

تفیل نماد

تاپیکو

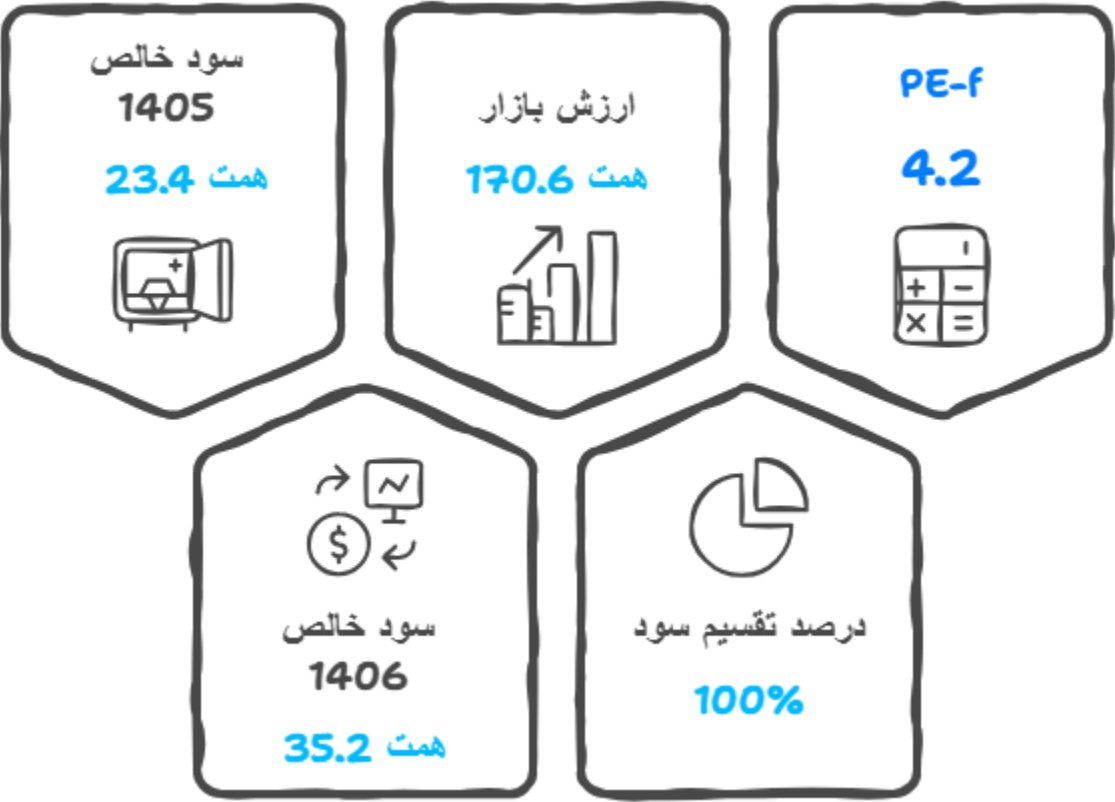
با رویکرد تفیل

پالایشگاه ستاره خلیج فارس

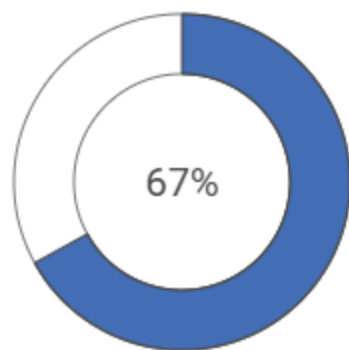
(منطبق بر استاندارد حسابداری شماره ۱۶)

محمد رضا توکلی

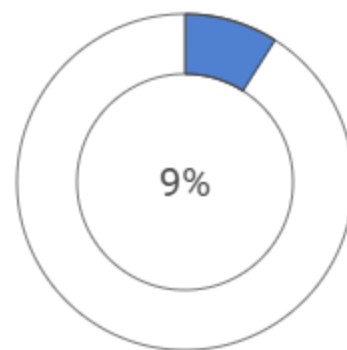
آذر ۱۴۰۴



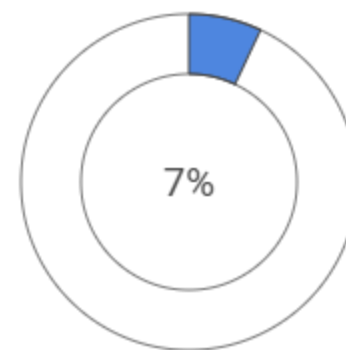
 ارزش بازار	همت 172
 قیمت سهم	تومان 1690
 سرمایه	همت 10.15
 سهام شناور	درصد 9
 PE-ttm	8.4
 EPS-ttm	تومان 200



