



گزارش تحلیل بنیادی شرانل

شرکت نفت ایرانول

فعال در صنعت روانکار

شماره گزارش: ۱۴۰۲/۰۹/۰۰۴/۱۰۱۸

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۱۱/۲۵





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 هزینه های 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.

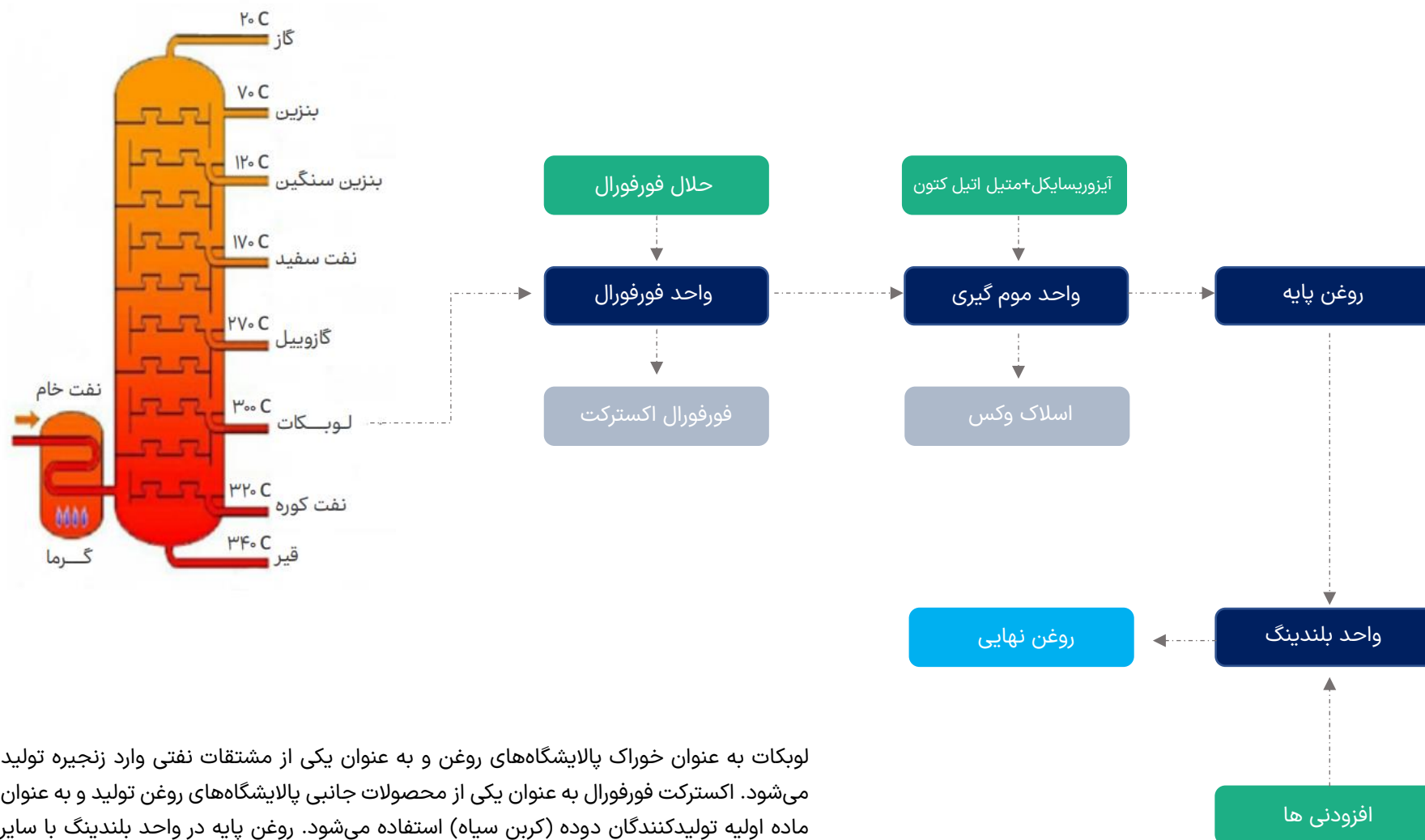
با استفاده از تکنولوژی‌های موجود و با جذب لوبکات و اعمال فرآیند خالص‌سازی، پالایشگاه‌های روغن قادر به تولید انواع خاصی از روغن‌های پایه می‌باشند. این روغن‌ها بر اساس ویژگی‌هایی نظیر اشباع، ویسکوزیته، و میزان گوگرد به ۵ دسته مختلف تقسیم می‌شوند، که بیش از ۹۰٪ از تقاضای بازار روغن‌های پایه به سه گروه اول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

