



شرکت سپدگردان راستین سهامی خاص



تحلیل بنیادی شرکت نفت بهران  
(شبه‌رهن)

واحد تحلیل و سرمایه‌گذاری راستین | مهدی دادخواه

تاریخ انتشار ۱۴۰۴/۱۰/۰۲

SAE 25W-50

SAE 15W-40

SAE 10W-30

SAE 10W-50



## فهرست گزارش

|    |                          |    |                                            |                                                                                    |                           |
|----|--------------------------|----|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| ۳  | معرفی شرکت               | ۱۲ | قیمت پایه لوبکات در بورس کالا              | ۲۲                                                                                 | مفروضات                   |
| ۵  | سهامداران                | ۱۳ | میانگین ترکیب تولید محصولات در سه سال اخیر | ۲۳                                                                                 | صورت سود و زیان           |
| ۶  | شرکت‌های تابعه           | ۱۵ | ترکیب مقدار فروش                           | ۲۴                                                                                 | اطلاعات تکمیلی سهم        |
| ۸  | محصولات                  | ۱۸ | نرخ فروش محصولات اصلی                      | ۲۵                                                                                 | نکات تحلیل                |
| ۱۰ | فرآیند تولید             | ۲۰ | ترکیب بهای تمام شده                        | ۲۶                                                                                 | درباره راستین             |
| ۱۱ | وضعیت بازار روانکار کشور | ۲۱ | روند حاشیه سود                             |  | راه‌های ارتباطی با راستین |



شرکت نفت بهران یکی از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان روانکار نهایی و روغن پایه در ایران است که در زنجیره پایین‌دستی صنعت نفت فعالیت می‌کند و در بازار داخلی بیشترین سهم بازار از روانکار نهایی را دارد. نفت بهران در سال ۱۳۴۱ به صورت جوینت‌ونچر با شرکت آمریکایی اکسون ((Exxon و با برند ESSO به عنوان واحد بلندینگ روغن موتور در تهران تأسیس شد. در سال ۱۳۴۷ اولین پالایشگاه روغن پایه با ظرفیت حدود ۳۰ هزار تن در سال راه‌اندازی شد و پس از انقلاب ۱۳۵۷ مالکیت و مدیریت شرکت کاملاً ایرانی شد و نام آن طی سال‌ها از «تولید و تصفیه روغن» به «پالایش روغن تهران» و نهایتاً در سال ۱۳۷۰ به «شرکت نفت بهران» تغییر یافت. محور اصلی فعالیت شرکت، تولید و عرضه انواع روانکارهای خودرویی (روغن موتور بنزینی و دیزلی، روغن‌های دنده و...)، روانکارهای صنعتی، گریس، روغن‌های فرآیندی، پارافین وکس، ضدیخ/ضدجوش، سوخت و افزودنی‌های سوخت است.

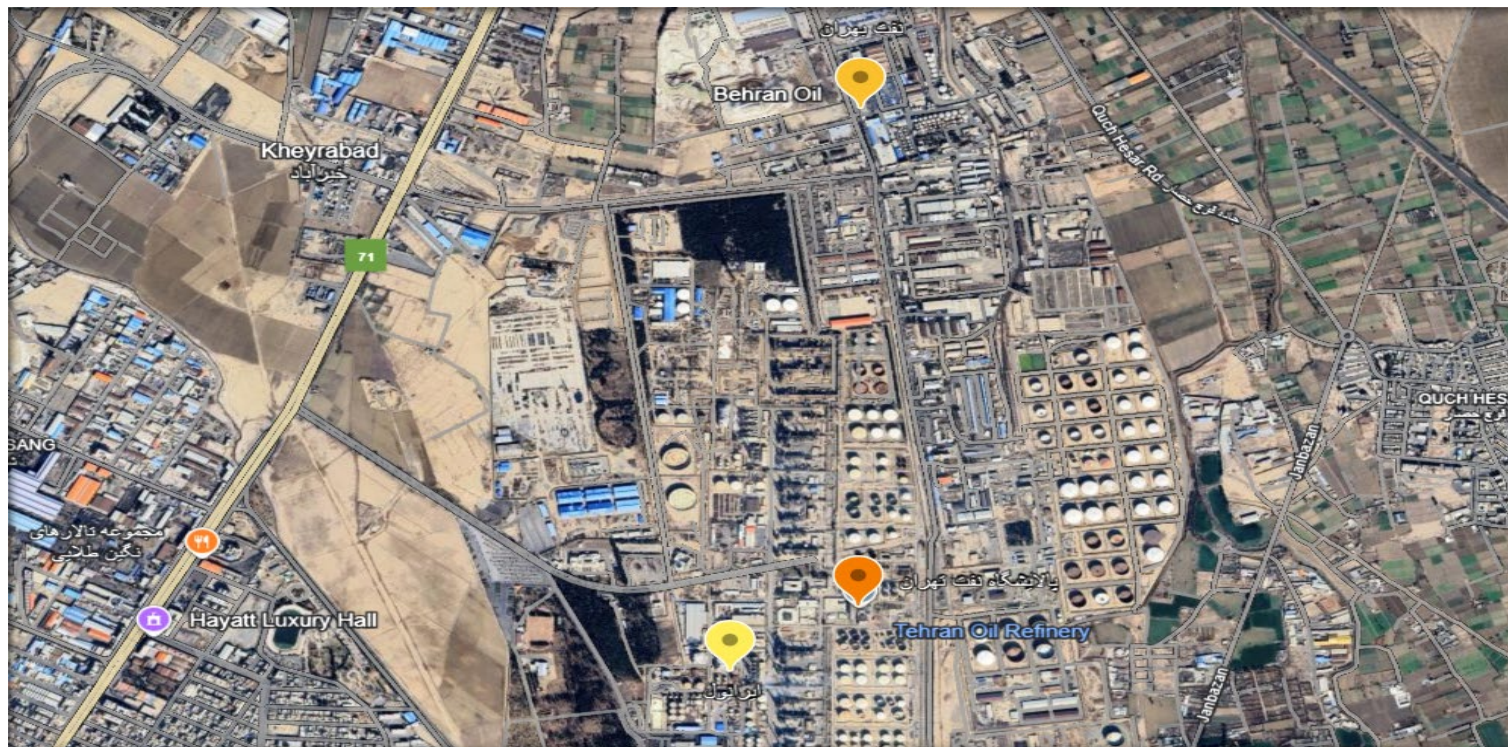
بهران بیش از ۹۰۰ نوع محصول مختلف با ظرفیت تولید سالانه چندصد هزار تن (بیش از ۳۰۰ هزار تن انواع روانکار و حدود ۲۰۰-۲۲۰ هزار تن روغن پایه) تولید می‌کند که طی توسعه‌های مداوم ظرفیت پایه از حدود ۳۰ هزار تن اولیه به بیش از ۲۲۰ هزار تن در سال رسیده است.

