



تحلیل بنیادی شرکت سیمان ارومیه (ساروم)

آبان ۱۴۰۲



تلفن: ۰۲۱ - ۸۸۲۳۱۴۰۰ - ۴
تلفن: ۰۲۱ - ۸۸۲۳۱۴۰۹
آدرس: تهران، گیشا، خیابان بلوچستان، کوچه البرز، پلاک ۹

aaicco.ir
aaicco
www.aaicco.com
info@aaicco.com



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شناسنامه

- ▶ عنوان: تحلیل بنیادی شرکت سیمان ارومیه
- ▶ تحلیلگر: بهنام احمدی
- ▶ تهیه شده در: واحد مدیریت سرمایه‌گذاری آیکو
- ▶ تنظیم و ارائه در: واحد بازاریابی و توسعه بازار آیکو
- ▶ تاریخ انتشار: آبان ماه ۱۴۰۲

فهرست

- معرفی صنعت سیمان
- ماتریس SWOT صنعت سیمان
- شرکت‌های مستعد سودآوری در گروه سیمان
- مقایسه سهام منتخب در گروه سیمان
- معرفی اجمالی شرکت
- خلاصه وضعیت شرکت در بازار سرمایه
- روند حرکت قیمت و بازدهی سهام
- وضعیت سهامداری شرکت
- فرآیند تولید و مواد اولیه
- بررسی صورت‌های مالی شرکت
- مقدار تولید و فروش تجمعی شرکت
- مقایسه مقداری و مبلغی تولید و فروش
- بهای تمام شده شرکت و ترکیب آن
- مفروضات تحلیل
- پیش‌بینی صورت سود و زیان
- پیش‌بینی عملکرد سال جاری و سال آینده
- ماتریس SWOT شرکت

معرفی صنعت سیمان

- ❖ سیمان جزء لاینفک زیرساخت شهری است که از آن برای ساخت بتن و همچنین ملات و ایمن‌سازی زیر ساخت‌ها و اتصال بلوک‌های ساختمانی استفاده می‌شود.
- ❖ مقدار تولید سیمان جهان در سال ۲۰۲۱ میلادی برابر با ۴/۴ میلیارد تن بود که نسبت به سال گذشته‌اش حدود ۲۰۰ میلیون تن رشد داشته است. چین با اختلاف زیاد رتبه نخست تولید سیمان در جهان را به خود اختصاص داده است (بیش از ۵۷٪). ایران هم با تولید حدود ۶۲ میلیون تن سیمان جزو ۱۰ کشور برتر جهان در سال ۲۰۲۱ قرار گرفته است.
- ❖ ظرفیت اسمی تولید ایران حدود ۸۸ میلیون تن است اما به دلیل مشکلات متعددی از جمله قطعی برق و گاز و قدیمی بودن خطوط، در سال ۱۴۰۰، تولید سیمان کشور تنها ۶۲.۴ میلیون تن بوده است که حدود ۷۱ درصد ظرفیت اسمی است. در این سال توزیع سیمان داخلی ۵۸.۳ میلیون تن و صادرات سیمان و کلینکر به ترتیب ۴.۱ و ۹.۴ میلیون تن بوده است. سیاستگذار تولید ۱۲۰ میلیون تن و صادرات ۳۲ میلیون تن سیمان در سال ۱۴۰۴ را هدفگذاری نموده است.
- ❖ ارزش تجارت سیمان (۱۲ میلیارد دلار) در مقایسه با ارزش تجارت بین‌المللی صنایع دیگر رقم کمی است و نشان می‌دهد سیمان، محصولی منطقه‌ای است.
- ❖ نرخ سیمان در ایران در محدوده ۲۰ دلار در تن می‌باشد. این در حالی است در اروپا، مصر، عراق، امارات و چین این رقم بین ۵۰ تا ۷۰ دلار در تن بوده و در هند و پاکستان در محدوده ۸۰ دلار در تن و در آمریکا به ۱۲۵ دلار در تن می‌رسد!



S: نقاط قوت

۱. نرخ سوخت و برق پایین‌تر از متوسط صنایع داخلی و جهانی
۲. نرخ‌گذاری ارز محصولات صادراتی گروه در محدوده دلار توافقی (بالاترین نرخ مبادله قانونی در کشور)
۳. روند افزایشی صادرات به شمال شرقی کشور و عراق
۴. روند افزایشی نرخ صادرات به عراق (به دلیل زلزله ترکیه)

SWOT

W: نقاط ضعف

۱. قیمت‌گذاری شبه دستوری در بورس کالا
۲. رکود کلی حاکم بر صنعت ساختمان
۳. ظرفیت مازاد در صنعت
۴. قطعی برق در تابستان و قطعی گاز در زمستان
۵. عدم امکان صادرات به کشورهای دوردست

O: فرصت‌ها

۱. امکان افزایش صادرات به روسیه و کشورهای استقلال‌یافته
۲. امکان تقویت بازار تقاضا با جدی شدن طرح مسکن ملی
۳. فاصله قابل توجه ارزش بازار شرکت‌ها با ارزش جایگزینی آن‌ها
۴. گسترش فرهنگ استفاده از سیمان آمیخته که به معنای افزایش تناژ تولید و کاهش بهای تمام شده خواهد بود
۵. افزایش مداوم نرخ سیمان در بورس کالا در چند ماه اخیر

T: تهدیدها

۱. امکان افزایش نرخ سوخت با سرعتی بیشتر از سایر صنایع
۲. تلاش آمریکا برای قطع مسیر بازگشت دلار
۳. عدم ثبات تصمیم‌گیری در دولت: مثلاً تصمیم به بازگرداندن نرخ ارز صادراتی به نیمایی یا وضع عوارض صادراتی بر روی صادرات سیمان یا خروج از بورس کالا

شرکت‌های مستعد سودآوری در گروه سیمان

شرکت‌های مستعد سودآوری در گروه:

- شرکت‌های صادرات محور با سهم صادراتی بالا از کل محصول و نرخ بالای صادراتی گزینه‌های جذاب خرید محسوب می‌شوند. (سفانو، سخوز، سپاها، سرود، ساروم).
- شرکت‌های صادرکننده در شمال‌شرقی کشور (مثل سرود) به دلیل کم بودن احتمال تاثیر تحریم‌های آمریکا در مقاصد صادراتی خود (کشورهای استقلال یافته و روسیه)، ریسک کمتری نیز دارند.
- شرکت‌های صادرکننده در غرب یا مرکز کشور (سفانو، سخوز) که هزینه حمل پایینی به عراق دارند با توجه به بهبود روابط با اعراب جذاب هستند. بعضی شرکت‌ها در مرکز کشور که سیمان و کلینکر با نرخ بالا صادر می‌کنند هم نسبتا جذاب هستند (سپاها، سیلام، سدور).
- شرکت‌های نزدیک شهرهای بزرگ به دلیل هزینه حمل پایین خود، دارای مزیت رقابتی هستند (ستران، سپاها، صصوفی)
- شرکت‌های با بالاترین نرخ فروش داخلی (سفانو، سکرما)
- در شرایط برابر سودآوری، بعضی شرکت‌ها در تدارک افزایش سرمایه سنگین از مازاد تجدید ارزیابی هستند (سپهان، سفار، سخاش)
- شرکت‌های دارای نسبت بالای ارزش جایگزینی به ارزش تابلو (سپاها، سهگمت)
- شرکت‌های دارای P/S پایین که نرخ فروش سیمان پایینی داشتند اگر جهش قیمت تابستان را حفظ نمایند جذاب هستند (صصوفی، ساروم)
- بعضی شرکت‌ها با تعداد خطوط تولید زیاد هستند که خیلی پایین‌تر از ظرفیت خود در حال تولید می‌باشند. مدیریت شرکت می‌تواند با راه‌اندازی همه کوره‌ها در مواقعی که گاز و برق وصل هستند به تولید و انباشت کلینکر بپردازد تا وقتی در زمان قطعی گاز و برق کوره‌ها به اجبار خاموش می‌گردد، شرکت فقط با روشن نمودن آسیاب سیمان، کلینکر ذخیره شده را مصرف نماید. به این ترتیب با سود بردن از افزایش نرخ سیمان و کلینکر، تهدید قطع شدن گاز و برق به فرصت تبدیل می‌گردد. (سپاها، سآبیک)
- شرکت‌های دارای ذخیره کلینکر بالا (سپاها)

مقایسه سهام منتخب در گروه سیمان (به تاریخ ۱۴۰۲/۰۸/۱۶)

