

تحلیل بنیادی شرکت سیمان سپاهان (سپاها)

شرکت سبذگردانی ویستا

1401/06/31

سال مالی

8,080	قیمت سهم (ریال) - 16 اسفند
19,796	ارزش بازار - میلیارد ریال
28%	درصد سهام شناور
84%	درصد تقسیم سود
9%	بازدهی یک ماهه
11%	بازدهی سه ماهه
-17%	بازدهی شش ماهه
5%	بازدهی یک ساله



اسفند ماه 1400

معرفی شرکت سیمان سپاهان

شرکت سیمان سپاهان در سال 1348 به منظور احداث یک کارخانه سیمان در نزدیکی کارخانه ذوب آهن اصفهان جهت تولید سیمان پرتلند با استفاده از سرباره کوره ذوب آهن اصفهان به صورت شرکت سهامی خاص در 45 کیلومتری جنوب غربی شهر اصفهان تأسیس شد و در سال 1370 به شرکت سهامی عام تبدیل شد و در سال 1375 در بورس اوراق بهادار پذیرفته شد. در حال حاضر شرکتهای فعال صنعت سیمان در استان اصفهان عبارتند از: سیمان اصفهان، اردستان، ساروج، کویر کاشان، نایین، شهرکرد، عمران انارک و نیزار قم.

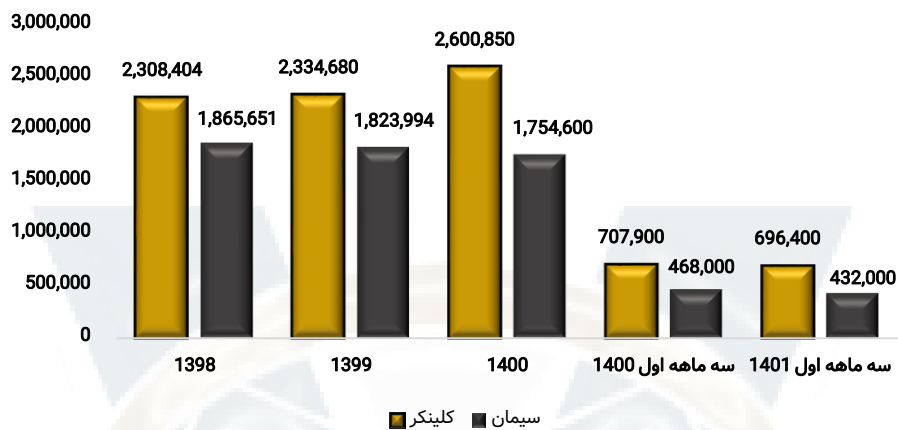
وجود معادن مارل (خاک آهک‌دار) با درجه خلوص بالا در نزدیکی کارخانه که مواد اصلی را برای تولید سیمان تشکیل می‌دهد (حدود 98% مواد اولیه) همچنین فاصله نسبتاً کم با رودخانه زاینده‌رود و داشتن فاصله‌ای نه چندان دور به نیروگاه اصفهان و همجواری با کارخانجات بزرگ صنعتی شرایط مناسبی را برای شرکت به همراه دارد.

در حال حاضر 36 درصد از سهام شرکت در اختیار شرکت توسعه سرمایه و صنعت غدیر، 18 درصد از سهام در اختیار شرکت سرمایه‌گذاری آذر و 5 درصد از سهام در اختیار شرکت گروه توسعه مالی مهرآیندگان است. در حال حاضر این شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت توسعه سرمایه و صنعت غدیر است و واحد تجاری نهایی شرکت سرمایه‌گذاری غدیر می‌باشد.