## خلاصه اطلاعات شرکت



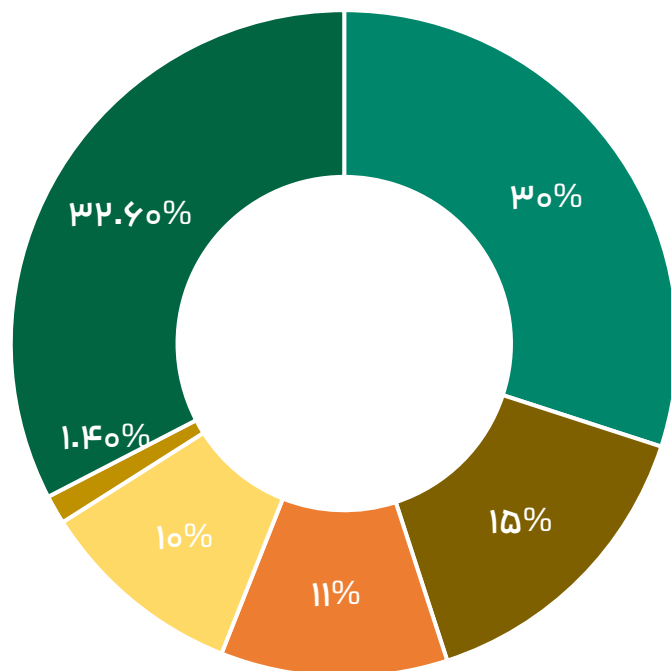
| نام و نماد شرکت                      | نفت بهران - شبهرن   |
|--------------------------------------|---------------------|
| سال تاسیس شرکت                       | ۱۳۴۱                |
| سال پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران | ۱۳۷۳                |
| محصولات اصلی                         | انواع روانکار نهایی |
| ظرفیت عملی / تن (روانکار نهایی)      | ۱۱۰،۴۸۵             |
| محل فعالیت اصلی                      | تهران               |
| سرمایه شرکت / میلیارد تومان          | ۱،۸۰۰               |
| ارزش بازار شرکت / همت                | ۳۸                  |
| قیمت پایانی / ریال                   | ۲۱،۱۶۰              |

# محل کارخانه نفت بهران



به دلیل جانمایی مناسب **شرکت نفت بهران** در کنار پالایشگاه تهران، این شرکت می‌تواند اکثر خوراک اصلی خود یعنی لوبکات را از طریق خط لوله دریافت نماید که این موضوع بهای تمام شده لوبکات این شرکت را نسبت به شرکت نفت پارس (یکی از چهار رقیب اصلی) کاهش می‌دهد.

## سهامداران شبرهن



- بنیاد مستضعفان
- شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا
- شرکت سرمایه گذاری گاک اندیشان امین
- شرکت انرژی گسترسینا
- شرکت سرمایه گذاری توسعه ملی
- سایر

## شرکت‌های تابعه نفت بهران



| درصد مالکیت | نام شرکت                         |
|-------------|----------------------------------|
| ۱۰۰         | بازرگانی بهران                   |
| ۱۰۰         | به تام روانکار                   |
| ۹۲          | صنایع شیمیایی تابکم              |
| ۴۱          | شرکت برق و انرژی پیوند گستر پارس |
| ۴۰          | تولید نیروی مرکزی صبا            |

