

تحلیل بنیادی شرکت سیمان ساوه (ساوه)

شرکت سیدگردانی ویستا

1400/12/29

سال مالی

49,800	قیمت سهم (ریال) - 18 اسفند
32,400	ارزش بازار - میلیارد ریال
11.6%	درصد سهام شناور
94%	درصد تقسیم سود
14%	بازدهی یک ماهه
13%	بازدهی سه ماهه
-19%	بازدهی شش ماهه
-9%	بازدهی یک ساله



اسفند ماه 1400

معرفی شرکت سیمان ساوه

- شرکت سیمان ساوه دارای دو کارخانه سیمان سفید و سیمان خاکستری می باشد که شرکت سیمان سفید ساوه با احداث یک واحد تولیدی به ظرفیت 500 تن در روز در کیلومتر 60 جاده ساوه - بوئین زهرا (استان مرکزی) در اردیبهشت سال 1375 به بهره برداری رسید. طرح توسعه کارخانه سیمان سفید به منظور افزایش ظرفیت کلینکر در سال 1378 آغاز و پس از نصب ماشین آلات در تیرماه 1375 مورد بهره برداری قرار گرفت. ظرفیت تولیدی کارخانه سیمان سفید پس از اجرای طرح توسعه، روزانه 1,000 تن می باشد. تکنولوژی به کار رفته در مجموعه کارخانه تولید سیمان سفید از Societe Des Climments Francise اخذ شده است این تکنولوژی بر اساس تولید به روش "تر" می باشد و استفاده از آن برای تولید سیمان، باعث افزایش درجه سفیدی بالای 91% و افزایش مقاومت مکانیکی آن است. خط تولید سیمان سفید توسط شرکت FCB فرانسه طراحی و نصب گردیده است.
- طرح احداث کارخانجات سیمان خاکستری با ظرفیت ۷,۲۰۰ تن در روز پس از تصویب توسط سهامداران با استفاده از منابع ارزی ، در سال ۱۳۸۱ با خرید ماشین آلات و اجرای عملیات ساختمانی شروع و این پروژه از خرداد ماه ۱۳۸۶ رسماً افتتاح و به بهره برداری رسید. ظرفیت تولید کارخانه سیمان خاکستری روزانه ۷,۲۰۰ تن و سرمایه گذاری صورت گرفته است 2.687 هزار میلیارد ریال می باشد. این کارخانه با تکنولوژی تولید به روش "خشک" راه اندازی شده است لازم به ذکر است که خط تولید سیمان خاکستری این شرکت توسط FLSmith کشور دانمارک طراحی و نصب گردیده است.
- به موجب پروانه بهره برداری معادن آهک سید آباد، مارن کوشکک، مارن دو ، مارن ویدر، سنگ گچ آقدره، سنگ آهک الویر و کائولن عباس آباد صادره توسط سازمان صنعت، معدن و تجارت امتیاز بهره برداری از معادن مذکور متعلق به شرکت سیمان ساوه (سهامی عام) می باشد.
- درحال حاضر، شرکت سیمان ساوه (سهامی عام) جزء واحد تجاری فرعی شرکت سیمان فارس و خوزستان (سهامی عام) بوده (واحد نهایی شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی) می باشد.

ظرفیت	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	سال بهره برداری
کلینکر خاکستری	2,160,000	1,993,793	1386
سیمان خاکستری	2,250,000	1,833,220	
کلینکر سفید	315,000	290,547	1375
سیمان سفید	322,500	307,676	

