

تحليل بنيادي شركة نفت سپاهان (شسپا)

شركة سبدگردانی ویستا

سال مالی	1400/12/29
قیمت روز هر سهم (ریال) 23 آذر	3,300
ارزش بازار - میلیارد ریال	184,460
درصد سهام شناور	% 14
بازدهی 3 ماهه	% 1
بازدهی 6 ماهه	% 50
بازدهی 1 سال	% 27
DPS	% 60



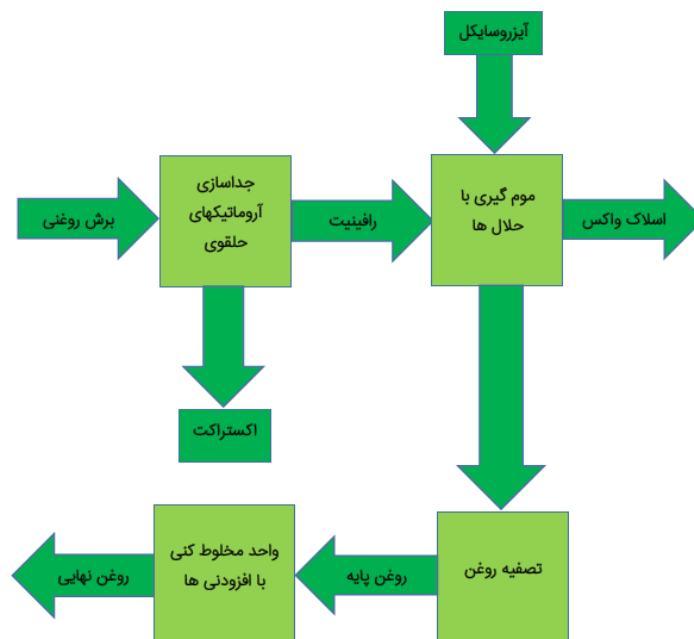
آذرماه 1400

معرفی و کلیات

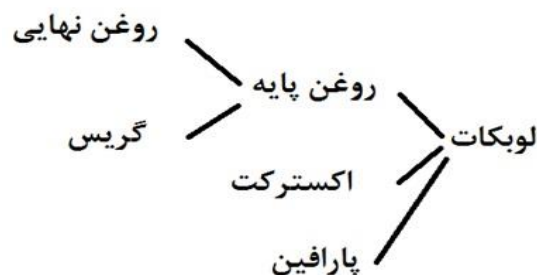
شرکت نفت سپاهان تولید کننده انواع روغن پایه (Base Oil) ، روغن های موتورهای شامل بنزینی ، دیزلی ، صنعتی و همچنین روغن های فرآیندی (اکستراکت) ، پارافین ، اسلک واکس و ... می باشد . از مهم ترین محصولات شرکت می توان به روغن پایه (Base Oil) و روغن های نهایی (شامل روغن های بنزینی ، دیزلی و صنعتی) اشاره کرد . فرآیند تولید شامل خرید لوبکات و آیزورسیکل از شرکت های پالایشگاهی به ویژه پالایش نفت اصفهان و سایر پالایشگاه های کشور می باشد. شرکت به منظور تولید روغن های نهایی (شامل روغن های بنزینی ، دیزلی و صنعتی) از محصولی به نام ادتیو (مواد افزودنی) استفاده می کند که عمده آن وارداتی می باشد . نرخ های فروش روغن پایه در بازار های داخلی و صادراتی بر مبنای فوب خلیج فارس و همچنین نرخ های فروش روغن موتورهای بنزینی و دیزلی بر مبنای مصوبه ستاد تنظیم بازار می باشد . از سهامداران اصلی شرکت می توان به شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا با مالکیت ۶۸٪ و شرکت پالایش نفت اصفهان با مالکیت ۱۷٪ اشاره کرد.

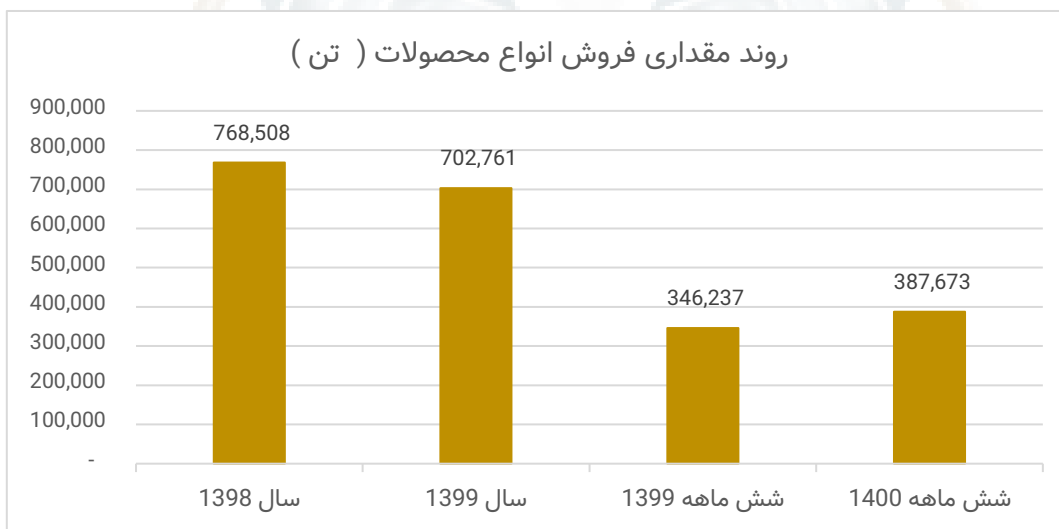
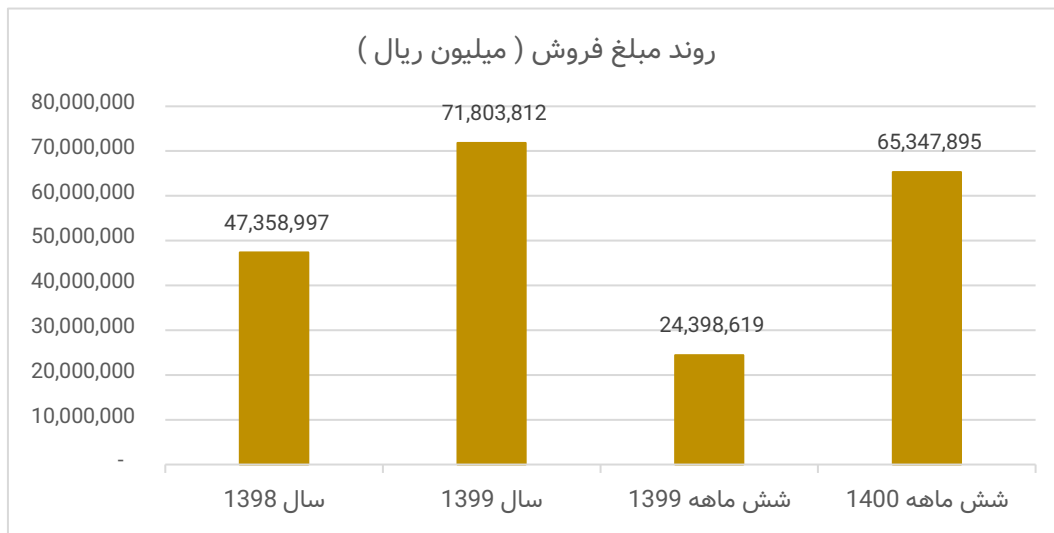
فرآیند تولید