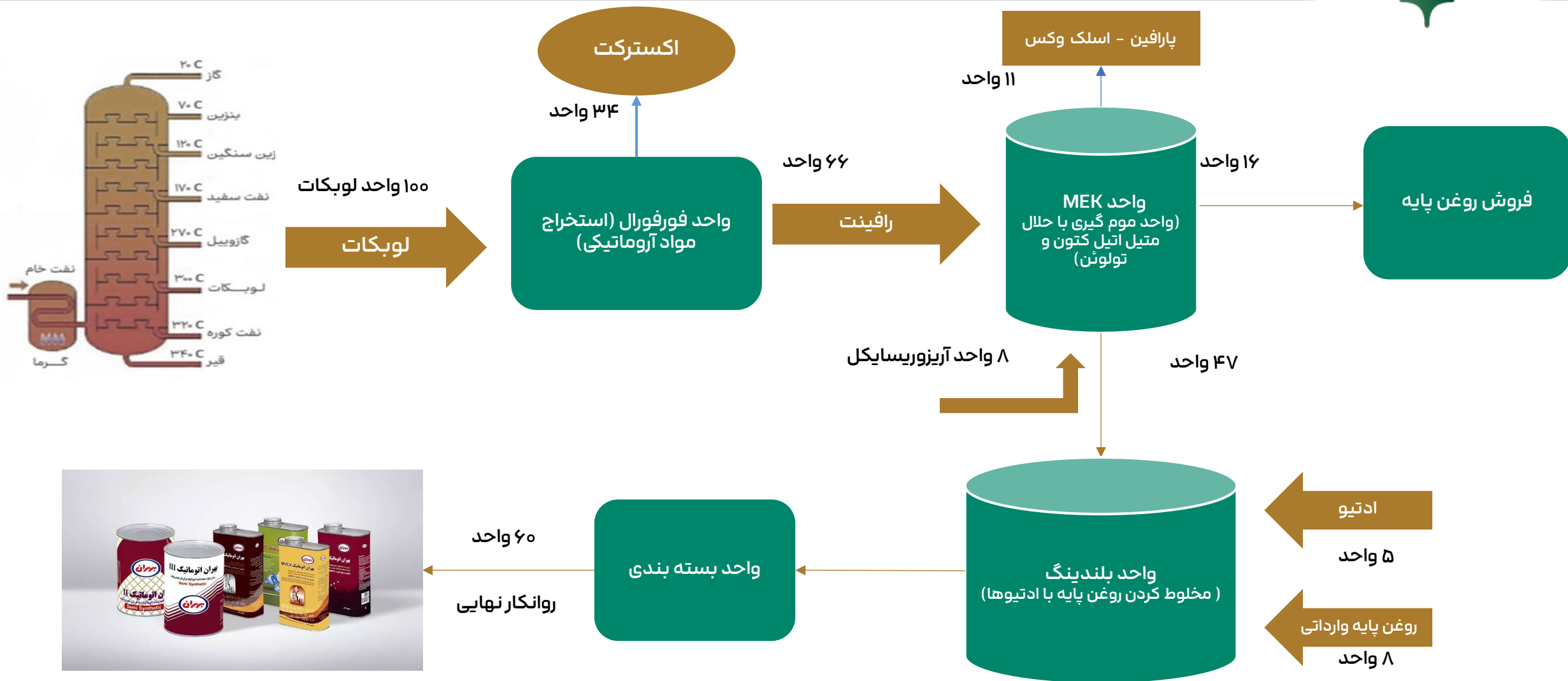
# محصولات تولیدی نفت بهران



# محصولات تولیدی نفت بهران



# فرآیند تولید



# وضعیت سهم بازار چهار تولید کننده اصلی روانکار در کشور



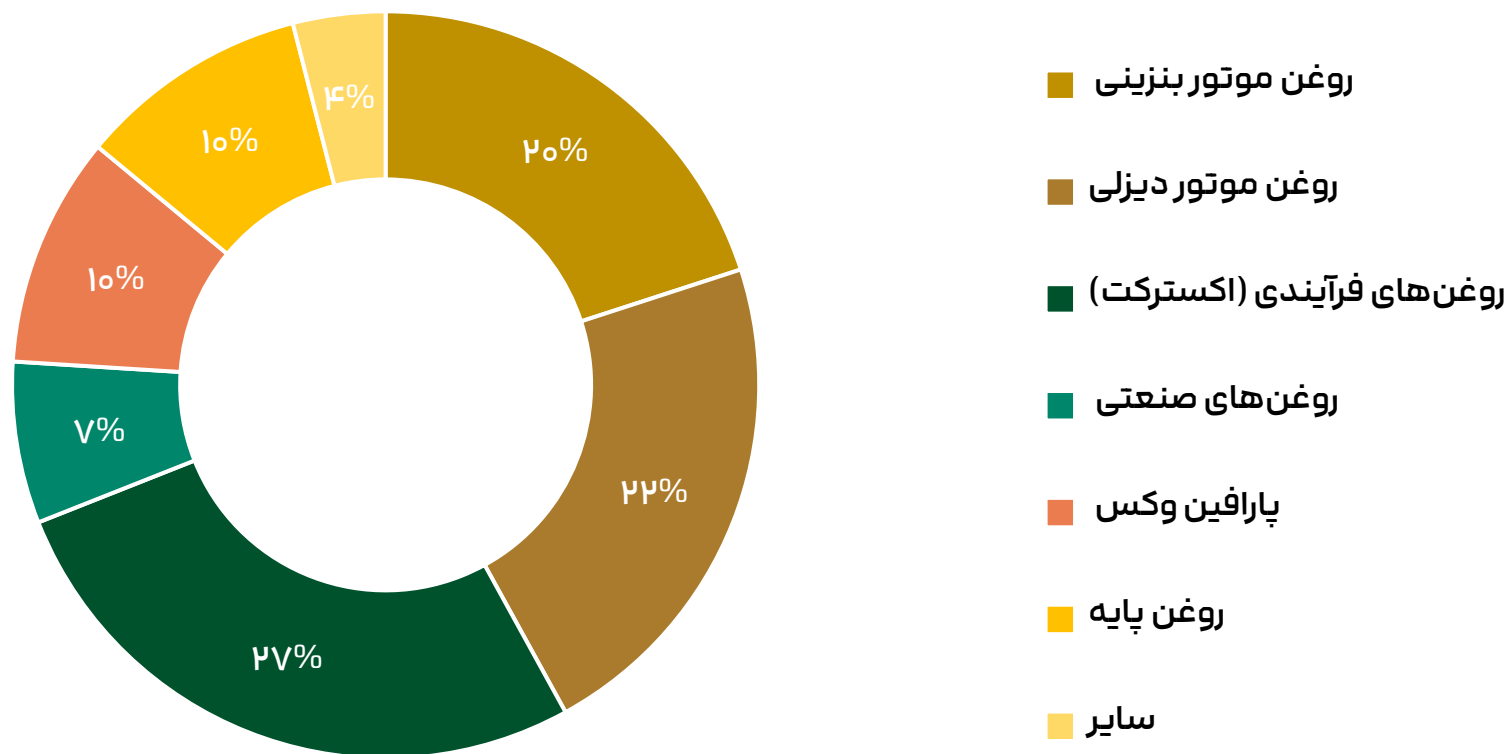
| روغن پایه | روغن های صنعتی | روغن موتور دیزلی | روغن موتور بنزینی | سال  |         |
|-----------|----------------|------------------|-------------------|------|---------|
| ۱۳%       | ۲۸%            | ۴۲%              | ۴۵%               | ۱۴۰۰ | شبه‌هون |
| ۱۵%       | ۳۳%            | ۴۵%              | ۳۹%               | ۱۴۰۱ |         |
| ۹%        | ۲۴%            | ۴۵%              | ۴۵%               | ۱۴۰۲ |         |
| ۱۵%       | ۲۴%            | ۴۶%              | ۴۶%               | ۱۴۰۳ |         |
| ۴۹%       | ۱۸%            | ۲۱%              | ۲۴%               | ۱۴۰۰ | شسپا    |
| ۴۷%       | ۲۲%            | ۱۹%              | ۲۶%               | ۱۴۰۱ |         |
| ۴۴%       | ۵۰%            | ۱۶%              | ۲۱%               | ۱۴۰۲ |         |
| ۴۵%       | ۳۸%            | ۱۶%              | ۱۵%               | ۱۴۰۳ |         |
| ۲۲%       | ۲۱%            | ۱۹%              | ۱۹%               | ۱۴۰۰ | شرانل   |
| ۲۵%       | ۲۴%            | ۲۱%              | ۲۰%               | ۱۴۰۱ |         |
| ۲۸%       | ۲۲%            | ۲۰%              | ۲۰%               | ۱۴۰۲ |         |
| ۲۳%       | ۲۴%            | ۲۲%              | ۲۰%               | ۱۴۰۳ |         |
| ۱۶%       | ۱۶%            | ۱۷%              | ۱۶%               | ۱۴۰۰ | شفت     |
| ۱۴%       | ۱۹%            | ۱۵%              | ۱۶%               | ۱۴۰۱ |         |
| ۱۹%       | ۱۰%            | ۱۷%              | ۱۶%               | ۱۴۰۲ |         |
| ۱۸%       | ۱۴%            | ۱۹%              | ۱۷%               | ۱۴۰۳ |         |

شرکت نفت بهران با اختلاف زیاد به عنوان رهبر اصلی تولید کننده و فروشنده روانکار نهایی در کشور شناخته می‌شود.

