

بررسی صنعت پالایش

کارگزاری بورس بیمه ایران
Bourse Bimeh Iran Brokerage Co.



تیم تحلیل کارگزاری بورس بیمه ایران

مهرماه ۱۴۰۲



فهرست

۲	صنعت پالایش
۶	فرمول نرخ خوراک و فرآورده‌ها
۱۴	بررسی شرکت‌های پالایشی
۳۵	صندوق پالایشی یکم

لازم به توضیح است گزارش‌ها و تحلیل‌های منتشر شده توسط این کارگزاری، به هیچ عنوان توصیه به خرید و فروش و یا نگهداری اوراق بهادار نمی‌باشد.



چکیده مدیریتی

صنعت فرآورده‌های نفتی همواره به عنوان یکی از صنایع با اهمیت بورسی در برهه‌های مختلف زمانی شناخته می‌شود. از آنجایی که قیمت نفت عامل اصلی در این صنعت می‌باشد، شناخت عوامل تاثیرگذار بر آن را باید زیر نظر داشت. از جمله عوامل تاثیرگذار بر قیمت نفت می‌توان به پاندمی کرونا و پس از آن بازگشایی اقتصادها، جنگ روسیه-اوکراین، حرکت دنیا به سمت سوخت‌های جایگزین و تجدیدپذیر، تصمیمات اوپک و اوپک پلاس اشاره کرد. هر یک از عوامل ذکر شده بر عرضه و تقاضای نفت و به تبع آن بر قیمت نفت تاثیر مستقیم گذاشته است.

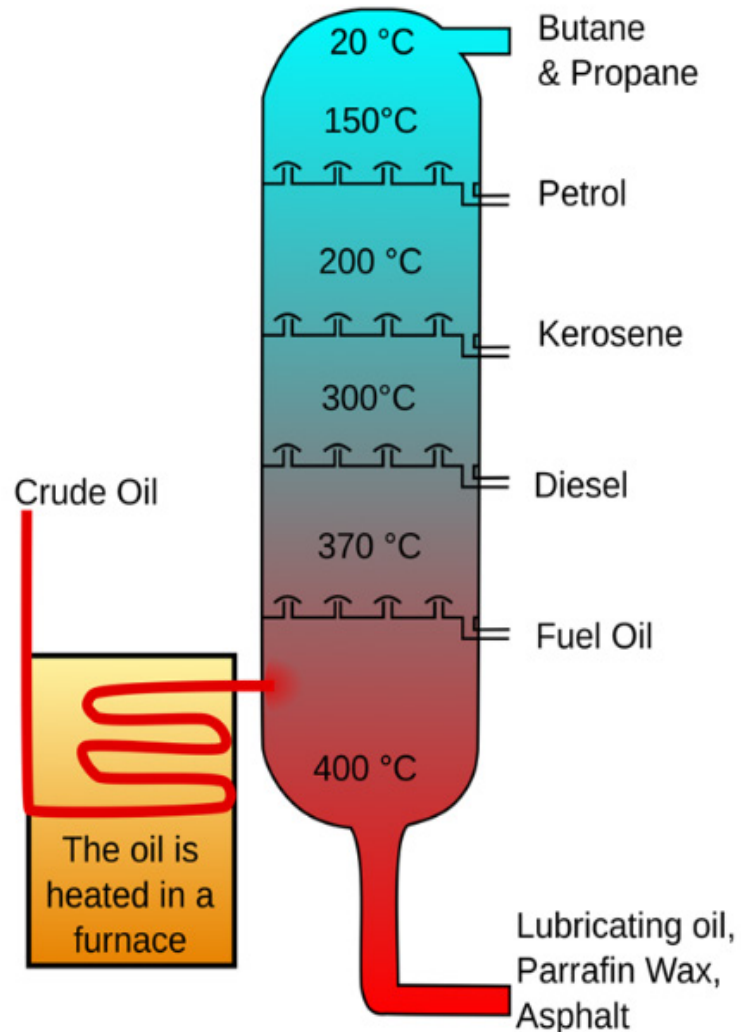
قیمت نفت و انرژی پس از پاندمی کرونا و جنگ بین روسیه و اوکراین همچنان نتوانسته است به ثبات برسد و در چندماه اخیر نیز با توجه به کاهش عرضه ۱ میلیون بشکه‌ای از طرف عربستان و ۳۰۰ هزار بشکه‌ای از سمت روسیه مجدد شاهد رشد قیمت نفت خام و به همراه آن فرآورده‌ها هستیم.

اگرچه کرک اسپرد فرآورده‌ها با نیمه اول سال ۱۴۰۱ فاصله دارند اما شاهد رشد چشمگیر آن‌ها در تابستان بوده‌ایم که می‌تواند گروه فرآورده‌های نفتی را در سال ۱۴۰۲ نیز با اقبال همراه کند. یکی دیگر از عوامل مهم برای این صنعت بحث خوراک و تخفیف‌های مرتبط با آن است که طبق لایحه بودجه ۱۴۰۲ ادامه این تخفیف‌ها نیازمند کاهش تولید نفت کوره پالایشگاه‌ها و تولید فرآورده‌های با ارزش افزوده بالاتر است. بنابراین در پالایشگاه‌ها طرح‌های توسعه با این هدف تعریف شده است و به نظر می‌رسد در فازهای ابتدایی این پروژه‌ها مشکلی از بابت پیشرفت پروژه‌ها در میان نباشد. بنابراین با توجه به ادامه تخفیف ۵٪ که برای خوراک پالایشگاه‌ها در نظر گرفته شده است، می‌توان گفت گروه پالایشی با توجه به رشد اخیر سهام این گروه، به قیمت هستند.





صنعت پالایش



نفت خام، شامل ترکیب پیچیده‌ای از انواع هیدروکربن‌هایی است که فواصل آن‌ها از نظر نقطه جوش دارای گستره‌ای وسیع است. حدود ۵۰ تا ۹۸ درصد حجم نفت خام را هیدروکربن‌ها تشکیل می‌دهند. در ابتدا نفت خام وارد گرمکن‌هایی که مانند کوره هستند وارد می‌شود و سپس وارد برج تقطیر اتمسفریک شده که دمایی بین ۳۴۰ تا ۴۰۰ درجه سانتیگراد را دارد. در این برج غیر از سنگین‌ترین مولکول‌ها، مابقی تبخیر می‌شوند. برج تقطیر اتمسفریک ارتفاعی حدود ۴۰ متری دارد و دارای سینی‌های افقی برای جداسازی و جمع‌آوری مایعات می‌باشد. با توجه به دمای هر قیمت از برج فرآورده مورد نظر جدا می‌شود.

باقی‌مانده پایین برج اتمسفریک یا مواد سنگین ته ماند برج واحد جداسازی اتمسفریک با استفاده از کاهش فشار و در پی آن کاهش نقطه جوش در برج تحت خلاء به مقدار بیشتری از یکدیگر جدا می‌گردند.

فرآورده‌های پالایشگاه‌ها به دو دسته تقسیم می‌شوند:

فرآورده‌های اصلی: شامل بنزین، نفت گاز، نفت سفید، گاز مایع، نفت کوره و سوخت‌های هوایی سبک و سنگین که جهت توزیع به شرکت ملی پخش فرآورده‌های نفتی ایران تحویل می‌گردد.

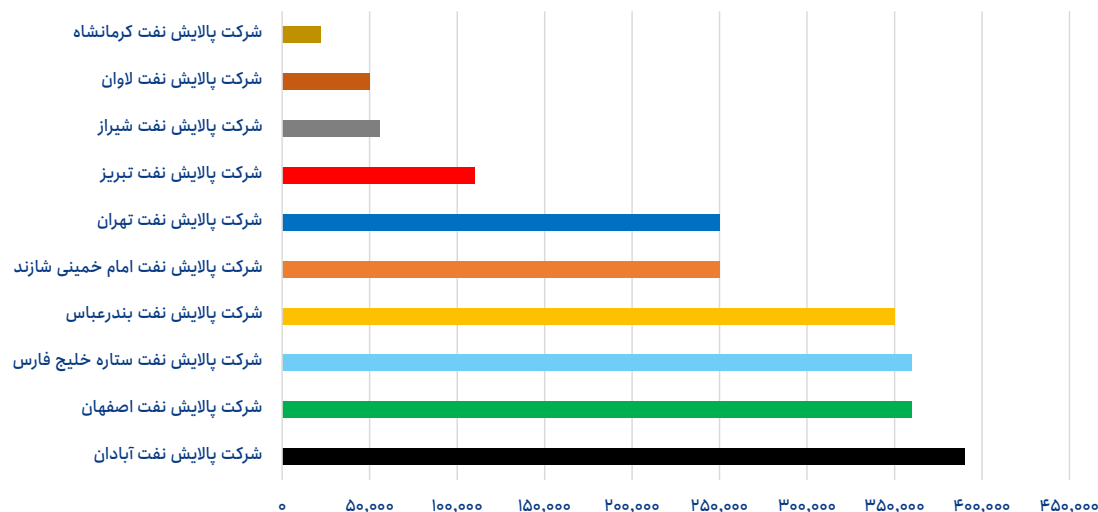
فرآورده‌های ویژه: شامل نفتا، وکیوم باتوم، روغن پایه، آیزوریسایکل، گوگرد و انواع حلال که در بورس کالا و انرژی عرضه می‌شوند.



وضعیت پالایشگاه‌های فعال ایران

تولید نفت ایران در حال حاضر حدود ۳٫۲ روز میلیون بشکه است که در حدود ۲٫۲ میلیون بشکه آن در ۱۰ پالایشگاه کشور به منظور تولید فرآورده‌های مختلف نفتی مورد استفاده قرار می‌گیرد. البته از این ۲٫۲ میلیون بشکه فرآورده حدود ۴۰۰ هزار بشکه مربوط به پالایشگاه ستاره خلیج فارس است که میعانات گازی دریافت می‌کند.

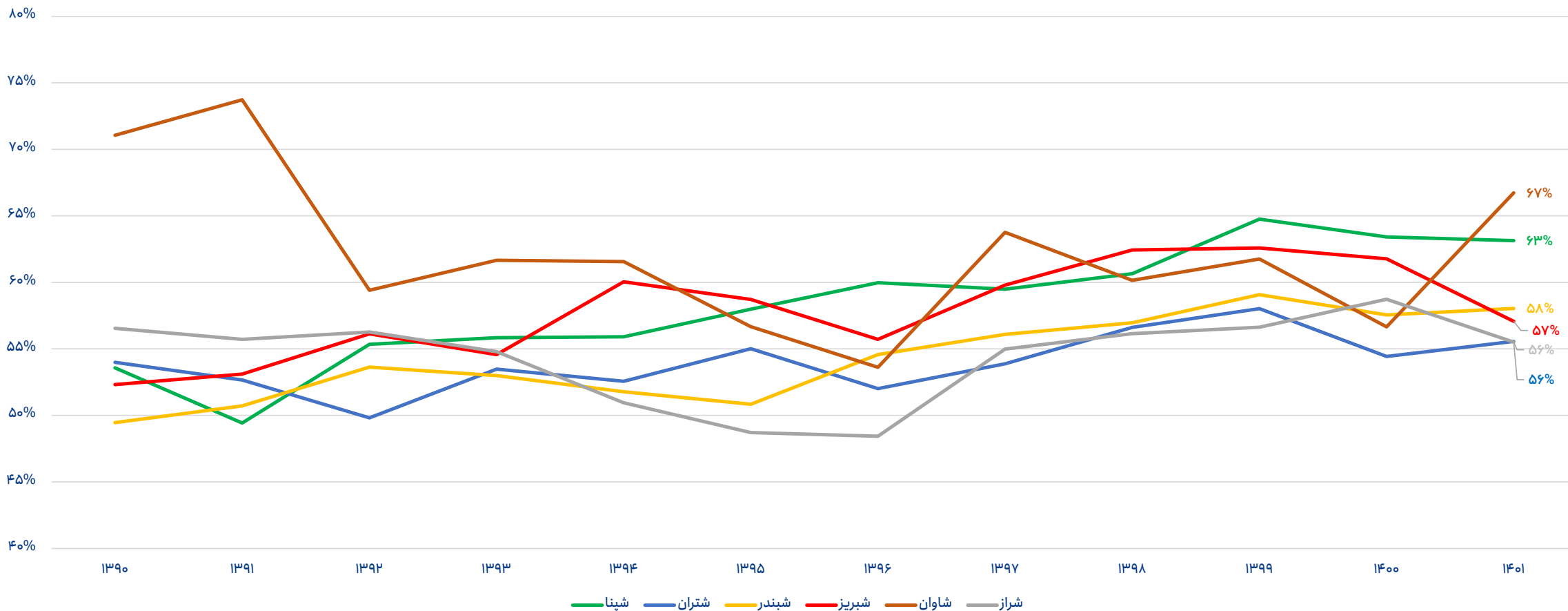
ظرفیت اسمی (هزار بشکه)



نام پالایشگاه	تاریخ تاسیس	تاریخ بهره برداری	ظرفیت اسمی (هزار بشکه)	تولید واقعی ۱۴۰۱ (هزار بشکه)	نسبت تولید بنزین به کل فرآورده‌ها	نسبت تولید گلزئیل به کل فرآورده‌ها	خوراک
شرکت پالایش نفت آبادان	۱۲۸۸	۱۲۹۱	۳۹۰,۰۰۰	۳۸۷,۰۰۰	۱۴٪	۲۶٪	نفت خام، میعانات گازی
شرکت پالایش نفت امام خمینی شازند	۱۳۶۸	۱۳۷۲	۲۵۰,۰۰۰	۲۴۸,۰۰۰	۳۴٪	۲۷٪	نفت خام
شرکت پالایش نفت اصفهان	۱۳۵۵	۱۳۵۸	۳۶۰,۰۰۰	۳۵۶,۰۰۰	۲۱٪	۴۰٪	نفت خام
شرکت پالایش نفت بندرعباس	۱۳۷۱	۱۳۷۶	۳۵۰,۰۰۰	۳۴۵,۰۰۰	۲۳٪	۳۴٪	نفت خام سنگین، میعانات گازی
شرکت پالایش نفت تبریز	۱۳۵۳	۱۳۵۷	۱۱۰,۰۰۰	۱۰۶,۰۰۰	۱۸٪	۳۹٪	نفت خام
شرکت پالایش نفت تهران	۱۳۴۴	۱۳۴۸ و ۱۳۵۲	۲۵۰,۰۰۰	۲۳۳,۰۰۰	۱۷٪	۳۹٪	نفت خام سبک
شرکت پالایش نفت شیراز	۱۳۵۰	۱۳۵۲	۵۶,۰۰۰	۵۲,۰۰۰	۱۵٪	۳۹٪	نفت خام، میعانات گازی
شرکت پالایش نفت کرمانشاه	۱۳۴۷	۱۳۵۰	۲۲,۰۰۰	۲۲,۰۰۰	۱۳٪	۲۱٪	نفت خام
شرکت پالایش نفت لاوان	۱۳۵۴	۱۳۵۵	۵۰,۰۰۰	۴۹,۰۰۰	۳۵٪	۲۸٪	نفت خام، میعانات گازی
شرکت پالایش نفت ستاره خلیج فارس	۱۳۸۵	۱۳۹۵	۳۶۰,۰۰۰	۴۱۹,۰۰۰	۵۳٪	۲۱٪	میعانات گازی



نسبت جمع بنزین و گازوئیل به کل تولید



مقدار تولید بنزین و گازوئیل پالایشگاه‌ها که سودآورترین محصولات پالایشگاه‌ها می‌باشند با توجه به الزامات و استانداردهایی که شرکت ملی پالایش و پخش برای هر پالایشگاه تعیین و ابلاغ می‌کند می‌تواند در هر سال اندکی تغییر کند. همچنین طرح‌های کیفی‌سازی و توسعه پالایشگاه که به منظور تولید محصولات با ارزش افزوده بالاتر می‌باشد نیز می‌تواند به مقدار تولید این دو محصول تاثیر مثبت بگذارد. از سال ۹۰ تا به الآن، پالایشگاه اصفهان توانسته مجموع تولید بنزین و گازوئیل خود از حدود ۵۳٪ به ۶۳٪ برساند که از این لحاظ عملکرد خوبی داشته است.



