

گزارش تحلیلی  
نفت سپاهان (شسا)  
پ پ

**امین**  
هوشمندی مالی

• فهرست

۳.....مقدمه

۴.....صنعت

۹.....ترازنامه

۱۰.....صورت جریان وجه نقد

۱۱.....تولید و فروش

۱۲.....ترکیب بهای تمام شده

۱۳.....نرخ

۱۴.....طرح‌های توسعه

۱۶.....سود و زیان

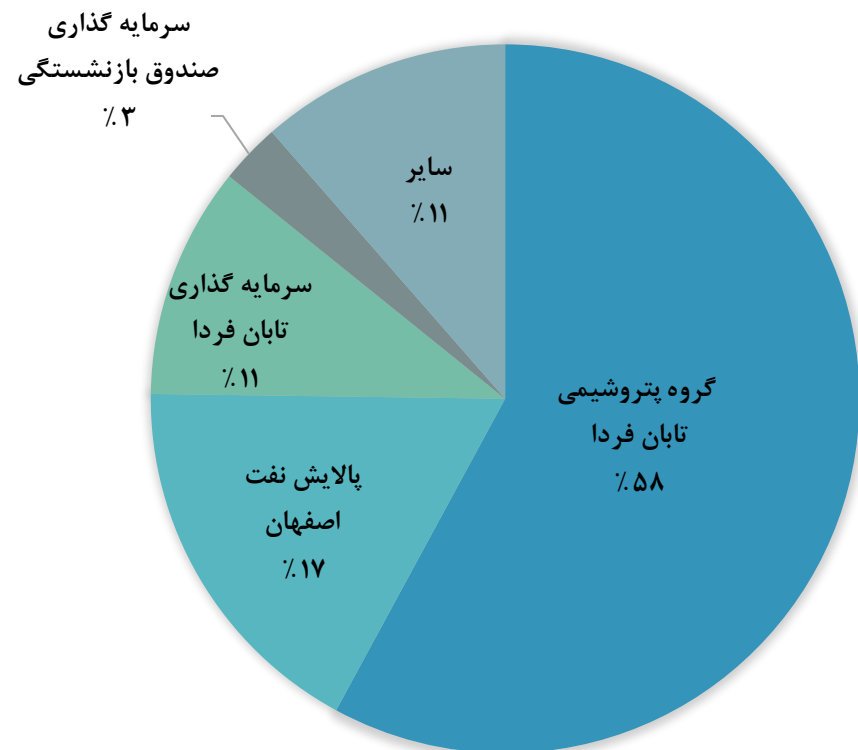
۱۷.....نسبت‌های مالی

۱۸.....پیش‌بینی عملکرد

۱۹.....تحلیل حساسیت



## ترکیب سهامداران شسپا



شرکت تصفیه روغن اصفهان در تاریخ ۱۳۷۸/۰۷/۰۱ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شده و طی در تاریخ ۱۳۷۸/۰۷/۰۱ در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. با طولانی شدن فرآیند واگذاری کارخانه روغن‌سازی پالایشگاه اصفهان به صندوق‌های بازنشستگی پس‌انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت در اجرای بند (ج) تبصره ۱۰ قانون بودجه سال ۱۳۷۹ و تصمیمات کمیته تأدیه مطالبات صندوق)، شرکت تا پایان سال ۱۳۸۰ هیچ گونه فعالیت عملیاتی و تجاری نداشته و با تحقق امر واگذاری از ابتدای سال ۱۳۸۱ فعالیت آن آغاز شده است. در حال حاضر، شرکت نفت سپاهان جزو واحدهای تجاری فرعی شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا و واحد تجاری نهایی گروه، صندوق بازنشستگی و پس‌انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت است. شرکت نفت سپاهان در تاریخ ۱۳۹۲/۰۴/۱۶ در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و در تاریخ ۱۳۹۳/۰۳/۰۵ سهام آن در سازمان مزبور به عموم عرضه شده است. محل کارخانه در زمینی به مساحت ۳۸۸ هزارمترمربع کیلومتر ۵ جاده اصفهان - تهران واقع شده است.

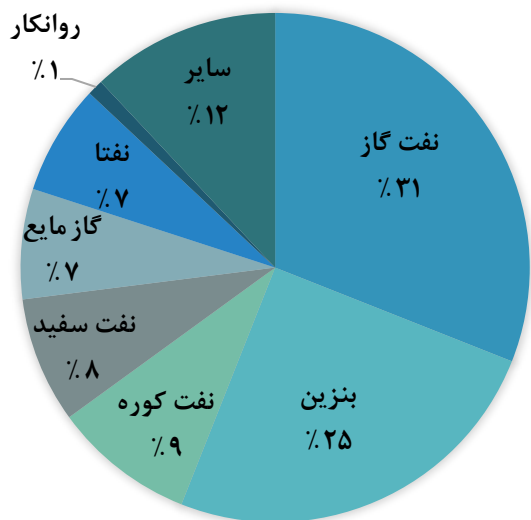
موضوع فعالیت شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه عبارت است از تاسیس و ایجاد کارخانه‌ها، به منظور ساخت روغن‌های پایه جهت تولید انواع روغن‌های موتور مورد نیاز خودروهای گوناگون و ماشین‌آلات صنعتی و کشاورزی و محصولات جانبی و مشتقات حاصله از آنها.

ظرفیت تولید سالانه شرکت بالغ بر بیش از ۵۵۰ هزار تن محصولات پایه شامل روغن پایه، اسلک واکس، پارافین و اکستراکت و ۱۵۰ هزار تن محصول نهایی است که شامل طیف گسترده‌ای از فرآورده‌های روانکار اعم از انواع روغن‌های موتوری بنزینی، دیزلی، گازسوز، روغن‌های دنده خودرو، روانکارهای صنعتی و همچنین گریس و ضدیخ می‌شود.

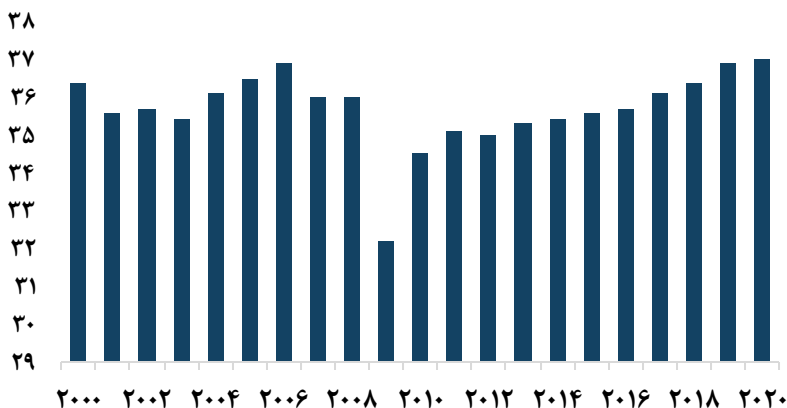
شرکت محصول خود را با برند اسپیدی روانه بازار می‌کند.

بخشی از عملیات تولید محصولات پارافین جامد و فوتس اویل به ظرفیت سالانه ۲۰،۰۰۰ تن در سال، در کارخانه‌ای به مساحت ۸ هزار مترمربع واقع در اشتهارد و بخشی از عملیات تولید ضد یخ به ظرفیت ۷،۰۰۰ تن در سال و تولید گریس و روغن در سایت تولیدی تهران واقع در کیلومتر ۱۸ جاده قدیم کرج انجام می‌گیرد.

