



گزارش تحلیل بنیادی شبرهن

شرکت نفت بهران

سبد محصول متنوع

شماره گزارش: ۱۴۰۲/۰۹/۰۰۴/۱۰۱۹

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۱۲/۰۹





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 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.

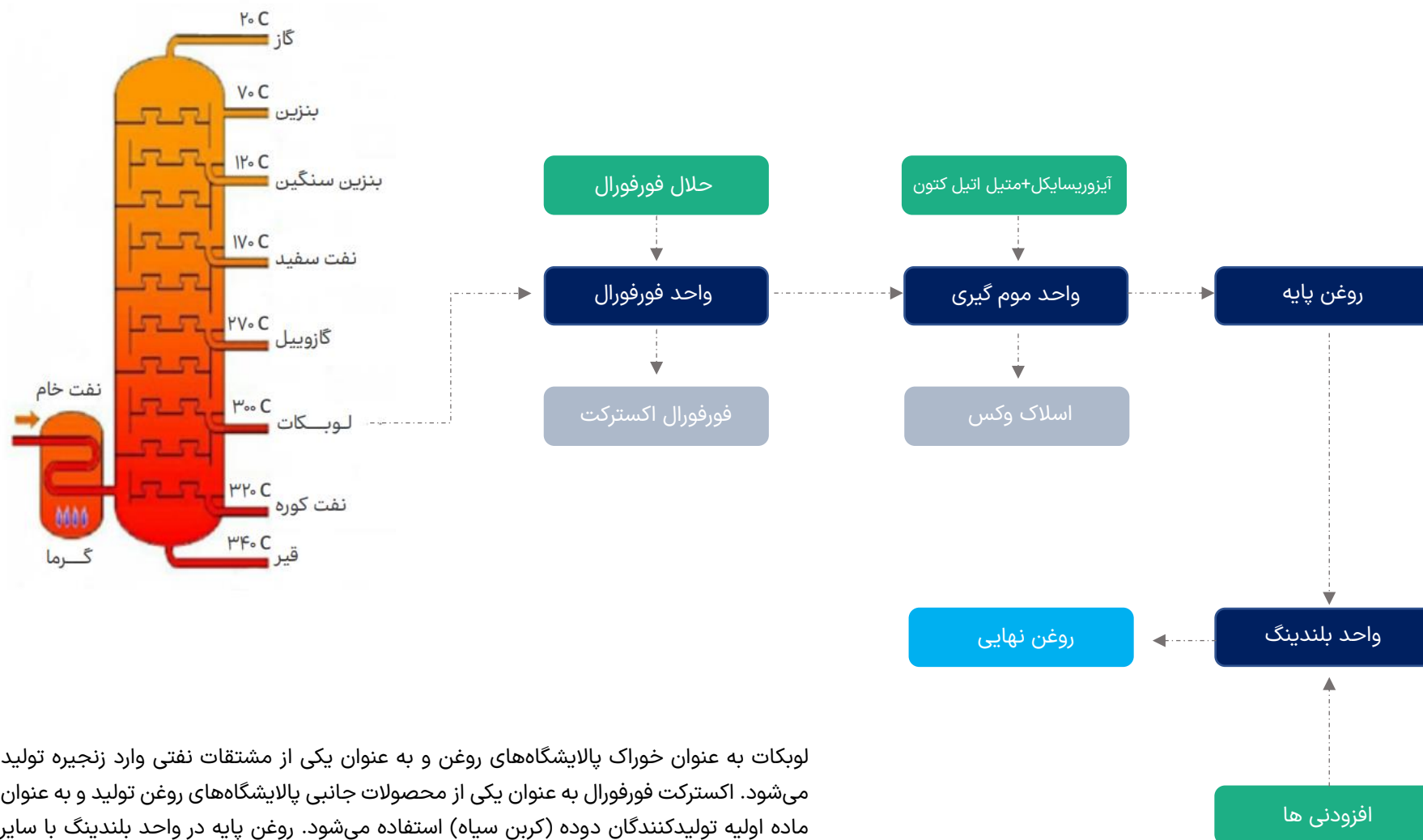
با استفاده از تکنولوژی‌های موجود و با جذب لوبکات و اعمال فرآیند خالص‌سازی، پالایشگاه‌های روغن قادر به تولید انواع خاصی از روغن‌های پایه می‌باشند. این روغن‌ها بر اساس ویژگی‌هایی نظیر اشباع، ویسکوزیته، و میزان گوگرد به ۵ دسته مختلف تقسیم می‌شوند، که بیش از ۹۰٪ از تقاضای بازار روغن‌های پایه به سه گروه اول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

