

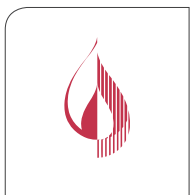


Sepahan Oil Company

گزارش تحلیل بنیادی

شرکت نفت سپاهان (شسپا)

تحلیلگر: سید حسین حمزه‌ای



گروه توسعه مالی مهرآیندگان
(سهام عام)

MEHR AYANDEGAN
Financial Development Group Co.

بولتن تحلیلی ومهان
هفته سوم بهمن ۱۴۰۲ - شماره ۳
February 2024



فهرست

- ۲ چکیده مدیریتی
- ۵ صنعت روانکار در ایران و جهان
- ۹ معرفی شرکت نفت سپاهان
- ۱۷ تحلیل مالی و پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت



چکیده مدیریتی

نفت سپاهان بزرگترین تولیدکننده روغن پایه در خاورمیانه می‌باشد که با ظرفیت تولید بالغ بر ۷۰۰ هزار تن انواع محصولات روانکار و روغنی، از مهم‌ترین شرکت‌های صنعت روانکار در ایران است.

روغن پایه سهم ۴۰ درصدی فروش و ۵۰ درصدی سود ناخالص شرکت را دارد و همچنین حدود ۵۰ درصد از فروش شرکت صادراتی می‌باشد. این شرکت طرح‌هایی شامل پروژه بهبود کیفیت محصولات و برنامه صادرات به اروپا دارد که می‌تواند سودآوری شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

با توجه به پیش‌بینی‌های انجام شده انتظار می‌رود شرکت نفت سپاهان در سال ۱۴۰۳ با فرض دلار نیمایی ۴۸ هزار تومانی و نفت برنت ۸۰ دلاری و همچنین سایر مفروضات (در صورت عدم در یافت مجوز افزایش نرخ فروش)، به ازای هر سهم ۸۵۹ ریال سود محقق نماید.

انتفاع شرکت از کاهش قیمت نفت یا صدور مجوز افزایش نرخ فروش محصولات در سال آینده، می‌تواند سالی طلایی برای نفت سپاهان رقم بزند. لازم به ذکر است برای تحلیل بهتر سهم، جدول حساسیت تغییرات در هر کدام از مفروضات ذکر شده نیز در انتهای گزارش آورده شده است.



