MAGAZONE

برترین شرکت‌های صنعت پالایشگاهی

هفته‌نامه تحلیلی گروه مالی فارابی | شماره ۳۹

فهرست مطالب

- معرفی صنعت
- وضعیت تکنیکال
  - بررسی تکنیکال شاخص صنعت
- بررسی وضعیت فروش شرکت‌ها
- وضعیت بنیادی
  - نسبت P/E صنعت
  - مقایسه P/E شرکت‌ها
  - مقایسه P/S شرکت‌ها
  - حاشیه سود خالص و حاشیه سود عملیاتی
  - رشد سود خالص و سود عملیاتی
- اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

بررسی برترین شرکت‌های صنعت پالایشگاهی

با بیش از یک قرن سابقه در صنعت نفت، پالایشگاه‌ها به عنوان قلب تپنده زنجیره ارزش نفت خام، نقش حیاتی در تأمین انرژی کشور ایفا می‌کنند. در ایران نیز صنعت پالایش نفت با دارا بودن ظرفیت بالای فرآورش، یکی از استراتژیک‌ترین بخش‌های اقتصادی محسوب می‌شود. اما با وجود جایگاه مهم این صنعت در اقتصاد ملی، عملکرد مالی شرکت‌های پالایشی در بورس، همواره محل بحث و تحلیل بوده است؛ چرا که برخلاف تصور اولیه از سودآوری بالا، واقعیت حاشیه سود پایین‌تر و محدودیت‌های ساختاری، چالش‌هایی اساسی را پیش روی این بنگاه‌ها قرار داده است.

صنعت پالایش نفت در ایران در بستری فعالیت می‌کند که نه‌تنها از تحولات جهانی بازار نفت تأثیر می‌پذیرد، بلکه شدیداً تابع تصمیمات داخلی مانند سیاست‌های یارانه‌ای، قیمت‌گذاری دستوری، نرخ تسعیر ارز و الگوهای تخصیص خوراک است. از سوی دیگر، در نبود امکان صادرات آزاد و حضور دولت به عنوان خریدار و توزیع‌کننده اصلی فرآورده‌ها، شرکت‌های پالایشی به نوعی در نقش پیمانکار دولت عمل می‌کنند. در این گزارش، تلاش شده با نگاهی واقع‌بینانه، مزایا و موانع پیش روی شرکت‌های پالایشی بررسی شده و تصویر شفافی از آینده این صنعت راهبردی ارائه شود.

محصول عمده تولیدی

نماد	محصولات
شپنا	مخلوط آروماتیک، سوخت جت، نفت سفید، آیزوریسایکل، نفت گاز و حلال
شتران	سوخت جت، نفت سفید، حلال، نفت گاز، بنزین، نفت کوره، نفتای سبک و سنگین
شبندر	نفت گاز، نفت سفید، سوخت جت، آیزوریسایکل، حلال، نفتای سنگین، بنزین، لوبکات
شبریز	روغن موتور، بنزین، آیزوریسایکل، روغن پایه، حلال، سوخت هوایی، آیزوفید
شاوان	نفت کوره، نفت گاز، بنزین معمولی، نفتا، گاز مایع و گوگرد
شراز	نفت گاز، بنزین، نفت کوره، وکیوم باتوم، نفتا، گاز مایع، حلال، نفت سفید