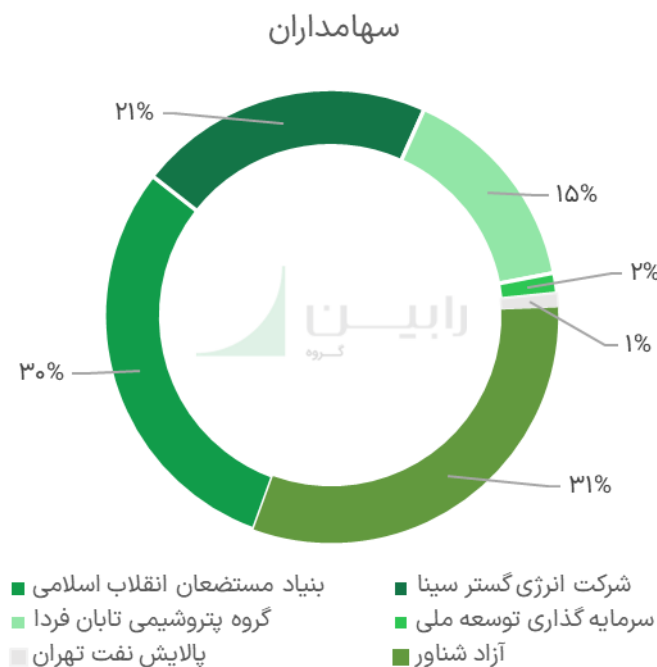
شرکت نفت بهران در سال ۱۳۴۵ با ظرفیت تولید سالانه ۳۰ هزار تن روغن پایه به عنوان یکی از اولین پالایشگاه های روغن خاورمیانه تأسیس شد. در طول سالی های بعد ظرفیت پالایشگاه به ۲۶۰ هزار تن روغن پایه در سال افزایش یافت و امکانات مورد نیاز برای تولید ۵۵۰ هزار تن انواع محصولات فراهم شده است.

این شرکت در سال ۱۳۶۹ در بورس تهران پذیرفته شد. شهرن در حال حاضر به عنوان واحد تجاری فرعی شرکت انرژی گستر سینا و واحد نهایی گروه بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی در حال فعالیت می باشد.

محصولات شرکت شامل انواع روانکار (خودرو، صنعتی و ...)، انواع پارافین وکس، فورفورال اکسترکت و ضد یخ می باشد. مواد اولیه مورد نیاز شامل لوبکات، آیزوریسایکل، روغن پایه، انواع افزودنی و ظروف بسته بندی است.

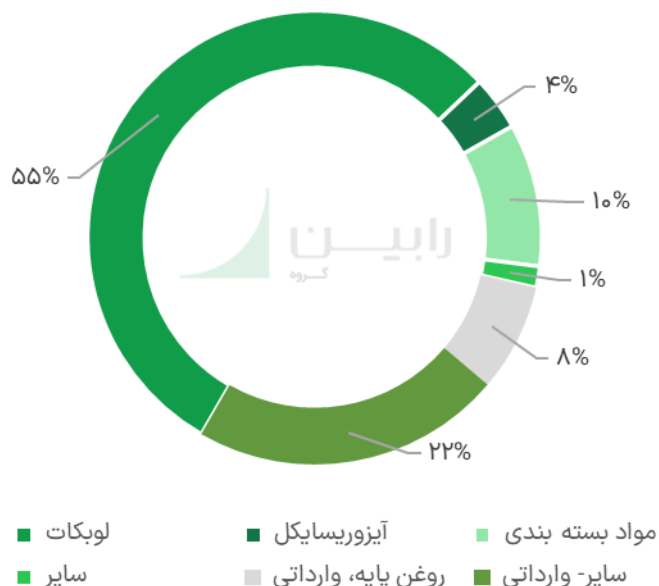
ظرفیت اسمی سالانه شرکت در حال حاضر برابر با ۵۹۰،۲۵۱ متر مکعب انواع روانکار، پارافین واکس، اکسترکت، روغن پایه و ... است. همچنین محل فعالیت کارخانه واقع در ابتدای جاده قدیم قم، خیابان انبار نفت می باشد.

نفت بهران در ۹ ماهه ۱۴۰۲، ۴۲٪ سهم بازار روانکار خودرویی کشور را در اختیار دارد. همچنین این شرکت در دوره مورد گزارش ۳۸٪ سهم بازار روانکار صنعتی کشور را به خود اختصاص داده است.



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.

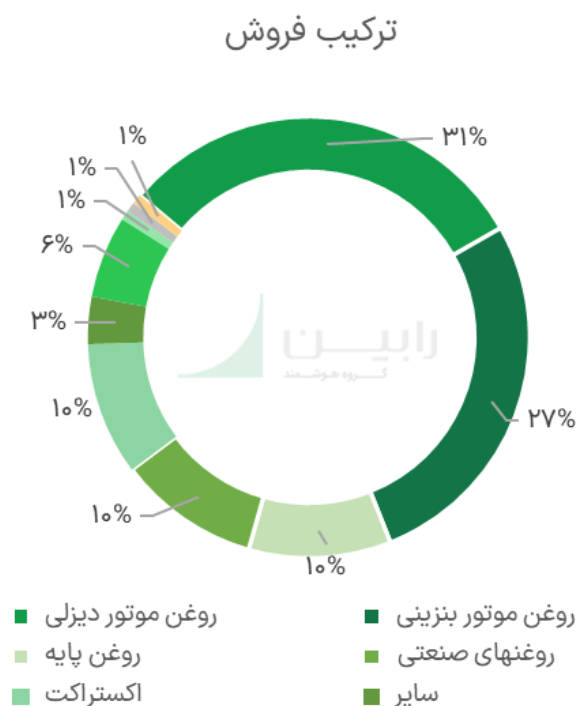
جهت ساخت گریدهای مختلف روغن موتور و صنعتی مواد افزودنی (با توجه به گرید روغن تولیدی) به روغن پایه تولید شده در کارخانجات روغن سازی اضافه می شود. مواد افزودنی فوق به طور کامل وارداتی بوده و عوامل موثر بر آن نرخ ارز و همچنین تحریم های بین المللی می باشد.

