



گزارش تحلیلی شرکت نفت ایرانول



کارگزاری بانک رفاه کارگران
REFAH K. BANK BROKERAGE CO.

خرداد ۱۳۹۸

فهرست

۳	شرکت در یک نگاه
۳	معرفی شرکت
۵	ترکیب سهامداران
۵	تولید و فروش
۷	بهای تمام شده
۷	صورت سود و زیان
۸	مفروضات پیش بینی دو سال آتی:
۸	نتیجه گیری:



شرکت در یک نگاه

نماد	تابلو	گروه	سرمایه
شرائل	بازار دوم بورس	فرآورده های نفتی	۲,۰۰۰ میلیون ریال
آخرین قیمت	EPS ۱۳۹۷	ارزش بازار	سهام شناور
۱۱,۶۲۲ ریال	۱,۵۷۶ ریال	۴۱,۳۸۳ میلیارد ریال	٪۰

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 چهار بخش پالایشگاه روغن سازی تهران، پالایشگاه روغن سازی آبادان، مجتمع ظرف سازی و بسته بندی و شرکت روانکاران احیا سپاهان به فعالیت خود ادامه می دهد.

پالایشگاه روغن سازی تهران

یکی از دو پالایشگاه شرکت نفت ایرانول و مجهزترین واحد روغن سازی موجود در کشور می باشد که در جاده قدیم تهران - قم و در مجاورت شرکت پالایش نفت تهران قرار گرفته است و طراحی پایه آن توسط شرکت LUMMUS انجام گرفته است. واحد روغن سازی پالایشگاه تهران با داشتن واحدهای آسفالت گیری توسط پروپان و هیدروژناسیون (تصفیه با هیدروژن) پیشرفته ترین و مجهزترین واحد روغن سازی کشور می باشد. وجود واحد تصفیه با هیدروژن این واحد را قادر می سازد تا انواع روغن های خودروبی و صنعتی با کیفیت بسیار بالا را که در سایر واحدهای روغن سازی کشور امکان تولید آنها وجود ندارد را تولید نماید. این واحد، تنها تولید کننده برای استاک در کشور می باشد. شرکت نفت ایرانول پیشرو در تولید انواع روغنهای پایه، روغن موتور و صنعتی، اسلاک واکس، فورفورال اکستراکت، پترولاتوم، برای استاک در ایران است. روغنهای هیدرولیک، دنده صنعتی، توربین، کمپرسور، گردشی، روغنهای انتقال حرارت و ... از جمله روغن های صنعتی تولیدی این شرکت می باشد.

پالایشگاه روغن سازی آبادان

پالایشگاه آبادان یکی از دو پالایشگاه شرکت نفت ایرانول می باشد که در ضلع شرقی اروندرود و در مساحتی به وسعت ۲۰ هکتار قرار گرفته است. شروع عملیات نصب این پالایشگاه در سال ۱۳۲۵ و راه اندازی نهایی در سال ۱۳۳۰ و طراحی پایه آن توسط شرکت BADGER انجام شده است. این پالایشگاه با تجربه ای بیش از هفت دهه اولین تولید کننده روغنهای موتور و صنعتی در کشور می باشد که شامل واحدهای فورفورال، واحد موم گیری و واحد رنگ بری می باشد که در طراحی اولیه، ظرفیت سالانه آن ۲۵۰۰۰ مترمکعب انواع محصولات بود.

واحد روغن سازی آبادان تا شهریور ماه سال ۱۳۵۹ فعال بود که به دلیل آغاز جنگ تحمیلی فعالیت آن به مدت ۸ سال متوقف گردید.

بازسازی این پالایشگاه در ابتدای سال ۱۳۶۸ شروع و اوایل سال ۱۳۶۹ مجدداً راه اندازی و مورد بهره برداری قرار گرفت و در حال حاضر این واحد با ظرفیت ۶۵ هزار متر مکعب روغن پایه سبک و یا ۴۵ هزار مترمکعب انواع روغن پایه سنگین به فعالیت خود ادامه می دهد.

تولیدات این پالایشگاه جهت مصارف داخلی و صادرات:



شامل انواع روغنهای پایه سبک و سنگین، اکسترکت جهت مصرف در کارخانجات ساخت دوده صنعتی و اسلاک واکس به عنوان خوراک اولیه کارخانجات پارافین سازی و مصارف صنعتی می باشد.