بررسی سایر عوامل موثر				P / E				مانده تا مجمع عادی	اطلاعات شرکت					
سود غیر عملیاتی / سود خالص		حاشیه سود خالص		ارزش بازار و فروش		آینده نگر سال بعد		آینده نگر جاری	گذشته نگر	آخرین مجمع	تعداد سهام	قیمت پایانی	نماد	
درصد		درصد		بدون واحد	همت	بدون واحد		بدون واحد	بدون واحد	روز	عدد	ریال	نماد	
تجمعی (سال جاری)	غیر تجمعی (MRQ)	TTM	MRQ	P/S ttm	فروش ttm	ارزش بازار	کیان با تقسیم سود	کیان بدون تقسیم سود	کیان	ttm	فاصله تا مجمع امسال	jtsetmc	۰۸/۱۶	نماد
۷۳.۲۵%	۹۱.۱۱%	۷۰.۰۵%	۱۵۷.۰۹%	۴.۱۱	۰.۹۹۳	۴.۰۸	۴.۸۸	۵.۶۲	۶.۷۷	۵.۸۶	۹	۲,۶۵۳,۵۶۰,۰۰۰	۱۵,۳۶۰	سشرق
۶.۷۶%	۸.۹۱%	۲۵.۰۸%	۱۲.۶۵%	۲.۴۸	۰.۷۴۷	۱.۸۵	۷.۲۲	۸.۰۷	۸.۰۹	۹.۸۸	۲۶	۲,۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۸,۴۲۰	سکرد
۱۸.۱۶%	۱۳.۳۳%	۴۰.۶۹%	۳۷.۷۵%	۲.۷۱	۲.۰۰۳	۵.۴۳	۳.۸۶	۴.۴۹	۶.۳۸	۶.۶۷	۱۲	۲,۴۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۲,۱۸۰	سپاها
۱.۰۰%	۱.۹۵%	۹۷.۵۵%	۸۷.۰۰%	۸.۴۲	۰.۷۰۴	۵.۹۳	۴.۷۵	۵.۵۲	۶.۴۸	۸.۶۴	۵۵	۶,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۹,۱۳۰	سغدیر
۶.۱۴%	۰.۰۰%	۳۹.۱۲%	۴.۷۹%	۲.۶۲	۱.۶۰۶	۴.۲۰	۲.۸۹	۵.۴۸	۷.۴۹	۶.۶۹	۹۱	۱,۸۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۲۳,۰۳۰	سهرمز
۱۵.۱۴%	۱۶.۹۶%	۵۸.۴۱%	۵۴.۹۴%	۳.۲۵	۱.۷۴۴	۵.۶۶	۳.۸۵	۴.۶۳	۵.۸۳	۵.۵۶	۱۲۰	۲,۴۶۶,۰۰۰,۰۰۰	۲۲,۹۵۰	سمازن
۵۵.۹۳%	۷.۸۵%	۸۰.۰۲%	۴۸.۸۴%	۴.۸۵	۰.۹۱۵	۴.۴۴	۴.۳۱	۵.۰۵	۶.۱۸	۶.۰۶	۱۲۷	۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۹,۵۹۰	سکرما
۹.۵۴%	۶.۶۹%	۴۹.۲۴%	۴۶.۲۰%	۳.۱۶	۰.۹۲۳	۲.۹۲	۴.۹۵	۵.۷۱	۶.۰۰	۶.۴۲	۹۷	۱,۴۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۲۶۰	سارپیل
۴.۶۸%	۷.۷۴%	۴۹.۴۷%	۴۷.۷۴%	۳.۳۳	۱.۴۴۷	۴.۸۲	۳.۹۶	۴.۶۴	۶.۶۳	۶.۷۳	۱۲۶	۱,۳۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۵,۹۵۰	ساروج
۵۵.۰۳%	۲۷.۹۷%	۶۲.۳۹%	۵۲.۹۲%	۳.۷۵	۰.۷۰۵	۲.۶۴	۳.۸۲	۴.۵۱	۶.۱۲	۶.۰۱	۱۳۱	۱,۷۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۵۴۰	سشمال
۸.۶۰%	۹.۸۱%	۴۶.۷۲%	۴۳.۴۵%	۳.۲۴	۱.۲۳۷	۴.۰۱	۳.۶۶	۴.۵۰	۵.۰۹	۶.۹۴	۱۸۹	۷۲۸,۷۸۹,۰۰۰	۵۵,۰۰۰	سهگمت
۸.۴۶%	۹.۹۱%	۴۸.۹۴%	۴۹.۱۳%	۳.۲۵	۲.۷۶۰	۸.۹۷	۴.۱۴	۴.۷۹	۶.۰۹	۶.۶۵	۲۴۰	۱۶,۹۹۹,۹۹۹,۹۹۹	۵,۲۷۸	ستران
۱۱.۴۴%	۱۵.۴۱%	۴۹.۴۳%	۴۷.۸۵%	۲.۹۰	۱.۴۴۲	۴.۱۸	۳.۹۶	۴.۷۰	۶.۲۲	۵.۸۶	۱۷۴	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۱,۷۶۰	ساروم
۱۵.۵۰%	۱۱.۳۵%	۳۵.۹۷%	۳۸.۳۶%	۲.۱۶	۱.۴۹۷	۳.۲۳	۳.۶۶	۴.۳۶	۵.۷۱	۶.۰۰	۱۸۴	۱,۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۹,۳۵۰	سصوفی
۱۳.۸۱%	۱۲.۲۵%	۴۸.۲۶%	۴۳.۱۷%	۲.۵۹	۲.۲۴۵	۵.۸۱	۳.۳۸	۴.۱۷	۵.۰۳	۵.۳۶	۱۹۷	۱,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۱,۴۷۰	سخور
۱۴.۵۷%	۳.۸۶%	۳۷.۸۲%	۲۹.۱۳%	۲.۵۶	۰.۶۸۳	۱.۷۵	۳.۵۸	۴.۳۶	۵.۴۷	۶.۷۶	۱۸۷	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۸۷,۲۵۰	سکاش
۱۹.۵۵%	۱۶.۳۸%	۵۲.۸۵%	۴۰.۱۷%	۲.۹۴	۱.۳۵۸	۴.۰۰	۴.۳۵	۵.۳۷	۴.۹۶	۵.۵۷	۱۸۱	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۷۹,۹۷۰	سفانو
۱۸.۲۰%	۲۰.۲۹%	۳۶.۳۸%	۳۶.۲۱%	۲.۰۷	۱.۶۶۴	۳.۴۴	۳.۹۷	۴.۶۷	۶.۳۲	۵.۶۸	۱۷۵	۸۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۲,۵۰۰	سرود
۲۲.۵۳%	۱۸.۱۹%	۵۸.۵۸%	۵۱.۸۰%	۴.۱۱	۱.۰۱۳	۴.۱۷	۴.۰۱	۴.۸۲	۵.۴۶	۷.۰۲	۲۳۷	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۱,۶۵۰	سمتاز
۳.۲۴%	۵.۰۷%	۳۷.۵۶%	۳۹.۰۳%	۳.۸۷	۰.۳۲۸	۱.۲۷	۷.۳۱	۷.۳۱	۸.۲۷	۱۰.۳۰	-	۲۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۵۵,۱۶۰	سنیر
۷.۲۳%	۰.۸۷%	۳۴.۳۴%	۲۱.۶۷%	۲.۹۱	۰.۸۰۷	۲.۳۵	۵.۹۶	۶.۹۰	۷.۱۱	۸.۴۷	۱۹۵	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۱۷,۴۴۰	سبهان
۱۰.۱۸%	۸.۷۶%	۵۱.۴۸%	۵۵.۵۴%	۳.۳۵	۲.۸۳۰	۹.۴۸	۵.۰۴	۵.۹۶	۶.۱۶	۶.۵۰	۱۹۴	۶۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴۵,۸۰۰	ساوه
۲۳.۴۳%	۲۳.۵۴%	۳۲.۴۳%	۳۶.۲۳%	۲.۳۴	۰.۸۸۷	۲.۰۷	۵.۱۲	۵.۹۸	۶.۵۸	۷.۲۰	۲۱۴	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۱,۴۲۰	سفرب
۳۳.۰۳%	۱۴.۵۵%	۶۶.۹۷%	۵۶.۴۵%	۴.۷۸	۰.۸۶۰	۴.۱۱	۵.۳۳	۵.۹۶	۷.۴۸	۷.۱۴	۲۵۴	۱,۲۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۲,۶۲۰	ساراب
۶.۷۴%	۳.۹۲%	۲۸.۰۷%	۳۳.۹۸%	۲.۲۶	۰.۸۱۴	۱.۸۴	۵.۲۴	۵.۹۹	۷.۸۶	۸.۰۵	۱۸۴	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۶,۷۷۰	سبخز
۱.۳۵%	-۰.۰۳%	۳۰.۹۹%	۲۷.۱۷%	۲.۹۰	۰.۹۵۰	۲.۷۵	۵.۷۳	۶.۶۰	۷.۵۲	۹.۳۵	۱۸۸	۳۹۲,۰۰۰,۰۰۰	۷۰,۲۶۰	سیچنو
۹.۱۷%	۱۰.۸۷%	۴۶.۰۲%	۴۹.۹۵%	۳.۰۳	۲.۳۹۱	۷.۲۴	۴.۴۶	۴.۴۶	۵.۸۴	۶.۵۸	-	۲,۹۵۹,۳۰۱,۰۸۴	۲۴,۴۷۰	سآبیک

معرفی اجمالی شرکت

- ❖ شرکت **سیمان ارومیه** (نماد **ساروم**) - با سهامداری اصلی "شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تامین" (۵۶.۶۳٪) و ارزش بازار ۴.۱۸ همت با سهام شناور ۲۰.۱۵٪ در زمان تهیه گزارش می‌باشد.
- ❖ شرکت دارای تولیدات انواع سیمان تیپ ۱ و ۲ و سیمان پوزولانی و پوزولانی ویژه و سیمان پرتلند آهکی می‌باشد (البته تولید سیمان‌های آمیخته شرکت زیاد نیست). ظرفیت اسمی کارخانه تولید ۱.۸۴۵.۰۰۰ تن کلینکر و ۱.۹۲۰.۰۰۰ تن سیمان در سال می‌باشد. شرکت **دارای ۲ خط تولیدی** است.
- ❖ ساروم در سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۳۰ دارای فروش عملی ۱.۷۶۷.۱۵۰ تن سیمان و کلینکر می‌باشد. درآمد صادراتی شرکت در سال مالی ۱۴۰۱ زیر ۱۰٪ کل درآمد بوده ولی در ۷ ماهه ۱۴۰۲ این درآمد به بیش از ۲۰٪ درآمد شرکت رسیده است.
- ❖ سیمان ارومیه در گزارش حسابرسی شده خود به زیرمجموعه کنترلی مهمی اشاره نمی‌نماید ولی **پرتفویی قابل توجه از شرکت‌های سیمانی و سایر شرکت‌ها** دارد. ۱۱٪ سود خالص گزارش ۱۲ ماهه سال ۱۴۰۱ شرکت درآمد غیرعملیاتی می‌باشد که عمده این درآمد غیرعملیاتی سود دریافتی از پرتفوی شرکت است.



