

# تحلیل شرکت پالایش نفت تهران

## خلاصه مدیریتی

- ارزش ذاتی سهم در جدول زیر محاسبه شده است:

ارزش ذاتی سهم (ریال)	EPS کارشناسی ۹۷ (ریال)	P/E	EPS شرکت ۹۶ (ریال)
۴,۸۹۴	۹۷۹	۴,۸۲	۸۵۲

- ارزش برآوردی بر اساس محاسبه نسبت P/E فعلی سهم و با فرض درصد تقسیم سود ۲۰٪ و مقدار EPS سال ۹۷ برآورده شده، محاسبه شده است.
- به منظور برآورد سود سال ۱۳۹۷، فرض شده است که مقدار فروش شرکت همانند سال ۱۳۹۶ باشد. میانگین قیمت نفت ۶۵ دلار (بر اساس آخرین پیش‌بینی موسسه World Bank)، و نرخ دلار ۴۲,۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است.
- افزایش مبلغ فروش شرکت در سال ۹۷ عمدتاً به دلیل رشد قیمت نفت و به تبع آن رشد قیمت محصولات بوده است. هر یک دلار افزایش قیمت نفت تاثیر بسزایی بر سودآوری شرکت دارد.
- با توجه به اهمیت ضریب مصرف در شرکتهای پالایشی، از میانگین ضریب مصرف سال ۹۵ و میان دوره‌های سال ۹۶ برای تحلیل استفاده شده است. این ضریب ۱۰۳٪ بدست آمده است.
- کرک اسپرد محصولات نیز با دادن وزن بیشتر به داده‌های اخیر در محاسبه نسبتها لحاظ شده است.



تاریخ تهیه: ۱۳۹۷/۰۲/۲۴

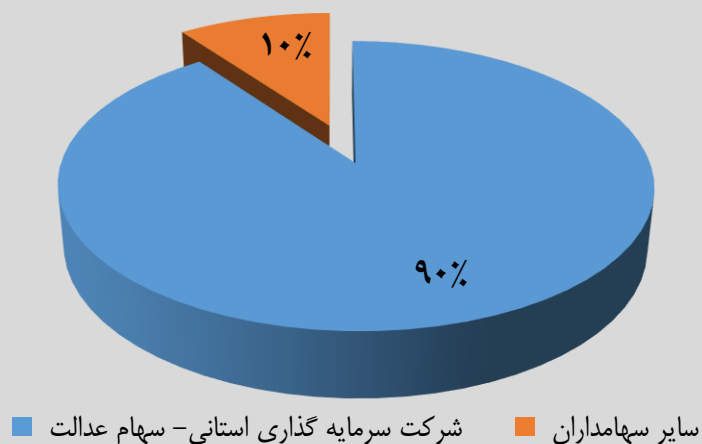


# معرفی شرکت پالایش نفت تهران

## روند افزایش سرمایه

محل افزایش سرمایه	سرمایه جدید	درصد افزایش سرمایه	تاریخ ثبت افزایش سرمایه
	میلیون ریال		
آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران	۸,۰۰۰,۰۰۰	%۱۱۷.۳۷	۱۳۹۴/۱۲/۱۵
سود انباشته	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	%۵۰	۱۳۹۵/۰۲/۲۲
سود انباشته و اندوخته طرح و توسعه	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	%۳۳.۳۰	۱۳۹۵/۱۱/۱۰

## ترکیب سهامداران در تاریخ ۱۳۹۷/۰۲/۲۵



شرکت پالایش نفت تهران (سهامی خاص) براساس بند الف ماده ۵ قانون اساسنامه شرکت ملی نفت ایران و بند ۴ ماده ۷ فصل دوم اساسنامه شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران به عنوان شرکت فرعی شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران تاسیس و تحت شماره ۱۴۴۵۰۸ به تاریخ ۱۳۷۷/۰۷/۲۶ در اداره ثبت شرکت‌ها و موسسات غیر تجاری تهران به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۹۰/۱۰/۴ در سازمان بورس اوراق بهادار ثبت شده است. و در تاریخ ۱۳۹۱/۰۷/۱۹ اولین معامله سهام صورت گرفته است. طرح درخواست پذیرش و انتقال شرکت از فرابورس به بورس در تاریخ ۱۳۹۵/۰۲/۲۱ انجام پذیرفت.

شرکت در گروه « فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای» در بازار بورس طبقه بندی گردیده است. با احتساب شرکت پالایش نفت ستاره خلیج فارس، در حال حاضر ۱۰ شرکت پالایشی کشور در حوزه پالایش نفت خام فعالیت می نمایند که براساس ظرفیت پالایش نفت خام شرکت پالایش نفت تهران در مقام پنجم قرار گرفته است. این شرکت از منظر ضریب پیچیدگی و توسعه واحدهای فرآیندی نیز پس از پالایشگاه سازند امام خمینی اراک در جایگاه دوم قرار می گیرد.