مصرف نفت خام در بخش‌های مختلف



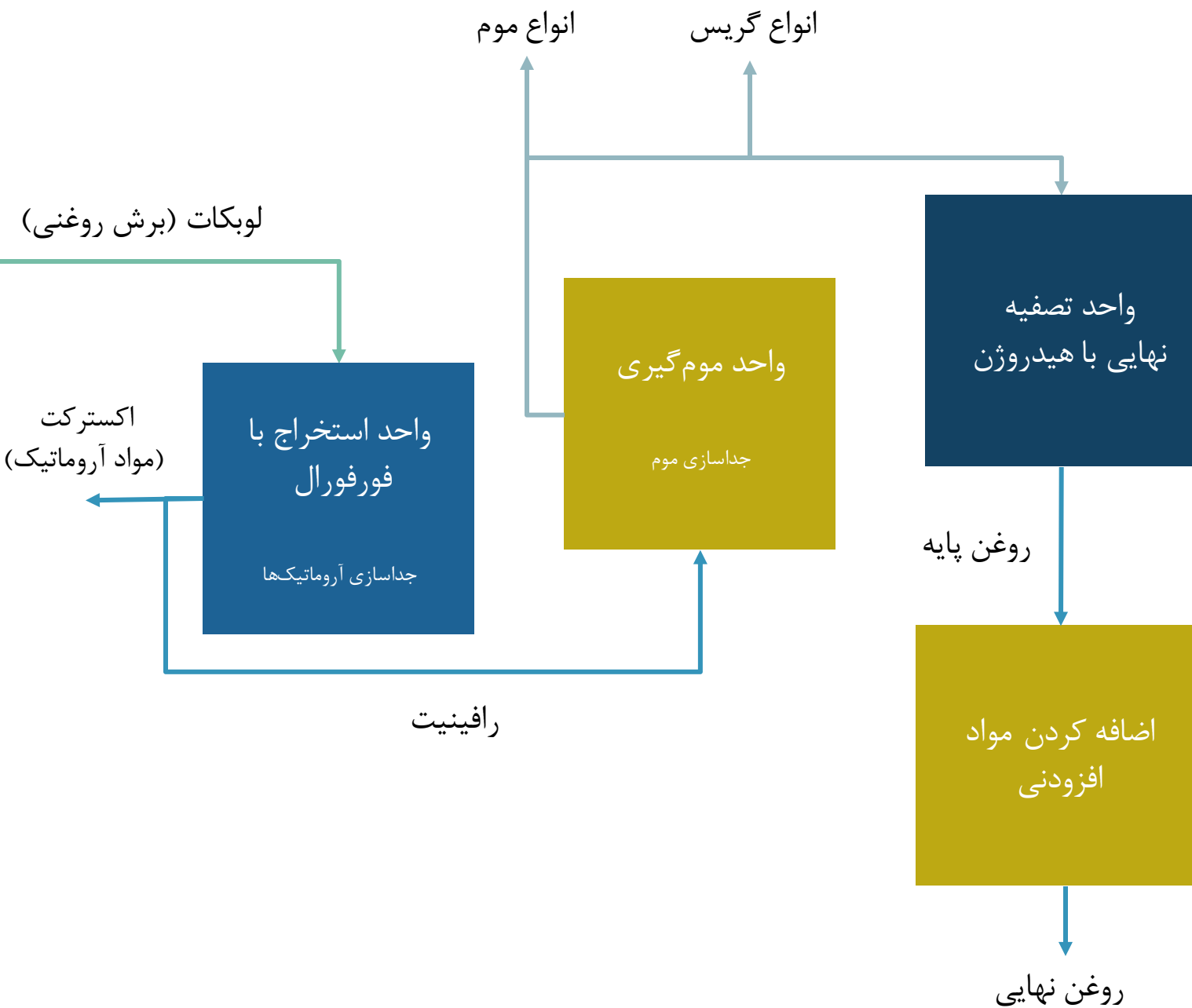
تقاضای جهانی روانکارها



• روانکار ماده‌ای است که برای کاهش اصطکاک و گرما بین دو یا چند سطح که در تماس هستند استفاده می‌شود. انسان‌ها هزاران سال است که از روانکارها استفاده می‌کنند. برای مثال مصریان از روغن و آب و چربی حیوانی برای روغن کاری محورهای ارابه استفاده می‌کردند. در اوایل قرن بیستم، روغن‌های معدنی، روغن‌های گیاهی و گریس‌ها برای روان کاری استفاده می‌شدند. در سال ۲۰۱۹، تقاضای جهانی برای روانکارها نزدیک به ۳۷ میلیون تن بوده است. سرانه تقاضای روانکار در آمریکای شمالی ۴.۸ کیلوگرم برای هر نفر است که بالاترین میزان و تقریباً چهار برابر میانگین جهانی است. روانکارها را می‌توان به دو دسته روانکارهای خودرو و روانکارهای صنعتی تقسیم کرد. روانکارهای صنعتی نیز به دو دسته روغن‌های صنعتی و روانکارهای مخصوص مانند گریس‌ها، روانکارهای فلزکاری و روانکارهای جامد تقسیم‌بندی می‌شوند.

• روانکارهای اولیه ارگانیک، معمولاً چربی‌های حیوانی یا روغن‌های گیاهی بودند. پس از یک قرن تمرکز بر تولید روانکارها در پالایشگاه نفتی، روانکارهای مصنوعی و نیمه مصنوعی مانند پلی آلفااولفین کشش بازار را به دست آوردند. البته اکثر صنعت همچنان به نفت متکی است. تنها در ایالات متحده، روانکارهای خودرو دارای ارزش بازاری نزدیک به چهار میلیون تن در سال هستند. روان‌کننده‌های کشاورزی و معدنی نیز بخش‌های بزرگی از بازار هستند. این امر بر وجود فرآورده‌های نفتی در زندگی مدرن تاکید می‌کند.

• در ایالات متحده، روغن موتور خودروهای سواری بیش از یک چهارم سهم بازار صنعت روانکار را به خود اختصاص داده است. سایر محصولات روانکار عبارتند از: روغن فرآیند، روغن موتور سنگین، روغن هیدرولیک و فلزکاری. با توجه به تقاضا برای روان‌کننده‌ها در فرآیندهای تولید، چین بالاترین حجم بازار روانکار را در سراسر جهان دارد. اندازه تخمینی بازار روانکار تنها در ایالات متحده بالغ بر ۱۹ میلیارد دلار است.



- مهم‌ترین جزء تشکیل‌دهنده روانکارها از لحاظ حجمی روغن پایه است و از لحاظ وزنی به طور متوسط بیش از ۲۳٪ فرمولاسیون یک روانکار را تشکیل می‌دهد.
- بیشتر روغن پایه مصرفی در جهان از پالایش نفت خام به دست می‌آید و به همین دلیل صنعت روانکار به عنوان قسمتی از صنعت نفت به شمار می‌رود.
- در اثر تقطیر در فشار اتمسفریک و تقطیر در خلا در پالایشگاه نفت خام، برش روغنی (لوبکات) ایجاد می‌شود که ماده اولیه برای پالایشگاه‌های روغن‌ساز است.
- برش روغنی بعد از طی مراحل به روغن پایه تبدیل می‌گردد. با اضافه کردن مواد افزودنی به روغن پایه، روغن‌های نهایی شامل روغن موتور، روغن دنده و روغن صنعتی، تولید می‌شوند.
- روش‌های تولید روغن پایه عبارتند از استفاده از حلال، کاتالیست و هیدروژن. در این روش‌ها به جای اسید سولفوریک که در گذشته برای جدا کردن آروماتیک‌ها از روغن، مورد استفاده قرار می‌گرفته، از حلال‌هایی مانند فورفورال استفاده می‌شود.

• در واحد تصفیه‌ی نهایی (Finishing)، روغن عاری از واکس، ابتدا در یک مبدل در اثر تبادل حرارت با بخار گرم شده و به برج خشک‌کن که تحت خلا ایجاد شده و توسط اجکتور کار می‌کند فرستاده می‌شود تا به واسطه فشار پایین، آب موجود در روغن تبخیر گردد. روغن پایه به عنوان محصول نهایی از پائین برج به مخازن نگهداری فرستاده می‌شود. محصول اصلی این واحد، روغن پایه (Base Oil) و محصول جانبی آن اسلاک واکس (Slack Wax) می‌باشد. روغن پایه حاصل از این واحد، قبل از فرستاده شدن به مخازن، از واحد تصفیه نهایی که شامل عاری‌سازی و خشک‌سازی است می‌گذرد و روغن پایه‌ی نهایی به مخازن نگهداری روغن پایه فرستاده می‌شود. اسلاک واکس حاصل نیز در مخازن نگهداری واکس ذخیره می‌گردد.

• پس از جدا شدن ترکیبات آروماتیک از برش روغنی، رافینیت حاصل به واحد موم‌زدایی با حلال متیل اتیل کتون وارد می‌شود تا موم یا واکس موجود در آن جدا گردد. محصول جانبی این واحد نیز اکستراکت (EXTRACT) می‌باشد که در مخازن در نظر گرفته شده برای نگهداری اکستراکت، ذخیره‌سازی می‌گردد.

• واحد موم‌زدایی با حلال متیل اتیل کتون، فرآیند واکس‌زدایی با حلال، شامل جدا کردن واکس‌های حاصل از اجزای نفتی موجود در روغن، به کمک حلال مناسب و دمای پایین می‌باشد. در این فرایند از حلال مخلوطی استفاده می‌شود که حاوی تولوئن به عنوان حلال روغن و متیل اتیل کتون به عنوان یک ضد حلال برای واکس می‌باشد.

• ابتدا برش‌های سبک یا سنگین روغنی از طریق خطوط لوله موجود، از واحدهای تقطیر خلا پالایشگاه اصفهان دریافت شده و در تانک‌های ذخیره‌سازی ذخیره می‌گردند. همچنین این قابلیت وجود دارد که خوراک این واحد از پالایشگاه دیگری توسط تانکر و با استفاده از اتصالات تعبیه شده به مخازن منتقل شود.

• سپس برش روغنی ورودی به شرکت تحت عمل استخراج مایع - مایع با حلال فورفورال قرار گرفته که طی این عملیات با جدا شدن اجزا آروماتیک از برش روغنی، شاخص گرانشی و همچنین رنگ محصول بهبود می‌یابد.

• روغن عاری از واکس به دست آمده نیز به واحد بازیابی فرستاده می‌شود تا با استفاده از عملیات تبخیر ناگهانی در فشارهای مختلف و همچنین عریان‌سازی با بخار آب، روغن پایه از حلال جدا گردد. پس از عاری‌سازی مخلوط WFO از حلال به کمک بخار در عریان‌ساز روغن، جریان خروجی از پائین برج عریان‌ساز به واحد تصفیه نهایی فرستاده می‌شود.