خلاصه وضعیت شرکت در بازار سرمایه

خلاصه وضعیت نماد به تاریخ ۱۴۰۲/۰۷/۰۹

شرح	واحد	مقدار
طبقه بندی گروه	سیمان	
سال مالی	منتهی به ۱۲/۳۰ (اسفند ماه)	
ارزش بازار	همت	۴.۱۸
ارزش بازار	میلیون دلار	۸۱
درصد از صنعت	درصد	۳.۰۷ %
درصد از بازار	درصد	۰.۰۵ %
مبلغ فروش آخرین سال مالی	میلیارد تومان	۱,۰۲۲
سود خالص آخرین سال مالی	میلیارد تومان	۵۵۴
بتای ۳۶ ماهه	مرتبه	۱.۰۹
سرمایه	میلیارد تومان	۱۰۰
حجم مینا	سهم	۴۰۰,۰۰۰
شناوری	درصد	۲۰.۱۵ %
EPS (TTM)	ریال	۷,۱۲۷
P/E (TTM)	مرتبه	۵.۸۶
P/E (TTM) گروه	مرتبه	۷.۳۷

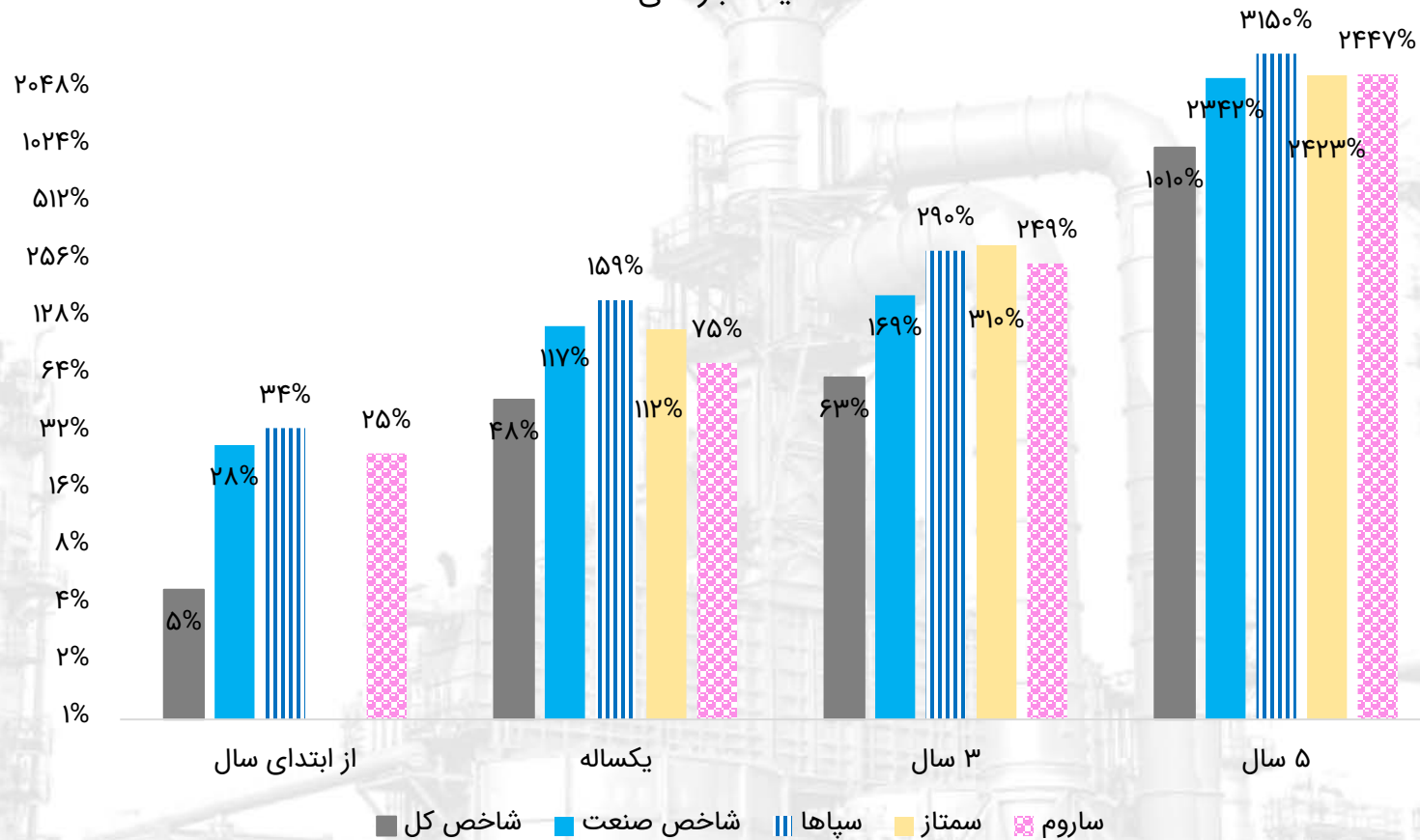
❖ ارزش بازار شرکت در تاریخ ۱۴۰۲/۰۸/۱۶ معادل ۴.۱۸ همت بوده که این میزان معادل ۳.۰۷ درصد از ارزش بازار صنعت و ۰.۰۵ درصد ارزش بازار می‌باشد.

❖ ارزش دلاری شرکت نیز با در نظر گرفتن مبلغ دلار معادل ۵۱,۳۲۵ تومان برابر ۸۱ میلیون دلار می‌باشد.