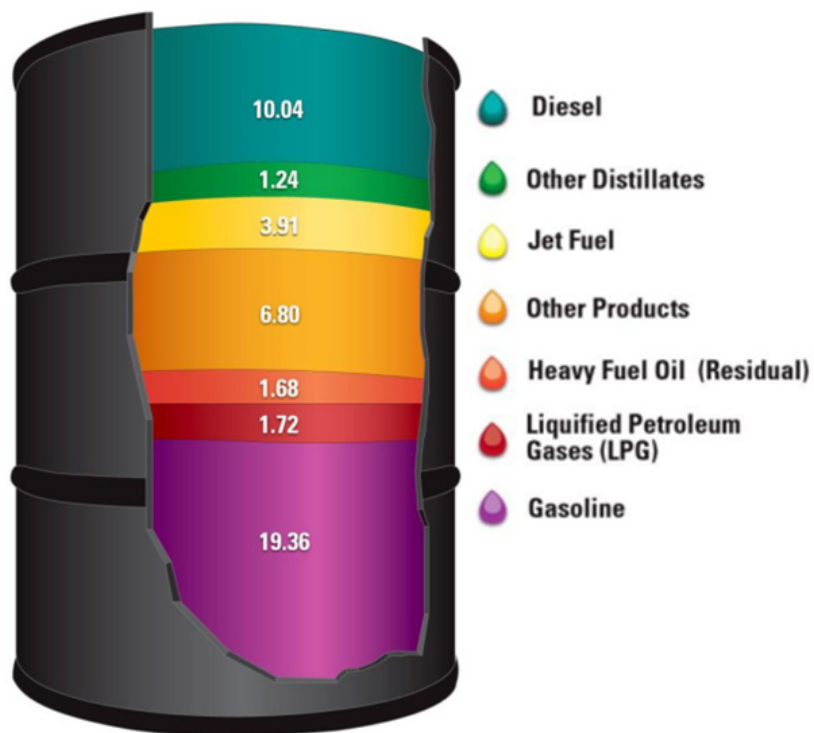
کرک اسپرد

در قیمت‌گذاری فرآورده‌های نفتی از جمله بنزین، گازوئیل، نفت کوره، سوخت جت، نفتا و ... معمولاً از مفهومی به نام کرک اسپرد استفاده می‌شود.

کرک اسپرد تفاوت قیمت یک بشکه نفت با یک بشکه از هر محصول می‌باشد. عوامل مختلفی بر روی کرک اسپرد محصولات اثر می‌گذارد که در ادامه به برخی از آن‌ها اشاره خواهیم کرد.

- شرایط آب و هوایی: با توجه به فصل، تقاضا برای برخی فرآورده‌ها افزایش یا کاهش پیدا می‌کند که منجر به تغییرات قیمت آن فرآورده می‌شود. در فصل تابستان به واسطه سفرهای تابستانی در سطح جهان شاهد رشد تقاضا برای محصولات بنزین و گازوئیل هستیم و در نتیجه کرک اسپرد این دو محصول معمولاً با رشد مواجه می‌شوند.
- مسائل سیاسی و نظامی: جنگ یکی از عواملی است که باعث رشد نرخ نفت می‌شود درحالی‌که تقاضا برای فرآورده به همان نسبت تغییر نمی‌کند و عامل کاهنده کرک اسپردها می‌باشد.

- وضعیت کلان اقتصاد جهانی: در شرایط رکود اقتصادی طبیعتاً تقاضا برای نفت و فرآورده‌ها کاهش می‌یابد و نمی‌توان انتظار تغییر در کرک اسپرد را داشت.

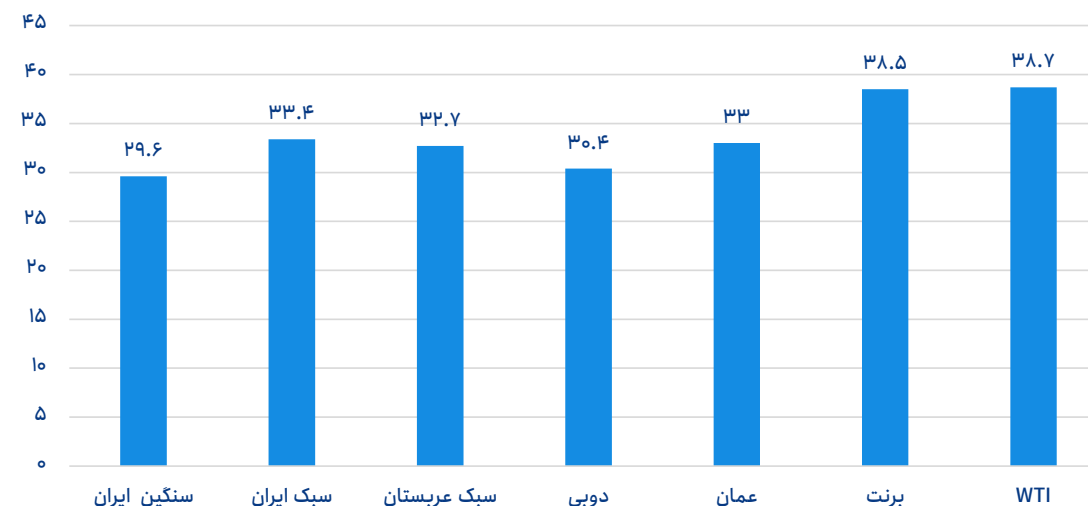




فرمول نرخ خوراک و فرآورده‌ها

قیمت هر بشکه نفت خام تحویلی به پالایشگاه‌ها بر اساس فرمول‌های مقابل با لحاظ اثر درجه API واقعی نفت خام اندازه‌گیری شده تحویلی، به گونه‌ای که ۳۳٫۳۱ برای نفت خام سبک و ۲۹٫۱۴ برای نفت خام سنگین در هر ماه شمسی محاسبه می‌گردد و در نهایت با ۵ درصد تخفیف خوراک لحاظ می‌گردد.

API نفت خام کشورهای مختلف

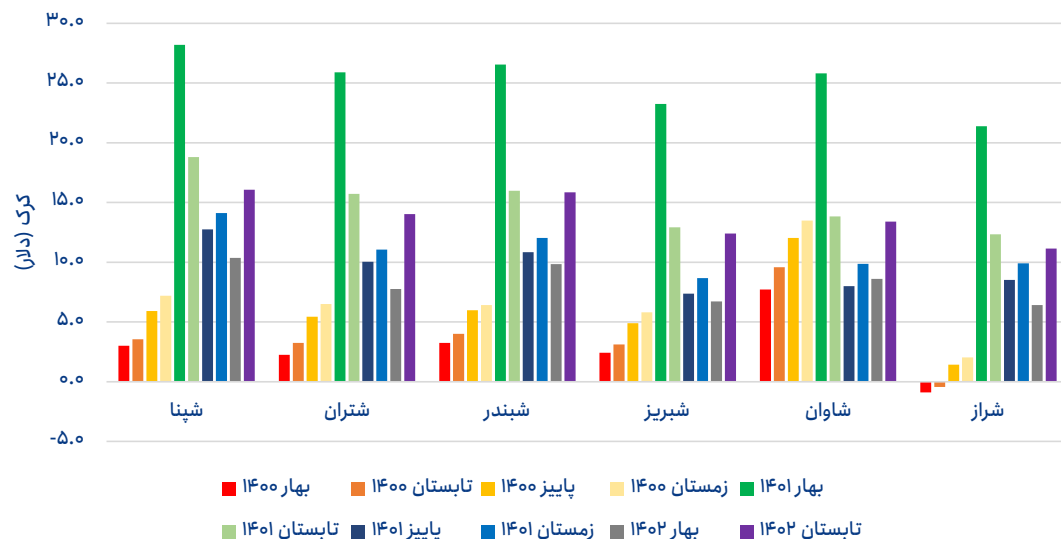


API نفت خام سنگین = ۲۹٫۱۴	API نفت خام سبک = ۳۳٫۳۱
$P = \frac{(P_{\text{دبی}} + P_{\text{برنت}})}{3} - \text{سبک}$	
$P_{\text{سنگین}} = \frac{(P_{\text{دبی}} + P_{\text{برنت}})}{3} - \text{سنگین}$	
$P = \text{سبک} - (((P_{\text{سنگین}} - \text{سبک}) / (\text{API}_{\text{سنگین}} - \text{API}_{\text{سبک}})) * (\text{API}_{\text{تحویلی}} - \text{API}_{\text{سبک}}))$	

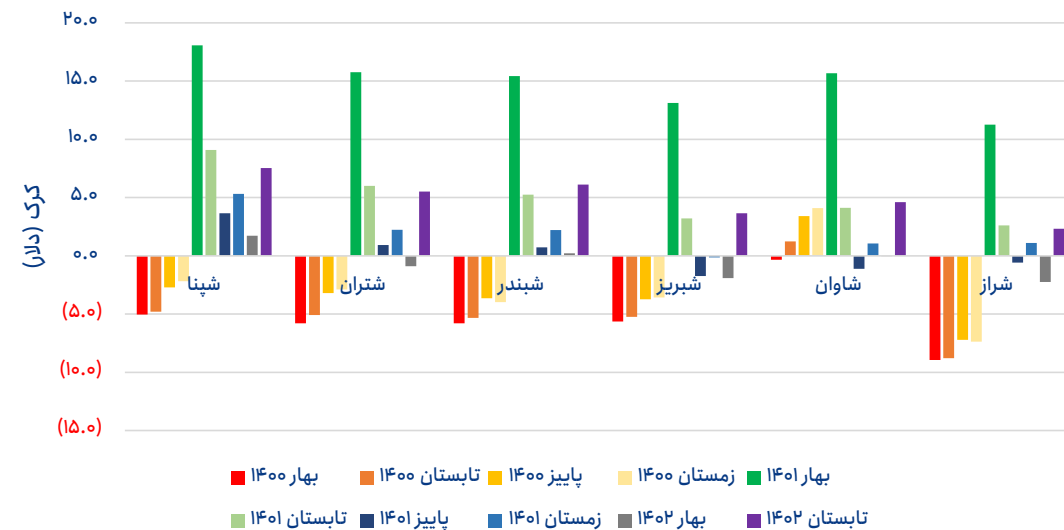
از شاخص API برای نشان دادن میزان سبکی و سنگینی نفت خام استفاده می‌شود. هر چه نفت خام سنگین‌تر باشد باعث تولید فرآورده‌های با ارزش افزوده پایین‌تر می‌شود. API نفت خام سنگین زیر ۲۰ و برای نفت خام سبک بین ۳۰ تا ۴۴ می‌باشد. کمترین API مربوط به خوراک پالایشگاه بندرعباس و بیشترین آن مربوط به میادین نفتی رشادت، رسالت، لاوان و سلمان است.

همانطور که پیش تر در عوامل تاثیر گذار بر نفت و کرک اسپرد ها اشاره کردیم، در سال های اخیر پاندمی کرونا را داشتیم که به واسطه قرنطینه های سراسری در جهان، کاهش تقاضا نفت و فرآورده ها و در نتیجه افت کرک اسپرد ها را در پی داشت. هر چه به سال ۱۴۰۱ نزدیک شده ایم، با رفع قرنطینه ها و افزایش تقاضای فرآورده ها، شاهد رشد کرک اسپرد بوده ایم.

مقایسه کرک با تخفیف



مقایسه کرک بدون تخفیف



در حال حاضر دو نوع تخفیف داریم:

۱. تخفیف ۵ دلار برای پالایشگاه هایی که نفت خام سبک می گیرند و ۶ دلار برای پالایشگاه هایی که نفت خام سنگین دریافت می کنند.
۲. تخفیف ۵٪ که بر روی میانگین قیمت ۳ نفت برنت، عمان و دبی لحاظ می شود. در پالایشگاه های ایران به واسطه عدم پیشرفت تکنولوژی کیفیت محصولات با میانگین های جهانی فاصله دارد و از طرفی تولید نفت کوره به عنوان محصولی با کرک اسپرد منفی بالاست. بنابراین هر چه پالایشگاهی محصولات با کیفیت بالاتر تولید کند، کرک اسپرد بالاتری خواهد داشت.



تخفیف خوراک در بودجه ۱۴۰۲

بدون شک در حال حاضر چالش‌های اصلی صنعت پالایشگاه، بحث تخفیف ۵٪ خوراک، نرخ تسعیر ارز و مطالبات از شرکت ملی پالایش و پخش می‌باشد. بحث حذف تخفیف ۵٪ خوراک در بودجه ۱۴۰۲ پررنگ شد و در ماده ۱ قانون بودجه تداوم تخفیف ۵ درصد را منوط به اجرای دو شرط زیر نمود:

- اختصاص ۴۰٪ از سود خالص سالانه شرکت پالایش نفت به حساب اندوخته قانونی مخصوص طرح (پروژه)‌های کیفی سازی با الویت کاهش نفت کوره در مجمع عمومی
- تایید پیشرفت فیزیکی پروژه توسط شرکت مشاور منتخب وزارتخانه‌های نفت، امور اقتصادی و دارایی و سازمان برنامه و بودجه کشور مطابق برنامه زمانبندی مورد تایید وزارت نفت برای دوره ۳ ماهه قبل از اعمال تخفیف خوراک

همچنین در این قانون بیان شد که در صورت عدم مطابقت پیشرفت فیزیکی واقعی توسط شرکت مشاور منتخب با برنامه زمانبندی مورد تایید وزارت نفت، تخفیف خوراک موردنظر به صورت نسبی از "پیشرفت فیزیکی واقعی به پیشرفت فیزیکی برنامه‌ای" اعمال می‌گردد. وزارت نفت مکلف است گزارش نحوه اجرای این بند را هر سه ماه یک بار به کمیسیون‌های برنامه و بودجه و محاسبات و انرژی مجلس شورای اسلامی ارائه نماید.