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

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

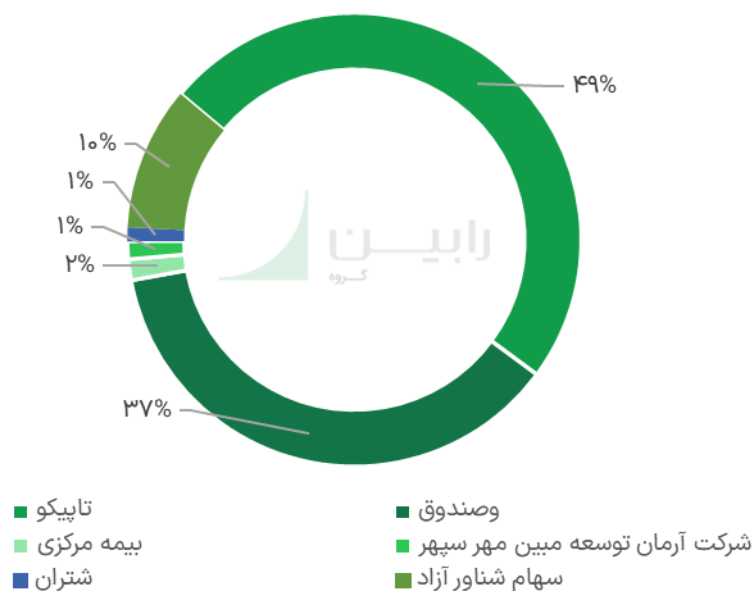
شرکت ملی نفت ایران در راستای خصوصی سازی شرکتهای دولتی و سیاست های کلان دولت جمهوری اسلامی ایران مبنی بر کاهش حجم تصدی گری دولتی در حوزه غیر انحصاری و واگذاری امور به بخش خصوصی، با هدف توسعه مشارکت این بخش در فعالیتهای اقتصادی و صنعتی، بمنظور افزایش کارایی، واحد های روغن سازی پالایشگاههای تهران و آبادان را به سازمان تامین اجتماعی، صندوق بازنشستگی کشوری و آستان قدس رضوی واگذار نموده است که این واگذاری منجر به تاسیس شرکت نفت ایرانول در ۱۱ آذرماه سال ۱۳۸۱ گردید و در بهمن سال ۱۳۹۱ سهام این شرکت در فرابورس پذیرفته و عرضه شد. شرکت نفت ایرانول اکنون در سه بخش پالایشگاه روغن سازی تهران، پالایشگاه روغن سازی آبادان و مجتمع ظرف سازی و بسته بندی به فعالیت خود ادامه می دهد.

محصولات این شرکت شامل، روغن موتور بنزینی و دیزلی، روغن گیربکس، روغن های صنعتی، روغن ماشین آلات دریایی، ضدیخ، گریس و سایر محصولات جانبی می باشد.

سهامداران راهبردی شرکت عبارتند از شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تأمین (تاپیکو) و صندوق بازنشستگی کشوری (وصندوق)، سهام شناور آزاد شرکت نیز به میزان ۱۰٪ در بازار در حال معامله می باشد.

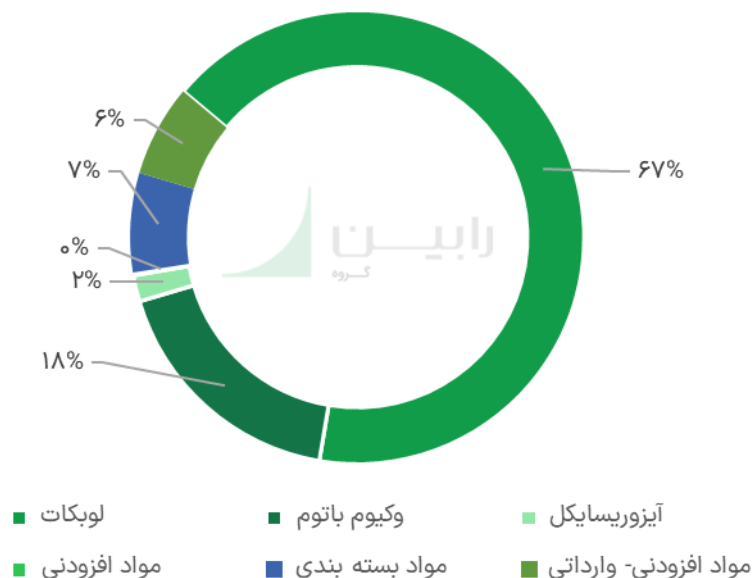
ظرفیت اسمی سالانه شرانل به میزان ۶۲۵،۰۰۰ متر مکعب از انواع روانکار، اکستراکت، اسلاک وکس، ضدیخ و... است.

سهامداران



مواد اولیه

ترکیب مواد اولیه



ماده اولیه اصلی پالایشگاه های روغن، لوبکات می باشد. این ماده یکی از مشتقات نفتی 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 مورد استفاده قرار می گیرد و 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 شرکتهای روغن ساز جذب می شود و به عنوان بخشی از خوراک مورد استفاده قرار می گیرد.

وکیوم باتوم (Vacuum Bottom) یکی از فراورده های حاصل از فرآیند تقطیر در واحدهای پالایش نفت است که در قسمت پایینی برج تقطیر تحت خلاء (Vacuum Distillation Unit) جمع آوری می شود. این ماده به عنوان یکی از سنگین ترین و غلیظ ترین بخش های نفت خام در تولید روانکار مورد استفاده قرار می گیرد.

