

غول پتروپالایشی ایران در آستانه ورود به تالار شیشه‌ای؛ موازنه «ثروت نقد فعلی» و «انفجار ارزش آتی» با برگ برنده اوراق تبعی «هتابان ۶۶»

بازار سرمایه ایران سرانجام در آستانه میزبانی از یکی از بزرگ‌ترین رویدادهای مالی سال قرار گرفت؛ پذیره‌نویسی و عرضه اولیه سهام «گروه پتروشیمی تابان فردا (سهامی عام)» با نماد معاملاتی «تابان» در روز دوشنبه مورخ 1405/06/09 در تابلوی اصلی بازار دوم بورس اوراق بهادار تهران انجام می‌شود.

بازوی سرمایه‌گذاری تخصصی صندوق‌های بازنشستگی صنعت نفت (با مالکیت ۹۹.۹ درصدی شرکت سرمایه‌گذاری اهداف) در شرایطی پای به تالار معاملات می‌گذارد که تلاقی «تخفیف تاریخی نسبت به ارزش ذاتی دارایی‌ها» و «تضمین بازدهی سالانه با بیمه سهام (اوراق تبعی)»، جذابیت کم‌نظیری را برای فعالان هوشمند بازار رقم زده است.

جزئیات عرضه اولیه؛ ورود به تالار شیشه‌ای با ۶۰ درصد تخفیف ذاتی

طبق اطلاعیه رسمی معاونت عملیات بازار بورس تهران، مشخصات فرآیند کشف قیمت نماد «تابان» به شرح زیر است:

- **حجم و درصد عرضه:** تعداد ۴,۶۸۷,۵۰۰,۰۰۰ سهم (معادل ۱.۵۶۲۵ درصد از کل سهام شرکت).
 - **دامنه قیمتی رقابت:** قیمت مبنا ۱۲,۰۷۵ ریال، کف قیمت ۱۱,۳۵۱ ریال و سقف رقابت ۱۲,۸۰۰ ریال (با حداکثر سهمیه ۱۳,۲۸۰ سهم برای هر کد معاملاتی حقیقی و حقوقی).
 - **ارکان اجرایی عرضه:** مدیریت عرضه توسط کارگزاری خبرگان سهام، متعهد عرضه شرکت سرمایه‌گذاری اهداف، و تعهد خرید ۵۰ درصدی توسط تأمین سرمایه لوتوس پارسیان.
- شکاف استثنایی قیمت عرضه تا خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV):** بر اساس آخرین نسخه گزارش جامع ارزش‌گذاری، خالص ارزش روز دارایی‌های هلدینگ (NAV) بالغ بر ۹,۶۴۳,۵۸۹,۲۷۵ میلیون ریال (معادل ۳۲,۱۴۵ ریال به ازای هر سهم) تعیین شده است. در شرایطی که برآورد قیمت تئوریک سهام خرد با ضریب ۵۰٪ برابر با ۱۶,۰۷۳ ریال برآورد شده بود، تعیین سقف قیمتی عرضه روی ۱۲,۸۰۰ ریال به معنای ورود سرمایه‌گذاران با تخفیف ۶۰ درصدی نسبت به NAV کل و حاشیه امنیت بسیار بالا در بدو ورود است.

شاهکار حامی عرضه؛ بازدهی تضمینی ۴۰ درصدی با اوراق تبعی «هتابان ۶۶»

بزرگ‌ترین برگ برنده این عرضه اولیه برای سهامداران خرد، تخصیص همزمان و بدون هزینه اوراق اختیار فروش تبعی با مشخصات زیر است:

- **نماد تبعی:** «هتابان ۶۶» با دارایی پایه سهام تابان و تاریخ سررسید 1406/۰۶/۰۷ (دقیقاً یک سال پس از عرضه).

- قیمت اعمال: ۱۷,۹۲۰ ریال به ازای هر سهم توسط شرکت سرمایه‌گذاری اهداف.
- نرخ بازدهی تضمینی: خرید در سقف قیمتی عرضه اولیه (۱۲,۸۰۰ ریال) و نگهداری تا سررسید، حداقل ۴۰ درصد بازدهی قطعی و خالص سالانه را بدون ریسک نوسان بازار قفل می‌کند.
- جریمه‌های سنگین تأخیر ناشر: در صورت تأخیر تا ۵ روز کاری در تسویه، خسارت ۴۰ درصدی روزشمار، و برای تأخیر بیش از ۵ روز، خسارت ۵۰ درصد سالیانه روزشمار متناسب با ارزش اعمال به دارندگان اوراق پرداخت خواهد شد.