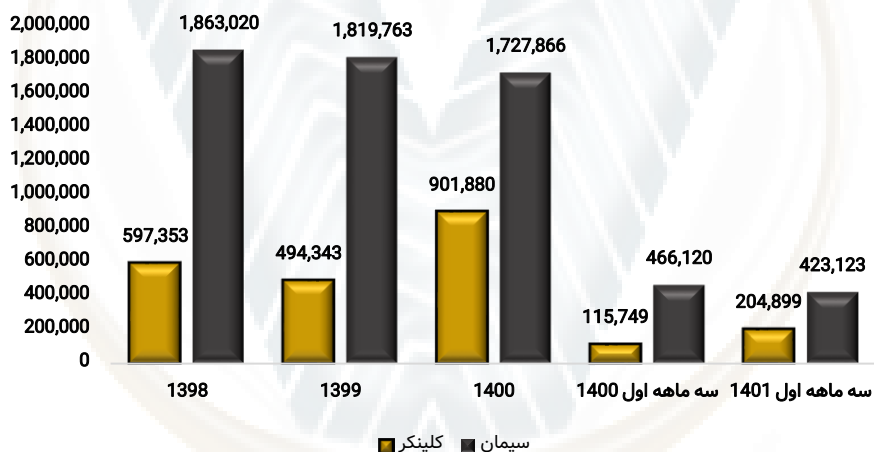
در جدول ذیل به ظرفیت اسمی تولید و سهم از بازار سیمان و کلینکر این شرکت اشاره شده است.

تکنولوژی تولید	ظرفیت تولید روزانه کلینکر	فاز / ظرفیت (تن)
KHD آلمان	3,300	خط یک
KHD آلمان	3,300	خط دو
IKN آلمان	3,300	خط سه
	9,900	ظرفیت تجمیعی روزانه
	2.7 میلیون تن	ظرفیت اسمی تولید کلینکر
	3.7 میلیون تن	ظرفیت اسمی تولید سیمان
سهم سیمان سپاهان از بازار		
1.73 میلیون تن - 3 درصد		