- شیوع ویروس کرونا بر صنایع مصرف نهایی روغن پایه تأثیر زیادی داشته است.

#### صنعت خودرو:

- با شیوع ویروس کرونا تقاضا برای خودرو و وسایل نقلیه تجاری کاهش یافت و تولید خودرو در آمریکای شمالی، اروپا، آسیا و اقیانوسیه متوقف شد. به طوری که شرکت‌هایی مانند فورد، جنرال موتورز، فیات، هوندا و تسلا تولید خود را به طور موقت متوقف کردند. با انجام واکسیناسیون سراسری و بهبود اوضاع، همچنان نگرانی‌های ناشی از بی‌ثباتی اقتصادی و کاهش قدرت خرید مصرف‌کنندگان وجود دارد که می‌تواند تأثیر نامطلوبی بر صنعت خودرو داشته باشد.

#### صنعت نفت:

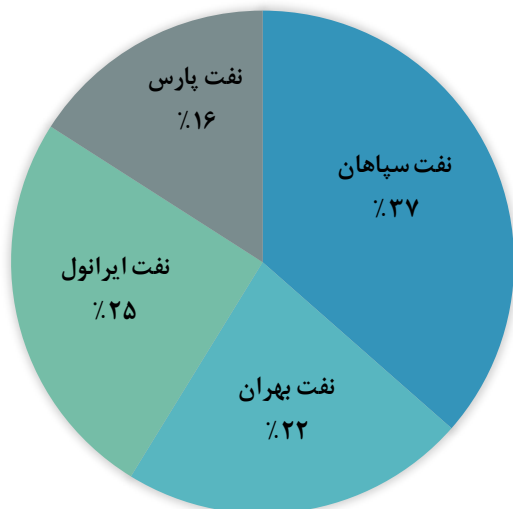
- به دلیل هبستگی کامل فرآورده‌ها و مشتقات نفتی به نرخ نفت، همواره یکی از مولفه‌های مهم و تاثیرگذار بر صنایع پایین دستی پالایشی - نفتی، چشم انداز صنعت نفت بوده است. تقاضا برای نفت به شدت به عواملی مانند سلامت اقتصادی و بهبود بخش تولید و سایر موارد بستگی دارد. بخش صنعت از دسامبر ۲۰۱۹ به دلیل همه‌گیری کرونا تغییر چشمگیری داشت که باعث عدم اطمینان شدید اقتصادی شد. نشانه‌های اولیه پیامدهای اقتصادی جهانی در کشورهایی که به شدت تحت تأثیر این بیماری قرار گرفتند قابل مشاهده بود. به عنوان مثال، تولید صنعتی، خرده‌فروشی و سرمایه‌گذاری در ژانویه و مارس ۲۰۲۰ به شدت کاهش یافت و در نتیجه تقاضا برای نفت را کاهش داد.

#### روغن‌های هیدرولیک:

- روغن‌های هیدرولیک معمولاً در کاربردهای صنعتی، به عنوان وسیله انتقال حرارت و نیرو استفاده می‌شوند. تقاضا برای روغن هیدرولیک به شدت به مصرف‌کنندگان نهایی آن بستگی دارد زیرا با رشد صنایع مختلف مانند ساخت و ساز، فلزات و معادن مرتبط است.



سهم شرکت‌های روانکار از تولید در سال ۱۳۹۹

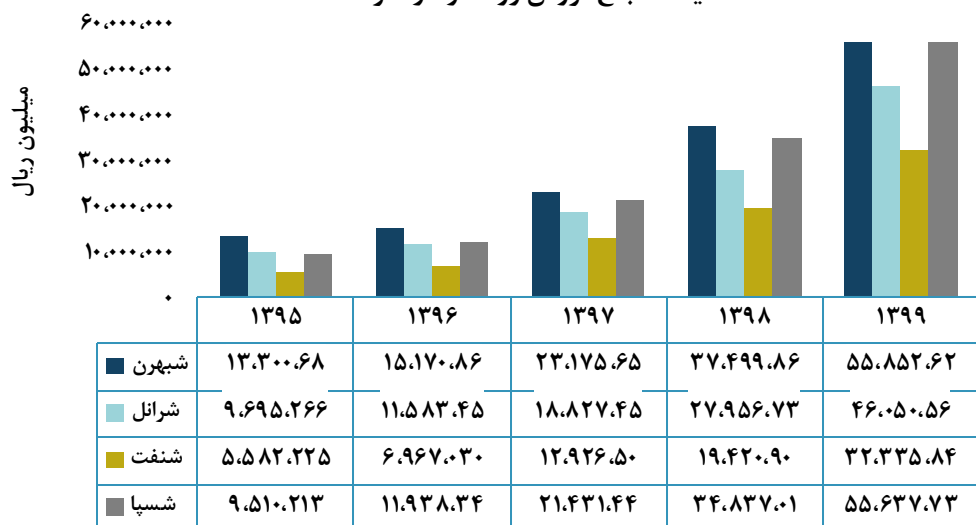


• سهم بازار نفت سپاهان از فروش روغن در داخل در سال ۱۳۹۹ به ۲۲٪ افزایش یافت و مقام دوم فروش روغن در بازار داخل را به دست آورد.

• محصولات اصلی تولیدی در پالایشگاه‌های روغن‌ساز داخل شامل انواع روانکار: روغن پایه، روغن موتور بنزینی، روغن موتور دیزلی، روغن‌های صنعتی و اکسترکت و محصولات جانبی مانند گریس، ضدیخ، پارافین و اسلاک واکس است.

• براساس فروش ریالی شرکت‌های روانکار در سال ۱۳۹۹، ۵۷ درصد فروش نفت سپاهان، ۳۸ درصد فروش نفت ایرانول، ۲۹ درصد فروش نفت بهران و ۴۳ درصد فروش نفت پارس صادراتی است که نشان‌دهنده صادراتی محور بودن شرکت نفت سپاهان و تاثیر گرفتن این شرکت از قیمت‌های جهانی و نرخ ارز است.

مقایسه مبلغ فروش روانکار در شرکت‌ها



• مبلغ فروش انواع روانکار در چهار پالایشگاه روغن‌ساز بورسی در بازه زمانی ۵ ساله ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ در نمودار نشان داده شده است. در این بازه زمانی، مبلغ فروش شرکت نفت بهران نسبت به سایر شرکت‌های روانکار بیشتر بوده است که دلیل آن را می‌توان کیفیت بالاتر محصول دانست. پالایشگاه‌های ایران روغن پایه گروه یک تولید می‌کنند و شرکت نفت سپاهان با طرح‌های توسعه‌ای که در برنامه دارد، به سمت تولید روغن پایه گروه‌های بالاتر پیش می‌رود.



ترازنامه

ترازنامه (میلیون ریال)	۱۳۹۸/۱۲	۱۳۹۹/۱۲
<b>دارایی</b>		
موجودی نقد	۱,۰۸۸,۳۹۹	۳,۵۰۹,۴۹۹
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۳,۵۱۷,۸۷۳	۱,۷۶۶,۴۲۹
دریافتنی های تجاری و سایر دریافتنی ها	۵,۱۶۵,۰۲۲	۸,۶۱۷,۱۱۱
موجودی مواد و کالا	۷,۸۱۱,۵۵۰	۱۷,۹۲۲,۷۸۵
پیش پرداخت ها	۲,۶۶۶,۷۴۲	۳,۳۹۶,۷۴۰
جمع دارایی های جاری	۲۰,۲۴۹,۵۸۶	۳۵,۲۱۲,۵۶۴
سرمایه گذاری های بلندمدت	۵,۰۳۱,۶۹۱	۵,۷۶۶,۶۰۳
دارایی های ثابت مشهود	۱,۸۰۱,۵۹۶	۷,۳۳۳,۶۳۰
دارایی های نامشهود	۴۰۳,۶۶۹	۷۳۴,۳۸۶
سایر دارایی ها	۳۱,۷۵۰	۲۲,۹۷۷
جمع دارایی های غیرجاری	۷,۲۶۸,۷۰۶	۱۳,۸۵۷,۵۹۶
<b>جمع دارایی ها</b>	<b>۲۷,۵۱۸,۲۹۲</b>	<b>۴۹,۰۷۰,۱۶۰</b>
<b>بدهی</b>		
پرداختنی های تجاری و سایر پرداختنی ها	۴,۴۶۵,۴۰۸	۷,۳۶۱,۳۶۶
پیش دریافت ها	۱,۳۱۷,۸۶۲	۴,۲۹۷,۸۲۵
ذخیره مالیات بر درآمد	۸۹۷,۱۸۰	۵۲۵,۳۶۷
سود سهام پیشنهادی و پرداختنی	۳,۲۶۷,۰۰۳	۶,۱۹۸,۸۴۸
جمع بدهی های جاری	۹,۹۴۷,۴۵۳	۱۸,۳۸۳,۴۰۶
ذخیره مزایای پایان خدمت	۱۸۲,۶۵۰	۲۹۳,۷۳۲
جمع بدهی های غیرجاری	۱۸۲,۶۵۰	۲۹۳,۷۳۲
<b>جمع بدهی های جاری و غیرجاری</b>	<b>۱۰,۱۳۰,۱۰۳</b>	<b>۱۸,۶۷۷,۱۳۸</b>
<b>بدهی ها و حقوق صاحبان سهام</b>		
سرمایه	۶,۰۰۰,۰۰۰	۹,۵۰۰,۰۰۰
اندوخته قانونی	۶۰۰,۰۰۰	۹۵۰,۰۰۰
سود (زیان) انباشته	۱۰,۷۸۸,۱۸۹	۱۹,۹۴۳,۰۲۲
جمع حقوق صاحبان سهام	۱۷,۳۸۸,۱۸۹	۳۰,۳۹۳,۰۲۲
<b>جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام</b>	<b>۲۷,۵۱۸,۲۹۲</b>	<b>۴۹,۰۷۰,۱۶۰</b>