عمده بازار هدف محصولات شرکت داخلی بوده و مطابق قانون، شرکت محصولات اصلی تولیدی خود را جهت توزیع در سطح کشور تحویل شرکت ملی پخش فرآورده‌های نفتی ایران می دهد. در خصوص محصولات پالایشی به ویژه محصولات استراتژیک در حال حاضر بازار داخلی با کمبود عرضه مواجه است و در عمل پالایشگاه تهران در کنار سایر شرکت های پالایشی نیاز داخل را تامین می کند. پالایشگاه تهران با توجه به نیاز داخلی برنامه صادرات ندارد.

فرآورده‌های اصلی شرکت، شامل گاز مایع، بنزین، نفت سفید، نفت گاز، نفت کوره و سوخت‌های هوایی سبک و سنگین می باشد. که جهت توزیع به شرکت ملی پخش فرآورده‌های نفتی ایران تحویل می گردد. بنزین تولیدی در این شرکت با گوگرد کمتر از یک ppm عرضه و نفت سفید و نفت گاز تولیدی این شرکت با گوگرد کمتر از ۴۰ و ۵۰ ppm (که در حد استانداردهای کشورهای پیشرفته دنیا محسوب می شود) تولید می گردد.

فرآورده‌های ویژه ، شامل نفتا، وکیوم باتوم، روغن پایه مرغوب ، ایزوریسایکل، گوگرد و هیدروژن سولفور می باشد. این شرکت تامین کننده خوراک صنایع بزرگی نظیر شرکت‌های نفت ایرانول، پاسارگاد، بهران، پارس، سپاهان، شرکت پتروشیمی تبریز، شرکت سولفور سدیم ایران و... می باشد.

گفتنی است با توجه به کاهش شدید تقاضای سوخت‌های سنگین نظیر نفت کوره در داخل کشور، لزوم کاهش تولید نفت کوره و ارتقای کیفی آن در دست اقدام می باشد. به همین منظور دو پروژه احداث واحد CCR و بنزین زدایی از بنزین در حال اقدام است.

شرکت برنامه افزایش سرمایه از مبلغ ۱۶.۰۰۰ میلیارد ریال به مبلغ ۲۴.۰۰۰ میلیارد ریال از طریق صدور سهام جدید در یک مرحله، از محل سود انباشته و اندوخته طرح و توسعه به منظور جبران مخارج سرمایه‌گذاری‌های انجام شده و اصلاح ساختار مالی را دارد.



## وضعیت تولید و فروش

- فرآورده‌های تولیدی شرکت‌های پالایش نفت را می‌توان در دو دسته الف) فرآورده‌های اصلی (بنزین، گاز مایع، نفت سفید، نفت کوره، نفت گازو سوخت هوایی) و ب) فرآورده‌های قابل عرضه به بورس کالا و مشتریان عمده طبقه‌بندی کرد.
- ترکیب فروش شرکت برای سال ۹۷ مشابه سال ۹۶ و ۹۵ در نظر گرفته شده است.
- آنچه از مقدار فروش جدول مشخص است، فروش محصولات اصلی در قیاس با دوره قبل افزایش داشته است. ترکیب مقادیر فروش شرکت در سال جاری بیانگر آن است که مشابه با دوره گذشته فرآورده‌های ویژه همچنان ۲۲ درصد از فروش شرکت را به خود اختصاص داده و همچنان ۷۸ درصد فروش به فرآورده‌های اصلی تعلق دارد.
- تحلیلگر به منظور برآورد فروش کارشناسی ۳ ماهه زمستان سال ۱۳۹۶، از میانگین نرخهای آذر و دی و بهمن و اسفند Platts استفاده کرده است و همچنین میانگین نرخ دلار مبادله‌ای به منظور برآورد فروش استفاده شده است.
- به منظور برآورد نرخ محصولاتی که در بورس کالا معامله می‌شود از میانگین نرخ سه ماهه آذر، دی و بهمن فروش آنها در بورس کالا استفاده شده است.
- به منظور برآورد فروش سال ۹۷، نرخ نفت اوپک ۶۵ دلار در نظر گرفته شده و نرخهای محصولات بر اساس روش نسبتی به قیمت محصولات با نرخ نفت، برآورد شده است.
- در کلیه محاسبات، نرخ دلار ۴۲،۰۰۰ ریال لحاظ شده است. بنابراین برای محصولاتی که در بورس کالا معامله می‌شوند نیز نرخ دلار ۴۲،۰۰۰ ریال است.

