

به نام خدا

گزارش تحلیلی شرکت نفت سپاهان

واحد تحلیل و کارشناسی کارگزاری جهان سهم

تاریخ گزارش: اسفند ۹۲

شرکت نفت سپاهان

معرفی شرکت:

پالایشگاه نفت سپاهان در سال ۱۳۷۱ بعنوان یکی از واحدهای پالایشگاه اصفهان آغاز به فعالیت نمود. این واحد پالایشگاهی در ابتدای مهر ماه سال ۱۳۷۸ به صورت یک شرکت سهامی خاص تحت عنوان شرکت تصفیه روغن اصفهان تاسیس شد و در راستای تصمیمات کمیته تادیه مطالبات صندوق مقرر گردید این شرکت به عنوان کارخانه روغن سازی پالایشگاه اصفهان به صندوق بازنشستگی، پس انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت واگذار گردد. بر این اساس و با توجه به طولانی شدن فرآیند واگذاری این شرکت عملاً تا پایان سال ۱۳۸۰ فعالیت عملیاتی و تجاری نداشته و کلیه فعالیتها در قالب شخصیت حقوقی پالایشگاه اصفهان انجام شده است. با واگذاری این شرکت از ابتدای سال ۱۳۸۱ فعالیت آن آغاز و نام شرکت از تصفیه روغن اصفهان (سهامی خاص) به شرکت نفت سپاهان (سهامی خاص) تغییر یافت. این شرکت از جمله واحدهای تجاری متعلق به صندوق بازنشستگی، پس انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت بوده که در سال ۱۳۸۵ کلیه سهام صندوق به شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کارکنان صنعت نفت انتقال یافته است. مرکز اصلی شرکت در تهران، میدان آرژانتین، میدان بهاران، پلاک ۹۲ و محل کارخانه در کیلومتر ۵ جاده اصفهان - تهران قرار دارد.

شرکت نفت سپاهان با نماد "شسپا" در بازار دوم بورس عرضه می شود.

تغییرات سرمایه

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۱ میلیون تومان (شامل ۱۰ هزار سهم ۱۰۰ تومانی) بوده که به مبلغ ۶۰ میلیارد تومان (شامل ۶۰۰ میلیون سهم ۱۰۰ تومانی) افزایش یافته است. در سال ۹۰ نیز طبق مصوبه مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام، سرمایه شرکت به مبلغ ۱۰۵ میلیارد تومان (شامل ۱ میلیارد و ۵۰ میلیون سهم ۱۰۰ تومانی) از محل مطالبات سهامداران افزایش یافته است.

تغییرات سرمایه شرکت			
تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۵/۰۹/۱۳	۵۹۹۹۹۰۰	۶۰۰,۰۰۰	سود انباشته
۱۳۹۰/۰۶/۱۵	۷۵	۱,۰۵۰,۰۰۰	مطالبات

ترکیب سهامداران شرکت:

ردیف	نام سهامدار	تعداد سهام	درصد
۱	شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کارکنان صنعت نفت	۱,۰۴۹,۹۹۹,۹۹۶	۱۰۰٪
۲	شرکت حمل و نقل هوایی نفت	۱	۰٪
۳	شرکت عملیات اکتشاف نفت	۱	۰٪
۴	شرکت بازرگانی سهند نفتیران	۱	۰٪
۵	شرکت پالایش نفت جی	۱	۰٪
	کل	۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

معرفی عملیات شرکت:

ظرفیت اسمی پالایشگاه نفت سپاهان، تولید پنج هزار بشکه در روز معادل ۲۵۰ هزار تن روغن پایه در سال بوده که با تغییرات به عمل آمده در سیستم و بدون افزودن ماشین آلات اضافه نسبت به طراحی اولیه، تنها با شناسایی گلوگاه های موجود و استفاده از تجربه و تخصص کارکنان ماهر در راستای بهبود فرآیندها در حال حاضر ظرفیت تولید به بیش از ۴۰۰ هزار تن روغن پایه و حدود ۷۰۰ هزار تن انواع فرآورده های روانکاری و محصولات جانبی در سال افزایش یافته است.