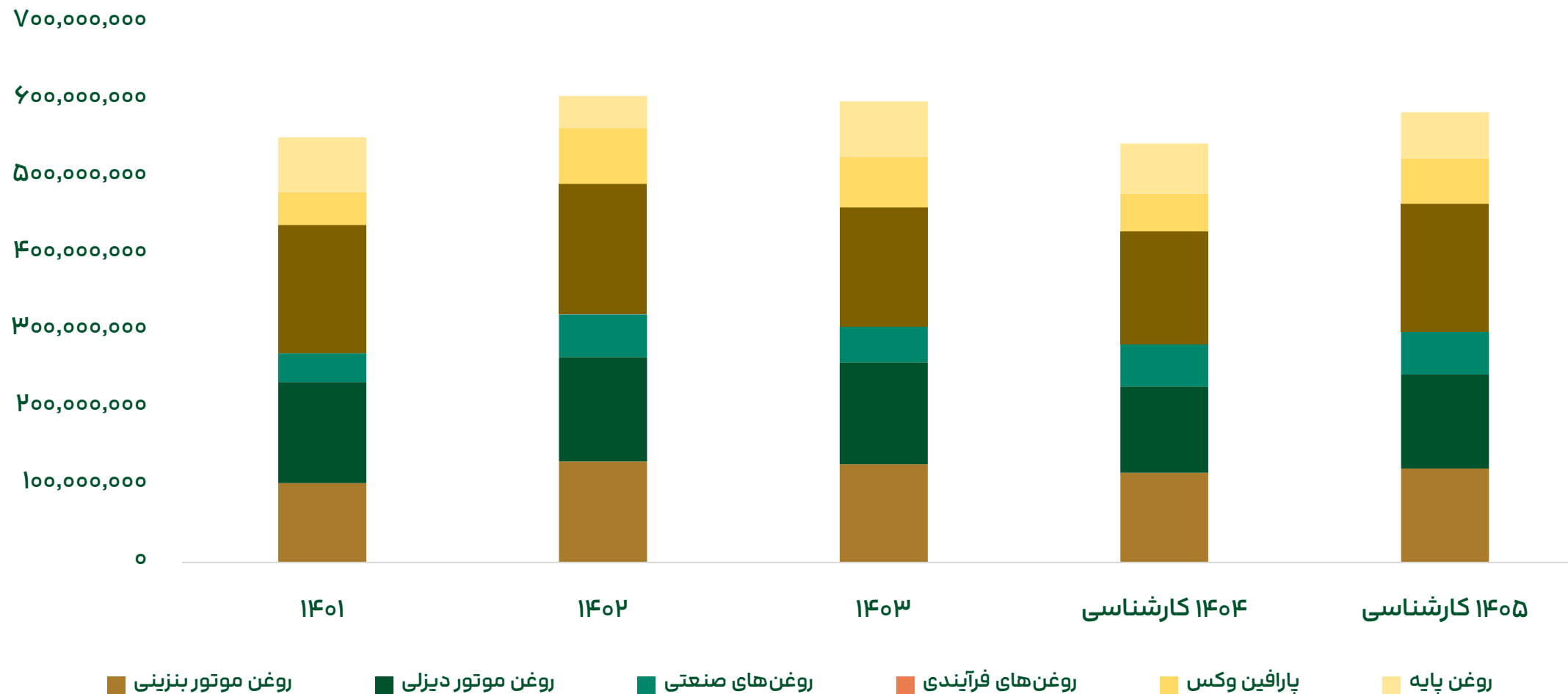
# قیمت پایه لوبکات در بورس کالا



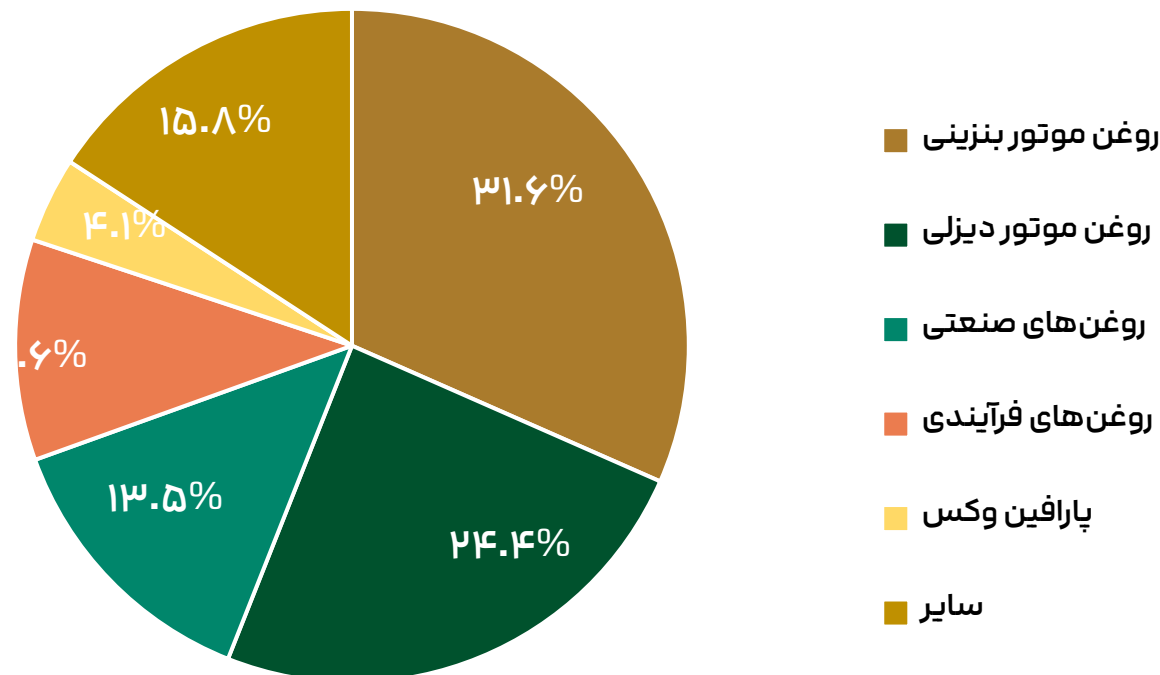
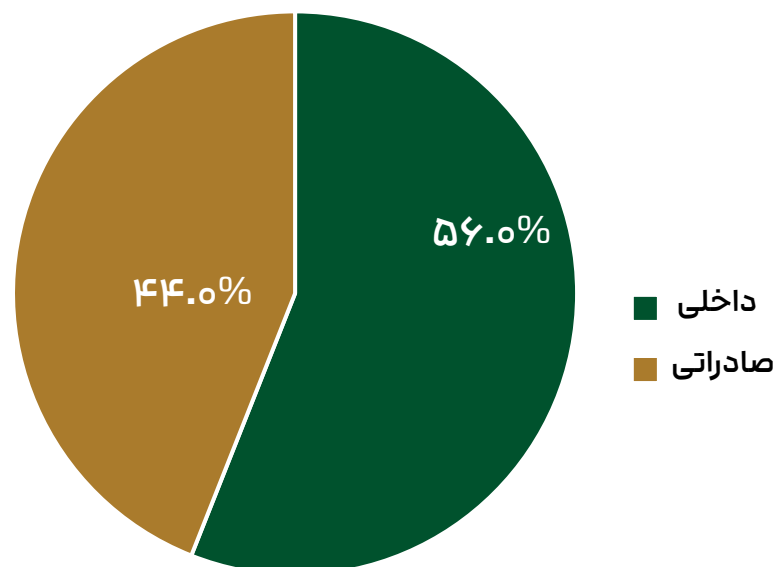
## میانگین ترکیب تولید در سه سال اخیر / درصد



