

سودآوری پالایشگاه‌ها: تاثیر قیمت‌گذاری جدید

رامین فروزنده ، عرفان درودگر

۳ شهریور ۱۳۹۹

معرفی

عرفان درودگر

- تحلیلگر تجارت فرآورده‌های نفتی
- کارشناس خرید و اجاره کشتی حمل فرآورده نفتی
- دانش‌آموخته مقطع ارشد مهندسی انرژی دانشگاه صنعتی شریف
- ایمیل: erfandoroodgar@gmail.com
- کانال تلگرام: OilGasTrade

رامین فروزنده

- متخصص استراتژی و سرمایه‌گذاری در صنعت انرژی
- بیش از یک دهه تجربه در صنعت نفت و گاز
- مدیر استراتژی و توسعه شرکت انرژی دانا
- ایمیل: raaminf@gmail.com
- کانال تلگرام: EconomicsandOil

اگرچه در تهیه این گزارش سعی شده بالاترین دقت و کیفیت ممکن لحاظ شود، نویسندگان مسئولیتی در مقابل هرگونه تصمیم‌گیری براساس آن ندارند و پیشنهاد می‌کنند تصمیمات سرمایه‌گذاری پس از بررسی‌های لازم و مشورت با متخصصان مربوطه صورت گیرد.

مقدمه

- در ۲۳ مرداد ۱۳۹۹، وزارت نفت دستورالعمل 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 محموله‌های صادراتی منطقه خلیج فارس به میانگین ماهانه محموله‌های صادراتی نفت ایران تغییر می‌کند. 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 محموله‌های ایرانی با تخفیف همراه است. با بررسی عرضه‌ها و معاملات بورس انرژی مشخص می‌شود که تخفیف اعمال شده بر روی نفت خام و هر یک از فرآورده‌ها با یکدیگر تفاوت دارد. در نتیجه با توجه به نرخ‌های جدید انتظار می‌رود که حاشیه سود پالایشگاه‌ها تغییر کند که موضوع اصلی این گزارش است.
- گزارش حاضر صرفاً به پالایشگاه‌های لیست شده در بورس تهران (تهران، اصفهان، تبریز، شیراز، لاوان و بندرعباس) می‌پردازد و کل صنعت پالایش ایران را شامل نمی‌شود.

