



# تحلیل بنیادی

# سیمان صوفیان



تعداد سهام	۵۵۰ میلیون	EPS حال حاضر	۹۵۸ ریال
حجم مبنا	۴۴۰,۰۰۰	P/E	۴,۴
سهم شناور	٪ ۱۷	P/E گروه	۴,۵۷
حداکثر قیمت هر سهم طی یک سال اخیر	۵۴۱۶ ریال (۴ دی ۱۳۹۲)	حداقل قیمت هر سهم طی یک سال اخیر	۱۳۷۷ ریال (۱۱ فروردین ۱۳۹۲)
تغییرات قیمتی هفته گذشته	۰.۵٪ -	تغییرات قیمتی سال اخیر	۷.۶٪ -
تغییرات قیمتی ماه اخیر	۲.۵٪ -		

### معرفی و بیان مزیتها:

شرکت سیمان صوفیان با ظرفیت تولید ۴۶۰۰ تن در روز، تنها تولید کننده سیمان تیپ دو در منطقه شمال غرب کشور می باشد. دسترسی آسان به راههای اصلی و ریلی، کیفیت بالای محصول، موقعیت مناسب جغرافیایی و دسترسی آسان به مرز کشور های عراق، آذربایجان، ارمنستان و ترکیه موقعیت مناسبی را برای این شرکت رقم زده است. عمده صادرات سیمان از این شرکت به کشورهای عراق، آذربایجان، جمهوری خود مختار نخجوان و گرجستان صورت می پذیرد. عمده مواد اولیه تولیدی شرکت را سنگ آهک ، سنگ آهن ، سنگ گچ تشکیل داده که کلیه آن، از داخل کشور تهیه می شود. در حدود ۹۹ درصد از فروش شرکت در بازارهای داخلی و ۱ درصد از آن نیز روانه بازارهای صادراتی می شود.



درصد	تعداد سهم	سهامداران
۷۱,۰۳	۳۹۱,۰۰۰,۰۰۰	شرکت سرمایه گذاری سیمان تامین
۸,۷۲	۴۸,۰۰۰,۰۰۰	شرکت گروه سرمایه گذاری بانک مسکن
۳,۵	۱۹,۰۰۰,۰۰۰	شرکت سیمان فارس نو
۳,۳۲	۱۸,۰۰۰,۰۰۰	شرکت سرمایه گذاری ملی ایران
۲,۰۴	۱۱,۰۰۰,۰۰۰	شرکت سرمایه گذاری پویا
۱,۴۷	۸,۰۰۰,۰۰۰	شرکت سرمایه گذاری توسعه ملی
۹,۹۲	۵۵,۰۰۰,۰۰۰	سایر
۱۰۰,۰۰	۵۵۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

### روند مصرف و قیمت سیمان در جهان :

بر اساس گزارش مورگان استنلی رشد مصرف سیمان در جهان به جز چین در سال ۲۰۱۳ حدود ۲ درصد بوده است. پیش بینی ها برای سال ۲۰۱۴ از افزایش ۳,۵ درصدی رشد جهانی مصرف سیمان حکایت دارد. همچنین رشد مصرف سیمان جنوب آسیا در سال ۲۰۱۴ به میزان ۳,۹ درصد است که در سال ۲۰۱۵ به میزان ۵,۱ درصد خواهد رسید. این گزارش از رشد ۳,۷ و ۵,۱ درصدی مصرف سیمان در کشورهای MENA<sup>۱</sup> برای سالهای ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ حکایت می کند.

بر اساس این گزارش هیچگونه افزایشی در ظرفیت استفاده سیمان در بازارهای نوظهور جهانی بجز چین تا سال ۲۰۱۵ به وجود نخواهد آمد. اگرچه قیمت های جهانی سیمان افزایش خواهد یافت اما افزایشها زیر نرخ هزینه تورم خواهد بود. این آمار حکایت از این دارد که رشد قیمت سیمان که از تورم خالص سازی شده باشد برای سالهای ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ در جنوب آسیا صفر و ۰,۱- درصد و کشورهای MENA ۰,۴ و صفر درصد خواهد بود. ترکیه نیز به عنوان بزرگترین مصرف کننده سیمان منطقه برای سال جاری و آینده انتظار می رود که کاهش رشد

<sup>۱</sup> کشورهای جنوب غرب آسیا و شمال آفریقا (ایران، کویت، بحرین، لبنان، یمن، عراق، اردن، امارات، عمان، فلسطین، عربستان، قطر، سوریه، اسرائیل، تونس، لیبی، مراکش، الجزایر و مصر)



اساسی در مصرف سیمان را به علت افزایش نرخ بهره تجربه کند. برای کشورهای استقلال یافته شوروی سابق سرعت کاهش کندتر است، این امر عموماً به دلیل ساخت و سازها در روسیه برای المپیک زمستانی ۲۰۱۶ سوچی می باشد.