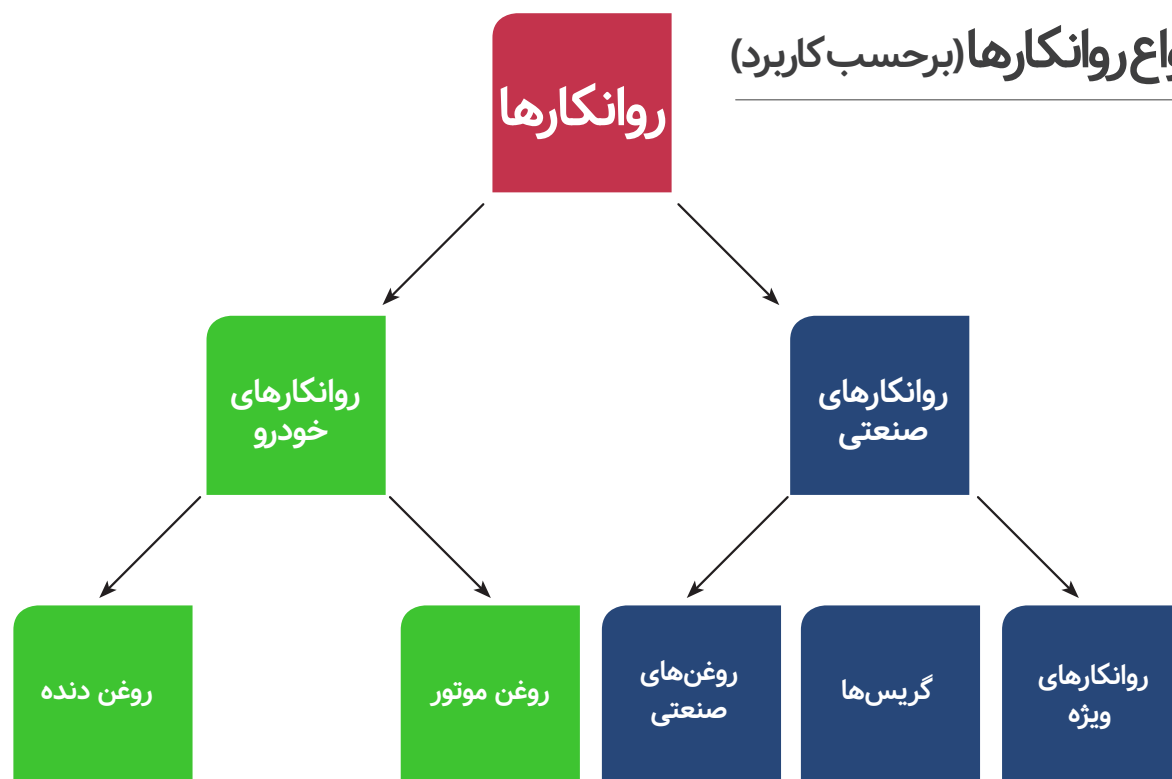
صنعت روانکار

روانکار ماده‌ای برای کنترل اصطکاک و سایش سطوح در تماس با اجسام است. بسته به ماهیت همچنین برای از بین بردن گرما و ضایعات سایش، تمیز نگه داشتن قطعات، انتقال قدرت، محافظت و همچنین مهر و موم نیز استفاده می‌شود. از آنجا که یک روان‌کننده می‌تواند به صورت مایع (روغن)، جامد (گرافیت، دی سولفید مولیبدن)، یا حتی نیمه جامد (گریس) باشد، بنا بر نیاز دستگاه باید از آنها بهره‌مند شد. روانکارها از دو جزء روغن پایه (Base oil) و مواد افزودنی (Additive) تشکیل شده‌اند که روغن پایه توسط پالایشگاه‌های روغن تولید می‌شود و ماده اولیه اصلی آن لوبکات می‌باشد که از پالایشگاه‌های نفت دریافت می‌شود.

کاربردهای روغن‌های روانکار

- کاهش اصطکاک
- جلوگیری از سایش
- محافظت از خوردگی
- کنترل دما
- کنترل آلودگی (انتقال آلاینده‌ها به فیلتر یا مخزن)
- انتقال نیرو (هیدرولیک)
- درزگیری کردن

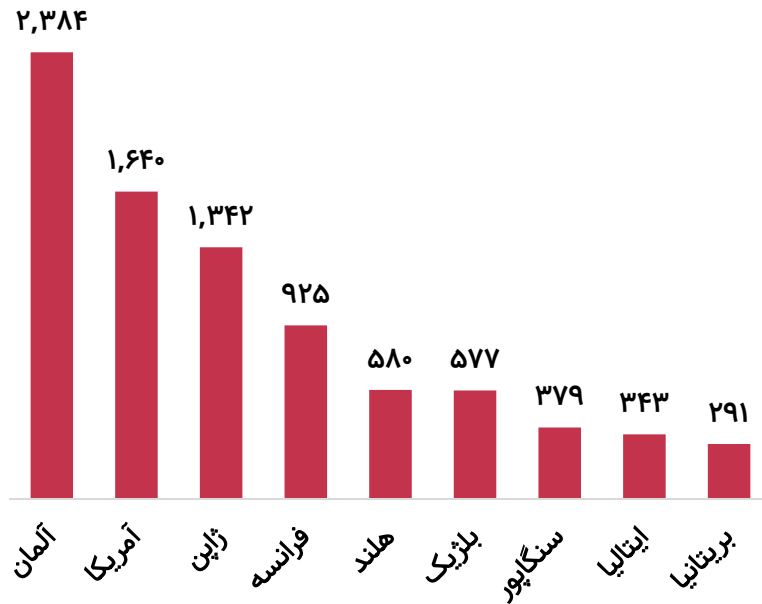
تقسیم بندی انواع روانکارها (برحسب کاربرد)



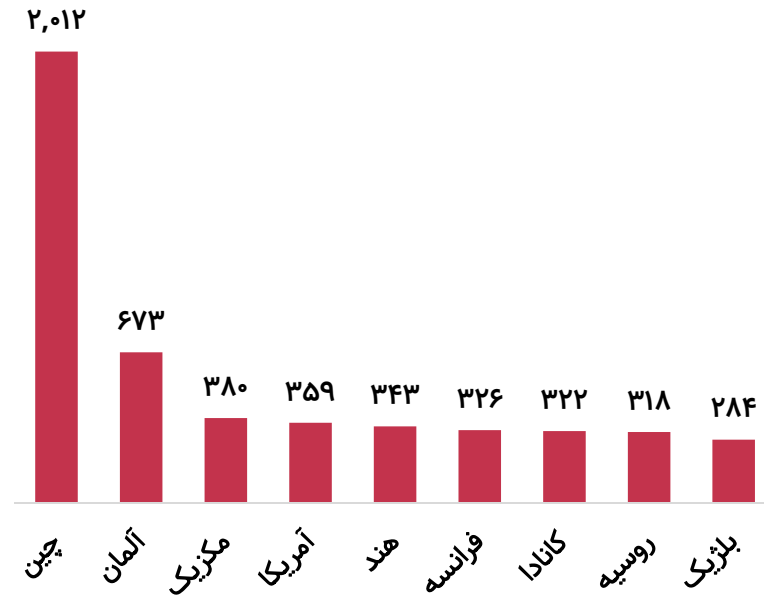
صنعت روانکار در جهان

اندازه بازار جهانی صنعت روانکار در سال ۲۰۲۲ در حدود ۱۷۷ میلیارد دلار بوده است. همچنین میانگین نرخ رشد مرکب سالانه برای این صنعت تا سال ۲۰۲۵ حدود ۲٫۷٪ برآورد می‌شود.