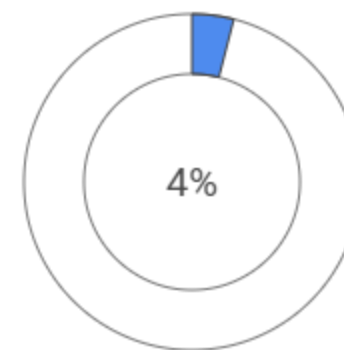
شستا



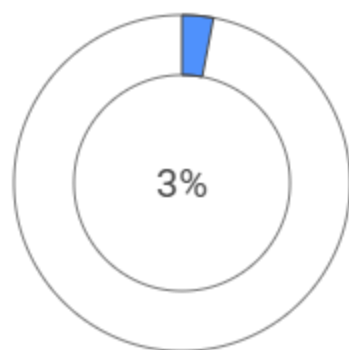
صبا



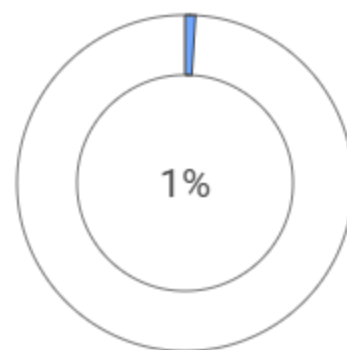
صندوق بیمه روستائیان و عشایر



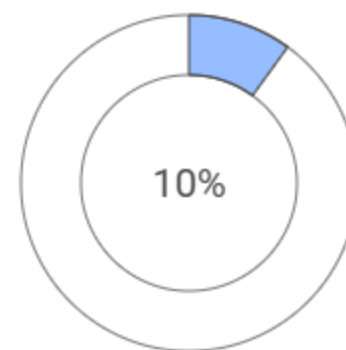
شرکت آینده سازان رفاه پردیس



شرکت واسطه مالی بهمن پنجم



بیمه مرکزی



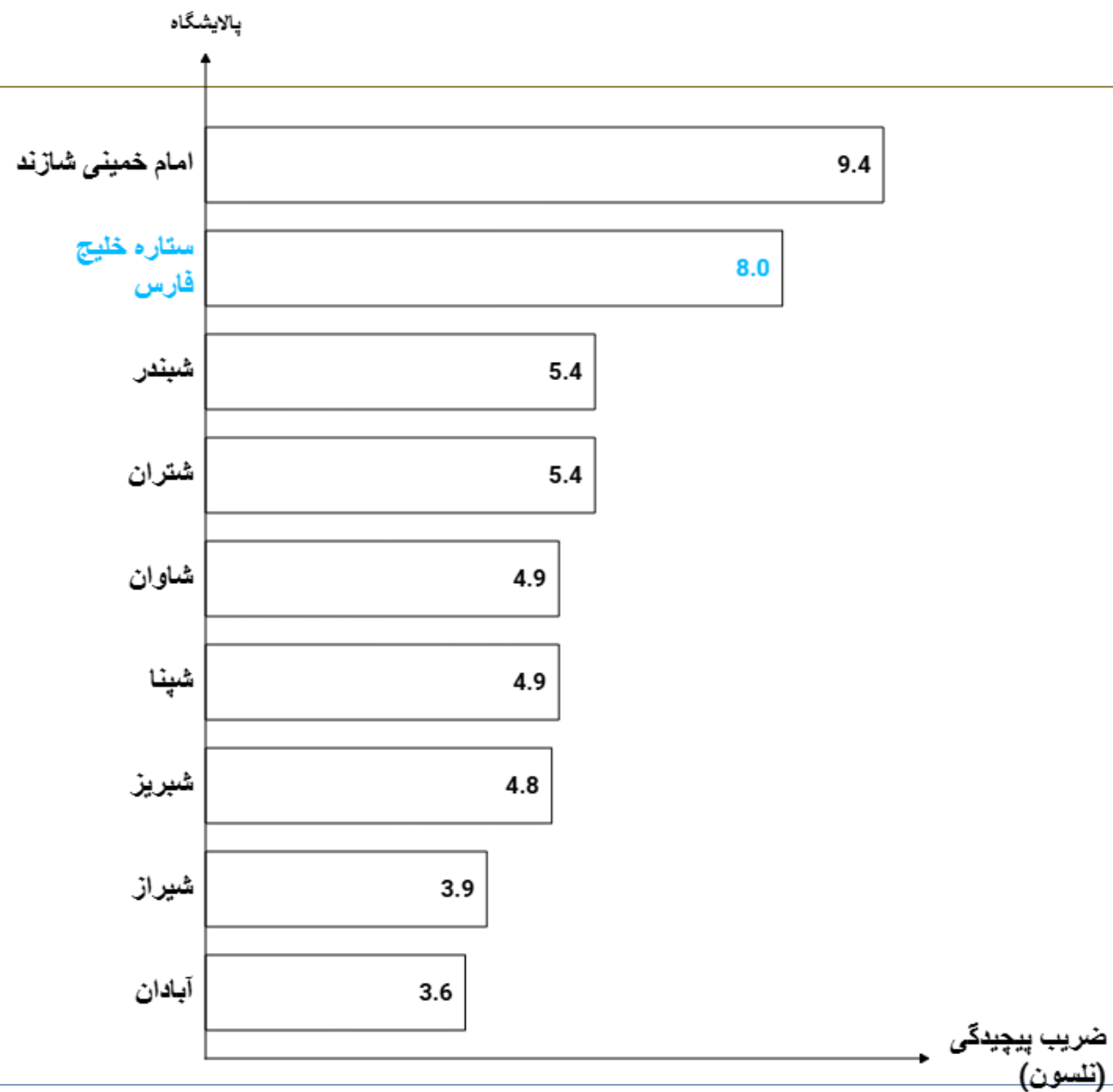
سایر



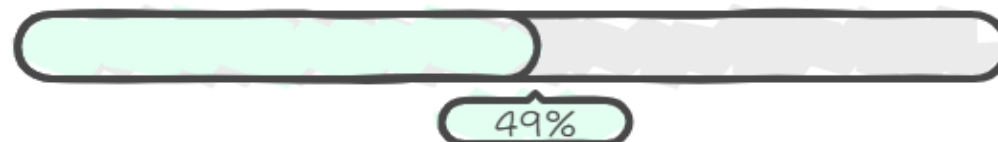
سال تاسیس 1 JAN	1385
تکمیل 3 فاز 3	1398
ظرفیت پالایش روزانه (اسمی) A=	هزار بشکه میعانات 360
افزایش ظرفیت ↑↑	1402
ظرفیت پالایش روزانه A=	هزار بشکه میعانات 450
پالایش روزانه در سال 1403 Ex4	هزار بشکه میعانات 472
پالایش روزانه در سال 1402 24	هزار بشکه میعانات 440
موقعیت جغرافیایی 📍	بندر عباس
سهم مالکیت تاپیکو 🌐	49%
سرمایه‌گذاری تاپیکو در زمان تاسیس 💰	میلیون یورو 300

مقایسه ضریب پیچیدگی

پالایشگاه ستاره خلیج فارس



شرکت سرمایه‌گذاری نفت، گاز و پتروشیمی تأمین



شرکت سرمایه‌گذاری اهداف



شرکت ملی پالایش و پخش فراورده‌های نفتی



سایر



عنوان	1400	1401	1402	1403
 تولید فرآورده (میلیون مترمکعب)	143.6	150.7	145.9	156.0
 مصرف میعانات گازی (میلیون مترمکعب)	145.7	152.9	145.9	156.0
 تولید فرآورده (میلیون بشکه)	22.8	24.0	23.2	24.8
 مصرف میعانات گازی (میلیون بشکه)	23.2	24.3	23.2	24.8
 ضریب تبدیل میعانات به فرآورده	101.5%	101.5%	100.0%	100.0%
 راندمان	98.5%	98.6%	100.0%	100.0%

	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
تولید	۲۲.۸	۲۴.۰	۲۳.۲	۲۴.۸
فروش	۲۰.۴	۲۲.۵	۲۱.۱	۲۳.۰
موجودی در جریان ساخت	۰.۵۹	۰.۶۴	۰.۶۷	۰.۴۷
موجودی پایان دوره	۰.۳۵	۰.۲۹	۰.۳۰	۰.۳۷
مصرف داخلی پالایشگاه	۲.۴	۱.۵	۲.۰	۱.۹
نسبت مصرف داخلی به تولید	۱۰.۵%	۶.۲%	۸.۷%	۷.۷%
تولید آماده فروش پس از مصرف داخلی	۸۹.۵%	۹۳.۸%	۹۱.۳%	۹۲.۳%

ارقام: میلیون بشکه

✓ میعانات گازی بر خلاف نفت خام، حاوی مقدار زیادی ترکیبات بسیار سبک (مثل متان، اتان و پروپان) است؛ وقتی میعانات وارد برج تقطیر می‌شود، این گازهای سبک جدا می‌شوند. پالایشگاه به جای اینکه این گازها را فیلتر کند (بسوزاند و هدر دهد) یا سعی کند آنها را مایع‌سازی کرده و بفروشد (که هزینه بالایی دارد)، آنها را وارد شبکه سوخت رسانی داخلی خود می‌کند.

$$Crack\ Spread_{Adjusted} = (R_S * V * R) - (R_F * D_F)$$

R_S = میانگین موزون نرخ فروش محصولات

R_F = نرخ مصرف میعانات گازی

V = نسبت حجمی تولید قابل فروش (فروش به تولید)