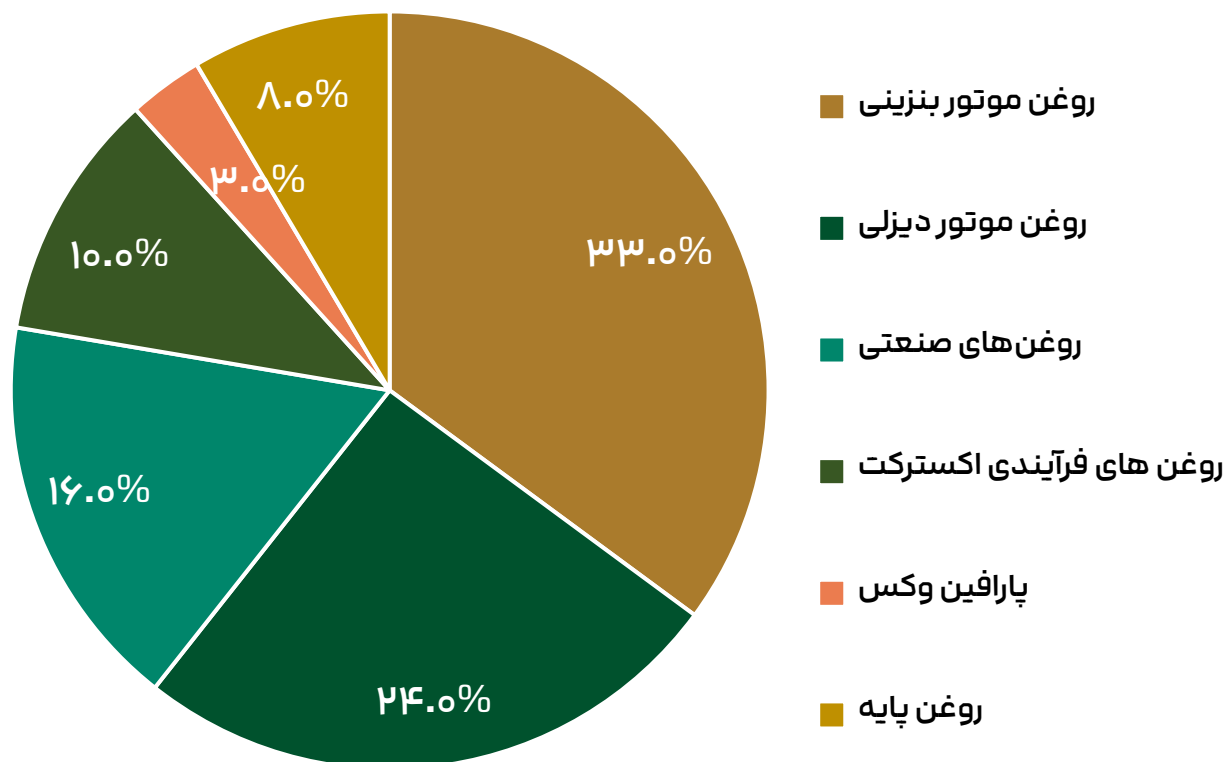
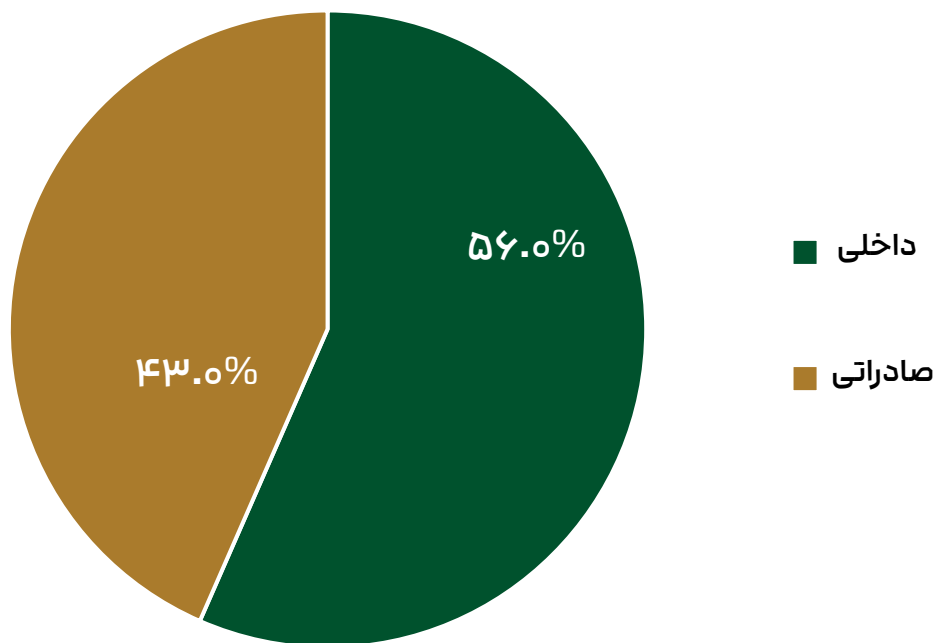
## رند مقدار تولید / لیتر



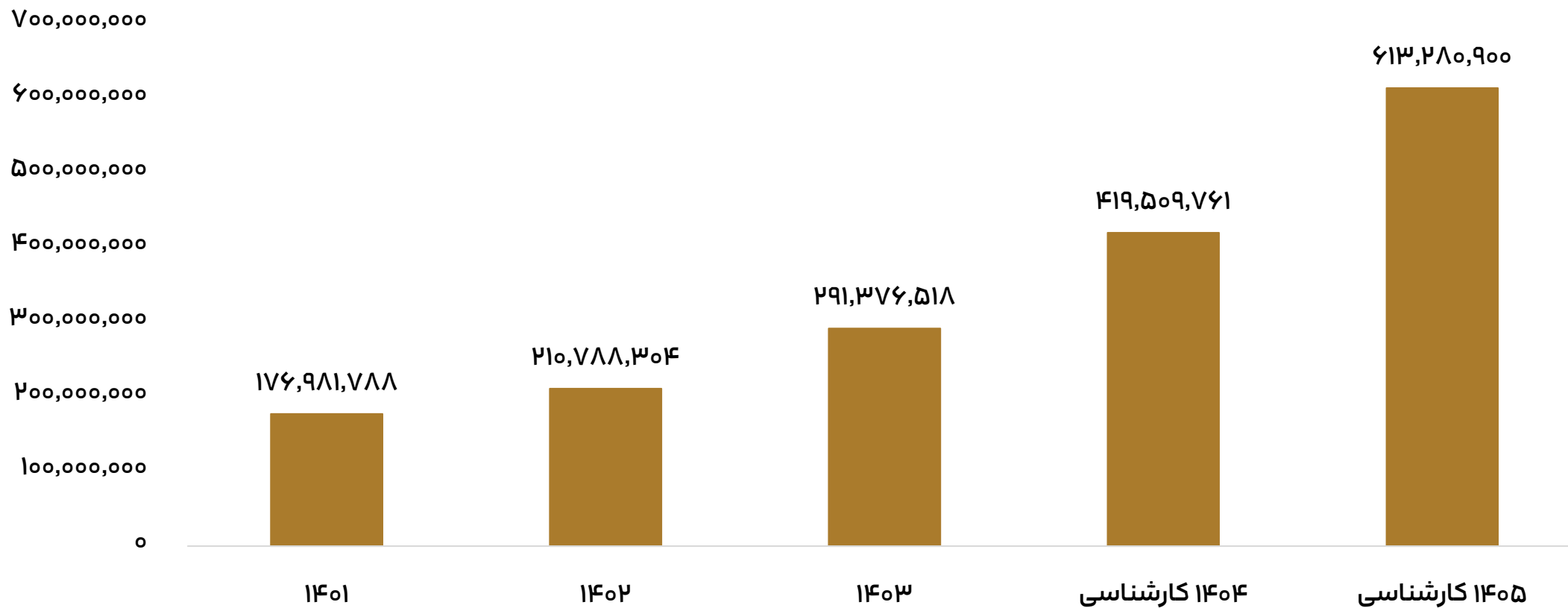
# ترکیب مقدار فروش - به تفکیک داخلی و صادراتی