فرآیند همراه با جزئیات



فرآیند کلی





لازم به ذکر است سهم فروش صادراتی 55% الی 60% می باشد و از اصلی ترین محصولات صادراتی می توان به روغن پایه و روغن های فرآیندی (اکستراکت) نام برد . از مهم ترین محصولات داخلی می توان به روغن های موتوری بنزینی ، دیزلی و صنعتی و همچنین انواع روغن های پایه اشاره کرد. همانطور که قبلا عنوان شد نرخ های فروش روغن پایه در بازار های داخلی و صادراتی بر مبنای فوب خلیج فارس و همچنین نرخ های فروش روغن موتورهای بنزینی و دیزلی بر مبنای مصوبه ستاد تنظیم بازار می باشد. آخرین افزایش نرخ شرکت در ارتباط با محصولات داخلی به تاریخ 26 تیر ماه سال جاری باز می گردد که برای انواع روغن های دیزلی و بنزینی 41 درصد افزایش نرخ صادر گردید.

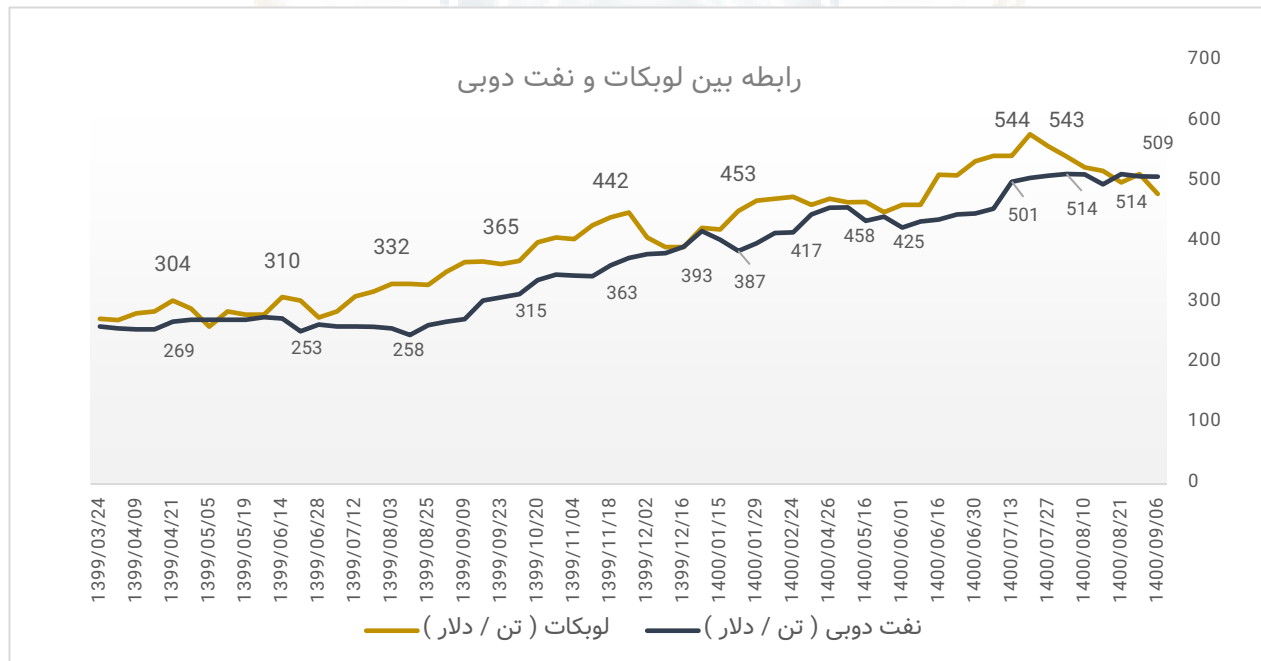
سهم از بازار و رقبا

جدول تولید و توزیع انواع روغن موتور (بنزینی و دیزلی) چهار شرکت عمده تولیدکننده در کشور (واحد: میلیون لیتر)

