

به نام خدا

نگاهی بر وضعیت بنیادی پالایش نفت اصفهان

کارگزاری بانک صادرات ایران

دی ۹۳

آشنایی با شرکت پالایش نفت اصفهان

تاریخچه:

تاریخچه شرکت :

شرکت پالایش نفت اصفهان (سهامی خاص) در تاریخ ۱۳۷۷/۱۰/۱ براساس بند الف ماده ۵ قانون اساسنامه شرکت ملی نفت ایران و بند ۴ ماده ۷ فصل دوم اساسنامه شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی ایران بعنوان شرکت فرعی شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی ایران تأسیس و تحت شماره ۱۴۴۵۰۶ به تاریخ ۷۷/۷/۲۵ در اداره ثبت شرکتها و مؤسسات غیرتجاری تهران به ثبت رسیده است.

براساس مصوبه مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام شرکت، مرکز اصلی شرکت به شماره ثبت ۱۴۴۵۰۶ واحد ثبتی تهران به نشانی اصفهان کیلومتر ۵ جاده تهران تغییر یافت که مراتب فوق تحت شماره ۴۰۸۵۵ مورخ ۱۳۸۹/۰۳/۲۹ در اداره کل ثبت اسناد و املاک استان اصفهان به ثبت رسیده است.

براساس ابلاغ مصوبه مجمع عمومی شماره ۱۱۱۴۳-۷۴۷/۴۰۵ مورخ ۸۶/۱۰/۲ شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی ایران شخصیت حقوقی شرکت از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل و مفاد اساسنامه تنظیمی براساس نمونه شرکت های سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تصویب گردیده و مراتب در تاریخ ۱۳۸۷/۲/۳۱ در اداره ثبت شرکتها مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۸۶/۱۱/۳۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است و در تاریخ ۱۳۸۷/۴/۹ اولین معامله سهام صورت گرفته است .

موضوع فعالیت اصلی شرکت:

انجام عملیات پالایش و فرآورش نفت خام و سایر هیدروکربورها و ساخت فرآورده های نفتی از قبیل بنزین، نفت سفید، نفت گاز ، نفت کوره وسایر مشتقات و فرآورده های جنبی و عرضه آن طبق مواد مندرج در اساسنامه

سرمایه شرکت:

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ صد میلیون ریال بوده است، که طی چندین مرحله به مبلغ ۱۰,۰۰۰,۰۰۰ میلیارد ریال افزایش یافته است.

سال ثبت	منبع افزایش سرمایه	آخرین سرمایه (میلیون ریال)	تغییرات سرمایه	سرمایه قبلی
۱۳۷۷		۱۰۰		
۱۳۸۳	مانده حساب اندوخته مازاد تجدید ارزیابی دارایی های ثابت	۲۴۹,۵۵۵	۲۴۹,۴۵۵	۱۰۰
۱۳۸۵	مطالبات حال شده شرکت ملی پالایش و پخش	۱,۷۱۳,۳۴۵	۱,۴۶۳,۷۹۰	۲۴۹,۴۵۵
۱۳۸۶	مطالبات حال شده شرکت ملی پالایش و پخش	۴,۱۶۲,۲۵۸	۲,۴۴۸,۹۱۳	۱,۷۱۳,۳۴۵
۱۳۹۳	سایر اندوخته ها	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۵,۸۳۷,۷۴۲	۴,۱۶۲,۲۵۸

تعداد سهامداران:

بر اساس آخرین اطلاعیه شرکت ترکیب صاحبان سهام شرکت به شرح زیر می باشد:

درصد سهام	سهام کل	نام سهامداران
۳۰	۲,۹۹۹,۹۹۷,۵۷۹	شرکتهای سرمایه گذاری استانی سهام عدالت
۱۰	۹۹۹,۹۹۹,۹۷۵	کانون شرکتهای سرمایه گذاری استانی سهام عدالت
۱۲	۱,۱۷۷,۹۵۰,۱۴۶	شرکت سرمایه گذاری صبا تامین
۱۲	۱,۱۵۸,۴۸۰,۴۹۶	شرکت آوای پردیس سلامت
۶	۵۵۱,۵۶۰,۵۱۳	شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری
۵	۵۳۰,۸۴۴,۶۶۹	شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی نفت
۲۵	۲,۲۳۹,۲۷۹,۹۲۵	سایر
۱۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

وضعیت تولید شرکت

جدول زیر وضعیت تولید شرکت در سال ۹۲ را نشان می دهد . همانطور که نشان داده شده است ، نفت گاز و بنزین و نفت کوره و وکیوم باتوم از محصولات اصلی این شرکت می باشد .