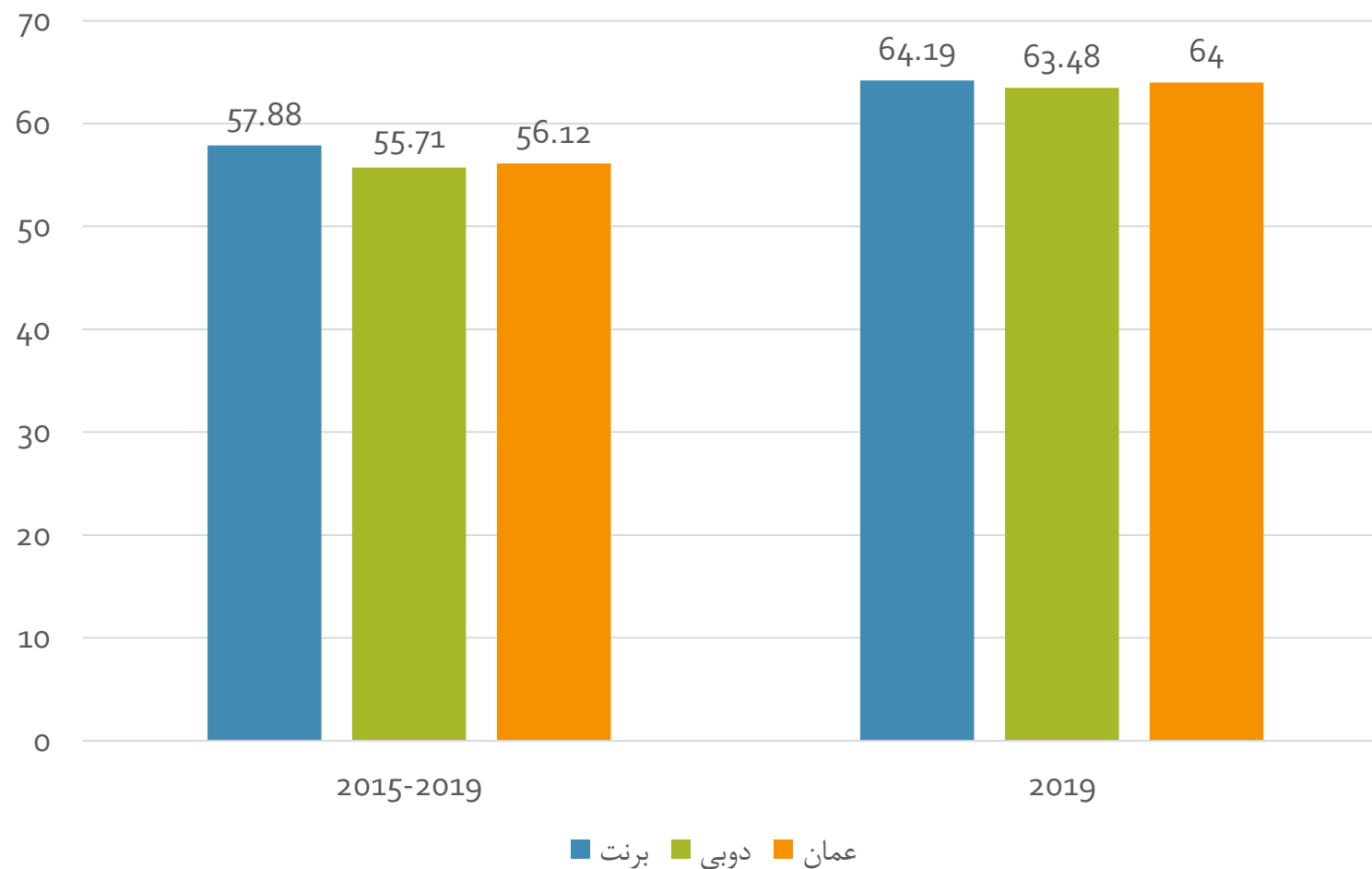
متدولوژی

- سودآوری پالایشگاه‌های ایرانی عمدتاً با دو آیتم قابل توضیح است:
 - کرک اسپرد (اختلاف قیمت یک بشکه فرآورده نفتی و یک بشکه نفت خام)
 - تخفیف خوراک به میزان پنج درصد
- نوشته حاضر بدون ارزیابی مقدار دقیق کرک اسپرد پالایشگاه‌ها (که تابع نفت مصرفی و سبد محصول تولیدی) است، به تخمین تغییر کرک اسپرد میانگین ناشی از تغییر قیمت گذاری برای پالایشگاه‌های لیست شده در بورس می پردازد.
- تغییر کرک اسپرد پالایشگاه‌ها در بورس برآیند دو آیتم زیر است:
 - تغییر قیمت خوراک
 - تغییر قیمت فرآورده‌های تولیدی

سه بنچمارک نفت

نفت برنت مشهورترین و پرکاربردترین بنچمارک قیمت‌گذاری در جهان است. نفت‌های دویی و عمان در سال‌های اخیر به ویژه برای قیمت‌گذاری در بازار شرق مورد استفاده قرار گرفته‌اند. در این گزارش برای سادگی فرض شده است میانگین قیمت سه نفت برابر برنت باشد؛ هرچند ارقام دقیق‌تر در نمودار آورده شده‌اند.