نام شرکت	تولید ۶ ماهه ۱۳۹۹	تولید ۶ ماهه ۱۴۰۰	سهم از تولید ۶ ماهه	درصد تغییرات	توزیع ۶ ماهه ۱۳۹۹	توزیع ۶ ماهه ۱۴۰۰	سهم از توزیع ۶ ماهه	درصد تغییرات
بهران	۱۰۰/۷۸۸	۱۰۴/۲۷۰	۴۲	۳.۵	۱۰۲/۰۴۲	۹۵/۷۸۱	۴۰	-۶
سپاهان	۴۲/۰۷۷	۶۲/۰۵۴	۲۵	۴۷.۵	۴۳/۸۱۷	۶۲/۸۰۸	۲۶	۴۳
پارس	۴۲/۶۹۸	۳۷/۹۲۹	۱۵	-۱۱.۲	۴۰/۸۶۵	۳۴/۹۳۹	۱۵	-۱۵
ایرانول	۵۶/۷۳۷	۴۶/۰۸۲	۱۸	-۱۸.۸	۵۵/۹۶۶	۴۵/۹۰۴	۱۹	-۱۸
مجموع	۲۴۲/۳۰۰	۲۵۰/۳۳۵	۱۰۰	۳.۳	۲۴۲/۶۹۰	۲۳۹/۴۳۲	۱۰۰	-۱

شرکت نفت بهران با 42 درصد سهم از بازار از اصلی ترین تامین کنندگان روانکار (انواع روغن های موتوری بنزینی ، دیزلی ، صنعتی و ...) کشور می باشد و شرکت نفت سپاهان دارای سهم از بازار 25 درصدی می باشد. از دیگر تامین کنندگان بازار داخل می توان به شرکت های نفت ایرانول و نفت پارس اشاره کرد . لازم به توضیح است شرکت نفت سپاهان از بزرگترین صادر کنندگان روغن پایه در کشور و خاورمیانه می باشد.

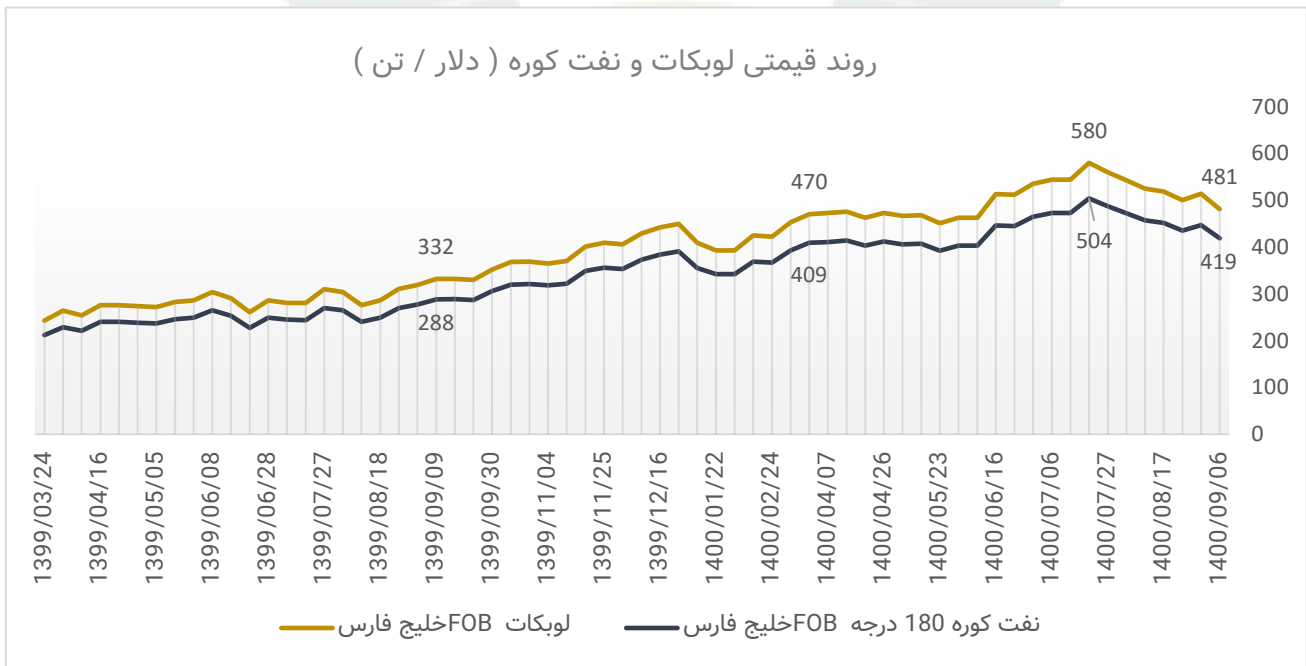
روابط متغیر های اصلی شرکت



همانطور که عنوان شد لوبکات اصلی ترین ماده اولیه تولید انواع روانکار می باشد که یک برش نفتی از برج تقطیر (برج پالایش نفت خام) می باشد که رابطه مستقیمی با نفت خام دارد. لازم به توضیح است مبنای قیمت گذاری لوبکات بر اساس قیمت نفت کوره 180 درجه فوب خلیج فارس می باشد.