بزرگترین صادرکنندگان روانکار در سال ۲۰۲۱ (میلیون دلار)

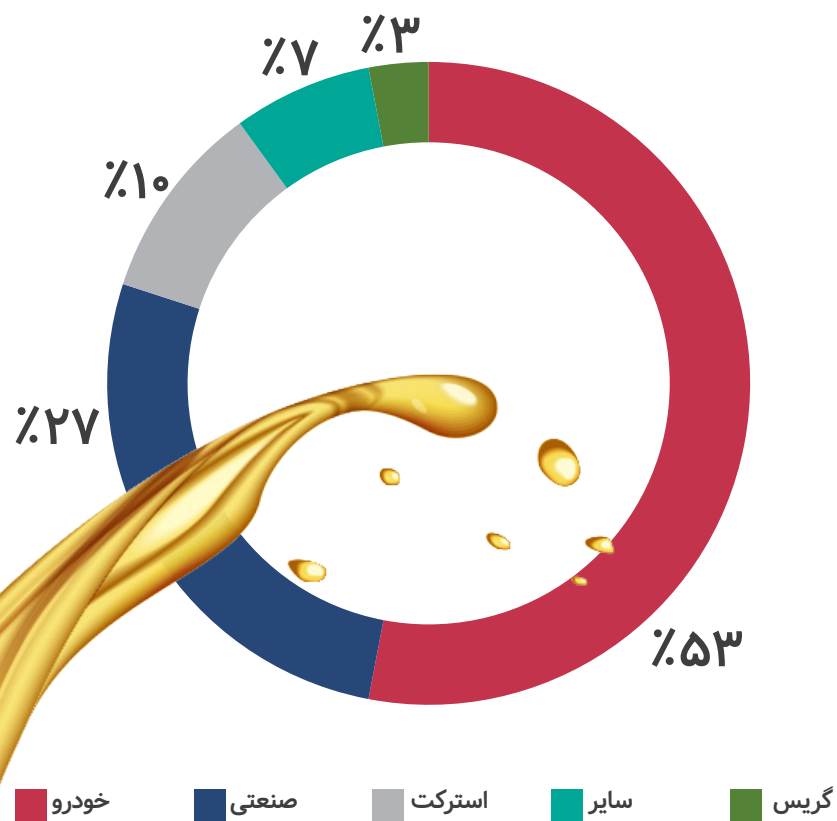


بزرگترین واردکنندگان روانکار در سال ۲۰۲۱ (میلیون دلار)



⑤ موارد مصرف روانکار

موارد مصرف روانکار در جهان در سال ۲۰۲۱





صنعت روانکار در ایران

- به طور معمول صنعت روانکار از دو بخش روغن پایه و فرموله کردن روغن پایه تشکیل می شود.
- تولید روغن پایه در کشور توسط چهار پالایشگاه نفت سپاهان (شسپا)، نفت پارس (شنفت)، بهران (شبهرن) و ایرانول (شرانل) انجام می شود ولی در حوزه تولید محصولات فرموله علاوه بر این چهار پالایشگاه، شرکت های متعدد دیگری نیز فعال می باشند.

شرکت	ظرفیت تولید روانکار (تن)	ظرفیت تولید محصولات جانبی (تن)
شسپا	۴۵۹,۰۷۰	۳۲۲,۸۴۶
شنفت	۲۹۸,۰۲۲	۴۶,۰۱۰
شبهرن	۴۹۴,۴۱۶	۹۵,۸۳۹
شرانل	۴۶۹,۰۰۰	۱۶۵,۰۰۰

صنعت روانکار در بازار سرمایه

- هر چهار شرکت روانکار در بازار سرمایه پذیرفته شده‌اند که در حدود ۱ درصد از بازار می‌باشند و ارزش بازار و بازدهی شرکت‌ها به تفکیک زیر می‌باشد.