جایگاه ویژه صادراتی پالایشگاه آبادان:

پالایشگاه روغن سازی آبادان این امکان را پدید آورده که محصولات خود را با رعایت کلیه ضوابط تعیین شده از طرف سازمانهای کشوری و بین المللی جهت صادرات تولید نماید. این پالایشگاه می تواند کلیه سفارشات صادر کنندگان روغن (روغن پایه، روغن موتور و روغنهای صنعتی) را با رعایت استانداردهای بین المللی و تعیین شده در سفارش خرید، تولید نموده و این محصولات را به صورت بالک یا مظروف در اختیار خریداران قرار دهد.

پالایشگاه روغن سازی آبادان در آینده ای نزدیک با راه اندازی تاسیسات پرکنی و نیز با ایجاد مخازن ذخیره مناسب، بهره برداری از یک ترمینال مجهز ذخیره سازی، نگهداری و اختلاط مواد شیمیایی مطابق استانداردهای شناخته شده و معتبر بین المللی در مجاورت اسکله های نفتی بندر ماهشهر، تسهیلات لازم جهت صادرات محصولات تولید شده و واردات مواد اولیه را تامین خواهد نمود.

مجتمع ظرفسازی و بسته بندی

مجتمع ظرفسازی و بسته بندی ایرانول در سال ۱۳۷۷ توسط سازمان خدمات و پشتیبانی صنعت نفت به منظور ساخت ظرف های پلاستیکی و مظروف سازی مواد نفتی تأسیس گردید. ماشین آلات مربوطه سال ۱۳۷۸ به ایران حمل و در محل کارخانه واقع در بلوار پژوهشگاه صنعت نفت جنب انبارهای نفتی ری نصب گردید. کلیه ماشین آلات ساخت کشور ایتالیا بوده و دارای سیستم کنترل اتوماتیک می باشد. این سیستم قابلیت های مختلفی را در بهره برداری از ماشین آلات به وجود آورده است. در سال ۱۳۸۰ بقیه دستگاه ها نیز توسط متخصصان کارخانه و تکنسین های ایتالیایی راه اندازی گردید. اکنون با در اختیار داشتن مدرنترین تجهیزات ساخت انواع ظروف پلاستیکی یک تا چهار لیتری در شکل های مختلف با قابلیت چاپ روی بدنه ظرف (I.L.M) و همچنین سیستم کاملاً اتوماتیک پرکنی و بسته بندی، تنها خط کامل تولید و بسته بندی ظروف پلاستیکی در ایران می باشد و می تواند پاسخگوی نیاز داخلی یا صادرات به خارج از کشور باشد. این مجتمع دارای تجهیزات ساخت و مظروفسازی محصولات ضد یخ میباشد. لازم بذکر است این مجتمع دارای مزیت دسترسی به خط ریلی می باشد.

شرکت روانکاران احیا سپاهان

شرکت روانکاران احیاء سپاهان سهامی خاص و متعلق به شرکت نفت ایرانول می باشد و در حال حاضر دارای سه کارخانه تولید جداگانه می باشد. این شرکت در سال ۱۳۸۲ با هدف تولید انواع روغن های صنعتی و موتوری با برند RESCO تحت لیسانس و دانش فنی شرکت ایتالیایی لوبریتالیا (Lubritalia) تأسیس شد.

این شرکت سابقه تأمین دهها میلیون لیتر انواع روغن های تخصصی را طی سال های گذشته برای صنایع بزرگ کشور نظیر ذوب آهن، حفاری، صنایع نفت، صنایع سیمان، صنایع حمل و نقل و لوکوموتیو داشته است. این شرکت علاوه بر تولید روغنهای صنعتی متعارف در داخل کشور، محصولات کاملاً تخصصی و ویژه مورد مصرف در صنایع فولاد از قبیل روغنهای محافظ و ضد آتش و ... را در داخل کشور تولید و کشور را از واردات این محصولات بی نیاز نموده است. کلیه ماشین آلات خطوط تولید بر اساس مدرن ترین روش های تولید، مطابق با آخرین استانداردهای جهانی خریداری و نصب گردیده است و برای دستیابی به بالاترین سطوح کیفیت مواد اولیه شامل روغن های پایه نسل سوم و چهارم و انواع افزودنیها از معتبرترین تولید کنندگان تامین می گردند. شایان ذکر است کیفیت روغن پایه اهمیت زیادی در عملکرد روغن دارد و کلیه روغنهای پایه مورد استفاده در این شرکت از طریق پالایشگاه های نفت ایرانول تامین می گردند که بالاترین کیفیت را در پالایشگاه های کشور دارا است. این روغن ها پس از انجام فرآیندهای متداول پالایشگاهی با استفاده از فرآیند پیشرفته هایدروفینیشینگ و با استفاده از کاتالیست های پیچیده و هیدروژن در فشار بالای ۱۰۰۰ PSI تثبیت شده و ناخالصیهای موجود در آنها به مولکولهای پایدار تبدیل می گردند. علاوه بر روغن پایه، نوع



