

عوامل تاثیرگذار بر قیمت «شسپا»

بررسی بودجه سال ۹۶ «نفت سپاهان»

مقدمه

پالایشگاه نفت سپاهان در سال ۱۳۷۱ بعنوان یکی از واحدهای پالایشگاه اصفهان آغاز به فعالیت نمود. این واحد پالایشگاهی در سال ۱۳۷۸ به صورت یک شرکت سهامی خاص تحت عنوان شرکت «تصفیه روغن اصفهان» تاسیس شد. فعالیت شرکت از سال ۱۳۸۱ آغاز و نام آن به شرکت «نفت سپاهان» تغییر یافت. روغن های نفت سپاهان در بازار تحت برند معروف اسپیدی به فروش می رسند و سهم بازار داخلی آن در سال ۹۵ به بیش از ۲۰ درصد افزایش پیدا کرده است. در سال ۹۲ شرکت به سهامی عام تبدیل شد و از خرداد سال ۹۳ در بازار بورس با نماد «شسپا» قابلیت معامله دارد. ارزش بازار شسپا حدود ۸۰۰ میلیارد تومان و شرکت پتروشیمی تابان فردا با ۸۷ درصد مالکیت سهام دار عمده آن به شمار می رود. به تازگی بودجه شرکت برای سال ۹۶ منتشر شده است. در این مقاله به جزییات این پیشبینی به همراه توجیه قیمت فعلی و هم چنین میزان تاثیر نوسان قیمت نفت و تولید محصولات جدید بر قیمت سهام پرداخته شده است.

قیمت سهام

تبادل قیمت ۶۵۰ تومان تا مهرماه را می توان بر مبنای سود ۱۲۰ تومانی و همچنین عملکرد مشابه ۶ ماه سال ۹۵ دانست اما رشد قیمت نفت در سال ۹۵ و افزایش نرخ محصول صادراتی از اواسط امسال، رشد شسپا تا محدوده ۷۵۰ تومان را رقم زده است. طبق سود ۱۵۰ تومانی برآورد کارشناسی و با توجه p/e برابر با ۵ این محدوده قیمتی ارزشمندی سهم را بدست می دهد. از افزایش قیمت نفت و به تبع آن افزایش قیمت مصوب فروش و تولید روغن موتور هواپیما میتوان به عنوان مهم ترین عوامل تاثیر گذار بر قیمت نام برد.



صورت سود و زیان

در آخرین پیش بینی شرکت سود سال ۹۶، ۱۲۳ تومان به ازای هر سهم بدست آمده است و با توجه به به روز بودن تمامی مفروضات آن، در سناریو کارشناسی تنها مبلغ مالیات نسبت به پیش بینی شرکت تغییر کرده است که باعث شده است eps به

۱۴۶ تومان افزایش پیدا کند. شایان ذکر است این سود می تواند با توجه به قیمت محصولات و هم چنین تناژ فروش که اندکی پایین تر از محقق در نظر گرفته شده به ۱۶۰ تومان نیز افزایش یابد.