وضعیت تکنیکال

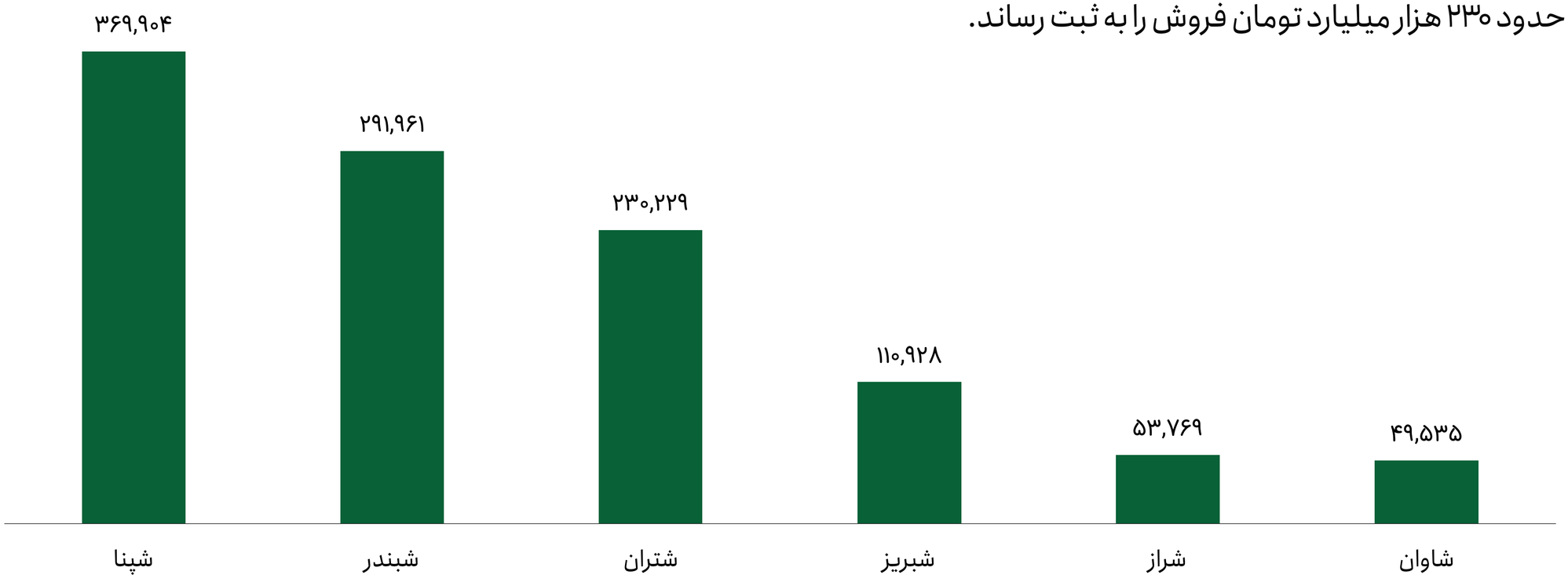
بررسی تکنیکال شاخص صنعت

صنعت فرآورده‌های نفتی یکی از پربازده‌ترین صنایع بازار از آبان ۱۴۰۳ تاکنون بوده است که توانست بازدهی حدود ۹۵ درصدی را به ثبت برساند. در گزارش قبلی که در تیرماه ۱۴۰۳ منتشر شده بود بیان شد که در صورت کاهش ریسک‌های سیاسی این صنعت پتانسیل بالایی برای رشد دارد. با این وجود تیرماه و مرداد ماه سال گذشته بازار سرمایه درگیر انواع مسائل و تنش‌های سیاسی بود که تاثیر خود را بر روی بازدهی اکثر صنایع از جمله فراورده‌های نفتی گذاشت. حال به نظر می‌رسد در صورت ادامه روند مثبت مذاکرات و با توجه به اخباری مانند سه نرخی شدن قیمت گازوئیل این صنعت پتانسیل رشد خوبی داشته باشد و به زودی محدوده مقاومتی ۴/۵ میلیون واحدی را به بالا بشکنند.

بررسی میزان فروش شرکت های صنعت

بررسی وضعیت فروش شرکت‌ها

سه غول بزرگ پالایشگاهی کشور یعنی پالایشگاه نفت اصفهان، بندرعباس و تهران بالاترین میزان فروش را در گزارش ۹ ماهه ۱۴۰۳ به ثبت رساندند. **شپنا** توانست حدود ۳۷۰ هزار میلیارد تومان فروش را به ثبت برساند. **شبندر** نیز فروش ۲۹۱ هزار میلیارد تومانی داشت و **شتران** نیز حدود ۲۳۰ هزار میلیارد تومان فروش را به ثبت رساند.