فرمول لوبکات :

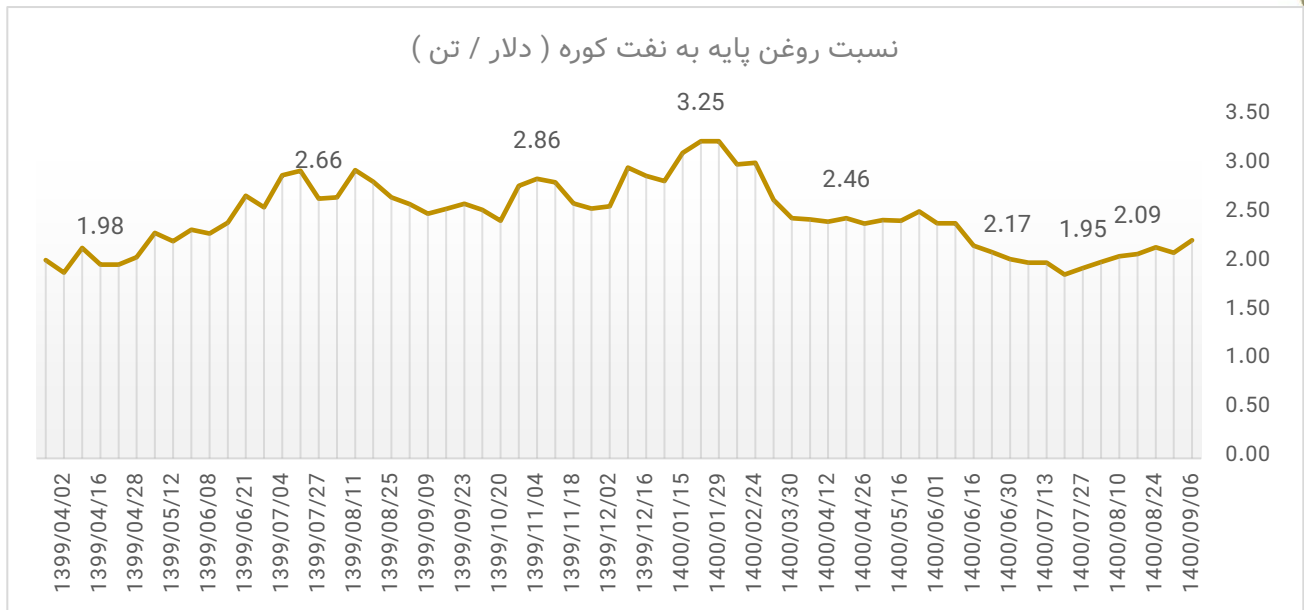
95% * دلار سامانه نیما * 1.15 * قیمت نفت کوره 180 درجه فوب خلیج فارس = قیمت پایه لوبکات



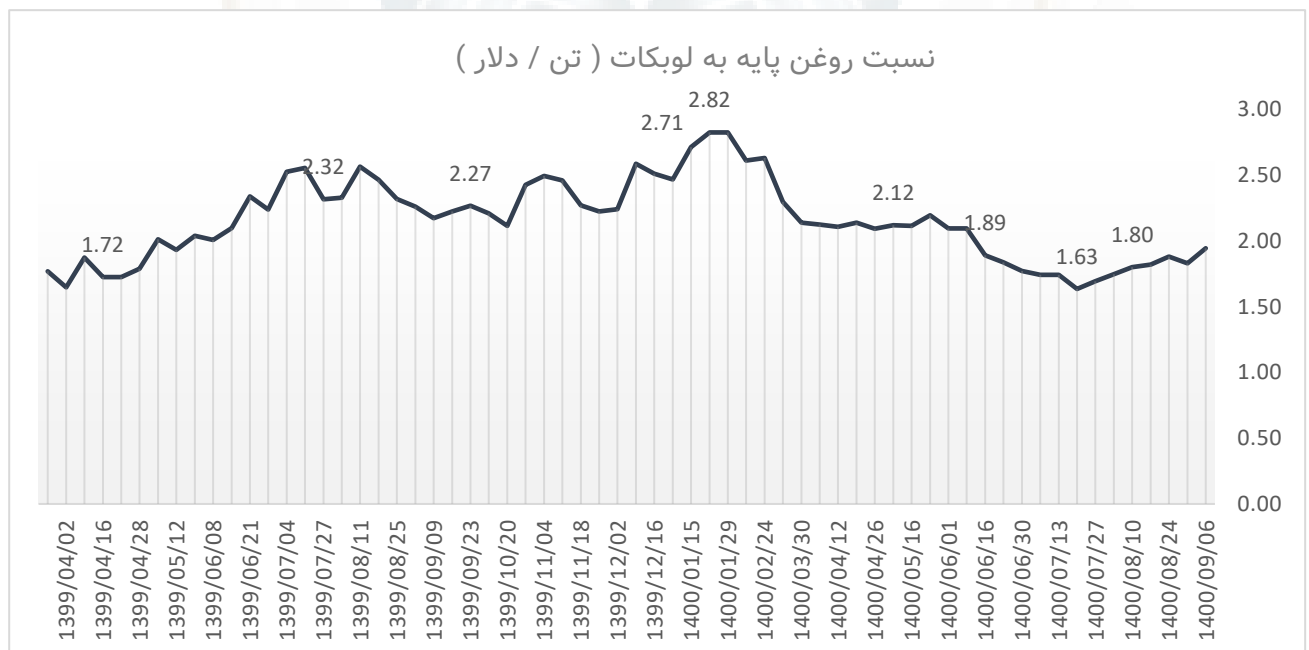
همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید رابطه بین نفت کوره و لوبکات مستقیم بوده و نسبت 1.15 برقرار بوده است. بنابراین با تغییرات قیمت نفت کوره قیمت لوبکات (به عنوان خوراک اصلی صنعت روانکار) تحت تاثیر مستقیم قرار می گیرد. همانطور که پیش تر عنوان شد یکی دیگر از مواد اولیه شرکت " آیزوریسایکل " می باشد که قیمت گذاری آن بر اساس فرمول ذیل می باشد :

1.3 * نرخ لوبکات = قیمت پایه آیزوریسایکل

لازم به توضیح است نسبت آیزوریسایکل به نفت کوره 180 درجه فوب خلیج فارس بین 1.5 الی 1.55 می باشد .