قیمت سه بنچمارک اصلی نفت آسیا (دلار در بشکه)

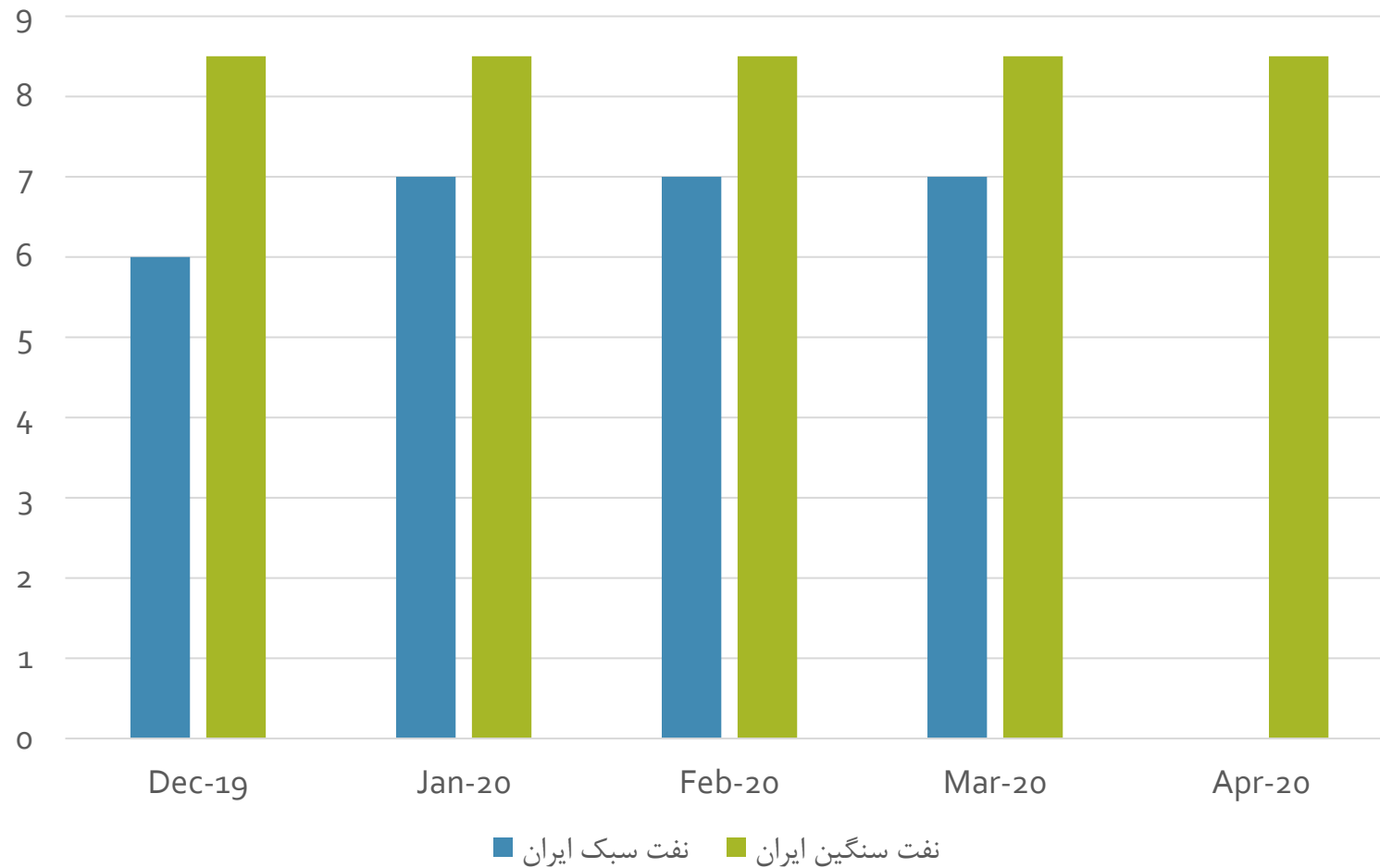


منبع: گزارش روزانه اوپک

تخفیف نفت

در این نمودار ارقام پایه عرضه‌های نفت در بورس کالا آورده شده است. با توجه به اینکه اغلب قریب به اتفاق عرضه‌ها منجر به فروش نشده‌اند، مبلغ تخفیف ارائه‌شده را می‌توان حداقل در نظر گرفت و احتمالاً فروش نفت با تخفیف بیشتری صورت می‌گیرد.