صورت سود و زیان	کارشناسی	بودجه ۹۶	پ از ۹ ماه ۹۵	نه ماه اول ۹۵	شش ماه اول ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳	سال ۹۲
فروش	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال
بهای تمام شده	(۱۰,۴۴۸,۳۶۸)	(۱۰,۴۴۸,۳۶۸)	(۸,۵۹۳,۸۶۰)	(۵,۶۳۲,۱۴۶)	(۳,۲۵۳,۹۰۹)	(۸,۸۶۷,۷۶۱)	(۱۱,۹۷۶,۵۴۷)	(۱۲,۹۳۸,۵۰۳)
سود ناخالص	۳,۶۱۰,۲۵۰	۳,۶۱۰,۲۵۰	۳,۰۴۵,۳۷۹	۲,۴۹۴,۲۲۳	۱,۴۳۵,۵۳۸	۲,۸۴۱,۵۹۵	۳,۸۱۵,۴۴۱	۴,۶۲۲,۷۸۸
هزینه های اداری عمومی و فروش	(۱,۳۰۸,۰۲۳)	(۱,۳۰۸,۰۲۳)	(۱,۱۳۸,۴۵۴)	(۸۲۵,۱۲۱)	(۴۸۷,۶۸۱)	(۱,۰۷۳,۷۱۰)	(۹۸۹,۷۳۵)	(۹۴۳,۲۹۴)
سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)	(۸,۸۴۰)	(۸,۸۴۰)	(۱۷,۹۲۷)	(۴,۱۲۰)	(۲۳,۱۸۹)	۶۸,۶۴۲	۶۱,۶۶۸	۲۵۴,۶۴۳
سود عملیاتی	۲,۲۹۳,۳۸۷	۲,۲۹۳,۳۸۷	۱,۸۸۸,۹۹۸	۱,۶۶۴,۹۸۲	۹۲۴,۶۶۸	۱,۸۳۶,۵۲۷	۲,۸۸۷,۳۷۴	۳,۹۳۴,۱۳۷
هزینه مالی	(۶۹۶,۹۹۰)	(۶۹۶,۹۹۰)	(۷۰۲,۳۴۱)	(۴۴۰,۷۰۹)	(۳۲۷,۰۱۰)	(۷۶۱,۸۲۷)	(۴۴۲,۱۶۱)	(۴۴۳,۴۱۴)
سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۷۵,۹۲۶	۷۵,۹۲۶	۷۲,۱۴۸	(۴۴,۸۷۰)	۳۳,۷۴۶	۲۹۹,۷۴۷	۱۳۵,۵۰۷	۲۵۱,۶۰۵
سود خالص قبل از کسر مالیات	۱,۶۷۲,۳۲۳	۱,۶۷۲,۳۲۳	۱,۲۵۸,۹۰۵	۱,۱۷۹,۴۰۳	۶۳۱,۴۰۴	۱,۳۷۴,۴۴۷	۲,۵۸۰,۷۲۰	۳,۷۴۲,۳۲۸
مالیات بر درآمد	(۱۳۶,۷۷۸)	(۱۳۶,۷۷۸)	(۱۷۶,۸۰۳)	(۲۹۳,۰۵۴)	(۳۵,۸۵۹)	(۱۱۲,۴۱۸)	(۱۵۶,۹۳۲)	(۲۱۲,۳۱۲)
سود خالص	۱,۵۳۵,۵۴۵	۱,۵۳۵,۵۴۵	۱,۰۸۲,۱۰۲	۸۸۶,۳۴۹	۵۹۵,۵۴۵	۱,۲۶۲,۰۲۹	۲,۴۲۳,۷۸۸	۳,۵۳۰,۰۱۶
تعداد سهام	۱,۰۵۰	۱,۰۵۰	۱,۰۵۰	۱,۰۵۰	۱,۰۵۰	۱,۰۵۰	۱,۰۵۰	۱,۰۵۰
سود خالص هر سهم	۱,۴۶۲	۱,۲۳۳	۱,۰۳۱	۸۴۴	۵۶۷	۱,۲۰۲	۲,۳۰۸	۳,۳۶۲

مفروضات تحلیل

صورت سود و زیان	مفروض	کارشناسی	بودجه ۹۶
فروش	نفت خام	۵۰ دلار	۵۰ دلار
	تناژ فروش روانکار	۴۱۹ هزار تن	۴۱۹ هزار تن
	نرخ روانکار داخلی	۳۳۷۰۰ ریال بر کیلوگرم	۳۳۷۰۰ ریال بر کیلوگرم
	نرخ روانکار صادراتی	۵۹۲ دلار بر تن	۵۹۲ دلار بر تن
	نرخ دلار صادراتی	۳۸۵۰۰ ریال	۳۸۵۰۰ ریال
بهای تمام شده	ضریب مصرف لوبکات	۰,۹۱	۰,۹۱
	نرخ لوبکات	۳۶۰ دلار بر تن	۳۶۰ دلار بر تن
	نرخ دلار مبادله ای	۳۳۰۰۰ ریال	۳۳۰۰۰ ریال
مالیات	درصد مالیات	۸٪	۲۳٪