نفت بهران، مواد اولیه مورد نیاز خود را از پالایشگاه های نفت تهران، اصفهان، بندر عباس، تبریز از طریق بورس کالا تأمین می کند. عمده 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	۴۹۰,۲۱۲,۷۱۷	۱۳۱,۲۴۹	۶۴,۳۲۹,۸۷۱
آیزوریسایکل	متر مکعب	۳۰,۱۲۰,۷۷۲	۱۵۱,۶۷۶	۴,۵۶۸,۶۰۶
مواد بسته بندی	متر مکعب	۱	۱.۲ همت	۱۲,۰۳۱,۷۱۵
سایر	متر مکعب	۶,۶۱۴,۹۵۲	۲۶۸,۹۱۱	۱,۷۷۸,۸۳۴
روغن پایه، وارداتی	متر مکعب	۲۵,۱۹۳,۲۱۴	۳۵۸,۸۸۳	۹,۰۴۱,۴۱۰
سایر- وارداتی	متر مکعب	۲۷,۸۹۳,۲۲۸	۹۳۳,۹۹۵	۲۶,۰۵۲,۱۴۶
مجموع		۵۸۰,۰۳۴,۸۸۴	-	۱۱۷,۸۰۲,۵۸۲

اطلاعات مربوط به سال ۱۴۰۱ می باشد.*

ترکیب فروش محصولات

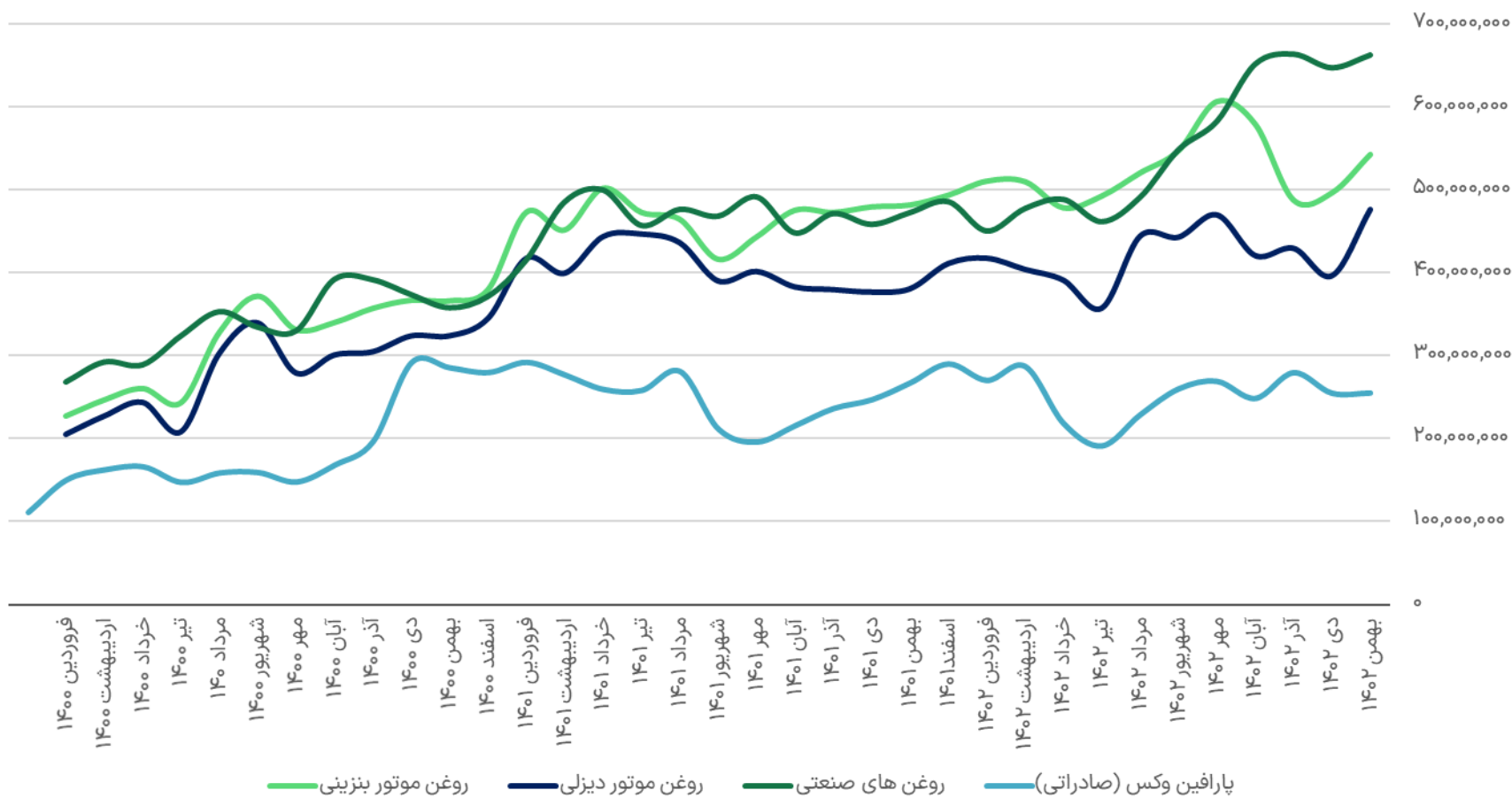


محصول	داخلی	صادراتی	مجموع
روغن موتور دیزلی	۵۳,۲۷۴,۹۸۸	۱۸۵,۴۰۴	۵۳,۴۶۰,۳۹۲
روغن موتور بنزینی	۴۶,۳۰۲,۸۹۹	۱,۱۹۱,۴۹۵	۴۷,۴۹۴,۳۹۴
روغن پایه	۲,۴۷۳,۷۹۷	۱۵,۷۲۵,۵۳۹	۱۸,۱۹۹,۳۳۶
روغنهای صنعتی	۱۷,۸۸۲,۴۷۴	۲۰۸,۱۲۵	۱۸,۰۹۰,۵۹۹
اکستراکت	۰	۱۶,۹۷۴,۹۷۵	۱۶,۹۷۴,۹۷۵
سایر	۵,۳۷۹,۲۰۰	۶۴۶,۸۱۴	۶,۰۲۶,۰۱۴
پارافین وکس	۱,۱۲۶,۴۰۴	۹,۳۶۷,۵۵۶	۱۰,۴۹۳,۹۶۰
گریس	۱,۲۴۱,۰۳۲	-	۱,۲۴۱,۰۳۲
ضد یخ	۲,۰۱۶,۵۹۳	۷۱,۲۹۱	۱,۲۴۱,۰۳۲
درآمد ارائه خدمات	۲,۹۱۳,۲۰۲	۰	۱,۲۴۱,۰۳۲
سهم فروش	۷۵%	۲۵%	۱۰۰%
مجموع	۱۳۲,۶۱۰,۵۸۹	۴۴,۳۷۱,۱۹۹	۱۷۶,۹۸۱,۷۸۸

فروش شرکت در سال مالی ۱۴۰۱ بالغ بر ۱۷/۶ هزار میلیارد تومان ثبت شده که از این میزان ۲۵٪ مربوط به فروش صادراتی و ۷۵٪ فروش داخلی می‌باشد. روغن موتور بنزینی، دیزلی، صنعتی، مهم ترین محصولات فروش داخلی شرکت هستند. اکستراکت، روغن پایه و پارافین وکس بیشترین سهم را در سبد فروش صادراتی ایرانول به خود اختصاص داده‌اند.