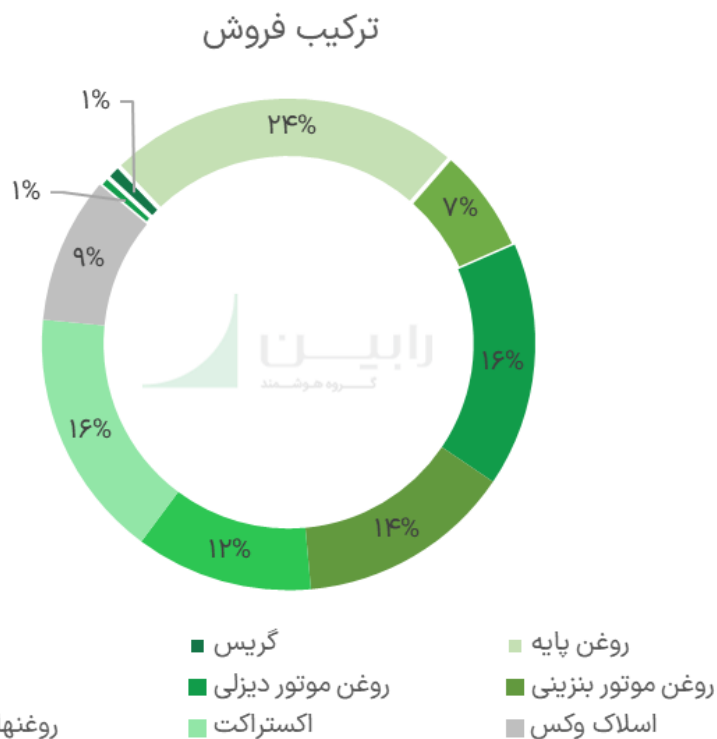
جهت ساخت گریدهای مختلف روغن موتور و صنعتی مواد افزودنی (با توجه به گرید روغن تولیدی) به روغن پایه تولید شده در کارخانجات روغن سازی اضافه می شود. مواد افزودنی فوق به طور کامل وارداتی بوده و عوامل موثر بر آن نرخ ارز و همچنین تحریم های بین المللی می باشد.

ایرانول، مواد اولیه مورد نیاز خود را از پالایشگاه های نفت تهران، آبادان و پالایشگاه نفت بندرعباس از طریق بورس کالا تأمین می کند. مواد افزودنی نیز به صورت وارداتی از طریق فروشندگان خارجی تأمین می گردد.

ماده اولیه	واحد	مقدار	نرخ- ریال	مبلغ- میلیون ریال
لوبکات	متر مکعب	۴۳۳,۷۶۳	۱۲۹,۳۱۴,۷۳۲	۵۶,۰۹۱,۹۴۶
وکیوم باتوم	متر مکعب	۱۳۸,۸۸۵	۱۰۷,۷۹۰,۲۰۱	۱۴,۹۷۰,۴۴۲
آیزوریسایکل	متر مکعب	۱۰۰,۶۲۱	۱۵,۶۰۳,۶۱۲	۱,۵۷۰,۰۵۱
مواد افزودنی	متر مکعب	۱,۲۳۶	۱۴۱,۸۱۱,۴۸۹	۱۷۵,۲۷۹
مواد بسته بندی	متر مکعب	۱	۵,۹۵۵,۶۴۵	۵,۹۵۵,۶۴۴
مواد افزودنی- وارداتی	متر مکعب	۵,۵۸۶	۹۸۶,۰۸۵,۲۱۳	۵,۵۰۸,۲۷۲
مجموع		۶۸۰,۰۹۲	-	۸۴,۲۷۱,۶۴۴

