



تحلیل بنیادی

FUNDAMENTAL ANALYSIS

شهریور ماه ۹۴

شرکت کارگزاری نهایت نگر

Nahayatnegar Brokerage Co.



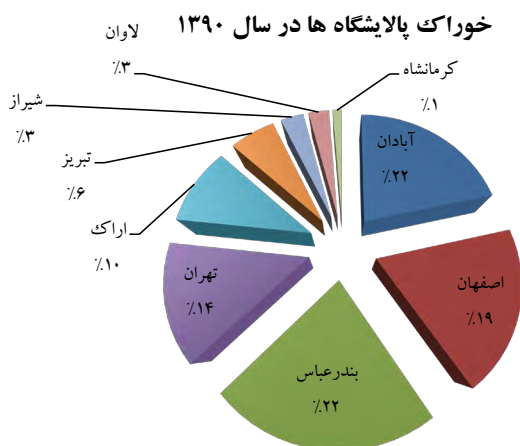


نگاهی به شرکت

سال مالی: ۱۲/۲۹	سرمایه: ۱۳,۸۰۰,۰۰۰ میلیون ریال	نماد شرکت: شبندر
ارزش ویژه هر سهم: ۲,۱۸۸ ریال	آخرین قیمت: ۳,۶۹۸ ریال	حجم مبنا: ۲,۶۳۳,۶۵۹
درصد سود تقسیمی سال قبل: ۱۰۰٪		پیش بینی EPS سال ۹۴: ۲۲۰ ریال
P/E صنعت: ۶,۹۳ مرتبه		P/E شرکت: ۱۶,۸ مرتبه
بازده کل سال جاری: ۱۳,۵۹٪ -		بازده قیمتی سال: ۷۲۸۰-۳,۶۱۰

عوامل بنیادی موثر بر شرکت

- تخلیه و تحویل نفت خام و میعانات گازی ورودی به پالایشگاه از طریق اسکله فولاد بندر عباس و تاسیسات مربوطه که در اجاره شرکت پالایش بندر عباس می باشد انجام می پذیرد. نحوه قیمت گذاری نفت خام و میعانات گازی بر اساس ۹۵ درصد فوب خلیج فارس توسط شرکت پالایش و پخش تعیین می شود.
- مبنای تعیین درآمد قیمت آزاد فرآورده ها، میانگین وزنی قیمت های وارداتی یا صادراتی حسب مورد می باشد و در صورت نبودن قیمت وارداتی و صادراتی، میانگین ماهانه قیمت صادراتی خلیج فارس در آن ماه، به عنوان مبنا قرار می گیرد که توسط شرکت پالایش و پخش تعیین می شود.
- نرخ ارز مبنای محاسبات، نرخ مبادله ای می باشد.
- شرکت دارای طرح توسعه افزایش ظرفیت بنزین می باشد که از سال ۱۳۸۵ این طرح آغاز شده که پیش بینی مدت اجرای طرح بر اساس طرح توجیهی اولیه ۶ سال و بهره برداری از طرح ابتدای سال ۱۳۹۲ بوده ولی تاکنون ۹۴ درصد پیشرفت داشته و برآورد می گردد تا پایان سال ۱۳۹۴ طرح به بهره برداری برسد.
- مقایسه پالایشگاه ها از نظر مصرف خوراک:



خوراک هزار بشکه	شرکت های پالایش نفت
۳۸۵	آبادان
۳۴۵	اصفهان
۳۹۴	بندرعباس
۲۵۴	تهران
۱۸۰	اراک
۱۱۰	تبریز
۵۶	شیراز
۵۰	لاوان
۲۲	کرمانشاه
۱۸۲۶	کل

خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

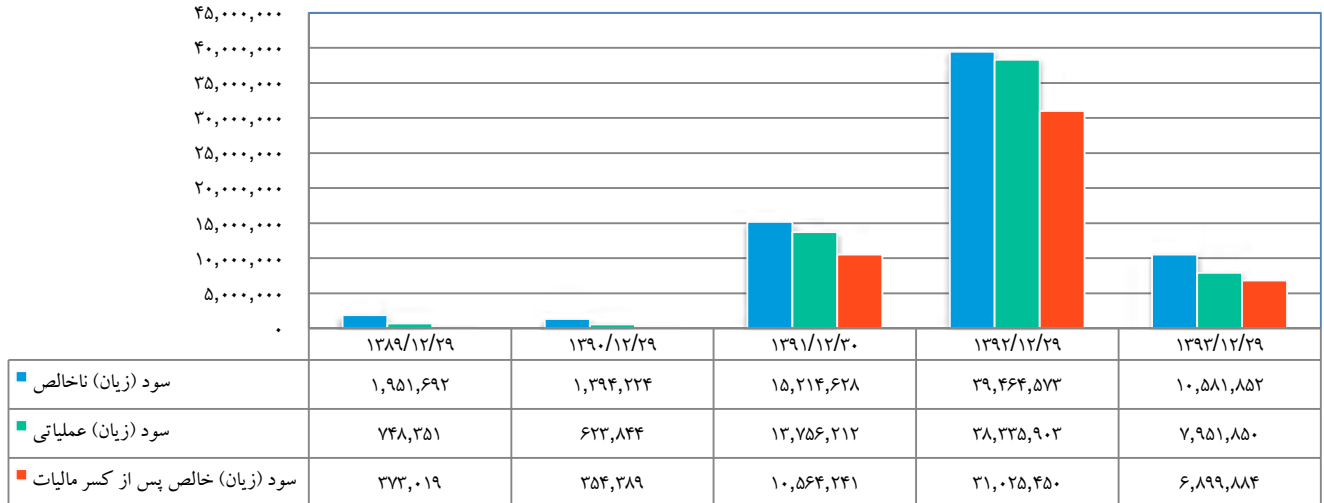
- در رابطه با اقلام ترازنامه ای نکات زیر قابل اهمیت می باشند:
- دارایی های جاری شرکت طی سالهای اخیر روند افزایشی داشته است که عمدتاً ناشی از افزایش موجودی کالا (افزایش نرخ ارز) و مطالبات از شرکت پالایش و پخش شرکت می باشد.
- داراییهای غیر جاری به غیر از دارایی ثابت مشهود (طرح توسعه افزایش ظرفیت بنزین) شرکت تغییر قابل ملاحظه ای نداشته است.
- بدهیهای شرکت روند افزایشی داشته است که عمدتاً ناشی از سود سهام پرداختنی و ذخیره مالیات می باشد.
- سود انباشته شرکت در سالهای اخیر در حال افزایش بوده است.



مقایسه نموداری

۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت

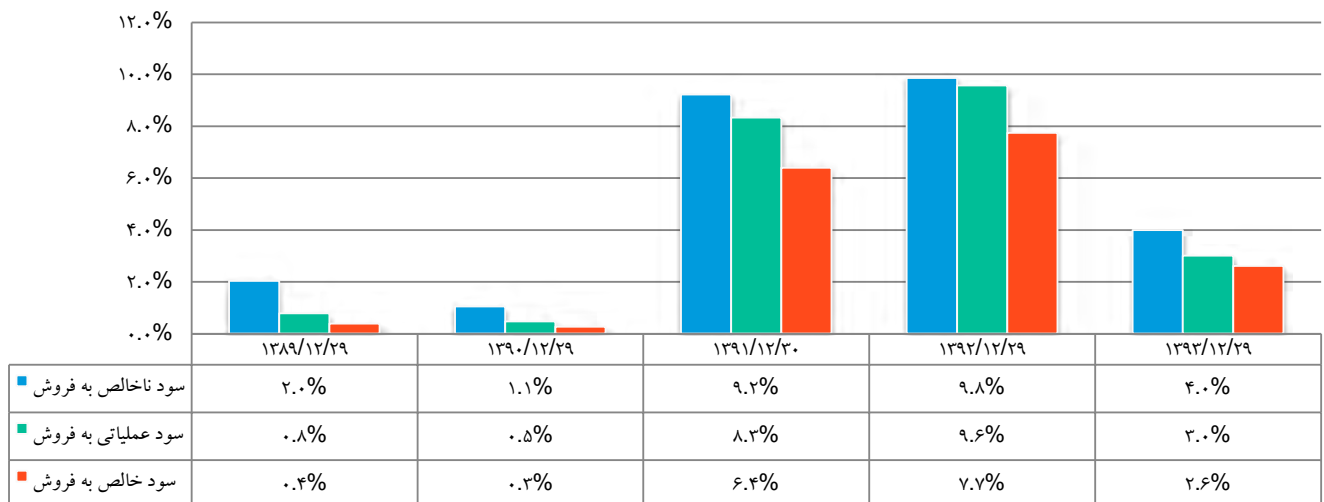
مقایسه سود خالص، عملیاتی و ناخالص



افزایش سود آوری شرکت در سال ۹۲ عمدتاً بابت افزایش حدود ۲ برابری نرخ ارز و همچنین حذف ۲۶ درصد سهم صندوق توسعه ملی می باشد. در سال ۹۳ به علت کاهش نرخ نفت خام و به تبع آن کاهش نرخ محصولات، حاشیه سود شرکت کاهش پیدا کرده است.