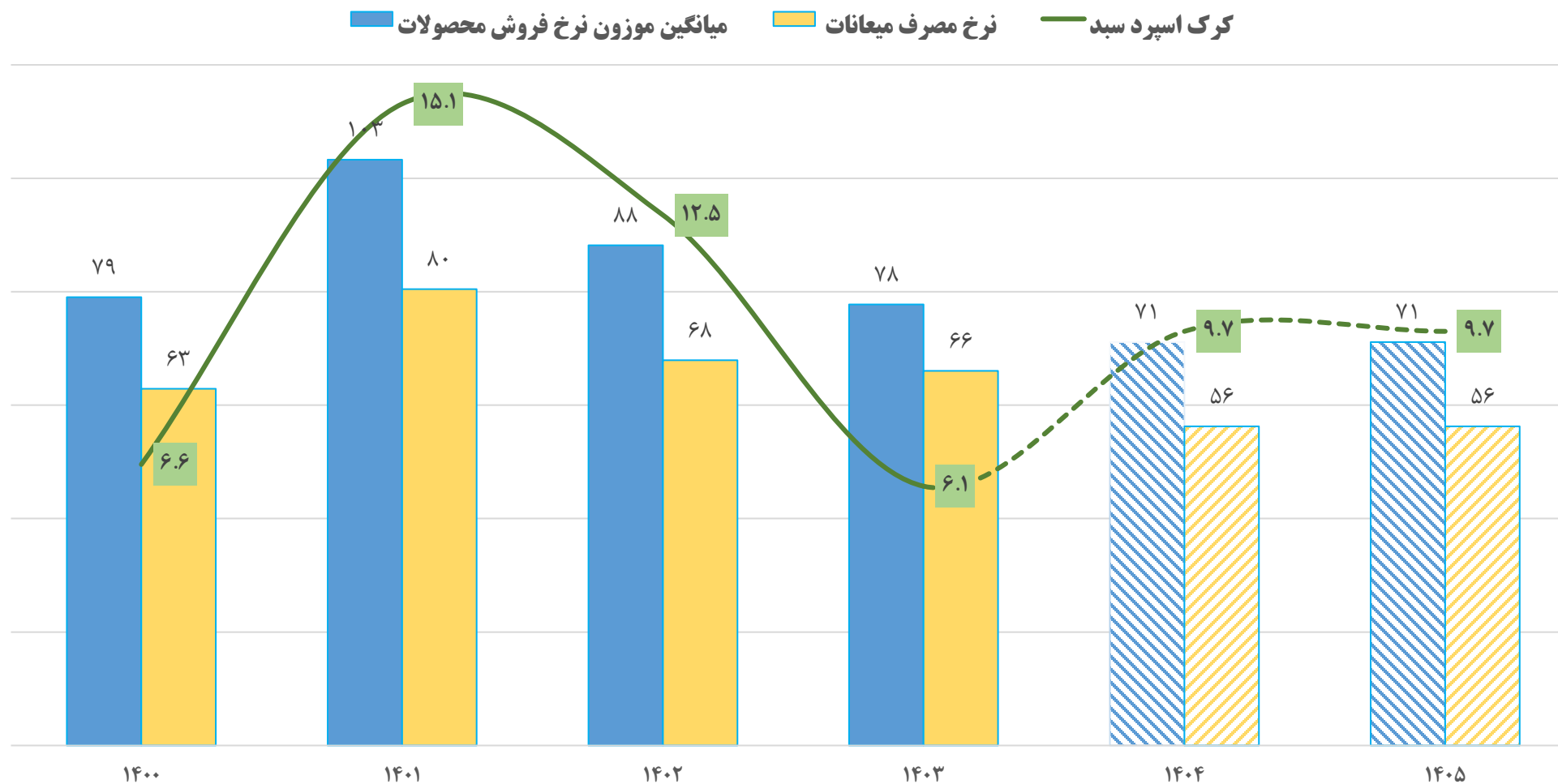
R = معرف راندمان یا نسبت حجمی تولید فرآورده به مصرف میعانات گازی

D_F = تخفیف میعانات گازی

محاسبه کرک اسپرد و سود ناخالص

پالایشگاه ستاره خلیج فارس

عنوان	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵
میانگین موزون نرخ فروش محصولات	۷۹.۰۴	۱۰۳.۳۰	۸۸.۱۷	۷۷.۷۴	۷۱.۱۲	۷۱.۱۲
نرخ مصرف میعانات	۶۲.۹۱	۸۰.۴۶	۶۷.۹۰	۶۶.۰۶	۵۶.۲۷	۵۶.۲۷
نسبت فروش به تولید فرآورده	۸۹٪	۹۴٪	۹۱٪	۹۳٪	۹۳٪	۹۳٪
ضریب تبدیل میعانات به فرآورده	۱۰۱٪	۱۰۱٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪
کرک اسپرد تعدیل شده	۶.۶	۱۵.۱	۱۲.۵	۶.۱	۹.۷	۹.۷
تعداد بشکه میعانات مصرفی	۱۴۶	۱۵۳	۱۴۶	۱۵۶	۱۵۶	۱۵۶
تفاضل فروش از مواد مستقیم	۹۶۳	۲,۳۰۶	۱,۸۱۹	۹۵۱	۱,۵۱۸	۱,۵۱۸
نرخ تسعیر	۲۴	۲۷	۳۴	۵۱	۷۳	۱۰۰
سود ناخالص بدون سربار	۲۳	۶۲	۶۱	۴۸	۱۱۱	۱۵۲
حاشیه سود ناخالص	۹.۵٪	۱۵.۸٪	۱۵.۵٪	۸.۴٪	۱۴.۸٪	۱۴.۸٪
دلار/بشکه						
دلار/بشکه						
نسبت						
درصد						
دلار/بشکه میعانات						
میلیون بشکه						
میلیون دلار						
هزار تومان/دلار						
همت						
درصد						



مشخصات تسهیلات دریافتی

پالایشگاه ستاره خلیج فارس

نرخ سود	مانده اصل و فرع	مانده فرع و جریمه	مانده اصل	اصل تسهیلات	واحد	طرف حساب
6.75%	1,544	744	800	800	میلیون یورو	نیکو 
5.75%	772	372	400	400	میلیون یورو	نیکو 
6%	90	9	81	931	میلیون دلار	صندوق توسعه ملی 
23%	0	0	0	8.8	همت	تسهیلات ریالی 

▪ اثر تسهیلات در وضعیت باز ارزی، معادل ۲.۳ میلیارد یورو منفی می باشد.