## وضعیت تولید و فروش

مقدار فروش (بشکه)	۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴
		برآورد کل سال	شش ماهه اول	نه ماهه		
نفت گاز نهایی	۳۱,۱۲۶,۵۰۳	۳۱,۱۲۶,۵۰۳	۲۳,۶۷۶,۰۵۷	۱۵,۷۱۵,۲۲۶	۳۰,۵۶۷,۹۱۸	کل سال
انواع بنزین موتور	۱۴,۷۰۹,۶۶۷	۱۴,۷۰۹,۶۶۷	۱۰,۸۶۰,۰۲۵	۷,۵۶۸,۱۶۴	۱۴,۰۱۱,۶۴۲	کل سال
نفت کوره و مالچ	۱۱,۶۹۳,۱۳۸	۱۱,۶۹۳,۱۳۸	۷,۱۰۹,۸۶۲	۴,۵۷۳,۷۸۶	۱۶,۹۷۹,۲۰۸	کل سال
سوخت جت سنگین (ATK)	۶,۱۹۵,۴۸۴	۶,۱۹۵,۴۸۴	۴,۷۸۰,۸۰۵	۳,۲۵۶,۰۱۳	۳,۶۵۶,۸۲۴	کل سال
وکیوم باتوم	۶,۶۷۲,۹۳۱	۶,۶۷۲,۹۳۱	۵,۵۵۰,۰۵۷	۳,۶۳۶,۶۷۳	۵,۶۴۲,۱۷۶	کل سال
روغن خام و آیزوریسایکل	۵,۱۳۷,۳۰۸	۵,۱۳۷,۳۰۸	۳,۸۴۶,۳۱۴	۲,۵۳۸,۳۲۷	۴,۵۷۸,۳۷۷	کل سال
نفت سفید	۱,۷۳۱,۳۴۶	۱,۷۳۱,۳۴۶	۱,۰۲۰,۳۷۷	۳۸۸,۹۲۵	۳,۲۹۲,۰۷۵	کل سال
گاز مایع	۳,۶۱۳,۰۰۶	۳,۶۱۳,۰۰۶	۲,۶۶۹,۳۴۰	۱,۷۸۵,۴۵۹	۳,۴۱۰,۴۳۴	کل سال
نفتای سبک و سنگین	۲,۴۱۹,۵۳۵	۲,۴۱۹,۵۳۵	۱,۸۳۴,۵۴۱	۱,۰۶۵,۸۲۴	۲,۲۶۱,۳۹۶	کل سال
سوخت جت سبک (JP4)	۹۹,۵۹۱	۹۹,۵۹۱	۹۹,۵۹۱	۸۳,۰۸۲	۲۹۴,۷۱۷	کل سال
گوگرد	۱۳۰,۰۰۰	۱۳۰,۰۰۰	۸۲,۷۱۱	۶۶,۵۲۸	۱۱۱,۸۳۰	کل سال
حلال	۱۱۰,۲۵۸	۱۱۰,۲۵۸	۷۹,۵۰۳	۶۵,۵۰۹	۷,۱۷۶	کل سال
<b>جمع فروش داخلی (بشکه)</b>	<b>۸۳,۶۳۸,۷۶۷</b>	<b>۸۳,۶۳۸,۷۶۷</b>	<b>۶۱,۶۰۹,۱۸۲</b>	<b>۴۰,۷۴۳,۵۱۶</b>	<b>۸۴,۸۱۳,۷۷۴</b>	

- مقدار فروش شرکت در سال ۹۷ نسبت به سال گذشته تغییر محسوسی نداشته است. روند مقدار فروش شرکت در سالهای اخیر ثابت بوده است.

## وضعیت تولید و فروش

مبلغ و نرخهای فروش شرکت در جداول زیر ارائه شده است.

مبلغ فروش (میلیون ریال)	۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴
		برآورد کل سال	شش ماهه اول	نه ماهه		
نفت گاز نهایی	۹۶,۱۳۷,۵۱۱	۷۱,۳۰۳,۵۸۰	۵۰,۶۴۴,۵۴۴	۳۱,۲۶۹,۰۶۷	۵۶,۷۵۲,۰۰۰	۵۱,۰۴۷,۶۷۱
انواع بنزین موتور	۴۶,۱۲۱,۰۱۱	۳۲,۳۲۷,۶۹۶	۲۲,۰۶۶,۹۰۶	۱۴,۳۷۵,۴۲۸	۲۴,۹۵۵,۲۷۳	۲۳,۶۹۱,۷۰۷
نفت کوره و مالج	۲۷,۲۱۵,۹۳۸	۲۰,۹۴۹,۹۷۶	۱۱,۶۰۶,۰۹۴	۶,۹۵۸,۷۴۱	۲۰,۰۰۱,۴۳۳	۱۶,۹۲۲,۵۴۴
سوخت جت سنگین	۲۳,۱۰۵,۹۵۸	۱۴,۷۸۴,۱۹۰	۱۰,۱۱۷,۳۵۵	۶,۳۹۳,۶۰۱	۷,۵۰۷,۲۲۱	۶,۰۵۵,۸۹۷
وکیوم باتوم	۱۳,۳۰۵,۴۷۰	۸,۵۶۲,۴۸۱	۶,۷۰۳,۸۵۱	۴,۰۹۵,۶۳۳	۶,۱۲۹,۱۷۵	۵,۹۶۲,۹۱۸
روغن خام و آیزوریسایکل	۱۲,۱۹۹,۵۶۹	۸,۹۲۳,۱۲۱	۶,۵۲۳,۴۴۱	۴,۰۹۲,۱۷۳	۵,۹۱۴,۲۹۳	۵,۴۶۰,۲۱۸
نفت سفید	۵,۶۰۳,۴۰۷	۴,۳۰۴,۹۷۴	۲,۳۲۱,۷۹۷	۷۶۹,۱۷۹	۴,۰۳۰,۲۷۰	۴,۹۲۷,۹۴۱
گاز مایع	۸,۶۱۹,۲۳۶	۵,۵۸۶,۴۸۳	۳,۶۸۰,۷۸۷	۲,۱۸۳,۴۶۲	۳,۲۴۱,۰۰۳	۳,۲۵۵,۹۹۲
نفتای سبک و سنگین	۵,۸۵۰,۵۴۷	۴,۲۷۹,۲۶۱	۳,۱۴۲,۲۸۰	۱,۶۴۸,۲۱۸	۱,۸۵۵,۱۹۴	۳,۲۳۰,۸۳۶
سوخت جت سبک	۲۸۳,۳۱۴	۲۰۷,۲۲۴	۲۰۷,۲۲۴	۱۵۸,۱۴۸	۳۳۰,۰۰۷	۴۰۴,۵۰۷
گوگرد	۱۳۸,۱۷۵	۱۰۱,۰۶۵	۵۴,۷۵۳	۳۸,۹۰۵	۷۷,۸۶۹	۱۱۶,۲۷۲
حلال	۳۲۳,۸۲۹	۲۳۶,۸۵۸	۱۶۵,۹۵۰	۱۳۳,۶۸۶	۷۳,۲۷۹	۱۱,۰۸۹
<b>جمع فروش داخلی</b>	<b>۲۳۸,۹۰۳,۹۶۶</b>	<b>۱۷۱,۵۶۶,۹۰۹</b>	<b>۱۱۷,۲۳۴,۹۸۲</b>	<b>۷۲,۱۱۶,۸۴۱</b>	<b>۱۳۰,۸۶۷,۰۱۷</b>	<b>۱۲۱,۰۸۷,۵۹۲</b>