۲. مقایسه ۵ ساله حاشیه سود

نمودار حاشیه سود



حاشیه سود شرکتهای پالایشگاهی رابطه مستقیم با تخفیف اعطایی بابت نفت خام دارد.

اجزای بهای تمام شده



۳. ترکیب بهای تمام شده سال ۹۴

بهای تمام شده شرکت عمدتاً از مواد تشکیل شده است.

مواد مصرفی شرکت نفت خام سنگین می باشد.



نسبتهای مالی

۱۳۹۳/۱۲/۲۹	۱۳۹۲/۱۲/۲۹	۱۳۹۱/۱۲/۳۰	۱۳۹۰/۱۲/۲۹	۱۳۸۹/۱۲/۲۹	شرح	
۰.۵۳۶	۰.۹۳۸	۱.۴۹۰	۱.۲۸۱	۱.۴۸۲	نسبت جاری	نسبتهای نقدینگی
۰.۰۵۶	۰.۱۶۵	۱.۱۰۴	۰.۶۵۳	۰.۳۱۳	نسبت آتی	
-۲۲,۱۴۵,۴۱۶	-۲,۰۶۹,۴۲۹	۱۳,۵۹۱,۰۳۱	۳,۵۴۴,۳۵۵	۳,۴۳۷,۳۶۳	سرمایه در گردش	نسبتهای سرمایه در گردش
۱۰.۵۶	۲۰.۰۸	۱۶.۶۰	۱۶.۸۲	۱۶.۵۲	گردش موجودی کالا	نسبتهای کارایی
۸۶.۹۷	۲۳.۲۵	۸.۸۴	۲۹.۸۸	۲۶.۲۶	گردش حسابهای دریافتی	
۹.۸٪	۵۵.۸٪	۳۳.۰٪	۲.۴٪	۳.۳٪	بازده عملیاتی داراییها	نسبتهای بازدهی
۱۰.۰٪	۴۵.۲٪	۲۵.۳٪	۱.۴٪	۱.۶٪	بازده خالص داراییها	
۱۷.۹٪	۸۵.۴٪	۵۳.۴٪	۲.۵٪	۲.۷٪	بازده حقوق صاحبان سهام	

پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

۱. مفروضات بودجه

بودجه کارشناسی	بودجه شرکت	جدول مفروضات
۳۰۰۰۰ بابت ۹ ماهه	۲۹,۵۲۵	نرخ ارز-فروش
۳۰۰۰۰ بابت ۹ ماهه	۲۹,۵۲۵	نرخ ارز-خوراک
۱.۳ بابت ۹ ماهه	۶۱	نرخ خوراک(نفت خام)
میانگین نرخ فوب	-	نرخ محصولات
۱۷,۶۸۳,۹۷۰	۱۶,۴۵۵,۶۱۴	مقدار فروش

- در رابطه با مقدار فروش با توجه به آمارهای تولید و فروش در سالهای گذشته که اغلب بیش از ۱۸ میلیون متر مکعب بوده است، اندکی بیش تر از بودجه در نظر گرفته شده است.
- در رابطه با ترکیب فروش شرکت، از ترکیب بودجه ۱۹۴ استفاده شده است. بدیهی است با تغییر ترکیب تولید و فروش سود شرکت دستخوش تغییر خواهد شد.
- در رابطه با هزینه حقوق و دستمزد حدود ۲۰ درصد افزایش نرخ نسبت به سال ۹۳ در نظر گرفته شده است.
- سایر هزینه ها با یک رشد منطقی در نظر گرفته شده است.