روند حرکت قیمت و بازدهی سهام

بازدهی سهام و شاخص کل و صنعت

مقایسه بازدهی



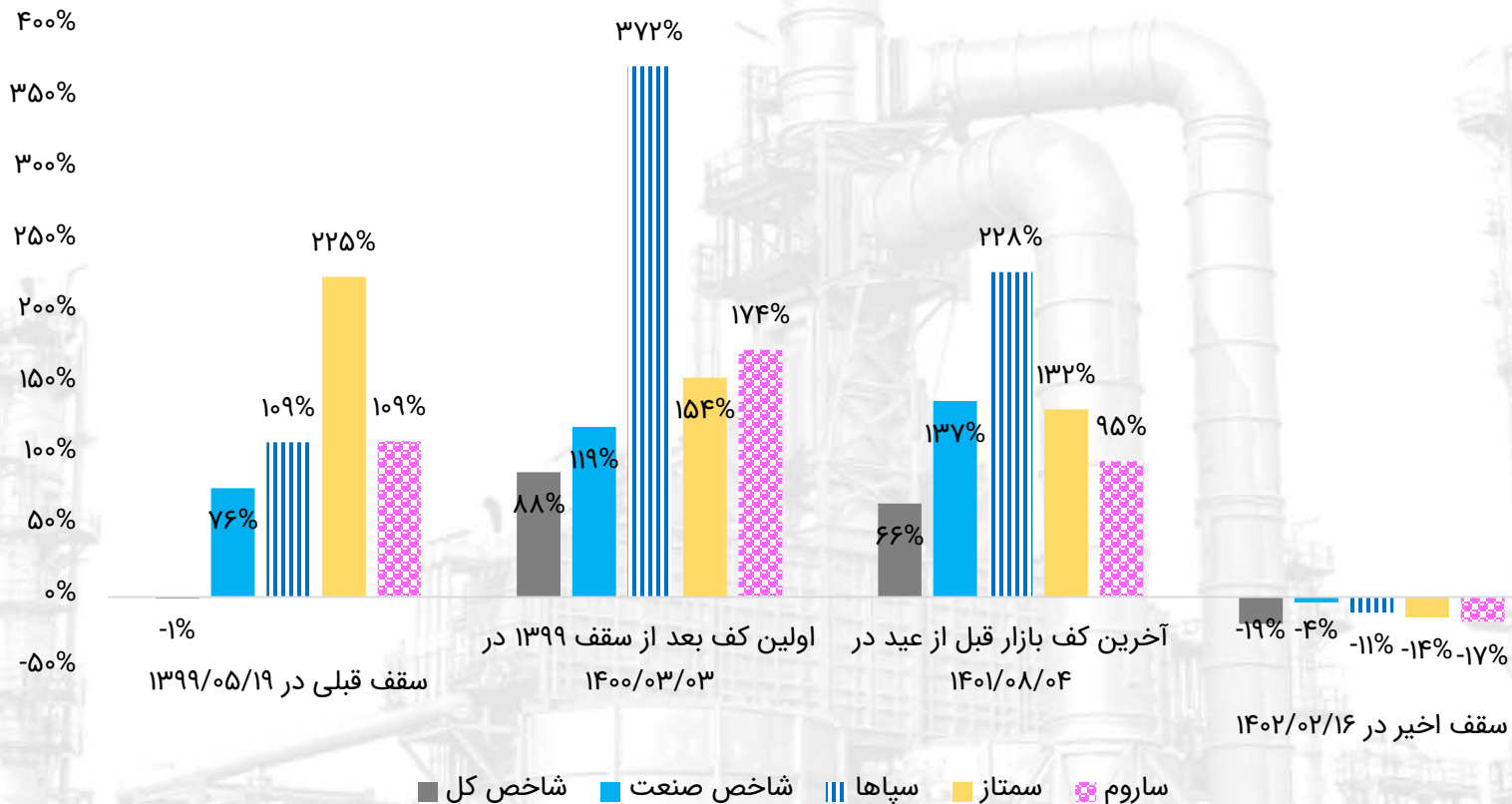
روند حرکت قیمت و بازدهی سهام ۵ سال اخیر

روند قیمتی سهام و شاخص کل و صنعت



بازدهی سهام و شاخص کل و صنعت

مقایسه بازدهی



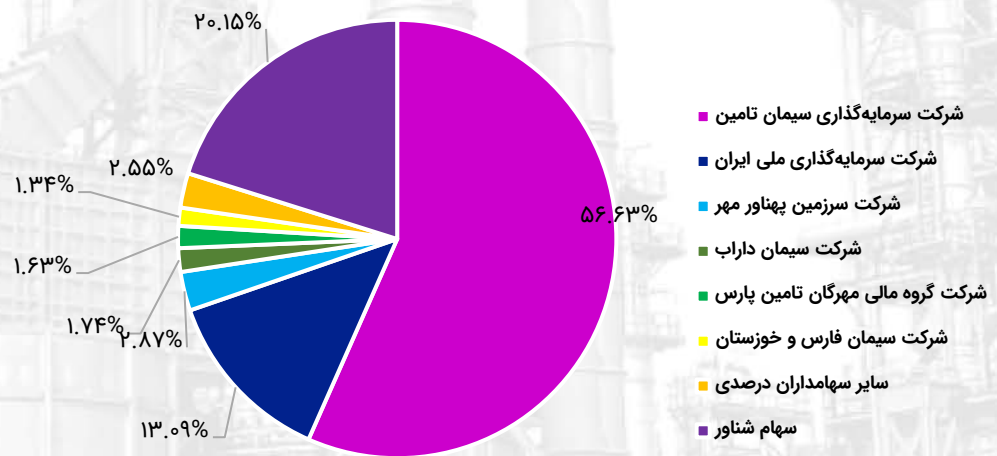
وضعیت سرمایه شرکت

- ❖ سرمایه شرکت در حال حاضر ۱,۰۰۰ میلیارد ریال معادل ۱ میلیارد سهم است.
- ❖ طبق اعلام در گزارش هیات مدیره، شرکت در طول دوران فعالیت خود **چهارده بار** اقدام به افزایش سرمایه به شرح زیر نموده است. با توجه به اعلام برنامه فارس و خوزستان مبنی بر افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید سرمایه این شرکت هم ممکن است از سیاست فوق پیروی نماید (نکته: سهامدار اصلی شرکت سیمان تامین است).

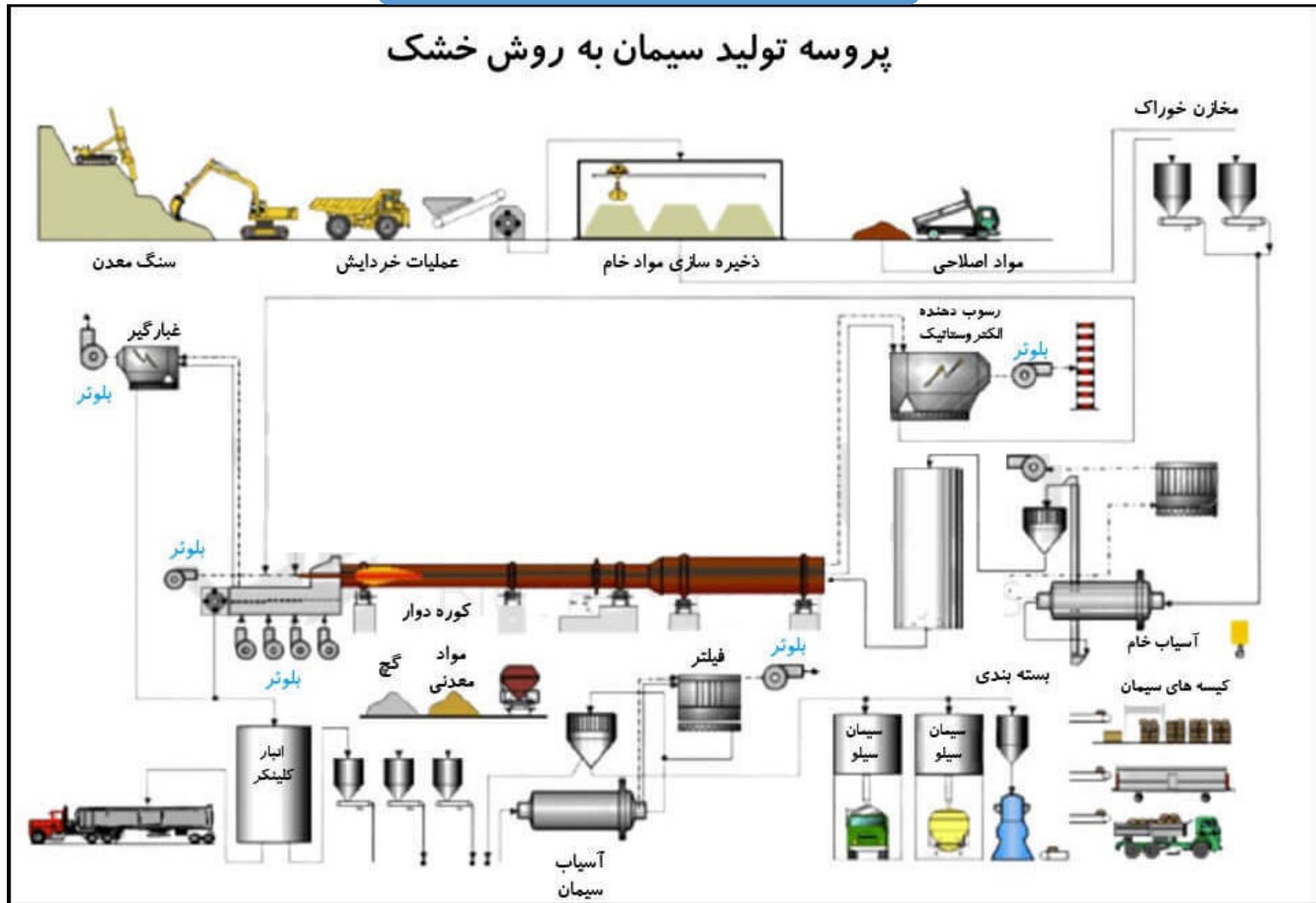
تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (هزار ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۵۴	-	۴۹۲,۸۰۰	آورده نقدی
۱۳۵۹	۲۲	۶۰۰,۰۰۰	آورده نقدی
۱۳۶۳	۷۰	۱,۰۱۸,۶۱۰	آورده نقدی
۱۳۶۴	۱۴۰	۲,۴۵۰,۸۹۰	آورده نقدی
۱۳۶۵	۵۶	۳,۸۲۹,۷۹۰	آورده نقدی
۱۳۶۷	۲۳	۵,۰۹۸,۰۷۰	آورده نقدی
۱۳۶۸	۴۰	۷,۱۴۰,۱۱۰	آورده نقدی
۱۳۷۰	-	۷,۱۵۲,۱۶۰	آورده نقدی
۱۳۷۵	۵۰	۱۰,۷۲۸,۲۴۰	مطالبات
۱۳۷۸	۲۰	۱۲,۸۷۳,۸۸۸	مطالبات
۱۳۸۲	۱۶۱	۲۸,۰۰۰,۰۰۰	اندوخته و آورده نقدی
۱۳۸۵	۷۳۴	۲۳۳,۵۷۳,۸۸۸	آورده نقدی
۱۳۸۸	۲۳	۲۱۰,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۹۰	۲۹	۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سود تقسیم نشده (سود انباشته)
۱۳۹۶	۷۵	۷۰۰,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی

وضعیت سهامداری شرکت

درصد سهامداری	تعداد سهام	سهامدار عمده
۵۶.۶۳%	۵۶۶ M	شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تامین
۱۳.۰۹ %	۱۳۱ M	شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران
۲.۸۷ %	۲۹ M	شرکت سرزمین پهناور مهر
۱.۷۴ %	۱۷ M	شرکت سیمان داراب
۱.۶۳ %	۱۶ M	شرکت گروه مالی مهرگان تامین پارس
۱.۳۴ %	۱۳ M	شرکت سیمان فارس و خوزستان
۲.۵۵ %	۲۵ M	سایر سهامداران درصدی
۲۰.۱۵ %	۲۰۱ M	سهام شناور