اطلاعات مربوط به سال ۱۴۰۱ می باشد.*

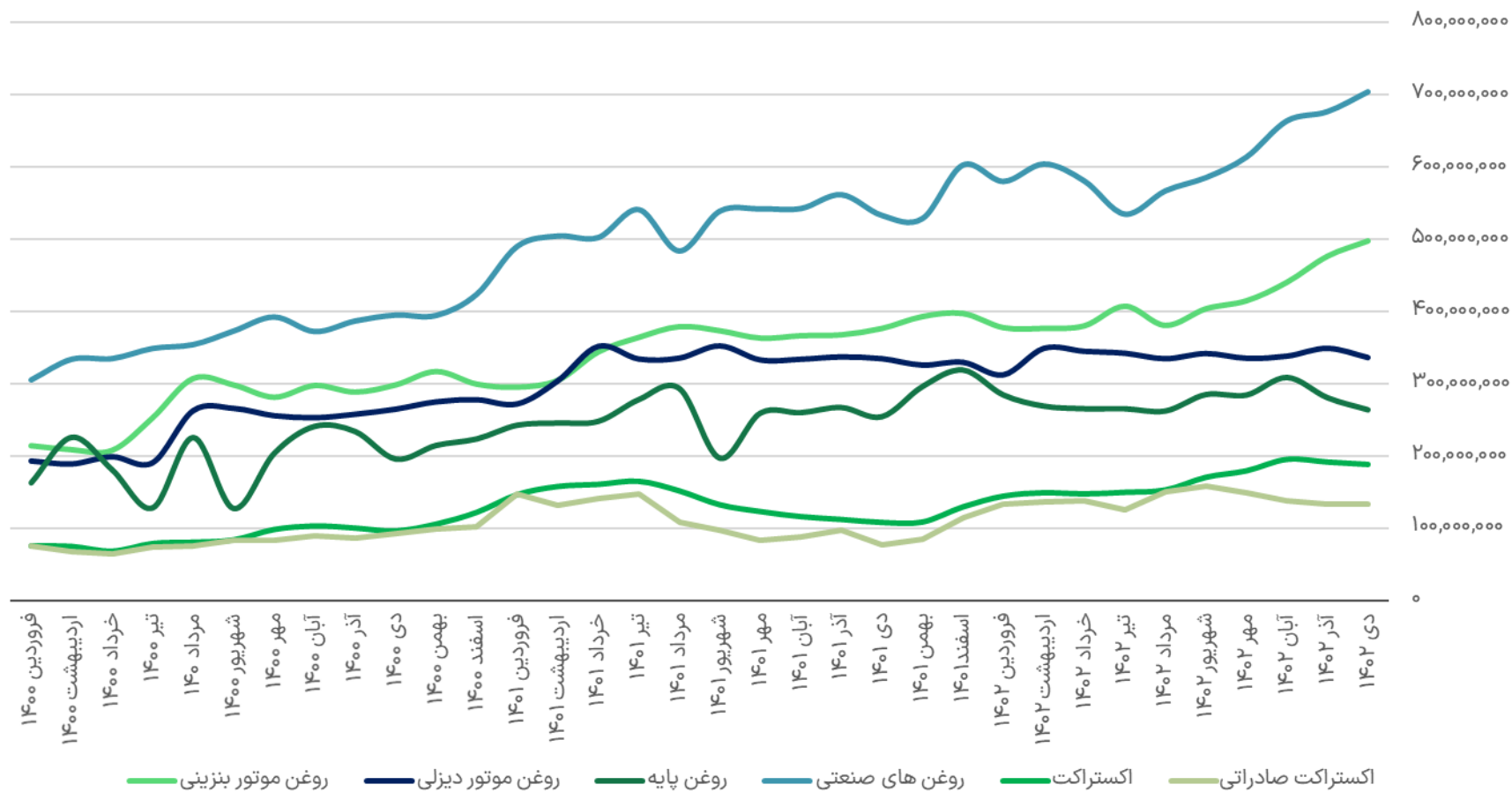
ترکیب فروش محصولات



محصول	داخلی	صادراتی	مجموع
ضد یخ	۹۳۴,۰۵۷	-	۹۳۴,۰۵۷
گریس	۱,۲۸۹,۷۵۴	-	۱,۲۸۹,۷۵۴
روغن پایه	۱۵,۵۴۶,۷۸۷	۱۵,۰۶۳,۹۴۰	۳۰,۶۱۰,۷۲۷
سایر	۹,۱۰۶,۲۶۰	۲۴,۹۳۸	۹,۱۳۱,۱۹۸
روغن موتور دیزلی	۲۰,۳۱۶,۷۳۹	۴۶۷,۳۲۹	۲۰,۷۸۴,۰۶۸
روغن موتور بنزینی	۱۸,۱۳۴,۵۸۷	۱۵۶,۸۶۸	۱۸,۲۹۱,۴۵۵
روغنهای صنعتی	۱۵,۰۸۰,۹۰۱	-	۱۵,۰۸۰,۹۰۱
اکستراکت	۱۳,۴۲۱,۳۷۵	۷,۸۰۳,۷۵۱	۲۱,۲۲۵,۱۲۶
اسلاک وکس	۴,۴۹۲,۶۶۹	۷,۹۳۶,۳۴۵	۱۲,۴۲۹,۰۱۴
مجموع	۹۸,۳۲۳,۱۲۹	۳۱,۴۵۳,۱۷۱	۱۲۹,۷۷۶,۳۰۰
سهم فروش	۷۶%	۲۴%	