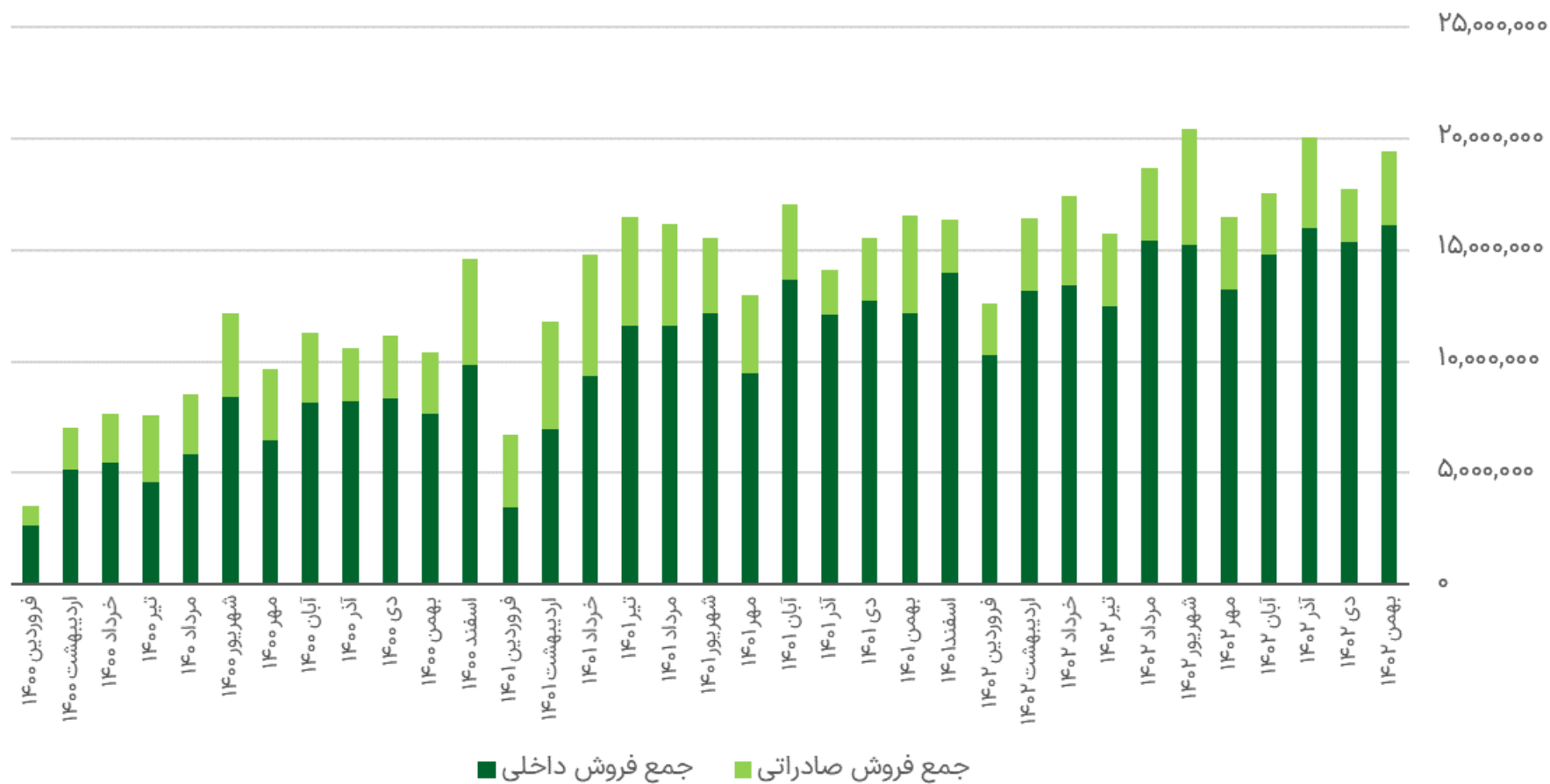
نرخ فروش محصولات

نرخ فروش محصولات - ریال



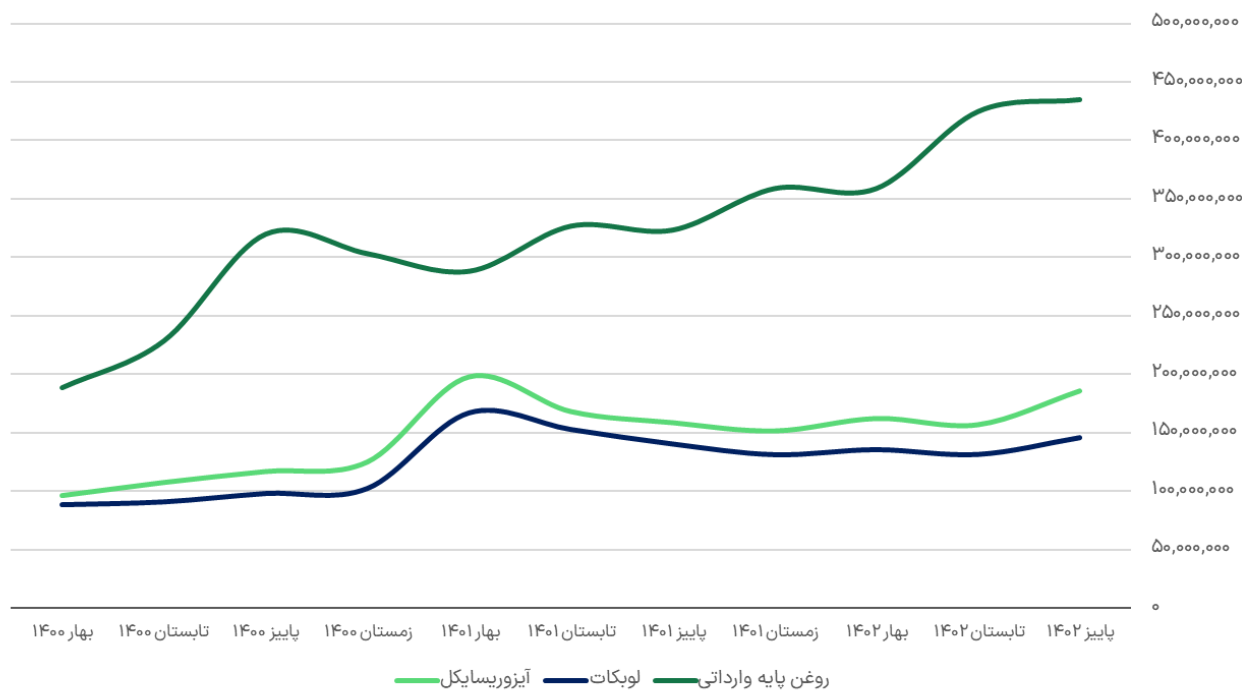
میزان تولید و فروش

فروش ماهانه- میلیون ریال



نرخ ماده اولیه

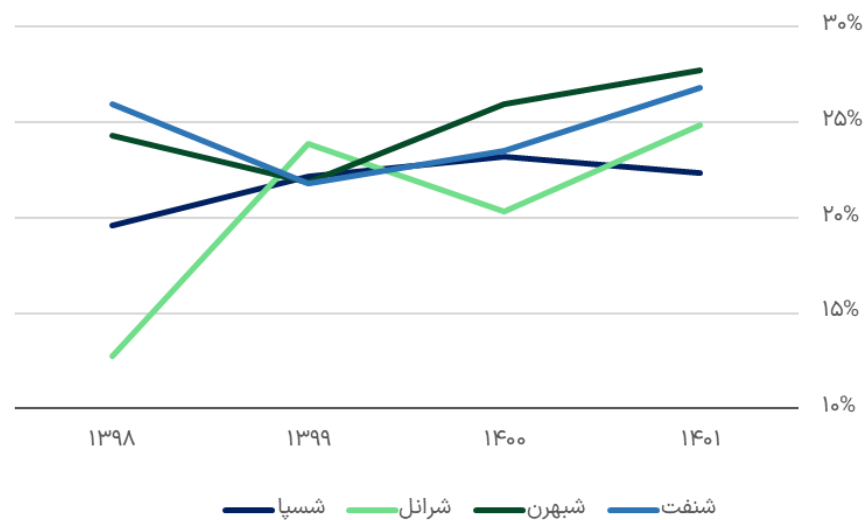
۹۵٪ * دلار نیما * ۱,۱۵ * قیمت نفت کوره ۱۸۰ خلیج فارس = نرخ لوبکات