ارزش بازار شرکت های روانکار

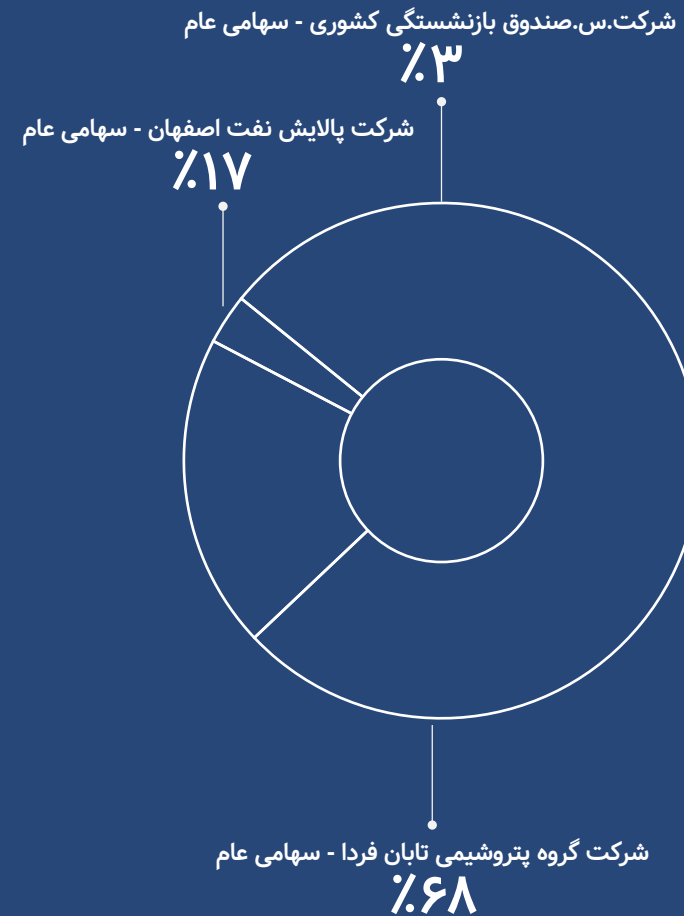


بازده	شسپا	شبهرن	شنفت	شرانل	صنعت	بورس
۱ هفته	۰%	۱%	۱%	۱%	-۱%	۰%
۱ ماه	-۴%	-۷%	-۷%	-۷%	-۶%	-۳%
۳ ماه	۲%	-۷%	۲%	-۲%	-۱%	۷%
۶ ماه	-۱%	-۱۲%	-۸%	-۱۰%	۱۶%	۸%
۱ سال	۳۹%	۲۷%	۴۲%	۳۵%	۵۰%	۳۸%
۳ سال	۱۴۶%	۱۱۶%	۴۷%	۱۶۰%	۱۶۵%	۷۰%

معرفی شرکت نفت سپاهان

- شرکت نفت سپاهان در سال ۱۳۷۱ به‌عنوان یکی از واحدهای پالایشگاه اصفهان شروع به فعالیت نمود. با واگذاری این شرکت به صندوق بازنشستگی، پس‌انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت، از ابتدای سال ۱۳۸۱ نام شرکت از تصفیه روغن اصفهان (سهامی خاص) به شرکت نفت سپاهان (سهامی خاص) تغییر یافت.
- نفت سپاهان با ظرفیت تولید بالغ بر ۷۰۰ هزار تن انواع محصولات روانکار و روغنی، از مهم‌ترین شرکت‌های صنعت روانکار ایران است.

ترکیب سهام‌داران شرکت





محصولات تولیدی نفت سپاهان

محصولات شرکت نفت سپاهان را می‌توان به دو دسته محصولات پایه و محصولات نهایی تقسیم نمود؛ روانکار که شامل روغن پایه، روغن‌های موتور بنزینی، دیزلی، روغن‌های صنعتی و سایر روغن‌های موتوری می‌شود و محصولات جانبی نیز شامل روغن‌های فرآیند، پارافین و اسلاک واکس می‌شوند.

مقدار تولید	واحد	ظرفیت اسمی	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲/۰۹
انواع روانکار	تن	۴۵۹,۰۷۰	۴۲۶,۵۰۲	۴۱۶,۲۷۳	۴۴۰,۰۷۳	۴۳۳,۷۳۰	۳۵۲,۶۹۱
محصولات جانبی	تن	۳۲۲,۸۴۶	۳۰۵,۶۶۱	۲۸۶,۴۳۹	۲۸۰,۸۹۹	۲۸۷,۱۸۷	۲۱۵,۷۳۶



جدول مفروضات

۱۴۰۳	۱۴۰۲	مفروضات
۴۸۰,۰۰۰	۳۸۵,۰۰۰	دلار نیما (ریال)
۸۰	۸۲	نفت برنت
۸۷۱	۸۸۲	روغن پایه صادراتی (دلار)
۹۵۲	۹۶۴	روانکار صادراتی (دلار)
۴۰۱	۴۰۶	لوبکات
% ۵۰	% ۴۵	نرخ تورم
۷۲۰,۹۱۷	۷۲۰,۹۱۷	مقدار پیش بینی تولید

• قیمت لوبکات طبق نسبت مشخصی از نفت کوره تعیین شده و رابطه مستقیمی با قیمت نفت دارد.

• نزدیکی نفت سپاهان به تأمین کننده لوب کات خود - پالایشگاه نفت اصفهان - باعث کمتر شدن هزینه حمل مواد اولیه شده که جزء نقاط قوت شرکت است.