تولید شرکت در سال ۹۲		
سال ۹۲	واحد	نام محصول
۸,۳۰۱,۱۹۴	متر مکعب	نفت گاز
۳,۱۷۷,۱۸۳	متر مکعب	بنزین
۴,۴۹۷,۵۹۴	متر مکعب	نفت کوره
۱,۶۳۲,۰۹۰	متر مکعب	وکیوم باتوم
۴,۲۱۳,۷۱۰	متر مکعب	سایر
۲۱,۸۲۱,۷۷۱	متر مکعب	جمع

در این تحلیل ، فرض شد که تولید کارشناسی برابر با سال ۹۲ باشد . نزدیک بودن مقدار تولید شرکت در دوره هفت ماهه امسال با دوره هفت ماهه سال گذشته که در آخرین گزارش شرکت منتشر شده است ، نشانه معتبر بودن این فرض می باشد .

وضعیت فروش شرکت

فروش

جدول زیر خلاصه وضعیت عملکرد و بودجه فروش را به ترتیب در سال ۹۲ و کارشناسی سال ۹۳ را نشان می دهد .

وضعیت فروش شرکت							
کارشناسی ۹۳			سال ۹۲			واحد	محصول نام
مبلغ فروش (میلیون ریال)	نرخ فروش (ریال)	مقدار فروش	مبلغ فروش (میلیون ریال)	نرخ فروش (ریال)	مقدار فروش		شرح
۱۰۴.۷۷۴.۲۷۹	۱۲.۶۲۱.۵۹۱	۸.۳۰۱.۱۹۴	۱۵۷.۱۶۱.۴۱۸	۱۸.۹۳۲.۳۸۷	۸.۳۰۱.۱۹۴	متر مکعب	نفت گاز
۴۵.۸۵۸.۷۴۱	۱۴.۴۳۳.۷۷۴	۳.۱۷۷.۱۸۳	۶۸.۷۸۸.۱۱۲	۲۱.۶۵۰.۶۶۱	۳.۱۷۷.۱۸۳	متر مکعب	بنزین
۴۲.۶۴۸.۰۴۹	۹.۴۸۲.۴۱۴	۴.۴۹۷.۵۹۴	۶۳.۹۷۲.۰۷۳	۱۴.۲۲۳.۶۲۱	۴.۴۹۷.۵۹۴	متر مکعب	نفت کوره
۱۱.۴۹۳.۲۷۹	۷.۰۴۲.۰۶۲	۱.۶۳۲.۰۹۰	۱۷.۲۳۹.۹۱۹	۱۰.۵۶۳.۰۹۳	۱.۶۳۲.۰۹۰	متر مکعب	وکیوم باتوم
۳۹.۳۶۳.۲۹۰	۹.۳۴۱.۷۱۸	۴.۲۱۳.۷۱۰	۵۹.۰۴۴.۹۳۵	۱۴.۰۱۲.۵۷۷	۴.۲۱۳.۷۱۰	متر مکعب	سایر
۲۴۴.۱۳۷.۶۳۸	۱۱.۱۸۷.۸۰۱	۲۱.۸۲۱.۷۷۱	۳۶۶.۲۰۶.۴۵۷	۱۶.۷۸۱.۷۰۲	۲۱.۸۲۱.۷۷۱	متر مکعب	جمع

مفروضات کارشناسی

- ✓ از آنجا که با بررسی سال گذشته مشخص شد که شرکت تقریباً تمام محصولات تولیدی خود را به فروش می رساند و در شرایط فعلی نیز مشکلی از بابت فروش محصولات خود ندارد . فرض شد که شرکت تمام محصولات تولیدی خود را به فروش می رساند.
- ✓ متوسط قیمت نفت در سال ۹۳ ۶۰ دلار و در سال ۹۴ و ۹۵ فرض شد که قیمت نفت ۱۰ درصد افزایش یابد .

وضعیت بهای تمام شده شرکت

جدول زیر جزییات مواد مصرفی شرکت را به ترتیب در سال ۹۲ و کارشناسی ۹۳ نشان می دهد .

وضعیت مصرف شرکت							
کارشناسی ۹۳			سال ۹۲			واحد	نام محصول شرح
مبلغ مصرف (میلیون ریال)	نرخ مصرف (ریال)	مقدار مصرف	مبلغ مصرف (میلیون ریال)	نرخ مصرف (ریال)	مقدار مصرف		
۲۲۶,۴۵۴,۲۲۷	۱۰,۴۳۹,۱۲۲	۲۱,۶۹۲,۸۴۳	۳۳۹,۶۸۱,۳۴۱	۱۵,۶۵۸,۶۸۲	۲۱,۶۹۲,۸۴۳	مترمکعب	نفت
۷,۷۱۹,۹۸۶	-	-	۱۰,۶۸۹,۲۱۱	-	-	مترمکعب	سایر
۸۲,۳۹۶	-	-	۷۴,۹۰۵	-	-	-	دستمزد مستقیم
۲,۲۰۷,۵۵۲	-	-	۲,۰۰۶,۸۶۵	-	-	-	سربار
۲۳۶,۴۶۴,۱۶۰	-	-	۳۵۲,۴۵۲,۳۲۲	-	-	-	بهای تمام شده
(۸۲۷,۱۳۶)	-	-	(۸۲۷,۱۳۶)	-	-	-	تعدیل
۲۳۵,۶۳۷,۰۲۴	-	-	۳۵۱,۶۲۵,۱۸۶	-	-	-	بهای تمام شده کالای فروش رفته