مبلغ فروش

مبلغ فروش کارشناسی با توجه به روز بودن تمامی مفروضات در بودجه ۹۶ برابر با آن در نظر گرفته شده است و چنانچه از جدول و نمودار زیر نیز مشخص است نسبت به پیش بینی قبلی شرکت و سال ۹۴ افزایش ۲۰ درصدی داشته است که دلیل اصلی آن افزایش مبلغ فروش صادراتی ناشی از رشد نرخ فروش صادراتی است. در عملکرد و پیش بینی از ۹ ماه سال ۹۵، فروش داخلی و صادراتی به تفکیک ذکر نشده است.

فروش	کارشناسی	بودجه ۹۶	پ از ۹ ماه ۹۵	نه ماه اول ۹۵	شش ماه اول ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳	سال ۹۲
انواع روانکار	میلیون ریال	۴,۳۴۱,۵۶۱	۸,۹۷۸,۱۱۴	۶,۱۸۴,۱۵۹	۲,۰۱۷,۷۳۲	۳,۹۱۷,۸۲۴	۳,۸۸۷,۶۷۹	۳,۱۸۴,۴۵۴
محصولات جانبی	میلیون ریال	۵۷۱,۲۱۶	۲,۶۶۱,۱۲۵	۱,۹۴۲,۲۱۰	۳۵۳,۹۹۵	۱,۰۶۱,۴۱۲	۲,۲۶۵,۸۶۲	۹۴۳,۳۲۳
جمع فروش داخلی	میلیون ریال	۴,۹۱۲,۷۷۷	۱۱,۶۳۹,۲۳۹	۸,۱۲۶,۳۶۹	۲,۳۷۱,۷۲۷	۴,۹۷۹,۲۳۶	۶,۱۵۳,۵۴۱	۴,۱۲۷,۷۷۷
انواع روانکار	میلیون ریال	۶۶۰۸,۳۰۱			۲,۰۷۳,۵۲۵	۵,۹۳۴,۰۷۹	۷,۶۹۹,۲۳۲	۹,۵۵۲,۲۴۷
محصولات جانبی	میلیون ریال	۲,۵۳۷,۵۴۰			۸۱۲,۴۴۱	۱,۶۰۷,۸۱۰	۲,۲۲۱,۶۰۷	۴,۰۰۲,۹۳۹
جمع صادرات	میلیون ریال	۹,۱۴۵,۸۴۱			۲,۸۸۵,۹۶۶	۷,۵۴۱,۸۸۹	۹,۹۲۰,۸۳۹	۱۳,۵۵۵,۱۸۶
برگشت از فروش و تخفیفات					(۵۶۸,۲۴۶)	(۸۱۱,۷۶۹)	(۲۸۲,۳۹۲)	(۱۲۱,۶۷۲)
جمع	میلیون ریال	۱۴,۰۵۸,۶۱۸	۱۱,۶۳۹,۲۳۹	۸,۱۲۶,۳۶۹	۴,۶۸۹,۴۴۷	۱۱,۷۰۹,۳۵۶	۱۵,۷۹۱,۹۸۸	۱۷,۵۶۱,۲۹۱

تناژ فروش

تناژ فروش در سال ۹۶ نسبت به سال ۹۵ و ۹۴ بدلیل تعمیرات اساسی پالایشگاه در ابتدای این سال کاهش نشان میدهد. هر چند در صورتی که سود سال ۹۶ با فرض فروش نزدیک به ظرفیت اسمی که در سال ۹۴ نیز محقق شده است محاسبه شود تفاوت محسوسی ایجاد نخواهد شد و سود خالص حدود ۱۰ تومان افزایش خواهد داشت.