با توجه به قانون ذکر شده، هر پالایشگاه پروژه‌ای با هدف کم کردن نفت کوره تعریف کرده است. به نظر می‌رسد در صورت حذف این تخفیف خوراک، پالایشگاه‌ها با مشکلات جدی برای پیشبرد پروژه‌های خود مواجه می‌شوند و رسیدن به هدف تولید زیر ۱۰٪ نفت کوره در هاله‌ای از ابهام قرار خواهد گرفت. از طرف دیگر در سال‌های اخیر همواره با افزایش مصرف بنزین و گازوئیل روبرو بوده‌ایم، در حالیکه امکان رشد عرضه همگام با رشد تقاضا را نداریم. از همین رو حدود ۱۳ پترو پالایشگاه جدید با ظرفیت اسمی ۲٫۳ میلیون بشکه در سطح کشور تعریف شده است. به این ترتیب در صورتی‌که مشوق‌هایی نظیر تخفیف خوراک حذف شوند، پیشرفت این پروژه‌ها دور از انتظار خواهد بود.

نام پالایشگاه	سهامدار عمده	تاریخ تاسیس	تاریخ بهره برداری	ظرفیت اسمی (هزار بشکه)	نوع خوراک
پتروپالایشگاه انتخاب جاسک	شرکت سرمایه گذاری انتخاب	۱۳۹۹	۱۴۰۷	۲۰۰,۰۰۰	نفت خام
پتروپالایشگاه مروارید مکران	شرکت توسعه مکران انرژی مفید	۱۴۰۰	۱۴۰۵	۳۰۰,۰۰۰	نفت خام سنگین و فوق سنگین
پتروپالایشگاه نفت جاسک غدیر	شرکت سرمایه گذاری غدیر	۱۳۹۹		۳۰۰,۰۰۰	نفت خام
پتروپالایشگاه نگین مکران	شرکت سرمایه گذاری شستان	۱۴۰۰	فاز اول ۱۴۰۵ و فاز دوم ۱۴۰۷	۳۰۰,۰۰۰	نفت خام سنگین و نیمه سنگین
پالایشگاه نفت لاوان	شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی	۱۳۷۷	۱۴۰۷	۱۵۰,۰۰۰	نفت خام
پالایشگاه ستاره سبز سیراف	شرکت گروه گسترش نفت و گاز پارسیان	۱۳۹۹	۱۴۰۳	۱۲۰,۰۰۰	میعانات گازی
پالایشگاه پیشگامان سیراف	شرکت توسعه پالایشی پیشگامان سیراف	۱۳۹۹	۱۴۰۳	۶۰,۰۰۰	میعانات گازی
پالایشگاه جاوید انرژی پرتو	شرکت جاوید انرژی پرتو			۶۰,۰۰۰	میعانات گازی
پتروپالایشگاه شهید سلیمانی	گروه تدبیر انرژی، صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۱۴۰۲	فاز اول ۱۴۰۵ و فاز دوم ۱۴۰۶	۳۰۰,۰۰۰	نفت خام سنگین و فوق سنگین
پالایشگاه مهر خلیج فارس			فاز پالایشی ۱۴۰۲ و پتروشیمی ۱۴۰۵	۱۲۰,۰۰۰	میعانات گازی
پالایشگاه آدیش جنوبی			۱۴۰۲	۶۰,۰۰۰	میعانات گازی
پتروپالایشگاه آناهیتا				۱۵۰,۰۰۰	نفت خام
پالایشگاه خوزستان				۱۸۰,۰۰۰	نفت خام فوق سنگین

پتروپالایشگاه‌های در دست ساخت



بنزین

مهمترین خاصیت بنزین عدد اکتان آن است که نشان دهنده میزان مقاومت بنزین در برابر انفجار زود هنگام در سیلندر موتور است که باعث ضربه زدن به موتور و آسیب‌های جدی به موتور می‌شود. فرآورده‌های مختلفی در واحدها و پالایشگاه‌های مختلف در شرایط کنترل شده‌ای با هم آمیخته شده و بنزین را با خواص مختلف ایجاد می‌کند. عدد اکتان بنزین برای مصارف معمولی تا مطلوب معمولاً بین ۸۷ تا ۸۸ تنظیم می‌گردد.

بنزین اکتان ۹۵ فوب خلیج فارس



فرمول بنزین با توجه به کیفیت

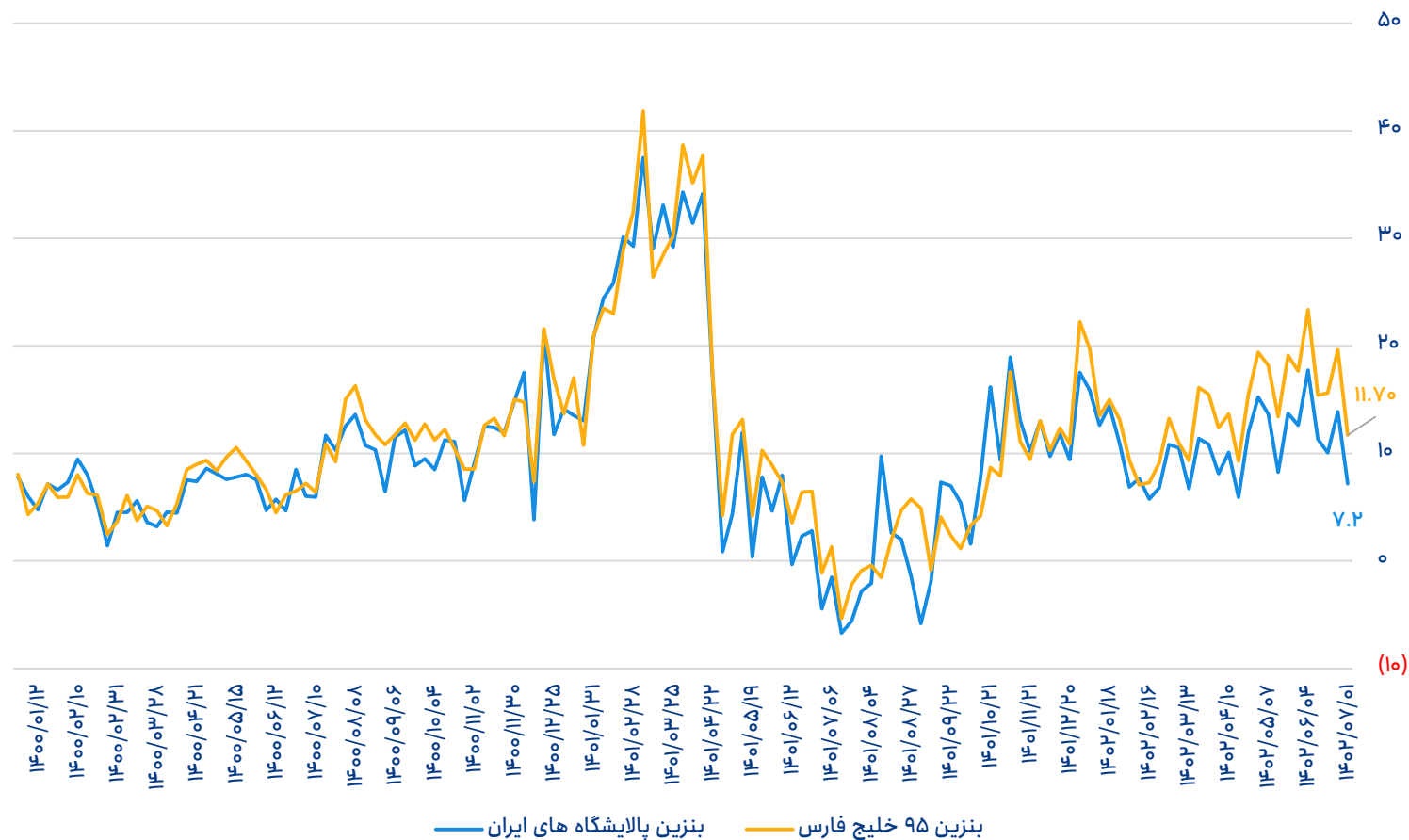
(سنگاپور P۹۲ - سنگاپور P۹۵) ۵/۳* - خلیج فارس P ۹۵ = بنزین اکتان ۸۷
(سنگاپور P۹۲ - سنگاپور P۹۵) ۵/۳* - سنگاپور P ۹۵ = بنزین اکتان ۸۷ مشابه یورو ۴ و ۵
(سنگاپور P۹۲ - سنگاپور P۹۵) ۴/۳* - خلیج فارس P ۹۵ = بنزین اکتان ۹۱ معمولی
(سنگاپور P۹۲ - سنگاپور P۹۵) ۴/۳* - سنگاپور P ۹۵ = بنزین اکتان ۹۱ یورو ۴
(سنگاپور P۹۲ - سنگاپور P۹۵) ۲/۳* - سنگاپور P ۹۵ = بنزین اکتان ۹۱ یورو ۵
(سنگاپور P۹۲ - سنگاپور P۹۵) ۱/۳* - سنگاپور P ۹۵ = بنزین اکتان ۹۵ یورو ۴

• بنزین اکتان ۹۵ یورو ۵ تولید داخلی برابر با قیمت بنزین اکتان ۹۵ سنگاپور محاسبه می‌شود.



در نمودار مقابل به مقایسه کرک اسپرد بنزین اکتان ۹۵ فوب خلیج فارس با بنزین پالایشگاه‌های ایران بدون لحاظ تخفیفات پرداخته شده است. بنزین پالایشگاه‌های ایران بر اساس کیفیت بنزین هر پالایشگاه به صورت وزنی از کل بنزین تولیدی پالایشگاه‌های کشور محاسبه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود میانگین کرک اسپرد بنزین پالایشگاه‌های ایران به دلیل کیفیت و اکتان پایین‌تر با توجه به فرمول‌های انواع مختلف بنزین همواره پایین‌تر از بنزین ۹۵ فوب خلیج فارس بوده است.

مقایسه کرک اسپرد بنزین اکتان ۹۵ خلیج فارس با بنزین پالایشگاه‌های بوردی

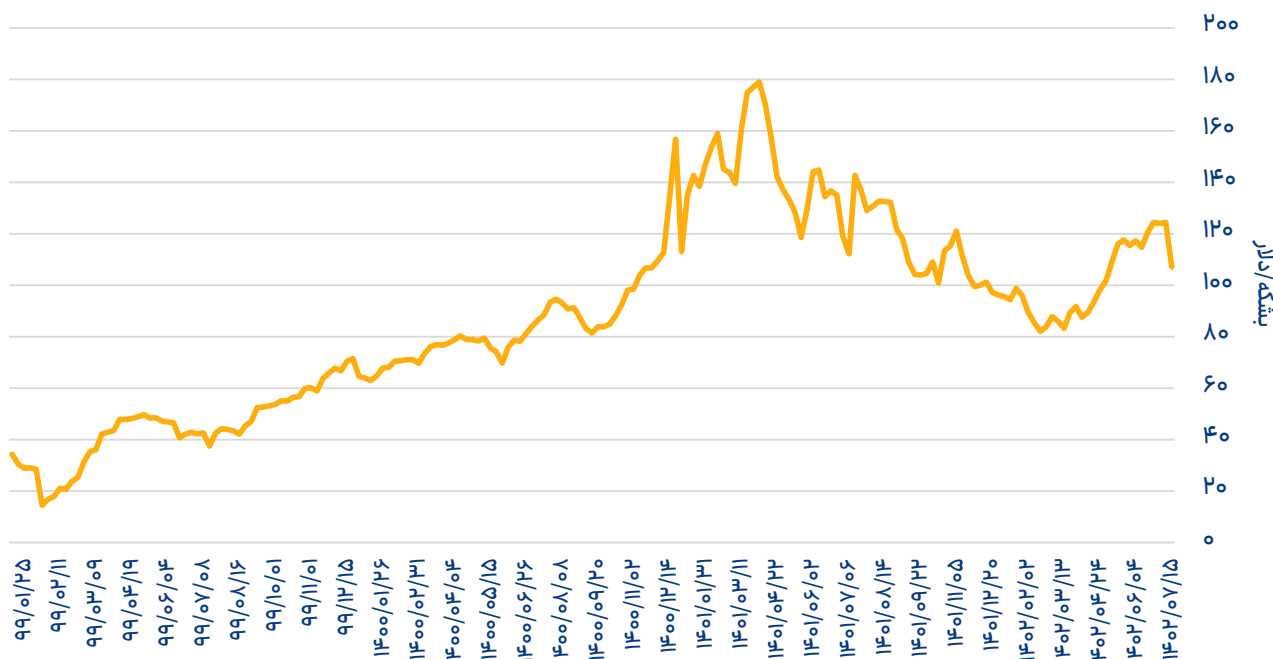




گازوئیل

قیمت‌گذاری گازوئیل تولیدی پالایشگاه‌ها با توجه به مقدار گوگرد موجود در گازوئیل فرمول‌بندی شده است و با توجه به مقدار گوگرد بر اساس قیمت گازوئیل فوب خلیج فارس تعیین می‌گردد. طبق استانداردهای بین‌المللی، میزان مجاز گوگرد در نفت گاز ۵۰۰ PPM وزنی است که البته در اکثر کشورها به ویژه جهان سوم این استاندارد رعایت نمی‌شود و شاهد گازوئیل‌های تولیدی با گوگرد بالای ۵۰۰۰ PPM نیز هستیم.

