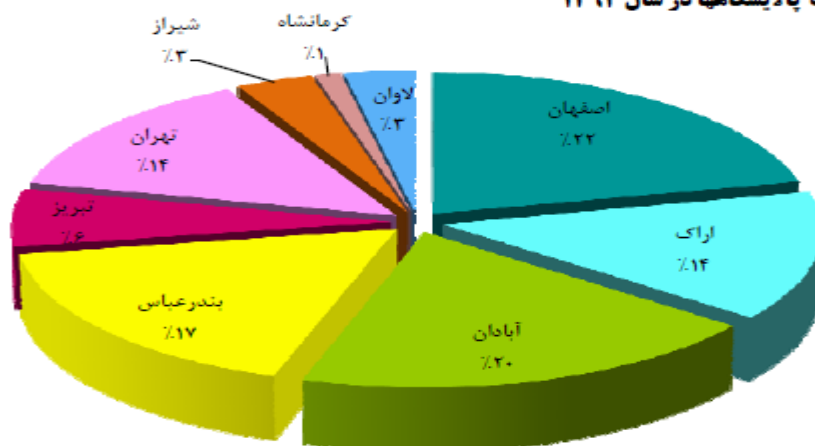
موضوع فعالیت اصلی شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه به شرح زیر می باشد: احداث، راه اندازی و بهره برداری از کارخانجات صنعتی به منظور تولید، بازاریابی، فروش، صدور انواع مختلف محصولات نفتی، شیمیایی و مشابه. دریافت، معاوضه (سواپ) و خرید خوراک پالایشگاه (نفت خام، مایعات گازی، گاز طبیعی و محصولات جانبی پتروشیمی) از شرکت ملی نفت ایران، شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی ایران، شرکت ملی گاز ایران و با هر عرضه کننده داخلی یا خارجی دیگر. انجام عملیات پالایش و فرآوری نفت خام و سایر هیدروکربن ها. ساختن فرآورده های نفتی از قبیل بنزین، نفت سفید، نفت گاز، نفت کوره، سوخت هواپیما و سایر مشتقات و فرآورده های جانبی.

جایگاه صنعت

ضریب پیچیدگی پالایشگاههای ایران به هیچ وجه با پالایشگاههای پیشرفته قابل قیاس نیست. ایران در تولید بنزین و گازوئیل به ترتیب رتبه نهم و سیزدهم جهان را دارد، اما در تولید مازوت در رتبه سوم قرار گرفته که نشان دهنده کیفیت پایین فرایندها در