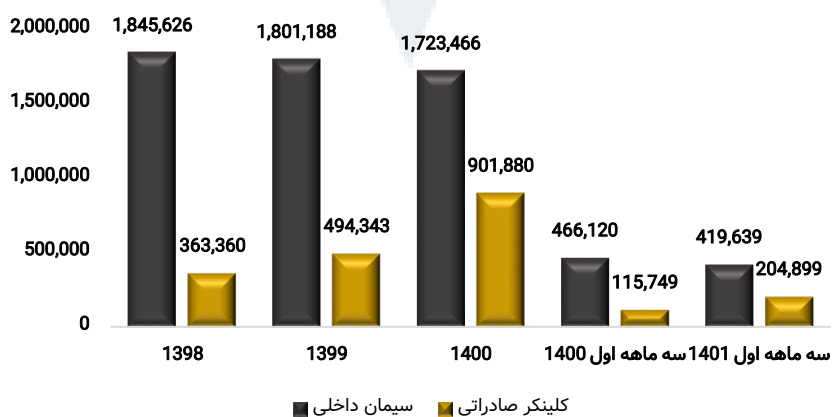
مقدار تولید - تن



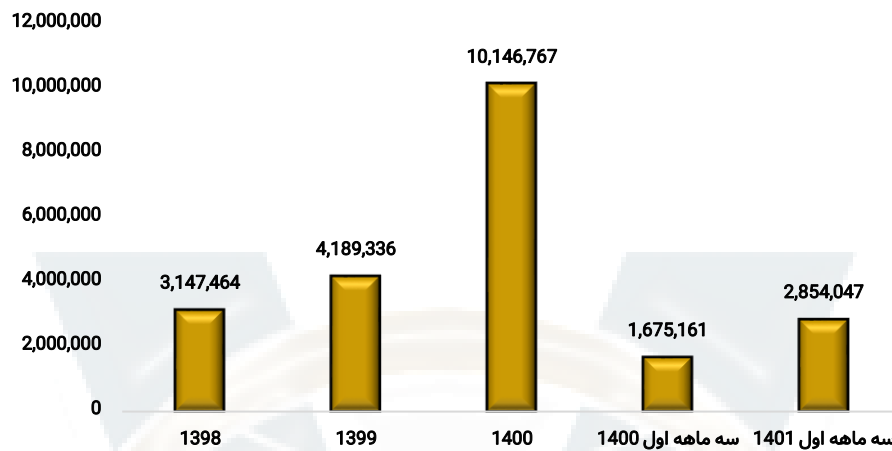
مقدار فروش - تن



روند مقدار فروش داخلی و صادراتی - تن



مبلغ فروش - میلیون ریال



عملکرد 5 ماهه منتهی به سال مالی 1401

نوع محصول	مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (تن)	نرخ فروش (ریال / تن)	مبلغ فروش (ریال / تن)
کلینکر	1,177,000	490,809	5,985,648	2,937,810
سیمان	664,000	664,616	4,060,247	2,698,505

تولید سیمان و کلینکر در بهمن ماه به ترتیب برابر با 99 هزار تن و 242 هزار تن بوده و فروش داخلی سیمان برابر با 110 هزار تن و فروش صادراتی کلینکر برابر با 166 هزار تن بوده است. میانگین نرخ فروش سیمان در بهمن ماه برابر با 4,228,102 ریال / تن بوده که نسبت به ماه دی (3,989,627 ریال / تن) 6 درصد رشد داشته است. همچنین میانگین نرخ فروش کلینکر برابر با 6,163,023 ریال / تن (25 دلار / تن) بوده که نسبت به ماه قبل (6,416,709 ریال / تن - 26 دلار) کاهش 4 درصدی داشته است. لازم به توضیح است کلینکر شرکت به کشورهای منطقه حوزه خلیج فارس و عراق صادر می گردد و همچنین هزینه های حمل تا بندر مبدا بر عهده شرکت می باشد.

مفروضات و سود و زیان

نه ماهه منتهی به 31 شهریور ماه سال 1401			
4,416	نرخ مازوت (ریال / لیتر)	255,000	دلار (ریال)
1,613	برق (کیلووات ساعت / ریال)	4,650,000	نرخ سیمان فله (ریال / تن)
15%	تورم	5,812,500	نرخ سیمان کیسه ای (ریال / تن)
15%	حقوق و دستمزد	1.25	نرخ سیمان پاکتی داخلی به سیمان فله داخلی
50,000	نرخ خرید کیسه (ریال / عدد)	32	نرخ سیمان کیسه ای صادراتی (دلار / تن)
3,417,534	هزینه حمل هر تن محصول - ریال	24	نرخ کلینکر صادراتی (دلار / تن)
1,318,000	مقدار تولید و فروش سیمان (تن)	5,300	نرخ گاز طبیعی (سنت / مترمکعب)
1,903,600	مقدار تولید کلینکر (تن)	575,101	مقدار فروش کلینکر (تن)

توضیحات :

- تغییرات قیمت حامل‌های انرژی (گاز طبیعی - مازوت - برق) بر سودآوری شرکت اثرات قابل توجهی دارد.
- نرخ گاز سوخت، طبق مصوبه ستاد اقتصادی دولت برای سال 1401 برابر با ده درصد نرخ خوراک پتروشیمی ها با رعایت سقف 5,000 ریال / مترمکعب در نظر گرفته شد. (هر 10 درصد تغییر در قیمت حامل‌های انرژی، سود شرکت در حد 3 درصد تغییر خواهد کرد.)
- نرخ خرید مازوت از پالایشگاه برابر با نرخ گاز طبیعی به علاوه نرخ حمل می باشد.