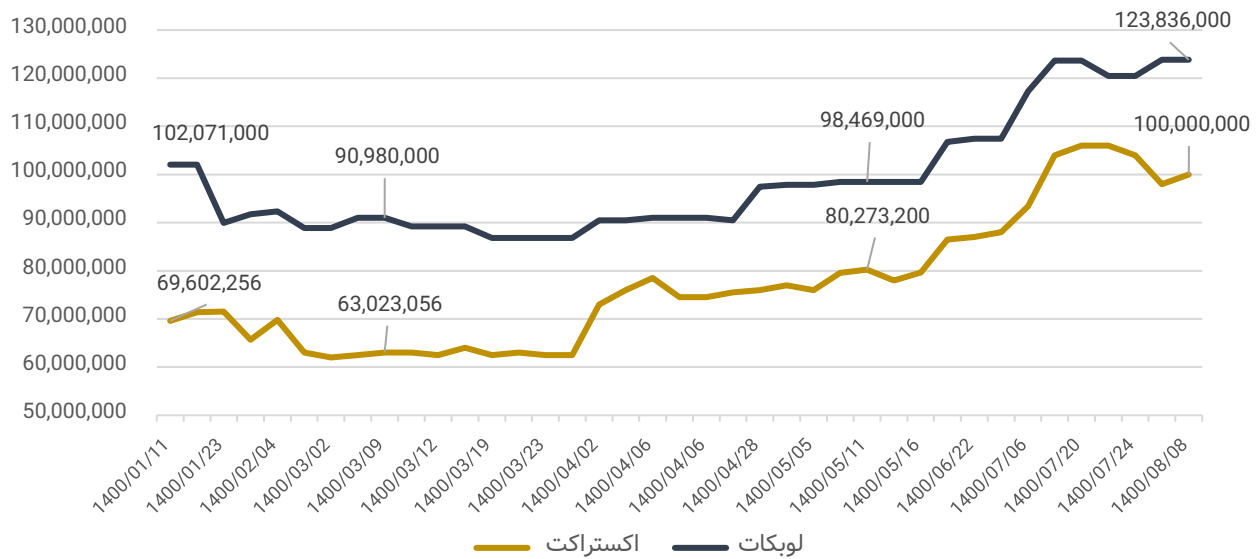


همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید نسبت روغن پایه فوب خلیج فارس با نفت کوره فوب خلیج فارس بین 1.95 الی 3.25 بوده و این نسبت طی دوره های مختلف دارای نوساناتی بوده است . هرچه این نسبت به رقم 3 نزدیک می گردد باعث افزایش حاشیه سود شرکت خواهد شد .



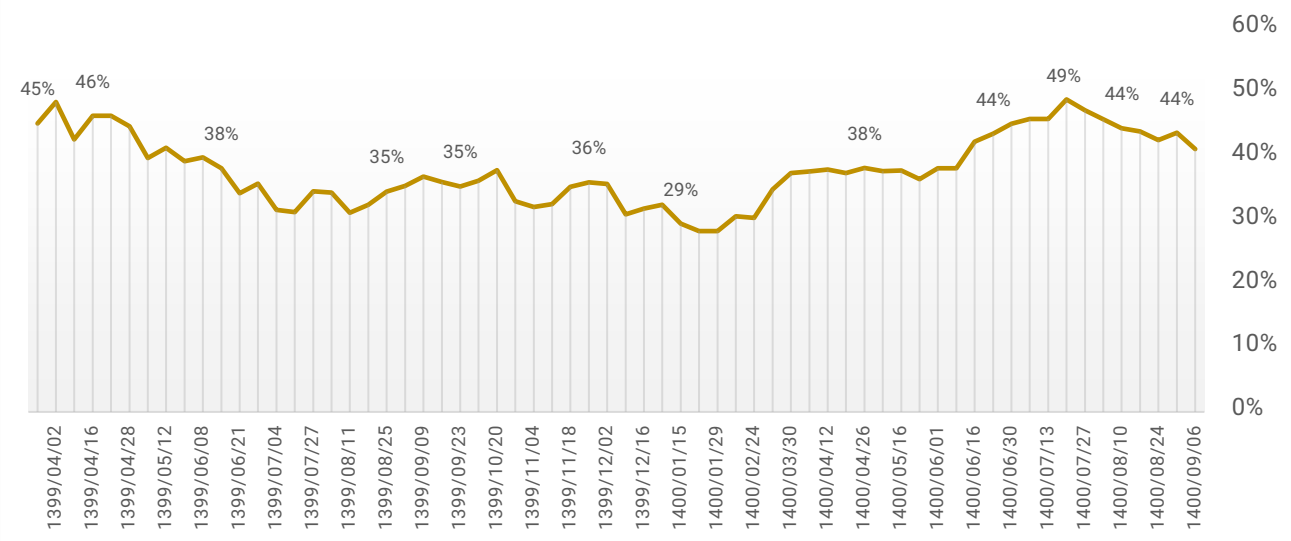
همانطور که در نمودار فوق ملاحظه می فرمایید نسبت روغن پایه فوب خلیج فارس با لوبکات فوب خلیج فارس بین 1.63 الی 2.82 بوده و این نسبت طی دوره های مختلف دارای نوساناتی بوده است . هرچه این نسبت به رقم 3 نزدیک می گردد باعث افزایش قابل توجه حاشیه سود شرکت می گردد .