واحد استخراج با فورفورال:



مواد اولیه این واحد، برش روغنی نفت خام است که یکی از برشهای برج تقطیر در خلاء است و از واحد تقطیر نفت خام پالایشگاه به وسیله دو خط لوله به مخازن ذخیره سازی مواد اولیه در پالایشگاه نفت سپاهان ارسال میگردد. مخازن مواد اولیه از شش مخزن ذخیره سازی تشکیل شده که همیشه یک مخزن در حال دریافت مواد اولیه از پالایشگاه اصفهان و یک مخزن در حال ارسال مواد اولیه به واحد فورفورال و چهار مخزن دیگر پس از پر شدن وتائید مشخصات آماده ارسال آن به واحد فورفورال میباشد. طراحی اولیه واحد فورفورال ۱۰۰۰۰ بشکه خوراک در شبانه روز بوده که با همت وتلاش گروه های مهندسی و عملیات به بیش از ۱۵۰۰۰ بشکه در شبانه روز افزایش پیدا کرده است.



خروجی این واحد محصولی به نام رافینیت می باشد که به عنوان محصول اصلی واحد پس از تست وتائید آزمایشگاه به منظور عاری بودن از حلال به مخازن مربوطه و یا مستقیماً به واحد موم گیری ارسال میگردد.

واحد موم گیری:

این واحد به دلیل استفاده از حلال متیل اتیل کتون به واحد M. E. K نیز معروف است و عملیات جداسازی روغن از واکس یا موم را انجام میدهد. طراحی اولیه این واحد، ۴۸۰۰ بشکه خوراک روغن-SAE ۴۰ بوده است که در حال حاضر به بیش از ۱۰۰۰۰ بشکه افزایش ظرفیت داده شده است.

واحد تصفیه نهایی روغن:

روغن خروجی پس از خروج از قسمت بازیافت حلال به واحد تصفیه نهایی ارسال تا پس از گرم شدن در مبدل حرارتی به برج خشک کن فرستاده شده تا در شرایط خلاء همراه با تزریق گاز خنثی ازت، ترکیبات سبک، آب و ترکیبات گوگرد دار و نیتروژن دار از روغن جدا شود و روغن بدون رطوبت و ترکیباتی که ایجاد خوردگی در موتور میکند به واحد مخازن مربوطه ارسال گردد. روغن پایه تولیدی یا مستقیماً جهت بارگیری و صادرات ارسال شده و یا به واحد امتزاج روغن جهت ساخت انواع روغنهای موتور و روغنهای صنعتی فرستاده میشود.

واحد ساخت پارافین صنعتی:

ساخت پارافین های صنعتی با اضافه کردن ماده ای به نام ایزور یسایکل در واحد موم گیری در قالب پارافین های جامد به عنوان واکس سبک و پارافین های مایع به عنوان پارافین صنعتی می باشد.

واحد فراورش:

مأموریت اصلی این واحد تولید انواع روغن های نهایی و فرآورده های روانکار از مواد اولیه مناسب میباشد که شامل دو فعالیت عمده ذیل می باشد:

- فرموله کردن تئوری و آزمایشگاهی انواع فرآورده های روانکار با شرایط فروش بالفعل و یا بالقوه.
- تولید انبوه روغنهای فرموله شده با کمترین خطا و کمترین مصرف انرژی و همچنین فراهم نمودن شرایط مناسب برای نگهداری و انتقال محصول تولیدی در اسرع وقت

واحد فرآورش شامل زیر بخشهای ذیل می باشد:

مهندسی ساخت روغن:

مهندسی ساخت با تخصص دانشگاهی مهندسی شیمی زبان مشترک دو واحد تحقیقات آزمایشگاهی و واحد عملیات میباشد که فعالیتهای اصلی آن شامل موارد ذیل می باشد:

- تبدیل فرمول آزمایشگاهی به تولید انبوه در بهترین شرایط عملیاتی و بهینه سازی عوامل تولید و انرژی
- تهیه فرمولاسیون ساخت انبوه روغن که فرمول خام آن از واحد مهندسی محصول دریافت میشود و ایجاد تغییرات متناسب با ساخت و کنترل آن قبل از تولید انبوه با انجام تست آزمایشگاهی
- بررسی مواد اولیه مورد نیاز ساخت قبل از مصرف
- تعیین پارامتر های فرایند و انجام فعالیت نمونه گیری و بررسی نتایج آزمایش
- اصلاح، تغییر و یا تبدیل پارامتر های روغن با توجه به خواص فیزیکی مورد نیاز مشتری
- رفع نیازهای مهندسی فرآیند و واحد امتزاج و ارائه و پیگیری پیشنهادات مهندسی برای بهبود شرایط کار جهت بالا بردن کیفیت و کاهش هزینه ها
- تعیین شرایط عملیاتی مناسب از جمله دما و فشار و پمپاژ برای نگهداری خوب محصول و انتقال ایمن و مناسب محصول به دست واحدهای حمل و بسته بندی
- ارائه پیشنهادات مهندسی برای بهبود پارامتر های محصول تولیدی و نیز پارامترهای فرایند برای نگهداری مناسب محصول و انتقال ایمن و مناسب توسط بخش حمل و بسته بندی

عملیات امتزاج:

مأموریت اصلی این بخش دریافت کارت ساخت از بخش مهندسی ساخت و فراهم کردن شرایط انتقال مواد اولیه از انبار و یا مخازن طبق شرایط تعیین شده در کارت و توضیحات مهندسی ساخت و انجام عملیات ساخت مطابق با پارامترهای تعیین شده می باشد.