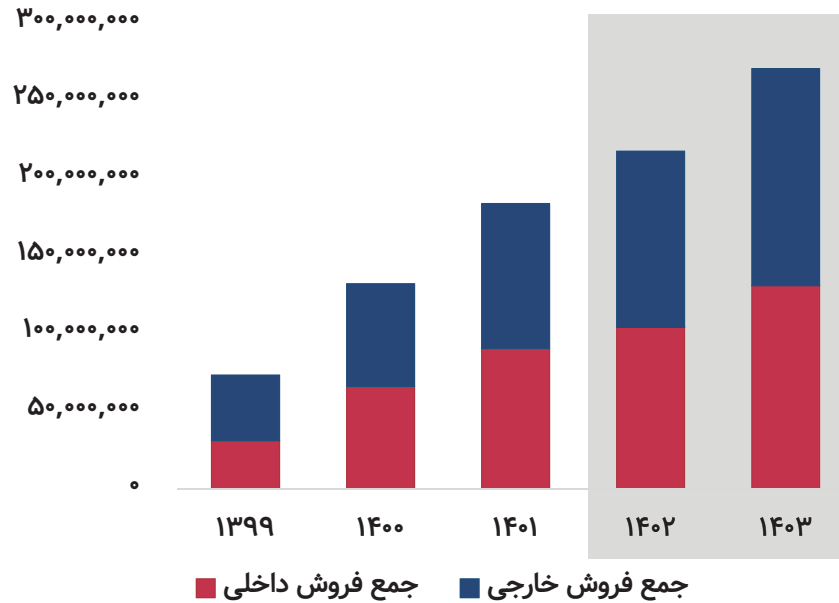
• نرخ گذاری محصولات موتوری و دیزلی این صنعت به صورت دستوری و توسط سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولید کنندگان انجام می شود. بنابراین صعود قیمت نفت در حالی که شرکت ها ملزم به فروش محصولات با نرخ مصوب قبلی هستند، سناریوی نامطلوبی برای روانکارها در بورس است.

• محصولات صادراتی شرکت به قیمت جهانی به فروش می رسند.

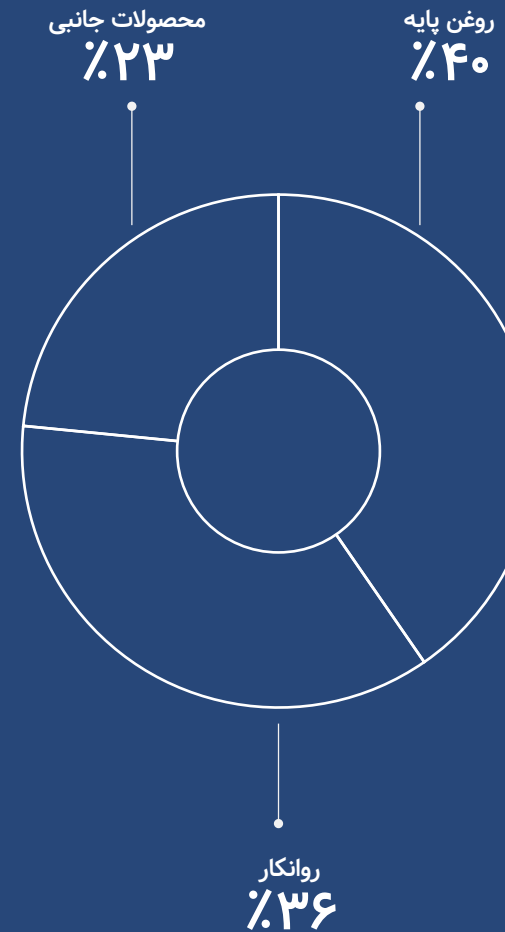
فروش نفت سپاهان

این شرکت در ده ماهه ۱۴۰۲ در حدود **۱۸۱,۷۰۴,۷۵۸** میلیون ریال فروش داشته است که نسبت به مدت مشابه سال گذشته رشد ۲۰ درصدی داشته است.