✓ اظهار نظر حسابرس در مورد صورت های مالی شرکت:

• براساس آخرین آرای سازمان امور مالیاتی در خصوص مالیات بر درآمد سال ۱۳۹۱ شرکت اصلی، مبلغ ۹۰۳ میلیارد ریال بیش از ذخایر موجود در حسابها مطالبه شده که بنا به اعتراض شرکت، ذخیره های از این بابت در حسابها منظور نگردیده است. افزون بر این مالیات بر درآمد سال مورد گزارش شرکت، براساس سود ابرازی و با لحاظ نمودن معافیت های قانونی در حسابها شناسایی شده است. هرچند طبق استانداردهای حسابداری تعدیل صورت های مالی از بابت موارد فوق ضروری است، لیکن با توجه به مشخص نبودن نتایج مرتبط با اعتراض شرکت و رویه سازمان امور مالیاتی در تعیین درآمد مشمول مالیات سنوات قبل، تعیین میزان ذخیره مورد لزوم پس از اعلام نظر نهایی مراجع ذی ربط امکان پذیر خواهد بود.

• دریافتنی ها و پیش پرداخت های گروه شامل مبلغ ۴.۳۰۶ میلیارد ریال (شرکت اصلی مبلغ ۳.۱۱۲ میلیارد ریال) اقلام سنواتی ریالی و ارزی می باشد که علی رغم شناسایی مبلغ ۳.۸۷۴ میلیارد ریال کاهش ارزش در گروه (مبلغ ۲.۷۹۲ میلیارد ریال در شرکت اصلی)، اقدامات و پیگیری های شرکت برای وصول مطالبات مزبور از جمله طلب از شرکت ملی نفت ایران بابت پیش پرداخت تامین فرآورده های سوختی در جریان می باشد. اظهار نظر این موسسه در اثر مفاد این بند مشروط نگردیده است.

• به نظر این موسسه، به استثنای آثار مورد مندرج در بالا، صورت های مالی یاد شده در بالا، وضعیت مالی گروه و شرکت نفت سپاهان (سهامی عام) در تاریخ ۳۰ اسفند ۱۳۹۹ و عملکرد مالی و جریان های نقدی گروه و شرکت را برای سال مالی منتهی به تاریخ مزبور، از تمام جنبه های بااهمیت، طبق استانداردهای حسابداری، به نحو مطلوب نشان می دهد.

۱۳۹۹/۱۲	۱۳۹۸/۱۲	صورت جریان وجه نقد (میلیون ریال)
		<b>فعالیت‌های عملیاتی</b>
۸,۴۱۷,۳۴۲	۴,۲۶۰,۸۴۷	نقد حاصل از عملیات
(۱۵۰,۰۰۰)	(۴۵۶,۸۵۵)	مالیات بر درآمد پرداختی
۸,۲۶۷,۳۴۲	۳,۸۰۳,۹۹۲	<b>جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی</b>
		<b>فعالیت‌های سرمایه‌گذاری</b>
۲۳,۹۵۰	۰	وجه دریافتی بابت فروش دارایی‌های ثابت مشهود
(۵,۷۱۱,۰۵۲)	(۴۲۱,۱۰۰)	وجه پرداختی بابت تحصیل دارایی‌های ثابت مشهود
(۳۳۱,۹۶۰)	(۲۵۳,۳۵۵)	وجه پرداختی بابت تحصیل دارایی‌های نامشهود
(۶۴۰,۳۴۵)	۰	تسهیلات اعطایی به اشخاص
۲۵۲	۲۲۳	وجه دریافتی بابت فروش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
(۳۰,۰۶۶)	۰	وجه پرداختی بابت تحصیل سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۲,۵۵۸,۹۲۷	۰	وجه دریافتی بابت فروش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
(۸۰۷,۴۸۳)	(۳,۵۱۶,۹۷۷)	وجه پرداختی بابت تحصیل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۰	۰	سود سهام دریافتی
۴۸۴,۴۰۳	۴۵۱,۷۶۰	سود دریافتی بابت سایر سرمایه‌گذاری‌ها
(۴,۴۵۳,۳۷۴)	(۳,۷۳۹,۴۴۹)	<b>جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری IFRS</b>
۳,۸۱۳,۹۶۸	۶۴,۵۴۳	<b>جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد قبل از فعالیت‌های تامین مالی</b>
		<b>فعالیت‌های تامین مالی</b>
(۱,۵۶۸,۱۵۵)	(۲,۸۵۵,۴۱۶)	سود سهام پرداختی
(۱,۵۶۸,۱۵۵)	(۲,۸۵۵,۴۱۶)	<b>جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی IFRS</b>
۲,۲۴۵,۸۱۳	(۲,۷۹۰,۸۷۳)	خالص افزایش (کاهش) در وجه نقد
۱,۰۸۸,۳۹۹	۳,۸۴۰,۴۷۸	مانده وجه نقد در ابتدای دوره
۱۷۵,۲۸۷	۳۸,۷۹۴	تأثیر تغییرات نرخ ارز
۳,۵۰۹,۴۹۹	۱,۰۸۸,۳۹۹	وجه نقد در پایان دوره
۱,۲۳۴,۹۲۹	۳۹۸,۴۰۰	مبادلات غیر نقدی

✓ نکات مهم صورت جریان وجه نقد:

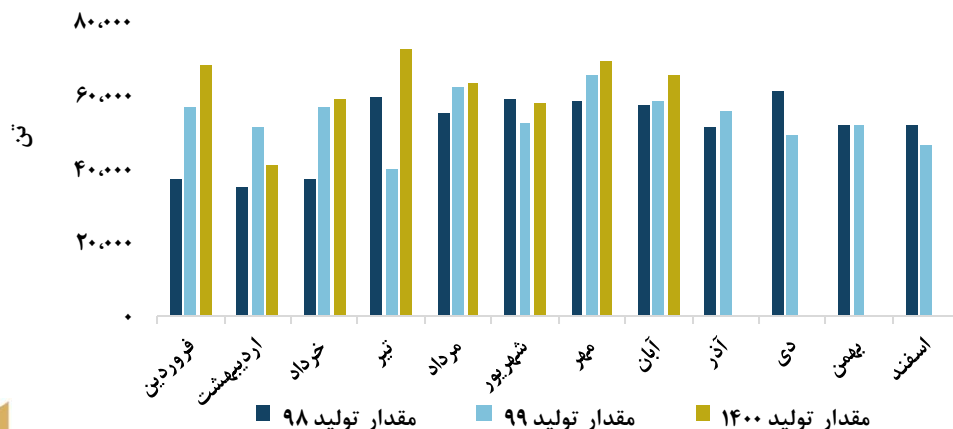
- افزایش جریان خالص ورودی وجه نقد به مبلغ ۸,۲۶۷ میلیارد ریال متأثر از افزایش پرداختی‌های عملیاتی و افزایش پیش‌دریافت عملیاتی در سال ۹۹ می‌باشد.
- افزایش جریان خالص خروج وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری‌ها به مبلغ ۴,۴۵۳ میلیارد ریال که به دلیل افزایش وجه پرداختی بابت تحصیل دارایی‌های ثابت مشهود و تسهیلات اعطایی به اشخاص بوده است.
- کاهش جریان خالص خروج وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی به مبلغ ۱,۵۶۸ میلیارد ریال، که دلیل عمده آن کاهش سود سهام پرداختی می‌باشد.
- در انتهای سال مالی ۹۹ براساس صورت جریان وجه نقد، وجه نقد شرکت مبلغ ۲,۲۴۶ میلیارد ریال افزایش و با توجه به وجه نقد اول دوره، وجه نقد پایان دوره شرکت حدود ۳,۵۰۹ میلیارد ریال می‌باشد.