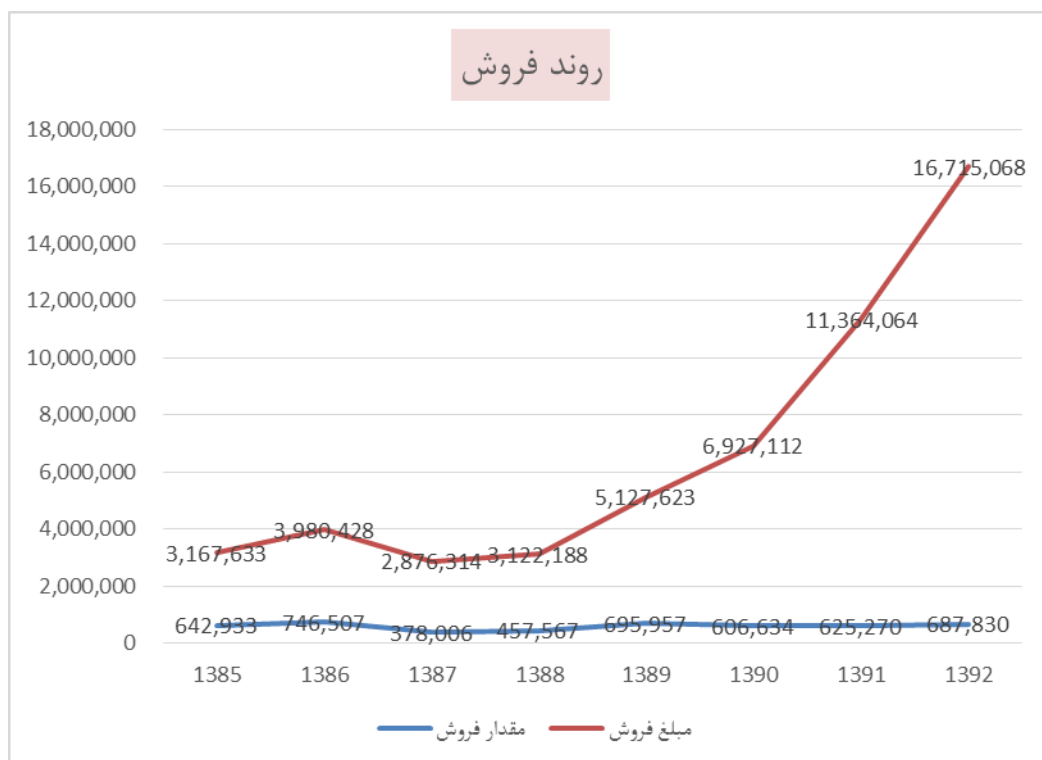
محصولات شرکت و میزان فروش شرکت

- روغن موتور بنزینی (موارد کاربرد: کلیه خودروهای سواری مدرن مدل ۲۰۰۵ و بالاتر، موتورهای دیزلی سبک جدید)
- روغن موتور دیزلی (موارد کاربرد: انواع موتورهای دیزلی و کشنده های فوق مدرن با شرایط کارکرد بسیار سخت، ماشین آلات راهسازی و معدن، انواع خودروهای سنگین حمل و نقل جاده ای)
- روغن موتور سیکلت (موارد کاربرد: موتورسیکلت های چهار زمانه و دو زمانه)
- روغن موتور ویژه (موارد کاربرد: موتورهای دیزلی با شرایط ملایم تا متوسط عملیاتی، انواع موتورهای دیزلی خودروهای نیمه سنگین)
- روغن دنده خودرو (موارد کاربرد: انواع گیربکس های اتوماتیک خودروهای سواری و سنگین، جعبه فرمان هیدرولیک انواع خودروها)
- گریس (موارد کاربرد: گریس کاری عمومی، انواع یاتاقان های تخت و گلوله ای)
- فرآورده های ویژه: ۱- روغن پایه ۵۰۰ (SOC) ۲- سپاهان اسلاک ۳- سپاهان پارافین ۳- سپاهان اکستراکت ۴- ضدیخ ضد جوش اسیدی ۵- سپاکس

جداول زیر مقادیر و مبالغ فروش را نشان می دهند:

مقدار فروش							
سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۰	سال ۱۳۸۹	سال ۱۳۸۸	سال ۱۳۸۷	سال ۱۳۸۶	سال ۱۳۸۵	نوع گروه یا محصول واحد
۲۸۹,۶۷۹	۲۷۴,۱۴۸	۳۴۹,۱۸۲	۲۷۶,۲۸۳	۱۸۸,۴۵۰	۲۹۹,۶۷۸	۲۳۶,۸۴۰	روغن پایه متر مکعب
۱۸۴,۱۷۹	۱۶۶,۷۷۲	۱۹۳,۷۶۷	۱۸,۰۷۵	۶۷,۹۲۲	۲۰۴,۰۲۳	۱۲۵,۲۲۱	فورفورال اکستراکت متر مکعب
۵۶,۰۸۲	۶۴,۸۳۰	۶۰,۲۶۷	۴۶,۸۴۵	۴۲,۶۷۷	۸۵,۴۹۶	۸۹,۰۴۹	اسلاک واکس متر مکعب
۱۳۱	۳۷۷	۷۹۳	۱,۳۷۲	۵۱۸	۱,۱۷۵	۲۱۵	گریس متر مکعب
۶۱۰	۳۹۵	۱,۱۵۰	۴,۵۳۵	۳,۱۸۷	۲,۳۷۴	۹۵	ضد یخ متر مکعب
۹۲,۸۵۵	۱۰۰,۱۱۲	۸۷,۱۴۲	۹۲,۱۹۵	۶۹,۴۲۳	۱۴۳,۶۶۶	۱۸۰,۰۳۸	روغن نهایی متر مکعب
۱,۷۳۴	۰	۳,۶۵۶	۱۸,۲۶۲	۵,۸۲۹	۶,۸۰۳	۱۰,۵۱۱	پارافین(سایر) متر مکعب
					۳,۲۹۲	۹۶۴	رافینیت متر مکعب
۶۲۵,۲۷۰	۶۰۶,۶۳۴	۶۹۵,۹۵۷	۴۵۷,۵۶۷	۳۷۸,۰۰۶	۷۴۶,۵۰۷	۶۴۲,۹۳۳	جمع
مبلغ فروش							
سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۰	سال ۱۳۸۹	سال ۱۳۸۸	سال ۱۳۸۷	سال ۱۳۸۶	سال ۱۳۸۵	نوع گروه یا محصول واحد
۶,۵۷۹,۶۰۱	۳,۵۶۱,۲۸۳	۲,۷۶۵,۱۹۴	۱,۵۵۶,۹۱۰	۱,۴۰۸,۴۰۳	۱,۷۷۸,۰۰۲	۱,۵۳۹,۸۹۳	روغن پایه میلیون ریال
۱,۷۸۷,۱۰۶	۱,۱۲۷,۰۰۰	۷۶۱,۱۸۸	۶۰,۰۰۲	۲۷۵,۸۳۵	۵۰۷,۶۶۹	۲۳۴,۴۶۹	فورفورال اکستراکت میلیون ریال
۸۴۴,۴۴۸	۶۲۰,۶۰۳	۳۷۳,۸۶۷	۲۲۰,۶۰۷	۲۷۴,۱۱۷	۳۸۹,۹۹۹	۲۸۹,۶۸۴	اسلاک واکس میلیون ریال
۲,۹۰۴	۸,۲۲۹	۱۱,۷۳۲	۱۸,۰۸۰	۸,۵۴۷	۱۲,۰۴۲	۲۰,۱۸	گریس میلیون ریال
۱۴,۷۳۳	۶,۳۳۲	۱۹,۸۵۰	۸۰,۴۵۴	۷۰,۱۷۲	۳۹,۶۶۸	۱,۶۴۶	ضد یخ میلیون ریال
۲,۰۱۱,۸۷۶	۱,۶۰۳,۶۶۵	۱,۱۶۵,۴۰۹	۱,۰۵۴,۳۰۸	۸۰۱,۴۱۶	۱,۲۰۵,۰۱۰	۱,۰۵۰,۴۸۱	روغن نهایی میلیون ریال
۱۲۳,۳۹۶	۰	۳۰,۳۸۳	۱۳۱,۸۲۷	۳۷,۸۲۴	۳۲,۸۸۱	۴۴,۶۲۱	پارافین(سایر) میلیون ریال
					۱۵,۱۵۷	۴,۸۲۱	رافینیت میلیون ریال
۱۱,۳۶۴,۰۶۴	۶,۹۲۷,۱۱۲	۵,۱۲۷,۶۲۳	۳,۱۲۲,۱۸۸	۲,۸۷۶,۳۱۴	۳,۹۸۰,۴۲۸	۳,۱۶۷,۶۳۳	جمع