مقایسه روند قیمتی لوبکات و اکستراکت در بورس کالا و انرژی (ارقام تن / ریال)



همانطور که پیش تر عنوان شد یکی از محصولات فرعی شرکت نفت سپاهان شامل روغن های فرآیندی (اکستراکت) می باشد که 90 درصد آن از طریق صادرات و مابقی برای خوراک شرکت های دوده سازی مورد استفاده قرار می گیرد . آخرین نرخ صادراتی شرکت در آبان ماه سال جاری حدود 380 دلار / تن بوده است . روغن های فرآیندی (اکستراکت) رابطه مستقیمی با لوبکات دارد و در سال جاری نسبت لوبکات به اکستراکت بین 1.2 الی 1.4 بوده است .

نسبت اکستراکت به روغن پایه



مقایسه نرخ های فروش و نرخ های خرید مواد اولیه

کارشناسی 1401	کارشناسی شش ماهه دوم 1400	شش ماهه اول سال 1400	شش ماهه اول سال 1399	سال 1399	سال 1398	شرح (ارقام تن / ریال)
122,850,000	110,000,000	96,177,471	38,365,249	58,251,684	39,598,083	نرخ خرید لوبکات
330,000,000	300,000,000	218,404,700	114,630,086	146,188,979	110,693,039	نرخ فروش روغن موتور دیزلی
407,000,000	370,000,000	290,952,322	140,816,938	178,115,938	143,360,460	نرخ فروش روغن موتور بنزینی
365,876,992	305,274,712	261,554,694	116,183,379	154,663,530	111,191,059	نرخ فروش روغن های صنعتی
111,780,000	97,290,000	72,755,037	31,029,070	45,737,328	34,208,279	نرخ فروش اکسترکت صادراتی
91%	88%	76%	81%	79%	86%	نسبت اکسترکت به لوبکات
2.7	2.7	2.3	3.0	2.5	2.8	نسبت روغن موتور دیزلی به نرخ خرید لوبکات
3.3	3.4	3.0	3.7	3.1	3.6	نسبت روغن موتور بنزینی به نرخ خرید لوبکات
3.0	2.8	2.7	3.0	2.7	2.8	نسبت روغن موتور صنعتی به نرخ خرید لوبکات

جدول مواد مستقیم

شش ماهه اول سال 1400	شش ماهه اول سال 1399	سال 1399	سال 1398	سال 1397	مواد مستقیم
303,605	310,307	614,431	644,519	589,246	مقدار مصرف لوبکات - تن
52,725	34,714	74,517	69,391	48,704	مقدار مصرف آیزورسایکل - تن
374,090	352,512	704,949	734,278	652,643	تولید کل - تن
95,481,866	37,142,452	56,278,117	39,387,112	25,594,533	نرخ مصرف لوبکات - (تن / ریال)
111,863,063	46,941,378	69,279,587	50,747,028	39,259,712	نرخ مصرف آیزورسایکل - (تن / ریال)
28,988,772	11,525,563	34,579,020	25,385,742	15,081,476	مبلغ مصرف لوبکات (میلیون ریال)
5,897,980	1,629,523	5,162,507	3,521,387	1,912,105	مبلغ مصرف آیزورسایکل (میلیون ریال)
8,714,583	3,079,710	9,789,597	4,772,430	2,933,378	سایر مواد افزودنی، بسته بندی و ملزومات (میلیون ریال)
43,601,335	16,234,796	49,531,124	33,679,559	19,926,959	مواد مستقیم مصرف شده (میلیون ریال)

همانطور که قبلا عنوان شد ، لوبکات از اصلی ترین عوامل بهای تمام شده شرکت می باشد که تغییرات آن به طور مستقیم بر سودآوری شرکت اثرگذار خواهد بود . در جدول فوق نسبت نرخ فروش انواع محصولات شرکت با لوبکات به صورت مقایسه ای آورده شده و همچنین میزان مصرف سایر مواد و افزودنی ها به تفکیک قابل مقایسه می باشد.

مفروضات	شش ماهه دوم 1400	سال 1401
دلار (ریال)	235,000	270,000
لوبکات (تن / ریال)	110,000,000	122,850,000
آیزوریسایکل (تن / ریال)	145,000,000	160,000,000
روغن پایه صادراتی (دلار / تن)	920	920
روغن پایه داخلی (دلار / تن)	950	950
روغن موتور بنزینی داخلی (ریال / تن)	370,000,000	407,000,000
روغن موتور دیزلی (ریال / تن)	300,000,000	330,000,000
نفث (بشکه / دلار)	68	68
روغن های فرآیندی (اکسترکت)	45% نرخ روغن پایه صادراتی	45% نرخ روغن پایه صادراتی
تورم (درصد)	30% برای سال 1400	20%

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی شش ماهه دوم 1400	شش ماهه 1400	شش ماهه 1399	1399	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
163,662,744	138,985,378	73,600,111	65,385,267	24,398,619	71,803,812	فروش
(120,666,971)	(99,376,657)	(54,228,796)	(45,147,861)	(17,811,098)	(51,460,357)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
42,995,773	39,608,721	19,371,315	20,237,406	6,587,521	20,343,455	سود ناخالص
(7,965,744)	(6,730,758)	(3,562,633)	(3,168,125)	(1,565,732)	(4,113,188)	هزینه های فروش اداری و عمومی
0	273,479	0	273,479	291,689	(317,926)	خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
35,030,029	33,151,442	15,808,682	17,342,760	5,313,478	15,912,341	سود عملیاتی
0	0	0	0	0	0	هزینه های مالی
2,893,299	3,208,490	424,940	2,783,550	981,110	1,809,764	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
37,923,328	36,359,932	16,233,622	20,126,310	6,294,588	17,722,105	سود قبل از کسر مالیات
(4,285,393)	(3,335,447)	(1,924,002)	(1,411,445)	(258,312)	(217,272)	هزینه مالیات
33,637,934	33,024,485	14,309,620	18,714,865	6,036,276	17,504,833	سود خالص
56,000,000	56,000,000	56,000,000	56,000,000	56,000,000	56,000,000	سرمایه
601	590	256	334	108	313	سود هر سهم - ریال
%26	%28	%26	%31	%27	%28	حاشیه سود ناخالص
%21	%24	%21	%27	%22	%22	حاشیه سود عملیاتی
%21	%24	%19	%29	%25	%24	حاشیه سود خالص
-11%	-9%	-12%	-7%	-4%	-1%	نرخ مالیات