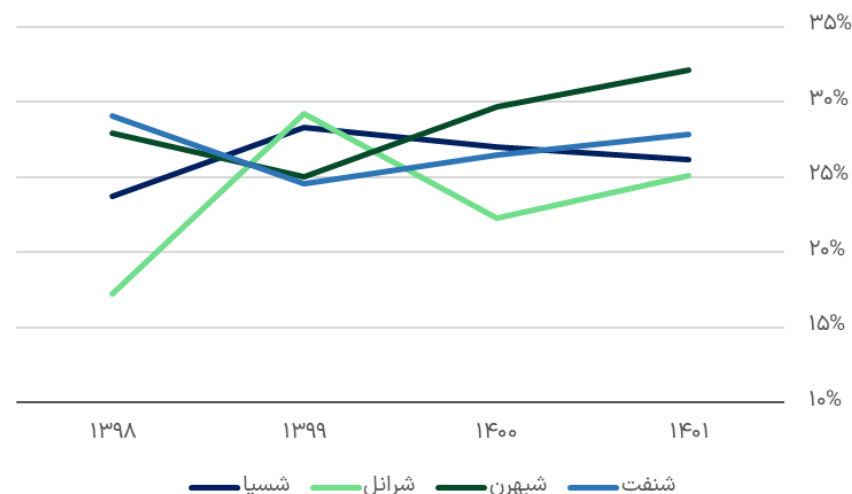
کاهش نرخ لوبکات در اوایل سال ۱۴۰۱ به دلیل بحران انرژی و افزایش کرک اسپرید نفت می باشد.