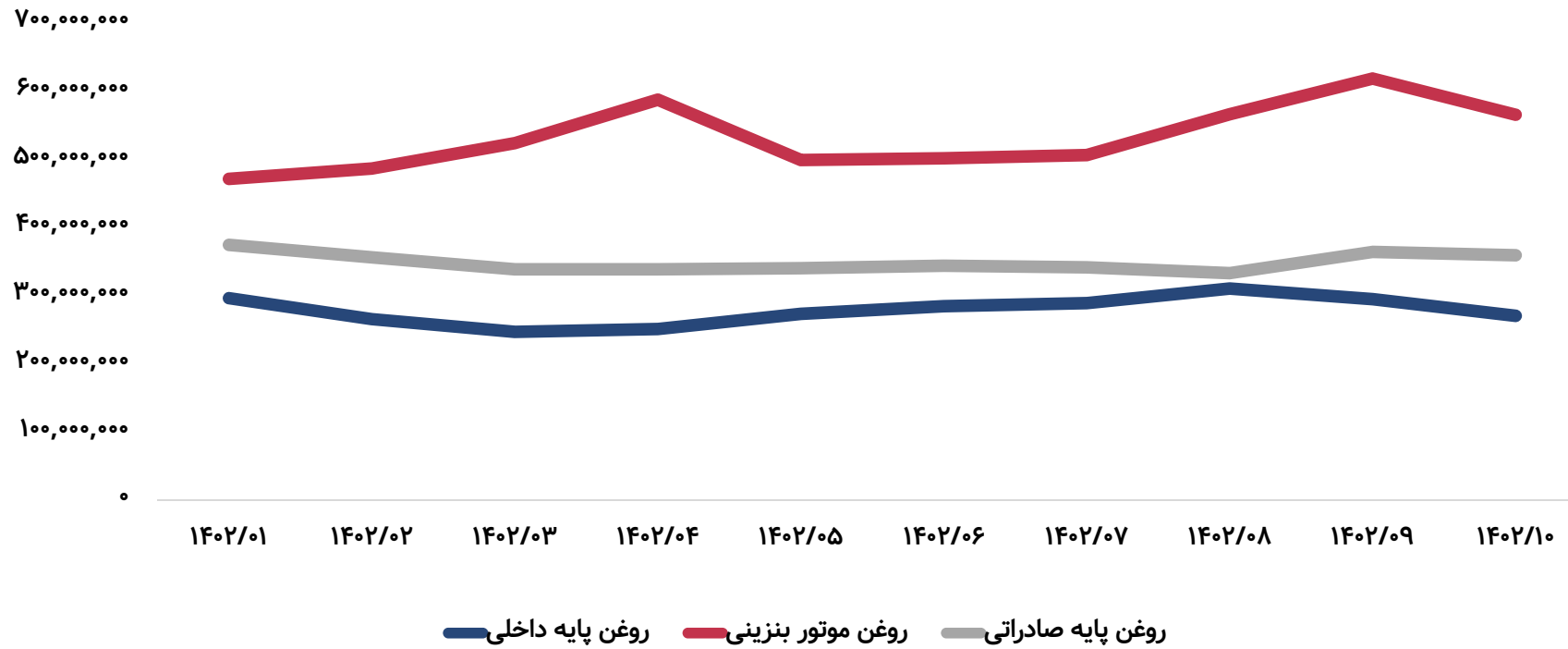
مبلغ فروش شرکت به تفکیک داخلی و صادراتی (میلیون ریال)



سهم محصولات در ترکیب درآمدی



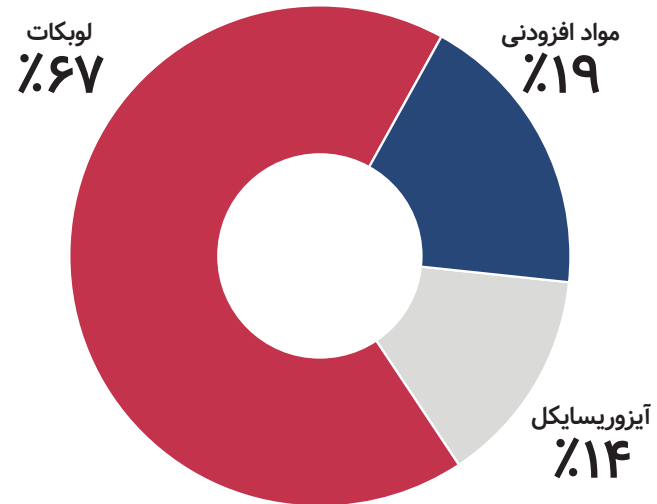
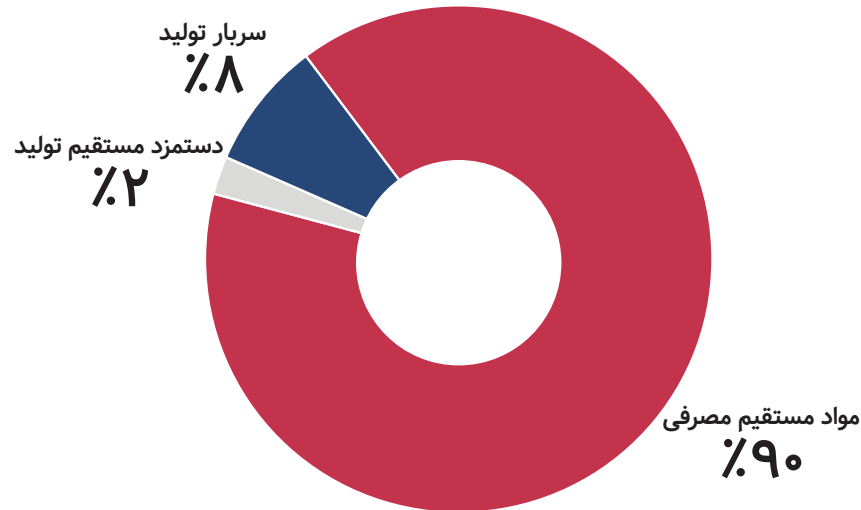
روند نرخ فروش (تن/ریال) شرکت در سال ۱۴۰۲