گازوئیل 10 ppm فوب خلیج فارس



فرمول گازوئیل با توجه به کیفیت
$P10ppm = \text{گازوئیل کمتر از } 10 \text{ ppm}$
$P50ppm = \text{گازوئیل } 10 \text{ تا } 50ppm$
$P500ppm = \text{گازوئیل } 50 \text{ تا } 500ppm$
$P2500ppm = \text{گازوئیل } 500 \text{ تا } 2500ppm$
براساس نفت گاز $P2500ppm$ ضرب در $\alpha = \text{گازوئیل } 2500 \text{ تا } 5000ppm$
براساس ۹۵٪ نفت گاز $P2500ppm$ ضرب در $\alpha = \text{گازوئیل بالاتر از } 5000ppm$

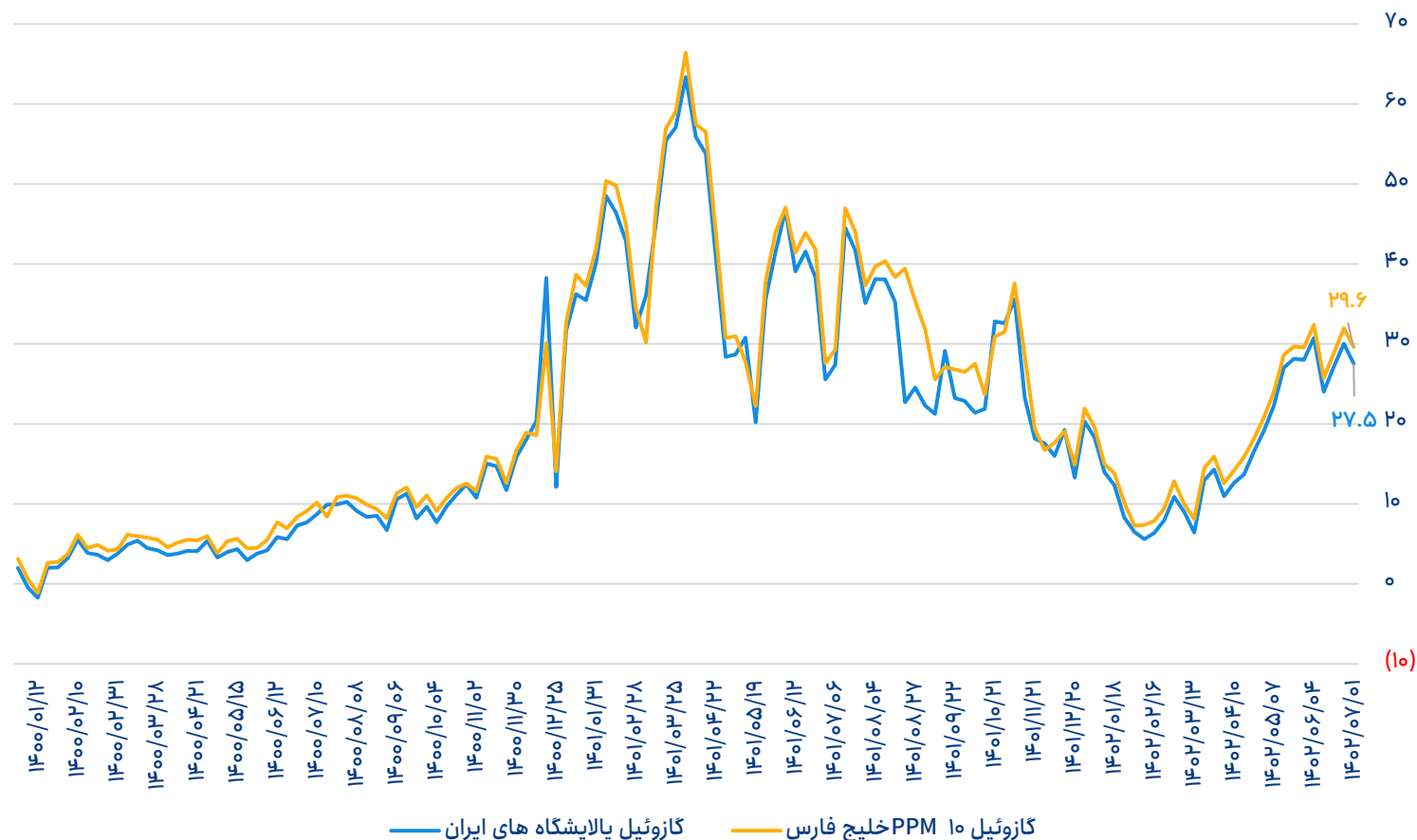
• آلفا نسبت قیمت نفت گاز ۲۵۰۰ PPM به نفت گاز ۵۰۰ PPM است



در نمودار مقابل به مقایسه کرک اسپرد گازوئیل ۱۰ PPM فوب خلیج فارس با گازوئیل پالایشگاه‌های ایران بدون لحاظ تخفیفات پرداخته شده است. گازوئیل پالایشگاه‌های ایران بر اساس کیفیت گازوئیل هر پالایشگاه به صورت وزنی از کل گازوئیل تولیدی پالایشگاه‌های بورسی کشور محاسبه شده است.

همانطور که مشاهده می‌شود میانگین کرک اسپرد گازوئیل پالایشگاه‌های ایران به دلیل کیفیت و گوگرد بالاتر با توجه به فرمول‌های انواع مختلف گازوئیل همواره پایین‌تر از گازوئیل ۱۰ PPM خلیج فارس بوده است.

مقایسه کرک اسپرد گازوئیل ۱۰ PPM فوب خلیج فارس با گازوئیل پالایشگاه‌های بورسی





بررسی شرکت های پالایشی

مفروضات تحلیل			
پالایشگاه	کرک با تخفیف ۱۴۰۱	کرک با تخفیف ۱۴۰۲	مقدار تولید (متر مکعب)
شپنا	۱۸	۱۳	۲۲,۵۰۰,۰۰۰
شتران	۱۶	۱۱	۱۳,۳۰۰,۰۰۰
شبندر	۱۶	۱۲	۱۹,۰۰۰,۰۰۰
شبریز	۱۳	۹	۵,۸۰۰,۰۰۰
شاون	۱۴	۱۰	۲,۸۰۰,۰۰۰
شراز	۱۳	۹	۲,۹۰۰,۰۰۰

مفروضات	۱۴۰۲
دلار	۳۳۰,۰۰۰ ریال
نفت	۸۵ دلار
تورم	۵۰%

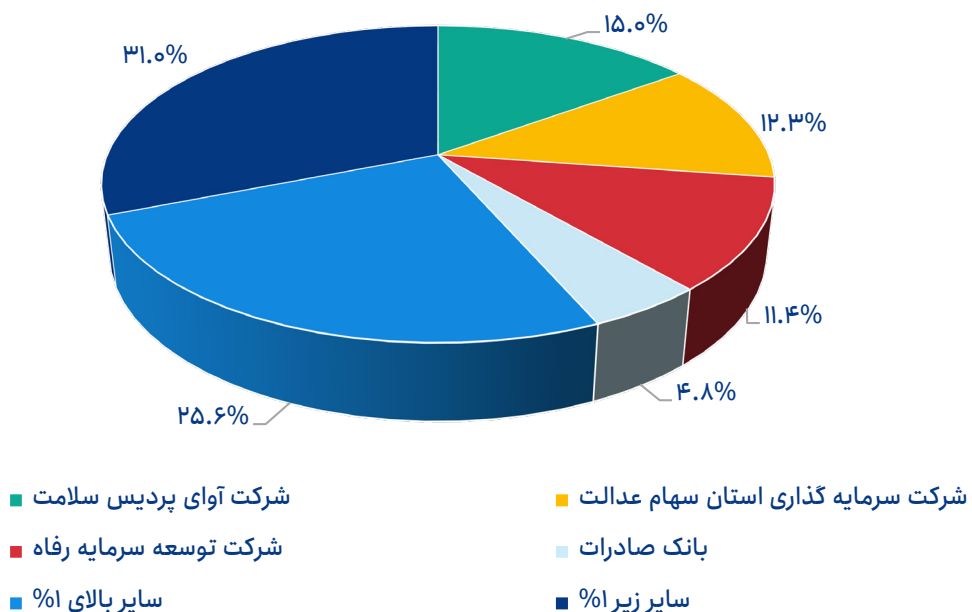
نرخ دلار برای ۱۲ ماه ۱۴۰۲ در نظر گرفته شده است





پالایش نفت اصفهان (شپنا)

ترکیب سهامداران



- پالایش نفت اصفهان در سال ۱۳۵۸ در شمال غربی اصفهان و با مساحت ۳۴۰ هکتار به بهره برداری رسید.
- نفت خام مورد نیاز که خوراک اصلی شرکت می باشد را به وسیله خط لوله از حوزه نفتی مارون در ۷۰ کیلومتری اهواز تامین می کند.
- ظرفیت تولید روزانه ۳۶۰ هزار بشکه نفت خام را در روز دارد.
- طرح های توسعه:

۱. طرح RHU و RFCC: هدف از این طرح کم کردن مازوت تولیدی می باشد. به این منظور در ابتدا ته مانده های برج تقطیر وارد واحد RHU می شود که خروجی آن RFCC FEED می باشد. هزینه این طرح حدود ۳۰۰ میلیون یورو برآورد می شود که اواخر سال ۱۴۰۳ یک فاز آن اجرایی خواهد شد. خوراک تولید شده در واحد RHU وارد RFCC می شود و پس از آن محصولات با

ارزشی همچون بنزین سوپر، گازوئیل، LPG تولید می شوند. هزینه پروژه RFCC حدود ۹۰۰ میلیون یورو می باشد و سال ۱۴۰۵ به بهره برداری می رسد.

۲. طرح KHT که هدف از انجام این طرح تصفیه نفت سفید است. فرآورده نهایی آن الکل های چرب هستند که در نسل جدید شوینده ها از آن استفاده می شود. زمان بهره برداری اواخر سال ۱۴۰۲ می باشد.



سود و زیان شپنا	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲ با حذف تخفیف ۵٪
فروش	۸۶۶,۳۳۱,۶۳۱	۱,۱۰۹,۵۴۸,۳۷۱	۲,۱۳۰,۷۷۹,۳۴۵	۳,۳۹۸,۷۴۱,۳۲۱	۴,۱۵۶,۵۸۹,۲۵۰	۴,۱۵۶,۵۸۹,۲۵۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۸۱۱,۵۹۹,۲۴۳)	(۹۸۱,۳۰۸,۶۶۱)	(۱,۹۳۶,۸۰۶,۰۴۳)	(۲,۹۵۶,۱۶۴,۳۸۹)	(۳,۷۰۸,۳۸۹,۹۳۴)	(۳,۸۹۲,۰۰۹,۹۲۹)
سود (زیان) ناخالص	۵۴,۷۳۲,۳۸۸	۱۲۸,۲۳۹,۷۱۰	۱۹۳,۹۷۳,۳۰۲	۴۴۲,۵۷۶,۹۳۲	۴۴۸,۱۹۹,۳۱۶	۲۶۴,۵۷۹,۳۲۱
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۷,۲۶۲,۷۸۵)	(۸,۳۱۱,۶۴۷)	(۱۲,۶۱۸,۸۹۸)	(۲۷,۴۸۶,۲۰۹)	(۴۰,۱۱۸,۰۳۹)	(۴۰,۱۱۸,۰۳۹)
هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها)ی عملیاتی	(۱۹,۸۸۱,۴۴۹)	۳۸,۶۷۲,۶۵۴	۱۱,۹۸۴,۵۴۶	۹,۱۶۱,۴۵۶	۱,۴۷۰,۰۴۶	۱,۴۷۰,۰۴۶
سود (زیان) عملیاتی	۲۷,۵۸۸,۱۵۴	۱۵۸,۶۰۰,۷۱۷	۱۹۳,۳۳۸,۹۵۰	۴۲۴,۲۵۲,۱۷۹	۴۰۹,۵۵۱,۳۲۳	۲۲۵,۹۳۱,۳۲۸
هزینه‌های مالی	۰	(۸۸,۷۶۷)	(۶,۵۴۵,۲۰۳)	(۱۸,۹۸۵,۹۶۶)	(۲۶,۱۰۰,۰۰۰)	(۲۶,۱۰۰,۰۰۰)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۴,۱۳۶,۴۳۹	۷,۲۸۰,۲۴۸	۸,۴۷۶,۸۴۶	۲۲,۶۵۹,۷۰۰	۲۴,۶۱۶,۵۷۷	۲۴,۶۱۶,۵۷۷
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۳۱,۷۲۴,۵۹۳	۱۶۵,۷۹۲,۱۹۸	۱۹۵,۲۷۰,۵۹۳	۴۳۰,۵۰۰,۲۸۵	۴۰۸,۰۶۷,۹۰۰	۲۲۴,۴۴۷,۹۰۵
مالیات	(۳,۱۹۹,۹۶۲)	(۱۷,۳۴۲,۸۵۶)	(۲۹,۲۷۴,۷۹۸)	(۴۵,۰۳۹,۸۱۶)	(۴۸,۲۰۱,۳۴۹)	(۲۴,۳۳۰,۷۵۰)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۲۸,۵۲۴,۶۳۱	۱۴۸,۴۴۹,۳۴۲	۱۶۵,۹۹۵,۷۹۵	۳۸۵,۴۶۰,۴۶۹	۳۵۹,۸۶۶,۵۵۰	۲۰۰,۱۱۷,۱۵۵
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	۲۸,۵۲۴,۶۳۱	۱۴۸,۴۴۹,۳۴۲	۱۶۵,۹۹۵,۷۹۵	۳۸۵,۴۶۰,۴۶۹	۳۵۹,۸۶۶,۵۵۰	۲۰۰,۱۱۷,۱۵۵
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۵۵۹	۱,۰۷۱	۸۷۴	۱,۶۹۸	۱,۵۸۵	۸۸۲
سرمایه	۵۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸,۶۴۹,۳۱۸	۱۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۲۷,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۱۲۶	۶۵۴	۷۳۱	۱,۶۹۸	۱,۵۸۵	۸۸۲

مفروضات
قیمت دلار: ۳۳۰,۰۰۰ ریال
تورم: ۵٪
قیمت نفت: ۸۵ دلار
کرک اسپرد: ۱۳ دلار
مقدار تولید: ۲۲,۵۰۰,۰۰۰ متر مکعب



تحلیل حساسیت شپنا - ۱۴۰۲						
کرک با تخفیف (دلار)						
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹
۱,۵۵۱	۱,۳۹۶	۱,۲۴۲	۱,۰۸۷	۹۳۲	۷۷۸	۶۲۳
۱,۷۴۷	۱,۵۸۰	۱,۴۱۳	۱,۲۴۷	۱,۰۸۰	۹۱۳	۷۴۶
۱,۹۴۳	۱,۷۶۴	۱,۵۸۵	۱,۴۰۶	۱,۲۲۷	۱,۰۴۸	۸۶۹
۲,۱۴۰	۱,۹۴۸	۱,۷۵۷	۱,۵۶۶	۱,۳۷۵	۱,۱۸۴	۹۹۲
۲,۳۳۶	۲,۱۳۳	۱,۹۲۹	۱,۷۲۶	۱,۵۲۲	۱,۳۱۹	۱,۱۱۶
						۲۸۵,۰۰۰
						۳۰۷,۵۰۰
						۳۳۰,۰۰۰
						۳۵۲,۵۰۰
						۳۷۵,۰۰۰

نرخ دلار نیما

تحلیل حساسیت P/E شپنا - ۱۴۰۲						
کرک با تخفیف (دلار)						
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹
۵,۱	۵,۶	۶,۳	۷,۲	۸,۴	۱۰,۱	۱۲,۶
۴,۵	۵,۰	۵,۶	۶,۳	۷,۳	۸,۶	۱۰,۵
۴,۰	۴,۵	۵,۰	۵,۶	۶,۴	۷,۵	۹,۰
۳,۷	۴,۰	۴,۵	۵,۰	۵,۷	۶,۶	۷,۹
۳,۴	۳,۷	۴,۱	۴,۶	۵,۲	۶,۰	۷,۰
						۲۸۵,۰۰۰
						۳۰۷,۵۰۰
						۳۳۰,۰۰۰
						۳۵۲,۵۰۰
						۳۷۵,۰۰۰

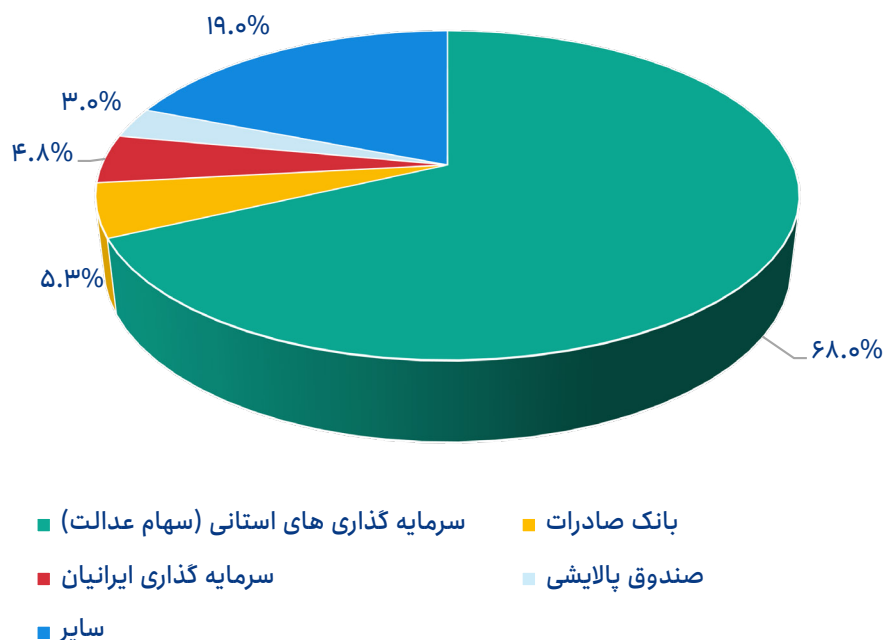
نرخ دلار نیما



پالایش نفت تهران (شتران)

- پالایشگاه جنوبی در سال ۱۳۴۷ و شمالی در سال ۱۳۵۲ به بهره برداری رسیده است.
- پالایش نفت تهران، خوراک نفت خام خود را از میادین نفتی اهواز و آسماری و دزفول شمالی از طریق خط لوله دریافت می‌کند.
- ظرفیت تولید روزانه شتران ۲۵۰،۰۰۰ بشکه نفت خام در روز می‌باشد.
- از جمله طرح‌های توسعه اصلی شرکت، واحد CCR می‌باشد. در این واحد نفتای سنگین تصفیه شده (تولید شده در واحد NHT) تبدیل به بنزین با اکتان بالا می‌شود. سرمایه‌گذاری مورد نیاز برای اجرای این طرح حدود ۲۰۰ میلیون یورو می‌باشد و اواسط سال ۱۴۰۳ به بهره برداری می‌رسد.

