



گزارش تحلیل بنیادی شسپا

شرکت نفت سپاهان

بزرگترین تولیدکننده روغن کشور

شماره گزارش: ۱۴۰۲/۰۹/۰۰۴/۱۰۱۷

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۱۱/۰۹



فهرست

۴.....	معرفی صنعت روانکار
۶.....	زنجیره تولید
۷.....	معرفی شرکت
۱۲.....	ماده اولیه
۱۵.....	پیش بینی سود

* با کلیک به صفحه مورد نظر ارجاع داده می‌شوید.

روانکارها، موادی هستند که به منظور کاهش اصطکاک و افزایش لغزندگی بین سطوح مختلف، به ویژه در ماشین‌آلات و سیستم‌های مکانیکی استفاده می‌شوند. این مواد می‌توانند از انواع مختلفی شامل روغن‌ها، گریس‌ها، پلیمرها، و حتی نانومواد تشکیل شوند. استفاده از روانکارها در صنایع مختلف نه تنها باعث کاهش سایش و سایر پدیده‌های اصطکاکی می‌شود بلکه می‌تواند به حفظ و سلامتی قطعات مکانیکی نیز کمک کند.



پیش از سال ۱۸۵۶، روغن‌های مورد نیاز برای روانکاری چرخ‌های ارباب‌ها و سایر سطوح متحرک از منابع روغن‌های حیوانی و گیاهی به دست می‌آمد. با این حال، به دلیل مقاومت پایین، تجزیه و فساد سریع، محدودیت‌هایی در استفاده از این روغن‌ها وجود داشت. با ظهور صنعت نفت و پیشرفت سریع آن در سال ۱۸۸۳، بهبود فرآیندهای تقطیر و تصفیه نفت خام، روغن‌های نفتی به عنوان جایگزینی برتر برای روغن‌های بر پایه چربی شدند. این پیشرفت‌ها امکان استفاده از روغن‌های صنعتی در روانکاری را ایجاد کردند و روغن‌های نفتی به سرعت برتری خود را نسبت به روغن‌های حیوانی، گیاهی و سایر نوع‌ها نشان دادند. در نتیجه، استفاده از روغن‌های حیوانی، گیاهی، حیوانی و ... به تدریج منسوخ شد.

استفاده از روانکارها در ماشین‌آلات صنعتی، معدنی و ... باعث افزایش طول عمر قطعات و دستگاه‌ها و متعاقباً کاهش هزینه‌های تعمیر و نگهداری خواهد شد. امروزه از روانکارها علاوه بر موارد گفته شده، انتظار می‌رود قابلیت کاهش مصرف انرژی، محافظت از خوردگی، سایش و زنگ‌زدگی قطعات را داشته باشد. روانکارها به انواع مختلفی نظیر گاز، مایع، نیمه جامد و جامد تقسیم می‌شوند. همچنین در صنعت خودرو به عنوان روغن موتور، روغن گیربکس و روغن دنده مورد استفاده قرار می‌گیرد.

روغن های پایه

روغن پایه، که به عنوان جزء اصلی در ترکیب و تولید روانکارها به کار می‌رود، از نظر حجمی نقش اساسی در تشکیل این محصولات ایفا می‌کند. بیش از ۹۵٪ ساختار روانکارها از روغن پایه تشکیل شده است. در برخی از نمونه‌های روانکارها، نظیر روغن‌های کمپرسور و هیدرولیک، حتی تا ۹۹٪ از ترکیب را روغن پایه تشکیل می‌دهد، در حالی که تنها ۱٪ باقیمانده به مواد افزودنی اختصاص دارد. از سوی دیگر، در برخی دیگر از روانکارها، از جمله سیالات فلزکاری، گریس‌ها، یا روغن‌های دنده صنعتی، حدود ۳۰٪ از ترکیب از مواد افزودنی تشکیل شده و سایر ۷۰٪ به عنوان روغن پایه می‌باشد.

منشاء روغن پایه می‌تواند از منابع نفتی یا غیرنفتی باشد، اما بیشترین مصرف جهانی این روغن‌ها از پالایش نفت خام به دست می‌آید. به همین دلیل، صنعت روغن پایه به عنوان بخشی از صنایع نفت محسوب می‌شود.

ویژگی‌های روغن‌های پایه حاصل از نفت منوط بر نوع نفت خام و فرآیند پالایش آن است. این ویژگی‌ها به دلیل ترکیبات متنوع موجود در نفت خام متفاوت می‌باشند. موادی مانند هیدروکربن‌های پارافینیک، نفتنیک، آروماتیک، و ترکیبات گوگرد دار، که در نفت خام یافت می‌شوند، موجب تنوع و خصوصیات گوناگون روغن‌های پایه می‌گردند. این تنوع در ویژگی‌ها، از یک سو، به خصوصیات مطلوب در روانکارها منجر می‌شود و از سوی دیگر، ممکن است ویژگی‌های نامطلوبی را نیز به دنبال داشته باشد.