## سیمان ایران و منطقه:

میزان تولید سیمان سال ۹۲ کل کشور تقریباً ۷۰ میلیون تن بوده است که از این میزان حدود ۱۹ میلیون تن (۲۷٪) صادر گردیده است. این امر نشانگر رشد ۳۷ درصدی صادرات این محصول نسبت به سال ۹۱ می باشد. به دلیل اثرگذاری هزینه های حمل و نقل بر مزیت و عدم مزیت تولید و صادرات سیمان و همچنین رقابتی بودن شدید این صنعت نزدیکی به بازار هدف را می توان از دو جنبه بر شرکتهای تولیدی سیمان اثرگذار دانست. (۱) افزایش مزیت تولیدی و صادراتی (۲) افزایش ریسک ناشی از مشکلات رخ داده در بازار هدف صادراتی.

کشورهای CIS<sup>۲</sup>، کشورهای حاشیه خلیج فارس، آفریقا و همچنین عراق از جمله مهمترین بازارهای صادراتی سیمان ایران هستند. ایران تامین کننده ۹،۵ میلیون تن از کل ۱۲ میلیون تن واردات سیمان عراق در سال است. بر این اساس ۵۰ درصد صادرات سیمان ایران به این کشور صورت می پذیرد که عراق اصلی ترین مقصد آن است.

سیمان ایران از حیث کیفیت و مرغوبیت در درجه بالاتری نسبت به سیمان عراق قرار می گیرد منتها اخیراً (عموماً از ابتدای امسال) دولت این کشور به دلیل فشار تولید کنندگان داخلی و در راستای حمایت از آنان واردات سیمان از ایران را محدود کرده است. این امر باعث کاهش ۵۰ درصدی صادرات سیمان به این کشور شده است. همچنین بروز ناامنی و جنگ اخیر در عراق نیز بر کاهش صادرات سیمان ایران تاثیرگذار بوده است. کاهش قابل ملاحظه صادرات از چندین جنبه بر شرکتهای سیمانی داخل ایران اثرگذار است که می توان به موارد زیر اشاره کرد:

- افزایش در میزان و هزینه دپو و انبارداری سیمان
- بروز کمبود شدید نقدینگی
- صنعت سیمان شرایط مساعدی برای نوسازی ندارد و به شدت رقابتی است
- عدم وجود بازار صادراتی جایگزین به دلیل افزایش هزینه های حمل و نقل و عدم صرفه اقتصادی
- و ....

<sup>۲</sup> کشورهای مشترک المنافع: آذربایجان، ارمنستان، ازبکستان، بلاروس، تاجیکستان، روسیه، قرقیزستان، قزاقستان، مولداوی



## چشم انداز صنعت سیمان کشور:

صنعت سیمان کشور با رسیدن به ظرفیت تولید ۸۰ میلیون تن و تولید حدود ۷۰ میلیون تن توانسته است خیلی سریع از اهداف افق سند چشم انداز بیست ساله عبور کند. در ۸ سال اخیر سرانه تولید سیمان از ۴۵۰ کیلوگرم به ۹۵۰ کیلوگرم رسیده که این امر ایران را به چهارمین کشور تولید کننده سیمان تبدیل کرده است. بررسی زمین شناسی ایران نشان می دهد که در همه جای کشور مزیت ایجاد و توسعه صنعت سیمان وجود دارد.

از آنجا که مقاومت ساختمانهای سیمانی بیش از ساختمانهای فولادی است و با توجه به اینکه در سیمان صادرکننده و در بخش فولاد واردکننده هستیم ، منطقی و عقلایی است که در صنعت ساختمان از سیمان و مصالح سیمانی بیشتر استفاده شود. در نتیجه با رونق صنعت ساختمان و افزایش طرحهای عمرانی کشور رونق در صنعت سیمان دور از ذهن نخواهد بود. یکی از مزیت‌های صنعت سیمان کشور این است که متناسب با اقلیم کشور، از توانایی تولید سیمان در انواع مختلف در کشور برخوردار هستیم.

## تولیدات شرکت:

بر مبنای اطلاعات مستخرج از انجمن صنفی سیمان این شرکت در تولید شش ماهه جاری بیش از پیش بینی خود تولید نموده است.