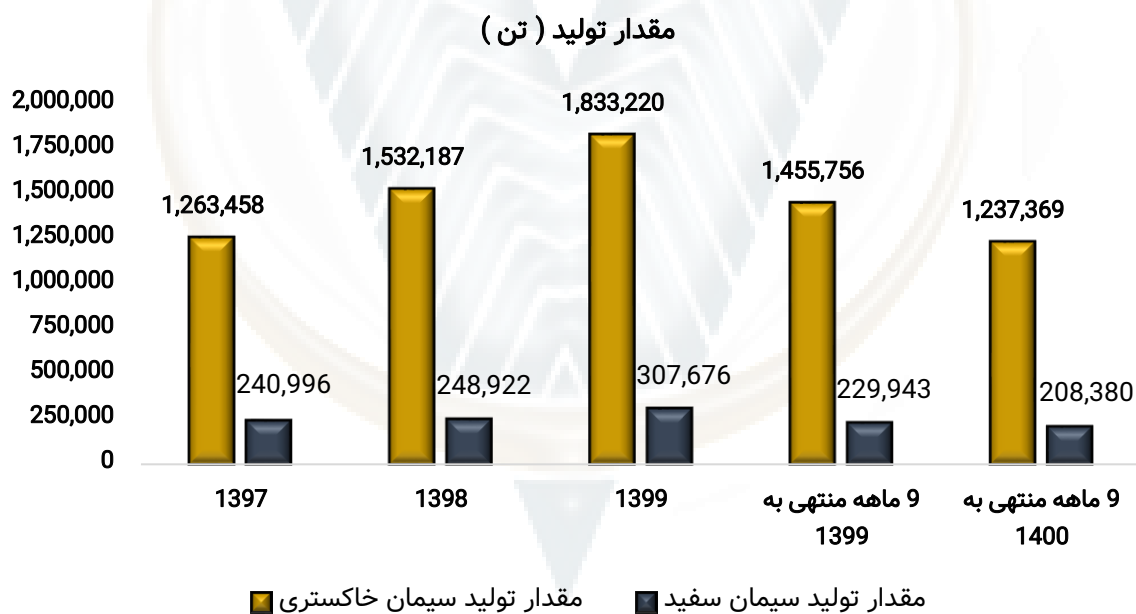
مآگاه شرکت در صنعت؛

سهم سیمان تولیدی شرکت در کشور حدود 2 درصد می باشد (برای 1399). همچنین شرکت حدود 6 درصد از مبلغ فروش دوره 9 ماهه منتهی به 30/ 09/ 1400 شرکت های سیمانی بورسی را به خود اختصاص داده است.

شرکت های سیمانی منطقه؛

کارخانه سیمان خاکستری در کیلومتر ۲۵ جاده ساوه- بوئین زهرا و همچنین کارخانه سیمان سفید در کیلومتر 60 جاده ساوه- بوئین زهرا از شهرهای استان مرکزی قرار گرفته است کارخانه سیمان خاکستری به دلیل همجواری با استان های قم، البرز، قزوین و استان تهران، شرکت هایی از جمله، سیمان تهران، فیروز کوه، نیزار قم و ... می توانند به عنوان شرکت های سیمانی رقیب قلمداد شوند.

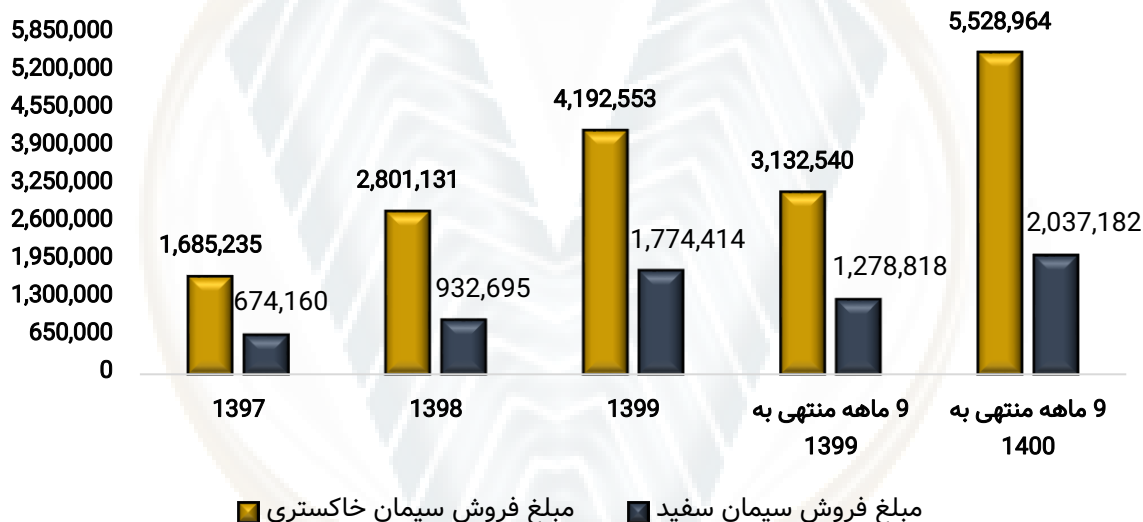
تولید و فروش



مقدار فروش (تن)