تسهيلات دریافتی از شرکت بازرگانی بین‌المللی نفتیران (نیکو):

پالایشگاه ستاره خلیج فارس

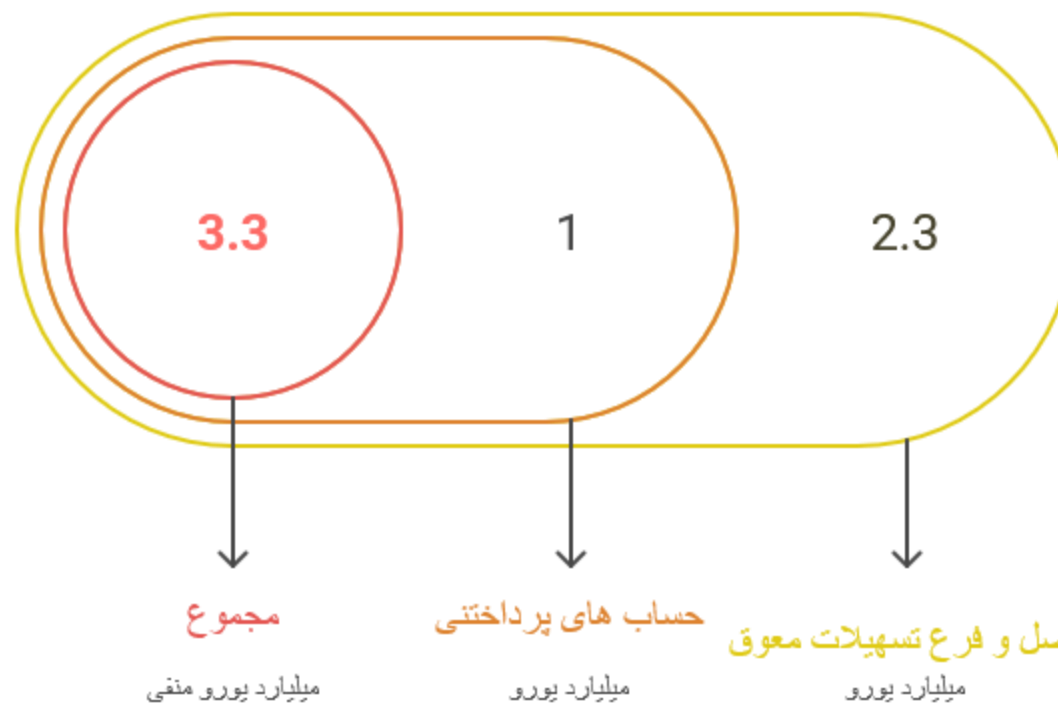
• تسهیلات سافت پالایشگاه از منابع ارزی بانک مرکزی (نزد نیکو و با عاملیت پالایش و پخش) تأمین شد؛ بازپرداخت طبق قرارداد سال ۱۳۹۱ و صورتجلسه ۱۳۹۸/۰۳/۲۸ از محل فروش فرآورده‌ها است.

• ۵۳۷ میلیون یورو وجه التزام و سود مرکب تا پایان سال ۱۴۰۱ به سرفصل پرداختی‌ها منتقل و در سال ۱۴۰۳ تسعیر نشد؛ همچنین ۳۶۰ میلیون یورو (شامل ۱۶۱ میلیون یورو مربوط به سال ۱۴۰۲) وجه التزام و سود تسهیلات نیکو در حساب‌های سال ۱۴۰۳ منظور نگردیده است.

• طبق استعلام شرکت از بانک مرکزی، وجه التزام فقط به سال‌های ۱۸ و ۱۹ تعلق می‌گیرد. مورد ۹۰۰ میلیون یورو (شامل ۳۷۲ میلیون یورو لحاظ‌نشده و ۵۲۲ میلیون یورو منتقل‌شده به ذخایر) مورد تسعیر واقع نشده است.

• در جلسه ۱۴۰۳/۰۲/۱۷ معاونت ارزی بانک مرکزی، انتقال بازپرداخت تسهیلات ۱،۲ میلیارد یورویی نیکو به نفت ستاره با نرخ منعطف و تعهد بانکی جدید مطرح شد که همپنان نیازمند تایید نهایی می‌باشد.

اصل تسهیلات	۱.۲ میلیارد یورو
فرع و جرایم	۱.۱ میلیارد یورو
وجه التزام منتقل‌شده به ذخایر	۵۳۷ میلیون یورو
وجه التزام ثبت‌نشده	۳۶۰ میلیون یورو
طلب از نیکو	همت ۵۰
تسویه‌شده تاکنون	۵۶ میلیون یورو
استعلام جرایم از بانک مرکزی	عدم تایید وجه التزام از سال ۸۹ به بعد



- حساب های پرداختی شامل بدهی به پیمانکار اجرای پروژه پالایشگاه یعنی شرکت **فراست انرژی فلات** و **سپرده های حسن انجام کار** می باشد.
- مطابق بندهای حسابرس، معادل ۹۰۰ میلیون یورو وجه التزام ناشی از تسهیلات معوق در وضعیت باز ارزی لحاظ نشده است که محل اختلاف پالایشگاه ستاره خلیج فارس با شرکت بازرگانی نیکو می باشد.

گردش تسهیلات دریافتی	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵
مانده ابتدای دوره	۱۱۴	۹۷	۱۰۳	۱۱۱	۱۸۷	۲۳۶
دریافت‌های نقدی	۱	۷	۹	۹	۹	۱۰
هزینه مالی	۷	۵	۷	۸	۱۱	۱۵
پرداخت‌های نقدی بابت اصل	(۱۵)	(۱۶)	(۱۸)	(۱۷)	(۱۶)	(۱۸)
پرداخت‌های نقدی بابت سود	(۶)	(۸)	(۲)	(۲)	(۲)	(۲)
تأثیر تغییرات نرخ ارز	(۴)	۳۹	۰	۸۲	۴۷	۸۳
تهاتر تسهیلات با حسابهای پرداختنی	۰	(۲۱)	۰	۰	۰	۰
مانده پایان دوره	۹۷	۱۰۳	۱۱۱	۱۸۷	۲۳۶	۳۲۴
نرخ سود و کارمزد جرائم	۶.۰٪	۴.۹٪	۶.۴٪	۷.۰٪	۶.۷٪	۶.۷٪

مکانیزم تسعیر (منطبق با استاندارد حسابداری ۱۶)

پالایشگاه ستاره خلیج فارس

شرح						
۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	
نرخ تسعیر اسفند ماه						
۱۱۰	۸۲.۵	۶۸	۴۰	۳۶	۲۶	هزار تومان/دلار
۹۹	۸۲.۱	۴۸	۴۴	۳۱	۱۸	هزار تومان/دلار
۲۰٪	۲۰٪	۲۰٪	۲۰٪	۲۰٪	۲۰٪	درصد
وضعیت باز						
(۳.۷)	(۳.۵)	(۳.۳)	(۴.۲)	(۴.۷)	(۲.۷)	میلیارد دلار
وضعیت باز حسابرسی شده						
تسعیر کل						
جمع						
۹۶	۵۴	۹۳	۱۷	۴۸	۹	همت
۸۳	۴۷	۸۲	۰	۴۴	۱۴	همت
۱۲	۷	۱۲	۱۷	۴	(۴)	همت
تورم در دارایی های ثابت و بدهی ها						
زیان تسعیر غیر عملیاتی						
هزینه استهلاک						
۴۵۱	۳۴۹	۲۸۳	۱۸۳	۱۸۰	۱۳۱	همت
۱۶	۱۶	۱۷	۱۱	۱۶	۱۵	سال
۲۸	۲۲	۱۷	۱۶	۱۱	۹	همت
بهای تمام شده دارایی های ثابت						
عمر مفید استهلاک						
هزینه استهلاک						
هزینه مالی						
۳۲۴	۲۳۶	۱۸۷	۱۰۴	۱۰۳	۹۷	همت
۶.۷٪	۶.۷٪	۷.۰٪	۶.۴٪	۴.۹٪	۶.۰٪	همت
۱۵	۱۱	۸	۷	۵	۷	همت
مانده تسهیلات پایان دوره						
نرخ سود و کارمزد جرائم						
هزینه مالی						