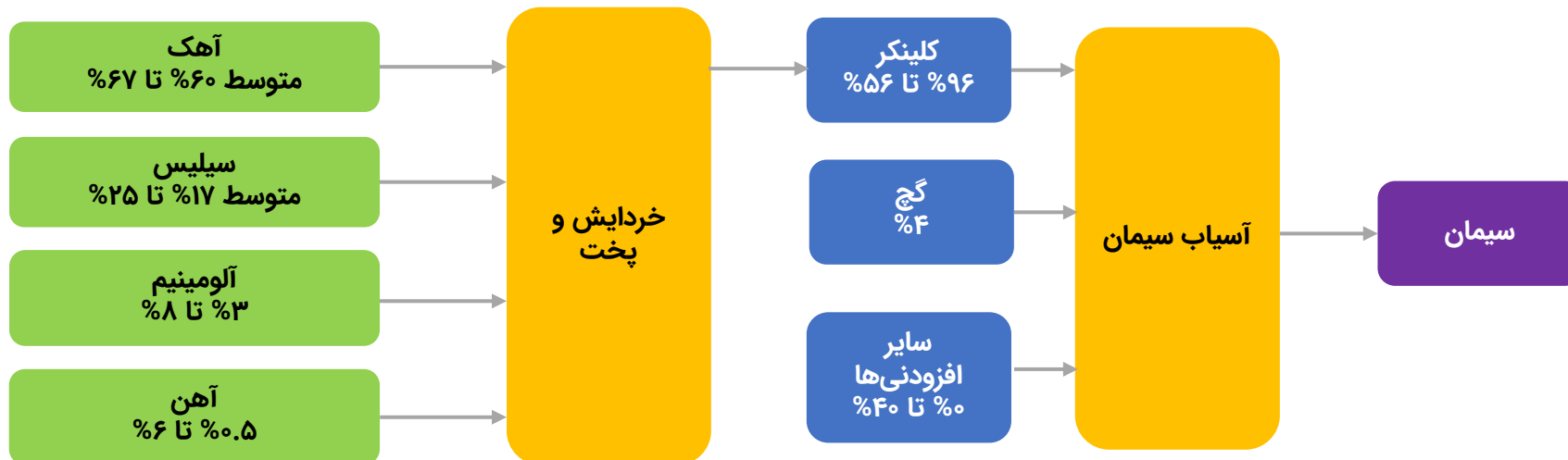


فرآیند تولید سیمان



فرآیند تولید و مواد اولیه

ترکیب مواد اولیه



- ❖ در مورد سیمان سفید میزان آهن تشکیل دهنده باید به حداقل برسد (حداکثر زیر ۰.۰۲٪ وزنی). این موضوع سیمان را بدیز می‌کند و انرژی مصرفی تولید سیمان را شدیداً افزایش می‌دهد.
- ❖ سیمان‌های مقاوم در برابر رطوبت میزان کمتری آلومینیم دارند و در آن‌ها آهن بیشتری جایگزین آلومینیم می‌شود. بیشترین میزان مقاومت در برابر رطوبت را سیمان تیپ ۵ دارد و بعد از آن سیمان تیپ ۲ و پایین‌ترین مقاومت در برابر رطوبت را سیمان تیپ ۱ دارد.
- ❖ سیمان تیپ ۳ زودگیر و سیمان تیپ ۴ دیرگیر است. از طریق تنظیم ترکیبات اولیه (افزایش آهک) و افزایش پودرسازی (درجه نرمی) سیمان زودگیر می‌شود. بعضی افزودنی‌ها مثل پوزولان نیز سیمان را دیرگیر می‌نماید.
- ❖ گچ به میزان ۳٪ تا ۴٪ از وزن کلینکر باید مصرف شود و استفاده از آن اجباری است. دلیل آن جلوگیری از تشکیل بلورهای ورقه‌ای توسط ترکیبات آلومینیم و نتیجتاً گیرش بیش از اندازه سریع سیمان قبل از استفاده می‌باشد.
- ❖ در جهان مواد افزودنی برای کاربردهای مختلفی به سیمان اضافه می‌شوند. در کشور ما رایج‌ترین افزودنی‌ها پوزولان و آهک می‌باشد و هدف اصلی استفاده از این مواد افزودنی تنظیم سرعت گیرش، مقاومت در برابر خوردگی، مقاومت در برابر سیکل‌های ذوب و یخبندان، افزایش تولید و کاهش مصرف انرژی می‌باشد.

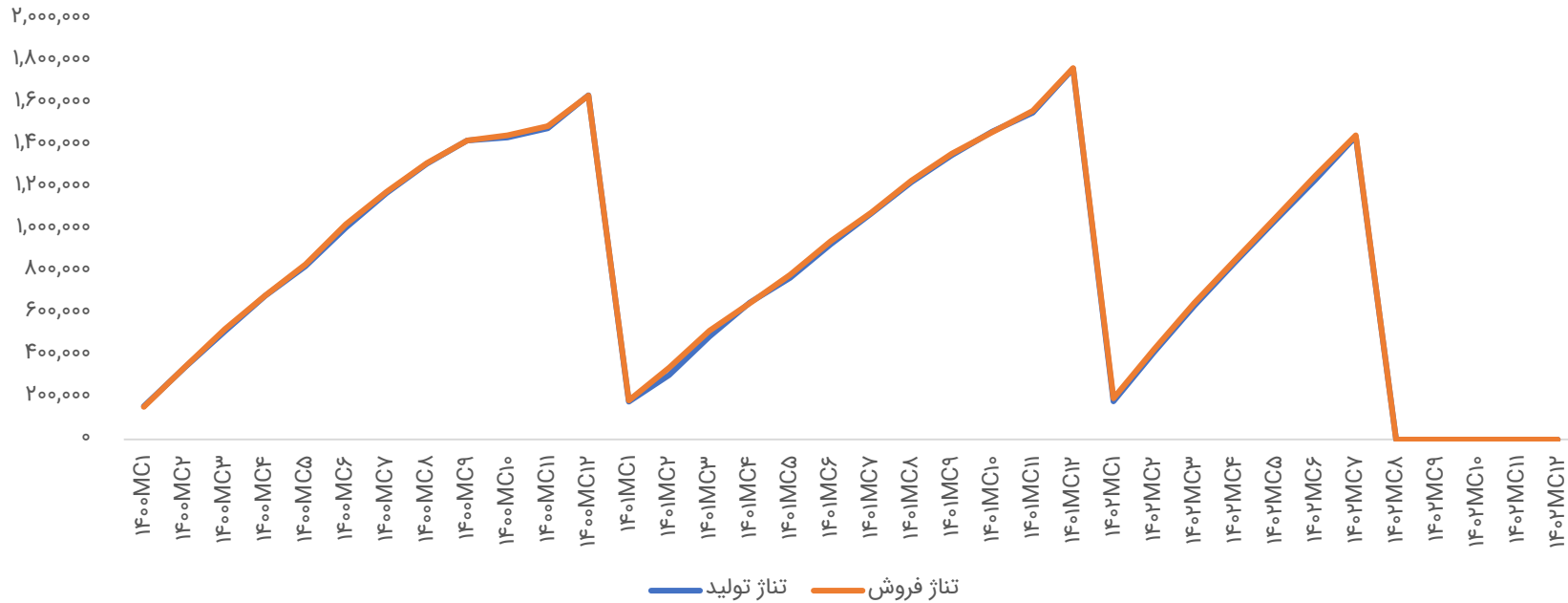
بررسی صورت‌های مالی شرکت

Aaicco
Arzesh Pardaz Arian



مقدار تولید و فروش تجمعی شرکت

تناژ کلی تولید در برابر تناژ فروش - تجمعی



- ❖ روش گزارشگری شرکت به شکلی است که کل تولید کلینکر خود (کالای میانی) را مجزا از کل تولید سیمان اعلام می‌نماید.
- ❖ افت تناژ تولید در دو سال گذشته بین برج ۹ تا ۱۱ مشخص است و تکرار این افت در سال جاری قابل پیش‌بینی است (قطعی گاز).
- ❖ در گزارش ۶ ماهه شرکت در بخش موجودی کالای ساخته شده خود موجودی کلینکر را صفر و موجودی سیمان را نزدیک به صفر اعلام می‌کند. بر اساس اعلام موجودی کالای در جریان ساخت نیز موجودی کلینکر شرکت خیلی کم و **حداکثر برابر مصرف ۲ هفته** شرکت محاسبه می‌شود. این مقدار ذخیره پایین کلینکر تولید شرکت را در زمان قطعی گاز در زمستان با وقفه مواجه خواهد بود.

مقایسه مقداری و مبلغی تولید و فروش (۳ سال اخیر - تجمعی - ماهانه)

مبلغ فروش کلیه محصولات - تجمعی - ماهانه



تناژ تولید کلیه محصولات - تجمعی - ماهانه

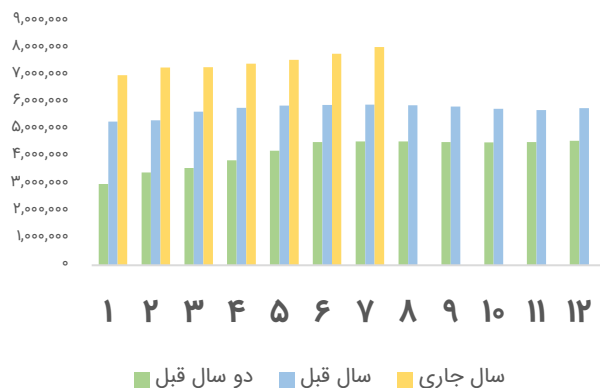


❖ بر اساس گزارش ماهانه تجمعی سال جاری شرکت و مقایسه آن با دو سال گذشته افزایش قابل توجه تناژ تولید و فروش شرکت قابل توجه است.

❖ افزایش نرخ فروش شرکت نیز نسبت به دو سال گذشته کاملاً قابل توجه است.

❖ در نهایت افزایش تناژ و نرخ منجر به افزایش مضاعف مبلغ فروش تجمعی در سال جاری نسبت به دو سال قبل شده است.