کارشناسی 1401	کارشناسی نه ماهه پایانی 1400	سه ماهه اول 1401	1400	1399	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
12,969,092	10,115,045	2,854,047	10,147,614	4,193,898	فروش
(8,558,302)	(6,762,009)	(1,796,293)	(5,950,586)	(2,884,606)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
4,410,789	3,353,035	1,057,754	4,197,028	1,309,292	سود و زیان ناخالص
(649,113)	(479,234)	(169,879)	(543,217)	(310,815)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
(54,518)	(43,943)	(10,575)	(22,394)	(5,911)	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
3,707,158	2,829,858	877,300	3,631,417	992,566	سود (زیان) عملیاتی
(169,091)	(133,897)	(35,194)	(141,954)	(146,959)	هزینه های مالی
636,455	236,631	399,824	264,730	140,813	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
4,174,522	2,932,592	1,241,930	3,754,193	986,420	سود قبل از کسر مالیات
(562,903)	(393,071)	(169,832)	(527,072)	(158,562)	مالیات
3,611,619	2,539,521	1,072,098	3,227,121	827,858	سود (زیان) خالص
1,474	1,037	438	1,317	338	سود هر سهم (ریال)
2,450,000	2,450,000	2,450,000	2,450,000	2,450,000	سرمایه
34%	33%	37%	41%	31%	حاشیه سود ناخالص
29%	28%	31%	36%	24%	حاشیه سود عملیاتی
28%	25%	38%	32%	20%	حاشیه سود خالص

سایر نکات :

1. در جدول ذیل بهای تمام شده شرکت، مورد اشاره قرار گرفته که نشان می‌دهد هزینه سربار، بیشترین سهم را در هزینه تولید سیمان داشته که متشکل از هزینه‌های انرژی، مواد مصرفی، حقوق و دستمزد و سایر اقلام می‌باشد. لازم به ذکر است هزینه حمل و نقل محصول تا مقصد بنادر (بندرعباس و خرمشهر) در قسمت سربار اشاره شده و در هزینه‌های عمومی، اداری و فروش مورد اشاره قرار نگرفته است. حمل محصولات به صورت ریلی و جاده‌ای تا بندرعباس

و بندر خرمشهر برعهده شرکت بوده و افزایش هزینه حمل و نقل متأثر از افزایش نرخ‌های حمل و نقل جاده‌ای و افزایش میزان صادرات است. سرانه هزینه حمل هر تن از محصول صادراتی در سال مالی 1400 برابر با 309,837 ریال بوده که برای سال مالی 1401 با رشد حدود 15 درصدی برابر با 353,214 ریال در نظر گرفته شد.

کارشناسی 1401	کارشناسی نه ماهه پایانی 1401	سه ماهه اول 1401	سه ماهه اول 1400	1400	1399	بهای تمام شده (میلیون ریال)
725,503	542,968	182,535	106,556	555,867	259,413	مواد مستقیم مصرفی
488,711	373,783	114,928	77,216	424,966	295,162	دستمزد مستقیم تولید
7,524,484	5,901,495	1,688,292	892,703	5,560,719	2,538,554	سربار تولید
(69,937)	(56,237)	(13,700)	(7,987)	(45,355)	(34,307)	هزینه های جذب نشده در تولید
8,668,761	6,762,009	1,972,055	1,068,488	6,496,197	3,058,822	جمع هزینه های تولید
(142,759)	0	(142,759)	(187,240)	(502,258)	(184,726)	تغییرات موجودی کالای در جریان ساخت
8,591,305	6,762,009	1,829,296	881,248	5,993,939	2,874,096	بهای تمام شده کالای تولید شده
(33,003)	0	(33,003)	(5,390)	(43,354)	10,508	تغییرات موجودی کالای ساخته شده
8,558,302	6,762,009	1,796,293	875,858	5,950,585	2,884,604	بهای تمام شده کالای فروش رفته