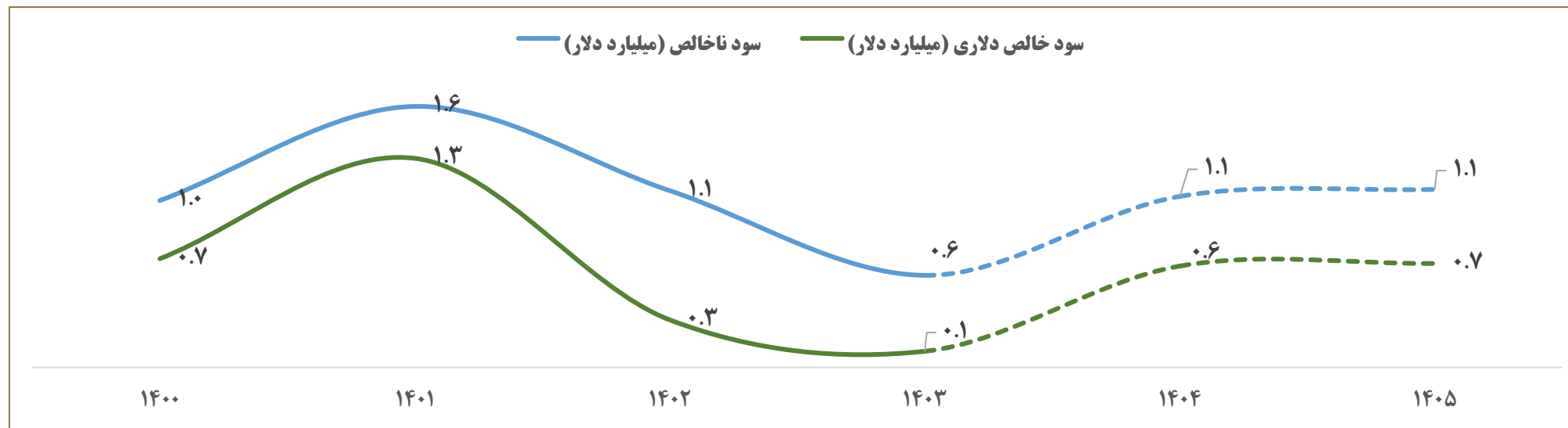
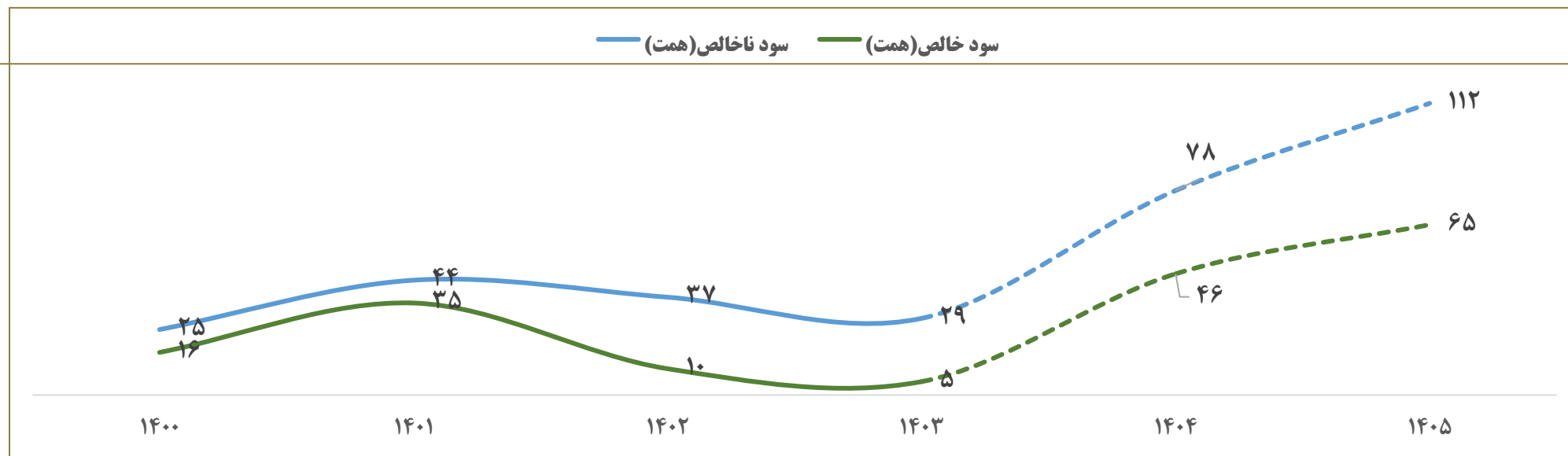
صورت سود و زیان

پالایشگاه ستاره خلیج فارس

صورت سود و زیان	واحد	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵
درآمدهای عملیاتی	همت	۲۴۳	۳۹۲	۳۹۶	۵۷۲	۷۵۲	۱,۰۲۹
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	همت	(۲۱۸)	(۳۴۸)	(۳۵۹)	(۵۴۳)	(۶۷۳)	(۹۱۸)
سود ناخالص	همت	۲۵	۴۴	۳۷	۲۹	۷۸	۱۱۲
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	همت	(۱)	(۲)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)
سایر درآمدها	همت	۰	۶	۳	۱	۱	۱
سود عملیاتی	همت	۲۴	۴۹	۳۸	۲۸	۷۵	۱۰۷
هزینه‌های مالی	همت	(۷)	(۵)	(۷)	(۸)	(۱۳)	(۱۷)
سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	همت	۴	(۴)	(۱۶)	(۱۲)	(۷)	(۱۲)
سود قبل از مالیات	همت	۲۱	۴۰	۱۵	۸	۵۵	۷۸
هزینه مالیات بر درآمد	همت	(۵)	(۵)	(۵)	(۳)	(۹)	(۱۳)
سود خالص	همت	۱۶	۳۵	۱۰	۵	۴۶	۶۵
سرمایه	همت	۱۷	۱۷	۱۷	۱۷	۱۷	۱۷
EPS	تومان	۹۹	۲۱۳	۶۱	۳۱	۲۸۱	۳۹۵