لازم به ذکر است مبلغ فروش در 8 ماهه منتهی به سال 1400 برابر با 87,897,032 میلیون ریال می باشد که آخرین نرخ هر تن روغن پایه داخلی و صادراتی به ترتیب برابر با 994 و 928 دلار می باشد . همچنین آخرین نرخ فروش هر تن روغن موتور بنزینی و دیزلی به ترتیب برابر با 357,719,436 ریال و 278,359,126 ریال می باشد .

سایر نکات

- ۱- مقدار تولید و فروش در سال 1401 برابر با 736 هزار تن انواع محصولات شامل : (280 هزار تن روغن پایه ، 60 هزار تن روغن موتور دیزلی ، 65 هزار تن روغن موتور بنزینی ، 230 هزار تن اکستراکت و ...) می باشد .
- ۲- برای محصولات داخلی در سال 1401 معادل 10 درصد افزایش نرخ اعمال شده و برای سایر محصولات صادراتی بر مبنای قیمت های جهانی و با فرض نفت 68 دلاری در نظر گرفته شده است که در صورت تغییرات قیمت نفت ، انتظار می رود قیمت محصولات شرکت تغییر یابد .
- ۳- شرکت نفت سپاهان دارای 2 شرکت فرعی می باشد :

نام شرکت	درصد مالکیت	نوع فعالیت
شرکت کیمیا اسپیدی قشم	99	فروش و توزیع انواع روغن موتورهای تولید شده توسط شرکت اصلی
شرکت اوجان شیمی تبریز	97	توزیع انواع روغن موتوری تولید شده توسط شرکت اصلی و ارائه خدمات پرکنی
- شرکت مالک 2.59 درصد از سهام شرکت پالایش نفت اصفهان " شپنا " می باشد .		
- سود سرمایه گذاری در سهام و سپرده بانکی برای سال 1401 معادل 2,880,149 میلیون ریال در نظر گرفته شده است.		
- ۴- موجودی مواد و کالای شرکت در تاریخ 31 شهریور 1400 به شرح ذیل می باشد :		
- موجودی مواد افزودنی ، بسته بندی و ملزومات 10,058,672 میلیون ریال		
- موجودی آیزوریسایکل 1,252,621 میلیون ریال		
- موجودی لوبکات 2,554,563 میلیون ریال		
- موجودی کالای ساخته شده شامل انواع روانکار و محصولات 4,415,592 میلیون ریال		
- ۵- بر اساس تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده مورخ 21 تیر ماه 1400 افزایش سرمایه شرکت از مبلغ 9,500,000 میلیون ریال به مبلغ 56,000,000 میلیون ریال (از محل مزاد تجدید ارزیابی دارایی ها به مبلغ 46,500,000 میلیون ریال) و در تاریخ 24 مرداد 1400 در مرجع ثبت شرکت ها به ثبت رسیده است. لازم به ذکر است 77 درصد از افزایش سرمایه مربوط به ماشین آلات و تجهیزات و مابقی از محل تاسیسات ، زمین و ساختمان می باشد که این		

موضوع باعث افزایش هزینه استهلاک در شش ماهه دوم سال 1400 به مبلغ 200 میلیارد تومان و برای سال 1401 بالغ بر 387 میلیارد تومان می گردد. نکته قابل توجه اینکه هزینه استهلاک ناشی از تجدید ارزیابی جز هزینه قابل قبول مالیاتی تلقی نمی گردد و در محاسبه مالیات دوره لحاظ می گردد.

- ۶- شرکت در تاریخ 31 شهریور 1400 دارای 14,397,693 میلیون ریال سود سهام پیشنهادی و پرداختی می باشد که در صورت مطالبه سهامدار عمده و عدم نقدینگی مناسب، شرکت ناگزیر به اخذ تسهیلات بانکی و افزایش هزینه مالی خواهد شد که در تحلیل پیش رو فرض بر پرداخت از محل منابع حاصل از فروش محصولات خواهد بود.
- ۷- شرکت در تاریخ 31 شهریور 1400 دارای 10,618,91 میلیون ریال حسابها و اسناد پرداختی بلند مدت می باشد.
- ۸- شرکت در تاریخ 31 شهریور 1400 دارای 27,272,144 میلیون ریال سود انباشته می باشد.
- ۹- در شش ماهه اول سال 1400 شرکت دارای 10,445,487 میلیون ریال جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی، 20,237,406 میلیون ریال سود ناخالص، 17,342,760 میلیون ریال سود عملیاتی می باشد که حاکی از فروش نقدی محصولات و فروش اعتباری با دوره وصول کوتاه مدت می باشد.
- ۱۰- از ریسک های شرکت می توان به ریسک تامین خوراک (لوبکات) اشاره کرد که با توجه به نزدیکی شرکت به پالایش نفت اصفهان، هرگونه تغییر عملیاتی از قبیل کمبود خوراک، اورهال، کاهش تولید و ... می تواند بر روی خوراک دریافتی شرکت تاثیر مستقیمی داشته باشد. از دیگر ریسک های شرکت می توان اعمال و تشدید تحریم ها با توجه به صادراتی بودن روغن پایه و اکسترکت و همچنین هزینه های مضاعف بابت واردات مواد افزودنی و ... اشاره داشت.