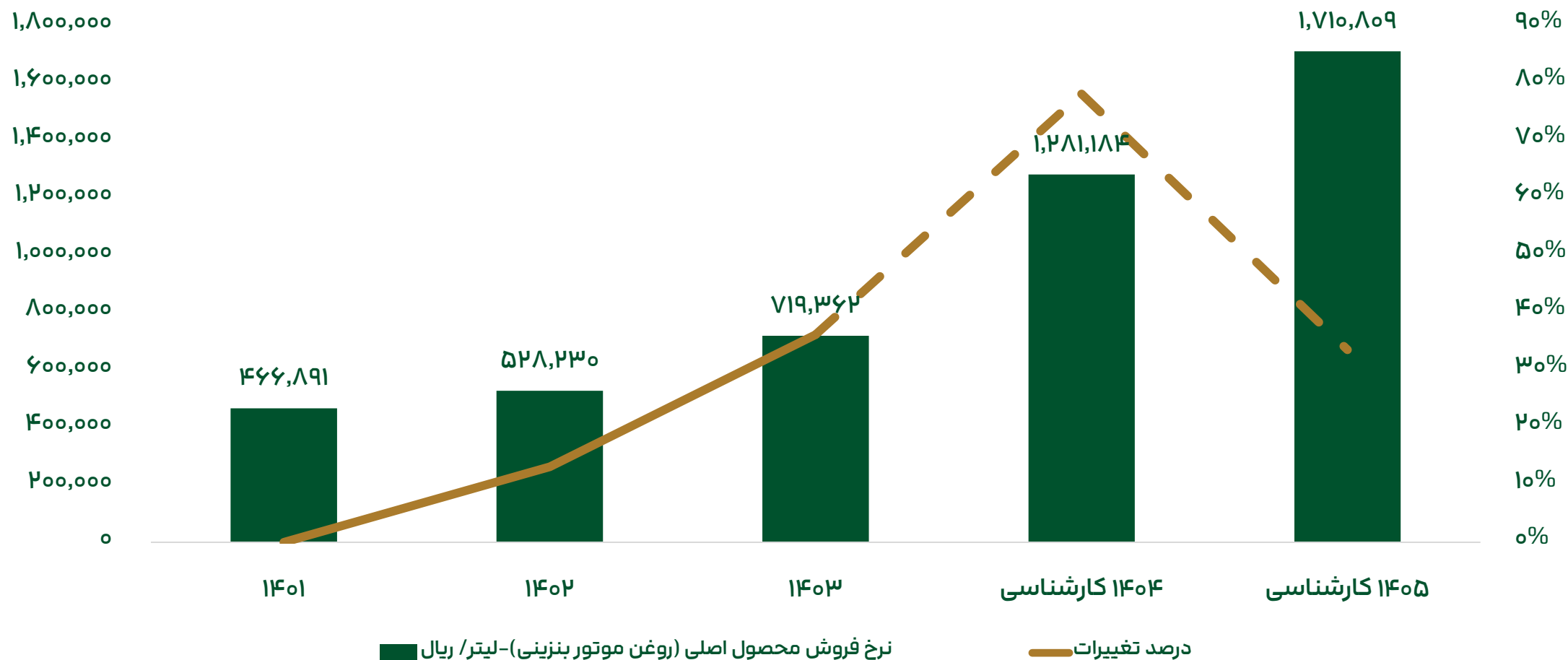
# ترکیب مبلغ فروش-به تفکیک داخلی و صادراتی



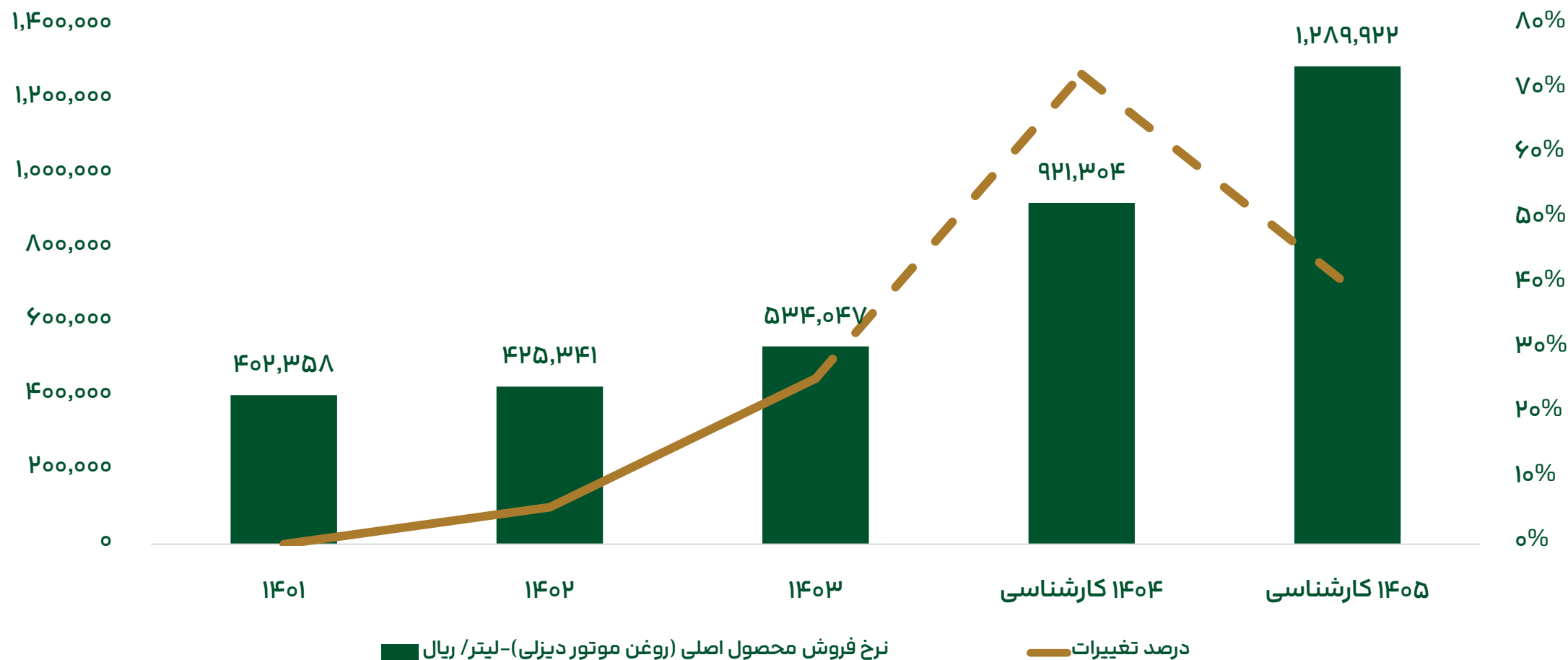
## روند مبلغ فروش / میلیون ریال



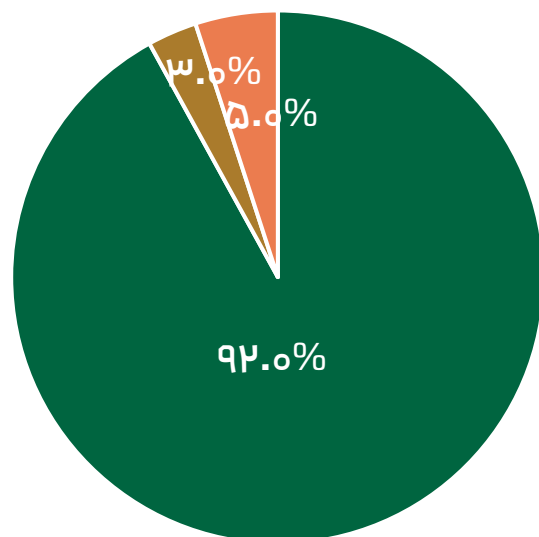
# نرخ فروش محصول اصلی (روغن موتور بنزینی)