متوسط نرخ فروش کلیه محصولات - تجمعی - ماهانه

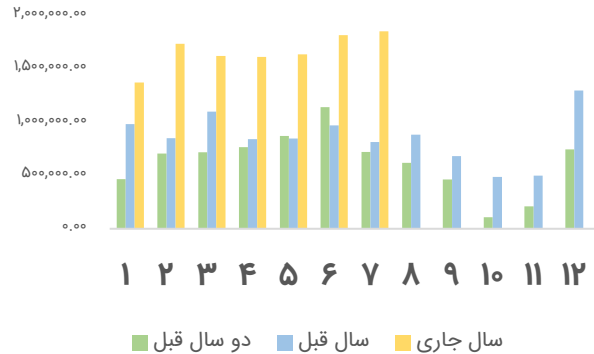


تناژ فروش کلیه محصولات - تجمعی - ماهانه



مقایسه مقداری و مبلغی تولید و فروش (۳ سال اخیر - غیرتجمعی - ماهانه)

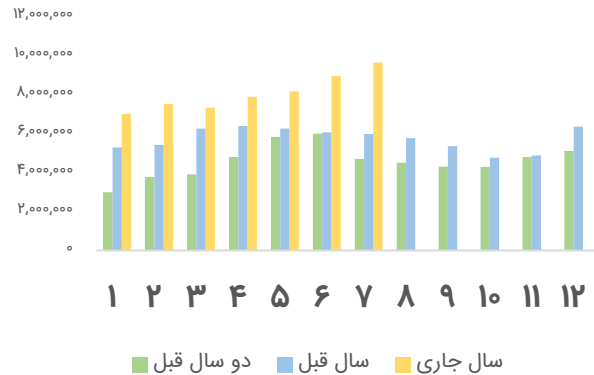
مبلغ فروش کلیه محصولات - غیرتجمعی - ماهانه



تناژ تولید کلیه محصولات - غیرتجمعی - ماهانه



متوسط نرخ فروش کلیه محصولات - غیرتجمعی - ماهانه



تناژ فروش کلیه محصولات - غیرتجمعی - ماهانه



❖ بر اساس گزارش ماهانه غیرتجمعی سال جاری شرکت و مقایسه آن با دو سال گذشته مشخص می‌گردد که تناژ تولید و فروش همچنان در سطح بالایی قرار دارد.

❖ افزایش نرخ فروش شرکت نیز کاملاً در گزارش غیرتجمعی قابل مشاهده است به شکلی که مهرماه در واقع چهارمین ماه متوالی است که رکورد نرخ فروش شرکت شکسته شده است.

❖ در نهایت افزایش تناژ و نرخ منجر به ثبت رکورد مبلغ فروش در ماه جاری (مهرماه) شده است.

بهای تمام شده شرکت و ترکیب آن

بهای تمام شده کالای تولید شده به ازای هر تن محصول تولید شده- غیر تجمعی



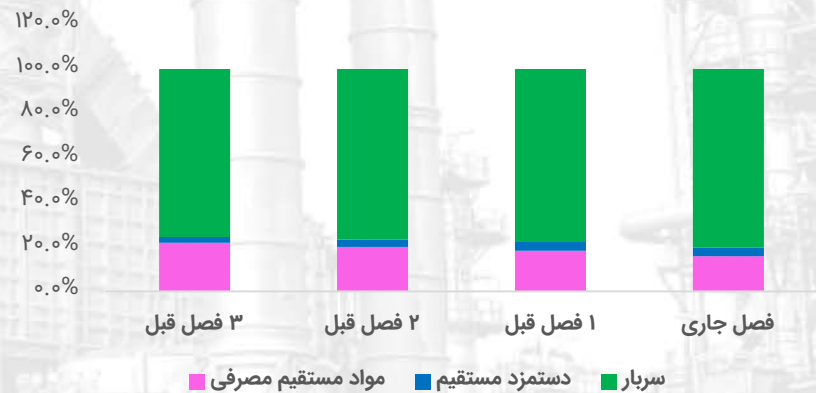
افزایش بهای تمام شده به ازای هر تن محصول در سه فصل اخیر و به خصوص آخرین فصل قابل مشاهده است.

سربار تولید مهمترین بخش ترکیب بهای تمام شده شرکت است. از میان اجزای سربار تولید نیز به ترتیب هزینه انرژی و هزینه حقوق و دستمزد (غیرمستقیم) بیشترین تاثیر را دارد.

بهای تمام شده کالای فروش رفته به ازای هر تن محصول فروش رفته- غیر تجمعی

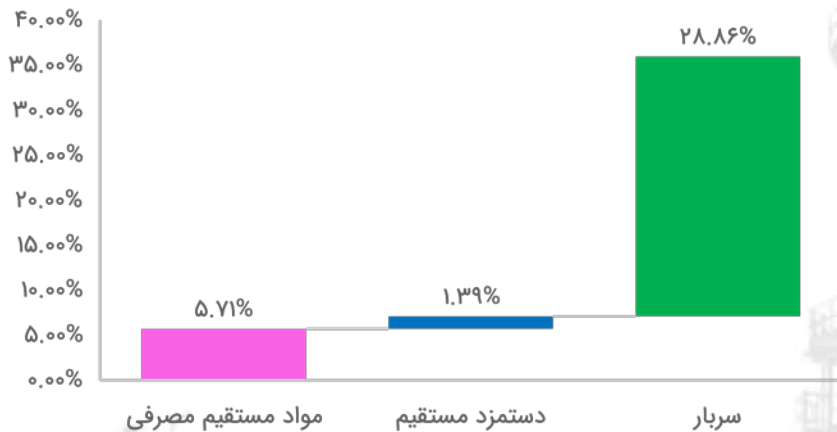


اجزای بهای تمام شده کالای فروش رفته- درصد از کل سربار- غیر تجمعی



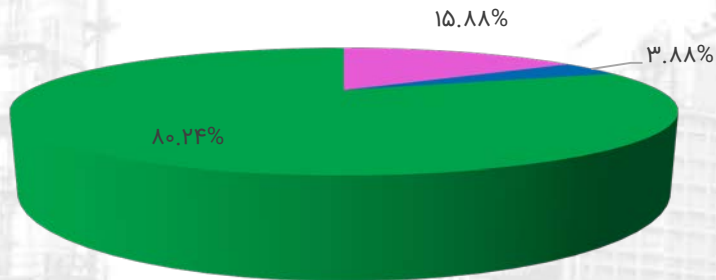
بهای تمام شده شرکت و ترکیب آن

اجزای بهای تمام شده کالای فروش رفته
درصد از کل درآمد/ فصل جاری (غیرتجمعی)

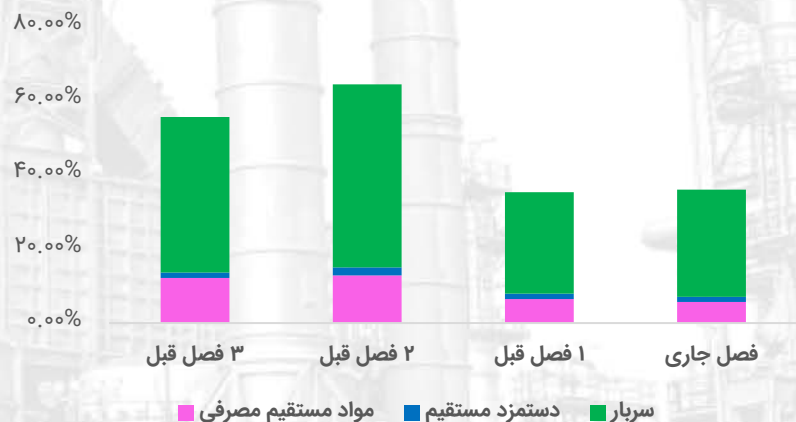


- ❖ سربرار تولید مهمترین بخش ترکیب بهای تمام شده شرکت است. از میان اجزای سربرار تولید نیز به ترتیب هزینه انرژی و هزینه حقوق و دستمزد (غیرمستقیم) بیشترین تاثیر را دارد.
- ❖ افزایش نسبت هزینه انرژی در سال جاری به دلیل افزایش سریعتر هزینه انرژی نسبت به سایر هزینه‌ها می‌باشد.
- ❖ بررسی روند نسبت اجزای بهای تمام شده به درآمد حاکی از کاهش نسبت بهای تمام شده به درآمد است.