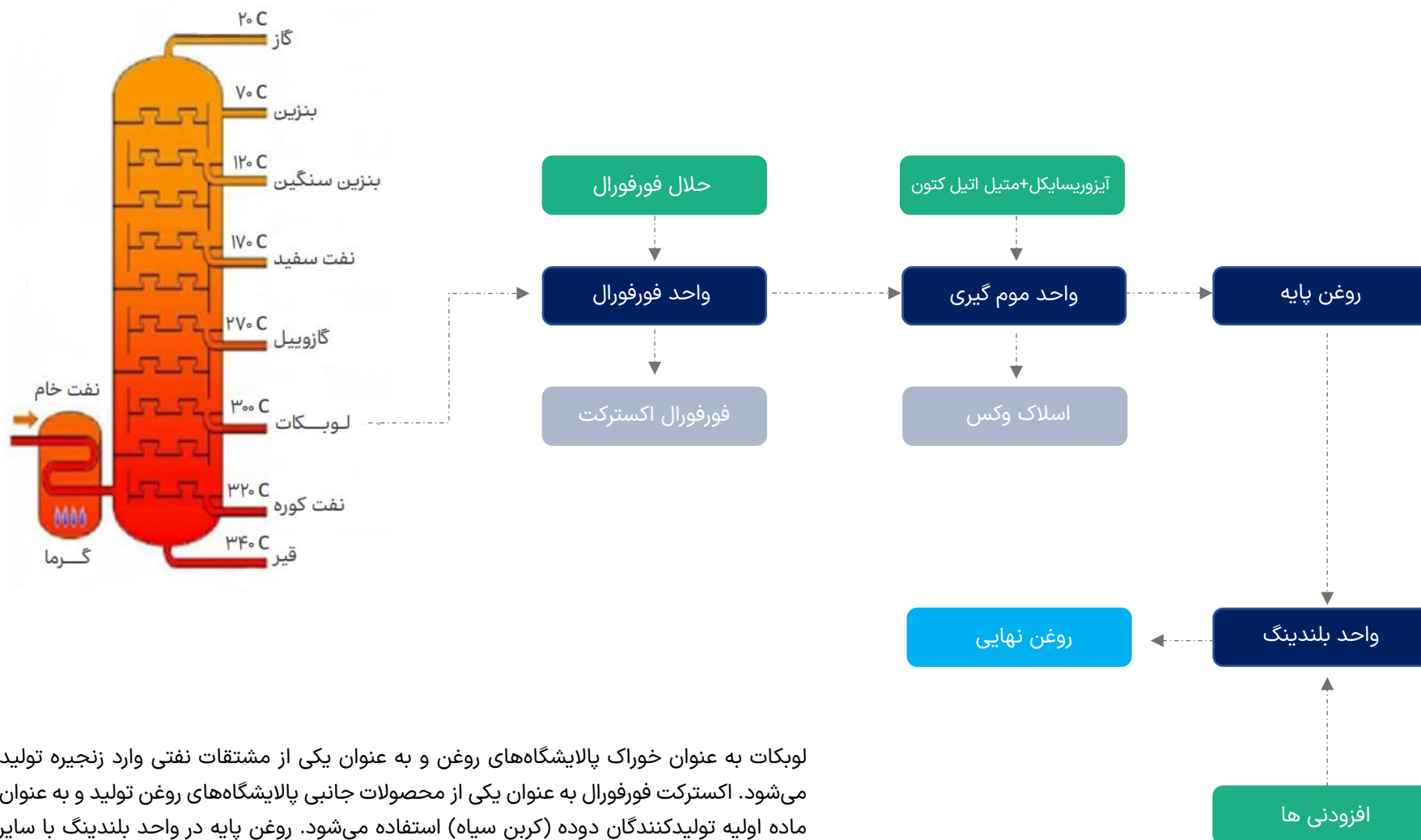
با استفاده از تکنولوژی‌های موجود و با جذب لوبکات و اعمال فرآیند خالص‌سازی، پالایشگاه‌های روغن قادر به تولید انواع خاصی از روغن‌های پایه می‌باشند. این روغن‌ها بر اساس ویژگی‌هایی نظیر اشباع، ویسکوزیته، و میزان گوگرد به ۵ دسته مختلف تقسیم می‌شوند، که بیش از ۹۰٪ از تقاضای بازار روغن‌های پایه به سه گروه اول این دسته‌بندی تعلق دارد.

مواد افزودنی با هدف بهبود خواص روانکارها به روغن پایه اضافه می‌شوند. این افزودنی‌ها شامل بهبود دهنده شاخص ویسکوزیته، افزودنی ضد سایش، آنتی اکسیدان‌ها، کف زدا، اصلاح کننده های اصطکاک، افزودنی مواد شوینده، افزودنی ضد خوردگی و... می‌باشند.

تقسیم بندی روغن های پایه

ویسکوزیته	گوگرد	اشباع	نوع روغن پایه
۸۰ تا ۱۰۰	> ۰.۰۳%	< ۹۰%	گروه I
۸۰ تا ۱۰۰	< ۰.۰۳%	> ۹۰%	گروه II
بیش از ۱۰۰	< ۰.۰۳%	> ۹۰%	گروه III
تمام پولى آلفا الفین ها (PAO)			گروه IV
تمام روغن های پایه که جزو گروه های فوق نیستند.			گروه V

زنجیر تولید روانکار و مشتقات



لوبکات به عنوان خوراک پالایشگاه‌های روغن و به عنوان یکی از مشتقات نفتی وارد زنجیره تولید می‌شود. اکسترکت فورفورال به عنوان یکی از محصولات جانبی پالایشگاه‌های روغن تولید و به عنوان ماده اولیه تولیدکنندگان دوده (کربن سیاه) استفاده می‌شود. روغن پایه در واحد بلندینگ با سایر افزودنی‌ها ترکیب شده و روغن نهایی به عنوان محصول اصلی حاصل می‌شود.

معرفی شرکت

شرکت تصفیه روغن اصفهان در تاریخ ۱۳۷۸/۰۷/۰۱ به صورت سهامی خاص با شناسه ملی ۱۰۱۰۱۹۷۸۳۲۹ و طی شماره ۱۵۵۰۷۸ نزد اداره ثبت شرکت ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسید. در تاریخ ۱۳۸۱/۱۲/۲۸ نام شرکت به نفت سپاهان تغییر یافت و در سال ۱۳۹۲ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار پذیرفته شد.

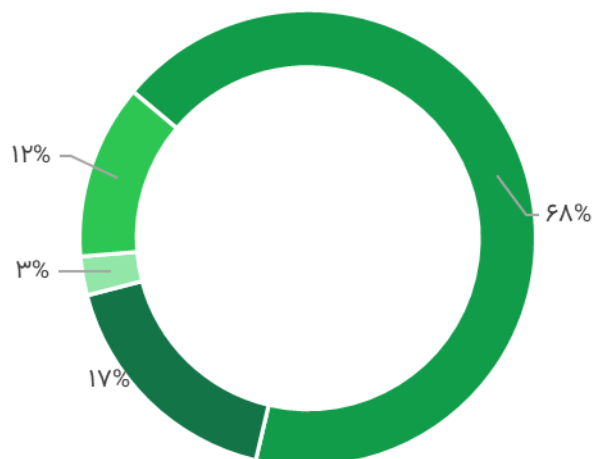
این شرکت در صنعت روانکار با تولید محصولاتی همچون، روغن موتور بنزینی و دیزلی، روغن پایه، روغن های فرایند. گریس، اسلاک وکس، ضدیخ و... مشغول به فعالیت است. شرکت های روانکار به عنوان صنعت بالادستی تولید کنندگان دوده صنعتی و لاستیک و صنعت پایین دستی پتروشیمی و پالایشگاه های نفت کشور درحال فعالیت هستند.