ترکیب سهامداران





سود و زیان شتران	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲ با حذف تخفیف ۵٪
فروش	۵۶۱,۷۲۸,۱۷۰	۷۲۳,۰۲۴,۳۲۳	۱,۴۱۲,۴۰۶,۹۰۹	۲,۲۰۱,۴۱۵,۳۸۷	۲,۴۰۱,۷۹۲,۴۷۰	۲,۴۰۱,۷۹۲,۴۷۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۵۲۲,۳۰۶,۲۳۳)	(۶۳۶,۷۲۶,۵۶۰)	(۱,۲۷۶,۲۳۶,۳۲۷)	(۱,۹۳۵,۸۲۴,۳۱۰)	(۲,۱۷۷,۹۶۲,۷۵۰)	(۲,۲۸۵,۰۱۲,۸۱۴)
سود (زیان) ناخالص	۳۹,۴۲۱,۹۳۷	۸۶,۲۹۷,۷۶۳	۱۳۶,۱۷۰,۵۸۲	۲۶۵,۵۹۱,۰۷۷	۲۲۳,۸۲۹,۷۲۰	۱۱۶,۷۷۹,۶۵۶
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۳,۷۱۰,۹۵۱)	(۹,۹۰۰,۳۳۴)	(۱۰,۲۶۷,۶۱۸)	(۱۸,۷۲۵,۹۷۵)	(۲۵,۷۸۲,۳۴۷)	(۲۵,۷۸۲,۳۴۷)
هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها)ی عملیاتی	(۸,۳۶۳,۶۹۴)	۲۸,۳۵۸,۰۳۴	۱۴,۷۹۱,۲۵۲	۸,۰۴۷,۱۸۹	۱۲,۰۷۰,۷۸۴	۱۲,۰۷۰,۷۸۴
سود (زیان) عملیاتی	۲۷,۳۴۷,۲۹۲	۱۰۴,۷۵۵,۴۶۳	۱۴۰,۶۹۴,۲۱۶	۲۵۴,۹۱۲,۲۹۱	۲۱۰,۱۱۸,۱۵۷	۱۰۳,۰۶۸,۰۹۳
هزینه‌های مالی	(۹۱,۱۳۶)	۰	۰	(۳,۸۴۴,۵۴۴)	(۱۰,۲۴۰,۹۶۸)	(۱۰,۲۴۰,۹۶۸)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۱۱,۵۱۰,۸۹۲	۱۷,۹۳۱,۰۰۰	۳۵,۰۰۴,۷۲۰	۷۱,۹۱۰,۷۶۵	۶۹,۴۰۳,۰۵۹	۶۹,۴۰۳,۰۵۹
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۳۸,۷۶۷,۰۴۸	۱۲۲,۶۸۶,۴۶۳	۱۷۵,۶۹۸,۹۳۶	۳۲۲,۹۷۸,۵۱۲	۲۶۹,۲۸۰,۲۴۸	۱۶۲,۲۳۰,۱۸۴
مالیات	(۶,۰۱۱,۷۸۲)	(۱۱,۸۹۲,۷۳۴)	(۲۱,۷۹۹,۰۹۳)	(۲۳,۶۶۸,۲۲۹)	(۲۵,۱۸۳,۷۴۱)	(۱۱,۶۹۵,۸۵۳)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۳۲,۷۵۵,۲۶۶	۱۱۰,۷۹۳,۷۲۹	۱۵۳,۸۹۹,۸۴۳	۲۹۹,۳۱۰,۲۸۳	۲۴۴,۰۹۶,۵۰۷	۱۵۰,۵۳۴,۳۳۱
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	۳۲,۷۵۵,۲۶۶	۱۱۰,۷۹۳,۷۲۹	۱۵۳,۸۹۹,۸۴۳	۲۹۹,۳۱۰,۲۸۳	۲۴۴,۰۹۶,۵۰۷	۱۵۰,۵۳۴,۳۳۱
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۴۳۷	۶۵۲	۵۶۰	۱,۰۸۸	۸۸۸	۵۴۷
سرمایه	۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۱۱۹	۴۰۳	۵۶۰	۱,۰۸۸	۸۸۸	۵۴۷

مفروضات
قیمت دلار: ۳۳,۰۰۰ ریال
تورم: ۵۰٪
قیمت نفت: ۸۵ دلار
کرک اسپرد: ۱۱ دلار
مقدار تولید: ۱۳,۳۰۰,۰۰۰ متر مکعب



تحلیل حساسیت شتران - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۱,۰۳۱	۹۵۶	۸۸۰	۸۰۴	۷۲۸	۶۵۲	۵۷۷	
۱,۱۳۵	۱,۰۵۳	۹۷۱	۸۹۰	۸۰۸	۷۲۶	۶۴۴	
۱,۲۳۹	۱,۱۵۱	۱,۰۶۳	۹۷۵	۸۸۸	۸۰۰	۷۱۲	
۱,۳۴۲	۱,۲۴۸	۱,۱۵۵	۱,۰۶۱	۹۶۷	۸۷۴	۷۸۰	
۱,۴۴۶	۱,۳۴۶	۱,۲۴۶	۱,۱۴۷	۱,۰۴۷	۹۴۷	۸۴۸	
							۲۸۵,۰۰۰
							۳۰۷,۵۰۰
							۳۳۰,۰۰۰
							۳۵۲,۵۰۰
							۳۷۵,۰۰۰

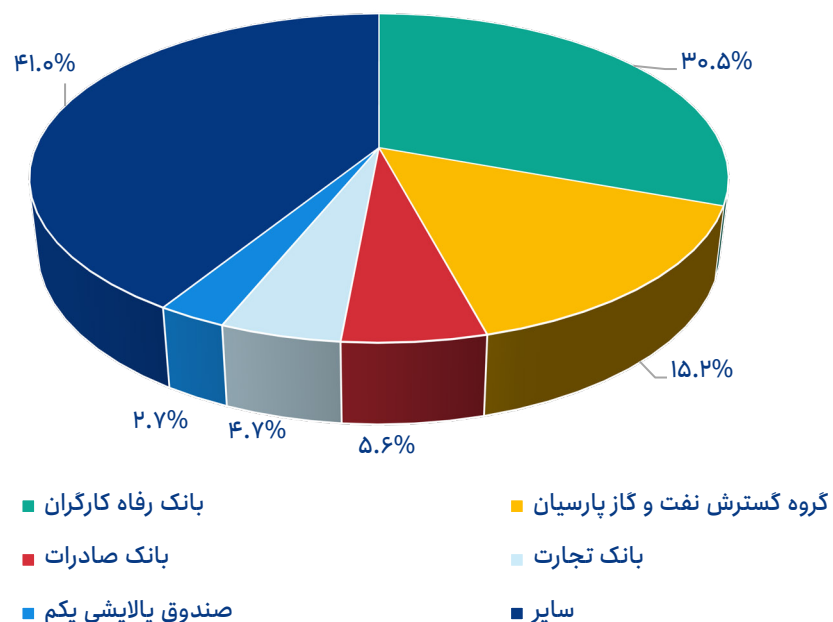
تحلیل حساسیت P/E شتران - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۴,۰	۴,۳	۴,۶	۵,۱	۵,۶	۶,۳	۷,۱	
۳,۶	۳,۹	۴,۲	۴,۶	۵,۱	۵,۶	۶,۳	
۳,۳	۳,۵	۳,۸	۴,۲	۴,۶	۵,۱	۵,۷	
۳,۰	۳,۳	۳,۵	۳,۸	۴,۲	۴,۷	۵,۲	
۲,۸	۳,۰	۳,۳	۳,۶	۳,۹	۴,۳	۴,۸	
							۲۸۵,۰۰۰
							۳۰۷,۵۰۰
							۳۳۰,۰۰۰
							۳۵۲,۵۰۰
							۳۷۵,۰۰۰



پالایش نفت بندرعباس (شبندر)

- پالایش نفت بندرعباس در سال ۱۳۷۶ به بهره برداری رسیده است.
- ظرفیت تولید روزانه شبندر ۳۵۰،۰۰۰ بشکه نفت خام سنگین و میعانات گازی (۳۲۰ هزار بشکه نفت خام و ۳۰ هزار بشکه میعانات) در روز می باشد.
- همچنین پالایشگاه بندرعباس تنها پالایشگاهی در کشور تست که توانایی پالایش نفت خام سنگین را دارد.
- پروژه مورد نظر شبندر برای وارد شدن به پایین زنجیره، تولید کک اسفنجی است. از این کک در صنایع مختلف به خصوص صنایع آلومینیوم سازی استفاده می شود. سرمایه گذاری مورد نیاز برای اجرای این طرح حدود ۲،۲ میلیارد یورو می باشد و طبق برآورد شرکت ۴۲ ماه برای تکمیل آن به زمان نیاز می باشد.

ترکیب سهامداران





سود و زیان شبندر	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲ با حذف تخفیف ۵٪
فروش	۷۲۰,۱۸۹,۰۲۰	۸۹۴,۹۸۳,۱۱۰	۱,۹۷۶,۳۱۰,۶۳۶	۳,۲۱۹,۵۵۲,۷۲۴	۳,۴۳۳,۱۰۴,۰۱۵	۳,۴۳۳,۱۰۴,۰۱۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۶۵۳,۱۸۳,۱۲۲)	(۷۸۰,۱۶۸,۵۷۲)	(۱,۷۱۹,۹۸۶,۰۸۵)	(۲,۸۲۱,۵۹۱,۷۳۶)	(۲,۹۷۶,۹۷۱,۸۲۷)	(۳,۱۳۴,۷۸۵,۲۷۵)
سود (زیان) ناخالص	۶۷,۰۰۵,۸۹۸	۱۱۴,۸۱۴,۵۳۸	۲۵۶,۳۲۴,۵۵۱	۳۹۷,۹۶۰,۹۸۸	۴۵۶,۱۳۲,۱۸۸	۳۰۸,۳۱۸,۷۴۰
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۵,۶۳۰,۹۴۰)	(۱۰,۸۵۵,۹۸۸)	(۲۲,۹۲۶,۷۴۱)	(۲۶,۴۹۵,۵۵۷)	(۳۸,۴۴۱,۹۶۶)	(۳۸,۴۴۱,۹۶۶)
هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها) ی عملیاتی	(۳۲,۵۱۰,۳۰۷)	۴۹,۰۹۷,۲۸۸	۷,۹۵۸,۲۳۱	۷۶,۸۴۸,۵۹۲	۱,۳۱۶,۴۴۴	۱,۳۱۶,۴۴۴
سود (زیان) عملیاتی	۲۸,۸۶۴,۶۵۱	۱۵۳,۰۵۵,۸۳۸	۲۴۱,۳۵۶,۰۴۱	۴۴۸,۳۱۴,۰۲۳	۴۱۹,۰۰۶,۶۶۶	۲۷۱,۱۹۳,۲۱۸
هزینه‌های مالی	(۱۹۶,۰۰۸)	(۴,۴۵۳,۷۰۲)	(۱,۵۳۹,۴۲۱)	(۸,۸۴۷,۱۲۷)	(۱۵,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۵,۰۰۰,۰۰۰)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۳,۸۷۸,۲۴۲	۸,۹۵۷,۰۸۷	۱۹,۸۶۸,۵۰۷	۲۱,۱۹۴,۳۴۱	۲۴,۱۹۵,۴۰۱	۲۴,۱۹۵,۴۰۱
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۳۲,۵۴۶,۸۸۵	۱۵۷,۵۵۹,۲۲۳	۲۵۹,۶۸۵,۱۲۷	۴۶۰,۶۶۱,۲۳۷	۴۲۸,۲۰۲,۰۶۷	۲۸۰,۳۸۸,۶۱۸
مالیات	(۶,۱۶۶,۶۰۹)	(۲۳,۴۸۷,۴۷۲)	(۳۲,۳۰۳,۴۶۴)	(۵۱,۶۸۸,۵۴۵)	(۸۵,۶۹۹,۵۴۳)	(۵۵,۰۲۸,۲۵۲)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۲۶,۳۸۰,۲۷۶	۱۳۴,۰۷۱,۷۵۱	۲۲۷,۳۸۱,۶۶۳	۴۰۸,۹۷۲,۶۹۲	۳۴۲,۵۰۲,۵۲۴	۲۲۵,۳۶۰,۳۶۶
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	۲۶,۳۸۰,۲۷۶	۱۳۴,۰۷۱,۷۵۱	۲۲۷,۳۸۱,۶۶۳	۴۰۸,۹۷۲,۶۹۲	۳۴۲,۵۰۲,۵۲۴	۲۲۵,۳۶۰,۳۶۶
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۹۲۰	۹۹۸	۱,۶۹۳	۳,۰۴۴	۲,۵۴۹	۱,۶۷۸
سرمایه	۲۸,۶۸۸,۰۰۰	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲	۱۳۴,۳۴۱,۹۲۲
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۱۹۶	۹۹۸	۱,۶۹۳	۳,۰۴۴	۲,۵۴۹	۱,۶۷۸

مفروضات
قیمت دلار: ۳۳,۰۰۰ ریال
تورم: ۵٪
قیمت نفت: ۸۵ دلار
کرک اسپرید: ۱۲ دلار
مقدار تولید: ۱۹,۰۰۰,۰۰۰ متر مکعب