2. شرکت در 5 ماهه سال مالی 1401، حدود 664 هزار تن سیمان (ظرفیت عملی تولید سیمان برابر با 1,840 هزار تن) تولید و 1,170 هزار تن کلینکر (ظرفیت عملی تولید کلینکر برابر با 2,200 هزار تن) می باشد . انتظار می‌رود تولید سال 1401 با توجه به محدودیت‌های برق و گاز در سطح کشور نسبت به ظرفیت اسمی تولید، پایین‌تر باشد، بنابراین تولید امسال برابر با تولید سال قبل شرکت در نظر گرفته شد.
3. سهم فروش کلینکر و سیمان صادراتی شرکت حدود 30 درصد می‌باشد و انتظار می‌رود شرکت در سال 1401 در حدود 14 هزار تن سیمان و 780 هزار تن کلینکر صادرات انجام دهد. مقصد فروش صادراتی شرکت به کشورهای حاشیه خلیج فارس (عمدتاً قطر) و عراق می باشد. نرخ‌های فروش صادراتی بسته به شرایط کشورهای هدف و هزینه‌های حمل تعیین می شود. از آنجا که عمده محصول صادراتی شرکت، کلینکر است بنابراین به ازای هر 1 دلار تغییر در نرخ فروش این محصول، سود هر سهم شرکت 3 درصد تغییر خواهد کرد.
4. نرخ مواد مستقیم مصرفی تابع نرخ تورم و هزینه حمل و نقل است به‌گونه‌ای که با افزایش نرخ حمل، نرخ خرید مواد مستقیم تحت تأثیر قرار می‌گیرد.
5. طبق گزارش سالانه 1400 حسابرسی شده، موجودی مواد و کالای شرکت بالغ بر 3,268,998 میلیون ریال است، بطوریکه بخش عمده آن (1,530,279 میلیون ریال) لوازم یدکی و قطعات است و بالغ بر 741,725 میلیون ریال کالای در جریان ساخت است که عمدتاً مربوط به افزایش موجودی کلینکر و افزایش نرخ هزینه‌های تولید نسبت به سال مالی قبل است. همچنین رقمی بالغ بر 379,788 میلیون ریال موجودی کلینکر در بنادر جنوب (بندر عباس و

بندر امام خمینی) بابت کلینکر ارسالی به بازارهای هدف می باشد. موجودی مواد و کالا در سه ماهه اول سال مالی منتهی به 1401 به 4,128,256 میلیون ریال افزایش یافته است.