سهامدار راهبردی نفت سپاهان، گروه پتروشیمی تابان فردا می باشد. شسپا واحد تجاری نهایی گروه صندوق بازنشستگی و پس انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت است. محل فعالیت کارخانه شرکت در کیلومتر ۵ جاده اصفهان - تهران واقع شده است.

این شرکت بزرگترین تولیدکننده روغن پایه در خاورمیانه است. ظرفیت تولید سالانه شرکت بالغ بر بیش از ۵۵۰ هزارتن محصولات پایه شامل روغن پایه، اسلک وکس، پارافین و اکستراکت و ۱۵۰ هزار تن محصول نهایی شامل طیف متنوعی از روغن های موتور بنزینی و دیزلی، روغن دنده، روانکار های صنعتی، گریس و ضد یخ می باشد

همچنین شسپا به عنوان بزرگترین صادرکننده محصولات روانکار در صنعت خود و کشور شناخته می شود. صادرات محصول باعث ارزآوری برای شرکت شده و این مورد می تواند در اجرای طرح های سرمایه ای هزینه بر مؤثر واقع گردد و نیاز به تأمین مالی خارجی را کاهش دهد.

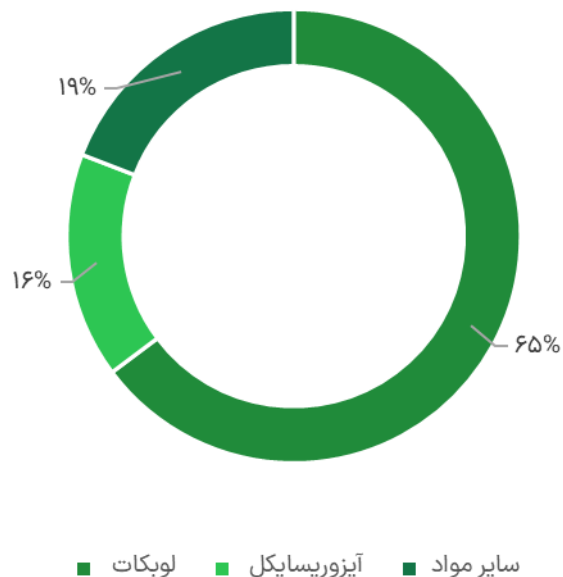
سهامداران



- پالایش نفت اصفهان
- گروه پتروشیمی تابان فردا
- شناور آزاد
- صندوق بازنشستگی کشوری

مواد اولیه

ترکیب مواد اولیه



ماده اولیه اصلی پالایشگاه های روغن، لوبکات می باشد. لوبکات یکی از مشتقات نفت است که به دو دسته سبک و سنگین تقسیم می شود. لوبکات سبک برای تولید روغن موتور و لوبکات سنگین برای تولید روغن موتورهای سنگین به کار برده می شود. لوبکات به صورت هفتگی در بورس کالا عرضه می شود.

در کنار لوبکات محصولی دیگر به نام آیزوریسایکل توسط پالایشگاه ها تولید می شود. محصول فرعی واحدهای آیزوماکس در پالایشگاه های نفت که تحت عنوان آیزوریسایکل توسط شرکت های روغن ساز جذب می شود و به عنوان بخشی از خوراک مورد استفاده قرار می گیرد.

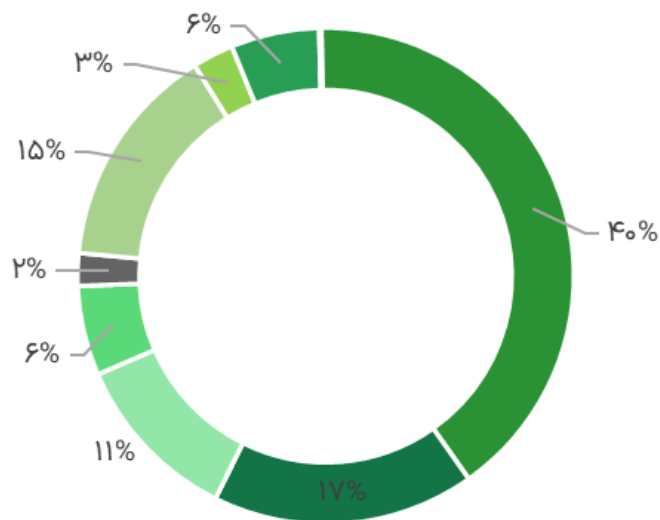
جهت ساخت گریدهای مختلف روغن موتور و صنعتی مواد افزودنی (با توجه به گرید روغن تولیدی) به روغن پایه تولید شده در کارخانجات روغن سازی اضافه می شود. مواد افزودنی فوق به طور کامل وارداتی بوده و عوامل موثر بر آن نرخ ارز و همچنین تحریم های بین المللی می باشد.

به واسطه قرارگیری نفت سپهان در مجاورت پالایشگاه نفت اصفهان، ماده اولیه شرکت (لوبکات) از طریق خطوط لوله و به صورت مستقیم از این شرکت دریافت می شود. در سال ۱۴۰۱ ۷۴٪ از خرید مواد مستقیم مصرفی مربوط به پالایشگاه نفت اصفهان بوده است. کیفیت لوبکات دریافتی از پالایشگاه باعث افزایش یا کاهش میزان تولیدات روانکارها می شود.