تحلیل حساسیت شبندر - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۲,۶۲۲	۲,۴۲۱	۲,۲۲۰	۲,۰۱۹	۱,۸۱۸	۱,۶۱۷	۱,۴۱۶	
۲,۹۳۴	۲,۷۱۸	۲,۵۰۱	۲,۲۸۴	۲,۰۶۷	۱,۸۵۱	۱,۶۳۴	
۳,۲۴۷	۳,۰۱۵	۲,۷۸۲	۲,۵۴۹	۲,۳۱۷	۲,۰۸۴	۱,۸۵۲	
۳,۵۶۰	۳,۳۱۲	۳,۰۶۳	۲,۸۱۵	۲,۵۶۶	۲,۳۱۸	۲,۰۶۹	
۳,۸۷۳	۳,۶۰۹	۳,۳۴۵	۳,۰۸۰	۲,۸۱۶	۲,۵۵۱	۲,۲۸۷	

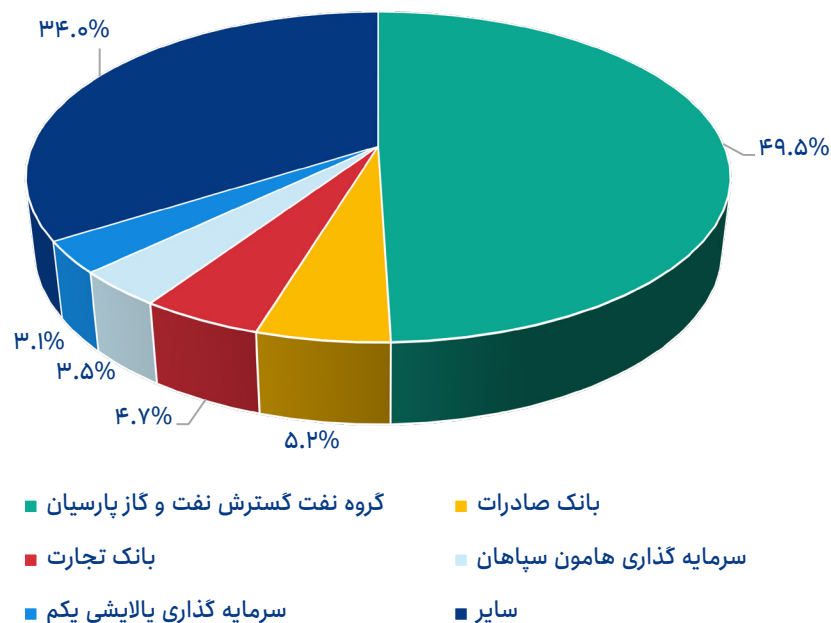
تحلیل حساسیت P/E شبندر - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۴,۰	۴,۳	۴,۷	۵,۱	۵,۷	۶,۴	۷,۳	
۳,۵	۳,۸	۴,۲	۴,۵	۵,۰	۵,۶	۶,۴	
۳,۲	۳,۴	۳,۷	۴,۱	۴,۵	۵,۰	۵,۶	
۲,۹	۳,۱	۳,۴	۳,۷	۴,۰	۴,۵	۵,۰	
۲,۷	۲,۹	۳,۱	۳,۴	۳,۷	۴,۱	۴,۵	



پالایش نفت تبریز (شبریز)

- ظرفیت تولید روزانه شبریز ۱۱۰،۰۰۰ بشکه نفت خام در روز می باشد.
- شرکت در سال ۱۳۵۶ به بهره برداری رسیده است و ۶٫۵٪ از فرآورده های نفتی مورد نیاز کشور را تامین می کند.
- از پروژه های مهم شرکت تکمیل واحد تصفیه گازوئیل است و نتیجه آن تولید روزانه ۳ میلیون لیتر گازوئیل یورو ۵ خواهد بود. همچنین گوگرد به دست آمده در واحد تصفیه نفت گاز وارد واحد گوگردسازی خواهد شد. همچنین پروژه طرح جامع با سرمایه گذاری ۱٫۷ میلیارد یورو با هدف کاهش نفت کوره و تولید فرآورده های با ارزش و خوراک صنایع پایین دستی تا پایان سال ۱۴۰۱ حدود ۸٪ پیشرفت داشته است.

ترکیب سهامداران





سود و زیان شبریز	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲ با حذف تخفیف ۵٪
فروش	۲۵۸,۱۱۹,۴۰۶	۳۵۸,۶۶۵,۲۵۶	۷۱۷,۲۶۹,۵۹۷	۱,۰۰۹,۴۵۸,۳۱۱	۱,۰۲۳,۱۸۵,۰۷۹	۱,۰۲۳,۱۸۵,۰۷۹
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۲۳۷,۹۷۷,۷۳۵)	(۳۱۱,۱۷۳,۶۵۴)	(۶۴۸,۰۱۲,۶۱۴)	(۹۰۳,۲۲۳,۱۵۴)	(۹۵۷,۶۲۵,۹۴۶)	(۱,۰۰۴,۷۵۱,۲۵۹)
سود (زیان) ناخالص	۲۰,۱۴۱,۶۷۱	۴۷,۴۹۱,۶۰۲	۶۹,۲۵۶,۹۸۳	۱۰۶,۲۳۵,۱۵۷	۶۵,۵۵۹,۱۳۳	۱۸,۴۳۳,۸۲۰
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱,۵۷۰,۵۴۸)	(۱,۹۵۹,۹۴۶)	(۵,۰۲۳,۲۶۲)	(۵,۷۲۱,۲۷۱)	(۸,۴۳۰,۷۱۰)	(۸,۴۳۰,۷۱۰)
هزینه کاهش ارزش دریافتی ها (هزینه استثنایی)	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	(۵,۷۸۹,۰۵۳)	۱۲,۰۰۹,۸۱۳	۱۸۷,۸۶۲	۵,۸۷۳,۵۳۱	۱,۲۸۸,۲۴۰	۱,۹۹۵,۱۲۰
سود (زیان) عملیاتی	۱۲,۷۸۲,۰۷۰	۵۷,۵۴۱,۴۶۹	۶۴,۴۲۱,۵۸۳	۱۰۶,۳۸۷,۴۱۷	۵۸,۴۱۶,۶۶۳	۱۱,۹۹۸,۲۳۰
هزینه های مالی	(۲۳,۲۰۲)	(۱,۴۳۲)	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	(۲۱۰,۰۲۲)	۵,۰۵۲,۵۵۴	۱۳,۰۴۲,۳۹۵	۹,۰۸۸,۲۳۴	۷,۳۵۵,۷۱۲	۷,۳۵۵,۷۱۲
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۱۲,۵۴۸,۸۴۶	۶۲,۵۹۲,۵۹۱	۷۷,۴۶۳,۹۷۸	۱۱۵,۴۷۵,۶۵۱	۶۵,۷۷۲,۳۷۵	۱۹,۳۵۳,۹۴۲
مالیات	(۲,۵۰۰,۸۵۰)	(۶,۹۱۴,۷۹۰)	(۱۰,۶۶۶,۳۱۹)	(۱۴,۹۷۱,۱۳۳)	(۸,۹۹۰,۲۱۷)	(۱,۱۹۹,۹۱۷)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۱۰,۰۴۷,۹۹۶	۵۵,۶۷۷,۸۰۱	۶۶,۷۹۷,۶۵۹	۱۰۰,۵۰۴,۵۱۸	۵۶,۷۸۲,۱۵۸	۱۸,۱۵۴,۰۲۴
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۳,۴۰۳	۰	۰
سود (زیان) خالص	۱۰,۰۴۷,۹۹۶	۵۵,۶۷۷,۸۰۱	۶۶,۷۹۷,۶۵۹	۱۰۰,۵۰۷,۹۲۱	۵۶,۷۸۲,۱۵۸	۱۸,۱۵۴,۰۲۴
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱,۰۰۵	۵,۵۶۸	۶,۶۸۰	۳,۳۵۰	۱,۸۹۳	۶۰۵
سرمایه	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۳۳۵	۱,۸۵۶	۲,۲۲۷	۳,۳۵۰	۱,۸۹۳	۶۰۵

مفروضات
قیمت دلار: ۳۳,۰۰۰ ریال
تورم: ۵۰٪
قیمت نفت: ۸۵ دلار
کرک اسپرد: ۹ دلار
مقدار تولید: ۵,۸۰۰,۰۰۰ متر مکعب



تحلیل حساسیت شبریز - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۳,۱۲۰	۲,۸۳۷	۲,۵۵۳	۲,۲۶۹	۱,۹۸۵	۱,۷۰۱	۱,۴۱۷	
۳,۴۹۳	۳,۱۸۷	۲,۸۸۰	۲,۵۷۴	۲,۲۶۸	۱,۹۶۱	۱,۶۵۵	
۳,۸۶۶	۳,۵۳۷	۳,۲۰۸	۲,۸۷۹	۲,۵۵۰	۲,۲۲۲	۱,۸۹۳	
۴,۲۳۸	۳,۸۸۷	۳,۵۳۶	۳,۱۸۵	۲,۸۳۳	۲,۴۸۲	۲,۱۳۱	
۴,۶۱۱	۴,۲۳۷	۳,۸۶۴	۳,۴۹۰	۳,۱۱۶	۲,۷۴۳	۲,۳۶۹	

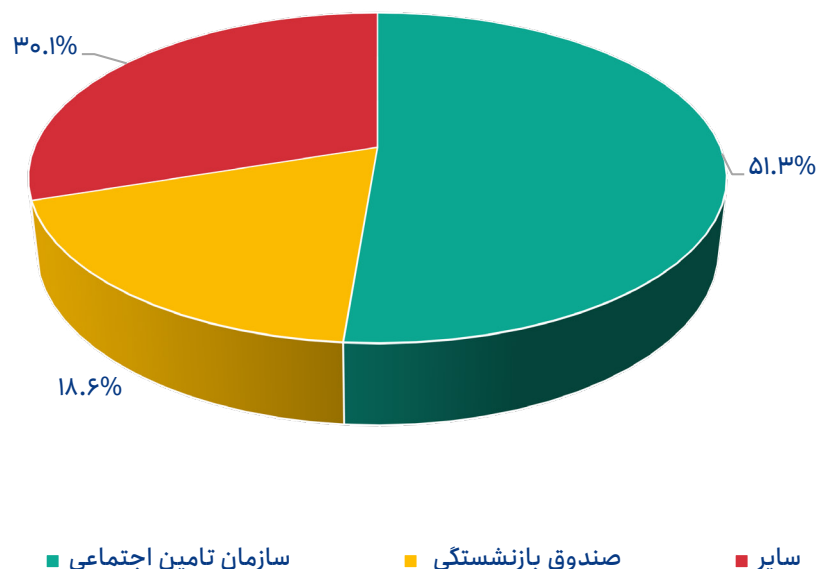
تحلیل حساسیت P/E شبریز - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۳,۷	۴,۱	۴,۶	۵,۲	۵,۹	۶,۹	۸,۳	
۳,۳	۳,۷	۴,۱	۴,۵	۵,۲	۶,۰	۷,۱	
۳,۰	۳,۳	۳,۶	۴,۱	۴,۶	۵,۳	۶,۲	
۲,۸	۳,۰	۳,۳	۳,۷	۴,۱	۴,۷	۵,۵	
۲,۵	۲,۸	۳,۰	۳,۴	۳,۸	۴,۳	۴,۹	



پالایش نفت لاوان (شاوان)

- شرکت در سال ۱۳۷۷ به بهره برداری رسیده است و در سال ۱۳۹۱ در فرابورس عرضه شده است.
- ظرفیت تولید روزانه شاوان ۵۶،۰۰۰ بشکه نفت خام و میعانات گازی در روز می باشد. در حدود ۴۵٪ خوراک شاوان میعانات گازی می باشد.
- شرکت قصد دارد یک واحد تقطیر در خلاء را احداث کند تا ته مانده برج تقطیر اتمسفریک وارد واحد تقطیر در خلاء شوند و محصولاتی چون وکیوم باتوم، لوبکات و نفت گاز از آن تولید شود. همچنین احداث یک واحد قیرسازی را نیز در نظر دارند تا وکیوم باتوم تولیدی را تبدیل به قیر با هدف بازارهای صادراتی کنند.

ترکیب سهامداران





سود و زیان شاوان	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲ با حذف تخفیف ۵٪
فروش	۱۱۳,۳۸۶,۷۶۶	۱۳۹,۲۷۶,۸۴۹	۳۲۶,۷۱۷,۳۱۴	۴۵۴,۲۷۳,۰۱۱	۴۹۹,۸۲۸,۵۶۰	۴۹۹,۸۲۸,۵۶۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۰۹,۹۰۷,۹۶۶)	(۱۱۵,۴۸۰,۷۱۲)	(۲۹۴,۱۱۸,۵۵۲)	(۴۱۷,۵۴۷,۱۸۵)	(۴۶۹,۹۷۶,۸۱۵)	(۴۹۲,۵۳۳,۶۰۶)
سود (زیان) ناخالص	۳,۴۷۸,۸۰۰	۲۳,۷۹۶,۱۳۷	۳۲,۵۹۸,۷۶۲	۳۶,۷۲۵,۸۲۶	۲۹,۸۵۱,۷۴۵	۷,۲۹۴,۹۵۴
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۷۵۹,۰۸۰)	(۱,۰۰۹,۴۹۸)	(۲,۱۹۲,۹۴۵)	(۳,۴۷۴,۴۲۵)	(۵,۰۴۵,۵۹۱)	(۵,۰۴۵,۵۹۱)
هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها)ی عملیاتی	۶۰۷,۲۷۷	۱,۵۱۸,۱۵۳	۱,۶۱۸,۴۰۶	۲۱,۰۶۷,۱۴۹	۱۱,۲۸۰,۱۹۳	۱۱,۲۸۰,۱۹۳
سود (زیان) عملیاتی	۳,۳۲۶,۹۹۷	۲۴,۳۰۴,۷۹۲	۳۲,۰۲۴,۲۲۳	۵۴,۳۱۸,۵۵۰	۳۶,۰۸۶,۳۴۷	۱۳,۵۲۹,۵۵۷
هزینه‌های مالی	(۴۶۲,۸۶۹)	(۴۸۴,۱۲۱)	(۱,۰۸۳,۱۹۴)	(۱,۲۹۲,۵۵۱)	(۱,۶۱۵,۰۱۱)	(۱,۶۱۵,۰۱۱)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۶۰۲,۲۸۲	۷۱,۶۴۶	۴۲۴,۲۷۱	۴۸۷,۰۵۱	(۱۴۶,۳۲۸)	(۱۴۶,۳۲۸)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۳,۴۶۶,۴۱۰	۲۳,۸۹۲,۳۱۷	۳۱,۳۶۵,۳۰۰	۵۳,۵۱۳,۰۵۰	۳۴,۳۲۵,۰۰۸	۱۱,۷۶۸,۲۱۷
مالیات	(۶۷۵,۷۰۵)	(۳,۳۴۴,۷۶۳)	(۲,۸۳۳,۰۰۵)	(۹,۰۹۲,۰۲۳)	(۴,۷۸۱,۷۹۹)	(۱۰۱,۲۶۵)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۲,۷۹۰,۷۰۵	۲۰,۵۴۷,۵۵۴	۲۸,۵۳۲,۲۹۵	۴۴,۴۲۱,۰۲۷	۲۹,۵۴۳,۲۰۹	۱۱,۶۶۶,۹۵۲
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	۲,۷۹۰,۷۰۵	۲۰,۵۴۷,۵۵۴	۲۸,۵۳۲,۲۹۵	۴۴,۴۲۱,۰۲۷	۲۹,۵۴۳,۲۰۹	۱۱,۶۶۶,۹۵۲
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۲,۴۴۱	۲,۵۶۸	۲۴,۹۵۳	۵,۵۵۳	۳,۶۹۳	۱,۴۵۸
سرمایه	۱,۱۴۳,۴۲۲	۸,۰۰۰,۰۰۰	۱,۱۴۳,۴۲۲	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۳۴۹	۲,۵۶۸	۳,۵۶۷	۵,۵۵۳	۳,۶۹۳	۱,۴۵۸