تولید و فروش

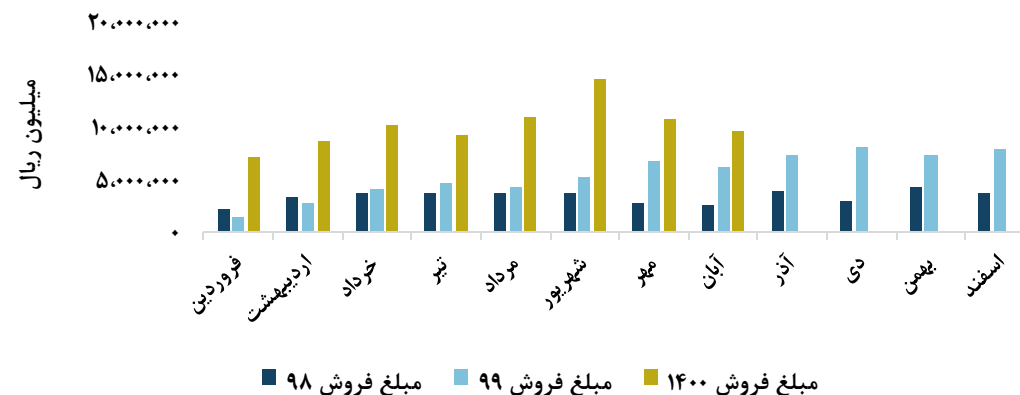
• شیوع ویروس کرونا در سال ۹۹ همراه با وضع محدودیت‌هایی برای حمل و نقل، بنادر و کسب و کارهای داخلی موجب کاهش در حجم تولید و فروش شرکت شد. اگرچه مقدار فروش در ماه‌های نخست سال ۹۹ با کاهش نسبی مواجه بود، لکن با کاهش محدودیت‌ها در ماه‌های بعدی مقدار فروش ماهانه به سطح متوسط بودجه شرکت افزایش یافت. ضمن آنکه براساس استراتژی کلی شرکت مبنی بر کاهش خام فروشی و فروش محصولات نهایی با ارزش افزوده بالاتر، حجم فروش محصولات در بازارهای داخلی به میزان ۳٪ رشد یافته و عمده کاهش حجم فروش مربوط می‌شود به بخش صادرات که نسبت به سال قبل به میزان ۱۴٪ کاهش داشته است. براساس اطلاعات منتشر شده از سوی ستاد تنظیم بازار، سهم محصولات موتور بنزینی و دیزلی فروخته شده شرکت، به میزان ۲۶ درصد کل سبد محصولات فروخته شده موتوری توسط چهار شرکت روانکار بوده است. اگرچه از نیمه دوم سال ۹۹ وضعیت نرخ‌های جهانی رو به بهبود بوده لکن متوسط نرخ فروش محصولات اصلی صادراتی شرکت طی سال مورد گزارش نسبت به سال قبل به جهت ادامه رکود در بازارهای جهانی و کاهش قیمت نفت و فرآورده‌های نفتی، بصورت نسبی حدود ۱۰ درصد کاهش را نشان می‌دهند. از طرفی در سال مورد گزارش، متوسط نرخ ارز در دسترس شرکت (نرخ سامانه نیما)، نسبت به مدت مشابه سال قبل حدود ۹۰ درصد افزایش یافت و به عدد ۲۳۰ هزار ریال رسید.

محصول	ظرفیت - تن در سال
روغن موتور	۹,۴۳۰
روغن پایه	۳۲۴,۴۸۰
فورفورال اکسترکت	۲۱۴,۳۱۰
برایت استاک	۴۷۰,۲۷۰
روغن روانکار صنعتی	۴۰,۲۷۰
گریس پایه کلسیم	۲,۸۷۰
گریس پایه لیتیوم	۲,۸۷۰
اسلاک وکس	۹۷,۱۲۰
پارافین مایع صنعتی	۵,۶۷۶

مقدار تولید ماهانه انواع روانکار

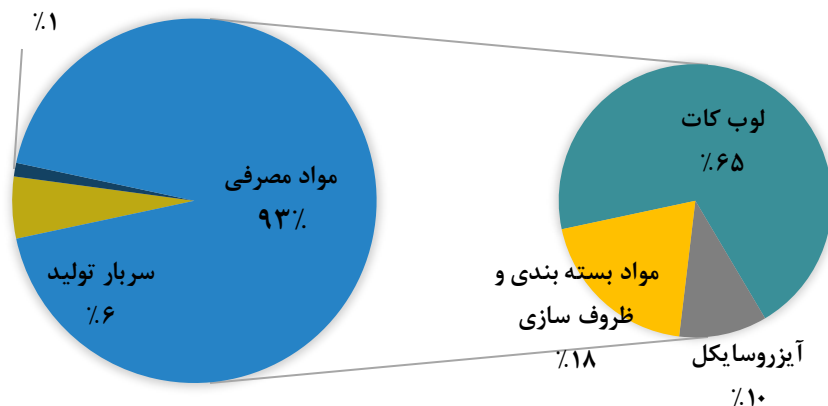


مبلغ فروش ماهانه انواع روانکار



ترکیب بهای تمام شده

دستمزد مستقیم تولید



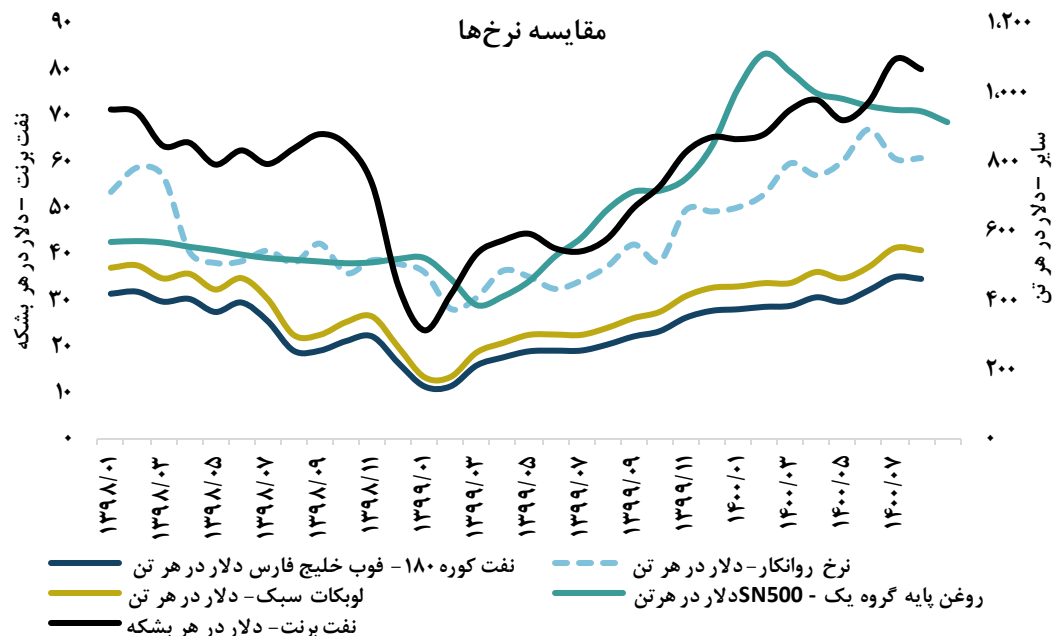
• ۹۳ درصد بهای تمام شده تولید شرکت را هزینه مواد مستقیم مصرفی شامل ماده اولیه اصلی لوبکات و آیزورسایکل، مواد شیمیایی وارداتی و لوازم بسته بندی تشکیل می دهد. متوسط نرخ لوبکات و آیزورسایکل خریداری شده از پالایشگاه ها در طی سال ۱۳۹۹ با توجه به افزایش قیمت نفت و رشد نرخ متوسط دلار، نسبت به سال ۱۳۹۸، حدود ۵۰ درصد افزایش یافته است. از طرفی به موجب رشد نرخ ارز، نرخ مواد شیمیایی افزودنی و سایر هزینه های سربار مانند حمل و نقل و تعمیرات نگهداری، با افزایش نسبی همراه بوده است. از ابتدای سال ۱۳۹۸، مبنای محاسبه نرخ مواد اولیه اصلی (لوبکات و افزودنی ها)، نرخ سامانه نیما می باشد در حالی که در سنوات قبلتر خصوصاً سال ۱۳۹۷، از نرخ ارز ۴۲،۰۰۰ ریالی استفاده می شده است. یکسان سازی نرخ ارز خرید و فروش، منجر به از دست رفتن بخشی از حاشیه سود ناشی از تفاوت نرخ ارز گردیده است.

• بهای تمام شده در پایان سال ۱۳۹۹ معادل ۵۱،۴۶۰ میلیارد ریال بوده است که نسبت به سال ۱۳۹۸ در حدود ۴۲ درصد افزایش داشته است. میانگین قیمت خرید هر کیلو لوبکات از ۳۹،۵۹۸ ریال در سال ۱۳۹۸ به ۵۸،۲۵۱ ریال در سال ۱۳۹۹ معادل ۴۷ درصد افزایش یافته است. نوسانات قیمت جهانی نفت خام بعنوان عامل عمده تأثیرگذار در صنعت بر نرخ فروش محصولات صادراتی و نیز نرخ تأمین مواد اولیه و به تبع آن تغییرات نرخ فروش محصولات داخلی می باشد.

• بخش عمده خوراک شرکت توسط پالایشگاه نفت اصفهان تأمین می گردد، هر گونه تغییر در میزان و کیفیت خوراک دریافتی بر میزان و کیفیت محصولات شرکت اثرگذار خواهد بود.