مبلغ فروش (میلیون ریال)



عملکرد 10 ماهه منتهی به دی 1400					
نوع سیمان	مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (تن)	مبلغ فروش سیمان (میلیون ریال)	میانگین نرخ فروش سیمان (ریال/تن)	سهم فروش صادراتی سیمان
سیمان خاکستری	1,377,742	1,373,191	6,222,567	4,531,466	0%
سیمان سفید	257,977	234,252	2,275,177	9,712,519	22%
جمع کل	1,635,719	1,607,443	8,497,744	-	-

عملکرد دی ماه:

تولید سیمان خاکستری در دی ماه برابر با 140 هزار تن و مقدار فروش برابر با 147 هزار تن بوده است (مقدار فروش صادراتی سیمان خاکستری صفر و همچنین شرکت کلینکر صادراتی فروش نداشته است). میانگین نرخ فروش سیمان خاکستری داخلی در دی ماه برابر با 4,710,786 ریال/تن بوده که نسبت به ماه آذر (4,783,579 ریال/تن) 1.5 درصد افت داشته است. هم چنین شرکت در دی ماه 24,700 تن سیمان سفید تولید و 24,200 تن فروش داشته است که از این مقدار حدود 83 درصد سهم داخلی و مابقی صادراتی بوده است، نرخ فروش سیمان سفید داخلی در دی ماه ۹,۰۸۸,۱۱۵ ریال /تن بوده است که نسبت به ماهه گذشته 6.5 درصد افت داشته است همچنین نرخ فروش سیمان سفید صادراتی برابر با 13,271,924 ریال/تن (54 دلار / تن) بوده که نسبت به ماه قبل (14,059,916 ریال/تن - 59 دلار) افت 5.5 درصدی داشته است.

مفروضات سود و زیان

مفروضات	واحد	کارشناسی 3 ماهه منتهی با اسفند 1400	کارشناسی 1401
نرخ سیمان داخلی - پاکت	ریال / تن	5,200,000	6,200,000
نرخ سیمان داخلی - فله	ریال / تن	4,200,000	4,900,000
نرخ سیمان سفید پاکت داخلی	ریال / تن	9,150,000	11,500,000
نرخ سیمان سفید پاکت صادراتی	دلار / تن	55	54
نرخ کلینکر خاکستری صادراتی	دلار / تن	23	24
قیمت دلار	ریال	255,000	260,000
گاز	ریال / مترمکعب	5,087	5,000
برق	(ریال / کیلووات ساعت)	1,207	1,400
مازوت	(ریال / لیتر)	4,699	5,000
نرخ تورم	-	50% - برای سال 1400	20%
نرخ حقوق و دستمزد	-	45% - برای سال 1400	20%
هزینه پاکت - سیمان خاکستری	ریال / عدد	35,000	48,000
هزینه پاکت - سیمان سفید	ریال / عدد	50,000	62,000
مقدار تولید (سیمان)	تن	400,000	1,600,000
هزینه حمل صادراتی	ریال / تن	1,944,367	2,600,000

توضیحات :

- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه می باشد؛
- شرکت سیمان ساوه متشکل از دو کارخانه سیمان خاکستری و سیمان سفید می باشد.