مفروضات
قیمت دلار: ۳۳,۰۰۰ ریال
تورم: ۵٪
قیمت نفت: ۸۵ دلار
کرک اسپرد: ۱۰ دلار
مقدار تولید: ۲,۸۰۰,۰۰۰ متر مکعب



تحلیل حساسیت شاوان - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۵,۲۱۷	۴,۷۱۹	۴,۲۲۲	۳,۷۲۵	۳,۲۲۸	۲,۷۳۰	۲,۲۳۳	
۵,۸۹۴	۵,۳۵۸	۴,۸۲۱	۴,۲۸۵	۳,۷۴۸	۳,۲۱۲	۲,۶۷۵	
۶,۵۷۲	۵,۹۹۶	۵,۴۲۰	۴,۸۴۴	۴,۲۶۹	۳,۶۹۳	۳,۱۱۷	
۷,۲۴۹	۶,۶۳۴	۶,۰۱۹	۵,۴۰۴	۴,۷۸۹	۴,۱۷۴	۳,۵۵۹	
۷,۹۲۷	۷,۲۷۲	۶,۶۱۸	۵,۹۶۴	۵,۳۱۰	۴,۶۵۵	۴,۰۰۱	

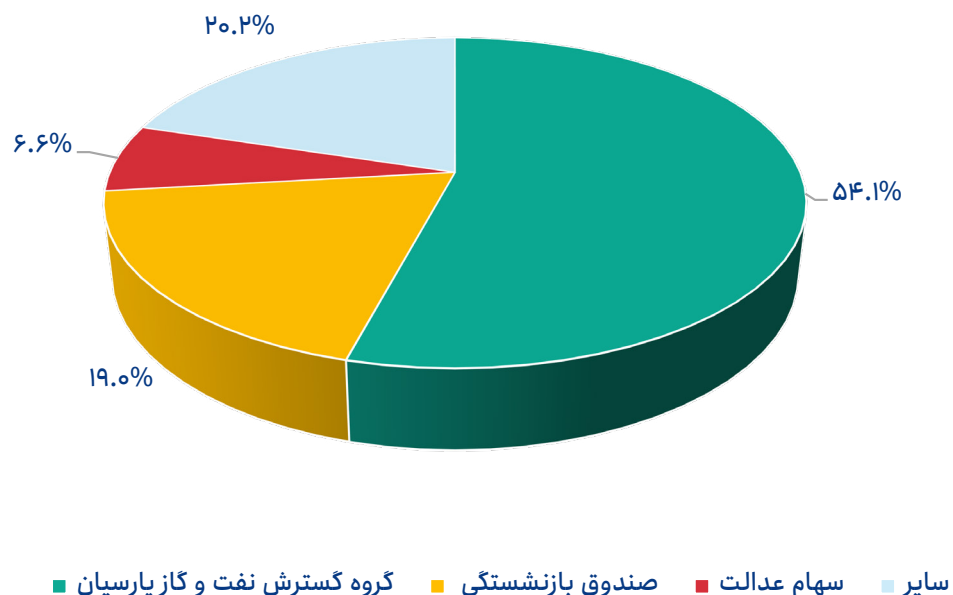
تحلیل حساسیت P/E شاوان - ۱۴۰۲							
کرک با تخفیف (دلار)							
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما
۳,۹	۴,۳	۴,۸	۵,۵	۶,۳	۷,۵	۹,۱	
۳,۵	۳,۸	۴,۲	۴,۷	۵,۴	۶,۳	۷,۶	
۳,۱	۳,۴	۳,۸	۴,۲	۴,۸	۵,۵	۶,۵	
۲,۸	۳,۱	۳,۴	۳,۸	۴,۲	۴,۹	۵,۷	
۲,۶	۲,۸	۳,۱	۳,۴	۳,۸	۴,۴	۵,۱	



پالایش نفت شیراز (شراز)

- ظرفیت تولید روزانه شراز ۶۰،۰۰۰ بشکه نفت خام و میعانات گازی در روز می باشد. و ۳/۳٪ از کل نیاز فرآورده های نفتی کشور را تامین می کند.
- از جمله پروژه های شرکت، احداث واحد ایزومریزاسیون به منظور ارتقاء کیفیت بنزین و کاهش مصرف MTBE (مکمل بنزین جهت افزایش عدد اکتان) است و با هدف تولید بنزین با استاندارد یورو ۵ می باشد. از دیگر طرح های شرکت پروژه کاهش و کیفی سازی نفت کوره به ظرفیت تقریبی ۲۰،۰۰۰ بشکه در روز با هدف کاهش تولید فرآورده های سنگین از قبیل نفت کوره و افزایش فرآورده های سبک مانند LPG، بنزین، نفتا و نفت گاز است.

ترکیب سهامداران





سود و زیان شراز	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲ با حذف تخفیف ۵٪
فروش	۱۳۰,۱۷۹,۴۵۹	۱۴۵,۳۵۲,۹۹۴	۳۱۳,۵۳۶,۷۸۶	۴۸۲,۳۵۷,۱۴۷	۵۱۱,۶۶۰,۰۵۰	۵۱۱,۶۶۰,۰۵۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۲۳,۵۲۵,۰۲۹)	(۱۲۷,۹۸۸,۲۴۹)	(۲۸۱,۵۶۷,۲۹۲)	(۴۳۰,۹۹۹,۹۹۵)	(۴۷۰,۳۱۷,۶۲۷)	(۴۹۲,۹۱۳,۱۰۵)
سود (زیان) ناخالص	۶,۶۵۴,۴۳۰	۱۷,۳۶۴,۷۴۵	۳۱,۹۶۹,۴۹۴	۵۱,۳۵۷,۱۵۲	۴۱,۳۴۲,۴۲۳	۱۸,۷۴۶,۹۴۵
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱,۸۷۰,۳۷۸)	(۳,۱۵۹,۷۶۷)	(۵,۲۱۸,۲۸۸)	(۱۰,۸۱۳,۸۱۲)	(۱۶,۰۴۲,۶۴۱)	(۱۶,۰۴۲,۶۴۱)
هزینه کاهش ارزش دریافتی ها (هزینه استثنایی)	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	(۵,۴۲۶,۸۴۶)	۹,۱۴۴,۹۴۵	۳۷۵,۴۹۰	۸,۹۶۳,۴۴۶	۱,۱۰۵,۲۰۰	۱,۱۰۵,۲۰۰
سود (زیان) عملیاتی	(۶۴۲,۷۹۴)	۲۳,۳۴۹,۹۲۳	۲۷,۱۲۶,۶۹۶	۴۹,۵۰۶,۷۸۶	۲۶,۴۰۴,۹۸۲	۳,۸۰۹,۵۰۴
هزینه های مالی	(۲۴,۰۶۸)	(۲,۴۷۱)	(۱۳۰,۶۵۴)	(۲۲۷)	۰	۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱,۶۷۴,۱۷۴	۱,۱۷۷,۹۷۶	۳,۵۳۴,۳۷۶	۱,۳۵۳,۹۹۹	۲۱۰,۰۹۳	۲۱۰,۰۹۳
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۱,۰۰۷,۳۱۲	۲۴,۵۲۵,۴۲۸	۳۰,۵۳۰,۴۱۸	۵۰,۸۶۰,۵۵۸	۲۶,۶۱۵,۰۷۵	۴,۰۱۹,۵۹۷
مالیات	۰	(۳,۷۹۱,۴۲۰)	(۳,۲۵۲,۴۹۷)	(۷,۰۴۳,۵۹۲)	(۴,۷۱۰,۲۹۳)	(۲۱,۷۳۲)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۱,۰۰۷,۳۱۲	۲۰,۷۳۴,۰۰۸	۲۷,۲۷۷,۹۲۱	۴۳,۸۱۶,۹۶۶	۲۱,۹۰۴,۷۸۲	۳,۹۹۷,۸۶۵
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	۱,۰۰۷,۳۱۲	۲۰,۷۳۴,۰۰۸	۲۷,۲۷۷,۹۲۱	۴۳,۸۱۶,۹۶۶	۲۱,۹۰۴,۷۸۲	۳,۹۹۷,۸۶۵
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۹۸۰	۲۰,۱۷۸	۲,۴۸۰	۳,۹۸۳	۱,۹۹۱	۳۶۳
سرمایه	۱,۰۲۷,۵۴۹	۱,۰۲۷,۵۴۹	۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۱,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۹۲	۱,۸۸۵	۲,۴۸۰	۳,۹۸۳	۱,۹۹۱	۳۶۳

مفروضات
قیمت دلار: ۳۳,۰۰۰ ریال
تورم: ۵٪
قیمت نفت: ۸۵ دلار
کرک اسپرد: ۹ دلار
مقدار تولید: ۲,۹۰۰,۰۰۰ متر مکعب



تحلیل حساسیت شراز - ۱۴۰۲								
کرک با تخفیف (دلار)								
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما	
۳,۴۳۰	۳,۰۵۵	۲,۶۸۱	۲,۳۰۶	۱,۹۳۱	۱,۵۵۷	۱,۱۸۲		
۴,۰۱۲	۳,۶۰۷	۳,۲۰۳	۲,۷۹۹	۲,۳۹۵	۱,۹۹۱	۱,۵۸۷		
۴,۵۹۳	۴,۱۶۰	۳,۷۲۶	۳,۲۹۲	۲,۸۵۹	۲,۴۲۵	۱,۹۹۱		
۵,۱۷۵	۴,۷۱۲	۴,۲۴۹	۳,۷۸۶	۳,۳۲۲	۲,۸۵۹	۲,۳۹۶		
۵,۷۵۷	۵,۲۶۴	۴,۷۷۲	۴,۲۷۹	۳,۷۸۶	۳,۲۹۳	۲,۸۰۰	۳۷۵,۰۰۰	

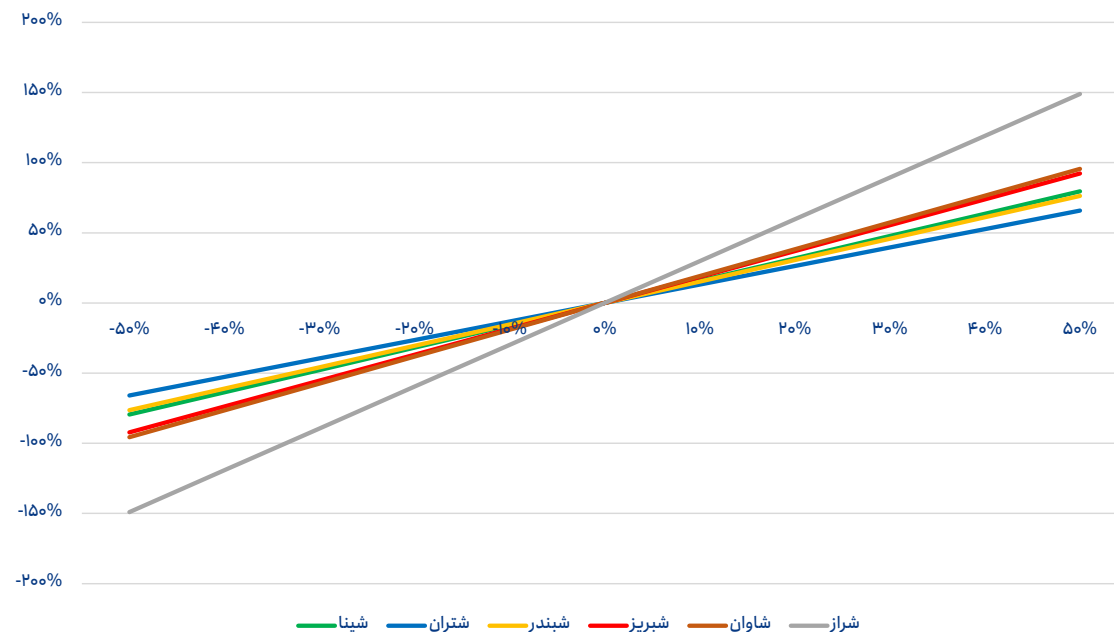
تحلیل حساسیت P/E شراز - ۱۴۰۲								
کرک با تخفیف (دلار)								
۱۵	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	نرخ دلار نیما	
۴,۱	۴,۶	۵,۲	۶,۱	۷,۲	۹,۰	۱۱,۸		
۳,۵	۳,۹	۴,۴	۵,۰	۵,۸	۷,۰	۸,۸		
۳,۰	۳,۴	۳,۸	۴,۳	۴,۹	۵,۸	۷,۰		
۲,۷	۳,۰	۳,۳	۳,۷	۴,۲	۴,۹	۵,۸		
۲,۴	۲,۷	۲,۹	۳,۳	۳,۷	۴,۳	۵,۰	۳۷۵,۰۰۰	