تولید شش ماهه سال ۹۳							
سیمان (تن)				کلینیکر (تن)			
بازده	تولید	سال قبل	پیش بینی	بازده	تولید	سال قبل	پیش بینی
۱۰۸,۱۱٪	۱,۱۸۰,۶۰۴	۱,۰۱۶,۷۵۸	۱,۱۶۴,۰۰۰	۱۰۴,۲۲٪	۱,۰۹۴,۲۹۴	۹۲۸,۹۷۷	۱,۰۱۶,۰۰۰

سیمان صوفیان اقدام به تولید سیمانهای تیپ ۱ ، تیپ ۲ و پوزولانی می کند که به دو نوع فله ای و پاکتی عرضه می گردد. همچنین بخشی از سیمان تیپ ۱ این شرکت نیز صادراتی است. شرکت در ۶ ماهه اول سال جاری با کاهش ۲۲ درصدی تحویل سیمان و کلینیکر صادراتی مواجه بوده است، این در حالی است که در همین مدت با رشد ۱۱ درصدی تحویل محصولات در داخل کشور روبرو بوده است.



## طرح های توسعه شرکت:

- بهینه سازی و افزایش ظرفیت خط ۳ از ۱۰۰۰ تن کلینکر در روز به حداقل ۳۰۰۰ تن که انجام و بهره برداری شروع شده است.
- بهینه سازی و افزایش ظرفیت خط ۴ از ۲۰۰۰ تن کلینکر در روز به حداقل ۴۰۰۰ تن که در حال انجام می باشد.

## سناریوسازی:

بر مبنای اطلاعات مستخرج از صورتهای مالی شرکت در سال جاری اهم موارد اثرگذار بر عایدات شرکت به شرح زیر می باشد:

- سربار تولید ۷۲,۹۳ درصد بهای تمام شده شرکت را تشکیل می دهد.
- ۴۵ درصد هزینه های سربار شرکت را نیز بهای انرژی (گاز ۳۰٪، مازوت ۴۱٪ و برق ۲۹٪) تشکیل می دهد.
- افزایش ۱۷ تا ۲۱ درصدی نرخ های مصوب سیمان که نرخ جدید از تیر ماه سال جاری قابل اجرا بوده است.
- این شرکت نرخ گاز را ۱۰۸۰ ریال و نرخ مازوت را ۳۱۹۸ ریال در هر لیتر منظور کرده است. در حالیکه تصویب نرخ مازوت در ۲۵۰۰ ریال منجر به کاهش هزینه های شرکت به میزان قابل توجهی خواهد شد و این امر بر سودآوری هر سهم تاثیرگذار خواهد بود.

بر این اساس موارد ذکر شده در مورد عایدی سهم در ادامه سال جاری پیش بینی های زیر متصور است:

صورت وزیان	سود	سال ۹۲	پیش بینی	سه ماهه	شش ماهه	کارشناسی ۱	کارشناسی ۲	کارشناسی ۳
			۹۳	۹۳	۹۳			