واحد	مقدار	نرخ-ریال	مبلغ - میلیون ریال
لوبکات	تن	۱۴۰,۸۷۲,۲۵۷	۸۰,۴۳۰,۸۷۴
آیزوریسایکل	تن	۱۷۶,۱۷۹,۶۵۷	۱۹,۹۷۵,۷۷۸
سایر مواد	-	-	۲۳,۷۷۹,۲۵۴
مجموع			۱۲۴,۱۸۵,۹۰۶

ترکیب فروش محصولات

سهم محصولات از سبد فروش



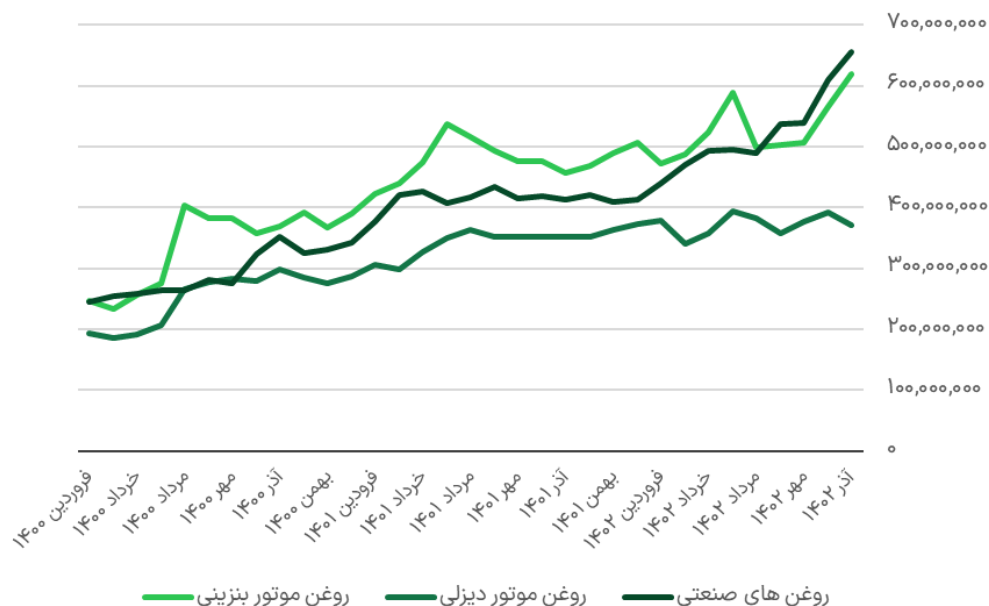
- روغن پایه
- روغن موتور بنزینی
- روغن موتور دیزلی
- روغن های صنعتی
- سایر روغن موتورها
- روغن های فرایند
- اسلاک واکس
- پارافین
- گریس

مجموع	صادراتی	داخلی	
۷۴,۱۱۶,۵۹۹	۵۴,۰۷۷,۴۴۷	۲۰,۰۳۹,۱۵۲	روغن پایه
۳۱,۳۳۴,۷۶۳	۳,۴۵۶,۴۳۳	۲۷,۸۷۸,۳۳۰	روغن موتور بنزینی
۲۰,۴۹۵,۸۱۴	۱۷۹,۹۰۳	۲۰,۳۱۵,۹۱۱	روغن موتور دیزلی
۱۰,۶۸۲,۲۶۳	۱,۸۷۶,۴۱۸	۸,۸۰۵,۸۴۵	روغن های صنعتی
۳,۹۰۲,۸۲۴	-	۳,۹۰۲,۸۲۴	سایر روغن موتورها
۲۶,۸۲۵,۷۲۷	۲۴,۱۲۲,۴۱۱	۲,۷۰۳,۳۱۶	روغن های فرایند
۴,۸۹۴,۹۶۶	۳,۵۶۱,۰۰۷	۱,۳۳۳,۹۵۹	اسلاک واکس
۱۰,۵۳۸,۳۲۷	۵,۹۰۷,۶۷۷	۴,۶۳۰,۶۵۰	پارافین
۲۵۷,۶۰۹	-	۲۵۷,۶۰۹	گریس
۱۸۳,۵۴۴,۸۵۳	۹۳,۱۸۱,۲۹۶	۹۰,۳۶۳,۵۵۷	مجموع

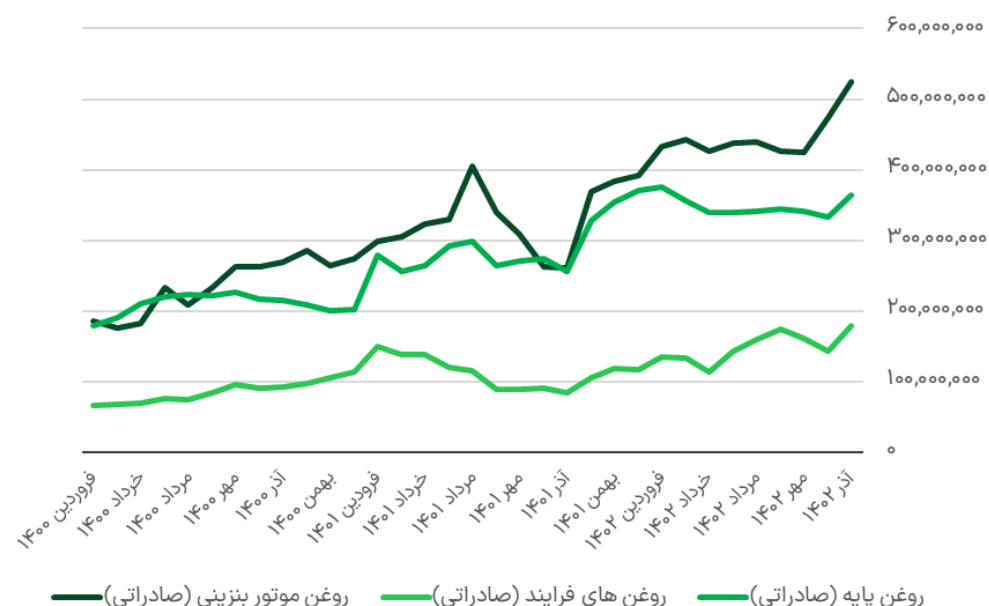
فروش شرکت در سال مالی ۱۴۰۱ حدوداً ۱۸ هزار میلیارد تومان ثبت شده که از این میزان ۵۱٪ مربوط به فروش صادراتی و ۴۹٪ فروش داخلی می‌باشد. با در نظر داشتن جدول فوق درمی‌یابیم که تمرکز فروش روغن موتور بنزینی، دیزلی و روغن های صنعتی در داخل کشور می‌باشد. از طرفی روغن پایه که سهم ۴۰٪ از کل فروش شرکت را به خود اختصاص داده دارای بازار هدف صادراتی می‌باشد. هرچند بخش قابل توجهی از روغن پایه نیز در داخل کشور فروخته می‌شود.