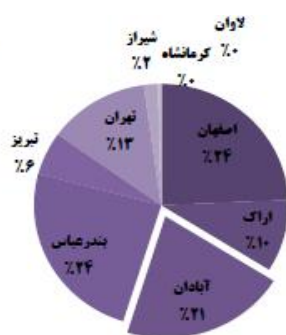
پالایشگاههای داخلی است. هزینه و زمان احداث پالایشگاههای جدید در ایران نسبت به بقیه نقاط جهان به شکل سرسام آوری بالاتر است و همین مساله روی نرخ بازگشت سرمایه این پالایشگاهها تاثیر منفی قابل توجهی دارد. به همین دلیل سرمایه گذاران خصوصی و عمومی از جمله صندوقهای بازنشستگی که بخش اعظم سهام پالایشگاههای موجود را در اختیار دارند تمایل کمتری به سرمایه گذاریهای جدید یا افزایش ظرفیت پالایشگاههای موجود از خود نشان می دهند. پس از رایزنیهای متعدد پالایشیها در پایان دی ماه سال ۹۳ مصوب شد در صورتیکه شرکتهای پالایشی حداکثر در یک دوره پنج ساله شاخص کیفی سازی را بر اساس استانداردهای وزارت نفت ارتقا بخشند و همچنین، در هر سال مالی ۳۰ درصد از سود خالص خود را برای اجرای طرح کیفی سازی منظور کنند، وزارت نفت مکلف است، مبنای محاسبه قیمت فرآوردههای اصلی را بدون در نظر گرفتن طرح کیفی سازی و مطابق سال ۹۲ اعمال کند. این موضوع تا حدودی از نگرانیهای سهامداران پالایشی کاست. با این حال، کاهش قیمت نفت و محصولات و همچنین ابلاغ قیمتها برخلاف انتظارات پالایشی ها موجب ریزش سودآوری این شرکتهای شد. این موضوع در کنار بازگشایی دیرتر از موعد این نمادها در روزهای پایانی سال ۹۳ ریزش بیش از ۵ درصدی شاخص را به همراه داشت. از طرفی تحریم ها سبب شدند تا نفت خامی که به دلیل بی کیفیت بودن قابل فروش نبود را به پالایشگاهها بدهند و از آنجایی که این نفت متناسب با سیستم آنها نبود، سبب شد فرآوردههای تولید شده نیز بی کیفیت باشند و به فروش نرسند و نتیجه این شد که پالایشگاهها با نزول قیمت نفت با زیان سنگین مواجه شدند. هم اکنون روزانه حدود ۱,۸ میلیون بشکه نفت در ۹ پالایشگاه کشور پالایش میشود که قرار است با راه اندازی پالایشگاههای جدید، این ظرفیت افزایش یابد. ایران در نظر دارد با ۱۴ میلیارد دلار سرمایه گذاری، ظرفیت پالایش نفت خام خود را تا چهار سال آینده به سه میلیون و ۲۰۰ هزار بشکه در روز برساند. ایران همچنین قصد دارد سه پالایشگاه جدید احداث کند که پالایشگاه بهمین گنو در بندر جاسک با ظرفیت پالایش ۳۰۰ هزار بشکه در روز، پالایشگاه آناهیتا در استان کرمانشاه با ظرفیت پالایش ۱۵۰ هزار بشکه در روز، و پالایشگاه پارس با ظرفیت پالایش روزانه ۱۲۰ هزار بشکه میعانات نفتی، را در بر می گیرد. ایران اگرچه طی سالیان مذکور با اجرای پروژههایی از نوع توسعه و ارتقاء کیفیت به کاهش ۸ درصدی شاخص تبدیل نفت خام به نفت کوره دست یافته است اما به نظر می رسد تلاشهای صورت گرفته در این زمینه ناکافی است و ایران همچنان بالاترین درصد تبدیل نفت خام به نفت کوره در میان ۱۲ کشور با ظرفیت پالایشی بالای ۱,۵ میلیون بشکه در روز را داراست. در حال حاضر اجرای طرحهای کاهش ظرفیت تولید نفت کوره، احداث پالایشگاههای جدید و بهبود فرآیند تولید فرآوردههای نفتی در پالایشگاههای موجود سه برنامه توسعه کمی و کیفی صنعت پالایش نفت ایران در دوران پسابرجام است و بر این اساس باید با اجرای طرحهایی، سهم تولید نفت کوره از حدود ۳۰ درصد فعلی به ۱۰ درصد در سبد پالایش نفت کشور کاهش یابد. تاکنون هفت تفاهم نامه و قرارداد برای اجرای طرحهای کاهش تولید نفت کوره در پالایشگاههای موجود نفت امضا شده است. پالایشگاه نفت مذاکره کرده و تفاهمنامه اولیه را امضا کرده است «ماروبنی و چپودا» بندرعباس با دو شرکت ژاپنی کره جنوبی و پالایشگاه اصفهان با دایلم کره جنوبی تفاهم نامه امضا کرده اند. پالایشگاه نفت «اس کی اس» پالایشگاه نفت تبریز با شرکت ژاپن مذاکراتی را انجام داده است. همچنین برای اجرای طرح تثبیت و ارتقای ظرفیت و بهبود فرآیند «جی جی سی پی» تهران با شرکت تولید در پالایشگاه نفت آبادان مذاکراتی با یک شرکت چینی انجام شده است. به منظور اجرای پترو پالایشگاه تبریز هم تفاهم نامه ای با ژاپن امضا شده است. با شرکت انی ایتالیا به منظور سرمایه گذاری و ساخت پالایشگاه میعانات گازی پارس شیراز با «نیپون اویل» شرکت ظرفیت ۱۲۰ هزار بشکه در روز نیز مذاکراتی انجام شده است. به دو دلیل عمده تحلیل این شرکتهای بسیار پیچیده است. اول اینکه فرآوردههای نفتی تولید شده توسط پالایشگاههای ایران نسبت به سطح جهانی کیفیت پایین تری دارند. دوم اینکه مبنای قیمت گذاری خوراک و محصولات این شرکتهای از سوی شرکت پالایش و پخش، شفاف نیست.