تناژ فروش	کارشناسی	بودجه ۹۶	پ از ۹ ماه ۹۵	نه ماه اول ۹۵	شش ماه اول ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳	سال ۹۲
انواع روانکار	تن	۱۲۸,۸۳۹	۴۱۸,۲۴۸	۲۹۰,۸۷۳	۵۷,۲۹۵	۱۰۳,۴۳۳	۸۶,۱۵۱	۷۰,۴۴۳
محصولات جانبی	تن	۲۸,۴۳۰	۲۷۳,۶۵۲	۱۹۷,۷۳۰	۲۲,۸۷۴	۸۶,۳۱۰	۱۳۹,۰۵۹	۵۳,۳۶۳
سایر	تن				۲۸۱	۶۷۰	۹۹۳	۲۸۹
جمع فروش داخلی	تن	۱۵۷,۲۶۹			۸۰,۴۵۰	۱۹۰,۴۱۳	۲۲۶,۲۰۳	۱۲۴,۰۹۵
انواع روانکار	تن	۲۸۹,۷۷۳			۱۲۲,۴۴۸	۳۴۶,۰۰۰	۲۹۲,۴۸۵	۳۲۳,۹۰۴
محصولات جانبی	تن	۲۱۳,۱۵۸			۱۰۴,۸۸۸	۱۸۹,۵۱۷	۱۴۰,۶۷۰	۲۲۸,۳۵۶
جمع فروش صادراتی	تن	۵۰۲,۹۳۱			۲۲۷,۳۳۶	۵۳۵,۵۱۷	۴۳۳,۱۵۵	۵۵۲,۲۶۰
جمع	تن	۶۶۰,۲۰۰	۶۹۱,۹۰۰	۴۸۸,۶۰۳	۳۰۷,۷۸۶	۷۲۵,۹۳۰	۶۵۹,۳۵۸	۶۷۶,۳۵۵

فروش نزدیک به ظرفیت اسمی

جزئیات فروش و مقایسه آن با ظرفیت اسمی در نمودار زیر آمده است. میزان فروش بسیار نزدیک به ظرفیت اسمی است. روغن نهایی که محصول روغن پایه است و شامل روغن موتورهای بنزینی و دیزلی می شود به همراه روغن پایه در دسته روانکارها قرار میگیرند و اکستراکت و اسلاک واکس جزو محصولات جانبی به شمار می روند

نرخ محصولات

۱. نرخ محصولات داخلی توسط سازمان حمایت مصرف کنندگان و تولید کنندگان و همچنین با در نظر گرفتن کسش و تقاضای بازار تعیین می شود. آخرین بار در سال ۹۳ قیمت مصوب توسط سازمان حمایت تعیین شده است. با توجه به نمودار زیر قیمت روانکار داخلی که عمده آن را روغن نهایی تشکیل می دهد از سال ۹۴ با کاهش ۲۵ درصدی نسبت به سالهای پیش در محدوده ی ۳۵۰۰۰ ریال بر کیلوگرم بوده است. در کارشناسی و بودجه ۹۶ این رقم ۳۳۷۰۰ در نظر گرفته شده است . نکته قابل توجه در بودجه سال ۹۶ ذکر افزایش ۲۷ درصدی نرخ روانکار داخلی نسبت به آخرین پیشبینی سال ۹۵ است. در این

گزارش نرخ در سال ۹۵، ۲۶۰۰۰ ریال بر کیلو گرم در نظر گرفته شده در حالی که نرخ در ۶ ماه سال ۹۵، ۳۵۰۰۰ ریال محقق شده است.