نرخ فروش محصولات

نرخ فروش محصولات داخلی



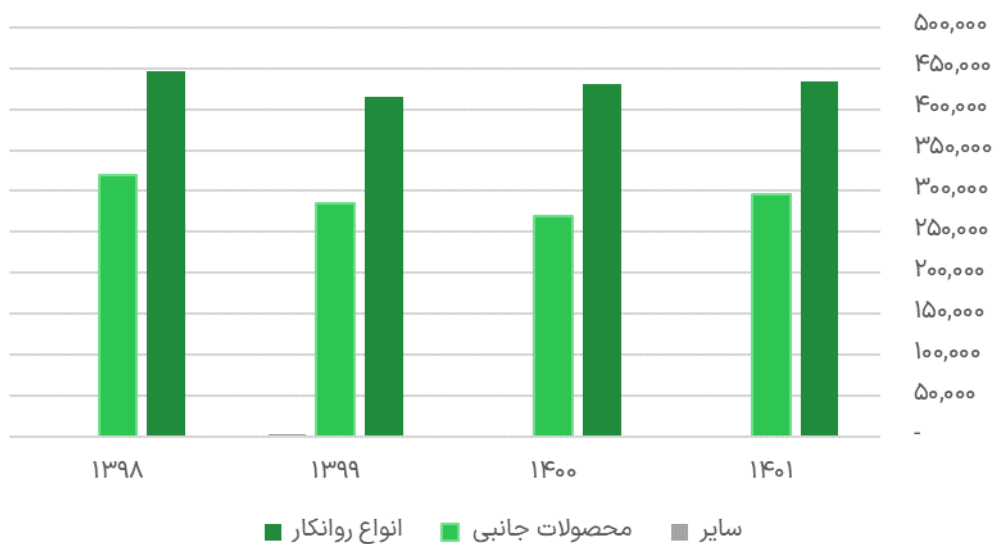
نرخ فروش محصولات صادراتی



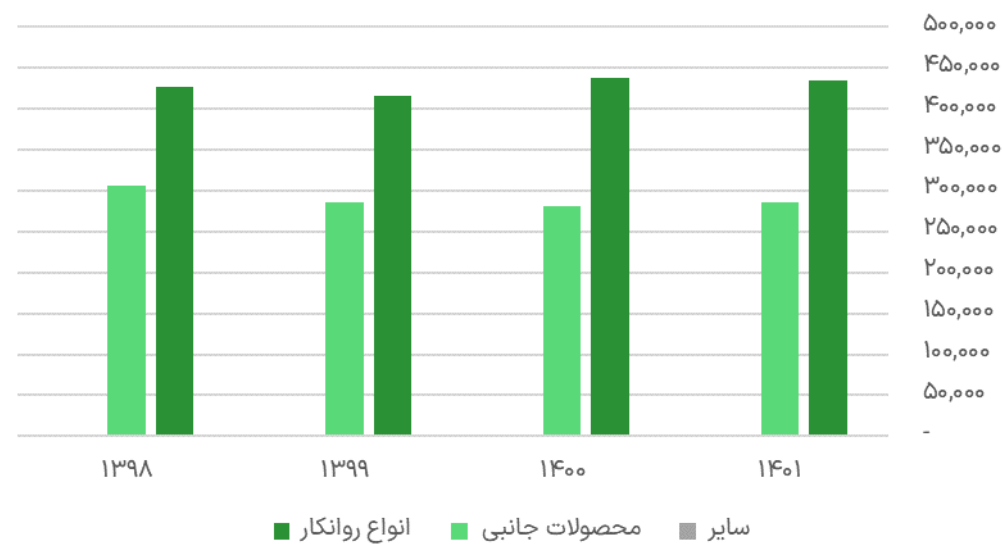
نرخ فروش روغن موتورهای بنزینی و دیزلی داخلی توسط سازمان حمایت از مصرف کننده و تولیدکننده مشخص می شود. همچنین نرخ فروش محصولات صادراتی بر اساس نرخ های جهانی می باشد.