وضعیت فروش شرکت‌های صنعت پالایشگاهی

مبالغ به میلیارد تومان است

بررسی نرخ رشد فروش شرکت‌ها

رشد فروش شرکت‌های پالایشگاهی نسبت به سال گذشته نسبتا قابل قبول بود. از لحاظ رشد فروش در یک سال گذشته، بهترین عملکرد را شتران داشت که توانست رشد فروش ۵۱ درصدی را به ثبت برساند. شبریز نیز با رشد فروش ۴۷ درصدی در رتبه بعدی قرار گرفت.

رشد فروش شرکت‌های صنعت پالایشگاهی در یک سال اخیر

وضعیت بنیادی

- نسبت P/E صنعت
- مقایسه P/E شرکت‌ها
- مقایسه P/S شرکت‌ها
- حاشیه سود خالص و حاشیه سود عملیاتی
- رشد سود خالص و سود عملیاتی

نسبت P/E صنعت

همان‌طور که در گزارش قبلی تحلیل این صنعت بیان شد، فروارده‌های نفتی با P/E حدود ۵/۵ واحدی در تیرماه ۱۴۰۳ یکی از ارزنده‌ترین صنایع بازار محسوب می‌شد. پس از فراز و نشیب‌های سیاسی در سال گذشته این صنعت توانست در نهایت ارزندگی خود را ثابت کند و در حال حاضر با P/E حدود ۸/۶ واحدی در وضعیت متعادلی نسبت به کل بازار قرار دارد. پیش‌بینی می‌شود با توجه به سه نرخی شدن قیمت گازوئیل و تاثیر آن بر این صنعت، بار دیگر شاهد افزایش تقاضا در این گروه و در نتیجه افزایش مقدار P/E آن باشیم.

نسبت P/E صنعت

نسبت قیمت به سود محقق شده-daily (فراورده های نفتی)

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

همان‌طور که بیان شد وضعیت کلی شرکت‌های پالایشگاهی از لحاظ نسبت P/E تقریبا متعادل و نزدیک به P/E متوسط بازار است. در این گروه اما نمادهای **شاوان** و **شتران** با P/E های به ترتیب ۶/۴ و ۶/۸ واحدی نسبت به سایر هم‌گروه‌های خود وضعیت به نسبت بهتری دارند. در جـــدول زیر می‌توانیـــد به ترتیب شرکت‌های برتر این صنعت را از لحاظ نسبت P/E TTM مشاهده کنید.

نماد	P/E-ttm	نماد	P/E-ttm
شاوان	۶/۴	شراز	۹/۴
شتران	۶/۸	شپنا	۹/۹
شبریز	۸	شبندر	۱۰/۳

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نسبت P/S ttm (قیمت به فروش) صنعت پالایشگاهی اصلا جالب نیست و حدود ۰/۵ واحد است. در حالی که P/S میانگین بازار حدود ۱/۹ بوده و این مساله نشان از عملکرد ضعیف‌تر این صنعت نسبت به کل بازار دارد. معمولا عدد مطلوب برای P/S بین ۱ تا ۳ واحد در نظر گرفته می‌شود؛ زیرا P/S بسیار کم، نشان‌دهنده بدهی‌های بالا و بی‌ثباتی روند سودآوری است. همچنین در صورتی‌که P/S بیش از حد بالا باشد، نشان از بالا بودن قیمت سهام یا پایین بودن مقدار فروش است.