ادیتو مورد استفاده نیز تاثیر زیادی در کیفیت روغن ایفا می نماید لذا در راستای تامین شاخصهای مطلوب کیفی کلیه ادیتوهای مصرفی این شرکت از معتبرترین تولید کنندگان اروپایی تامین می گردند.

ریسک ها و عوامل موثر بر شرکت

- تغییرات نرخ ارز
- نوسانات قیمت جهانی نفت و تاثیر آن بر نرخ خوراک و تولید و فروش شرکت
- شبه انحصاری بودن عرضه خوراک مورد نیاز
- افزایش حامل های انرژی و کاهش مصرف روغنهای عمده در کشور در قیاس با محصولات تولید شده در مناطق مختلف
- تغییر تکنولوژی تولید خودرو در سالهای آتی (تولید خودروهای هیبریدی و برقی)
- افزایش نرخ مواد اولیه
- تغییر معافیت مالیاتی بر بخشی از صادرات

ترکیب سهامداران

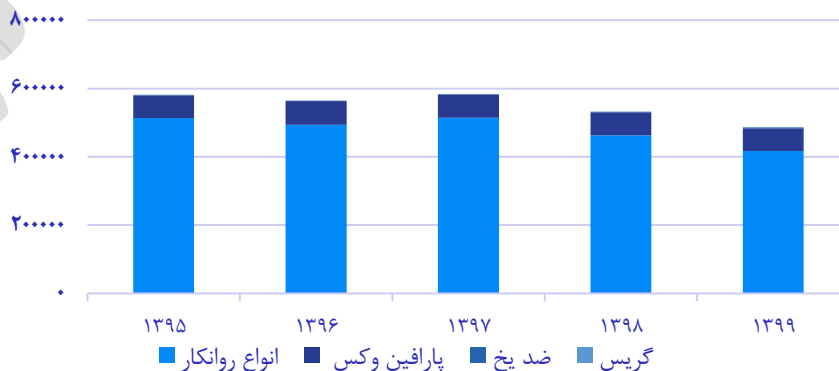
سهامدارن شرکت در جدول زیر قابل مشاهده هستند:

سهامداران (۱۳۹۸/۰۳/۰۸)		
درصد	سهام	سهامدار
۴۹,۲۶۰	۹۸۵ M	شرکت سرمایه گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تامین
۳۹,۳۴۰	۷۸۷ M	شرکت.س.صندوق بازنشستگی کشوری
۱,۵۹۰	۳۲ M	صندوق سرمایه گذاری یکم کارگزاری بانک کشاورزی

تولید و فروش

مقادیر محقق شده تولید و همچنین مقادیر پیش بینی برای دو سال آتی با توجه به وضعیت تحریمی به شرح جدول ذیل است:

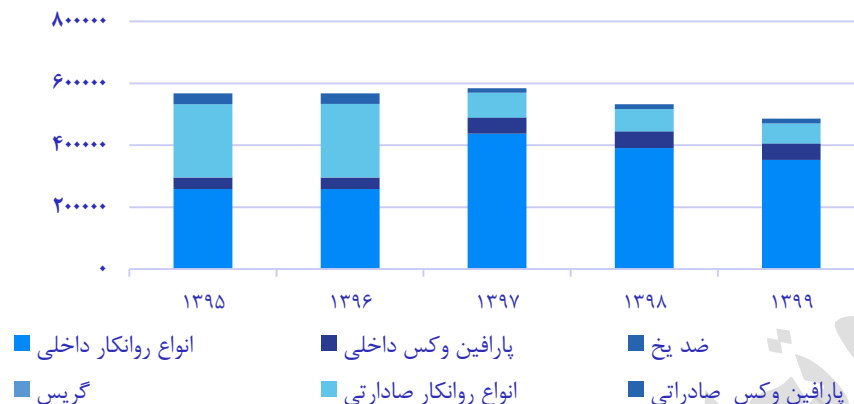
تولید (متر مکعب)