تخفیف نفت عرضه‌شده در بورس انرژی نسبت به برنت (دلار)

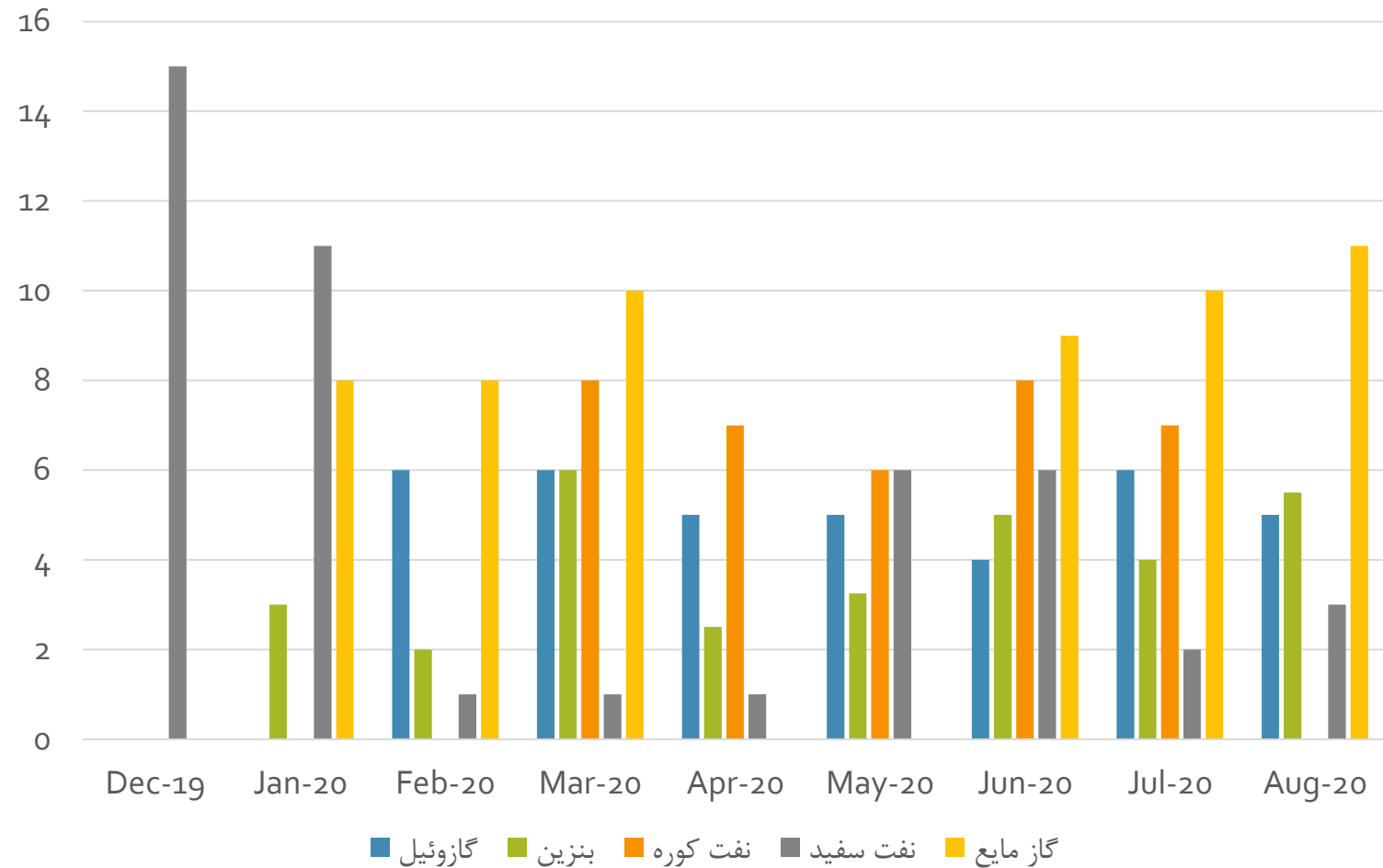


منبع: بورس انرژی

تخفیف فرآورده

نمودار روبرو بیانگر معاملاتی است که در بازه زمانی مشخص شده در بورس انرژی انجام شده‌اند. با توجه به اینکه اغلب عرضه‌ها منجر به معامله نشده‌اند، مبلغ تخفیف ارائه‌شده را می‌توان حداقل در نظر گرفت.