متغیرهای اصلی	متوسط ۹۸ - ریال	متوسط ۹۹ - ریال	درصد تغییر
نرخ دلار	۱۲۰،۰۰۰	۲۲۸،۰۰۰	٪۹۰
نرخ لوبکات	۳۹،۵۹۸	۵۸،۲۵۱	٪۴۷
نرخ آیزورسایکل	۵۰،۸۳۷	۷۴،۶۲۶	٪۴۷
حجم تولید	۷۳۴،۲۷۸	۷۰۴،۹۴۹	(٪۴)

نرخ



- نرخ لوبکات به عنوان اصلی ترین ماده اولیه شرکت، وابسته به نرخ نفت کوره و در نتیجه وابسته به نرخ نفت است. فرمول قیمت‌گذاری لوبکات براساس ۹۵ درصد نفت کوره ۱۸۰ فوب خلیج فارس و با احتساب ضریب ۱.۱۸ و نرخ ارز نیما تعیین می‌گردد. بنابراین تغییر هر کدام از این موارد می‌تواند بر سود شرکت اثرگذار باشد. نرخ لوبکات در اوایل سال ۹۹ با شیوع ویروس کرونا و افت قیمت نفت، به محدوده ۱۷۷ دلار در هر تن رسید و پس از آن با تسریع در روند واکسیناسیون و بهبود تدریجی در اقتصاد جهانی، نرخ لوبکات نیز با افزایش مواجه شد به طوری که متوسط نرخ لوبکات در آبان ماه سال جاری به ۵۴۰ دلار در هر تن رسید.

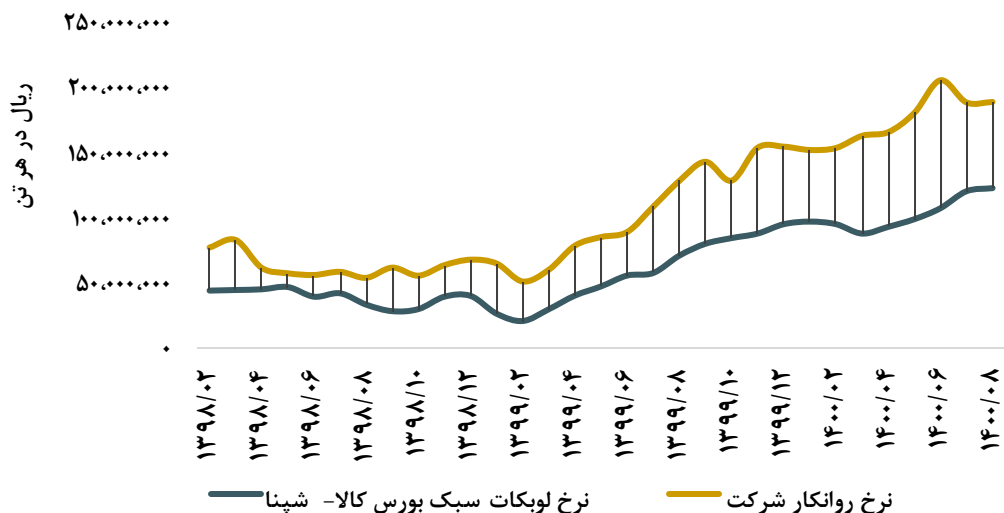
- لوبکات در بورس کالا به صورت هفتگی عرضه می‌شود و تعیین بهای پایه آن براساس میانگین جهانی نفت کوره سولفور بالا (HSFO) و با احتساب میانگین نرخ ارز نیما است.

- شرکت نفت سپاهان بخشی از محصولات خود را در بازار داخل از طریق بورس کالا به فروش می‌رساند. میزان فروش شرکت در بورس کالا در ۶ ماهه ۱۴۰۰ به میزان ۴۰ درصد بوده است.

- محصول اصلی صادراتی شرکت، روغن پایه می‌باشد. نرخ روغن پایه صادراتی از ۴۰۰ دلار در ابتدای سال ۹۹ به حدود ۹۰۰ دلار در سال جاری افزایش یافته است.

- نرخ فروش انواع روانکار موتوری در شرکت‌های روغنی براساس مجوز سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان تعیین می‌گردد و در صورتی که افزایش قیمت اعمال شده توسط این سازمان کمتر از میزان افزایش قیمت مواد اولیه و نرخ ارز باشد، منجر به کاهش حاشیه سود شرکت خواهد شد. در تیرماه ۱۴۰۰ شرکت نفت سپاهان برای محصول روغن موتور بنزینی و دیزلی به میزان ۴۱ درصد افزایش نرخ دریافت کرد.

مقایسه نرخ روانکار و نرخ لوبکات



- شرکت نفت سپاهان در راستای ارتقا کیفیت و افزایش سبب محصولات خود چند طرح توسعه در مرحله اجرا دارد. احداث واحدهای تولید محصولات جدید و با ارزش افزوده بالاتر از جمله اکسترکت سبز (TDAE) از اکسترکت، پارافین وکس از اسلک وکس، روغن‌های گروه ۲ و ۳، روغن‌های موتور بنزینی گرید بالا، افزایش سهم فروش رابر در مقایسه با اکسترکت و افزایش توان ذخیره‌سازی در پایانه‌های صادراتی در دستور کار شرکت قرار داد.
- شرکت زمینی به مساحت تقریبی ۱۸،۷۹۲ متر مربع برای ۱۵ سال در مجتمع بندری شهید رجایی به منظور ساخت و احداث مخازن نگهداری فرآورده‌های نفتی به ظرفیت ۳۵،۴۰۰ مترمکعب جهت تخلیه، بارگیری، توزیع و نگهداری مواد سوختی و وارداتی، صادراتی و ترانزیتی شرکت اجاره کرده و عملیات ساخت آن در جریان می‌باشد.
- یکی از پتانسیل‌های بهبود شرایط کسب و کار شرکت نفت سپاهان با توجه صادرات محور بودن محصولات تولیدی، در اختیار داشتن پایانه صادراتی مستقل است. در حال حاضر شرکت از پایانه موقت مستقر در بوشهر و مجموعه‌ای از مخازن اجاره‌ای استفاده می‌کند که در مقطعی باعث ایجاد مشکل در برنامه صادراتی شرکت می‌شود. به همین دلیل شرکت دو قطعه زمین در مجتمع بندری خلیج فارس برای ساخت پایانه صادراتی در نظر گرفته که حدود ۸۵٪ نیز پیشرفت داشته است.

#### • پروژه تولید (FRW) Fully Refined Wax

هدف از اجرای این پروژه تبدیل محصول فعلی Slack Wax به Fully Refined Wax با ارزش افزوده بالا همزمان با افزایش کیفی روغن پایه تولیدی به لحاظ شاخص Pour Point می‌باشد. در این پروژه تغییراتی در واحد وکس‌زدایی پالایشگاه به گونه‌ای انجام خواهد شد که در عین حفظ ظرفیت تولید فعلی، مقدار روغن موجود در وکس تولیدی تا حدود ۵/۰ درصد کاهش یافته و همچنین کیفیت روغن پایه افزایش یابد. پس از اجرای این پروژه یک محصول دیگر به نام پارافین مایع به محصولات شرکت افزوده خواهد شد. پروژه تا پایان شهریور ۱۴۰۰، ۴۲ درصد پیشرفت داشته است.

#### • پروژه ایجاد واحد جدید (TDAE) Treated Distillate Aromatic Extraction

هدف از اجرای این پروژه تولید روغن فرآیند سبز از اکسترکت می‌باشد که در صنایع لاستیک‌سازی و تیرسازی کاربرد داشته و از سال ۲۰۱۰ بصورت اجباری در اروپا و متعاقب آن در آمریکا، کانادا، ژاپن، کره جنوبی، روسیه، چین و برزیل جایگزین RPOهای معمول شده است که دارای مخاطرات زیست‌محیطی و ترکیبات سرطان‌زا می‌باشند. خوراک این واحد، اکسترکت تولیدی در واحد فورفورال فعلی پالایشگاه نفت سپاهان است. این طرح در حال حاضر در مرحله انتخاب پیمانکار و شروع فعالیت‌های اجرایی قرار دارد.

- پروژه تولید لوب تاور

هدف از پروژه لوب تاور بهبود کیفی و کاهش قیمت تمام شده محصولات نهایی شرکت نفت سپاهان از طریق امکان تولید روغن پایه سبک ۱۰SAE-۲۰SAE و سنگین ۳۰SAE-۴۰SAE در شرکت نفت سپاهان در راستای استراتژی افزایش و توسعه سهم بازار محصولات نهایی است. ظرفیت لوب تاور ۱۰،۰۰۰ بشکه در روز است و توان استفاده خوراک سبک و سنگین برای تامین برش‌های لازم جهت تولید گرید روغن‌های پایه سبک و سنگین مورد نیاز شرکت را دارد. تولید طیف گسترده روغن پایه باعث بهبود حاشیه سود محصولات نهایی می‌گردد. این طرح در حال حاضر در مرحله انتخاب پیمانکار و شروع فعالیت‌های اجرایی قرار دارد.

- پروژه تولید روغن گروه ۲ و ۳

پروژه احداث واحد تولید روغن‌های گروه ۲ و ۳ جهت تولید روغن پایه با کیفیت از طریق محصولات فعلی شرکت نفت سپاهان تعریف و اجرایی شده است. در سال ۲۰۰۸ شرکت نفت سپاهان با هدف تولید **white oil** دانش فنی و بسته طراحی فرآیند را طی قراردادی از شرکت Axens دریافت می‌کند. این واحد در دو بخش طراحی شده است. بخش اول شامل راکتور **hydrotreating** و دیگر تجهیزات مرتبط می‌باشد.