۲. نرخ روانکار صادراتی: نرخ این بخش از فروش که عمده ی آن را روغن پایه تشکیل می دهد کاملاً وابسته به نرخ جهانی نفت خام و قیمت دلار آزاد است. با توجه به سقوط قیمت نفت از ابتدای سال ۹۳ قیمت روغن پایه نیز با افت شدیدی روبرو بوده است. اما از ابتدای سال ۹۵ با رشد قیمت نفت قیمت روغن نیز با افزایش روبرو بوده است. به گفته مدیر عامل شرکت و هم چنین طبق گزارشات ماهانه شرکت از ۶ ماه قبل رشد نرخ محصولات صادراتی کلید خورده است. نرخ دلار نیز با افزایش قابل توجهی در سال ۹۵ همراه بوده است. نرخ روغن پایه ی نفت سپاهان با رشد بیش از ۱۰۰ دلاری به ۵۹۰ دلار بر تن رسیده است.

بهای تمام شده

بخش عمده ی بهای تمام شده را مواد مصرفی تشکیل میدهد. مواد اولیه نیز وابستگی بسیار زیادی به قیمت نفت خام دارد.

بهای تمام شده	کارشناسی	بودجه ۹۶	پ از ۹ ماه ۹۵	نہ ماه اول ۹۵	شش ماه اول ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳	سال ۹۲
مواد مصرفی	۹,۴۵۶,۹۴۸	۹,۴۵۶,۹۴۸	۷,۷۶۰,۶۸۵	۵,۱۸۱,۲۷۲	۳,۱۰۵,۴۵۰	۷,۴۹۶,۹۵۵	۱۱,۲۸۴,۵۵۶	۱۳,۰۰۷,۵۷۶
دستمزد مستقیم تولید	۶۲,۴۵۲	۶۲,۴۵۲		۴۱,۵۰۱	۲۶,۱۸۷	۴۵,۳۱۰	۹۹,۹۷۵	۲۶,۷۰۸
سربار	۱,۰۰۴,۰۴۳	۱,۰۰۴,۰۴۳	۸۳۳,۱۷۵	۷۰۳,۴۹۳	۴۴۴,۴۳۱	۸۲۰,۴۵۳	۶۶۴,۶۴۷	۶۶۱,۰۳۴
سایر	(۷۵,۰۷۵)	(۷۵,۰۷۵)		(۳۹۴,۱۲۰)	(۳۲۲,۱۵۹)	۵۰۵,۰۴۳	(۷۲,۶۳۱)	(۷۵۶,۸۱۵)
مجموع	۱۰,۴۴۸,۳۶۸	۱۰,۴۴۸,۳۶۸	۸,۵۹۳,۸۶۰	۵,۶۳۲,۱۴۶	۳,۲۵۳,۹۰۹	۸,۸۶۷,۷۶۱	۱۱,۹۷۶,۵۴۷	۱۲,۹۳۸,۵۰۳

مواد اولیه

مبلغ مواد مصرفی در کارشناسی و بودجه ۹۶ نسبت به سال ۹۴ با رشد بیش از ۲۵ درصدی مواجه بوده که دلیل اصلی آن افزایش قیمت نفت و در نتیجه افزایش قیمت مواد اولیه است.

مبلغ مواد مصرفی	کارشناسی	بودجه ۹۶	پ از ۹ ماه ۹۵	نہ ماه اول ۹۵	شش ماه اول ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳
لوبکات	۷,۱۴۶,۰۱۳	۷,۱۴۶,۰۱۳	۵,۹۸۴,۵۶۱	۳,۸۶۰,۴۹۸	۲,۳۶۴,۱۳۹	۵,۶۴۷,۶۴۷	۹,۷۳۶,۶۳۶
آیزروسیکل	۹۳۶,۸۵۳	۹۳۶,۸۵۳	۶۵۳,۳۸۷	۳۵۴,۴۵۰	۲۵۰,۱۷۹	۵۱۹,۶۶۹	۱,۳۸۱,۷۴۹
مواد بسته بندی						۶۵۵,۶۸۹	
سایر مواد افزودنی	۱,۳۷۴,۰۸۲	۱,۳۷۴,۰۸۲	۱,۱۲۲,۷۳۷	۹۶۶,۳۲۴	۴۹۱,۱۳۲	۶۷۳,۹۵۰	۳۷۳,۲۶۷
مجموع	۹,۴۵۶,۹۴۸	۹,۴۵۶,۹۴۸	۷,۷۶۰,۶۸۵	۵,۱۸۱,۲۷۲	۳,۱۰۵,۴۵۰	۷,۴۹۶,۹۵۵	۱۱,۴۹۱,۶۵۲