روند رشد فروش محصولات:



- با توجه به نمودار روند تغییرات فروش مشاهده می گردد که افزایش فروش شرکت نه بر اساس افزایش تولید و فروش بلکه به دلیل افزایش نرخ فروش محصولات و نیز افزایش نرخ ارز به ویژه در سال ۹۱ بوده است.

نحوه قیمت گذاری محصولات نفت سپاهان:

- نرخ فروش محصولات تولیدی در داخل بر اساس نرخ های اعلام شده از طرف سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف کنندگان تعیین می شود.
- محصولات تولیدی از طریق عاملین فروش و یا از طریق دفتر مرکزی به ارگان ها و صنایع کشور در داخل فروخته می شود.
- نرخ فروش محصولات صادراتی بر اساس نرخ بازارهای بین المللی و یا مصوبات کمیته قیمت گذاری و نیز، مطابق مصوبات هیئت مدیره صورت می گیرد.
- فروش های صادراتی به نرخ روز ارز مربوطه در تاریخ فروش شناسایی می شوند.
- تخفیفات فروش بر اساس تصمیم مدیریت اعمال گردیده است.

میزان صادرات محصولات نفت سپاهان:

- ارقام بر حسب مترمکعب است.

نوع فروش	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶
فروش داخلی	۱۷۵,۵۴۴	۲۶۹,۶۰۵	۳۵۴,۲۴۵	۱۹۱,۵۴۴	۲۰۱,۶۶۴	۴۴۶,۰۵۳
فروش صادراتی	۴۴۹,۷۲۶	۳۳۷,۰۱۹	۳۴۱,۷۱۲	۲۶۶,۰۲۳	۱۷۶,۳۴۲	۳۰۰,۴۵۴
جمع	۶۲۵,۲۷۰	۶۰۶,۶۲۴	۶۹۵,۹۵۷	۴۵۷,۵۶۷	۳۷۸,۰۰۶	۷۴۶,۵۰۷
درصد فروش صادراتی	۷۲٪	۵۶٪	۴۹٪	۵۸٪	۴۷٪	۴۰٪

مشاهده می گردد که حجم قابل توجه ای از فروش محصولات شرکت به طور صادراتی بوده یک مشارکت شرکت در بازار های بین المللی را نشان می دهد و مزیتی برای آن محسوب می شود به طوری که طی چند سال گذشته به طور متوسط نفت سپاهان ۵۴٪ از محصولات خود را به مشتریان خارجی فروخته است و در سال ۹۱ نیز به دلیل افزایش شدید نرخ ارز فروش صادراتی شرکت افزایش یافته است.