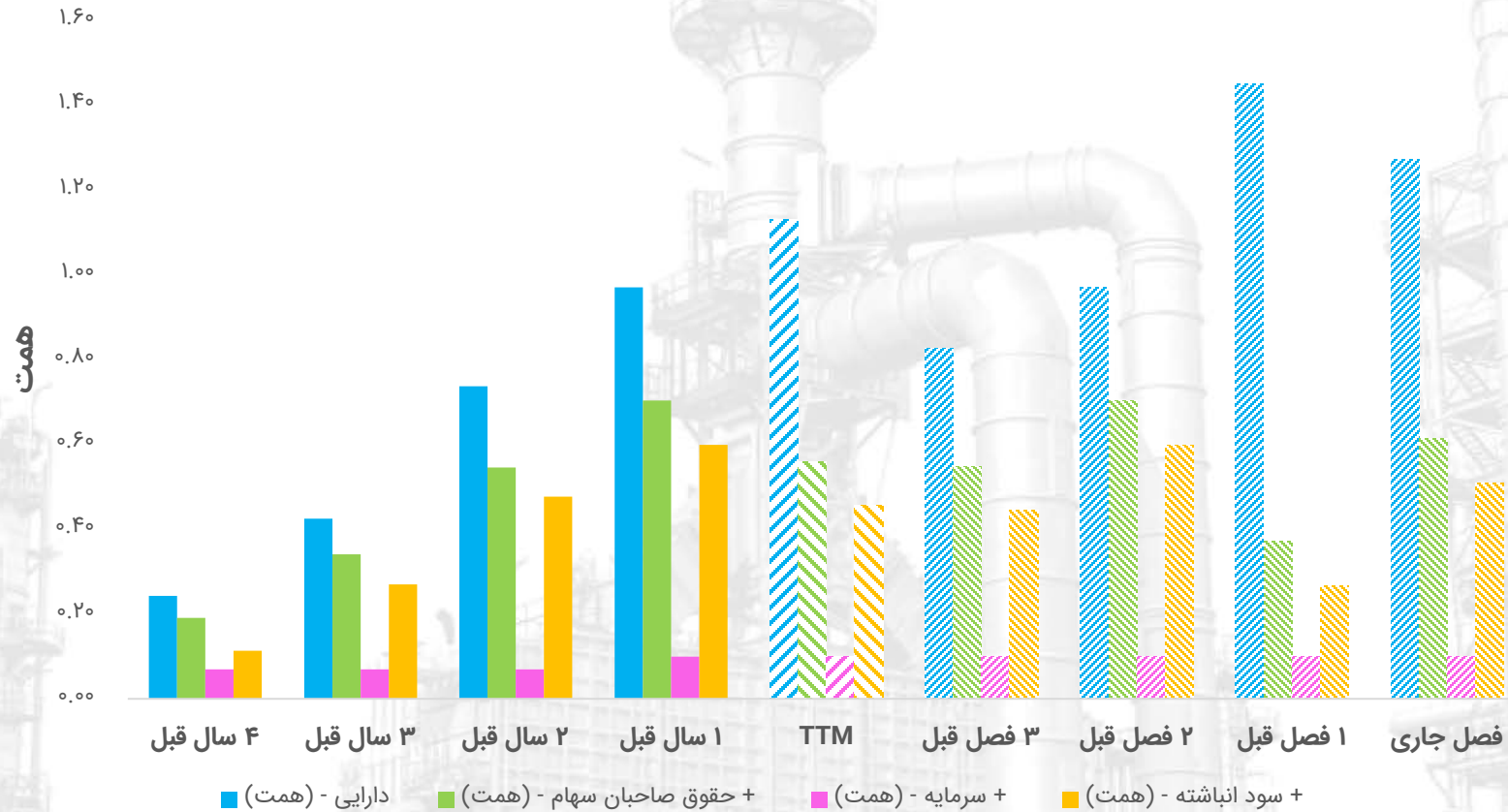
اجزای بهای تمام شده کالای فروش رفته
درصد از کل سربرار- فصل جاری (غیرتجمعی)



اجزای بهای تمام شده کالای فروش رفته- درصد از کل درآمد- غیر تجمعی



دارایی- حقوق صاحبان سهام - سرمایه - سود انباشته



سود ناخالص - سود عملیاتی - سود خالص

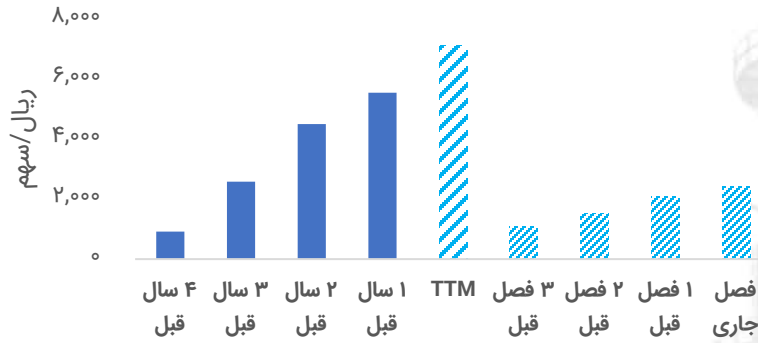


حاشیه سود ناخالص - حاشیه سود عملیاتی - حاشیه سود خالص



اطلاعات درآمدی و سودآوری شرکت

سود هر سهم براساس آخرین سرمایه



مبلغ فروش (درآمد عملیاتی)



بازده دارایی ها - بازده حقوق صاحبان سهام



سود خالص



■ بازده دارایی ها - (%) ■ بازده حقوق صاحبان سهام - (%)

مفروضات تاثیرگذار در پیش‌بینی سود شرکت			
سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	شرح	
مقدار	مقدار	واحد	عنوان
۱۴۷۰	۱۰۵۰	تومان / مترمکعب	سوخت گاز
۲۹۵	۲۱۱	تومان / KWH	انرژی الکتریکی

- ❖ شرکت پرتفوی قابل توجهی از شرکت‌های سیمانی و سایر شرکت‌ها به شکل غیر کنترلی دارد و سود نقدی قابل توجهی از این شرکت‌ها دریافت می‌نماید. میزان درآمد غیرعملیاتی محقق شده در ۶ ماهه سال جاری برابر ۵۱.۶ میلیارد تومان بوده است و برای کل سال ۱۰۳ میلیارد تومان در نظر گرفته شده است. در سال گذشته نیز در ۱۲ ماهه نسبت به ۶ ماهه شاهد یک جهش ۱۳۶٪ ای در درآمدهای غیرعملیاتی بوده‌ایم بنابراین فرض ۱۰۳ میلیارد تومان مناسب به نظر می‌رسد.
- ❖ نرخ مالیات شرکت در گزارش ۶ ماهه برابر ۱۳.۵٪ کل سود قبل از مالیات است. این در حالی است که در سال مالی قبلی این نسبت ۸٪ و در دو سال قبل این نسبت ۹٪ بوده است. به نظر می‌رسد شرکت در گزارش ۶ ماهه میزان مالیات را دست بالا لحاظ نموده است. لذا نسبت فوق را برای ۱۲ ماهه سال جاری برابر ۸٪ در نظر گرفته‌ایم.

پیش بینی صورت سود و زیان

پیش بینی ۱۴۰۳		پیش بینی ۱۴۰۲		پیش بینی ۲ فصل باقیمانده سال		پیش بینی ۵ ماه باقیمانده سال		دوره ۶ ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲		سال ۱۴۰۱	
رشد	مقدار	رشد	مقدار								
۲۵.۰۰%	۲۲,۰۸۲,۵۳۵	۷۲.۹۳%	۱۷,۶۶۶,۰۲۸	۵.۳۶ / ۱۲	۷,۸۸۹,۶۴۶	۴.۱ / ۱۲	۶,۰۴۰,۸۵۷	۹,۷۷۶,۳۸۲	۱۰,۲۱۵,۹۱۰	میلیون ریال	درآمدهای عملیاتی
پیش بینی ۱۴۰۳		پیش بینی ۱۴۰۲		پیش بینی ۶ ماه		پیش بینی ۶ ماه					
۲۰.۳۱%	۹,۱۰۵,۷۳۷	۶۳.۶۱%	۷,۵۶۸,۶۶۵	۵.۳۵ / ۱۲	۳,۳۷۶,۷۴۵	۳.۷۲ / ۱۲	۲,۳۴۴,۲۰۹	۴,۱۹۱,۹۲۰	۴,۶۲۵,۹۱۳	میلیون ریال	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۲۸.۵۲%	۱۲,۹۷۶,۷۹۷	۸۰.۶۳%	۱۰,۰۹۷,۳۶۳	۵.۳۶ / ۱۲	۴,۵۱۲,۹۰۱	۵.۳۶ / ۱۲	۴,۵۱۲,۹۰۱	۵,۵۸۴,۴۶۲	۵,۵۸۹,۹۹۷	میلیون ریال	سود (زیان) ناخالص
۲۵.۰۰%	(۱,۸۸۶,۷۲۵)	۲۰۴.۵۴%	(۱,۵۰۹,۳۸۰)	۶ / ۱۲	(۷۵۴,۶۹۰)	۶ / ۱۲	(۷۵۴,۶۹۰)	(۷۵۴,۶۹۰)	(۴۹۵,۶۱۹)	میلیون ریال	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	۰	۰	میلیون ریال	هزینه کاهش ارزش دریافتی‌ها (هزینه استثنایی)
۲۵.۰۰%	۵۲۲,۲۸۷	۱۳.۴۱%	۴۱۷,۸۲۹	۱۰.۱۴ / ۱۲	۳۵۲,۹۸۸	۱۰.۱۴ / ۱۲	۳۵۲,۹۸۸	۶۴,۸۴۱	۳۶۸,۴۱۱	میلیون ریال	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۲۸.۹۴%	۱۱,۶۱۲,۳۵۹	۶۴.۸۶%	۹,۰۰۵,۸۱۲	۵.۴۸ / ۱۲	۴,۱۱۱,۱۹۹	۵.۴۸ / ۱۲	۴,۱۱۱,۱۹۹	۴,۸۹۴,۶۱۳	۵,۴۶۲,۷۸۹	میلیون ریال	سود (زیان) عملیاتی
۲۵.۰۰%	(۵۰۴,۹۳۵)	۱۳۴۰.۵۹%	(۴۰۳,۹۴۸)	۶ / ۱۲	(۲۰۱,۹۷۴)	۶ / ۱۲	(۲۰۱,۹۷۴)	(۲۰۱,۹۷۴)	(۳۰,۱۳۲)	میلیون ریال	هزینه های مالی
۲۵.۰۰%	۱,۲۸۸,۹۳۵	۷۲.۱۹%	۱,۰۳۱,۱۴۸	۶ / ۱۲	۵۱۵,۵۷۴	۶ / ۱۲	۵۱۵,۵۷۴	۵۱۵,۵۷۴	۵۹۸,۸۵۵	میلیون ریال	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۲۸.۶۹%	۱۲,۳۹۶,۳۵۹	۵۹.۷۱%	۹,۶۳۳,۰۱۲	۵.۵۱ / ۱۲	۴,۴۲۴,۷۹۹	۵.۵۱ / ۱۲	۴,۴۲۴,۷۹۹	۵,۲۰۸,۲۱۳	۶,۰۳۱,۵۱۲	میلیون ریال	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۰.۰۰%	-۸.۰۹%	۰.۰۰%	-۸.۰۹%	۲.۶۱ / ۱۲	-۱.۷۶%	۲.۶۱ / ۱۲	-۱.۷۶%	-۱۳.۴۷%	-۸.۰۹%	درصد (%)	نرخ مالیات (%) = مالیات / سود و زیان قبل از مالیات
۲۸.۶۹%	(۱,۰۰۳,۱۷۱)	۵۹.۷۱%	(۷۷۹,۵۴۸)	۱.۲ / ۱۲	(۷۷,۹۶۴)	۱.۲ / ۱۲	(۷۷,۹۶۴)	(۷۰۱,۵۸۴)	(۴۸۸,۰۹۸)	میلیون ریال	مالیات
۲۸.۶۹%	۱۱,۳۹۳,۱۸۸	۵۹.۷۱%	۸,۸۵۳,۴۶۴	۵.۸۹ / ۱۲	۴,۳۴۶,۸۳۵	۵.۸۹ / ۱۲	۴,۳۴۶,۸۳۵	۴,۵۰۶,۶۲۹	۵,۵۴۳,۴۱۴	میلیون ریال	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم
-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	۰	۰	میلیون ریال	سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی
۲۸.۶۹%	۱۱,۳۹۳,۱۸۸	۵۹.۷۱%	۸,۸۵۳,۴۶۴	۵.۸۹ / ۱۲	۴,۳۴۶,۸۳۵	۵.۸۹ / ۱۲	۴,۳۴۶,۸۳۵	۴,۵۰۶,۶۲۹	۵,۵۴۳,۴۱۴	میلیون ریال	سود (زیان) خالص
۰.۰۰%	۱,۰۰۰,۰۰۰	۰.۰۰%	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۲ / ۱۲	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۲ / ۱۲	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	میلیون ریال	سرمایه
۲۸.۶۹%	۱۱,۳۹۳	۵۹.۷۱%	۸,۸۵۳	۵.۸۹ / ۱۲	۴,۳۴۷	۵.۸۹ / ۱۲	۴,۳۴۷	۴,۵۰۷	۵,۵۴۳	میلیون ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