نرخ مواد اولیه

نرخ لوبکات و سایر مواد اولیه بر اساس فوب خلیج فارس و دلار مبادله ای محاسبه می شود و در سال ۹۵ هر دو این پارامترها با افزایش روبرو بوده است.

مالیات

تنها اصلاحی که در کارشناسی نسبت به بودجه ۹۶ اعمال شده مربوط به مالیات است. در تمامی گزارش های حسابرسی شده به دلیل سهم بالای درآمد صادراتی درصد مالیات عددی بین ۵ تا ۸ درصد است اما در بودجه ۹۶ درآمد صادراتی در بخش مالیات در نظر گرفته نشده است و مالیات رقم ۲۳ درصد است. در کارشناسی میزان مالیات معادل سال ۹۴ و برابر با ۸ درصد در نظر گرفته شده است.

تولید محصولات جدید

به گفته ی مدیر عامل، شرکت در زمینه گریس، ضدیخ، روغنهای صنعتی، ماشینی و دریایی به دنبال تولید محصولات جدید است و در حال مطالعه در این زمینه است. نفت سپاهان همچنین به دنبال افزایش سهم بازار داخلی خود در بخش صنعتی است و به همین منظور به دنبال تامین روغن برای شرکتهای سایپا، ایرانخودرو، قطارهای رجا، شرکت ملی نفتکش و کشتیرانی جمهوری اسلامی است. در این زمینه شرکت در حال مذاکره با شرکتهای بزرگ اروپایی از قبیل رپسول، انی و لیکومولی به منظور استفاده از تکنولوژی روز در اروپا با هدف ارتقای کیفیت محصولات روغن پایه و روغن نهایی است و این مذاکرات تاکنون منجر به پیشنهاد تفاهم با این شرکتهای (MOU) شده است.

در اقدامی دیگر در حال حاضر نفت سپاهان پیشقدم در تولید روغن هواپیما شده است و در حال بررسی و مطالعه برای تولید این روغن است که در این زمینه قرار است با کمک کمپانیهای خارجی و عقد تفاهمنامه با شرکتهای معتبر خارجی تکنولوژی تولید روغن هواپیما به کشور انتقال یابد. حدود یک سال این انتقال تکنولوژی زمان نیاز دارد. در صورت تحقق این موضوع از خروج ارز به میزان سالانه حداقل ۱۰۰ میلیون یورو جلوگیری خواهد شد.

محاسبات مالی پتانسیل ها و تهدیدها

مفروضات پتانسیل ها و تهدیدها و مبنای آن در جدول به شکل زیر نوشته شده است. ذکر چند نکته حایز اهمیت است: ۱. افزایش نرخ جهانی نفت خام در صورتی پتانسیل محسوب می شود که قیمت مصوب محصولات داخلی نیز به تبع آن افزایش یابد. در غیر این صورت به دلیل برابر بودن مبلغ فروش صادراتی و مواد اولیه، افزایش نرخ نفت تاثیری بر رشد سود آوری نخواهد داشت.

۲. رشد نرخ دلار آزاد عموماً با افزایش نرخ دلار مبادله ای اتفاق می افتد در صورتی که در بررسی پتانسیل دوم فرض شده است نرخ دلار مبادله ای مواد اولیه تغییری نخواهد داشت. در سال ۹۵ دلار آزاد و مبادله ای به ترتیب ۱۰ و ۶ درصد رشد داشته اند.

کارگزاری پگاه یاوران نوین