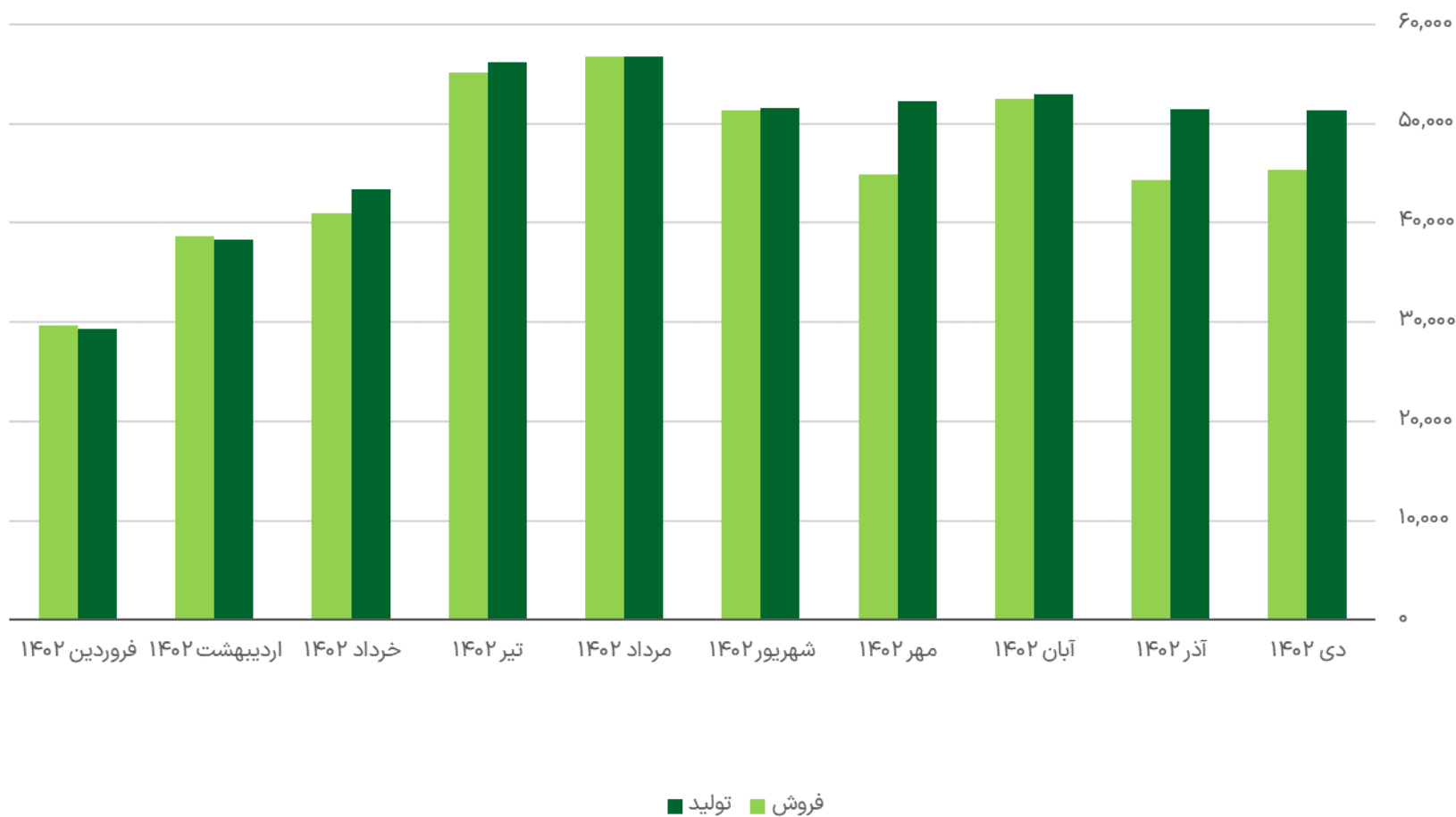
فروش شرکت در سال مالی ۱۴۰۱ حدوداً ۱۳ هزار میلیارد تومان ثبت شده که از این میزان ۲۴٪ مربوط به فروش صادراتی و ۷۶٪ فروش داخلی می‌باشد. روغن موتور بنزینی، دیزلی، روغن پایه و اکستراکت، مهم‌ترین محصولات در فروش داخلی شرکت هستند. اکستراکت، روغن پایه و اسلاک وکس بیشترین سهم را در سبد فروش صادراتی ایرانول به خود اختصاص داده‌اند.

نرخ فروش محصولات



میزان تولید و فروش

تولید و فروش ۱۴۰۲ - متر مکعب



نرخ ماده اولیه

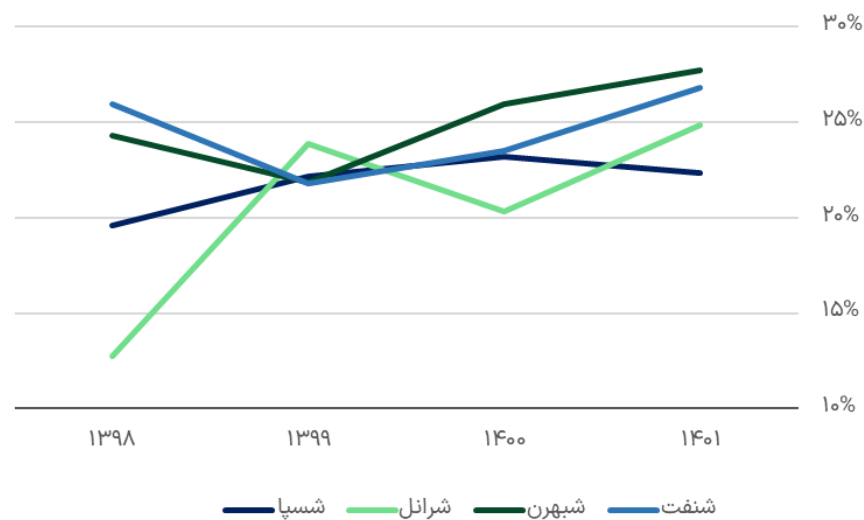
۹۵٪ * دلار نیما * ۱,۱۵ * قیمت نفت کوره ۱۸۰ خلیج فارس = نرخ لوبکات



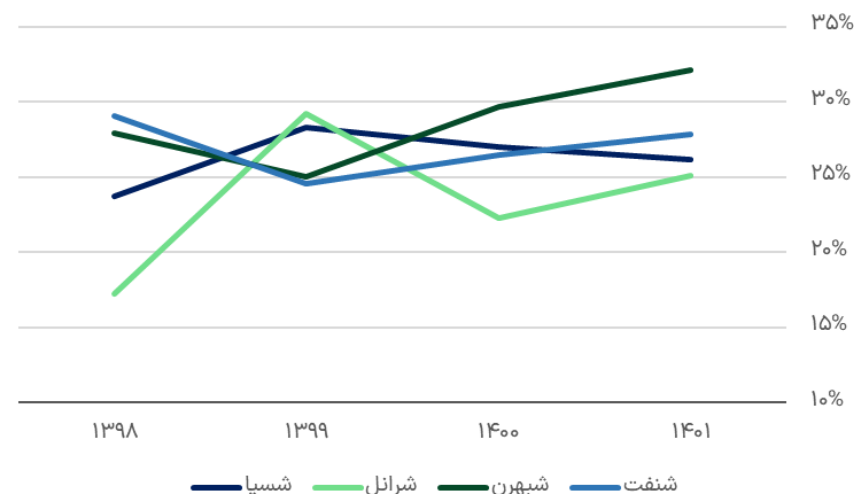
کاهش نرخ لوبکات در اوایل سال ۱۴۰۱ به دلیل بحران انرژی و افزایش کرک اسپرید نفت می باشد.