مقادیر تاریخی و کارشناسی جهت فروش به شرح جدول زیر است:

فروش (متر مکعب)



نرخ فروش محصولات به شرح ذیل است:

نرخ فروش	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
داخلی				
انواع روانکار داخلی	۳۰.۳۳۴.۹۸۰	۳۶.۸۹۳.۷۱۰	۱۰۵.۹۳۲.۴۶۴	۱۵۸.۸۹۸.۶۹۶
پارافین وکس داخلی	۱۶.۹۸۷.۴۲۱	۲۷.۳۹۷.۵۴۸	۶۹.۸۷۲.۲۸۵	۱۰۴.۸۰۸.۴۲۸
ضد یخ	۵۵.۷۹۲.۸۸۴	۹۳.۳۱۳.۳۱۷	۲۰۰.۸۱۹.۱۲۷	۳۰۱.۲۲۸.۶۹۱
گریس	۵۹.۸۱۶.۲۵۴	۹۷.۰۶۴.۸۴۶	۲۰۲.۴۲۸.۱۰۰	۳۰۳.۶۴۲.۱۵۰
انواع روانکار داخلی	۳۰.۳۳۴.۹۸۰	۳۶.۸۹۳.۷۱۰	۱۰۵.۹۳۲.۴۶۴	۱۵۸.۸۹۸.۶۹۶
صادراتی				
انواع روانکار صادراتی	۱۵.۷۸۴.۶۷۱	۳۳.۵۸۳.۶۷۹	۱۰۵.۹۳۲.۴۶۴	۱۵۸.۸۹۸.۶۹۶
پارافین وکس صادراتی	۱۸.۰۳۲.۰۸۱	۳۱.۶۷۶.۵۲۱	۶۹.۸۷۲.۲۸۵	۱۰۴.۸۰۸.۴۲۸

با توجه به مقادیر نرخ و مقادیر فروش مبلغ فروش به شرح ذیل پیش بینی میگردد.

مبلغ فروش میلیون ریال	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
انواع روانکار	۷.۸۵۵.۹۷۱	۱۶.۱۴۶.۸۰۶	۳۷.۴۸۹.۰۱۸	۵۰.۶۱۰.۱۷۵
پارافین وکس	۶۱۱.۷۳۴	۱.۳۸۰.۸۸۵	۲.۹۹۱.۷۷۱	۴.۴۸۷.۶۵۶
ضد یخ	۸۷.۸۱۸	۱۹۲.۶۹۲	۴۶۲.۶۸۷	۶۹۴.۰۳۱
گریس	۳۳.۸۵۶	۵۶.۸۸۰	۰	۰
جمع داخلی	۸.۵۸۹.۳۷۹	۱۷.۷۷۷.۳۶۴	۴۰.۹۴۳.۴۶۴	۵۵.۷۹۱.۸۶۲
انواع روانکار	۳.۷۲۷.۴۸۷	۲.۶۷۰.۳۲۵	۶.۸۱۰.۹۱۶	۹.۱۹۴.۷۳۷
محصولات جانبی	۶۲۷.۸۴۱	۴۶۱.۴۳۹	۸۶۴.۶۸۷	۱.۲۹۷.۰۳۱
جمع صادراتی	۴.۳۵۵.۳۲۸	۳.۱۳۱.۷۶۳	۷.۶۷۵.۶۰۴	۱۰.۴۹۱.۷۶۸
جمع کل	۱۲.۹۴۴.۷۰۷	۲۰.۹۰۹.۰۲۷	۴۸.۶۱۹.۰۸۰	۶۶.۲۸۳.۶۳۰



بهای تمام شده

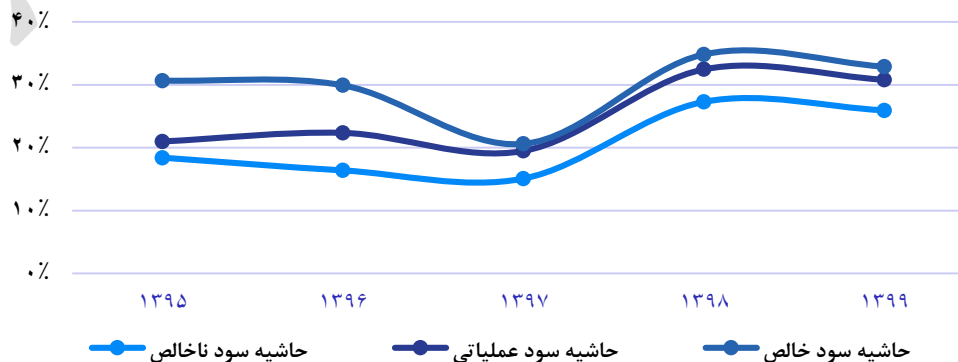
عمده مواد اولیه شرکت لوبکات و آیزورسیاکیل میباشد که عمدتاً از پالایشگاه بندرعباس، آبادان و تبریز تامین میگردد. با توجه به ضرایب مصرف در سالهای گذشته مبلغ اقلام بهای تمام شده به شرح ذیل است:

مقادیر محقق شده	مقادیر محقق شده	مقادیر محقق شده	مقادیر محقق شده	بهای تمام شده میلیون ریال
۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	
۳۵.۲۳۰.۳۲۰	۲۵.۲۹۱.۳۲۶	۱۵.۸۰۹.۲۵۴	۷.۷۸۴.۱۰۸	مواد مستقیم
۴۶۹.۶۵۴	۳۷۵.۷۲۳	۳۰۰.۵۷۹	۲۴۲.۳۳۶	دستمزد مستقیم
۲.۳۷۷.۹۹۰	۱.۸۲۹.۲۸۶	۱.۳۹۲.۴۸۸	۱.۱۵۲.۵۹۹	سربار تولید
۳۶.۹۸۲.۰۳۱	۲۶.۴۲۵.۵۷۲	۱۶.۰۶۰.۰۱۴	۹.۰۷۲.۱۳۵	جمع بهای تمام شده

صورت سود و زیان

با عنایت به توضیحات ذکر شده در قسمت فروش و بهای تمام شده اقلام صورت سود و زیان تاریخی و پیش بینی به شرح ذیل برآورد میگردد:

۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	صورت سود و زیان میلیون ریال
۵۷.۹۵۸.۱۲۲	۴۲.۴۵۲.۰۳۸	۲۰.۹۰۹.۰۲۷	۱۲.۹۴۴.۷۰۷	درآمدهای عملیاتی
(۳۸.۹۰۶.۵۵۹)	(۲۷.۶۷۱.۴۶۳)	(۱۶.۶۰۱.۰۱۴)	(۹.۰۷۲.۱۳۵)	بهای تمام شده
۱۹.۰۵۱.۵۶۳	۱۴.۷۸۰.۵۷۵	۴.۳۰۸.۰۱۳	۳.۸۷۲.۵۷۲	سود ناخالص
(۱.۱۸۷.۹۲۹)	(۱.۰۰۰.۰۷۷)	(۹۲۶.۳۶۴)	(۹۴۹.۲۹۰)	هزینه‌های اداری
۰	۰	۶۹۴.۳۳۴	۰	سایر درآمدهای عملیاتی
۰	۰	۰	(۲۶.۹۷۵)	سایر هزینه‌های عملیاتی
۱۷.۸۶۳.۶۳۴	۱۳.۷۸۰.۴۹۸	۴.۰۷۵.۹۸۳	۲.۸۹۶.۳۰۷	سود عملیاتی
(۶۳۱.۰۸۷)	(۴۱۹.۶۵۵)	(۳۵۵.۳۸۰)	(۳۹۰.۲۶۲)	هزینه‌های مالی
۵۳۱.۴۵۳	۳۳۵.۳۵۹	۲۲.۶۱۳	۱۲.۷۸۵	سایر درآمدها غیر عملیاتی
۱۷.۷۶۴.۰۰۰	۱۳.۶۹۶.۲۰۲	۳.۷۴۳.۲۱۶	۲.۵۱۸.۸۳۰	سود قبل از مالیات
(۲.۷۳۳.۸۲۶)	(۲.۱۱۹.۶۰۷)	(۵۹۰.۲۴۸)	(۳۹۷.۵۶۷)	مالیات بر درآمد
۱۵.۰۳۰.۱۷۴	۱۱.۵۷۶.۵۹۵	۳.۱۵۲.۹۶۷	۲.۱۲۱.۲۶۳	سود خالص
۲.۰۰۰.۰۰۰	۲.۰۰۰.۰۰۰	۲.۰۰۰.۰۰۰	۲.۰۰۰.۰۰۰	سرمایه
۷.۵۱۵	۵.۷۸۸	۱.۵۷۶	۱.۰۶۱	سود هر سهم ریال