۲. پیش بینی سود

شرح	واقعی میان دوره	بودجه باقیمانده	بودجه کارشناسی	بودجه شرکت ۹۴	انحراف بودجه
فروش	۴۳,۱۲۳,۶۰۵	۱۳۶,۳۳۴,۵۳۷	۱۷۹,۴۵۸,۱۴۲	۱۸۴,۸۵۶,۳۵۵	- ۵,۳۹۸,۲۱۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	- ۴۲,۱۸۵,۲۶۲	- ۱۳۲,۳۳۰,۹۷۸	- ۱۷۴,۵۱۶,۲۴۰	- ۱۷۹,۴۹۶,۹۳۶	۴,۹۸۰,۶۹۶
سود (زیان) ناخالص	۹۳۸,۳۴۳	۴,۰۰۳,۵۵۹	۴,۹۴۱,۹۰۲	۵,۳۵۹,۴۱۹	- ۴۱۷,۵۱۷
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	- ۴۲۹,۷۷۴	- ۱,۱۹۴,۵۴۶	- ۱,۶۲۴,۳۲۰	- ۱,۸۱۶,۹۴۴	۱۹۲,۶۲۴
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	.	.	.	.	.
سود (زیان) عملیاتی	۵۰۸,۵۶۹	۲,۸۰۹,۰۱۳	۳,۳۱۷,۵۸۲	۳,۵۴۲,۴۷۵	- ۲۲۴,۸۹۳
هزینه های مالی	.	- ۳۷۵,۰۰۰	- ۳۷۵,۰۰۰	- ۳۷۵,۰۰۰	.
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۶۷,۹۶۶	۱۷۸,۴۵۵	۲۴۶,۴۲۱	۲۴۶,۴۲۱	.
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۸۰,۰۱۱	۲۳۳,۹۳۹	۳۱۳,۹۵۰	۳۱۳,۹۵۰	.
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۶۵۶,۵۴۶	۲,۸۴۶,۴۰۷	۳,۵۰۲,۹۵۳	۳,۷۲۷,۸۴۶	- ۲۲۴,۸۹۳
اقلام غیر مترقبه	.	.	.	.	.
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۶۵۶,۵۴۶	۲,۸۴۶,۴۰۷	۳,۵۰۲,۹۵۳	۳,۷۲۷,۸۴۶	- ۲۲۴,۸۹۳
مالیات	- ۱۱۷,۷۱۶	- ۵۳۱,۶۵۰	- ۶۴۹,۳۶۶	- ۶۹۶,۲۸۵	۴۶,۹۱۹
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۵۳۸,۸۳۰	۲,۳۱۴,۷۵۷	۲,۸۵۳,۵۸۷	۳,۰۳۱,۵۶۱	- ۱۷۷,۹۷۴
سود عملیاتی هر سهم	۳۷	۲۰۴	۲۴۰	۲۵۷	- ۱۶
سود خالص هر سهم	۳۹	۱۶۸	۲۰۷	۲۲۰	- ۱۳
سرمایه	۱۳,۸۰۰,۰۰۰	۱۳,۸۰۰,۰۰۰	۱۳,۸۰۰,۰۰۰	۱۳,۸۰۰,۰۰۰	۱۳,۸۰۰,۰۰۰

نتیجه گیری:

- در تحلیل فوق برای برآورد سود هر سهم سال آینده نرخ ها بر اساس میانگینی از نرخ های فوب در نظر گرفته شده است. مفروضات عنوان شده در بالا بابت ۹ ماه باقیمانده سال در نظر گرفته شده است و برای ۳ ماه ابتدای سال بر اساس اطلاعات واقعی می باشد. با توجه به این شرایط شرکت قادر به ساخت ۲۰۷ ریال سود به ازای هر سهم باشد.
- در صورتی که مقدار فروش را مطابق بودجه در نظر بگیریم با توجه به ثبات سایر مفروضات ۱۰۰ ریال سود برای هر سهم برآورد می شود.
- قابل ذکر است در تحلیل فوق فرض بر بخشیده شدن پرداخت ۲۶ درصد فروش صادراتی به صندوق توسعه ملی گذاشته شده است.
- گفتنی است تحلیل شرکت های پالایشی حساسیت بالایی نسبت به نرخ نفت خام و پنج فرآورده اصلی دارند بنابراین در صورت اعلام نرخ های مقایر با این نرخ ها توسط پالایش و پخش و تغییر قابل توجه نرخ های جهانی، سود شرکت دستخوش تغییر خواهد شد.