نماد	P/S-ttm	نماد	P/S-ttm
شاوان	۰/۳	شراز	۰/۴
شتران	۰/۵	شپنا	۰/۵
شبریز	۰/۵	شبندر	۰/۴

حاشیه سود خالص و عملیاتی

یکی از بهترین معیارها برای بررسی شرکت‌های برتر یک صنعت، بررسی حاشیه سود عملیاتی و خالص آن‌ها است. به طور کلی هر چقدر درصد حاشیه سود بالاتر باشد، نشان‌دهنده آن است که شرکت سود بیشتری از مقدار فروش خود کسب کرده است. حاشیه سود پایین شرکت‌های پالایشی در ایران به دلیل قیمت‌گذاری دستوری نفت خام و فرآورده‌ها، محدودیت در صادرات مستقیم، فرسودگی تجهیزات و تأخیر در تسویه حساب‌های دولتی است. این شرکت‌ها عملاً با حاشیه سود کنترل‌شده و محدود فعالیت می‌کنند و برخلاف شرکت‌های مشابه در دنیا، از مزایای بازار آزاد و صادرات مستقیم بهره‌مند نیستند.

حاشیه سود خالص و عملیاتی

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
شتران	۷%	۷%
شبریز	۸%	۶%
شپنا	۶%	۵%
شاوان	۶%	۴%
شراز	۴%	۴%
شبندر	۴%	۳%

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

با بررسی نرخ رشد سود خالص و عملیاتی شرکت‌های پالایشگاهی نیز می‌توان به‌راحتی دریافت که این شرکت‌ها طی یک سال گذشته عمدتا نرخ رشد منفی را تجربه کردند که در این بین نمادهای **شبندر**، **شاوان**، **شپنا** و **شراز** نسبت به سایر نمادها عملکرد به مراتب بدتری داشتند.

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی

نماد	نرخ رشد سود عملیاتی TTM	نرخ رشد سود خالص TTM
شبریز	۱۸%	۲۳%
شتران	۱۵%	-۱۵%
شراز	-۲۰%	-۲۳%
شپنا	-۴۵%	-۴۸%
شاوان	-۴۹%	-۵۸%
شبندر	-۶۵%	-۵۹%

اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

تصویب سه‌نرخی شدن قیمت گازوئیل توسط هیئت وزیران، توجهات را به سمت صنعت پالایش نفت معطوف کرده است. بر اساس این مصوبه، گازوئیل در سه سطح قیمتی شامل نرخ سهمیه‌ای، نیمه‌یارانه‌ای و آزاد عرضه خواهد شد. اگرچه جزئیات دقیق قیمت‌ها و زمان اجرای این طرح هنوز اعلام نشده، اما این تصمیم می‌تواند تأثیرات قابل‌توجهی بر ساختار درآمدی شرکت‌های پالایشی داشته باشد، به‌ویژه در زمینه فروش فرآورده‌هایی مانند گازوئیل که سهم بالایی در سبد تولید آن‌ها دارد.

از سوی دیگر، برنامه‌های توسعه‌ای در صنعت پالایش نیز در حال پیشرفت است. مدیرعامل شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران از بهره‌برداری دو پالایشگاه جدید و سه طرح کیفی‌سازی در سال جاری خبر داده است. این اقدامات با هدف مقابله با قاچاق سوخت، اصلاح حکمرانی، متنوع‌سازی سبد سوخت و هوشمندسازی زنجیره تولید تا توزیع در دستور کار قرار گرفته‌اند.

در مجموع، این تحولات نشان‌دهنده تلاش‌های دولت برای بهبود کارایی و شفافیت در صنعت پالایش نفت است. با این حال، موفقیت این اقدامات به اجرای دقیق و هماهنگی میان نهادهای مختلف بستگی دارد.

فرصت‌ها

فرصت	دسته صنعتی مرتبط	اثرگذاری
سه‌نرخی شدن قیمت گازوئیل	سیاست‌های قیمتی	افزایش درآمد شرکت‌ها از فروش گازوئیل آزاد
توسعه پروژه‌های کیفی‌سازی	سرمایه‌گذاری و توسعه	بهبود کرک اسپرد و افزایش کیفیت فرآورده‌ها
صادرات فرآورده‌ها به کشورهای همسایه	بازار منطقه‌ای	افزایش ارزآوری و کاهش ریسک بازار داخلی