- مبلغ فروش و بهای تمام شده سیمان سفید و سیمان خاکستری بطور مجزا در پیش بینی آتی لحاظ شده است اما هزینه های عمومی اداری، سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی و غیر عملیاتی، هزینه های مالی و مالیات مشترکا در حساب ها منظور شده است.
- سهم مبلغ فروش سیمان سفید از کل مبلغ فروش شرکت بطور متوسط 25 درصد و سهم بهای تمام شده آن حدود 30 درصد می باشد.
- تغییرات قیمت حامل های انرژی (گاز طبیعی - مازوت - برق) بر سودآوری شرکت اثرات قابل توجهی دارد؛
- نرخ گاز سوخت، طبق مصوبه ستاد اقتصادی دولت برای سال مالی منتهی به 1401 برابر با ده درصد نرخ خوراک پتروشیمی ها با رعایت سقف 5,000 ریال / متر مکعب در نظر گرفته شد؛ (هر 10 درصد تغییر در قیمت حامل های انرژی، سود شرکت حدود سه درصد تغییر خواهد کرد).
- هر صد هزار تن افزایش در مقدار فروش شرکت می تواند سود هر سهم شرکت را 2.5 درصد افزایش دهد.
- هر 5 درصد افزایش در نرخ های فروش (داخلی/صادراتی) شرکت می تواند سود خالص شرکت را 9 درصد افزایش دهد.
- هزینه پاکت سیمان خاکستری در سال 1401 حدود 37 درصد رشد در نظر گرفته شده است در صورتی که این عدد به بیست درصد کاهش پیدا کند می تواند سود شرکت را 1.3 درصد افزایش دهد.

سال 1401	سال 1400	کارشناسی 3 ماهه منتهی به اسفند 1400	نه ماهه 1400	1399	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
12,948,553	11,175,667	2,837,922	8,337,745	7,208,698	فروش
(6,158,859)	(4,919,097)	(1,446,659)	(3,472,438)	(2,952,358)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
6,789,694	6,256,570	1,391,263	4,865,307	4,256,340	سود و زیان ناخالص
(821,643)	(739,036)	(164,735)	(574,301)	(888,297)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
-	(47,836)	(48,276)	440	159,893	خالص سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)
5,968,051	5,469,698	1,178,252	4,291,446	3,527,936	سود (زیان) عملیاتی
(45,549)	(47,515)	(9,124)	(38,391)	(43,009)	هزینه های مالی
395,654	492,305	144,376	347,929	275,300	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
6,318,156	5,914,488	1,313,504	4,600,984	3,760,227	سود قبل از کسر مالیات
(911,388)	(806,411)	(280,761)	(525,650)	(396,742)	مالیات
5,406,768	5,108,076	1,032,742	4,075,334	3,363,485	سود (زیان) خالص
8,318	7,859	1,589	6,270	5,175	سود هر سهم (ریال)
650,000	650,000	650,000	650,000	650,000	سرمایه
52%	56%	49%	58%	59%	حاشیه سود ناخالص
46%	49%	42%	51%	49%	حاشیه سود عملیاتی
42%	46%	36%	49%	47%	حاشیه سود خالص

سایر نکات:

1. فروش سیمان خاکستری شرکت بصورت فله و پاکت انجام می شود که سهم سیمان فله از فروش بطور متوسط 60 درصد و سهم سیمان پاکت 40 درصد می باشد. سهم فروش سیمان خاکستری صادراتی صفر است از طرفی شرکت سالانه حدود 10 الی 20 درصد فروش صادراتی کلینکر دارد. که این نسبت برای سال 1400 حدود 10 درصد لحاظ شده است.
2. فروش سیمان سفید شرکت به صورت پاکت با سهم 96 درصد و 4 درصد فله انجام می شود. همچنین عمده فروش سیمان سفید در بازار داخل از طریق بورس کالا انجام می شود، سهم فروش صادراتی مقدار سیمان سفید بطور متوسط 22 درصد است و مبلغ فروش 30 درصد می باشد.
3. شرکت در نه ماهه سال جاری (منتهی به 30 آذر)، حدود 1,295,000 تن کلینکر خاکستری تولید و حدود و 1,220,000 تن سیمان خاکستری فروش داشته است که سهم فروش سیمان فله خاکستری حدود 57 درصد و پاکت حدود 43 درصد بوده است. همچنین شرکت در این مدت حدود 160 هزار تن کلینکر خاکستری فروش صادراتی داشته است. با توجه به افت تولید شرکت در ماه دی و انتظار افت تولید در بهمن ماه (به دلیل چالش های صنعت سیمان در فصل زمستان) پیش بینی مقدار تولید کلینکر و فروش سیمان خاکستری برای دوره سه ماهه آتی (منتهی به پایان اسفند 1400) به ترتیب برابر با 420,000 و 400,000 تن در نظر گرفته شده است (پیش بینی شرکت از مقدار تولید و فروش به ترتیب 539,000 تن و 389,000 تن می باشد) که مقدار تولید کلینکر برای کل سال برابر با 1,715,000 تن و تولید سیمان خاکستری 1,620,000 تن خواهد بود. همچنین برای پیش بینی مقدار تولید کلینکر خاکستری و سیمان خاکستری سال آتی (1401) با توجه به عدم وجود طرح های توسعه و تغییرات با اهمیت در روند فروش اعداد پیش بینی نزدیک به سال جاری به ترتیب مقدار تولید کلینکر 1,700,000 و مقدار فروش سیمان 1,600,000 در مفروضات لحاظ شده است.
4. مقدار تولید و فروش سیمان سفید طی سه ماهه آتی مطابق با پیش بینی شرکت برابر 70 هزار تن و 68 هزار تن در نظر گرفته شده است که برای سال منتهی به اسفند 1400 جمعا برابر با 279 و 284 هزار تن خواهد بود، مقدار تولید و فروش برای سال منتهی به 1401 به دلیل عدم وجود طرح توسعه و تغییر با اهمیت در روند فروش برابر با 270 هزار تن در مفروضات لحاظ شده است.
5. فروش سیمان داخلی (خاکستری) شرکت عمدتا به دوصورت فله و پاکت از طریق بورس کالا و تحویل درب کارخانه صورت می پذیرد، عملکرد زمستان شرکت در بورس کالا در جدول زیر نشان داده شده است، سهم فروش سیمان فله خاکستری حدود 64 درصد و پاکت حدود 36 درصد بوده است فروش سیمان سفید شرکت عمدتا بصورت پاکت های 50، 40، 25 کیلوگرمی می باشد.

6. هزینه های عمومی اداری شرکت در سال 1400 نسبت به سال قبل (1399) به دلیل کاهش صادرات کلینکر از 396 هزار تن در سال 1399 به 210 هزار تن در سال 1400 افت پیدا کرده است، همچنین هزینه های عمومی اداری در سال 1401 به دلیل کاهش صادرات کلینکر در سال 1401 نسبت به سال 1400 کاهش پیدا کرده است.

معاملات سیمان خاکستری پاکت و فله و سیمان سفید در بورس کالا (ابتدای دی ماه الی ابتدای اسفند)				
نوع محصول	مقدار فروش (تن)	متوسط نرخ فروش (ریال / تن)	عرضه (تن)	تقاضا (تن)
سیمان پاکت	104,720	5,246,858	118,000	165,150
سیمان فله	184,000	4,135,843	184,000	272,670
سیمان سفید پاکت	33,000	9,044,810	33,000	57,345

7. با توجه به نرخ فروش سیمان پاکت خاکستری در بورس کالا که حدود 26 درصد از نرخ فروش فله خاکستری بالاتر است این نسبت برای سه ماهه پایانی و سال 1401 در نظر گرفته شده است.

8. مهمترین بازارهای صادراتی کلینکر خاکستری شرکت شامل کشورهای : کویت و بنگلادش و برای سیمان سفید عراق، قزاقستان، قطر، امارات و ... می باشد.

9. هزینه حمل صادراتی شرکت (کلینکر و سیمان سفید) در 6 ماهه منتهی به 1400 برابر 1,952,000 ریال / تن (7.5 دلار در هر تن) بوده است که برای پیش بینی در سال آتی برابر با 2,600,000 ریال (10 دلار در هر تن) در نظر گرفته شده است. بیشترین هزینه حمل صادراتی به ترتیب مربوط به هزینه حمل تابندر لنگه (صادرات به امارات، عمان و ...)، پیرانشهر (صادرات به عراق) می باشد. بطور متوسط هزینه حمل صادراتی شرکت در سال مالی گذشته حدود 6.5 دلار در هر تن بوده است.