میزان تولید و فروش

فروش - تن

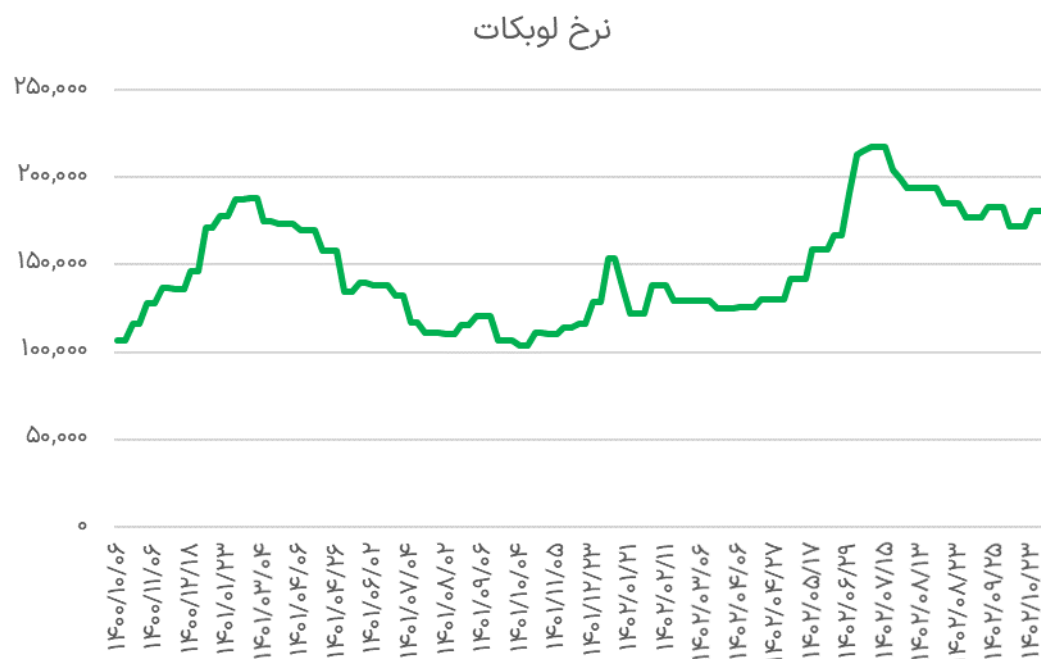


تولیدات - تن



نرخ ماده اولیه

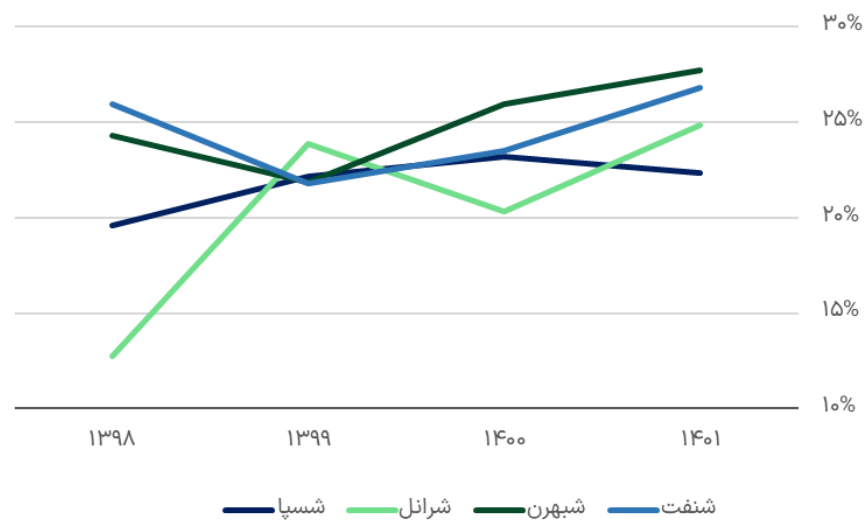
۹۵٪ * دلار نیما * ۱,۱۵ * قیمت نفت کوره ۱۸۰ خلیج فارس = نرخ لوبکات



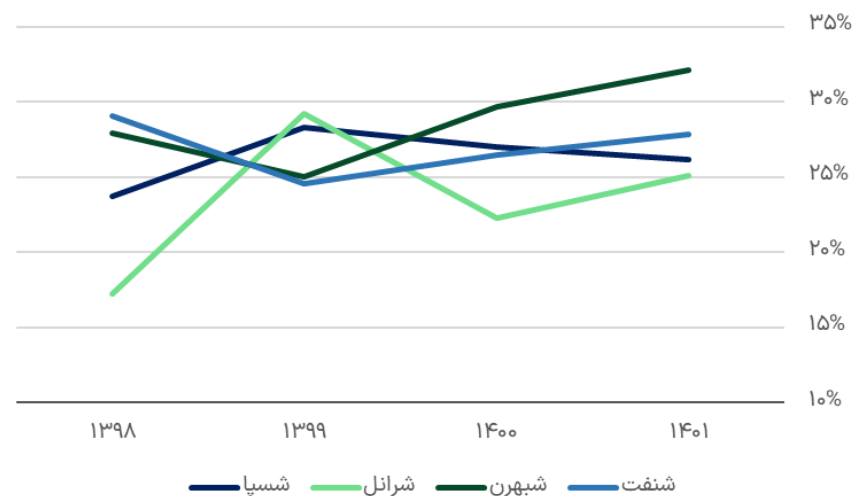
کاهش نرخ لوبکات در اوایل سال ۱۴۰۱ به دلیل بحران انرژی و افزایش کرک اسپرد نفت می باشد.