مبلغ فروش و حاشیه سود شرکت

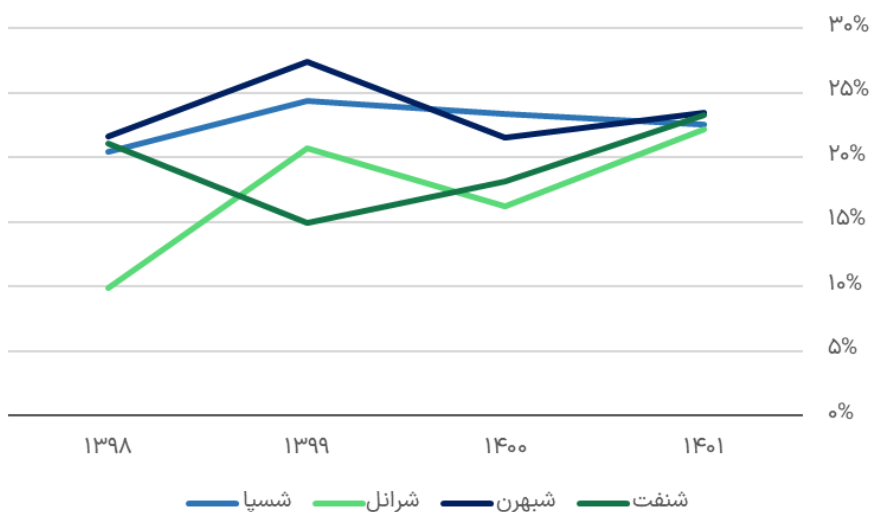
حاشیه سود عملیاتی



حاشیه سود ناخالص



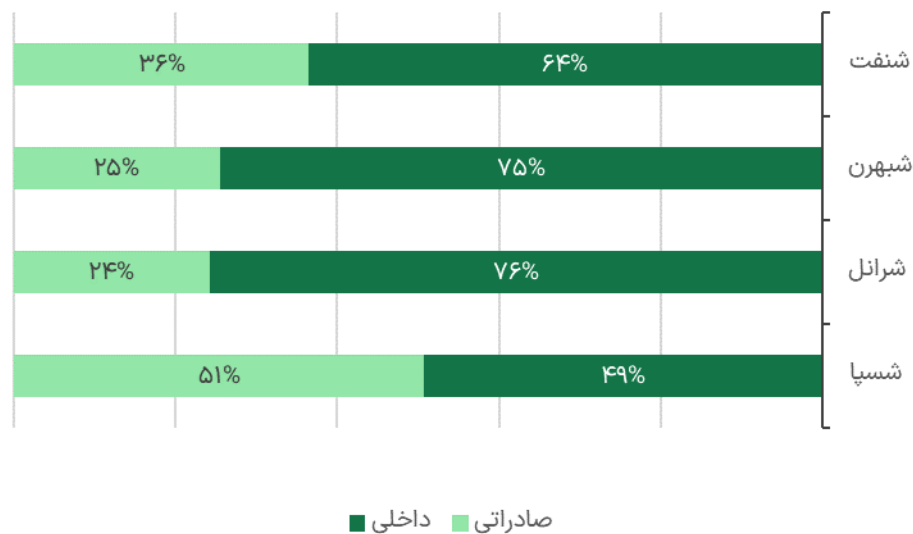
حاشیه سود خالص



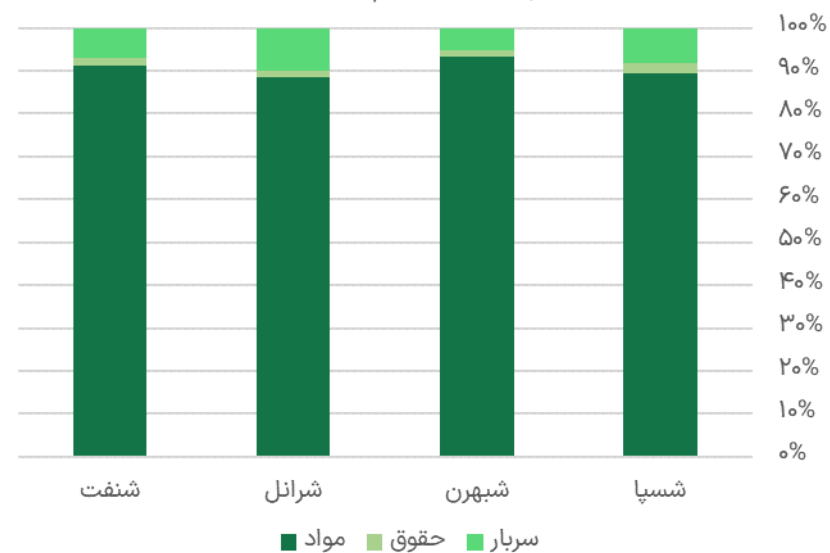
م.ریال	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱
شسپا	۴۷,۳۵۸,۹۹۵	۷۱,۸۰۳,۸۱۲	۱۳۱,۹۷۷,۴۶۰	۱۸۳,۵۴۴,۸۵۳
شرانل	۳۰,۶۲۳,۰۰۲	۵۱,۵۹۵,۲۴۷	۸۷,۵۷۷,۶۹۶	۱۲۹,۷۷۶,۳۰۰
شبهرن	۴۰,۳۰۰,۸۵۰	۶۰,۹۸۹,۵۸۴	۱۱۶,۴۶۳,۱۹۳	۱۷۶,۹۸۱,۷۸۸
شنفت	۱۵,۳۳۹,۹۰۶	۲۲,۵۹۹,۲۶۵	۶۷,۲۸۹,۲۸۱	۹۲,۵۸۴,۲۸۲

مقایسه با رقیبان

نوع فروش



ترکیب بهای تمام شده ۱۴۰۱



پیش بینی سود

مفروضات تحلیل:

۱۴۰۲

دلار نیما: ۳۹۰,۰۰۰ ریال

نفت کوره: ۵۷ دلار

لوبکات: ۴۱۰ دلار - تن

آیزوریسایکل: ۵۳۰ دلار - تن

شرح	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
درآمدهای عملیاتی	۱۱۶,۴۶۳,۱۹۳	۱۷۶,۹۸۱,۷۸۸	۲۱۲,۸۵۷,۶۶۰
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	-۸۱,۹۰۹,۸۱۶	-۱۲۰,۱۹۰,۶۰۲	-۱۵۶,۶۷۲,۹۰۰
سود(زیان) ناخالص	۳۴,۵۵۳,۳۷۷	۵۶,۷۹۱,۱۸۶	۵۶,۱۸۴,۷۶۰
هزینه های فروش، اداری و عمومی	-۴,۵۶۱,۸۱۶	-۷,۲۸۹,۴۰۲	-۸,۵۱۴,۳۰۶
سایر درآمدها	۳۶۵,۲۲۶	۹,۶۳۶	۹۰۲,۴۴۴
سایر هزینه ها	-۱۲۷,۴۸۸	-۴۳۹,۱۴۹	-۴۵۰,۰۰۰
سود(زیان) عملیاتی	۳۰,۲۲۹,۲۹۹	۴۹,۰۷۲,۲۷۱	۴۸,۱۲۲,۸۹۸
هزینه های مالی	-۳,۸۹۰,۰۵۴	-۳,۹۹۵,۸۳۰	-۷,۰۴۶,۱۱۴
سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۱۵۲,۶۷۴	۱,۵۲۵,۷۵۲	۹۴۶,۱۵۲
سود قبل مالیات	۲۶,۴۹۱,۹۱۹	۴۶,۶۰۲,۱۹۳	۴۲,۰۲۲,۹۳۶
هزینه مالیات بر درآمد:			
سال جاری	-۱,۷۴۲,۳۷۷	-۴,۲۱۶,۲۵۷	-۳,۷۸۲,۰۶۴
سال های قبل	۳۵۹,۷۶۴	-۹۳۰,۰۰۰	۰
سود(زیان) خالص	۲۵,۱۰۹,۳۰۶	۴۱,۴۵۵,۹۳۶	۳۸,۲۴۰,۸۷۲
سود (زیان) خالص هر سهم - ریال	۲,۱۰۱	۳,۴۶۹	۳,۲۰۰
سرمایه	۱۱,۹۵۰,۰۰۰	۱۱,۹۵۰,۰۰۰	۱۱,۹۵۰,۰۰۰

نتیجه کارشناسی

شرکت نفت بهران به عنوان یکی از عناصر کلیدی بازار روانکارها در ایران، طی ۹ ماهه سال ۱۴۰۲، توانست ۴۲ درصد از کل بازار روانکار خودروهای کشور را به خود اختصاص دهد. این شرکت با ارائه بیش از ۹۰۰ نوع محصول در بسته‌بندی‌های متنوع، از حجم‌های ۱ لیتری تا ۱۰۰۰ لیتری، در بازارهای مختلفی مانند بورس کالا، شبکه‌های فروش، توزیع مویرگی و دفاتر مهندسی پخش می‌شوند. در حوزه صادرات نیز، محصولات بهران به بیش از ۲۵ کشور جهان ارسال می‌شوند.

در این میان، محصولات داخلی ۷۵ درصد از کل فروش شرکت را تشکیل می‌دهند و بقیه در قالب صادرات به فروش می‌رسند. این صنعت از سیاست‌های قیمت‌گذاری دولتی تأثیر می‌پذیرد و آخرین بار در تاریخ ۹ خرداد ۱۴۰۱، شاهد افزایش ۲۵ درصدی نرخ فروش بوده است. با این حال، به دلیل تأخیر در دریافت مجوز افزایش قیمت محصولات داخلی و همچنین افزایش هزینه‌های تولید مرتبط با نرخ دلار و قیمت جهانی نفت، شرکت در سال‌های اخیر با کاهش حاشیه سود مواجه شده است.