مقایسه اهرم کرک ۶ پالایشگاه



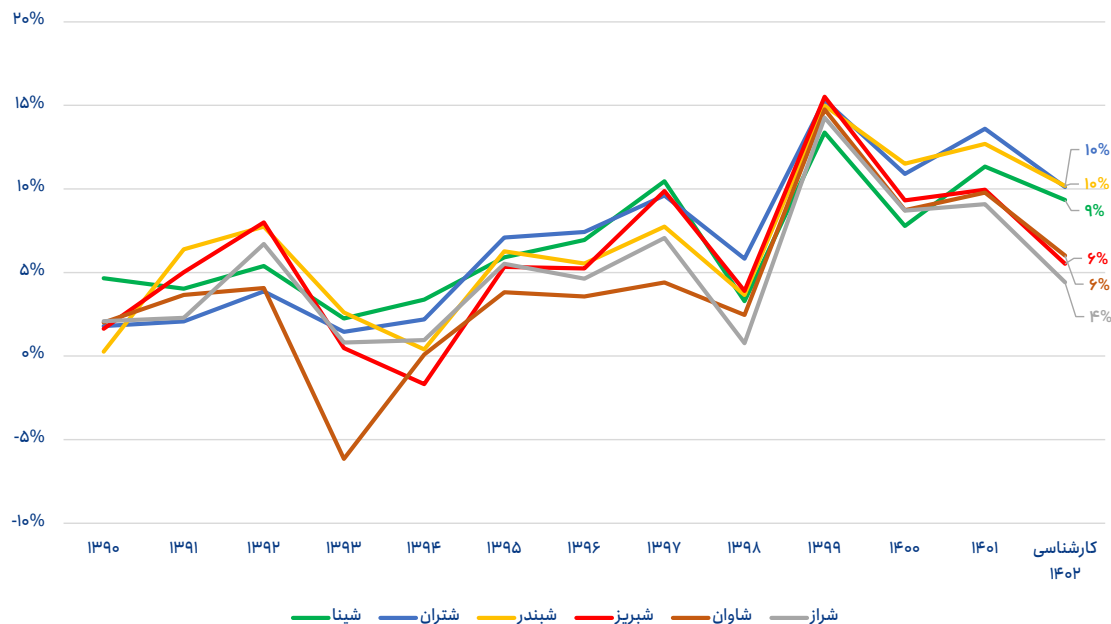
مقایسه اهرم دلار ۶ پالایشگاه



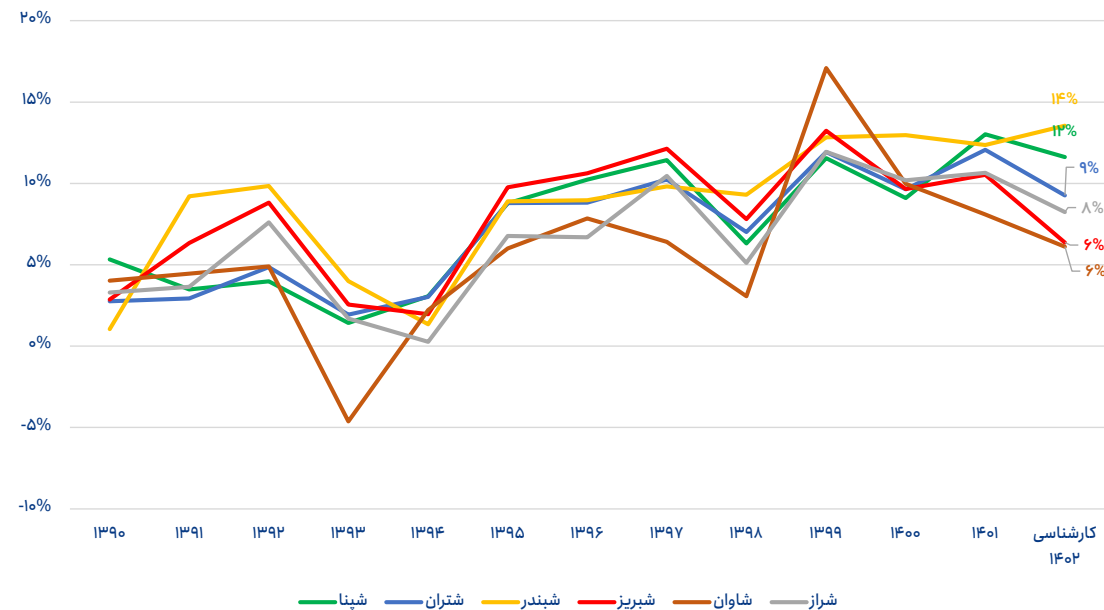
همانطور که در نمودارهای بالا مشاهده می‌شود، بالاترین اهرم دلار و کرک اسپرد را شیراز دارد به گونه‌ای که با تغییر مثبت ۵۰٪ نرخ دلار، سود شیراز می‌تواند تا ۱۵۰٪ رشد داشته باشد. از نظر اهرم دلاری بعد از شیراز، شاوان، شبریز، شپنا و شبندر قرار دارند و از نظر اهرم کرک اسپرد بعد از شیراز، شاوان، شپنا، شبریز قرار می‌گیرند.



حاشیه سود خالص



حاشیه سود ناخالص



همانطور که در نمودارهای فوق مشاهده می شود، طبق تحلیل انجام شده برای سال مالی ۱۴۰۲ بالاترین حاشیه سود ناخالص و خالص در شرکت های بورسی گروه فرآورده های نفتی مربوط به پالایش نفت بندرعباس و کمترین آن مربوط به پالایش نفت تبریز و شیراز می باشد.



پالایشی یکم

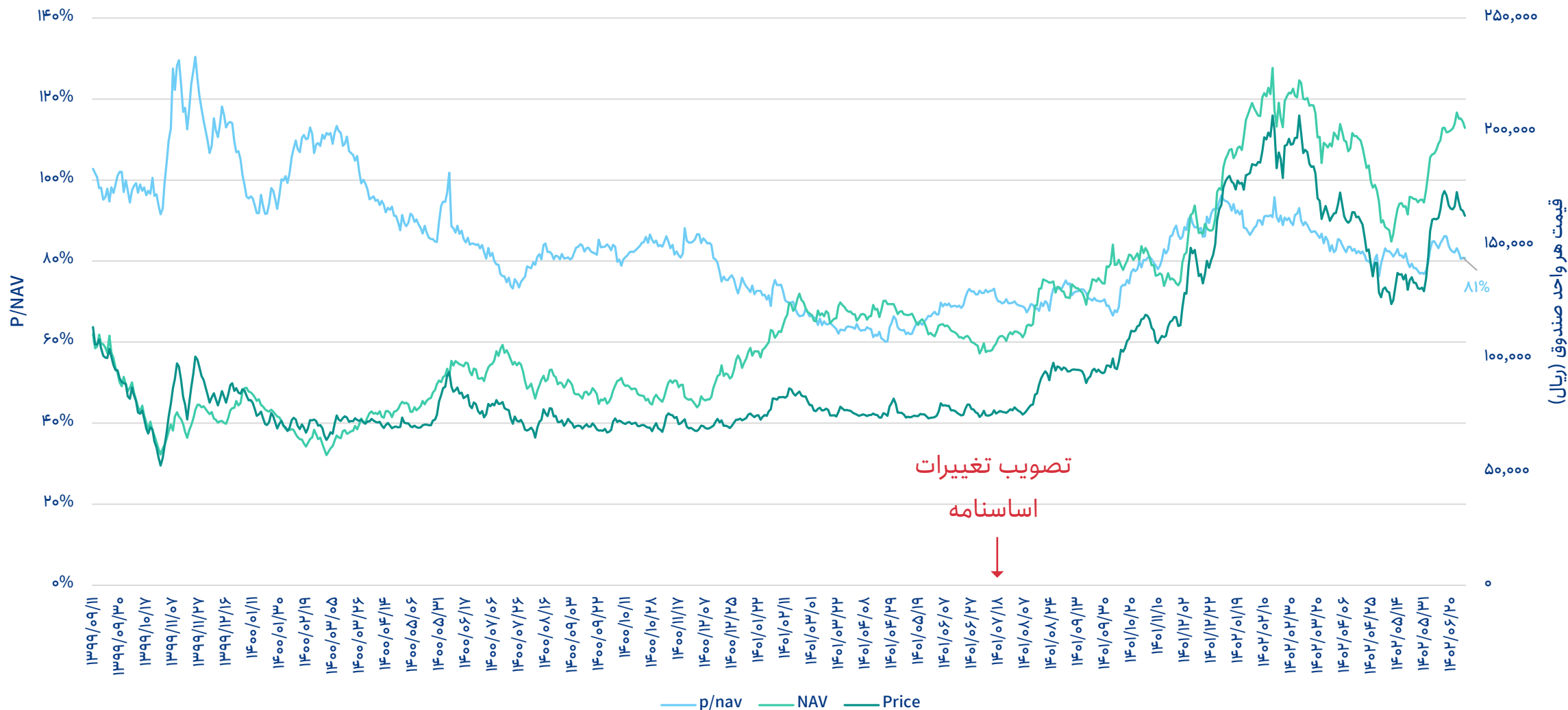
صندوق سرمایه‌گذاری

صندوق پالایشی یکم

- تغییرات اساسنامه صندوق پالایش یکم در تاریخ ۲۰ شهریور ۱۴۰۱ به تصویب هیئت وزیران رسید و از این پس این صندوق به صندوق سرمایه‌گذاری بخشی در صنعت فرآورده‌های نفتی تغییر و مدیریت صندوق به صورت فعال تبدیل شد.
- مطابق اساسنامه جدید، مدیر صندوق مجاز شد هرگاه قیمت تابلوی صندوق از ارزش هر واحد صندوق (NAV) به شکل معناداری پایینتر بود، از طریق منابع نقد صندوق و یا منابع حاصل از فروش زیر مجموعه‌های صندوق به خرید و سپس ابطال واحدهای صندوق بپردازد. این خرید باعث رشد قیمت تابلوی صندوق خواهد شد و نسبت P/NAV را به یک نزدیکتر خواهد کرد.
- از آنجایی که واحدهای صندوق زیر ارزش ذاتی خود (با P/NAV کمتر از یک) خریداری و سپس ابطال می‌شوند، با فرض ثبات قیمت سهام زیر مجموعه صندوق، امکان رشد NAV صندوق وجود دارد. از ابتدای فعالیت صندوق تا کنون حدود ۳۸ درصد واحدهای صادر شده با P/NAV میانگین ۸۳٪ ابطال گردید که حدود ۱۴٪ در NAV صندوق تاثیر مثبت ایجاد کرده است.
- از آنجایی که عواملی چون اثر موجودی، سبد محصولات و ... تاثیر بسیار زیادی در سود پالایشگاه‌ها دارند در کوتاه مدت و میان مدت ممکن است برخی از زیر مجموعه‌های صندوق بازدهی متفاوتی با بازدهی خود صندوق داشته باشند اما در بلند مدت انتظار می‌رود بازدهی صندوق با زیر مجموعه‌ها نزدیک باشد.
- در حال حاضر ۸۷٫۲۴ درصد از دارایی صندوق در سهام شرکت‌های پالایشگاه نفت اصفهان، بندرعباس، تهران و تبریز و مابقی در سپرده بانکی و سود تقسیمی زیر مجموعه‌ها می‌باشد.

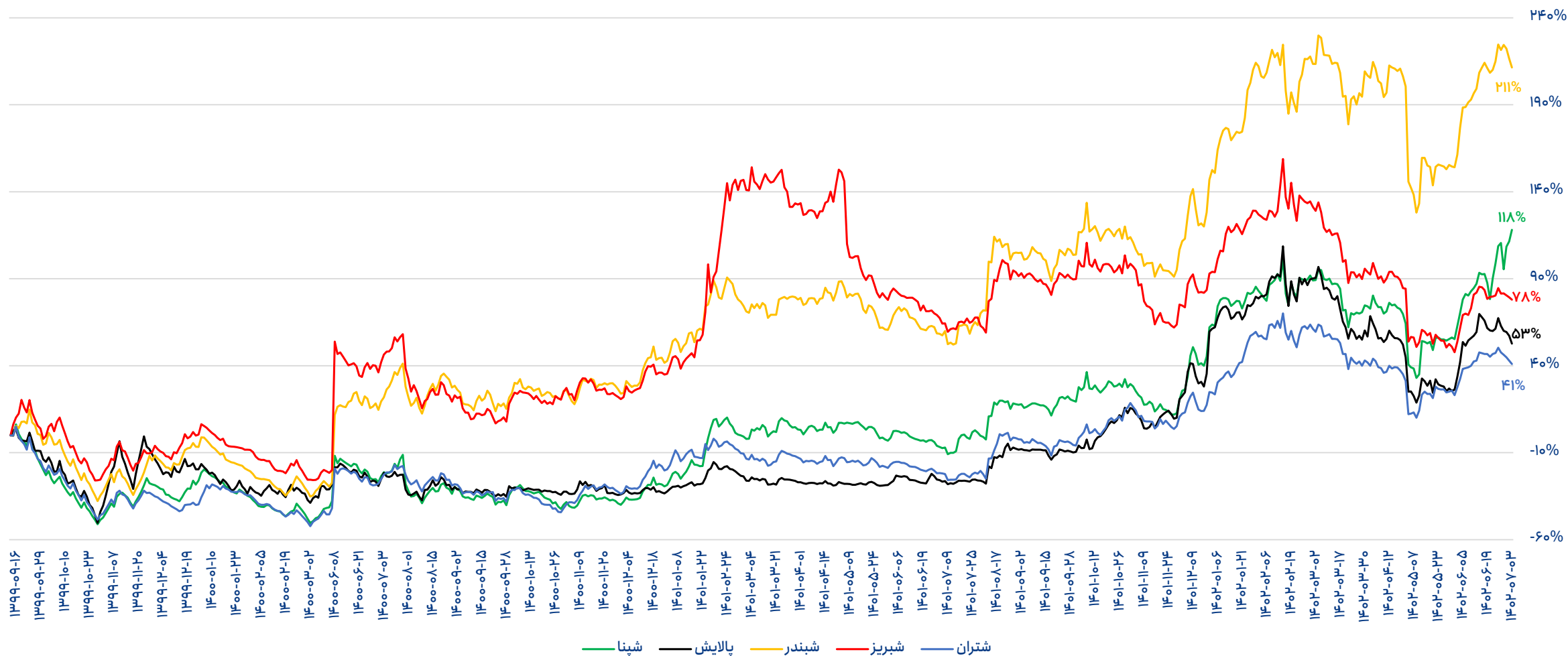


صندوق پالایش یکم



همانطور که در نمودار فوق مشاهده می‌کنید بعد از تغییر اساسنامه صندوق، P/NAV به سمت یک حرکت کرد.

مقایسه بازدهی صندوق پالایشی و سهم ها از زمان عرضه پالایش



با توجه به صعودی بودن قیمت نفت و دلار در بازه زمانی فوق، پالایشگاه نفت بندر عباس به علت نگهداری موجودی بیشتر مواد و کالا سود بیشتری داشته و قیمت سهم رشد بیشتری انجام داده است.



نام شرکت	سال مالی	سود خالص	تعداد سهام	تقسیم سود	سود تقسیمی	مالکیت	سهم پالایشی یکم
	منتهی به	eps (ریال)	میلیارد سهم	%	میلیارد ریال	%	میلیارد ریال
پالایش نفت اصفهان	۲۹/۱۲/۱۴۰۲	۱,۵۸۵	۲۲۷	%۶۰	۲۱۵,۸۷۷	%۲,۴۲	۵,۲۲۴
پالایش نفت تهران	۲۹/۱۲/۱۴۰۲	۸۸۸	۲۷۵	%۶۰	۱۴۶,۵۲۰	%۳,۰۳	۴,۴۴۰
پالایش نفت بندرعباس	۲۹/۱۲/۱۴۰۲	۲,۵۴۹	۱۳۴	%۶۰	۲۰۵,۴۶۳	%۲,۷۰	۵,۵۴۷
پالایش نفت تبریز	۲۹/۱۲/۱۴۰۲	۱,۸۹۳	۳۰	%۶۰	۳۴,۰۷۴	%۳,۱۳	۱,۰۶۷
جمع (میلیارد ریال)							۱۶,۲۷۸
eps پالایشی یکم (ریال)							۲۰,۷۴۱

ریال ۱۴۵,۹۲۰ Price=

$P/E \ ۱۴۰۲ = ۷$

$P/NAV = \%۷۹$