فروش محصولات (نرخ به ریال)	۱۳۹۷	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴
		برآورد کل سال	شش ماهه اول	نه ماهه		
نفت گاز نهایی	۳,۰۸۸,۶۰۶	۲,۲۹۰,۷۶۷	۲,۱۳۹,۰۶۲	۱,۹۸۹,۷۳۱	۱,۸۲۵,۳۳۷	۱,۶۶۹,۹۷۵
انواع بنزین موتور	۳,۱۳۵,۴۲۲	۲,۱۹۷,۷۱۸	۲,۰۳۱,۹۳۹	۱,۸۹۹,۴۶۱	۱,۶۹۸,۷۷۸	۱,۶۹۰,۸۵۹
نفت کوره و مالج	۲,۳۲۷,۵۱۴	۱,۷۹۱,۶۴۷	۱,۶۳۲,۳۹۴	۱,۵۲۱,۴۴۰	۱,۳۲۴,۹۰۱	۹۹۶,۶۶۳
سوخت جت سنگین	۳,۷۲۹,۴۸۴	۲,۳۸۶,۲۸۵	۲,۱۱۶,۲۴۵	۱,۹۶۳,۶۲۹	۱,۷۵۲,۹۲۶	۱,۶۵۶,۰۵۴
وکیوم باتوم	۱,۹۹۳,۹۴۷	۱,۲۸۳,۱۶۶	۱,۲۰۷,۸۸۹	۱,۱۲۶,۲۰۳	۹۱۴,۲۴۸	۱,۰۵۶,۸۴۷
روغن خام و آیزوریسایکل	۲,۳۷۴,۷۰۱	۱,۷۳۶,۹۲۵	۱,۶۹۶,۰۲۴	۱,۶۱۲,۱۵۴	۱,۲۶۹,۴۶۷	۱,۱۹۲,۶۱۰
نفت سفید	۳,۲۳۶,۴۴۶	۲,۴۸۶,۴۹۰	۲,۲۷۵,۴۳۰	۱,۹۱۹,۲۵۰	۲,۲۴۸,۳۸۸	۱,۴۹۶,۹۱۰
گاز مایع	۲,۳۸۵,۶۱۳	۱,۵۴۶,۲۱۵	۱,۳۷۸,۹۱۳	۱,۲۲۲,۹۱۳	۱,۰۴۱,۹۹۹	۹۵۴,۷۱۵
نفتای سبک و سنگین	۲,۴۱۸,۰۴۷	۱,۷۶۸,۶۳۰	۱,۷۱۲,۸۴۳	۱,۵۴۶,۴۲۶	۱,۴۷۲,۴۸۶	۱,۴۲۸,۶۹۱
سوخت جت سبک	۲,۸۴۴,۷۶۸	۲,۰۸۰,۷۴۶	۲,۰۸۰,۷۴۶	۱,۹۰۳,۵۲۲	۲,۴۱۶,۰۲۰	۱,۳۷۲,۵۲۷
گوگرد	۱,۰۶۲,۸۸۴	۷۷۷,۴۲۴	۶۶۱,۹۸۲	۵۸۴,۷۸۹	۶۶۵,۱۵۴	۱,۰۳۹,۷۱۹
حلال	۲,۹۳۷,۰۱۹	۲,۱۴۸,۲۲۱	۲,۰۸۷,۳۳۹	۲,۰۴۰,۷۱۴	۱,۸۴۹,۷۱۶	۱,۵۴۵,۲۶۸

- مبلغ فروش شرکت در سال ۱۳۹۶ نسبت به سال گذشته ۳۱٪ رشد داشته است. با توجه به اینکه مقدار فروش شرکت تغییر چندانی نداشته است، افزایش نرخ محصولات مهمترین دلیل رشد مبلغ فروش بوده است.
- در بین محصولات شرکت، نفت گاز با ۴۲٪، بنزین موتور با ۱۹٪ و نفت کوره با ۱۲٪ بیشترین سهم را در مبلغ فروش سال ۹۶ داشته اند.