مبلغ فروش و حاشیه سود شرکت

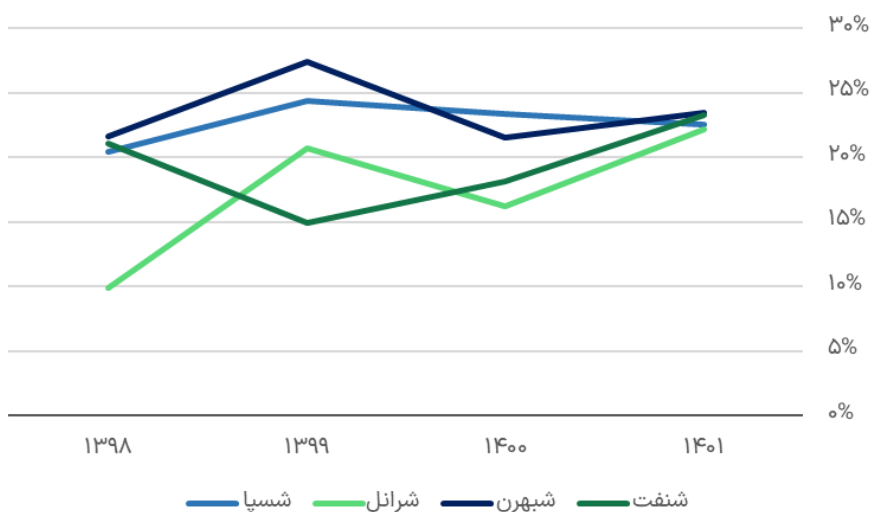
حاشیه سود عملیاتی



حاشیه سود ناخالص



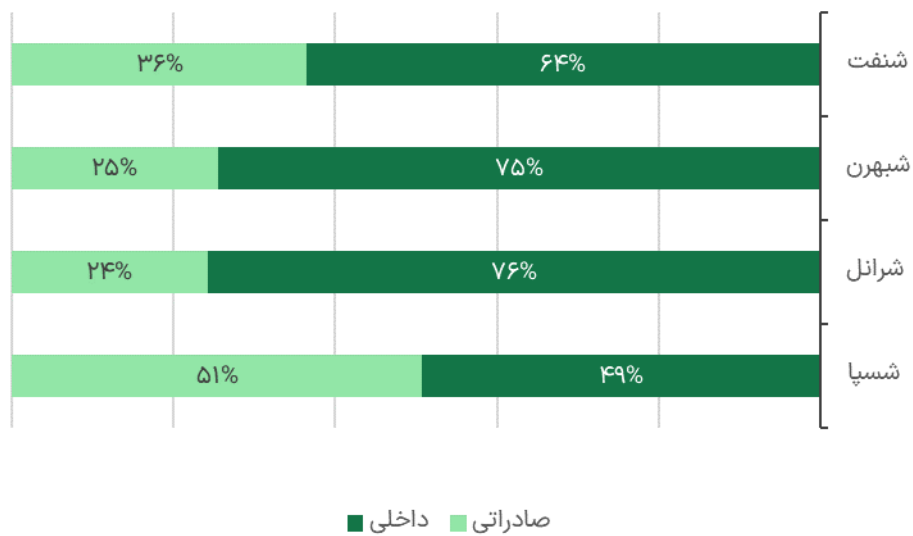
حاشیه سود خالص



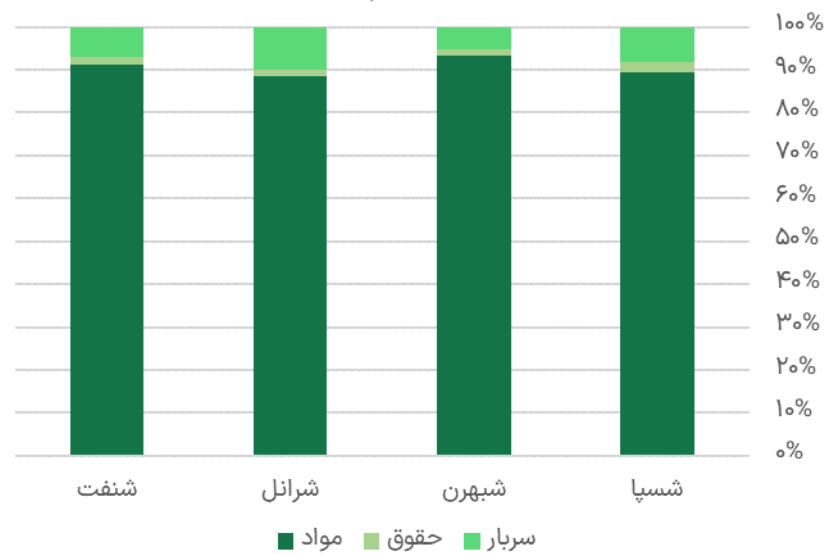
م.ریال	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱
شسپا	۴۷,۳۵۸,۹۹۵	۷۱,۸۰۳,۸۱۲	۱۳۱,۹۷۷,۴۶۰	۱۸۳,۵۴۴,۸۵۳
شرانل	۳۰,۶۲۳,۰۰۲	۵۱,۵۹۵,۲۴۷	۸۷,۵۷۷,۶۹۶	۱۲۹,۷۷۶,۳۰۰
شبهرن	۴۰,۳۰۰,۸۵۰	۶۰,۹۸۹,۵۸۴	۱۱۶,۴۶۳,۱۹۳	۱۷۶,۹۸۱,۷۸۸
شنفت	۱۵,۳۳۹,۹۰۶	۲۲,۵۹۹,۲۶۵	۶۷,۲۸۹,۲۸۱	۹۲,۵۸۴,۲۸۲

مقایسه با رقیبان

نوع فروش



ترکیب بهای تمام شده ۱۴۰۱



پیش بینی سود

مفروضات تحلیل:

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	شرح
			عملیات در حال تداوم
۲۳۷,۸۶۰,۵۲۵	۱۸۳,۵۴۴,۸۵۳	۱۳۱,۹۷۷,۴۶۰	درآمدهای عملیاتی
-۱۷۸,۱۳۳,۶۱۹	-۱۳۵,۵۲۱,۵۱۱	-۹۶,۳۵۶,۳۷۲	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۵۹,۷۲۶,۹۰۶	۴۸,۰۲۳,۳۴۲	۳۵,۶۲۱,۰۸۸	سود(زیان) ناخالص
-۷,۱۳۵,۸۱۶	-۷,۸۳۰,۷۲۲	-۵,۵۴۱,۲۱۵	هزینه های فروش، اداری و عمومی
۰	۰	۰	هزینه کاهش ارزش دریافتی ها (هزینه استثنایی)
۱,۴۴۰,۵۳۳	۱,۱۰۸,۱۰۲	۶۱۷,۵۸۲	سایر درآمدها
-۳۵۲,۱۴۲	-۲۸۲,۵۸۰	-۹۴,۶۸۹	سایر هزینه ها
۵۳,۶۷۹,۴۸۱	۴۱,۰۱۸,۱۴۲	۳۰,۶۰۲,۷۶۶	سود(زیان) عملیاتی
-۱,۹۸۶,۵۳۲	-۶۳۱,۱۸۴	۰	هزینه های مالی
۹,۵۰۰,۰۰۰	۷,۳۹۵,۱۰۷	۴,۴۹۷,۷۴۴	سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۶۱,۱۹۲,۹۴۹	۴۷,۷۸۲,۰۶۵	۳۵,۱۰۰,۵۱۰	سود(زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
			هزینه مالیات بر درآمد:
-۷,۹۵۵,۰۸۳	-۶,۳۵۱,۱۷۱	-۴,۱۹۸,۹۱۷	سال جاری
۰	۰	۰	سال های قبل
۵۳,۲۳۷,۸۶۵	۴۱,۴۳۰,۸۹۴	۳۰,۹۰۱,۵۹۳	سود(زیان) خالص عملیات در حال تداوم
			سود(زیان) پایه هر سهم
۹۵۲	۷۴۱	۵۵۲	سود (زیان) خالص هر سهم - ریال
۵۵,۹۲۹,۱۳۳	۵۵,۹۲۹,۱۳۳	۵۶,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه

دلار نیما: ۳۹۰,۰۰۰ ریال

نفت کوره: ۵۷ دلار

لوبکات: ۴۱۰ دلار - تن

آیزوریسایکل: ۵۳۰ دلار - تن

نتیجه کارشناسی

شسپا به عنوان بزرگترین واحد تولیدی روانکار در کشور شناخته می‌شود به طوری که سهم ۳۳٪ از کل تولیدات شرکت های روانکار بورسی را در سال ۱۴۰۱ در اختیار دارد. این شرکت بزرگترین صادرکننده روغن پایه در کشور و بزرگترین تولیدکننده روغن پایه گروه ۱ در خاورمیانه می‌باشد.

محصولات شرکت شامل روغن پایه، روغن موتور بنزینی و دیزلی، گریس، فورفورال اکستراکت، پارافین و ... می‌باشد. اکستراکت به عنوان ماده اولیه شرکت های تولید کننده دوده صنعتی مورد استفاده قرار می‌گیرد. مصرف این ماده از سال ۲۰۲۰ در جهان با محدودیت روبرو شده است؛ ماده پیشنهادی که به جای فورفورال اکستراکت مورد استفاده قرار می‌گیرد در بازار به نام "اکستراکت سبز" (TDAE) شناخته می‌شود. شرکت دارای طرح توسعه روغن های فرایند تصفیه شده می‌باشد که تاریخ بهره‌برداری آن در سال ۱۴۰۶ خواهد بود.