نام پروژه	توضیحات
پروژه ساخت پایانه صادراتی بندر عباس	دو قطعه زمین در مجتمع بندری خلیج فارس در نظر گرفته شده است. بهره برداری فاز اولیه بهمین 99
پروژه تولید FRW	تبدیل اسلک وکس به پارافین وکس و تولید محصول محصول با ارزش افزوده بیشتر
پروژه ایجاد واحد جدید TDAE	تولید روغن سبز از اکسترکت، مورد مصرف در لاستیک و تایر سازی می باشد، استفاده از اکسترکت به دلیل گوگرد بالا محدودیت پیدا نموده است.
پروژه توسعه خط قالب گیری وکس	متعاقب پروژه FRW جهت بسته بندی و فروش محصول می باشد.
پروژه تولید روغن گرید 2 و 3	جهت تولید روغن پایه با کیفیت از خوراک آیزوسایکل که محصول فعلی شرکت است.
پروژه تولید روغن تحت لیسانس شرکت اروپایی	تولید روغن های گرید بالای بنزینی با برند لاکچری و تحت لیسانس شرکت اروپایی- سال 1399 به تولید آزمایشی رسیده و تا پایان سال 1400 بطور کامل در خط تولید و فروش شرکت قرار خواهد گرفت.

پیش‌بینی‌های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه‌گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبدگردانی ویستا نمی‌باشد.

سلب مسئولیت

پیوست



شرکت نفت سپاهان (سهامی عام)

گزارش تفسیری مدیریت

دوره مالی منتهی به ۳۱ شهریور ۱۴۰۰

-دعای حقوقی شرکت علیه دیگران:

این دعای عمدتاً مربوط می‌شود به پرونده‌های مطالبات سنواتی که طبق اطلاعات مندرج در صورتهای مالی، مبلغ مطالبات راكد و انتقالی از سنوات گذشته بالغ بر ۳,۸۷۳ میلیارد ریال می‌باشد و نسبت به عمده این مبلغ، طرح دعوی صورت گرفته‌است. همچنین عمده مبلغ این مطالبات شامل ۱,۳۰۹ میلیارد ریال (معادل ۱۲۴ میلیون دلار) مربوط می‌شود به مطالبات از شرکت ملی نفت ایران بابت تأمین فراورده‌های نفتی برای کشور در شرایط تحریم که با موافقت شرکت ملی نفت، صحت مطالبات مذکور توسط سازمان حسابرسی مورد بررسی قرار گرفت. سازمان حسابرسی طی گزارش خود، حدود نیمی از معادل ارزی مورد مطالبه را تأیید نمود و مراتب به شرکت ملی نفت اعلام گردید. پیگیری‌ها در این خصوص ادامه دارد. در این ارتباط، میزان وصول مطالبات سنواتی در آینده می‌تواند تأثیر بالاهمیتی بر عملکرد شرکت گذاشته که در حال حاضر اندازه‌گیری آثار مالی آن امکان پذیر نمی‌باشد.

همچنین؛ پرونده مالیات عملکرد سال ۱۳۹۱ شرکت که به موجب برگ مطالبه سازمان امور مالیاتی، مبلغ ۲,۴۹۳,۶۲۰ میلیون ریال شامل اصل و جرائم برای آن سال تعیین شد که مورد اعتراض شرکت قرار گرفته و مراتب اعتراض به شورای عالی مالیاتی و همزمان به دیوان عدالت اداری ارجاع و رأی قطعی شعبه بدوی و تجدیدنظر دیوان به نفع شرکت صادر گردید. در این ارتباط به منظور جلوگیری از جرائم روز افزون مالیاتی، شرکت اقدام به پرداخت تتمه مالیات عملکرد سال ۱۳۹۱ و مبلغ ۸۳,۶۶۳ میلیون ریال از جرائم موضوعه نمود و موفق گردید بخشودگی تتمه جرائم را دریافت و برای سال مورد اشاره از سازمان امور مالیاتی مفاصا حساب دریافت نماید. در حال حاضر براساس رأی اخیر (۱۳۹۹/۰۴/۱۷) شعبه تجدیدنظر دیوان عدالت اداری به نفع شرکت صادر گردید، پرونده برای بررسی مجدد به هیئت ماده ۲۵۷ سازمان امور مالیاتی ارجاع شد و باتوجه به عدم تأمین خواسته شرکت در نتیجه رای هیئت ماده ۲۵۷ مالیاتی، مجدداً از طریق دیوان عدالت اداری در جریان رسیدگی می‌باشد.

۵-۵- سایر اقلام غیر عملیاتی و مالیات

به استثنای سود سپرده بانکی و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت که تابعی از شرایط نقدینگی و نرخ سود تضمین شده بانکی می‌باشد، اقلام غیر عملیاتی عمدتاً شامل سود سرمایه‌گذاری شرکت‌های فرعی و سهام شرکت پالایشگاه نفت اصفهان است که با توجه به سود هر سهم تقسیمی برای سال ۱۳۹۹ پالایشگاه اصفهان، سود مربوطه ازین محل محقق گردیده و سود شرکت‌های فرعی نیز بر اساس عملکرد شش ماهه آنها قابل برآورد خواهد بود. ✓ همچنین مالیات بر درآمد نیز به واسطه افزایش در درآمد مشمول مالیات و استهلاک مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها برآورد خواهد شد.