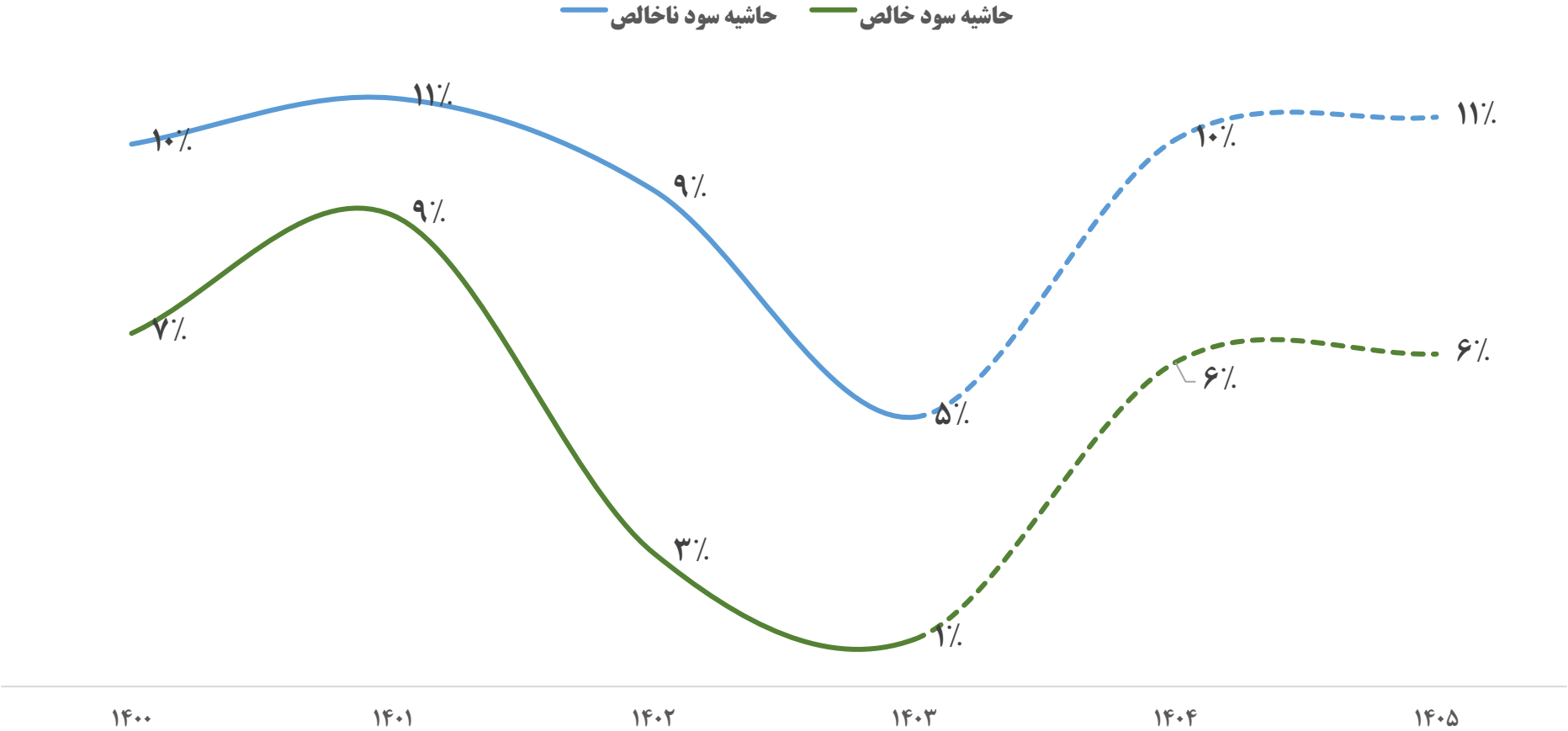
سود ناخالص و سود خالص

پالایشگاه ستاره خلیج فارس



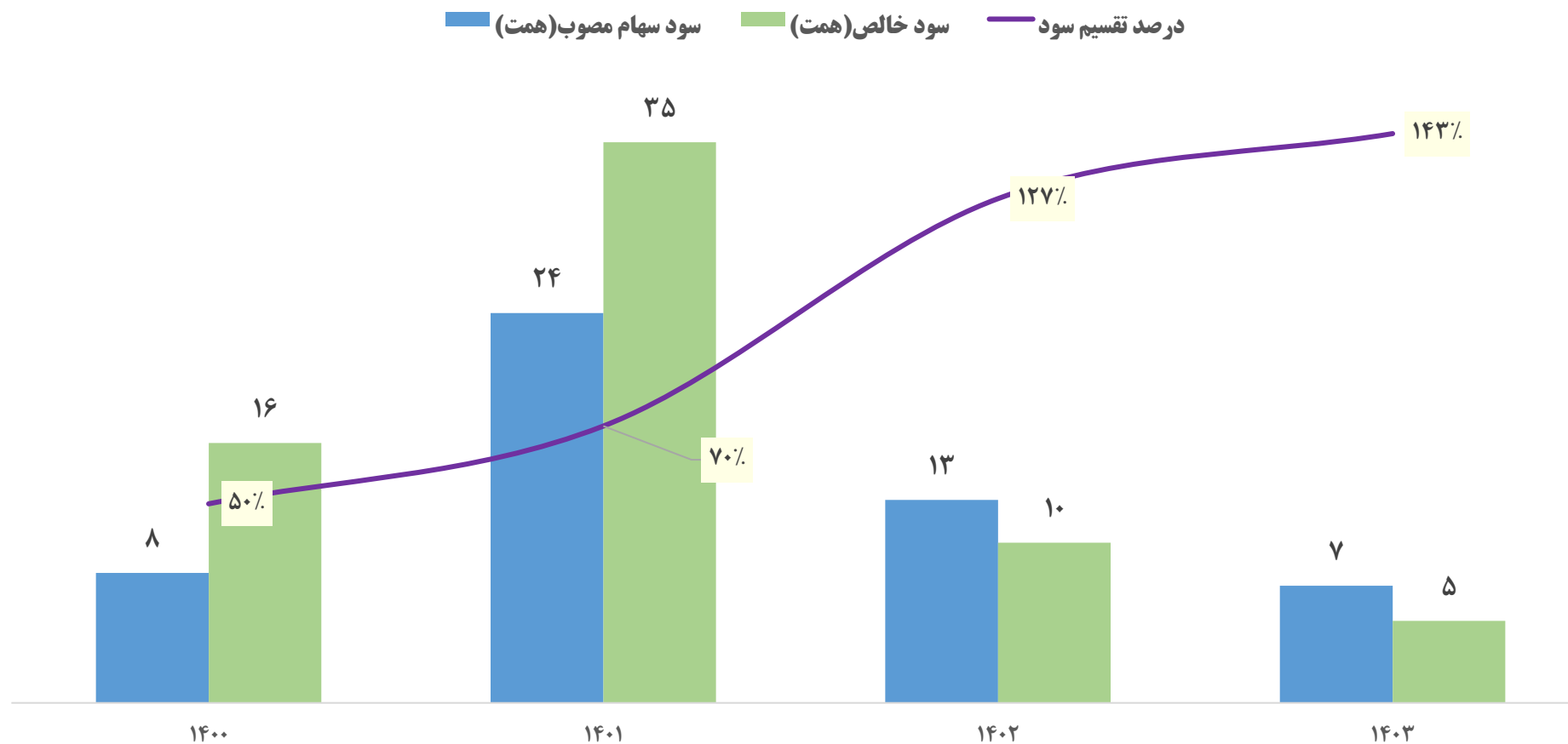
حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص

پالایشگاه ستاره خلیج فارس



چالش درصد تقسیم سود

پالایشگاه ستاره خلیج فارس



محاسبه سود قابل تقسیم مطابق قوانین

پالایشگاه ستاره خلیج فارس

محاسبه سود انباشته قابل تقسیم	واحد	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	۱۴۰۵
سود انباشته ابتدای دوره	همت	۸	۲۳	۵۰	۱۷	۸	۲۶
سود خالص	همت	۱۶	۳۵	۱۰	۵	۴۶	۶۵
تعدیل سود تسعیر	همت	۰	(۶.۳)	(۲.۹)	(۱.۱)	(۰.۶)	(۱.۱)
تعدیل زیان تسعیر	همت	(۴.۳)	۳.۸	۱۶.۵	۱۱.۹	۶.۹	۱۲.۲
تخصیص به اندوخته قانونی	همت	۰	۰	۰	(۰.۳)	(۲.۳)	۰
تخصیص به سایر اندوخته ها	همت	۰	۰	(۱۸.۱)	(۲.۱)	(۱۸.۵)	(۲۶.۰)
سود انباشته قابل تقسیم	همت	۲۰	۵۶	۵۶	۳۱	۳۹	۷۶
سود سهام مصوب	همت	۸.۲	۲۴.۵	۱۲.۸	۷.۴	۹.۲	۱۷.۷
سود انباشته پایان دوره	همت	۲۳.۰	۵۰.۰	۱۷.۵	۷.۶	۲۵.۸	۵۵.۷
سود سهام مصوب به سود انباشته قابل تقسیم	درصد	۴۰٪	۴۴٪	۲۳٪	۲۴٪	۲۳٪	۲۳٪
سود سهام مصوب (متعلق به تاپیکو)	همت	۴.۰	۱۲.۰	۶.۲	۳.۶	۴.۵	۸.۷
مانده اندوخته قانونی	همت	۰.۳	۰.۳	۰.۳	۰.۵	۲.۸	۲.۸
سرمایه	همت	۲.۶	۲.۶	۲.۶	۱۶.۵	۱۶.۵	۱۶.۵
درصد تقسیم سود	درصد	۵۰٪	۷۰٪	۱۲۷٪	۱۴۳٪	۲۰٪	۲۷٪

- با فرض تعدیل آن بخش از سود و زیان تسعیر که در بخش سود (زیان) غیر عملیاتی لحاظ می شود.
- اندوخته قانونی اشاره به ذخیره **۵ درصد** از سود خالص تا سطحی که مانده اندوخته قانونی به ۱۰ درصد از سرمایه برسد.
- سایر اندوخته ها اشاره به تخصیص **۴۰ درصد** از سود خالص جهت اجرای پروژه های کیفی سازی در پالایشگاه ها دارد.
- سیاست تقسیم سود شرکت طی دو سال اخیر، تقسیم حدود **۲۳ درصد** از سود قابل تقسیم پس از تعدیلات مربوط به تسعیر و کسر ذخایر قانونی و سایر اندوخته ها می باشد.

ترکیب درآمدهای سود سهام تاپیکو

واحد: همت

۱۴۰۶/۰۲				۱۴۰۵/۰۲				۱۴۰۴/۰۲			
نماد	مالکیت	تقسیم سود	درآمد سود سهام	سهام از درآمد	سود خالص	درآمد سود سهام	سهام از درآمد	سود خالص	درآمد سود سهام	سهام از درآمد	نماد
نفت ستاره خلیج فارس	۴۹٪	۱۳۹٪	۳.۵	۱۶٪	۲۰٪	۴۶.۴	۱۸٪	۴.۵	۸.۷	۲۳٪	نفت ستاره خلیج فارس
فارس	۸٪	۵۲٪	۳.۲	۱۵٪	۵۲٪	۱۲۶.۵	۲۰٪	۵.۲	۵.۳	۱۴٪	فارس
نوری	۱۵٪	۸۰٪	۳.۱	۱۴٪	۸۰٪	۲۸.۱	۱۴٪	۳.۴	۵.۲	۱۴٪	نوری
شرانل	۴۹٪	۹۷٪	۱.۴	۶٪	۹۷٪	۴.۰	۸٪	۱.۹	۲.۴	۷٪	شرانل
تاصیکو	۱۷٪	۹۲٪	۱.۳	۶٪	۵۹٪	۸.۷	۴٪	۰.۹	۱.۴	۴٪	تاصیکو
جم	۱۷٪	۸۹٪	۱.۳	۶٪	۸۹٪	۶.۸	۴٪	۱.۰	۱.۲	۳٪	جم
مارون	۱۷٪	۴۷٪	۱.۱	۵٪	۴۷٪	۱۲.۰	۴٪	۰.۹	۲.۰	۵٪	مارون
شخارک	۴۶٪	۹۵٪	۱.۱	۵٪	۱۰۰٪	۲.۲	۴٪	۰.۹	۱.۷	۴٪	شخارک
صنایع لاستیک کرمان	۵۰٪	۶۴٪	۱.۰	۵٪	۶۴٪	۳.۳	۴٪	۱.۱	۱.۵	۴٪	صنایع لاستیک کرمان
وپترو	۶۷٪	۶۰٪	۰.۸	۴٪	۹۵٪	۱.۲	۳٪	۰.۸	۱.۹	۵٪	وپترو
شفن	۵۰٪	۴۷٪	۰.۸	۴٪	۴۷٪	۰.۹	۱٪	۰.۲	۰.۳	۱٪	شفن
خراسان	۴۴٪	۵۰٪	۰.۷	۳٪	۸۹٪	۴.۶	۷٪	۱.۸	۲.۱	۶٪	خراسان
شپاس	۵۰٪	۱۰۰٪	۰.۶	۳٪	۹۶٪	۱.۵	۳٪	۰.۷	۰.۸	۲٪	شپاس
جمع			۲۱.۶			۲۵.۲			۳۷.۱		جمع

درآمد سود سهام تاپیکو از پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس، با لحاظ ۲۳ درصد از سود قابل انباشت، به ترتیب ۴.۵ همت و ۸.۷ همت برای سال های مالی ۱۴۰۵ و ۱۴۰۶ خواهد بود.