10. یک دلار افزایش در هزینه حمل سود شرکت را حدود یک درصد تغییر خواهد داد.

11. جزئیات بهای تمام شده کل ؛

کارشناسی 1401	1400	1399	1398	بهای تمام شده (میلیون ریال)
1,181,679	934,832	557,736	260,168	مواد مستقیم مصرفی
245,422	204,518	142,662	108,624	دستمزد مستقیم تولید
4,731,758	3,845,660	2,324,646	1,666,154	سربار تولید
0	(18,169)	(59,351)	(22,307)	سهم مراکز
6,158,859	4,966,841	2,965,693	2,012,639	جمع هزینه های تولید
0	(100,350)	60,838	(62,121)	تغییرات موجودی کالای در جریان ساخت
6,158,859	4,866,491	3,026,531	1,950,518	بهای تمام شده کالای تولید شده
0	52,606	(74,174)	9,223	تغییرات موجودی کالای ساخته شده
6,158,859	4,919,097	2,952,358	1,959,741	بهای تمام شده کالای فروش رفته

12. عمده مواد اولیه شرکت سنگ آهک، سنگ مارن و سنگ آهن برای سیمان خاکستری و سنگ آهک و سنگ کائولن برای سیمان سفید می باشد که برای دوره سه ماهه منتهی به اسفند 1400 برابر با پیش بینی شرکت و برای سال مالی آتی با لحاظ موجودی مواد اولیه و بخشی از تورم رشد پیدا کرده است.
13. بر اساس افشای جزییات هزینه های انرژی (سیمان خاکستری و سیمان سفید) در سامانه کدال طی دوره 8 ماهه منتهی به سال 1400 نرخ گاز مصرفی مصرفی برابر با 3,745 ریال / مترمکعب، برق 1,159 ریال / کیلووات ساعت و مازوت 2,625 ریال/لیتر بوده است که پیش بینی شرکت برای دوره 4 ماهه پایانی سال 1400 به ترتیب نرخ گاز مصرفی 5,807 ریال/مترمکعب، نرخ برق مصرفی 1,207 ریال/کیلو وات ساعت و نرخ مازوت مصرفی 4,699 ریال / لیتر می باشد. (از جمله دلایل رشد نرخ مازوت می توان به رشد نرخ گاز مصرفی طی سال مالی اشاره داشت). در پیش بینی دوره سه ماهه منتهی به اسفند 1400 نرخ های پیش بینی شرکت مبنای محاسبات بوده است و برای سال 1401 با توجه به اعمال سقف نرخ گاز (10 درصد نرخ خوراک پتروشیمی ها) در بهمن ماه نرخ 5,000 ریال / مترمکعب و نرخ مازوت 5,000 ریال / لیتر و نرخ برق 1,400 ریال / کیلووات ساعت در مفروضات لحاظ شده است.
14. سهم سوخت مصرفی کارخانه سیمان خاکستری شرکت برای دوره سه ماهه پایانی منتهی به اسفند 1400 و سال آتی بر اساس آخرین افشاء جزئیات هزینه انرژی و پیش بینی شرکت، 29 درصد مازوت و 71 درصد گاز در نظر گرفته شده است.
15. ضرایب انرژی سیمان خاکستری در تحلیل حاضر عبارتند از: 103 متر مکعب گاز طبیعی برای تولید هر تن کلینکر، 90 لیتر مازوت برای تولید هر تن کلینکر و 115 کیلو وات ساعت برق برای تولید هر تن سیمان.
16. با توجه به قدیمی بودن تجهیزات کارخانه سیمان سفید نسبت به کارخانه سیمان خاکستری و همچنین کمی تفاوت در فرآیند تولید سیمان سفید ضرایب انرژی عبارت اند از: 158 مترمکعب گاز برای هر تن کلینکر، 130 لیتر مازوت برای تولید هر تن کلینکر و 130 کیلو وات ساعت برق برای تولید هر تن سیمان.
17. شرکت در پایان دوره نه ماهه منتهی به 30 آذر 1400 حدود 450 میلیارد ریال موجودی مواد اولیه دارد.
18. سرمایه گذاری های شرکت عمدتاً بصورت بلند مدت (شرکت های بورسی / غیر بورسی) و کوتاه مدت (سپرده بانکی) می باشد. طبق صورت مالی منتهی به 31 شهریور 1400 مهم ترین سرمایه گذاری های بلند مدت شرکت به همراه سود سرمایه گذاری عبارت اند از؛