مواد اولیه (خوراک) پالایشگاه روغن شسپا، لوبکات و آیزوریساکیل می‌باشد. به واسطه قرارگیری این شرکت در مجاورت پالایشگاه نفت اصفهان، لوبکات موردنیاز از طریق خطوط لوله به صورت مستقیم دریافت می‌گردد. بنابراین از محل تأمین خوراک، شرکت دارای مشکل نمی‌باشد. اما کیفیت لوبکات دریافتی از پالایشگاه باعث افزایش یا کاهش ضریب مصرف می‌گردد که این امر منجر به تغییرات حاشیه سود شرکت خواهد شد.

بزرگترین شبکه پخش مویرگی در کشور، دارا بودن برندهای خوشنام همچون اسپیدی، گسترده بودن ابعاد تولیدی شرکت، تکنولوژی پیشرفته تر نسبت به رقبا باعث شده تا این شرکت دارای مزیت اقتصادی نسبت به سایر فعالان این صنعت باشد.

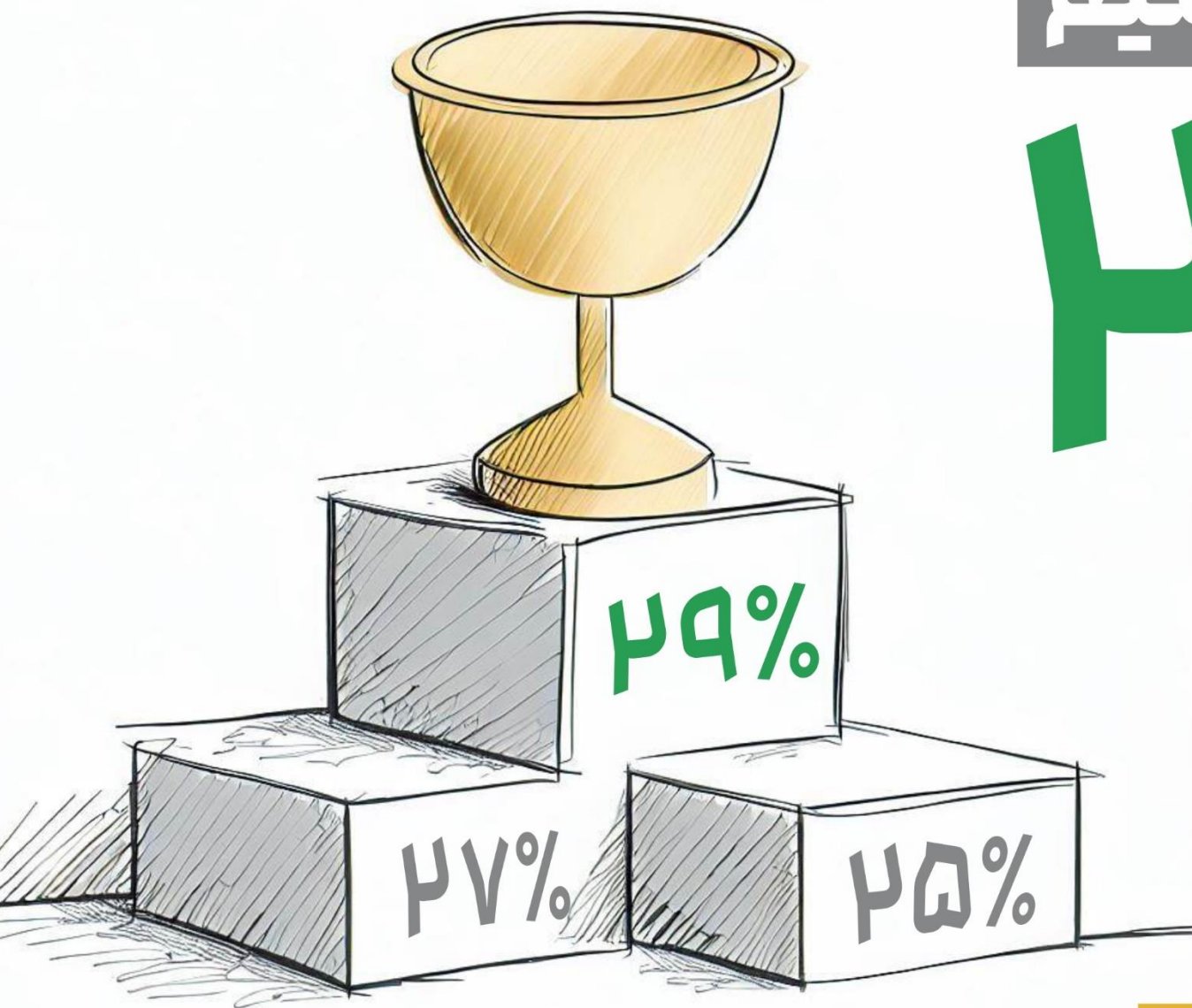
نرخ فروش محصولات روغن موتور بنزینی و دیزلی در داخل کشور توسط سازمان حمایت تعیین می‌گردد و نرخ فروش سایر محصولات و فروش صادراتی توسط نرخ های جهانی مشخص می‌گردد. نرخ رشد فروش محصولات داخلی و نرخ رشد قیمت لوبکات مهمترین عامل در سودآوری محصولات داخلی شرکت می‌باشد. به واسطه قیمت گذاری دستوری در برخی از محصولات در صورتی که سرعت رشد بهای تمام شده از رشد نرخ فروش محصولات بیشتر گردد شاهد کاهش حاشیه سود این شرکت خواهیم بود.



باشما رشد میکنیم

۲۹%

سود موثر سالانه



صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی
بازارگردانی رایبین سهام



صندوق سرمایه‌گذاری
توسعه افق رایبین



رایبین
سیدگردان هوشمند

 info@rabinvest.ir

 www.rabinvest.ir

 [rabinvest.ir](https://www.instagram.com/rabinvest.ir)

اطلاعیه سلب مسئولیت

این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار ارائه نشده است



تحلیلگر:



محمدرضا بیک وردی