

سبدگردان سورنا

Surena Asset Management



تحلیل و بررسی

نفت سپاهان

مرداد ماه ۱۴۰۱





نفت سپاهان

نفت سپاهان با ظرفیت تولید بالغ بر ۷۰۰ هزار تن انواع محصولات روانکار و روغنی، از مهمترین شرکتهای صنعت روانکار ایران است.

سرمایه شرکت ۵۶۰۰ میلیارد تومان است. نفت سپاهان به تازگی از محل تجدید ارزیابی دارایی، افزایش سرمایه ۴۸۹٪ انجام داده است که ۹۲٪ آن از محل دارایی های استهلاک پذیر بوده است. بر این اساس در دوره های آتی نقدینگی مناسب برای پیشبرد برنامه های خود و تسریع سرمایه گذاری را در اختیار خواهد داشت.

چند نکته درباره نفت سپاهان

- روغن موتور و روغن پایه از مهمترین محصولات تولیدی شرکت هستند.
 - یک برش نفتی به اسم لوبکات ماده اولیه اصلی شرکتهای روانکار بوده و در سال ۱۴۰۰، ۶۴٪ بهای تمام شده شرکت را به خود اختصاص داده است.
 - قیمت لوبکات طبق نسبت مشخصی از نفت کوره تعیین شده و رابطه مستقیمی با قیمت نفت دارد. نزدیکی نفت سپاهان به تامین کننده لوب کات خود - پالایشگاه نفت اصفهان - باعث کمتر شدن هزینه حمل مواد اولیه شده که جزء نقاط قوت شرکت است.
 - نفت سپاهان تنها شرکت در بین شرکتهای همگروه خود بوده که توانسته مقدار فروش محصولات خود را در سال ۱۴۰۰ نسبت به سال ۹۹ افزایش دهد.
 - شرکت برنامه حضور در بازار روغن موتور اروپا را داشته و بر این اساس در حال پیشبرد طرح تولید روغن با استانداردهای بالاتر است.
 - در سال جاری درآمد صادراتی شرکت با رشد ۱۲٪ به ۵۹٪ از مجموع فروش رسیده است. تکمیل پروژه مخزن ۳۵۰۰ متر مکعبی در پایانه صادراتی بندرعباس میتواند به برنامه تمرکز بیشتر بر فروش صادراتی که پیشتر توسط مدیران اعلام شده بود کمک کند.
- نرخ گذاری محصولات موتوری و دیزلی این صنعت به صورت دستوری و توسط سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولید کنندگان انجام میشود. بنابراین صعود قیمت نفت درحالیکه شرکتهای ملزم به فروش محصولات با نرخ مصوب قبلی اند؛ سناریوی نامطلوبی برای روانکارها در بورس است.