۵۸.۷۶%
۵۲.۵۹%
۵۱.۵۹%

۵۷.۱۶%
۵۰.۹۸%
۵۰.۱۳%

۵۷.۲۰%
۵۲.۱۱%
۵۵.۱۰%

۵۷.۱۷%
۵۰.۰۷%
۴۶.۱۰%

۵۴.۷۲%
۵۳.۴۷%
۵۴.۲۶%

حاشیه سود ناخالص
حاشیه سود عملیاتی
حاشیه سود خالص

پیش بینی عملکرد سال جاری و سال آینده (مورخ ۱۴۰۲/۰۸/۱۶)

پیش بینی سال مالی مورد بررسی							سال مالی	نام شرکت
مرتبه	ریال	ریال	درصد	ریال	درصد	ریال		
پیشرو P/E	پیش بینی سود نقدی	پیش بینی درصد تقسیم سود	پوشش تحقق یافته امسال نسبت به برآورد	برآورد سود هر سهم	پوشش تحقق یافته امسال نسبت به کل سال قبل	سود تحقق یافته	۱,۴۰۲	سیمان ارومیه
۴.۷۲	۸۷۰۹	۹۸%	۵۱%	۸,۸۵۳	۸۱%	۴,۵۰۷		

پیش بینی سال بعدی						سال مالی	نام شرکت
درصد	مرتبه	ریال	مرتبه	ریال	ریال		
بازده	P/E شده	برآورد قیمت	کارشناسی P/E	برآورد سود هر سهم			
۵۷.۲۶%	۲.۹۰	۶۵,۶۷۴	۵	۱۱,۳۹۳		۱۴۰۳	سیمان ارومیه

□ برای سال ۱۴۰۳ فرض شده که هزینه‌های انرژی ۴۰% و سایر درآمدها و هزینه‌ها ۲۵% افزایش یابند.

تحلیل حساسیت

❖ با در نظر گرفتن دو عامل "تغییرات در متوسط نرخ محصولات در ادامه سال" و "تغییرات در تناژ فروش"، حساسیت سود خالص سال مالی ۱۴۰۲ نسبت به دو عامل فوق محاسبه می‌گردد.

متوسط نرخ محصول اصلی در ادامه سال					تحلیل حساسیت	
۱۰.۴۵	۹.۹۵	۹.۴۸	۹.۰۰	۸.۵۵	۸,۸۵۳	EPS
۸,۱۳۹	۷,۹۴۸	۷,۷۵۳	۷,۵۵۸	۷,۳۷۲	۲,۰۳۳,۲۵۷	تناژ فروش
۸,۷۵۰	۸,۵۲۰	۸,۳۰۰	۸,۰۸۰	۷,۸۶۳	۲,۱۴۰,۲۷۰	
۹,۳۹۰	۹,۱۱۵	۸,۸۵۳	۸,۵۹۲	۸,۳۴۳	۲,۲۵۲,۹۱۶	
۱۰,۰۲۵	۹,۷۰۶	۹,۴۰۳	۹,۱۰۰	۸,۸۱۱	۲,۳۶۵,۵۶۲	
۱۰,۶۸۶	۱۰,۳۲۲	۹,۹۷۵	۹,۶۲۸	۹,۲۹۹	۲,۴۸۳,۸۴۰	
۱۰.۴۵	۹.۹۵	۹.۴۸	۹.۰۰	۸.۵۵	۴.۷۲	P/E
۵.۱۳	۵.۲۵	۵.۳۹	۵.۵۳	۵.۶۶	۲,۰۳۳,۲۵۷	تناژ فروش
۴.۷۷	۴.۹۰	۵.۰۳	۵.۱۷	۵.۳۱	۲,۱۴۰,۲۷۰	
۴.۴۵	۴.۵۸	۴.۷۲	۴.۸۶	۵.۰۱	۲,۲۵۲,۹۱۶	
۴.۱۷	۴.۳۰	۴.۴۴	۴.۵۹	۴.۷۴	۲,۳۶۵,۵۶۲	
۳.۹۱	۴.۰۵	۴.۱۹	۴.۳۴	۴.۴۹	۲,۴۸۳,۸۴۰	

S: نقاط قوت

۱. امکان صادرات به چند کشور با نزدیکی به مقاصد صادراتی.
۲. درآمدهای غیرعملیاتی پایدار بالا (پرتفوی سیمانی و غیر سیمانی) افزایشده سود شرکت است.
۳. شرکت با دو خط تولیدی در زمان قطعی بخشی از دیماندر برق و گاز می‌تواند با یک خط به تولید ادامه دهد.

W: نقاط ضعف

۱. با توجه به اینکه شرکت در نقاط سردسیر کشور قرار دارد از اولین کارخانجات سیمانی می‌باشد که با بروز موج سرما دچار قطعی گاز می‌گردد.
۲. قیمت‌گذاری در صنعت سیمان شبه دستوری است و قیمت توسط دولت کنترل می‌شود.

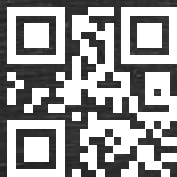
SWOT

O: فرصت‌ها

۱. توافق با اعراب و سرمایه‌گذاری احتمالی چین در زیرساخت‌ها با توجه به عدم امکان واردات انبوه سیمان به دلیل هزینه حمل بالا فرصتی برای کلیت صنعت می‌باشد.
۲. صادرات شرکت بعد از کاهش در سال ۱۴۰۱ مجدداً در سال ۱۴۰۲ افزایش یافته و به محدوده ۲۰٪ درآمد می‌رسد.
۳. افزایش نرخ فروش چند ماهه آخر سال جاری متوالی بوده و کاملاً قابل توجه است.
۴. در این تاریخ $P/E_{fw} ۱۴۰۲ = ۴.۷۲$ می‌باشد.

T: تهدیدها

۱. کلینکر دپو شده شرکت بر اساس محاسبه از موجودی کالای در جریان ساخت حداکثر دو هفته و حتی کمتر از آن پاسخگوی نیاز آسیاب‌های سیمان است.
۲. نرخ هزینه حمل و نقل یکی از هزینه‌هایی است که با بیشترین سرعت در حال افزایش است. این موضوع به خصوص صادرات شرکت را با تهدید مواجه می‌نماید.
۳. در بخش صادراتی شرکت به جز محصول اصلی یعنی سیمان پاکتی بقیه محصولات مثل کلینکر با حاشیه سودآوری پایینی در حال صادرات می‌باشد.



تهران، کوی نصر (گیشا)، خیابان بلوچستان، خیابان البرز، پلاک ۹

☎ ۸۸۲۳۱۴۰۱-۴

🌐 aaicco.ir

in aaicco

📄 www.aaicco.com