6. شرکت جهت تسعیر موجودی نقدی، دریافتنی‌ها و بدهی‌های ارزی از نرخ سامانه سنا استفاده می کند.
7. شرکت در گزارش پیش‌بینی مقادیر و هزینه انرژی مصرفی، اعلام کرده که در 10 ماه پایانی سال 1401 نرخ خرید مازوت برابر با 4,500 ریال / لیتر و نرخ گاز سوخت مصرفی برابر با 5,442 ریال / مترمکعب باشد و در تحلیل حاضر نرخ مازوت برابر با نرخ اعلامی شرکت برای 10 ماهه پایانی سال مالی جاری نظر گرفته شده است. نرخ مازوت بسته به موقعیت مکانی شرکت‌ها و هزینه حمل در هر شرکت متفاوت است و از طرف دیگر، دولت در سال‌های گذشته مازوت را به نرخ گاز با شرکت‌ها حساب می‌کرده و در حال حاضر رویه نرخ آن دقیقاً مشخص نیست. نرخ گاز هم با لحاظ 10 درصد نرخ گاز خوراک پتروشیمی‌ها با سقف 50 هزار ریال برای 8 ماهه پایانی سال و همچنین ماه دی بدون سقف قیمتی به طور میانگین برابر با 5,300 ریال / متر مکعب در نظر گرفته شد.
8. میانگین نرخ فروش سیمان فله داخلی برای نه ماهه پایانی سال 1401 برابر با 4,650,000 ریال / تن در نظر گرفته شد و نرخ سیمان کیسه‌ای به میزان 25 درصد بیشتر از نرخ سیمان فله در نظر گرفته شد.
9. انتظار می‌رود در فصل تابستان به علت مشکلات در بحث تأمین انرژی مورد نیاز صنایع، تولید شرکت تحت تأثیر قرار بگیرد و از سوخت‌های جایگزین استفاده شود. (هر 100 هزار تن افزایش / کاهش در تولید باعث تغییر 10 درصدی در سود هر سهم خواهد شد.)
10. با توجه به شفاف‌سازی میزان مصرف انرژی شرکت در سال 1401، 80 درصد کلینکر با استفاده از گاز طبیعی و 20 درصد با استفاده از مازوت تولید خواهد شد. در صورت تغییر قیمت انرژی، قطع گاز و برق، فعالیت شرکت تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.
11. ضرایب انرژی در تحلیل حاضر عبارتند از: 116 متر مکعب گاز طبیعی برای تولید هر تن کلینکر، 90 لیتر مازوت برای تولید هر تن کلینکر و 111 کیلو وات ساعت برق برای تولید هر تن سیمان.
12. شرکت دارای سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت (در سه ماهه اول سال مالی منتهی به 1401 برابر با 1,286,018 میلیون ریال) و بلندمدت (در سه ماهه اول سال مالی منتهی به 1401 برابر با 1,163,152 میلیون ریال) است بطوریکه عمده درآمد حاصل از این محل مربوط به سود سهام حاصل از سرمایه‌گذاری، سپرده‌های بانکی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری می باشد که در تحلیل پیش رو در نظر گرفته شده است.
13. مبلغ سفارشات و پیش‌پرداخت شرکت در سه ماهه اول سال مالی منتهی به 1401، برابر با 1,315,954 میلیون ریال بوده که شامل پیش‌پرداخت‌های داخلی و خارجی است. در گزارش حسابرسی شده سال مالی منتهی به 1400 بخش داخلی پیش پرداخت‌ها مربوط به خرید مواد اولیه از قبیل سرباره از شرکت ذوب‌آهن اصفهان و خرید سنگ‌آهن و آهک و سایر مواد از قبیل روغن، قطعات و سایر موارد است که مجموعاً برابر با 320,898 میلیون ریال بوده است.

بخش خارجی آن شامل پیش‌پرداخت خرید آجر و مواد نسوز از کشورهای چین و تایلند جهت امور مربوط به تعمیرات سال مالی 1400 و 1401 بوده است که بالغ بر 723,844 میلیون ریال می‌باشد.

14. لازم به ذکر است، شرکت با توجه به قدیمی بودن تجهیزات، هزینه‌های تعمیر و نگهداری قابل توجهی خواهد داشت که مربوط به تعمیرات و جایگزینی قطعات، ساختمان‌ها، تأسیسات، ماشین‌آلات و تجهیزات تولید و نیز وسائط نقلیه سبک و سنگین است. همچنین هزینه‌های گریس و روغن جهت دستگاه‌های تولید، در نتیجه افزایش تولید و استهلاک بالای ماشین‌آلات فوق با توجه به میزان استفاده از آن‌ها، افزایش خواهد یافت.

15. میانگین نرخ فروش محصولات در بورس کالا در مورد سیمان تیپ 2 کیسه‌ای در دی و بهمن، حدوداً 5,000,000 ریال / تن بوده و میانگین نرخ آن در اسفند به 5,520,000 ریال / تن افزایش یافته است. میانگین نرخ دی و بهمن سیمان تیپ 1 کیسه‌ای برابر با 4,800,000 ریال / تن بوده که در اسفند به 5,022,000 ریال / تن افزایش یافته است. میانگین نرخ سیمان تیپ 2 فله‌ای در دی و بهمن در حدود 4,160,000 ریال / تن بوده که در اسفند به 4,650,000 ریال / تن افزایش یافته است.

16. شرکت در سه ماهه اول منتهی به سال مالی 1401، بالغ بر 2,085,269 میلیون ریال سود انباشته و 2,732,972 میلیون ریال سود سهام پرداختی دارد. همچنین شرکت برنامه‌ای جهت تجدید ارزیابی دارایی‌ها ندارد.

تملیک:

پوریا رفیعی