فرصت‌ها

فرصت	دسته صنعتی مرتبط	اثرگذاری
اجرای طرح تنفس خوراک برای پتروپالایشگاه‌ها	سیاست‌های حمایتی	افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری و سودآوری در پروژه‌های جدید
رشد مصرف انرژی در بخش حمل‌ونقل و صنعت	تقاضای داخلی	افزایش ظرفیت پالایش و تثبیت فروش فرآورده‌ها

تهدیدها

تهدید	دسته صنعتی مرتبط	اثرگذاری
قیمت‌گذاری دستوری محصولات	مقررات دولتی	کاهش حاشیه سود و انگیزه سرمایه‌گذاری
محدودیت صادرات و عدم سهیم بودن در سود صادرات	روابط بین‌الملل	از بین رفتن مزیت رقابتی پالایشگاه‌ها
افزایش بهای نفت خام و نرخ ارز	بازار جهانی / مالی	رشد بهای تمام‌شده و کاهش سود خالص

تهدیدها

تهدید	دسته صنعتی مرتبط	اثرگذاری
فرسودگی تجهیزات و نیاز به نوسازی	زیرساختی	افزایش هزینه‌های تعمیر و کاهش بازده عملیاتی
قوانین سخت‌گیرانه زیست‌محیطی	محیط زیست	افزایش هزینه انطباق و احتمال جریمه یا محدودیت تولید

جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

صنعت پالایشگاهی ایران با وجود قدمت بالا و نقش استراتژیک در تأمین انرژی کشور، در سال‌های اخیر با چالش‌های متعددی از جمله قیمت‌گذاری دستوری، محدودیت صادرات، فرسودگی تجهیزات و نرخ‌های متغیر ارز روبه‌رو بوده است. با این حال، عملکرد مالی برخی شرکت‌ها در میان سایر هم‌گروه‌ها نشان می‌دهد که در صورت رفع یا تعدیل برخی از این محدودیت‌ها، صنعت پالایشگاهی پتانسیل بازگشت به مسیر رشد را دارد. بررسی نسبت‌های سودآوری، فروش و P/E نیز نشان می‌دهد که این گروه اگرچه در برخی مقاطع دچار افت شده، اما همچنان از منظر تحلیلی جزو صنایع ارزنده بازار به حساب می‌آید.

از سوی دیگر، تصویب سه‌نرخی شدن قیمت گازوئیل به عنوان یک سیاست تازه می‌تواند نقطه عطفی برای بازتعریف درآمدزایی شرکت‌های پالایشی باشد.

جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

این تغییر که در صورت اجرای دقیق می‌تواند بخشی از یارانه پنهان انرژی را هدفمند کرده و امکان فروش بخشی از فرآورده‌ها با نرخ‌های واقعی‌تر را فراهم آورد، فرصت مناسبی برای بهبود حاشیه سود عملیاتی شرکت‌ها به‌ویژه در حوزه فروش داخلی ایجاد می‌کند. همچنین بهره‌برداری از طرح‌های توسعه‌ای و کیفی‌سازی، می‌تواند نقش مهمی در ارتقای جایگاه این صنعت در منطقه ایفا کند.

در مجموع، آینده صنعت پالایش نفت در ایران وابسته به چند مؤلفه کلیدی است: تغییر در سیاست‌های قیمت‌گذاری، امکان‌پذیری صادرات فرآورده‌ها، حمایت‌های هدفمند دولتی در پروژه‌های توسعه‌ای، و توان شرکت‌ها در به‌روزرسانی تکنولوژی و کاهش بهای تمام‌شده. در صورتی که این مؤلفه‌ها به‌درستی مدیریت شوند، این صنعت می‌تواند نه‌تنها به جایگاه گذشته خود بازگردد، بلکه به یکی از پیشران‌های اقتصاد ملی در مسیر خنثی‌سازی تحریم‌ها و توسعه پایدار بدل شود.

اطلاعیه‌سلب مسئولیت

این گزارش بر اساس بررسی اطلاعات معاملات و صورت‌های مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها تهیه شده است؛

بنابراین به‌تنهایی نمی‌تواند معیار کاملی برای سرمایه‌گذاری تلقی شود.