سود سرمایه گذاری (میلیون ریال)		بهای تمام شده (میلیون ریال)	درصد سرمایه گذاری	سال مالی	شرکت های سرمایه گذاری
سال 1401	سال 1400				
45,091	41,240	313,367	1.5%	06/31	شرکت سیمان سپاهان
44,421	24,826	281,852	1.9%	12/30	شرکت سیمان فارس نو
89,512	66,066	595,219			جمع کل

همچنین سایر سرمایه گذاری های بلند مدت شرکت عبارت اند از؛ صنعت بسته بندی سیمان فارس و خوزستان، توسعه صادرات صنعت سیمان و ... می باشد. سرمایه گذاری های کوتاه مدت شرکت به مبلغ 951,000 میلیون ریال که عمدتاً شامل 875,000 میلیون ریال سپرده های سرمایه گذاری کوتاه مدت بانکی و الباقی سرمایه گذاری در سایر اوراق می باشد. لازم به ذکر است در صورت مالی منتهی به 30 آذر 1400 رقم سرمایه گذاری های کوتاه مدت از مبلغ 951,000 میلیون ریال (31 شهریور) به 3,031,778 میلیون ریال افزایش یافته است از آنجاییکه تفکیک آن در صورت های مالی نه ماهه مشخص نشده است و با توجه به سود سپرده بانکی شرکت در نه ماهه منتهی به 1400 (310 میلیارد ریال) بنظر می رسد (غالب سرمایه گذاری کوتاه مدت آن سپرده گذاری بانکی باشد.

پیوست سیمان سفید

نوع محصول	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی	تولید واقعی 1400 (9 ماهه)
کلینکر (تن)	315,000	290,547	196,602
سیمان (تن)	322,500	307,676	208,380

1401 (کارشناسی)	سال 1400	1399	1398	1397	اقدام مهم
270,000	279,415	307,676	248,922	240,996	مقدار تولید (تن)
270,000	284,086	308,067	258,503	248,635	مقدار (فروش)
54	53	46	40	27	نرخ صادراتی (دلار / تن)
62,000	50,329	30,943	21,005	14,891	هزینه پاکت (ریال / عدد)
3,279,279	2,789,986	1,777,081	980,223	696,280	مبلغ فروش سیمان سفید (میلیون ریال)
1,818,634	1,410,187	882,337	614,109	466,202	بهای تمام شده سیمان سفید (میلیون ریال)
45%	49%	50%	37%	33%	حاشیه سود ناخالص
25%	25%	25%	25%	31%	سهم سیمان سفید از فروش کل
30%	29%	30%	31%	35%	سهم سیمان سفید از بهای تمام شده کل

توضیحات :

- هر 5 درصد افزایش در نرخ فروش سیمان سفید (داخلی/ صادراتی) سود هر سهم شرکت را 2.5 درصد افزایش می دهد؛
- هزینه پاکت سیمان سفید صادراتی به دلیل نوع بسته بندی بخصوص خود از نرخ پاکت سیمان خاکستری بیشتر می باشد.

تحلیلگر
احمد فاروقی



آدرس: شهرک غرب، خیابان فخار مقدم، پلاک ۲۴، طبقه ۵

تلفن: 021-59162000

کانال تلگرام : <https://t.me/vistaamc>

پیش‌بینی‌های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه‌گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبذگردان ویستا نمی‌باشد.

سلب مسئولیت