۲,۳۲۹,۴۶۷	۲,۲۵۸,۶۳۹	۲,۱۲۹,۳۳۲	۱,۱۶۰,۸۸۰	۵۳۲,۳۳۳	۲,۳۰۰,۷۹۷	۱,۷۲۱,۹۲۴	فروش
(۱,۳۸۳,۲۰۱)	(۱,۳۸۳,۲۰۱)	(۱,۴۵۴,۵۳۲)	(۷۴۴,۶۶۳)	(۳۶۳,۶۳۳)	(۱,۴۸۴,۰۸۰)	(۱,۰۸۷,۸۲۶)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۹۴۶,۲۶۶	۸۷۵,۴۳۸	۶۷۴,۸۰۰	۴۱۶,۲۱۷	۱۶۸,۷۰۰	۸۱۶,۷۱۷	۶۳۴,۰۹۸	سود (زیان) ناخالص
(۷۰,۷۱۳)	(۷۰,۷۱۳)	(۷۶,۹۴۴)	(۴۰,۵۲۲)	(۱۹,۲۳۶)	(۷۰,۷۱۳)	(۷۱,۸۵۷)	هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی
(۴,۹۱۱)	(۴,۹۱۱)	(۵,۹۷۵)	(۵,۲۲۲)	(۵,۹۷۵)	(۴,۹۱۱)	(۴۶,۳۴۳)	خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)
۸۷۰,۶۴۲	۷۹۹,۸۱۴	۵۹۱,۸۸۱	۳۷۰,۴۷۳	۱۴۳,۴۸۹	۷۴۱,۰۹۳	۵۱۵,۸۹۸	سود (زیان) عملیاتی
(۱۲۳,۰۲۵)	(۱۲۳,۰۲۵)	(۱۳۴,۸۲۰)	(۶۴,۴۲۹)	(۳۳,۷۰۵)	(۱۲۳,۰۲۵)	(۱۳۵,۹۷۳)	هزینه های مالی
۳۹,۱۰۳	۳۹,۱۰۳	۳۴,۱۸۶	۳۷,۵۳۳	۳۴,۱۸۶	۳۹,۱۰۳	۳۲,۹۱۸	درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۴۶۰	۴۶۰	۴۶۰	۱,۶۶۹	۴۶۰	۴۶۰	۳۱	خالص درآمد (هزینه های ) متفرقه
۷۸۷,۱۸۰	۷۱۶,۳۵۲	۴۹۱,۷۰۷	۳۴۵,۲۴۶	۱۴۴,۴۳۰	۶۵۷,۶۳۱	۴۱۲,۸۷۴	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۱۳۰,۴۹۲)	(۱۳۰,۴۹۲)	(۹۲,۵۹۲)	(۶۶,۷۵۵)	(۲۳,۱۴۸)	(۱۳۰,۴۹۲)	(۷۷,۲۰۰)	مالیات
۶۵۶,۶۸۸	۵۸۵,۸۶۰	۳۹۹,۱۱۵	۲۷۸,۴۹۱	۱۲۱,۲۸۲	۵۲۷,۱۳۹	۳۳۵,۶۷۴	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۶۵۶,۶۸۸	۵۸۵,۸۶۰	۳۹۹,۱۱۵	۲۷۸,۴۹۱	۱۲۱,۲۸۲	۵۲۷,۱۳۹	۳۳۵,۶۷۴	سود قابل تخصیص
۶۵۶,۶۸۸	۵۸۵,۸۶۰	۳۹۹,۱۱۵	۲۷۸,۴۹۱	۱۲۱,۲۸۲	۵۲۷,۱۳۹	۳۳۵,۶۷۴	سود انباشته در پایان دوره مالی
۱,۱۹۴	۱,۰۶۵	۷۲۶	۵۰۶	۲۲۱	۹۵۸	۶۱۰	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۵۵۰,۰۰۰	۵۵۰,۰۰۰	۵۵۰,۰۰۰	۵۵۰,۰۰۰	۵۵۰,۰۰۰	۵۵۰,۰۰۰	۵۵۰,۰۰۰	سرمایه

با توجه به سناریوهای اعمال شده:



**کارشناسی ۱:** در این مورد از ۴ برابر نمودن ارقام موجود در صورت سه ماهه شرکت عمل نموده ایم که در نهایت منجر به عایدی هر سهم ۷۲۶ ریال شده است.

**کارشناسی ۲:** در این مورد فروش شرکت، معادل فروش در سه ماهه ابتدایی با فروش در نه ماهه انتهایی سال است. برای قسمت دوم نرخ فروش مطابق با اطلاعات شرکت در صورتهای مالی محاسبه شده است. همچنین در میزان فروش شرکت به دلیل در نظر گرفتن جنبه احتیاط ناشی از کاهش مقدار فروش و تولید در زمستان کاهش ۵ درصدی تولید لحاظ گردیده است.

در بهای تمام شده تولید ۱۵ درصد افزایش در قیمت پاکت مصرفی و ۳۰ درصد رشد در میزان دستمزد لحاظ گردیده است. همچنین در این قسمت برای بهای انرژی در هزینه سربار ۱۲ درصد عوارض بر نرخ ۱۰۰۰ ریالی مصوب گاز در هر متر مکعب اضافه شده است. نرخ هر لیتر مازوت نیز ۲۵۰۰ ریالی لحاظ گردیده است.

**کارشناسی ۳:** در این مورد برای فروش شرکت میزان فروش در سه ماهه ابتدایی با فروش در نه ماهه انتهایی سال جمع گردیده است. برای قسمت دوم نرخ فروش مطابق با اطلاعات مندرج در سایت شرکت محاسبه شده است. همچنین در میزان فروش شرکت به دلیل در نظر گرفتن جنبه احتیاط ناشی از کاهش مقدار فروش و تولید در زمستان کاهش ۵ درصدی تولید لحاظ گردیده است.

در بهای تمام شده نیز همانند مورد کارشناسی دوم عمل شده است.

در جمع بندی مطالب عنوان شده، EPS مورد محاسبه شده برای سال ۹۳ شرکت سیمان صوفیان در حالت بدبینانه ۷۲۶ ریال خواهد بود. همچنین دو EPS ۱۰۶۵ ریالی و ۱۱۹۴ ریالی نیز متصور خواهد بود.





مطالب عنوان شده حاصل از شنیده ها و بررسی کارشناسان بوده است. هر گونه خرید و فروش بر این اساس، به عهده خود شخص بوده و این کارگزاری هیچگونه مسئولیتی در قبال آن نخواهد پذیرفت.

احسان محمدیان نیک پی

گروه تحلیل کارگزاری مبین سرمایه

آبان ۹۳