مشتریان عمده شرکت شامل موارد زیر می شود:

مشتریان عمده					
درصد فروش ۹۱	درصد فروش ۹۰	شرکت	درصد فروش ۹۱	درصد فروش ۹۰	شرکت
۱۰	۱۶	شرکت GOLF OIL	۱۰	۱۶	عاملین فروش روغن موتور
۳	۷	شرکت Oceanic	۳	۷	گروه صنایع و ارگان ها
۱۴	۱۷	شرکت Maxpetro	۱۴	۱۷	شرکت RICHMOND
۴	۰	شرکت LUBREX	۴	۰	شرکت Petro Gold
۲	۰	شرکت PETRO GULF	۲	۰	شرکت Lubritech
۱	۰	شرکت اینتر نشنال پترو کیمیا (IST)-شرکت وابسته	۱	۰	شرکت Unipetro
۳	۰	شرکت WEST SUN INV	۳	۰	شرکت پترومشمعل
۱	۰	شرکت اینتر نشنال سولار (ISOC) - شرکت گروه	۱	۰	شرکت Energy World
۰	۷	سایر مشتریان	۰	۷	شرکت پالایش نفت اصفهان
۱۳	۰		۱۳	۰	شرکت UNIVERSAL

برنامه ها و طرح های توسعه ای شرکت:

- تولید واکس مرغوب برای کسب حاشیه سود بالا به عنوان یک کالای فرعی
- تولید برایت استاک (PDA)
- تولید گریس با همکاری شرکت فوکس آلمان
- راه اندازی خطوط تولید در سایر کشور ها نظیر گینه، ترکیه، امارات و چین
- احداث پالایشگاه روغن پایه در سایت بندرعباس با مشارکت های خارجی و سهامداران عمده که این طرح با توجه به نزدیکی به پالایشگاه بندرعباس و نزدیکی به آب برای اهداف صادراتی می تواند تاثیر بسزایی در سودآوری شرکت داشته باشد.

مواد اولیه محصولات:

مواد اولیه این واحد، برش روغنی نفت خام است که یکی از برشهای برج تقطیر درخلاء است و از واحد تقطیر نفت خام پالایشگاه به وسیله دو خط لوله به مخازن ذخیره سازی مواد اولیه در پالایشگاه نفت سپاهان ارسال میگردد. مخازن مواد اولیه از شش مخزن ذخیره سازی تشکیل شده که همیشه یک مخزن در حال دریافت مواد اولیه از پالایشگاه اصفهان و یک مخزن در حال ارسال مواد اولیه به واحد فورفورال و چهار مخزن دیگر پس از پرشدن و تائید مشخصات آماده ارسال آن به واحد فورفورال میباشد.

با انجام فرآیند پالایش علاوه بر جداسازی ترکیبات غیر هیدروکربنی، ترکیبات هیدروکربنی نیز با توجه به نقطه جوششان که ناشی از تعداد اتم های کربن موجود در ملکول آنهاست از هم جدا می شوند. به طور معمول با انجام پالایش بر روی نفت خام، تنها چند درصد مواد هیدروکربنی با تعداد اتم های بین ۲۰ تا ۵۰ بدست می آید که مناسب برای استفاده به عنوان روانکار هستند. این برش مناسب برای مصارف روانکاری در اصطلاح، برش روغنی یا Lube Cut نامیده می شود.

بقیه مواد حاصل از پالایش نفت خام را مواد سبک تر تشکیل می دهند که برای مصارف سوختی مناسب هستند. هیدروکربن هایی که کمتر از ۱۵ اتم کربن دارند به دلیل ویسکوزیته پایین، نقطه اشتعال پایین و فرآریت زیاد، برای استفاده به عنوان روانکار مناسب نیستند.

که از طریق شرکت ملی پخش فرآورده های نفتی ایران (سایر پالایشگاهها) و شرکت پالایش نفت اصفهان خریداری می شوند و سایر مواد افزودنی نیز از کشور امارات وارد می شود.

بنابراین با توجه به شرکت های تامین کننده مواد اولیه که از پالایشگاههای داخل کشور هستند می توان گفت که شرکت ریسکی از قبل تامین مواد اولیه متحمل نمی شود.