بهای تمام شده شرکت

مواد مستقیم مصرفی با سهم ۹۰ درصدی مهم‌ترین فاکتور در تخمین هزینه های تولیدی شرکت می باشد. عمده لوبکات و آیزوریسایکل مصرفی شرکت توسط پالایشگاه نفت اصفهان تأمین می شود. قیمت گذاری لوبکات دریافتی از پالایشگاه ها ، تابع قیمت نفت کوره یا مازوت خلیج فارس (HSFO۱۸۰) است که این محصول همبستگی بالایی با قیمت نفت دارد و افزایش ویا کاهش قیمت نفت و دلار نیمایی بر سودآوری شرکت بسیار تأثیرگذار می باشد.

۹۵٪ * دلار سامانه نیما * ۱٫۱۵ * قیمت نفت کوره ۱۸۰ درجه فوب خلیج فارس = قیمت پایه لوبکات





شركت های سرمایه پذیر

شركت اوجان شیمی

شركت اوجان شیمی تبریز به سال ۱۳۸۲ در شهرک صنعتی شهید سلیمی تبریز تأسیس گردید. مساحت شركت در دو قسمت مجزا از هم حدود ۸۰۰۰ متر مربع است که به دو بخش تولید و پرکنی روغن و تولید ظروف پلاستیکی تقسیم می شود. شركت مأموریت تولید ۱۰۰۰ تن روغن موتور با برند روغن ثبت شده خود به نام ATAOIL و عرضه آن در سراسر کشور را نیز عهده دار شد.

شركت کیمیا اسپیدی قشم

در شهریورماه سال ۱۳۹۴ هیأت مدیره شركت نفت سپاهان، طرح استقرار سیستم توزیع مویرگی محصولات نهایی را تصویب نمود و مقرر شد این فعالیت در یکی از شركت های تابعه راه اندازی گردد و همچنین شركت کیمیا اسپیدی قشم مأمور گردید محصولات نفت سپاهان را در استان های منتخب به فروش رسانده و توزیع مویرگی نماید.

شركت نفت سپاهان سهام دار ۳٫۵۲٪ از سهام شركت پالایش نفت اصفهان (شپنا) می باشد.

پیش‌بینی صورت سود و زیان نفت سپاهان

۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	دوره مالی
۲۷۰,۴۰۷,۹۰۷	۲۱۷,۳۲۳,۷۳۵	۱۸۳,۵۴۴,۸۵۳	۱۳۱,۹۷۷,۴۶۰	۷۱,۸۰۳,۸۱۲	فروش
(۱۹۹,۸۷۰,۰۴۲)	(۱۶۰,۷۰۶,۴۰۴)	(۱۳۵,۵۲۱,۵۱۱)	(۹۶,۳۵۶,۳۷۲)	(۵۱,۴۶۰,۳۵۷)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۷۰,۵۳۷,۸۶۵	۵۶,۶۱۷,۳۳۱	۴۸,۰۲۳,۳۴۲	۳۵,۶۲۱,۰۸۸	۲۰,۳۴۳,۴۵۵	سود (زیان) ناخالص
(۲۱,۲۵۶,۶۱۶)	(۱۵,۴۱۴,۵۳۹)	(۷,۸۳۰,۷۲۲)	(۵,۵۴۱,۲۱۵)	(۴,۱۱۳,۱۸۸)	هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۱,۴۵۳,۹۴۳	۱,۱۳۰,۸۷۴	۸۲۵,۵۲۲	۵۲۲,۸۹۳	(۳۱۷,۹۲۶)	خالص سایر درآمدها (هزینه‌های عملیاتی)
۵۰,۷۳۵,۱۹۲	۴۲,۳۳۳,۶۶۶	۴۱,۰۱۸,۱۴۲	۳۰,۶۰۲,۷۶۶	۱۵,۹۱۲,۳۴۱	سود (زیان) عملیاتی
(۲,۴۴۹,۸۲۰)	(۲,۷۲۲,۰۲۲)	(۶۳۱,۱۸۴)	۰	۰	هزینه‌های مالی
۹,۹۲۶,۷۰۳	۸,۳۲۹,۴۲۸	۷,۳۹۵,۱۰۷	۴,۴۹۷,۷۴۴	۱,۸۰۹,۷۶۴	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۵۸,۲۱۲,۰۷۵	۴۷,۹۴۱,۰۷۲	۴۷,۷۸۲,۰۶۵	۳۵,۱۰۰,۵۱۰	۱۷,۷۲۲,۱۰۵	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
(۱۰,۱۳۱,۴۰۱)	(۸,۳۴۳,۸۰۵)	(۶,۳۵۱,۱۷۱)	(۴,۱۹۸,۹۱۷)	(۸۲۷,۵۵۹)	مالیات
۴۸,۰۸۰,۶۷۴	۳۹,۵۹۷,۲۶۶	۴۱,۴۳۰,۸۹۴	۳۰,۹۰۱,۵۹۳	۱۶,۸۹۴,۵۴۶	سود (زیان) خالص
۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۵۶,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
۸۵۹	۷۰۸	۷۴۰	۵۵۲	۳۰۲	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

این شرکت در شش ماهه ۱۴۰۲، ۴۴ تومان و در نه ماهه ۱۴۰۲، ۵۳ تومان به ازای هر سهم محقق کرده است که در فصل پاییز با افت حاشیه سود همراه بوده است.