برنامه میانگین خوراک پالایشگاهها در سال ۱۳۹۴

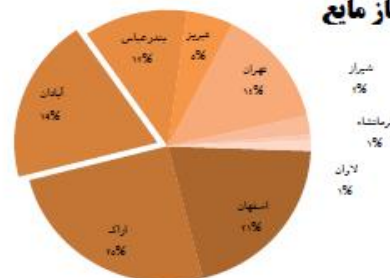


سهم پالایشگاهها در تولید فرآوردهها در سال ۱۳۹۴

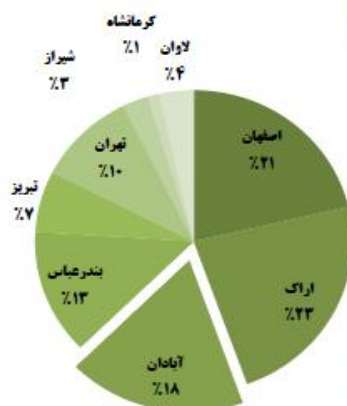
نفت سفید



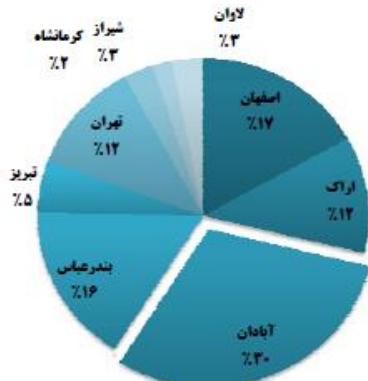
گاز مایع



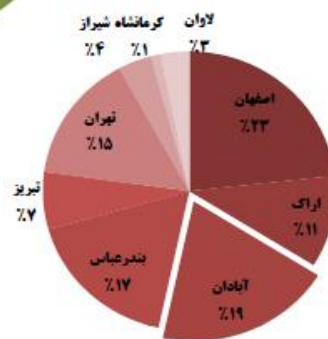
بنزین



نفت کوره



نفت گاز



درصد	سهام	سهامدار/دارنده
۹۰	۱۴,۳۹۹,۹۹۹,۲۳۶	شرکت کارگزاری سهام عدالت (شرکتهای استانی)
۱۰	۱,۶۰۰,۰۰۰,۷۶۴	شرکت آوای پردیس سلامت
۱۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

نکات قابل توجه:

- نرخ فروش محصولات براساس میانگین ۱۱ ماهه نرخ فروش ۹ ماهه اول سال ۱۳۹۴ طبق اعلامیه‌های شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی و نرخ ۲ ماهه دی و بهمن ماه براساس نرخ FOB خلیج فارس طبق نرخ مندرج در نشریه پلتز و تبدیل آن به ۱۲ ماه تعیین و در محاسبات لحاظ شده است.
- مفروضات تعیین بهای خرید و فروش به ازاء هر بشکه نفت به قیمت ۴۲/۱۷ دلار و نرخ برابری ارز به مبلغ ۳۲,۳۹۰ ریال بوده است. بدیهی است هرگونه تغییر در نرخ ارز طبق بودجه سالیانه بر سود و زیان شرکت مؤثر خواهد بود.
- طبق قانون بودجه اعلام نرخ خرید و فروش نفت خام و فرآورده‌های تولیدی براساس میانگین قیمت‌های صادرات و واردات خلیج فارس می‌باشد. شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی نرخهای مزبور را بررسی و طی اعلامیه بدهکار و بستانکار به شرکت اعلام می‌نماید. بدیهی است هرگونه تغییرات در نرخ جهانی نفت که براساس اعلامیه‌های صادره توسط شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی صورت پذیرفته و به شرکت جهت اعمال در حسابها اعلام می‌گردد، مؤثر در سود و زیان آتی شرکت خواهد بود. مرجع قیمت گذاری محصولات شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی می باشد.
- بودجه پیش‌بینی شده تعدیل شده سال ۹۵ بر اساس عملکرد ۹ ماهه نسبت به آخرین بودجه تعدیل شده با افزایش سود خالص به مبلغ ۲,۷۱۱ میلیارد ریال ارائه شده که ناشی از عوامل ذیل می‌باشد:
 - ۱- تغییرات در ترکیبات تولید و حجم فروش محصولات به سمت محصولات دارای حاشیه سود بالاتر، به طوریکه به رغم افزایش مبلغ فروش تنها به میزان ۰.۹٪، حاشیه سود شرکت از ۵/۳ درصد به ۶/۲ درصد افزایش یافته است.
 - ۲- افزایش نرخ دلار به میزان ۲ درصد از ۳۲,۰۰۲ ریال به مبلغ ۳۲,۳۶۰ ریال .
 - ۳- کاهش بهای تمام شده ناشی از کاهش بهای جهانی نفت خام از مبلغ ۴۱/۳ دلار پیش‌بینی اولیه به مبلغ ۴۰/۸ دلار به ازاء هر بشکه .