همان طور که از جدول فوق مشخص است به دلیل افزایش قیمت جهانی نفت، نرخ محصولات شرکت افزایش یافته است. بیشترین افزایش قیمت در سال ۱۳۹۶ نسبت به سال گذشته آن مربوط به نفت کوره بوده است.

## بهای مواد اولیه مصرفی

در شرکت‌های پالایش نفت قسمت اصلی بهای تمام شده را مواد اولیه (بین ۱۰۰ تا ۱۰۳ درصد) تشکیل می‌دهد.

یکی از فاکتورهای مهم در تحلیل شرکت‌های پالایشی، ضریب مصرف مواد اولیه است که در شرکت‌های مختلف این نرخ متفاوت است. به‌طور معمول این نرخ بین ۹۵ تا ۱۰۰ درصد است. به منظور برآورد مقدار نفت خام مصرفی از میانگین ضریب مصرف میان دوره‌های سال ۹۶ و ضریب مصرف سال ۹۵ استفاده شده است. بر این اساس ضریب مصرف نفت خام شتران را ۱۰۳٪ لحاظ شده است. شتران به دلیل استفاده بیشتر از نفت خام، محصولات با کیفیت‌تری تولید می‌کند.

در تعیین نرخ نفت خام مصرفی، نرخ نفت خام مصرفی برای سه ماهه زمستان ۱۳۹۶، بر اساس ۵٪ تخفیف در قیمت نفت فوب خلیج فارس محاسبه شده است. قیمت فوب خلیج فارس بر اساس قیمت نفت اپک ۳ دلاری منظور شده است.

برای ۳ ماهه زمستان ۹۶، قیمت نفت اپک ۶۱ دلار به ازای هر بشکه و قیمت دلار مبادله‌ای ۳۵.۸۴۰ ریال در نظر گرفته شده است. همچنین برای سال ۹۷ قیمت نفت اپک ۶۵ دلار نرخ دلار مبادله‌ای ۴۲،۰۰۰ ریال لحاظ شده است.

مقدار (مترمکعب)	۱۳۹۶				۱۳۹۷	۱۳۹۴
	برآورد کل سال	شش ماهه اول	نه ماهه	برآورد کل سال	برآورد کل سال	کل سال
نفت خام	۱۳,۷۱۵,۴۲۱	۷,۲۴۷,۵۱۷	۱۰,۷۷۲,۵۶۸	۱۴,۱۰۰,۱۳۷	۱۳,۷۱۵,۴۲۱	۱۳,۶۷۳,۵۲۱
جمع	۱۳,۷۱۵,۴۲۱	۷,۲۴۷,۵۱۷	۱۰,۷۷۲,۵۶۸	۱۴,۱۰۰,۱۳۷	۱۳,۷۱۵,۴۲۱	۱۳,۶۷۳,۵۲۱

بهای تمام شده (میلیون ریال)	۱۳۹۶			۱۳۹۷	۱۳۹۵
	برآورد کل سال	۹ ماهه	شش ماهه	برآورد کل سال	کل سال
مواد مستقیم مصرفی	۲۱۳,۷۸۶,۳۵۲	۱۱۰,۴۴۴,۳۲۶	۶۸,۳۳۴,۸۵۶	۱۵۲,۴۸۸,۳۵۶	۱۱۲,۳۹۰,۶۰۸
دستمزد مستقیم	۳۰۷,۶۵۶	۲۰۸,۴۶۰	۱۴۴,۶۵۸	۲۷۲,۲۶۲	۲۲۳,۷۴۵
سربار تولید	۴,۵۵۵,۰۱۴	۳,۱۴۷,۶۹۲	۲,۰۱۵,۴۹۳	۴,۰۳۰,۹۸۶	۴,۵۳۳,۹۷۶
جمع هزینه‌های ساخت	۲۱۸,۶۴۹,۰۲۲	۱۱۳,۸۰۰,۴۷۸	۷۰,۴۹۵,۰۰۷	۱۵۶,۷۹۱,۶۰۴	۱۱۷,۱۴۸,۳۲۹
اضافه می‌شود: موجودی فرآورده‌های در جریان ساخت اول دوره	۱,۴۶۹,۵۹۷	۱,۰۸۸,۱۲۹	۱,۰۸۸,۱۲۹	۱,۰۸۸,۱۲۹	۷۶۹,۸۲۷
کسر می‌شود: موجودی فرآورده‌های در جریان ساخت پایان دوره	(۲,۰۴۹,۳۸۲)	(۱,۴۶۹,۵۹۷)	(۹۱۰,۸۹۰)	(۱,۴۶۹,۵۹۷)	(۱,۰۸۸,۱۲۹)
بهای تمام شده فرآورده‌های تولید شده	۲۱۸,۰۶۹,۲۳۷	۱۱۳,۴۱۹,۰۱۰	۷۰,۶۷۲,۲۴۶	۱۵۶,۴۱۰,۱۳۶	۱۱۶,۸۳۰,۰۲۷
اضافه می‌شود: موجودی فرآورده‌های ساخته شده اول دوره	۵,۴۳۸,۱۵۴	۲,۷۱۹,۰۷۷	۲,۷۱۹,۰۷۷	۲,۷۱۹,۰۷۷	۵,۲۴۵,۹۲۴
کسر می‌شود: موجودی فرآورده‌های ساخته شده پایان دوره	(۵,۴۳۸,۱۵۴)	(۱۰,۸۷۵,۹۲۰)	(۸,۹۳۷,۸۵۶)	(۵,۴۳۸,۱۵۴)	(۲,۷۱۹,۰۷۷)
بهای تمام شده فرآورده‌های فروخته شده	۲۱۸,۰۶۹,۲۳۷	۱۰۵,۳۶۲,۱۶۷	۶۴,۴۵۳,۴۶۷	۱۵۳,۶۹۱,۰۵۹	۱۱۹,۳۵۶,۸۷۴