دو بال ارزش‌آفرینی؛ تکیه‌گاه نقدینگی و مگا پروژه‌های در حال خیزش

پرتفوی تابان فردا توافقی مهندسی‌شده میان جریان نقدینگی پایدار و طرح‌های پلیمری است:

- **سنگر نقدشونده بورسی:** بیش از ۵۳٪ از مازاد ارزش دارایی‌ها در غول‌های سودده بورسی متمرکز است؛ مالکیت ۲۵.۸۷ درصدی در صنایع پتروشیمی خلیج فارس (فارس)، ۳۸.۷ درصدی در پتروشیمی خارک، و سهامداری در پتروشیمی‌های مارون، زاگرس، فن‌آوران و نفت سپاهان، تضمین‌کننده تقسیم سود نقدی مستمر (DPS) در مجامع است.
- **موتور جهش صنعتی (پرتفوی غیربورسی):** مالکیت ۱۰۰ درصدی گروه پتروپالایش کنگان به همراه کراکر ۱ میلیون تنی الفین، طرح‌های پلی‌اتیلن ۶۰۰ هزار تنی سروش و نگین مهستان، طرح ۴۵۰ هزار تنی پلی‌پروپیلن آلائی مهستان، خوشه گازی-پلیمری دهلران (NGL-3100) و خدمات بندری و مخازن فراسکو عسلویه، تابان فردا را به کانون خلق ارزش در سال‌های ۱۴۰۵ تا ۱۴۰۸ بدل ساخته است.

ملاحظات حرفه‌ای و ریسک‌های کلیدی پیش روی سرمایه‌گذار

نگاه بنیادی و نقادانه به گزارش ایجاب می‌کند گلوگاه‌های زیر مدنظر سهامداران قرار گیرد:

- **چالش تأمین مالی ارزی پروژه‌ها:** تکمیل برخی مگا پروژه‌ها نیازمند نقدینگی سنگین است؛ به‌طور نمونه در پتروشیمی آلائی مهستان تاکنون ۱۸۳ میلیون یورو از ۶۱۰ میلیون یورو مخارج پروژه تأمین شده و تکمیل مابقی نیازمند حمایت مداوم سهامدار عمده و خطوط اعتباری است.
- **حدود مسئولیت داده‌ها:** ارزیابی دارایی‌های فیزیکی بر اساس گزارش کارشناسان رسمی دادگستری بوده و راستی‌آزمایی مستقلی بر روی آن‌ها توسط مشاور ارزش‌گذار صورت نپذیرفته است.

شناسنامه تصمیم‌گیری برای فعالان بازار سرمایه

پیام استراتژیک برای سرمایه‌گذار	داده‌های رسمی / وضعیت در تابان فردا	مؤلفه کلیدی
ورود با تخفیف ۶۰٪ نسبت به ارزش ذاتی هر سهم (۳۲,۱۴۵ ریال).	دوشنبه ۱۴۰۵/۰۶/۰۹ (سقف رقابت ۱۲,۸۰۰ ریال)	تاریخ و قیمت عرضه اولیه
تضمین کف بازدهی ۴۰ درصدی سالانه بدون ریسک افت قیمت.	قیمت اعمال ۱۷,۹۲۰ ریال در سررسید ۱۴۰۶/۰۶/۰۷	بیمه سهام (هتابان ۶۶)
ترکیب بازدهی تضمینی در سال اول و جهش سودآوری در سال‌های بعد.	۱ تا ۳ ساله (همگام با تکمیل فازهای کنگان و دهلران)	افق سرمایه‌گذاری
دفاع ساختاری در برابر تورم و شوک‌های ارزی.	هلدینگ چندرشته‌ای پتروپالایشی، نفتکش و لجستیک	کیفیت دارایی‌ها

گروه پتروشیمی تابان فردا گزینه‌ای استثنایی برای سرمایه‌گذاران است؛ سهمی که کف بازدهی ۴۰ درصدی آن با اوراق تبعی هتابان ۶۶ بیمه شده و سقف سودآوری آن با راه‌اندازی طرح‌های پلیمری و گازی در افق ۱۴۰۶ تا ۱۴۰۸ آزاد خواهد شد.