مفروضات پیش بینی دو سال آتی:

- نرخ دلار جهت تسعیر برای سال ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به ترتیب برابر ۱۰۰۰۰ و ۱۵۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده است.
 - تولید و فروش به ۱۰ درصد افت پیش بینی شده است.
 - نفت برنت ۷۲ دلار در نظر گرفته شده است.
 - نرخ لوپکات ۱۳۹۸ معادل ۴۵,۰۰۰,۰۰۰ برای هر تن و ۱۳۹۹ معادل ۶۱,۳۶۳,۶۳۶ در نظر گرفته شده است.
 - نرخ خرید آیزورسایکل متناسب به لوپکات افزایش یافته است.
- تحلیل حساسیت سود ۱۳۹۸ با توجه به تغییرات نرخ دلار و نرخ خرید لوپکات به شرح جدول زیر است:

دلار				
۱۴۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۳۶,۰۰۰,۰۰۰
۱۲,۰۲۴	۹,۵۶۸	۷,۰۱۳	۴,۳۵۷	۳۹,۰۰۰,۰۰۰
۱۱,۶۱۶	۹,۱۶۰	۶,۶۰۴	۳,۹۴۹	۴۲,۰۰۰,۰۰۰
۱۱,۲۰۸	۸,۷۵۲	۶,۱۹۶	۳,۵۴۱	۴۵,۰۰۰,۰۰۰
۱۰,۸۰۰	۸,۳۴۴	۵,۷۸۸	۳,۱۳۳	۴۷,۰۰۰,۰۰۰
۱۰,۵۲۸	۸,۰۷۲	۵,۵۱۶	۲,۸۶۱	۴۹,۰۰۰,۰۰۰
۱۰,۲۵۶	۷,۸۰۰	۵,۲۴۴	۲,۵۸۹	۵۱,۰۰۰,۰۰۰
۹,۹۸۴	۷,۵۲۸	۴,۹۷۲	۲,۳۱۷	۵۳,۰۰۰,۰۰۰
۹,۷۱۲	۷,۲۵۶	۴,۷۰۰	۲,۰۴۵	

نتیجه گیری:

سود آوری بسیاری از شرکت‌های کشور تحت شرایط کنونی تاثیر بالایی از نرخ دلار در بازار دارند. چنانچه دیدیم در سال ۱۳۹۷ با افزایش نرخ دلار سودآوری شرکتها جهش بالایی داشته است. در وضعیت افزایش نرخ دلار شرکت‌های صادراتی زودتر از سایر شرکت‌ها متاثر میشوند. افزایش نرخ دلار نرخ فروش شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد زیرا از یک سو باعث افزایش بهای تمام شده آنها میشود که میتواند مجوز افزایش قیمت برای آنها باشد و از سوی دیگر به علت مزیت نسبی بوجود آمده در این حالت برای فروش صادراتی شرکتها تمایل به فروش صادراتی پیدا خواهند کرد. با توجه به مفروضات در نظر گرفته شده می‌توان انتظار تحقق سود ۵۷۸۸ ریالی برای شرکت در سال پیش رو داشت. شرکت در مجمع پیش رو احتمالاً ۱۲۰۰ ریال سود تقسیم مینماید. که ارزش برآوردی سهم در جدول ذیل محاسبه شده است.

ارزش گذاری	
٪۷۵	درصد تقسیم سود
۲	تعداد ماه تا دریافت سود
٪۲۳	نرخ بازده مورد انتظار
۴	P/E
۱,۱۸۲	سود تقسیمی سال ۹۷
۱,۱۴۲	سود تقسیمی تنزیل شده ۹۷
۱	تعداد ماه تا مجمع
۲۲,۷۵۷	قیمت تنزیل شده ۹۸
۲۳,۸۹۹	ارزش ذاتی
۱۲,۰۰۰	قیمت فعلی
٪۹۹	بازدهی مورد انتظار



سلب مسئولیت: مطالب ارائه شده صرفاً منعکس کننده شنیده های بازار و بررسی های کارشناسان بر اساس مفروضات و سناریوهای محتمل بوده و تصمیم گیری و انجام هر گونه معامله بر اساس اطلاعات فوق بر عهده خود اشخاص می باشد؛ این شرکت هیچ گونه مسئولیتی در قبال سود و زیان احتمالی کاربران ندارد.

گروه تحلیل - کارگزاری بانک رفاه کارگران