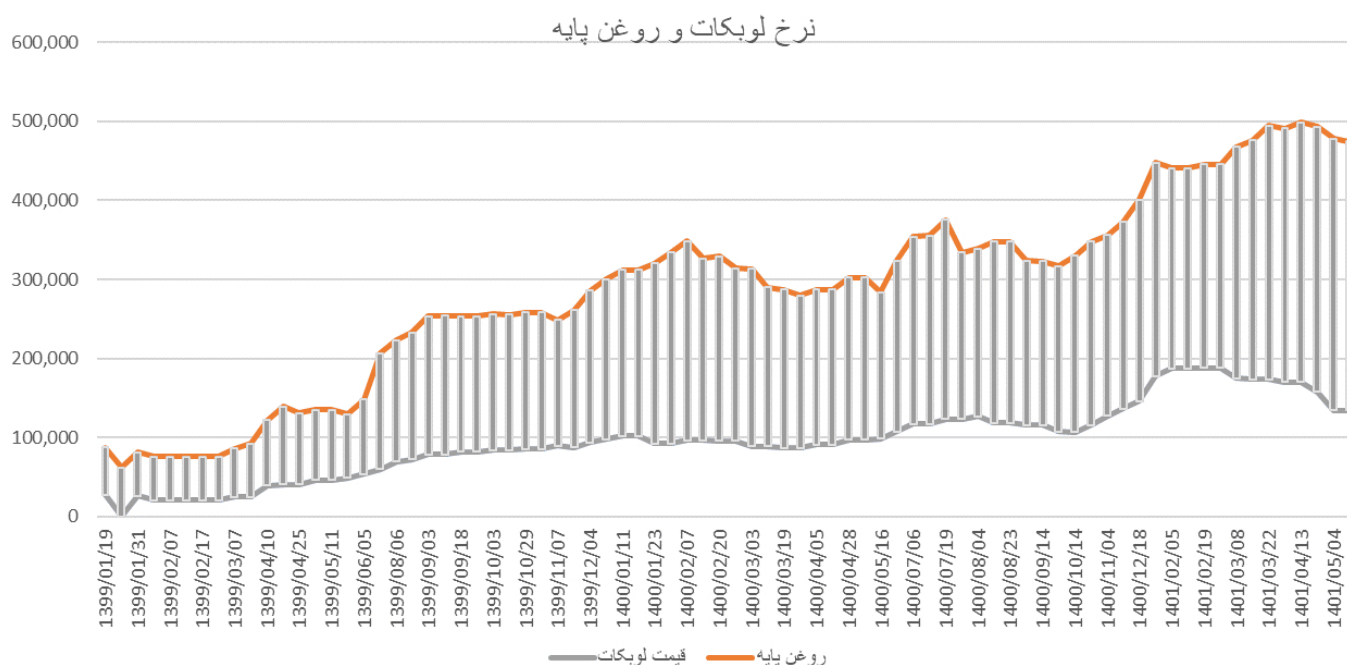
روغن پایه

نفت سپاهان بزرگترین تولیدکننده روغن پایه در خاورمیانه است. روغن پایه سهمی ۴۰ درصدی از تولیدات و ۵۰ درصدی از سود ناخالص شرکت دارد.

جدول زیر نشان دهنده اهمیت روغن پایه در نفت سپاهان است:

سال	نسبت تولید روغن پایه از کل تولید	درآمد روغن پایه از درآمد فروش شرکت	درصد سود ناخالص روغن پایه از کل سود ناخالص
۹۹	۳۹٪	۴۶٪	۵۵٪
۱۴۰۰	۴۱٪	۴۳٪	۵۶٪

تفاوت بین نرخ فروش داخلی روغن پایه و نرخ لوبکات در نمودار زیر نشان داده شده است.



افزایش اسپرد بین لوبکات و نرخ روغن پایه به نفع شرکت خواهد بود. همانطور که در نمودار بالا دیده میشود اسپرد از سال ۹۹ روند افزایشی داشته است و در بهار سال ۱۴۰۱ به بیشترین مقدار در دو سال اخیر رسیده است و شرایط مطلوبی برای شرکت رقم زده است.



نکته قابل تامل دیگری که در نمودار به چشم می آید حرکت کاهشی اخیر قیمت لوبکات و روغن پایه است و میبایست تغییرات آتی آن را زیر نظر گرفت.

شرکت در سال ۱۴۰۰، ۱۳,۰۰۰ میلیارد تومان درآمد عملیاتی شناسایی کرده است و در زمان تدوین این گزارش ارزش بازار ۱۷,۰۰۰ میلیارد تومانی دارد.

در صورت حفظ قیمت دلار نیمایی و با فرض مقدار فروشی برابر با سال ۱۴۰۰، و اعمال افزایش نرخ مطابق با مجوز سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولید کنندگان، صادر شده در خردادماه سال ۱۴۰۱، درآمد فروش ۲۱,۰۰۰ میلیارد تومانی برای سال مالی جاری شرکت تخمین زده می شود.

متوسط نرخ لوبکات خریداری شده شرکت در سه ماهه اول سال ۱۴۰۱، ۱۶ میلیون تومان بوده است. با فرض

همین نرخ برای لوبکات، شرکت سود خالص ۵۴۰۰ میلیارد تومانی خواهد داشت. و ارزش بازار ۲۷-۲۵ هزار میلیارد تومانی برای شسپا قابل تصور است. (هر سهم ۴۸۲-۴۴۶ تومان)

در صورت کاهش بیشتر قیمت نفت و در نتیجه آن، کاهش بهای تمام شده، دستیابی شرکت به سود بیشتر امکان پذیر است البته در صورت تحقق این سناریو احتمالاً رقابت رقبای منجر به کاهش نرخ خواهد شد.



در آخر

انتفاع شرکت از کاهش بیشتر قیمت نفت یا صدور مجوز جدید افزایش نرخ فروش محصولات موتوری در سال جاری، می تواند سال طلایی برای نفت سپاهان رقم بزند. سبذگردان سورنا سهم شسپا را برای سرمایه گذاری در **Watchlist** خود قرار داده است.