مبلغ مواد مصرفی (میلیون ریال)	۱۳۹۶				۱۳۹۷	۱۳۹۴
	برآورد کل سال	شش ماهه اول	نه ماهه	برآورد کل سال	برآورد کل سال	کل سال
نفت خام	۲۱۳,۷۸۶,۳۵۲	۱۱۰,۴۴۴,۳۲۶	۶۸,۳۳۴,۸۵۷	۱۵۲,۴۸۸,۳۵۶	۱۱۲,۳۹۰,۶۰۸	۱۱۲,۶۱۷,۸۳۳
جمع	۲۱۳,۷۸۶,۳۵۲	۱۱۰,۴۴۴,۳۲۶	۶۸,۳۳۴,۸۵۷	۱۵۲,۴۸۸,۳۵۶	۱۱۲,۳۹۰,۶۰۸	۱۱۲,۶۱۷,۸۳۳

نرخ خرید مواد اولیه (نرخ به ریال)	۱۳۹۶				۱۳۹۷	۱۳۹۴
	برآورد کل سال	شش ماهه اول	نه ماهه	برآورد کل سال	برآورد کل سال	کل سال
نفت خام	۲,۴۷۸,۳۸۰	۱,۴۹۹,۱۶۸	۱,۶۳۰,۱۲۶	۱,۷۱۹,۵۳۳	۱,۳۲۸,۳۳۵	۱,۳۰۹,۵۵۶

# پیش بینی صورت سود و زیان

## صورت سود و زیان شرکت

با توجه به مفروضات گفته شده برای فروش و بهای تمام شده، سود کارشناسی به شرح جدول زیر است:

۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶				۱۳۹۷	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
		سه ماهه	نه ماهه	۹ ماهه	برآورد کل سال		
۱۲۱,۰۸۷,۵۹۲	۱۳۰,۸۶۷,۰۱۷	۳۴,۳۸۸,۴۷۱	۱۱۷,۲۳۴,۹۸۲	۱۱۷,۲۳۴,۹۸۲	۱۷۱,۵۶۶,۹۰۹	۲۳۸,۹۰۳,۹۶۶	درآمدهای عملیاتی
(۱۱۷,۴۲۱,۶۰۰)	(۱۱۹,۳۵۶,۸۷۵)	(۳۱,۳۱۱,۹۳۵)	(۱۰۵,۲۶۲,۱۶۶)	(۱۰۵,۲۶۲,۱۶۶)	(۱۵۳,۶۹۱,۰۵۹)	(۲۱۸,۰۶۹,۲۳۷)	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۳,۶۶۵,۹۹۲	۱۱,۵۱۰,۱۴۲	۳,۰۷۶,۵۳۶	۱۱,۹۷۲,۸۱۶	۱۱,۹۷۲,۸۱۶	۱۷,۸۷۵,۸۵۱	۲۰,۸۳۴,۷۲۹	سود ناخالص
(۱,۳۹۵,۴۵۸)	(۱,۶۲۲,۳۳۰)	(۴۴۵,۸۰۳)	(۱,۹۰۲,۳۶۵)	(۱,۹۰۲,۳۶۵)	(۲,۵۸۴,۰۰۸)	(۲,۹۱۹,۹۲۹)	هزینه های اداری، عمومی و فروش
۱۷۹,۸۸۲	۴۹۷,۸۹۰	۶۴,۷۶۸	۲۰۷,۱۷۸	۲۰۷,۱۷۸	۲۷۲,۰۹۲	۲۷۲,۰۹۲	خالص سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی
۲,۴۵۰,۴۱۶	۱۰,۳۸۵,۷۰۲	۲,۶۹۵,۵۰۱	۱۰,۲۷۷,۶۲۹	۱۰,۲۷۷,۶۲۹	۱۵,۵۶۳,۹۳۵	۱۸,۱۸۶,۸۹۲	سود عملیاتی
(۷۰,۳۳۸)	(۱۱۰,۴۴۳)	(۲,۲۶۷)	(۷,۹۱۱)	(۷,۹۱۱)	(۱۱۰,۴۴۳)	(۱۱۰,۴۴۳)	هزینه های مالی
۹۷۴,۷۳۷	۱,۰۱۹,۲۵۷	۲۵۱,۰۷۶	۱,۲۴۷,۱۶۸	۱,۲۴۷,۱۶۸	۱,۶۶۱,۵۵۶	۱,۶۶۱,۵۵۶	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) غیر عملیاتی
۳,۳۵۴,۸۱۵	۱۱,۲۹۴,۵۱۶	۲,۹۴۴,۳۱۰	۱۱,۵۱۶,۸۸۶	۱۱,۵۱۶,۸۸۶	۱۷,۱۱۵,۰۴۸	۱۹,۷۳۸,۰۰۵	سود (زیان) قبل از مالیات
(۶۹۳,۲۱۲)	(۲,۰۱۶,۵۰۵)	(۶۱۵,۳۲۸)	(۲,۱۰۹,۱۶۸)	(۲,۱۰۹,۱۶۸)	(۳,۴۷۷,۰۳۶)	(۴,۰۶۷,۲۰۱)	مالیات بر درآمد
۲,۶۶۱,۶۰۳	۹,۲۷۸,۰۱۱	۲,۳۲۸,۹۸۲	۹,۴۰۷,۷۱۸	۹,۴۰۷,۷۱۸	۱۳,۶۳۸,۰۱۲	۱۵,۶۷۰,۸۰۴	سود خالص
۲۲۹	۷۱۹	۱۹۲	۷۴۸	۷۴۸	۱,۱۱۷	۱,۳۰۲	سود ناخالص هر سهم
۱۵۳	۶۴۹	۱۶۸	۶۴۲	۶۴۲	۹۷۳	۱,۱۳۷	سود عملیاتی هر سهم
۱۶۶	۵۸۰	۱۴۶	۵۸۸	۵۸۸	۸۵۲	۹۷۹	سود خالص هر سهم
۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه (م. ریال)
%۲	%۸	%۸	%۹	%۹	%۹	%۸	حاشیه سود عملیاتی
%۲	%۷	%۷	%۸	%۸	%۸	%۷	حاشیه سود خالص