صورت سود و زیان:

۱۳۹۴/۰۹/۳۰	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۰۹/۳۰	۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	شرح
۹۷.۸۲۲.۳۸۴	۱۲۰.۸۳۴.۴۶۱	۸۸.۰۳۱.۴۳۳	۱۲۱.۷۱۶.۶۷۶	۱۳۶.۴۴۷.۹۶۲	فروش
(۹۵.۶۴۰.۱۷۲)	(۱۱۷.۴۱۹.۸۵۹)	(۸۱.۹۵۸.۰۴۹)	(۱۱۴.۱۳۰.۱۲۶)	(۱۲۸.۷۲۵.۵۲۱)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲.۱۸۲.۲۱۲	۳.۴۱۴.۶۰۲	۶.۰۷۳.۳۸۴	۷.۵۸۶.۵۵۰	۷.۷۲۲.۴۴۱	سود (زیان) ناخالص
(۹۸۸.۷۴۰)	(۱.۳۹۵.۴۵۸)	(۱.۳۹۵.۱۲۳)	(۱.۸۶۹.۹۲۰)	(۲.۴۱۴.۰۶۹)	هزینه های اداری، عمومی و فروش
(۲۴۹.۷۸۵)	۱۷۹.۸۸۲	۲۱۱.۰۵۱	۲۸۱.۴۰۲	۲۸۱.۴۰۲	خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
۹۴۳.۶۸۷	۲.۱۹۹.۰۲۶	۴.۸۸۹.۳۱۲	۵.۹۹۸.۰۳۲	۵.۵۸۹.۷۷۴	سود (زیان) عملیاتی
(۸۴.۲۹۷)	(۷۰.۳۳۸)	(۳.۸۰۰)	(۳.۸۰۰)	.	هزینه های مالی
۶۸۲.۹۷۵	۹۶۲.۸۶۲	۶۲۵.۶۱۴	۸۳۴.۱۵۲	۴۰۰.۰۰۰	درآمد سرمایه گذاریها
۴۱۵.۰۰۴	۱۱.۸۷۵	۱۰۰.۳۲۴	۱۴۱.۶۳۰	۱۶۴.۳۹۳	خالص سایر درآمدها و هزینه های متفرقه
۱.۹۵۷.۳۶۹	۳.۱۰۳.۴۲۵	۵.۶۱۱.۴۵۰	۶.۹۷۰.۰۱۴	۶.۱۵۴.۱۶۷	سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقیه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری
.	اقلام غیر مترقیه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات
۱.۹۵۷.۳۶۹	۳.۱۰۳.۴۲۵	۵.۶۱۱.۴۵۰	۶.۹۷۰.۰۱۴	۶.۱۵۴.۱۶۷	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۲۸۶.۷۳۹)	(۴۷۶.۱۲۸)	(۱.۱۲۱.۸۱۳)	(۱.۳۸۰.۵۶۹)	(۱.۲۹۴.۶۸۸)	مالیات
۱.۶۷۰.۶۳۰	۲.۶۲۷.۲۹۷	۴.۴۸۹.۶۳۷	۵.۵۸۹.۴۴۵	۴.۸۵۹.۴۷۹	سود (زیان) خالص
۵۹	۱۳۷	۳۰۶	۳۷۵	۳۴۹	سود (زیان) عملیاتی هر سهم
۱۲۲	۱۹۴	۳۵۱	۴۳۶	۳۸۵	سود هر سهم قبل از کسر مالیات
۱۰۴	۱۶۴	۲۸۱	۳۴۹	۳۰۴	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۱۶.۰۰۰.۰۰۰	۱۶.۰۰۰.۰۰۰	۱۶.۰۰۰.۰۰۰	۱۶.۰۰۰.۰۰۰	۱۶.۰۰۰.۰۰۰	سرمایه

روند سنوات گذشته سود سهام پیشنهادی و سود

۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵ پیش بینی	۱۳۹۶ پیش بینی	شرح
۱۵۹۲۴	۷۹۵۵۱	۸۹۹	۲۱۹	۳۴۹	۳۰۴	سود (زیان) هر سهم (ریال)
۱۶۰۰	۷۵۰۰۰	۴۵۰	۱۲۰	۷۰	۶۱	سود سهام مصوب مجمع برای هر سهم (ریال)
۶۱,۲۲۰	۶۱,۲۲۰	۳,۶۸۰,۳۰۲	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه ثبت شده در تاریخ برگزاری مجمع (میلیون ریال)
۶۰	۳۰۴	۲۰۶	۱۶۴	۳۴۹	۳۰۴	سود هر سهم تعدیل شده بر اساس آخرین سرمایه (۱۶,۰۰۰,۰۰۰ ریالی)

نتیجه گیری

سهام در محدوده ۲,۴۰۰ معامله می شود. در صورت تغییر قیمت نفت و یا تغییرات نرخ دلار امکان تعدیل برای شرکت و افزایش قیمت وجود دارد. با توجه به مطالب ذکر شده و اطلاعات ارائه شده شرکت رسیدن به محدوده قیمتی ۳,۰۰۰ ریال دور از ذهن نمی باشد.