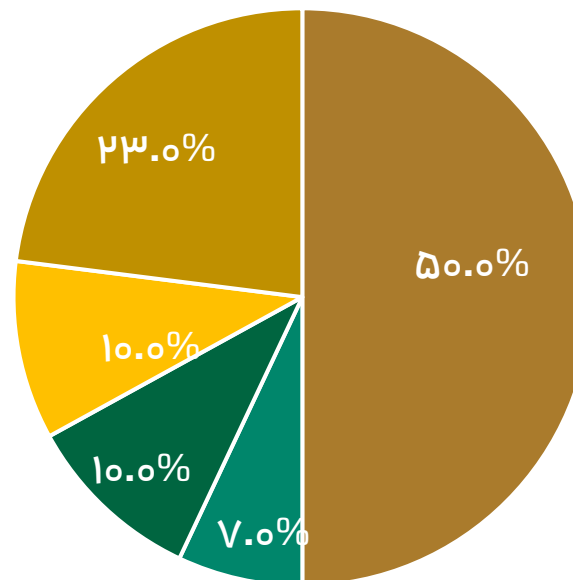
# نرخ فروش محصول اصلی (روغن موتور دیزلی)



## مواد و ترکیب بهای تمام شده

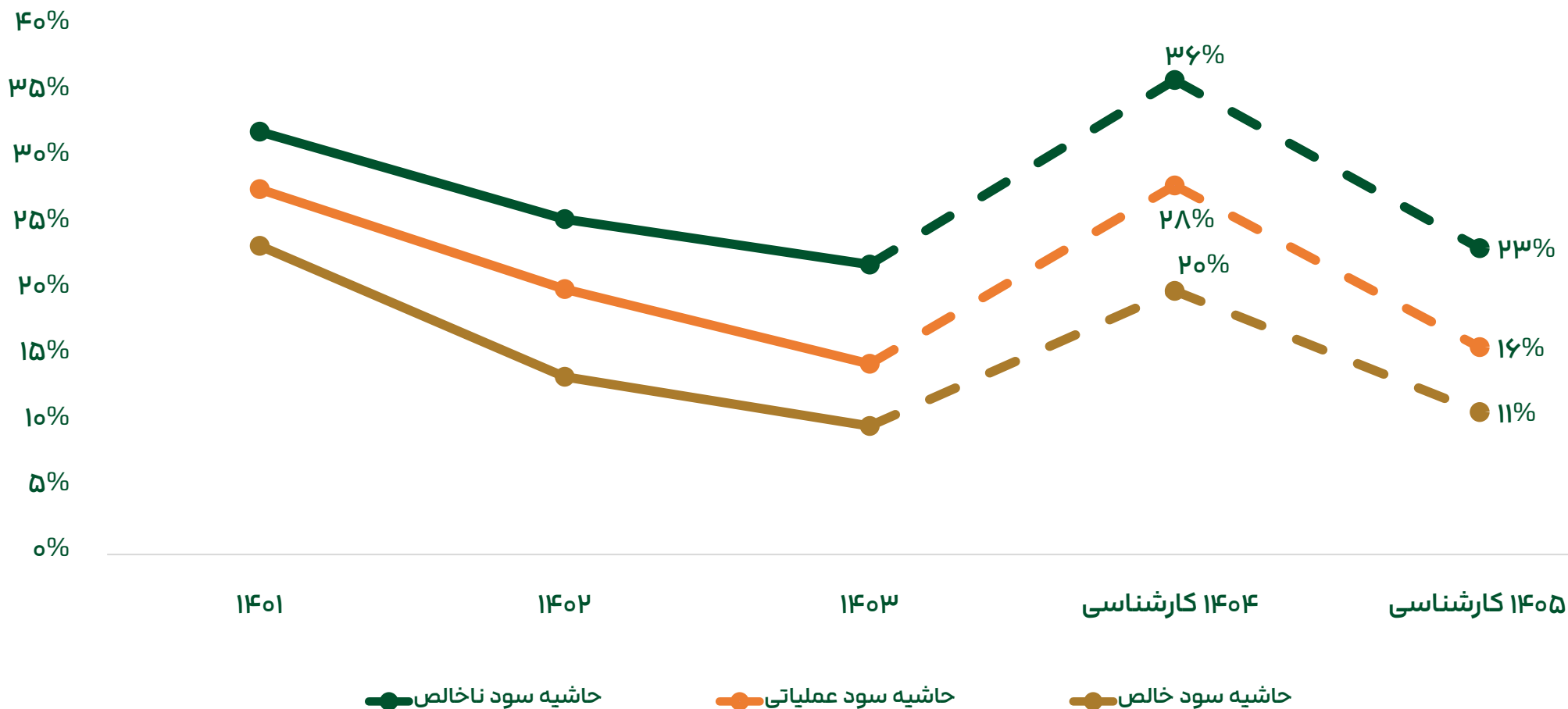


- مواد مستقیم مصرفی
- دستمزد مستقیم تولید
- سرشار تولید



- لوبكات
- آیزوریسایكل
- روغن پایه وارداتی
- مواد بسته بندی
- سایر

## رند حاشیه سود



## مفروضات



| مفروضات                           | ۱۴۰۴      | ۱۴۰۵      |
|-----------------------------------|-----------|-----------|
| دلار نیما / ریال                  | ۷۴۰,۰۰۰   | ۱,۱۵۰,۰۰۰ |
| دلار آزاد / ریال                  | ۱,۱۰۰,۰۰۰ | ۱,۴۵۰,۰۰۰ |
| نرخ تورم / درصد                   | ۴۰%       | ۴۵%       |
| افزایش حقوق و دستمزد / درصد       | ۴۵%       | ۵۰%       |
| مقدار تولید محصولات / میلیون لیتر | ۵۶۴       | ۶۲۶       |