سود کارشناسی ۱۳۹۷، با دلار ۴۲,۰۰۰ ریال معادل ۹۷۹ ریال به ازای هر سهم برآورد گردید.

همچنین با نفت ۷۰ دلار شرکت می تواند ۱,۴۲۷ ریال سود محقق کند.



## تعیین قیمت سهم شرکت

- برای تعیین قیمت فعلی سهم از روش P/E استفاده شده است.
- بر این اساس مقدار P/E سهم با توجه به سود هر سهم سال ۹۶ محاسبه شده تا مبنای قیمت گذاری برای سال ۹۷ قرار بگیرد.
- درصد سود تقسیمی شرکت در سال گذشته ۲۰٪ بوده است.

۴,۲۸۲	قیمت روز سهم
۲۰٪	درصد سود تقسیمی
۱۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۸۵۲	سود کارشناسی ۹۶
۹۷۹	سود کارشناسی ۹۷
۴,۸۲	کارشناسی P/E

- بنابراین قیمت سهم قبل از مجمع برابر با **۴,۸۹۴ ریال** برآورد می شود.
- به دلیل عدم شفافیت و وجود ابهامات در نرخ نفت اعلامی و امکان تعدیل نرخ در طول سال، قیمت سهم بر اساس ۳ سناریو محتمل برآورد شده است .

شرح	سناریوی اول	سناریوی دوم	سناریوی سوم
نفت اوپک	۶۰	۶۵	۷۰
EPS	۵۳۲	۹۷۹	۱,۴۲۷
قیمت برآوردی	۲,۷۳۶	۴,۸۹۵	۷,۰۵۳