مبلغ فروش و حاشیه سود شرکت

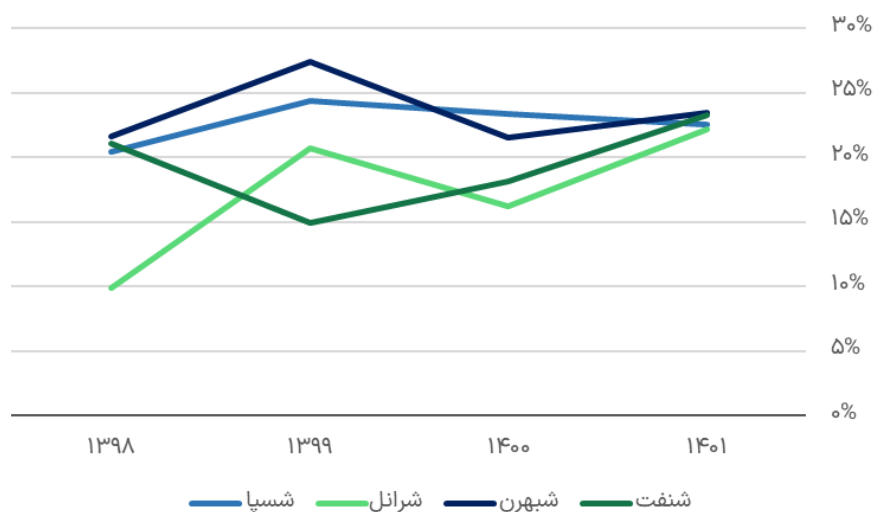
حاشیه سود عملیاتی



حاشیه سود ناخالص



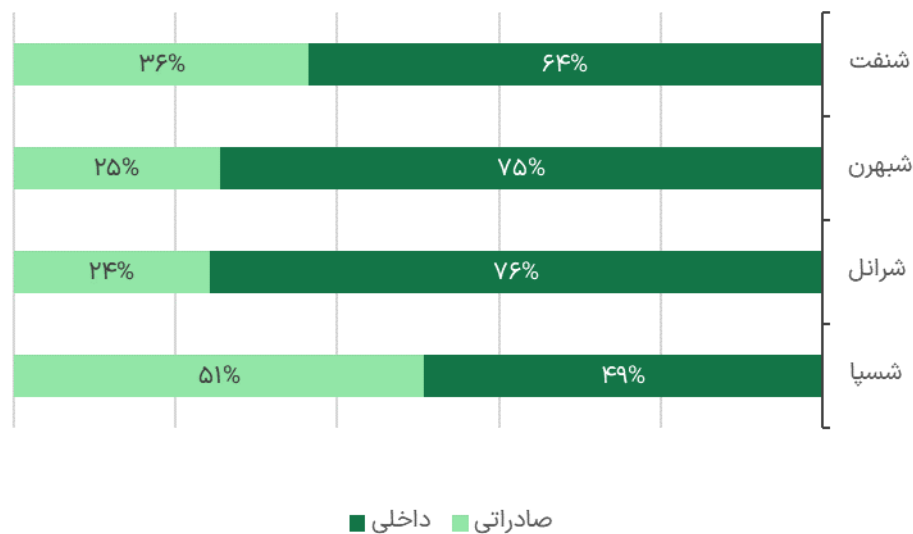
حاشیه سود خالص



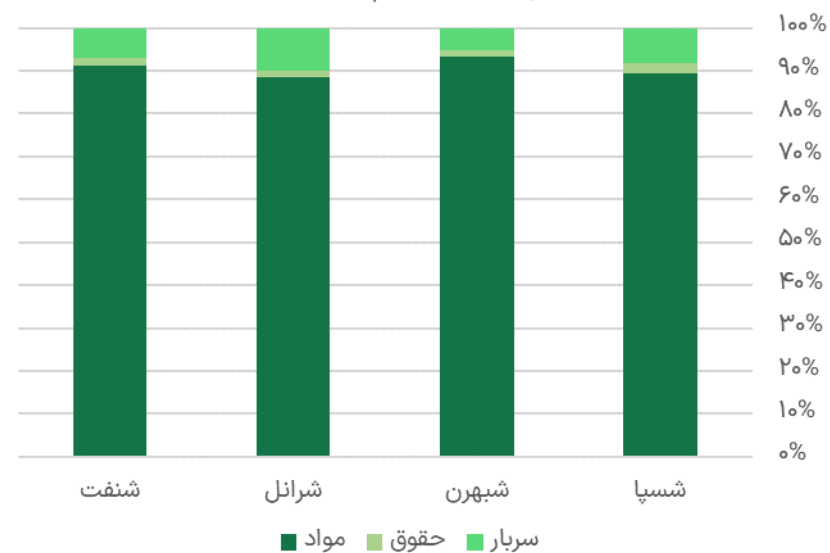
م.ریال	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱
شسپا	۴۷,۳۵۸,۹۹۵	۷۱,۸۰۳,۸۱۲	۱۳۱,۹۷۷,۴۶۰	۱۸۳,۵۴۴,۸۵۳
شرانل	۳۰,۶۲۳,۰۰۲	۵۱,۵۹۵,۲۴۷	۸۷,۵۷۷,۶۹۶	۱۲۹,۷۷۶,۳۰۰
شبهرن	۴۰,۳۰۰,۸۵۰	۶۰,۹۸۹,۵۸۴	۱۱۶,۴۶۳,۱۹۳	۱۷۶,۹۸۱,۷۸۸
شنفت	۱۵,۳۳۹,۹۰۶	۲۲,۵۹۹,۲۶۵	۶۷,۲۸۹,۲۸۱	۹۲,۵۸۴,۲۸۲

