

بولتن تحلیلی



سودآوری پالایشگاه‌ها با فرمول قیمت گذاری جدید

وزارت نفت دستورالعمل جدید تعیین قیمت نفت خام و پنج فرآورده اصلی در سال ۱۳۹۹ را به تصویب رساند. طبق این دستورالعمل، مبنای محاسبه نرخ نفت خام از میانگین محموله های صادراتی منطقه خلیج فارس به میانگین ماهانه محموله های صادراتی نفت ایران تغییر می کند. همچنین مبنای محاسبه قیمت پنج فرآورده اصلی بجای فوب خلیج فارس، میانگین وزنی ماهانه قیمت فروش صادراتی و زمینی فوب ایران خواهد بود.

با توجه به شرایط تحریم، فروش محموله های ایرانی با تخفیف همراه است. با بررسی عرضه ها و معاملات بورس انرژی مشخص می شود که تخفیف اعمال شده بر روی نفت خام و هر یک از فرآورده ها با یکدیگر تفاوت دارد. در نتیجه با توجه به نرخ های جدید انتظار می رود که حاشیه سود پالایشگاه ها تغییر کند.

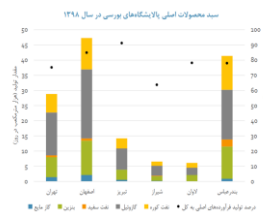
سودآوری پالایشگاه های ایرانی عمدتاً با دو آیتم قابل توضیح است:

۱. کرک اسپرد (اختلاف قیمت یک بشکه فرآورده نفتی و یک بشکه نفت خام). تغییر کرک اسپرد پالایشگاه ها در بورس برآیند دو آیتم تغییر قیمت خوراک و تغییر قیمت فرآورده های تولیدی است.

۲. تخفیف خوراک به میزان پنج درصد

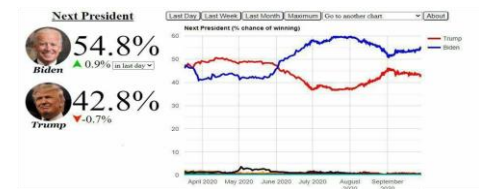
مقدار دقیق کرک اسپرد پالایشگاه ها که تابع نفت مصرفی و سبد محصول تولیدی است برآورد نمی شود. بلکه تغییر کرک اسپرد میانگین ناشی از تغییر قیمت گذاری برای پالایشگاه های بورسی تخمین زده می شود.

پالایشگاه	نفت کوره	گازوئیل	نفت سفید	بنزین	گاز مایع
تهران	22%	49%	2%	23%	5%
اسفهان	22%	48%	2%	24%	5%
اصفهان	22%	49%	0%	24%	4%
شهر	21%	50%	2%	24%	3%
لاریان	25%	39%	0%	32%	4%
بندرعباس	27%	40%	0%	28%	5%
مشاقین	27%	44%	2%	26%	4%



انتخابات آمریکا و بورس ایران

بررسی نتایج انتخابات آمریکا نشان می دهد عموماً پیروزی جمهوری خواهان منجر به رشد کامودیتی ها و پیروزی دموکرات ها باعث افت آن ها می شود. بنظر می رسد بورس ایران به درست یا غلط سرنوشت خود را نتایج امریکا گره زده است. به طوریکه تصور براین است با پیروزی ترامپ بازار دچار ریزش و با برد بایدن دچار رشد می شود. اما در نگاه دقیق تر با توجه به اینکه عمده بورس ما و به خصوص شرکت های لیدر و سودآور، کالا محور هستند، عکس این را نشان می دهد و درمیان و بلند مدت با کاهش سودآوری آن ها، بازار دچار افت خواهد شد. امری که واکنش بازارهای جهانی را دیشب به دنبال داشت و باعث تقویت دلار و تضعیف طلا و سایر کامودیتی ها اما با حالت تردید شد. نتایج نظرسنجی ها و احتمال پیروزی نامزدها پس از مناظره شب گذشته:



تخفیف خوراک (نفت) و فرآورده

باتوجه به اینکه اغلب عرضه ها (نفت) منجر به معامله نشده اند، مبلغ تخفیف ارائه شده را می توان حداقل درنظر گرفت. فرمول تغییر حاشیه سود متأثر از تغییر قیمت گذاری، تقریباً مساوی با تفاوت تخفیف خوراک و تخفیف محصول است. مثلاً اگر تخفیف خوراک ۱۰ دلار و تخفیف محصول ۵ دلار باشد، برآیند این دو آیتم مساوی رشد ۵ دلاری حاشیه سود خواهد بود. فرمول قبلی و جدید خوراک و محصولات عبارت است از:

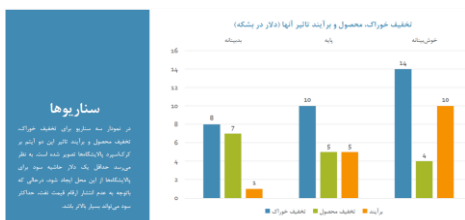
فرمول قبلی خوراک: میانگین قیمت نفت صادراتی مناطق های (دبی، عمان و برنت دریای شمال

فرمول جدید خوراک: میانگین ماهانه محموله های صادراتی نفت ایران

فرمول قبلی محصول: فوب خلیج فارس

فرمول جدید محصول: متوسط وزنی ماهانه قیمت فروش صادراتی و زمینی فوب ایران

تغییر حاشیه سود = تخفیف خوراک منهای تخفیف محصول



نتیجه گیری

به نظر می رسد پالایشگاه های کشور در نتیجه تغییر فرمول با رشد قابل توجه سودآوری مواجه شوند که حداقل آن حدود یک دلار به ازای هر بشکه برآورد می شود؛ درحالی که رقم دقیق می تواند بسیار بیشتر باشد سبد محصول پالایشگاه ها، محصولات فرعی تولیدی (به ویژه و کیوم باتوم و لوبکات)، تاثیر تخفیف پنج درصدی بر قیمت نفت محاسب شده، تحولات کرک اسپرد فرآورده ها و ... را لحاظ کرد.

شاخص کل به هموزن:



نگاه بلندمدت به نمودار فوق نشان می دهد پس از تکمیل روند پنج موجی البیوت، از کانال نزولی خود خارج شده و همچنان بالای خط روند صعودی است. اکنون نمودار در فاز اصلاح زمانی خود قرار دارد.

در نتیجه تا زمانی که نمودار فوق صعودی باشد بازدهی سهم های بزرگ بیشتر از سهم های کوچک بازار خواهد بود. باید در نظر داشت همواره در گروه های مختلف تک سهم هایی وجود دارند که می توانند از این قاعده مستثنی باشند و بازدهی بالاتری نسبت به سهام شرکت های بزرگ داشته باشند.