## صورت سود و زیان



| صورت سود و زیان - میلیون ریال                | ۱۴۰۱          | ۱۴۰۲          | ۱۴۰۳          | ۱۴۰۴ - کارشناسی | ۱۴۰۵ - کارشناسی |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| فروش                                         | ۱۷۶,۹۸۱,۷۸۸   | ۲۱۰,۷۸۸,۳۰۵   | ۲۹۱,۳۷۶,۵۱۸   | ۴۲۱,۵۰۴,۷۲۴     | ۶۱۳,۲۸۰,۹۰۰     |
| بهای تمام شده کالای فروش رفته                | (۱۲۰,۱۹۰,۶۰۲) | (۱۵۷,۱۴۱,۵۶۴) | (۲۲۶,۵۴۷,۲۴۰) | (۲۶۹,۳۱۸,۰۹۹)   | (۴۵۰,۲۷۱,۲۲۸)   |
| سود (زیان) ناخالص                            | ۵۶,۷۹۱,۱۸۶    | ۵۳,۶۴۶,۷۴۱    | ۶۴,۸۲۹,۲۷۸    | ۱۵۲,۱۸۶,۶۲۵     | ۱۶۳,۰۰۹,۶۷۲     |
| هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی            | (۷,۲۸۹,۴۰۲)   | (۱۱,۲۶۵,۲۶۰)  | (۲۳,۲۶۶,۳۵۳)  | (۳۳,۵۵۲,۵۴۱)    | (۵۲,۴۳۶,۰۵۴)    |
| خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی       | (۴۲۹,۵۱۳)     | ۴۷,۷۸۸        | ۵۷۳,۸۱۹       | (۴۷۸,۰۸۸)       | ۱۳,۴۱۷          |
| سود عملیاتی                                  | ۴۹,۰۷۲,۲۷۱    | ۴۲,۴۲۹,۲۶۹    | ۴۲,۱۳۶,۷۴۴    | ۱۱۸,۱۵۵,۹۹۶     | ۱۲۹,۲۸۲,۸۷۱     |
| هزینه مالی                                   | (۳,۹۹۵,۸۳۰)   | (۸,۱۹۸,۳۱۳)   | (۱۰,۳۶۱,۹۴۲)  | (۱۵,۶۹۱,۶۹۸)    | (۲۲,۸۳۱,۱۰۵)    |
| خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی غیر عملیاتی   | ۱,۵۲۵,۷۵۲     | ۹۰۶,۸۸۷       | ۲,۷۷۱,۲۳۲     | ۶۲۶,۷۸۳         | ۷۸۵,۷۱۰         |
| سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات | ۴۶,۶۰۲,۱۹۳    | ۳۵,۱۳۷,۸۴۳    | ۳۴,۵۴۶,۰۳۴    | ۱۰۳,۰۹۱,۰۸۱     | ۱۰۷,۲۳۷,۴۷۶     |
| مالیات                                       | (۵,۱۴۶,۲۵۷)   | (۶,۷۲۳,۷۰۲)   | (۶,۱۴۴,۲۳۱)   | (۱۹,۷۲۶,۷۰۰)    | (۲۰,۵۲۰,۱۲۲)    |
| سود (زیان) خالص                              | ۴۱,۴۵۵,۹۳۶    | ۲۸,۴۱۴,۱۴۱    | ۲۸,۴۰۱,۸۰۳    | ۸۳,۳۶۴,۳۸۱      | ۸۶,۷۱۷,۳۵۴      |
| سود هر سهم طبق آخرین سرمایه - ریال           | ۲,۳۰۳         | ۱,۵۷۹         | ۱,۵۷۸         | ۴,۶۳۱           | ۴,۸۱۸           |
| سرمایه                                       | ۱۸,۰۰۰,۰۰۰    | ۱۸,۰۰۰,۰۰۰    | ۱۸,۰۰۰,۰۰۰    | ۱۸,۰۰۰,۰۰۰      | ۱۸,۰۰۰,۰۰۰      |



P/E TTM

۱۰.۷۴

مرتبۀ

P/E F – ۱۴۰۴

۴.۵

مرتبۀ

P/E F – ۱۴۰۵

۳.۸

مرتبۀ

Market

۳۸

همت



♦ با تغییر فرمول نرخ پایه لوبکات در آذرماه ۱۴۰۳ و در پی آن کاهش ۱۲ تا ۱۴ دلاری هر تن لوبکات، شرکت‌های روانکار از نظر سود در وضعیت مطلوبی قرار گرفتند. در ادامه سه مرتبه افزایش نرخ روغن موتور بنزینی و دیزلی (۶۷ درصد افزایش نرخ به صورت متوسط بر روی محصولات نهایی) وضعیت سودآوری این شرکت‌ها در سطح بهترین دوران تاریخی آن‌ها قرار داد.

♦ روغن پایه گروه ۱ به دلیل کمبود ساختاری که در این کامودیتی پدید آمده است در یکسال اخیر هم راستا با قیمت نفت کاهش شدید نداشته است و از این محل روانکارهای تولید کننده این کامودیتی منفعت برده‌اند. پالایشگاه‌های قدیمی در اروپا و آسیا که فقط توانایی تولید روغن گروه یک را دارند، به دلیل عدم صرفه اقتصادی و قوانین محیط زیست در حال تعطیلی هستند. این موضوع باعث شده عرضه گریدهای سنگین مثل Bright Stock و SN۵۰۰ محدود شود و یک «کمیابی ساختاری» برای این محصولات ایجاد کند. از سمت تقاضا خودروهای جدید به روغن‌هایی با وسکوزیته پایین نیاز دارند که فقط با روغن‌های پایه گروه ۲ و ۳ تولید می‌شوند ولی چون در بازار خودرو ایران هنوز اکثر خودروها از روغن‌های موتور تولیدی سنگین تر استفاده می‌کنند برای آینده نزدیک هم چنان تقاضا برای روانکارهای تولیدی بهران وجود دارد. از طرفی دیگر ماشین آلات سنگین، موتورهای دریایی و ... هم چنان به روغن‌های سنگین نیاز دارند.

♦ فرمول تعیین قیمت پایه لوبکات در بورس کالا را با توجه به داده‌های بورس کالا و سخنان مدیران عامل چهار تولید کننده اصلی روانکار در کشور، بر اساس نرخ نفت کوره ۳۸۰ و ضریب ۱.۰۵ در نظر گرفته‌ایم.



**شرکت سبدگردان راستین**، به عنوان یکی از نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه ایران، با هدف ارائه خدمات حرفه‌ای در زمینه مدیریت دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری، تأسیس شده است. این شرکت با بهره‌گیری از تیمی متخصص و مجرب، به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی کمک می‌کند تا با توجه به اهداف مالی و میزان ریسک‌پذیری خود، سبدهای سرمایه‌گذاری متناسبی را تشکیل دهند و مدیریت کنند.

## راه های ارتباطی با ما

۰۲۱-۸۶۱۹۲۶۳۱ 

info.rastin.capital@gmail.com 

شنبه تا چهارشنبه | ۸-۱۷ 

خیابان کارگر شمالی. بعد از چهاردهم. مرکز تجارت پرנסا. واحد ۶۰۲ 

آنچه در این گزارش مطالعه می‌کنید، تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و برای اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری کافی نیست. این گزارش سعی دارد فرهنگ تحلیل را در سطح بازار سرمایه افزایش دهد و همچنین به هیچ وجه توصیه‌ای برای خرید و فروش سهام نیست.