صورت سود و زیان

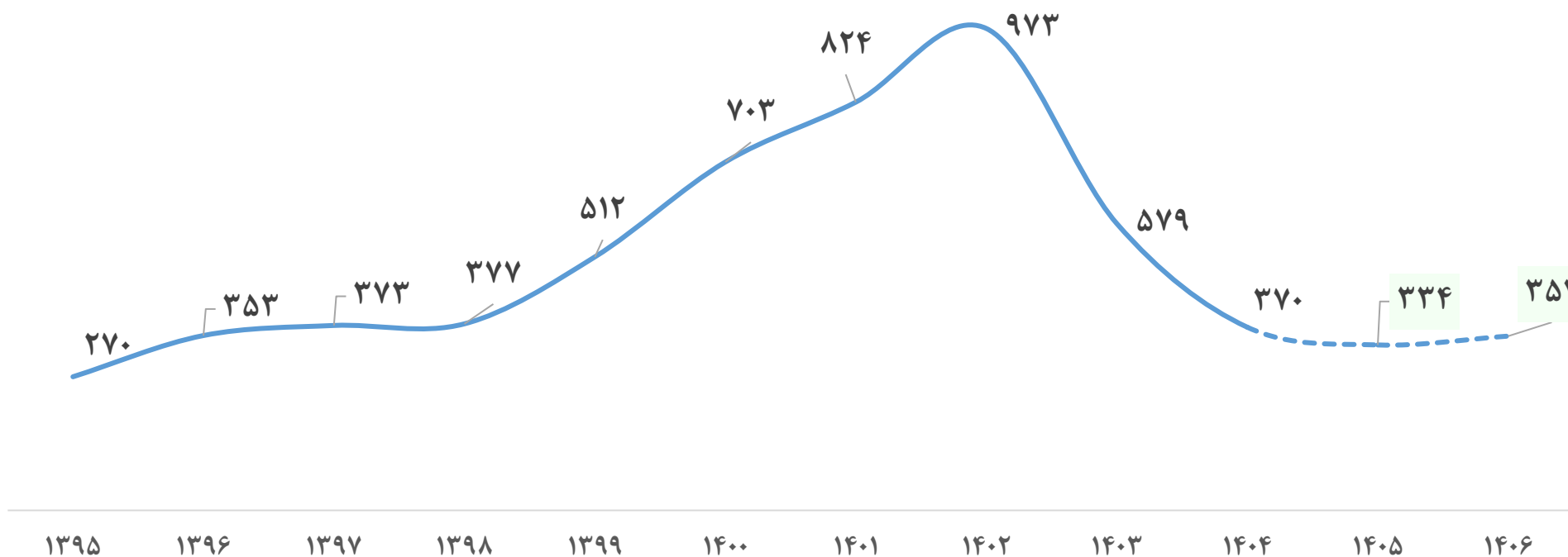
تاپیکو

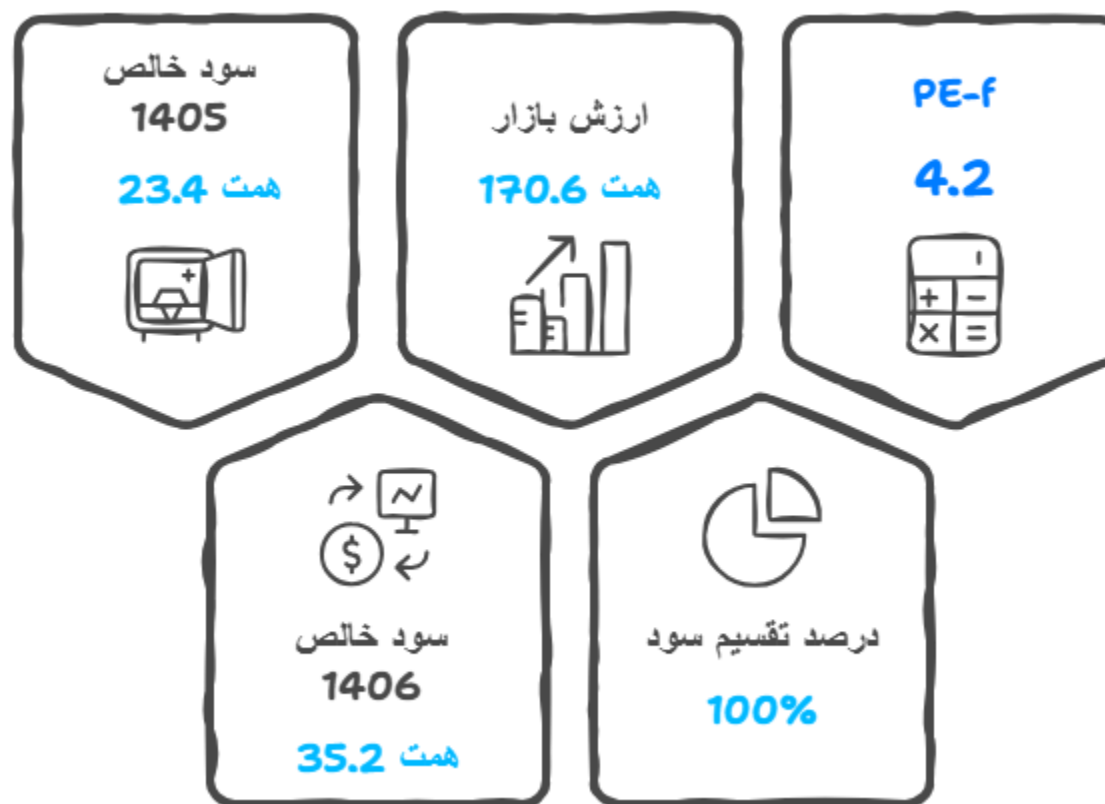
۱۴۰۶	۱۴۰۵	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	واحد	صورت سود و زیان
۳۷.۲	۲۵.۲	۲۱.۶	۲۲.۵	۲۹.۰	۱۹.۷	همت	درآمد سود سهام
۰	۰	۰	۰	۰	۰	همت	درآمد سود تضمین شده
۰	۰	۰.۶	۱.۳	۰.۳	۰.۳	همت	سود فروش سرمایه گذاری ها
۰	۰	۰	۰	۰	۰	همت	سایر درآمدهای عملیاتی
۳۷.۲	۲۵.۲	۲۲.۳	۲۳.۸	۲۹.۴	۲۰.۰	همت	درآمد کل
(۰.۵)	(۰.۳)	(۰.۲)	(۰.۱)	(۰.۱)	(۰.۰)	همت	هزینه های عمومی، اداری
۳۶.۷	۲۴.۹	۲۲.۱	۲۳.۶	۲۹.۳	۲۰.۰	همت	سود عملیاتی
(۱.۶)	(۱.۶)	(۱.۶)	(۱.۲)	(۱.۱)	(۰.۷)	همت	هزینه های مالی
۰	۰	۰	۰	۰	۰	همت	خالص سایر درآمدها
۳۵.۲	۲۳.۴	۲۰.۶	۲۲.۴	۲۸.۳	۱۹.۳	همت	سود قبل از مالیات
۰	۰	۰	۰	۰	۰	همت	مالیات
۳۵	۲۳	۲۱	۲۲	۲۸	۱۹	همت	سود (زیان) خالص
۳۴۶	۲۳۰	۲۰۲	۲۲۱	۲۷۹	۱۹۰	تومان	EPS
۱۰.۲	۱۰.۲	۱۰.۲	۱۰.۲	۱۰.۲	۱۰.۲	همت	سرمایه

روند سود خالص دلاری تایکو

سال مالی: منتهی به اردیبهشت ماه

سود خالص دلاری (میلیون دلار)





ارزش خالص دارایی ها	403.7
ارزش بازار	170.6
P/NAV	42%
حقوق صاحبان سهام	17.8
سرمایه	10.15
مازاد ارزش بورسی	220.8
مازاد ارزش غیربورسی	165

ارزش دارایی های پالایشگاه : ۸ میلیارد دلار
خالص وضعیت باز ارزی: منفی ۴ میلیارد دلار
Nav: ۴ میلیارد دلار؛ ۲۸۰ همت

پایان