مقایسه با رقیبان

نوع فروش



ترکیب بهای تمام شده ۱۴۰۱



پیش بینی سود

مفروضات تحلیل:

دلار نیما: ۳۹۰,۰۰۰ ریال

نفت کوره: ۵۷ دلار

لوبکات: ۴۱۰ دلار – تن

آیزوریسایکل: ۵۳۰ دلار – تن

شرح	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
درآمدهای عملیاتی	۸۷,۵۷۷,۶۹۶	۱۲۹,۷۷۶,۳۰۰	۱۴۳,۰۸۰,۸۴۳
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	-۶۸,۰۸۹,۸۴۹	-۹۷,۲۴۱,۲۶۷	-۱۱۱,۶۰۳,۰۵۸
سود(زیان) ناخالص	۱۹,۴۸۷,۸۴۷	۳۲,۵۳۵,۰۳۳	۳۱,۴۷۷,۷۸۵
هزینه های فروش، اداری و عمومی	-۲,۳۸۵,۱۱۶	-۴,۱۲۰,۰۰۴	-۶,۱۵۲,۴۷۶
سایر درآمدها	۹۱۲,۶۹۹	۳,۹۵۸,۶۴۹	۱,۳۶۰,۰۰۰
سایر هزینه ها	-۲۳۳,۳۳۶	-۱۲۸,۰۶۵	-۱۷۹,۲۹۱
سود(زیان) عملیاتی	۱۷,۷۸۲,۰۹۴	۳۲,۲۴۵,۶۱۳	۲۶,۵۰۶,۰۱۸
هزینه های مالی	-۱,۸۷۰,۲۴۹	-۱,۹۱۷,۱۲۴	-۲,۸۶۱,۶۱۷
سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۴۸۵,۶۹۹	۱,۴۰۶,۷۹۳	۱,۶۰۶,۷۹۳
سود قبل مالیات	۱۶,۳۹۷,۵۴۴	۳۱,۷۳۵,۲۸۲	۲۵,۲۵۱,۱۹۴
هزینه مالیات بر درآمد:			
سال جاری	-۱,۹۰۵,۵۰۶	-۲,۹۲۱,۹۲۲	-۳,۷۸۷,۶۷۹
سال های قبل	-۲۷۵,۶۲۸	۰	
سود(زیان) خالص	۱۴,۲۱۶,۴۱۰	۲۸,۸۱۳,۳۶۰	۲۱,۴۶۳,۵۱۵
سود (زیان) خالص هر سهم – ریال	۷,۱۰۸	۱۴,۴۰۷	۱۰,۷۳۲
سرمایه	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰

نتیجه کارشناسی

نفت ایرانول در سال ۱۳۸۱ با هدف مشارکت بخش خصوصی در فعالیتهای اقتصادی و صنعتی کشور، توسط شرکت ملی نفت ایران به سازمان تأمین اجتماعی، صندوق بازنشستگی کشوری و آستان قدس رضوی واگذار شد که نتیجه آن تأسیس شرکت نفت ایرانول شد.

این شرکت به عنوان دومین واحد تولیدی محصول روغن پایه، سومین واحد تولیدی اکستراکت، و سومین تولیدکننده محصولات روغن صنعتی در کشور شناخته می شود.

شرکت مواد اولیه خود را از پالایشگاه نفت تهران و آبادان تهیه می کند. کاهش تولیدات شرکت در سال ۱۴۰۲ مربوط به انجام اورهال گسترده در واحد عملیاتی فورفورال اکستراکت بوده است. به طوری که نتیجه این اورهال برای سال های آتی منجر به افزایش راندمان تولید خواهد شد. سایر عوامل همچون کمبود عرضه وکیوم باتوم توسط شرکت پالایشگاه نفت تهران در برخی از ماه ها، عدم امکان واردات مواد افزودنی و اختلال در تولید برخی محصولات و عدم عرضه پروپان در برخی مقاطع زمانی و کاهش تولیدات محصولات واحد PDA منجر به افت تولیدات سال ۱۴۰۲ گردیده است. با این حال نرخ محصولات با شیب ملایمی افزایش نموده است. اما این افزایش، به حدی نبوده که حاشیه سود سال ۱۴۰۱ حفظ گردد، و همانند بیشتر شرکت های تولیدی، سرعت نرخ رشد بهای تمام شده بیشتر از نرخ رشد محصولات بوده که منجر به افت حاشیه سود در سال ۱۴۰۲ گردیده است.