تحلیل حساسیت سود نفت سپاهان

میانگین قیمت دلار مبادله‌ای سال ۱۴۰۳

۵۲۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰	۴۶۰,۰۰۰	۴۴۰,۰۰۰	۴۲۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۳۸۰,۰۰۰	
۵۴۹	۴۹۷	۴۴۵	۳۹۳	۳۴۱	۲۸۹	۲۳۷	۱۸۵	۶۵
۶۹۸	۶۴۱	۵۸۳	۵۲۵	۴۶۸	۴۱۰	۳۵۲	۲۹۵	۷۰
۸۴۸	۷۸۴	۷۲۱	۶۵۸	۵۹۴	۵۳۱	۴۶۷	۴۰۴	۷۵
۹۹۷	۹۲۸	۸۵۹	۷۹۰	۷۲۱	۶۵۲	۵۸۲	۵۱۳	۸۰
۱,۱۴۷	۱,۰۷۲	۹۹۷	۹۲۲	۸۴۷	۷۷۲	۶۹۸	۶۲۳	۸۵
۱,۲۹۷	۱,۲۱۶	۱,۱۳۵	۱,۰۵۵	۹۷۴	۸۹۳	۸۱۳	۷۳۲	۹۰
۱,۴۴۶	۱,۳۶۰	۱,۲۷۳	۱,۱۸۷	۱,۱۰۱	۱,۰۱۴	۹۲۸	۸۴۱	۹۵
۱,۵۹۶	۱,۵۰۴	۱,۴۱۲	۱,۳۱۹	۱,۲۲۷	۱,۱۳۵	۱,۰۴۳	۹۵۱	۱۰۰
۱,۷۴۶	۱,۶۴۸	۱,۵۵۰	۱,۴۵۲	۱,۳۵۴	۱,۲۵۶	۱,۱۵۸	۱,۰۶۰	۱۰۵
۱,۸۹۵	۱,۷۹۱	۱,۶۸۸	۱,۵۸۴	۱,۴۸۰	۱,۳۷۷	۱,۲۷۳	۱,۱۶۹	۱۱۰

میانگین نفت برنت
سال ۱۴۰۳

۵۲۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰	۴۶۰,۰۰۰	۴۴۰,۰۰۰	۴۲۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۳۸۰,۰۰۰	
۹۹۷	۹۲۸	۸۵۹	۷۹۰	۷۲۱	۶۵۱	۵۸۲	۵۱۳	۰
۱,۱۸۹	۱,۱۱۲	۱,۰۳۶	۹۵۹	۸۸۳	۸۰۶	۷۳۰	۶۵۳	%۱۵
۱,۲۶۲	۱,۱۸۳	۱,۱۰۳	۱,۰۲۴	۹۴۵	۸۶۵	۷۸۶	۷۰۷	%۲۰
۱,۳۳۵	۱,۲۵۳	۱,۱۷۱	۱,۰۸۹	۱,۰۰۶	۹۲۴	۸۴۲	۷۶۰	%۲۵
۱,۴۰۸	۱,۳۲۳	۱,۲۳۸	۱,۱۵۳	۱,۰۶۸	۹۸۳	۸۹۸	۸۱۳	%۳۰
۱,۴۸۱	۱,۳۹۴	۱,۳۰۶	۱,۲۱۸	۱,۱۳۰	۱,۰۴۲	۹۵۵	۸۶۷	%۳۵

درصد افزایش نرخ
محصولات داخلی

P/E
۴
۵
۶

بیانیه سلب مسئولیت:

محتوای این گزارش مبتنی بر تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و توصیه‌ای برای خرید و فروش سهام نمی‌باشد. هدف از تهیه این گزارش اشاعه فرهنگ تحلیل در بازار سرمایه است.



MEHR AYANDEGAN Financial Development Group Co.

تهران، میدان شیخ بهائی، خیابان ونک غربی، پلاک ۱۵۴
www.mehanfordg.ir saham@mehanfordg.ir

تلفن امور سهام: ۸۸۰۶۷۶۸۸
فکس امور سهام: ۸۸۶۱۲۷۳۱
کدپستی: ۱۹۹۱۸۱۶۸۸۸
صندوق پستی: ۱۴۶۶۵-۱۳۱۵