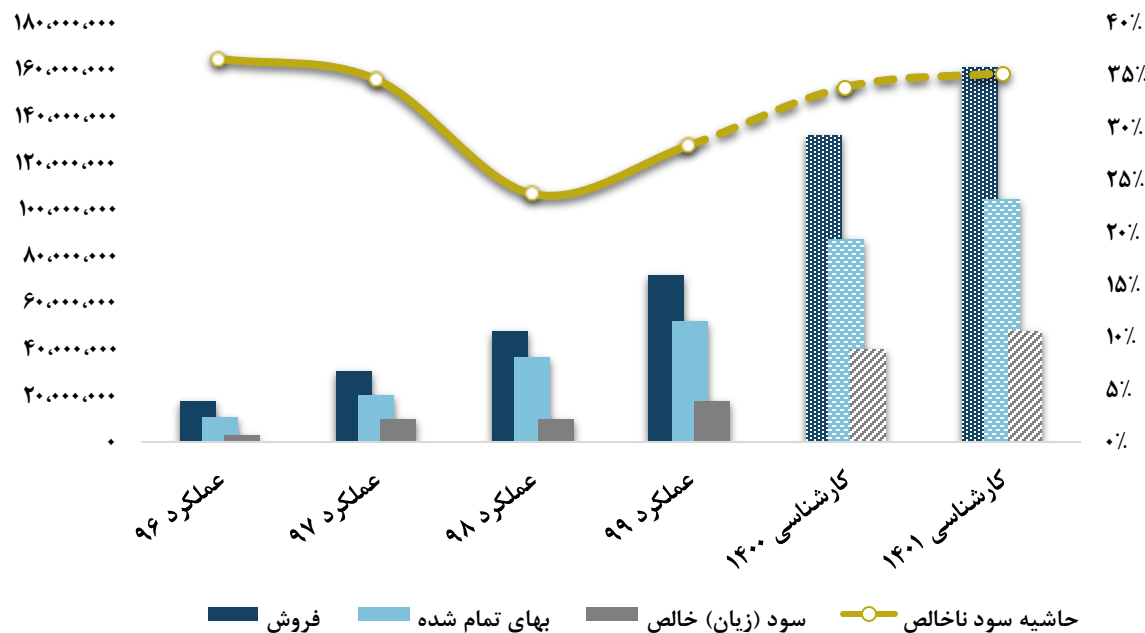
ظرفیت این بخش در طراحی انجام گرفته ۴۰ هزار تن در سال محصول **Technical White Oil** در نظر گرفته شده است که بخشی از آن به عنوان خوراک بخش دوم واحد، وارد قسمت **hydrofinishing** می‌گردد که براساس طراحی به تولید **Medicinal White Oil** به ظرفیت ۱۰،۰۰۰ تن در سال اختصاص دارد. در بخش اول **purified base oil** و در بخش دوم **high purified base oil** تولید خواهد شد. با توجه به مفهوم مشترک **white oil** و روغن‌های گروه ۲ و ۳، در سال ۹۶ ضمن برگزاری جلسات و انجام مکاتباتی با شرکت Axens تایید مبنی بر تغییر کاربری دانش فنی گرفته شده جهت تولید روغن پایه گروه ۲ و ۳ و همچنین افزایش ظرفیت واحد از ۴۰ هزار تن در سال به ۵۰ هزار تن در سال اخذ می‌گردد. بر این اساس تولید روغن پایه گروه ۲ از روغن پایه گروه تولیدی فعلی و همچنین روغن پایه گروه ۳ از خوراک آیزوریسایکل قابل دستیابی است. این طرح در حال حاضر در مرحله عملیات خرید و ساخت و نصب قرار دارد.

- لازم به ذکر است که زمان پیش‌بینی شده برای بهره‌برداری از پروژه‌ها از سال ۱۴۰۲ می‌باشد.

سود و زیان

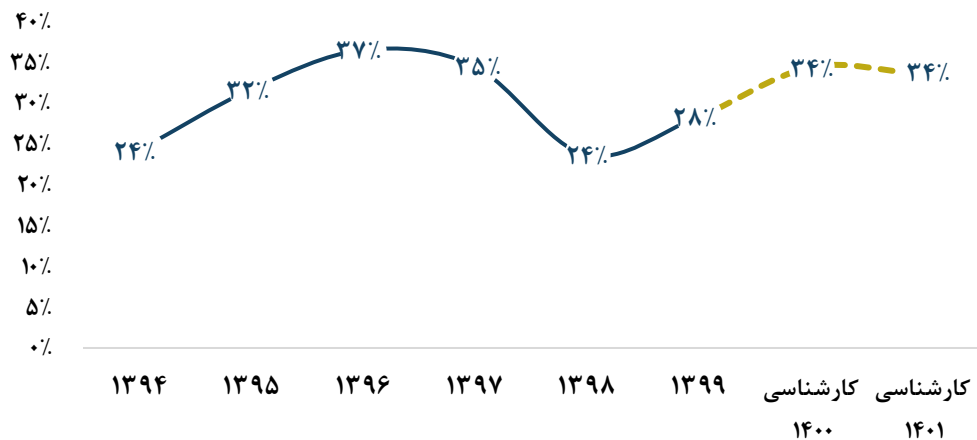
- شرکت در سال جاری اقدام به افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی از محل زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات و تاسیسات کرده است که سبب افزوده شدن هزینه استهلاک دارایی‌های استهلاک پذیر شده و هزینه استهلاک در بخش تولیدی و بخش عمومی اداری افزایش یافته است.
- درآمدهای عملیاتی متأثر از چند عامل حجم تولید، حجم فروش و نرخ فروش می‌باشد.
- هیئت وزیران در جلسه مورخ ۲۴ آذر ۱۴۰۰، با هدف جلوگیری از صادرات نهاده‌های مورد نیاز داخل کشور، فهرست مواد خام و نیمه خام معدنی، محصولات نفتی، گازی و پتروشیمی که درآمد حاصل از صادرات آنها مشمول مالیات می‌شود را تعیین کرد. به موجب این مصوبه، مواد خام به موادی اطلاق می‌شود که پس از استخراج و یا استحصال، تغییری در کیفیت فیزیکی، شیمیایی، ماهیت و نوع آن ایجاد نشده باشد و به همان شکل برای فرآوری به واحد تولیدی واگذار یا صادر می‌شود. همچنین مواد نیمه‌خام نفتی، گازی و پتروشیمی کلیه محصولات شیمیایی و پتروشیمیایی تعریف شده است که به عنوان خوراک یا ماده اولیه برای تولید محصول نهایی صنعتی استفاده می‌شود. در جدول مذکور، نام انواع روغن پایه معدنی (تصفیه اول) نیز به چشم می‌خورد. اگر روغن پایه گروه یک تولیدی نفت سپاهان را از زمره این مواد در نظر بگیریم، مالیات بر صادرات این محصول بر سود خالص شسپا اثرگذار خواهد بود.