تخفیف فرآورده‌های عرضه‌شده در بورس انرژی نسبت به فوب خلیج فارس (دلار)

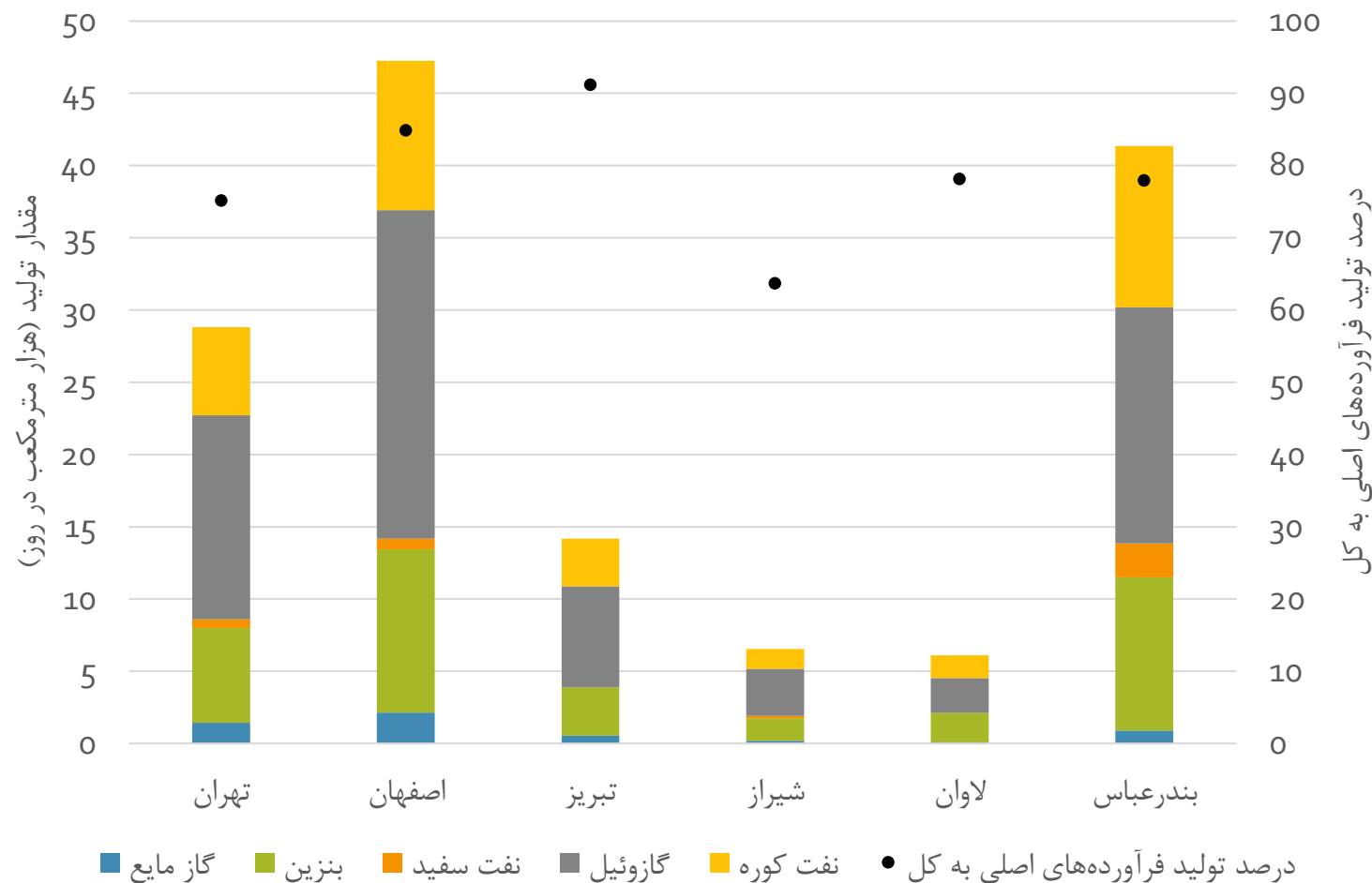


منبع: بورس انرژی

سبد فرآورده‌ها

مقدار تولید سال گذشته پنج فرآورده اصلی که به طور متوسط حدود ۶۰ تا ۹۰ درصد محصولات پالایشگاه‌ها را تشکیل می‌دهند در نمودار آمده است. برای سادگی فرض می‌کنیم حدود ۸۰ درصد سبد میانگین پالایشگاه‌های بورسی را این پنج فرآورده تشکیل دهند.

سبد محصولات اصلی پالایشگاه‌های بورسی در سال ۱۳۹۸



درصد تولید هر یک از فرآورده‌های اصلی از کل فرآورده‌های اصلی تولیدی

پالایشگاه	نفت کوره	گازوئیل	نفت سفید	بنزین	گاز مایع
تهران	21%	49%	2%	23%	5%
اصفهان	22%	48%	2%	24%	5%
تبریز	23%	49%	0%	24%	4%
شیراز	21%	50%	2%	24%	3%
لاوان	26%	39%	0%	33%	2%
بندرعباس	27%	40%	6%	26%	2%
میانگین	23%	45%	2%	26%	4%

سهم فرآورده‌ها

ضمن برقراری فرض پیشین خود مبنی بر آنکه حدود ۸۰ درصد سبد میانگین پالایشگاه‌های بورسی را این پنج فرآورده تشکیل می‌دهند، سهم هر کدام از فرآورده‌ها به طور میانگین در جدول روبرو آمده است. با اعمال این ضرایب بر اعداد اسلاید «تخفیف فرآورده» در سناریوهای مختلف به ارقام اسلاید بعد می‌رسیم.

فرمول

تغییر حاشیه سود متأثر از تغییر قیمت‌گذاری، 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.

تخفیف خوراک

فرمول قبلی: میانگین قیمت نفت صادراتی منطقه‌ای (دبی، عمان و برنت دریای شمال)