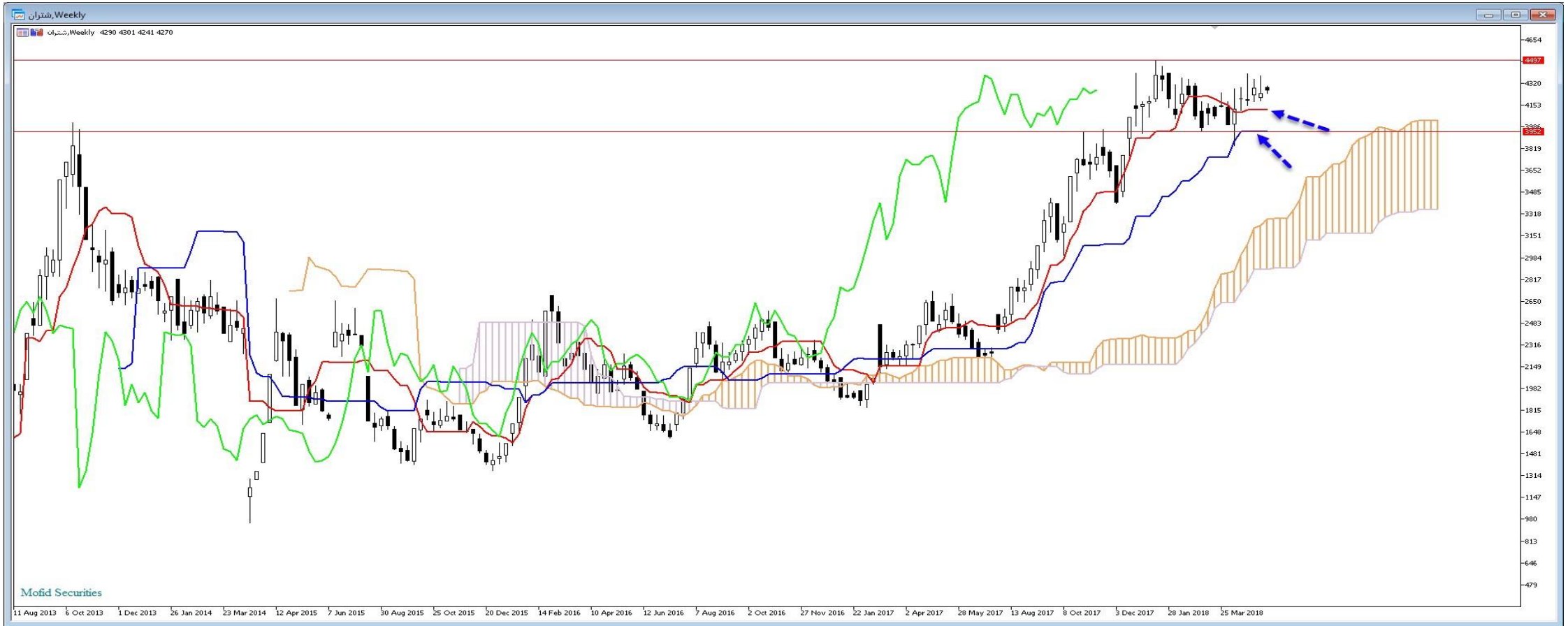
## تحلیل حساسیت

- به دلیل حساسیت قیمت محصولات شرکت به نرخ دلار و نرخ نفت ، در جداول زیر تغییر سود هر سهم پالایش نفت تبریز براساس نرخ های مختلف دلار و نفت نمایش داده شده است.

۹۷۹	۴۰,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	۴۴,۰۰۰	۴۵,۰۰۰	۴۶,۰۰۰	۴۸,۰۰۰	۵۰,۰۰۰
۵۵	۶۵	۸۵	۱۰۴	۱۱۴	۱۲۴	۱۴۴	۱۶۴
۶۰	۴۹۱	۵۳۲	۵۷۳	۵۹۴	۶۱۴	۶۵۶	۶۹۷
۶۵	۹۱۷	۹۷۹	۱,۰۴۲	۱,۰۷۳	۱,۱۰۵	۱,۱۶۷	۱,۲۳۰
۷۰	۱,۳۴۳	۱,۴۲۷	۱,۵۱۱	۱,۵۵۳	۱,۵۹۵	۱,۶۷۸	۱,۷۶۲
۷۵	۱,۷۶۹	۱,۸۷۴	۱,۹۸۰	۲,۰۳۲	۲,۰۸۵	۲,۱۹۰	۲,۲۹۵
۸۰	۲,۱۹۵	۲,۳۲۲	۲,۴۴۸	۲,۵۱۲	۲,۵۷۵	۲,۷۰۱	۲,۸۲۸

- پیش بینی قیمت نفت در سال ۲۰۱۸ کار دشواری است زیرا از جمله عوامل مهم در تعیین قیمت نفت بروز شوک های جهانی در تعاملات کشورها با یکدیگر است. اگرچه آمار حاکی از آن است که قیمت کلی نفت در سال ۲۰۱۸ صعودی خواهد بود اما این پیش بینی با در نظر گرفتن بحران های ونزوئلا، نیجریه، کردستان عراق، جنگ لیبی و افزایش تنش میان ایران و آمریکا است. علاوه بر این تولید نفت شیل نیز با سرعت بالا در حال اتصال به بدنه بازار جهانی نفت و تثبیت جایگاه خود در این بازار است. بنابراین با توجه به شرایط فعلی امکان بازارهای بین المللی کاهش میانگین قیمت نفت به زیر قیمت ۶۰ دلار را متصور نیستند و تثبیت قیمت در محدوده ۷۰ دلار زمینه برای رشد با شیب ملایم را نیز فراهم می کند.

- طبق آخرین پیش بینی انجام شده توسط موسسه World Bank در آوریل ۲۰۱۸ قیمت میانگین نفت خام جهانی در سال ۲۰۱۸ رقم ۶۵ دلار اعلام شده است.



تحلیل بنیادی توان رشد قیمت و سودآوری شرکت را نشان می‌دهد. برای تعیین زمان ورود و خروج سهم می‌توان از تحلیل تکنیکال استفاده کرد. همان‌طور که در تصویر مشاهده می‌شود، قیمت در این نماد بعد از ثبت سقف در محدوده ۴۵۰۰ ریال حالت سایه به خود گرفته و بیش از ۴۰۰۰ ریال اصلاح نکرده است. می‌توان دو استراتژی در نظر گرفت. اول با شکست سقف ۴۵۰۰ ریال وارد معامله خرید شد و حد ضرر را در محدوده ۳۹۰۰ در نظر داشت. دوم در اصلاح قیمت و بر روی کی جن سن در محدوده ۳۹۵۰ ریال وارد معامله خرید شد و حد ضرر را زیر ۳۷۵۰ ریال در نظر داشت.