فروش، بهای تمام‌شده، سود خالص و حاشیه سود ناخالص

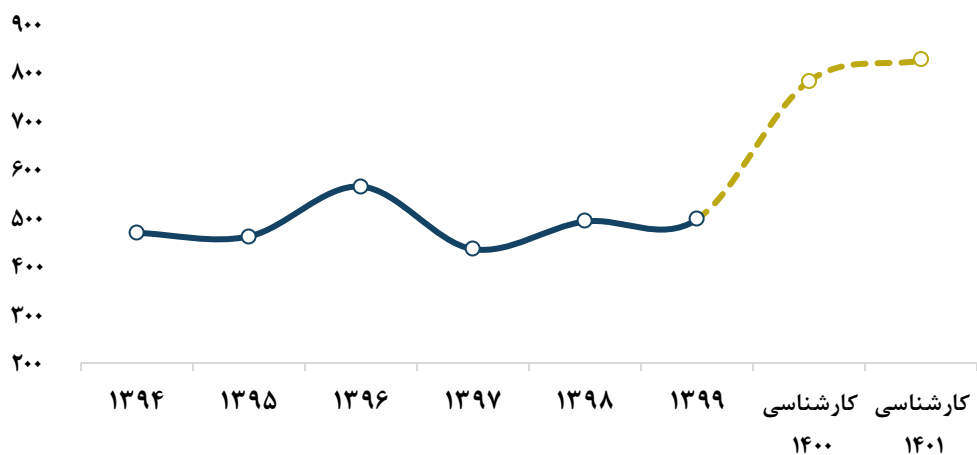




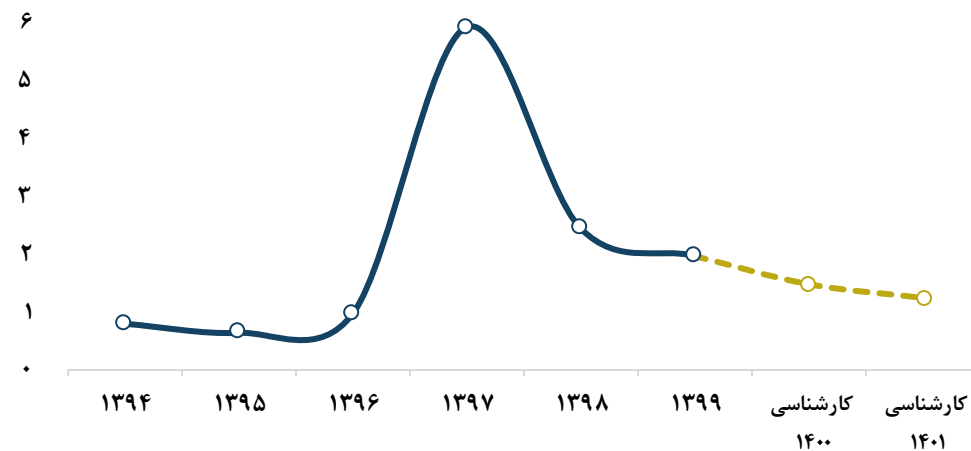
حاشیه سود ناخالص



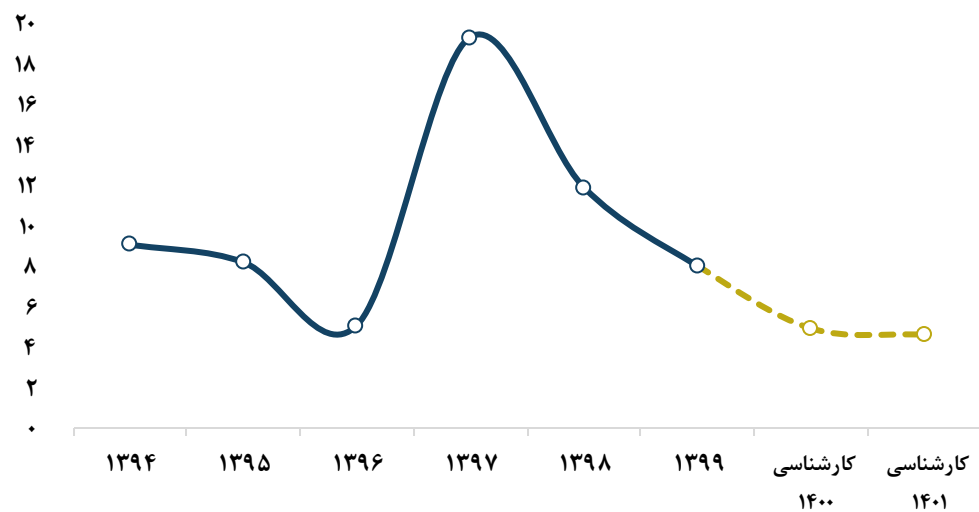
مبلغ فروش به ازای هر تن - دلار



ps



pe



مفروضات تحلیل		
متغیرهای مهم	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
نرخ دلار	۲۴۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰
نفت برنت - دلار	۷۰	۷۵
نفت کوره - دلار	۳۹۷	۴۲۶
نرخ لوبکات سبک	۱۰۶,۹۳۱,۶۱۳	۱۲۸,۸۹۰,۷۸۴
نرخ روغن پایه	۹۴۰	۹۰۰
نرخ آیزورسیا بیکل	۱۰۰,۸۰۰,۰۰۰	۱۲۱,۵۰۰,۰۰۰
افزایش نرخ محصولات داخلی	-	٪۲۵
تورم دستمزد	۳۰٪	۲۰٪
تورم انرژی	۳۰٪	۲۰٪

صورت سود و زیان (میلیون ریال)				
کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۰	عملکرد ۹۹	عملکرد ۹۸	
۱۵۷,۵۰۵,۴۶۱	۱۳۳,۹۸۵,۹۳۷	۷۱,۸۰۳,۸۱۲	۴۷,۳۵۸,۹۹۵	فروش
(۱۰۴,۶۸۴,۹۶۲)	(۸۷,۰۲۱,۷۹۳)	(۵۱,۴۶۰,۳۵۷)	(۳۶,۱۳۹,۵۰۷)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۵۲,۸۲۰,۵۰۰	۴۶,۹۶۴,۱۴۴	۲۰,۳۴۳,۴۵۵	۱۱,۲۱۹,۴۸۸	سود (زیان) ناخالص
۳۴٪	۳۴٪	۲۸٪	۲۴٪	حاشیه سود ناخالص
(۹,۴۵۶,۴۲۱)	(۵,۶۹۸,۸۱۲)	(۴,۱۱۳,۱۸۸)	(۲,۵۷۳,۲۷۰)	هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۶۹۳,۱۹۳	۶۱۱,۶۹۴	(۳۱۷,۹۲۶)	۶۲۸,۱۴۱	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۴۴,۰۵۷,۲۷۱	۴۱,۸۷۷,۰۲۵	۱۵,۹۱۲,۳۴۱	۹,۲۷۴,۳۵۹	سود (زیان) عملیاتی
۲۸٪	۳۱٪	۲۲٪	۲۰٪	حاشیه سود عملیاتی
.	.	.	.	هزینه‌های مالی
۳,۲۵۴,۴۷۲	۳,۱۹۱,۳۲۹	۱,۸۰۹,۷۶۴	۱,۰۱۶,۵۷۱	خالص درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۴۷,۳۱۱,۷۴۳	۴۵,۰۶۸,۳۵۴	۱۷,۷۲۲,۱۰۵	۱۰,۲۹۰,۹۳۰	سود قبل از مالیات
(۵,۲۱۱,۰۸۵)	(۲,۶۷۸,۵۸۰)	(۲۱۷,۲۷۲)	(۶۲۰,۰۳۰)	مالیات
۴۲,۱۰۰,۶۵۸	۴۱,۰۸۲,۶۸۷	۱۷,۵۰۴,۸۳۳	۹,۶۷۰,۹۰۰	سود (زیان) خالص
۲۷٪	۳۱٪	۲۴٪	۲۰٪	حاشیه سود خالص
۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۹,۵۰۰,۰۰۰	سرمایه
۷۵۲	۷۳۴	۳۱۳	۱۷۳	سود هر سهم

جدول حساسیت ۱۴۰۰

		نرخ دلار					
		۲۸۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۷۵۷
نرخ نفت	۶۰	۸۲۳	۸۶۶	۹۰۹	۹۵۱	۹۹۴	۶۰
	۶۵	۷۲۱	۷۷۱	۸۲۱	۸۷۱	۹۲۱	۶۵
	۷۰	۶۱۹	۶۷۶	۷۳۴	۷۹۱	۸۴۸	۷۰
	۷۵	۵۱۷	۵۸۲	۶۴۶	۷۱۱	۷۷۵	۷۵
	۸۰	۴۱۵	۴۸۷	۵۵۹	۶۳۰	۷۰۲	۸۰

جدول حساسیت ۱۴۰۱

		نرخ دلار					
		۳۱۰,۰۰۰	۲۹۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۷۸۵
نرخ نفت	۶۵	۸۳۶	۸۵۶	۸۷۶	۸۹۶	۹۱۶	۶۵
	۷۰	۷۶۵	۷۸۹	۸۱۴	۸۳۹	۸۶۳	۷۰
	۷۵	۶۹۳	۷۲۲	۷۵۲	۷۸۱	۸۱۰	۷۵
	۸۰	۶۲۲	۶۵۶	۶۹۰	۷۲۴	۷۵۷	۸۰
	۸۵	۵۵۰	۵۸۹	۶۲۷	۶۶۶	۷۰۴	۸۵

• نکات مهم:

- کاهش در حجم خوراک دریافتی از پالایشگاه نفت اصفهان به دلیل اورهال یا کمبود آب، افزایش نرخ خوراک دریافتی به سبب افزایش نرخ ارز یا قیمت نفت جهانی و عدم تناسب این افزایش با افزایش قیمت محصولات داخلی از جمله چالش‌های پیش روی شرکت است.
- نرخ فروش شرکت‌های روغنی براساس مجوز سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان تعیین می‌گردد. برای سال ۱۴۰۱ میزان افزایش ۲۵ درصد در نظر گرفته شده است.
- مالیات بر صادرات روغن پایه برای سال ۱۴۰۱ لحاظ شده است.
- شرکت برای سال ۹۹ موفق شده است به ازای هر سهم ۳۱۳ ریال (با سرمایه ۵۶,۰۰۰ میلیارد ریالی) سود بسازد. همچنین سود هر سهم شرکت طبق صورت مالی ۶ ماهه حسابرسی شده ۳۳۸,۱۴۰۰ ریال می‌باشد.
- شرکت می‌تواند در سال ۱۴۰۰ به ازای هر سهم ۷۳۴ ریال، سال ۱۴۰۱ به ازای هر سهم ۷۵۲ ریال (با سرمایه ۵۶,۰۰۰ میلیارد ریالی) سود بسازد.
- در تاریخ تهیه گزارش (۱۴۰۰/۱۰/۱۱) قیمت هر سهم نفت سپاهان ۳,۴۶۹ ریال و P/E TTM آن ۶.۴ است، با مفروضات و تحلیل انجام گرفته P/E Forward برای سال ۱۴۰۰، ۴.۷ و برای سال ۱۴۰۱، ۴.۶ مرتبه می‌باشد.