ارزشگذاری سهم نفت سپاهان:

روش P/E:

صورت سود و زیان پیش بینی با مفروضات زیر ارائه شده است:

مفروضات:

- متوسط رشد تولید و فروش شرکت با توجه به گذشته شرکت ۵ درصد تعیین شده است که در صورت عدم کاهش تقاضا این میزان رشد با توجه به فروش های سالهای گذشته دور از دسترس نخواهد بود.
- نرخ های فروش محصولات نیز با توجه به نرخ فروش تاریخی و نرخ تورم تعیین شده است
- نرخ ارز نیز با توجه به نرخ دلار آزاد ۲۹۰۰ تومانی در نظر گرفته شده است که با افزایش نرخ ارز با توجه به ترکیب بالای حجم محصولات صادراتی نسبت به مصارف داخلی می توان انتظار افزایش سود هر سهم را داشت که با توجه به وجود تورم دو رقمی در ایران و متوسط تورم ۵ درصدی در جهان، اگر ما به تفاوت نرخ تورم داخلی و خارجی در نرخ ارز لحاظ شود می توان با ثابت در نظر گرفتن سایر متغیرها نظیر تراز صادراتی و رشد ناخالص ملی می توان انتظار افزایش نرخ ارز را داشت.
- با توجه به بالا بودن نرخ ارز انتظار داریم ترکیب فروش صادراتی و داخلی فعلی شرکت حفظ شود.

- بهای تمام شده با توجه به متوسط نسبت بها به فروش تاریخی محاسبه گردیده است.
- با توجه به اینکه فروش های صادراتی شرکت معاف از مالیات است این امر را در سالهای آتی نیز در نظر گرفته ایم.
- با توجه به همبستگی هزینه های عمومی، فروش و اداری با نرخ تورم، افزایش این رقم نیز با متوسط تورم ۲۰ درصد برای ۴ سال آینده در نظر گرفته شده است.
- مهم ترین قلم در هزینه ها و درآمدهای غیر عملیاتی، سود حاصل از سپرده های بانکی است که این موضوع مد نظر گرفته شده است.
- هزینه های مالی شرکت نیز با توجه وام های موجود و سررسیدها با متوسط نرخ بهره ۲۲ درصدی که شرکت وام گرفته است محاسبه شده است.

سال ۹۶	سال ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳	برآورد ۹۲	۹۲ ماهه ۹۱	سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۰
۳۹,۳۹۶,۵۸۸	۳۱,۶۳۶,۴۱۲	۲۵,۴۸۹,۷۶۶	۲۰,۶۰۶,۵۵۶	۱۶,۷۱۵,۰۶۸	۱۱,۵۳۳,۸۳۰	۸,۷۰۹,۸۴۰	۱۱,۳۶۴,۰۶۴
(۳۸,۷۵۹,۵۰۹)	(۳۳,۰۹۴,۵۸۱)	(۱۸,۶۰۷,۵۲۹)	(۱۵,۰۴۲,۷۸۶)	(۱۲,۲۰۲,۰۰۰)	(۸,۰۹۱,۳۱۹)	(۶,۰۶۴,۰۳۱)	(۵,۳۵۴,۹۸۸)
۱۰,۶۳۷,۰۷۹	۸,۵۴۱,۸۳۱	۶,۸۸۲,۲۳۷	۵,۵۶۳,۷۷۰	۴,۵۱۳,۰۶۸	۳,۴۴۲,۶۱۱	۲,۶۴۵,۸۰۹	۳,۷۳۲,۷۲۵
(۱,۴۲۷,۰۰۸)	(۱,۱۸۹,۱۷۴)	(۹۹۰,۹۷۸)	(۸۲۵,۸۱۵)	(۶۸۸,۱۷۹)	(۵۱۷,۴۲۸)	(۴۷۳,۹۹۵)	(۳,۴۶۸,۰۰۹)
.	.	.	.	(۹۸,۵۴۵)	(۹۸,۵۴۵)	(۲۷,۴۴۸)	۳۲۰,۹۴۴
۹,۲۱۰,۰۷۰	۷,۳۵۲,۶۵۸	۵,۸۹۱,۲۵۹	۴,۷۳۷,۹۵۵	۳,۷۲۶,۳۴۴	۲,۸۲۶,۶۳۸	۲,۱۴۴,۳۶۶	۱,۵۸۵,۶۶۰
(۲۰۰,۰۰۰)	(۲۰۰,۰۰۰)	(۲۰۰,۰۰۰)	(۴۵۹,۹۶۱)	(۴۰۸,۴۳۰)	(۳۱۴,۱۷۷)	(۲۰۲,۶۶۰)	(۱۵۸,۳۰۹)
.
۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۱۷۲,۹۱۸	۱۱۱,۹۵۲	۸۶,۴۵۹	۳۶,۳۴۰
۹,۱۱۰,۰۷۰	۷,۳۵۲,۶۵۸	۵,۷۹۱,۲۵۹	۴,۳۷۷,۹۹۴	۳,۴۹۰,۸۳۲	۲,۶۲۴,۴۱۳	۲,۰۲۸,۱۶۵	۱,۴۶۳,۵۹۱
.
۹,۱۱۰,۰۷۰	۷,۳۵۲,۶۵۸	۵,۷۹۱,۲۵۹	۴,۳۷۷,۹۹۴	۳,۴۹۰,۸۳۲	۲,۶۲۴,۴۱۳	۲,۰۲۸,۱۶۵	۱,۴۶۳,۵۹۱
(۵۵۰,۳۴۸)	(۴۳۸,۰۶۱)	(۳۴۹,۷۹۲)	(۲۶۴,۴۳۱)	(۲۱۰,۸۴۶)	(۱۶۴,۶۹۷)	(۱۲۲,۵۱۱)	(۲۹۹,۱۲۵)
۸,۵۵۹,۸۲۲	۶,۸۱۴,۵۹۷	۵,۴۴۱,۴۶۷	۴,۱۱۳,۵۶۳	۳,۲۷۹,۹۸۶	۲,۴۵۹,۷۱۶	۱,۹۰۵,۶۵۴	۱,۱۶۴,۴۶۶
۸,۱۵۲	۶,۴۹۰	۵,۱۸۲	۳,۹۱۸	۳,۱۲۴	۲,۳۴۳	۱,۸۱۵	۱,۱۰۹
۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰

بنابراین قیمت تخمینی برای این سهم به روش P/E به شرح زیر است:

ارزشگذاری به روش P/E							
قیمت تخمینی	P/E مد نظر	برآوردی ۹۳	P/E گروه	برآورد ۹۲ eps	eps نه ماهه ۹۲	eps نیمسال اول ۹۲	eps سال ۹۱
۲۳,۵۰۶	۶	۳,۹۱۸	۶.۰۷	۳,۱۲۴	۲,۳۴۳	۱,۸۱۵	۱,۱۰۹

ارزشگذاری بر اساس مدل گوردون:

ارزشگذاری به روش تنزیل سود تقسیمی							
سال	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۹۶ به بعد	
سود هر سهم	۳,۱۲۴	۳,۹۱۸	۵,۱۸۲	۶,۴۹۰	۸,۱۵۲		
سود تقسیمی	۱,۵۶۲	۱,۹۵۹	۲,۵۹۱	۳,۲۴۵	۴,۰۷۶	۴۲۷۹.۹۱۱	
نرخ تنزیل	۳۰٪	نرخ رشد از ۱۳۹۶ به بعد			۵٪	درصد پرداخت سود	۵۰٪
تنزیل	۱۵۶۱,۸۹۸,۰۲۹	۱۵۰۶,۷۹۹,۷۴۹	۱۵۳۳,۲۳۹,۴	۱۴۷۷,۰۳۵	۱۴۲۷,۱۵۷,۹۲۸	۱۷۱۱۹,۶۴	
عامل تنزیل	۰	۱	۲	۳	۴		
قیمت تخمینی							
	۲۴,۶۲۶						

بنابراین با توجه به اطلاعات بالا می توان دریافت که قیمتی در حدود ۸۰ درصد ارزش بنیادی شرکت می تواند برای عرضه اولیه مناسب باشد که قیمتی در حدود ۲۰۰۰ تومان می تواند قیمت مناسبی برای خرید باشد.

لازم به ذکر است این گزارش تنها نظر گروه تحلیلی می باشد و هیچگونه مسئولیتی در قبال خرید و فروش بر عهده کارگزاری جهان سهم نمی باشد.

واحد تحلیل کارگزاری جهان سهم