از آنجا که بهترین ماده اولیه شرکت نفت می باشد بنابر این فرض شد که نرخ مصرف شرکت در سال ۹۳ متناسب با فرض متوسط نرخ نفت ۶۰ دلاری در سال ۹۳ تغییر یابد . در سال ۹۲ متوسط نرخ نفت تقریباً معادل ۹۰ دلار بوده است .

کارشناسی صورت سود و زیان

کارشناسی صورت سود و زیان				
شرح	سال ۹۲	کارشناسی ۹۳	کارشناسی ۹۴	کارشناسی ۹۵
فروش	۳۶۷,۶۲۲,۵۳۲	۲۴۴,۱۳۷,۶۳۸	۲۶۸,۵۵۱,۴۰۲	۲۹۵,۴۰۶,۵۴۲
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۳۵۱,۶۲۵,۱۸۶)	(۲۳۵,۶۳۷,۰۲۴)	(۲۵۹,۲۰۰,۷۲۶)	(۲۸۵,۱۲۰,۷۹۹)
سود (زیان) ناخالص	۱۵,۹۹۷,۳۴۶	۸,۵۰۰,۶۱۴	۹,۳۵۰,۶۷۵	۱۰,۲۸۵,۷۴۳
هزینه های اداری و عمومی	(۱,۰۵۱,۷۷۱)	(۱,۱۵۶,۹۴۸)	(۱,۲۷۲,۶۴۳)	(۱,۳۹۹,۹۰۷)
سود (زیان) عملیاتی	۱۴,۹۴۵,۵۷۵	۷,۳۴۳,۶۶۶	۸,۰۷۸,۰۳۲	۸,۸۸۵,۸۳۶
سایر درآمدها (هزینه های) غیر عملیاتی	۷,۷۱۱,۶۵۲	۷,۷۱۱,۶۵۲	۸,۴۸۲,۸۱۷	۹,۳۳۱,۰۹۹
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۲۲,۶۵۷,۲۲۷	۱۵,۰۵۵,۳۱۸	۱۶,۵۶۰,۸۵۰	۱۸,۲۱۶,۹۳۵
مالیات	(۲,۹۲۶,۲۷۹)	(۱,۹۴۴,۴۶۰)	(۲,۱۳۸,۹۰۵)	(۲,۳۵۲,۷۹۶)
سود و زیان بعد از کسر مالیات	۱۹,۷۳۰,۹۴۸	۱۳,۱۱۰,۸۵۸	۱۴,۴۲۱,۹۴۴	۱۵,۸۶۴,۱۳۹
سرمایه	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم	۱,۹۷۳	۱,۳۱۱	۱,۴۴۲	۱,۵۸۶

ارزش گذاری

ارزشگذاری سهام شرکت

برای ارزشگذاری شرکت از مدل چند دوره ای ، تنزیل جریانهای نقدی آتی استفاده شده است . طبق این روش ارزش فعلی سهام برابر است با ارزش فعلی سود سهام پرداخت شده در انتهای دوره های اول تا n ام و قیمت مورد انتظار سهام در انتهای دوره n ام .

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

مفروضات

فرض کردیم که بتای پالایش نفت اصفهان یک باشد و نرخ بازده بدون ریسک ۲۰ درصد باشد. در این صورت نرخ تنزیل ما

معادل ۲۵ درصد خواهد بود.

با توجه به سیاست گذشته شرکت، درصد سود تقسیمی معادل ۷۵ درصد در نظر گرفته شد.

ارزشیابی سهام شرکت پالایش نفت اصفهان با نرخ تنزیل ۲۵٪							
دوره	سال مالی	سرمایه میلیارد ریال	درآمد هر سهم	درصد تقسیم سود	سود تقسیمی	فاکتور تنزیل	ارزش فعلی بر اساس DPS
۱	۹۳	۱۰۰۰۰۰	۱۰۳۱۱	۷۵	۹۸۳	۰٫۸۹	۸۷۴
۲	۹۴	۱۰۰۰۰۰	۱۰۴۴۲	۷۵	۱۰۸۲	۰٫۷۱۱۱	۷۶۹
۳	۹۵	۱۰۰۰۰۰	۱۰۵۸۶	۷۵	۱۱۹۰	۰٫۵۶۸۹	۶۷۷
						۰٫۵۶۸۹	۴۵۱۲
ارزش ذاتی هر سهم - ریال							۶,۸۳۳