موقعیت جغرافیایی شرکت نزدیک به پالایشگاه تهران، دسترسی آسان به ماده اولیه اصلی یعنی لوبکات را فراهم می‌آورد. با این حال، کیفیت این مواد اولیه بر کمیت تولیدات تأثیرگذار است. همچنین، تعطیلات نوروزی در فروردین ماه هر سال، باعث کاهش تولید می‌شود. بررسی نمودار تولید ماهانه شرکت نشان می‌دهد که در ۶ ماهه اول سال شاهد افزایش تولید و در ۶ ماهه دوم کاهش تولید هستیم، که نتیجه آن یک الگوی کوهانی شکل است.

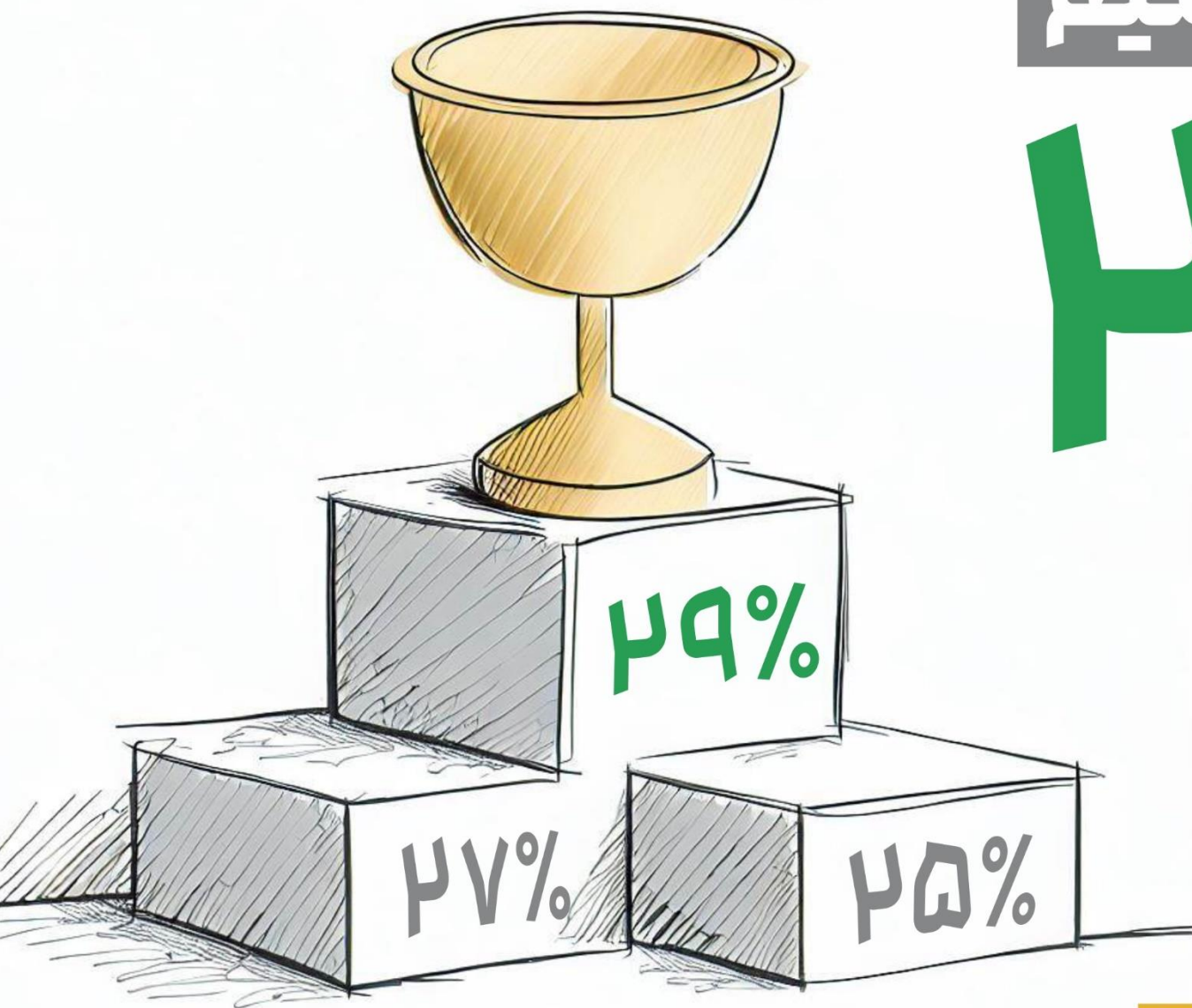
بر اساس ارزیابی‌های انجام شده برای سال ۱۴۰۲، پیش‌بینی می‌شود که شرکت بهران بتواند سود خالص هر سهم را به ۳,۴۶۹ ریال برساند، که این امر منجر به ثبت نسبت P/E معادل ۶ خواهد شد.



باشمارشد میکنیم

۲۹%

سود موثر سالانه



صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی
بازارگردانی رابین سهم



صندوق سرمایه‌گذاری
توسعه افق رابین



رابین
سب‌گردان هوشمند



info@rabinvest.ir



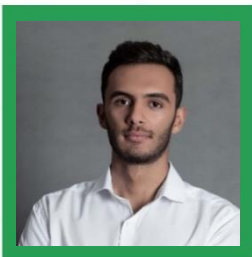
www.rabinvest.ir



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