ایرانول مالک ۱۰۰٪ شرکت روانکاران احیاء سپاهان است. فعالیت اصلی این شرکت تولید و فروش انواع فرآورده های روغن های موتور، صنعتی، گریس و پاک کننده های صنعتی می باشد. احیاء سپاهان در آمدی معادل ۷۱۳ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۱ به ثبت رسانده است.

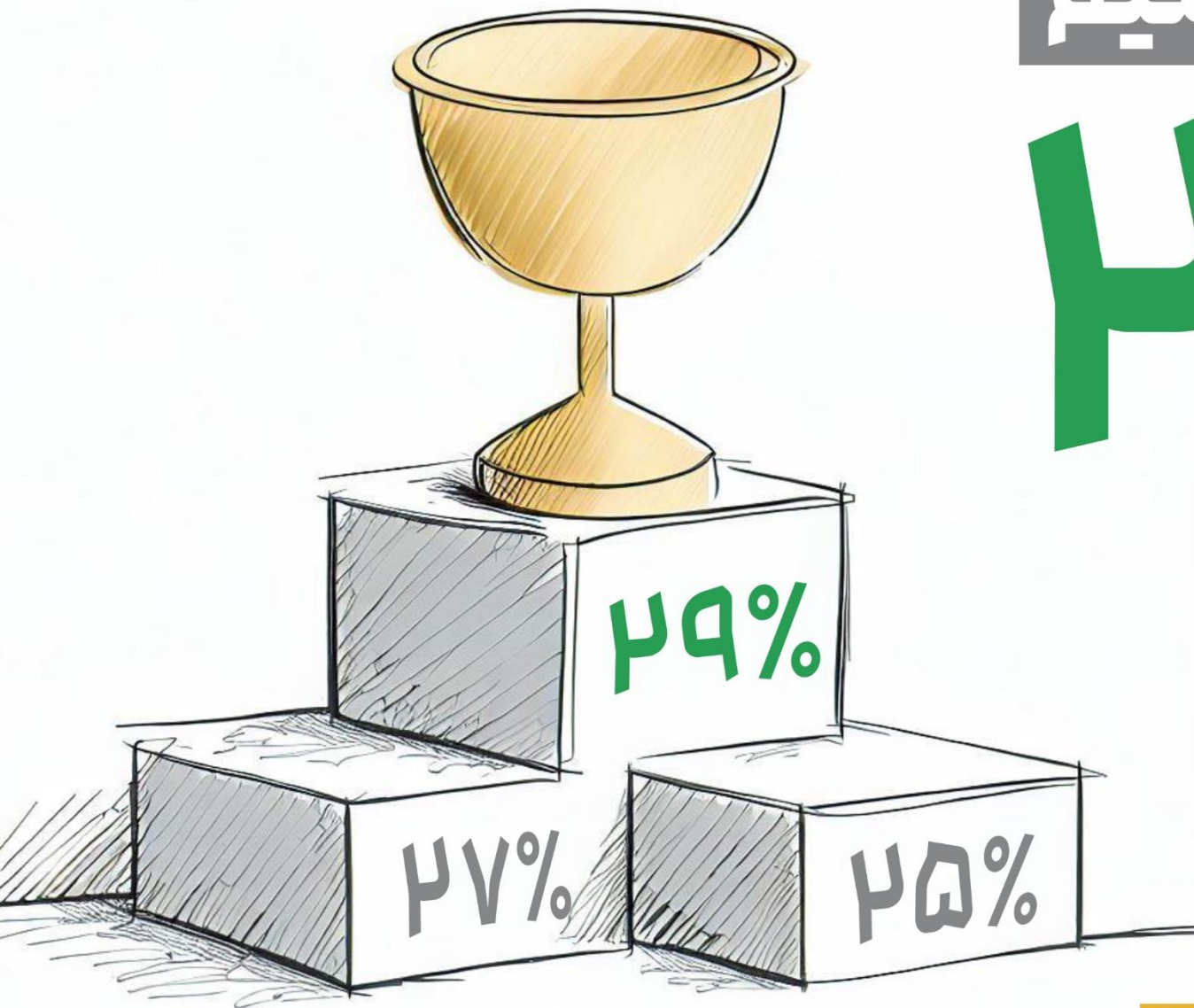
باتوجه به دلایل گفته شده و کاهش تولیدات سال ۱۴۰۲ و عدم دریافت افزایش نرخ به میزان کافی، انتظار کاهش حاشیه سود برای ۱۴۰۲ وجود دارد و پیش بینی می گردد این شرکت به ازای هر سهم برای سال مالی ۱۴۰۲ سود خالص ۱۰،۷۳۲ ریال محقق نماید که با قیمت حاضر بازار نسبت P/E ۶/۷ واحدی را رقم می زند.



باشمارشد میکنیم

۲۹%

سود موثر سالانه



صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی
بازارگردانی رابین سهم



صندوق سرمایه‌گذاری
توسعه افق رابین



رابین
سیدگردان هوشمند

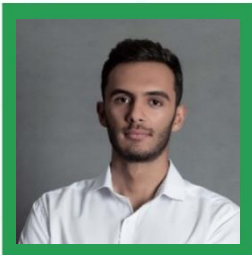
 info@rabinvest.ir

 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:



محمد رضا بیک وردی