فرمول جدید: میانگین ماهانه محموله‌های صادراتی نفت ایران

تخفیف محصول

فرمول قبلی: فوب خلیج فارس

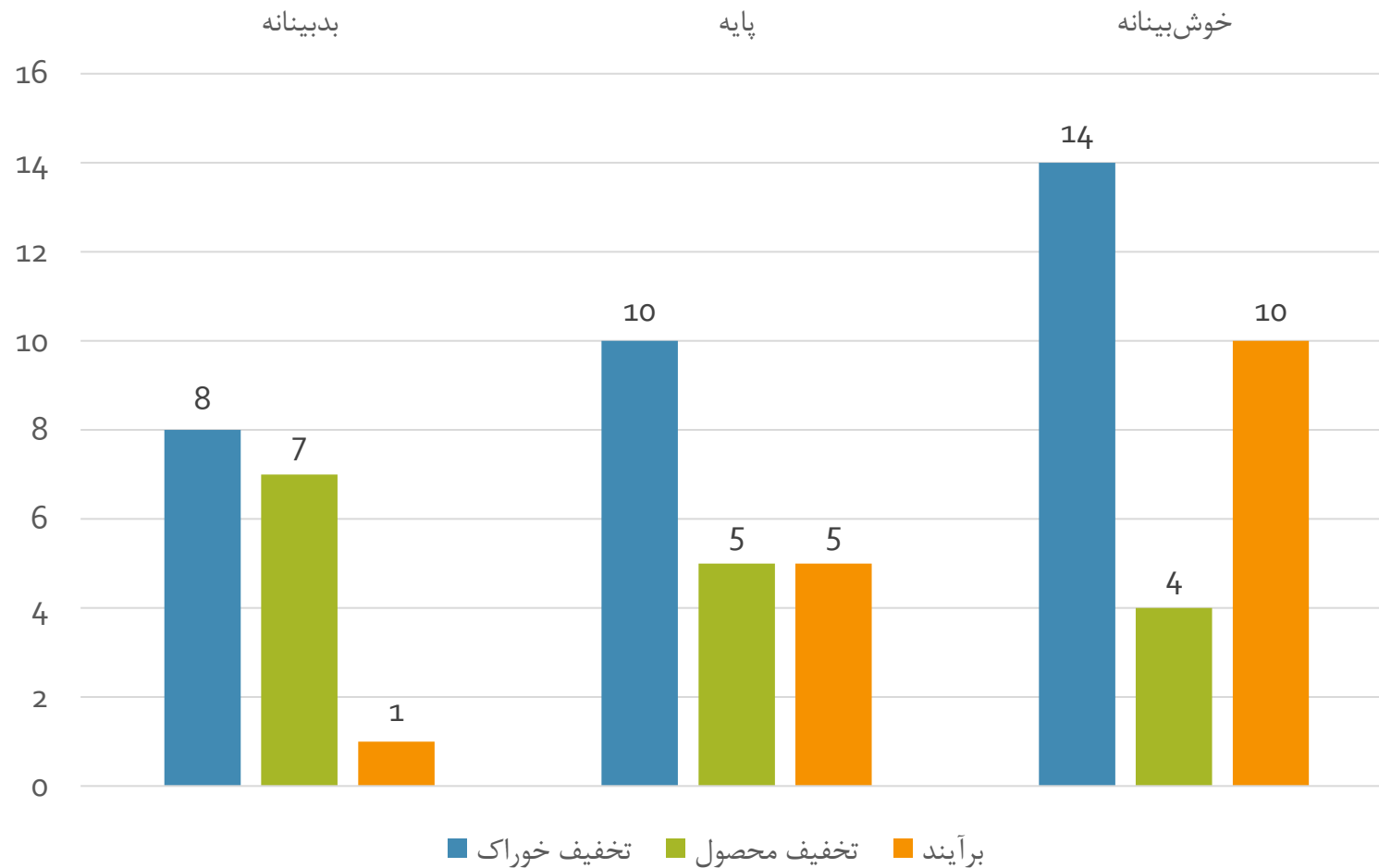
فرمول جدید: متوسط وزنی ماهانه قیمت فروش صادراتی و زمینی فوب ایران

تغییر حاشیه سود = تخفیف خوراک منهای تخفیف محصول

سناریوها

در نمودار سه سناریو برای تخفیف خوراک، تخفیف محصول و برآیند تاثیر این دو آیتم بر کرک اسپرد پالایشگاهها تصویر شده است. به نظر می‌رسد حداقل یک دلار حاشیه سود برای پالایشگاهها از این محل ایجاد شود، درحالی که باتوجه به عدم انتشار ارقام قیمت نفت، حداکثر سود می‌تواند بسیار بالاتر باشد.

تخفیف خوراک، محصول و برآیند تاثیر آنها (دلار در بشکه)



نکات پایانی

- به نظر می‌رسد پالایشگاه‌های کشور در نتیجه تغییر فرمول با رشد قابل توجه سودآوری مواجه شوند که حداقل آن حدود یک دلار برآورد می‌شود؛ درحالی که رقم دقیق می‌تواند بسیار بیشتر باشد.
- هدف این گزارش ارائه تصویری کلان (و نه ارقامی دقیق) از تاثیر قیمت‌گذاری اخیر بر سودآوری پالایشگاه‌های ایرانی است و برای ارائه تصویر دقیق باید مواردی از قبیل سبد محصول پالایشگاه‌ها، محصولات فرعی تولیدی (به ویژه وکیوم باتوم و لوبکات)، تاثیر تخفیف پنج درصدی بر قیمت نفت محاسبه‌شده، تحولات کرک‌اسپرد فرآورده‌ها و ... را لحاظ کرد.
- در فرمول قبلی برای نفت خام قیمت‌های برنت، عمان و دویی در نظر گرفته شده است که باتوجه به نزدیکی قیمت این سه نفت در سال ۲۰۱۹ رقم برنت لحاظ شد؛ ولی برای دقت بیشتر باید به این اختلاف توجه داشت.