



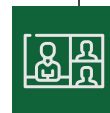
شرکت سیمان سپاهان (سہامے عام)

واحد مشاوره و تحلیل کارگزاری فارابی / مهر ۱۴۰۰

Cement Industrial Company

معرفی شرکت

شرکت سیمان سپاهان در سال ۱۳۴۸ در چهل و پنج کیلومتری جنوب غربی اصفهان و به منظور تولید سیمان خاکستری تاسیس و در سال ۱۳۵۸ به بهره‌برداری رسید. شرکت سیمان سپاهان با سه خط تولید و ظرفیت اسمی تولید ۳,۶۶۰,۰۰۰ تن انواع سیمان یکی از بزرگترین تولیدکنندگان سیمان در کشور است. شرکت سیمان سپاهان عنوان صنعت برگزیده سبز را به خود اختصاص داده و تنها تولید کننده سیمان‌های سرباره‌ای در کشور است.



فعالیت اصلی

فعالیت اصلی شرکت عبارت است از:

تولید انواع سیمان و کلینکر و مصالح ساختمانی مشتق از سیمان و ایجاد کارگاه‌های تولید مصالح ساختمانی احداث و خرید و نصب و راه‌اندازی کارخانجات سیمان. دو شرکت بازرگانی نیکان تجارت شفق و فرآورده‌های بتنی سیمان در سال ۹۷ فعالیت‌شان با تصمیم هیات مدیره سیمان سپاهان متوقف شده و در سال ۹۸ شرکت بازرگانی نیکان تجارت شفق فعالیت خود را در زمینه صادرات سیمان ادامه داده است. همچنین شرکت فرآورده‌های بتنی در شرکت حمل و نقل رهنورد سیمان سپاهان ادغام گردید.

اطلاعات نماد

سپاهان	نماد
شهریور ماه	سال مالی شرکت منتهی به ...
۲۲,۰۹۹,۰۰۰	ارزش بازار سهم در تاریخ ۱۴۰۰/۰۷/۱۸ (میلیون ریال)
۲,۴۵۰,۰۰۰	آخرین سرمایه شرکت (میلیون ریال)
۳۳۸	سود به ازای هر سهم در سال مالی ۱۳۹۹ (ریال)

سهام‌داران

درصد مالکیت

۳۶.۰۱
۱۸.۰۹
۵.۱۷
۴.۳
۱.۶
۱.۵۳
۱.۴۷
۱.۱۳
۳۰.۶۵
۱۰۰

سهامداران عمده (۱۴۰۰/۰۷/۱۸)

شرکت توسعه سرمایه و صنعت غدیر
شرکت سرمایه‌گذاری آذر
شرکت گروه توسعه مالی مهر آیندگان
شرکت سیمان فارس و خوزستان
شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تامین
شرکت سیمان ساوه
شرکت سیمان ارومیه
شرکت سهامی بیمه ایران
سایر
جمع

پیشخوان تحلیل

امکان افزایش
تولید و استفاده
از ظرفیت خالی



با توجه به اینکه در سال‌هایی که تقاضای سیمان در کشور بالا بوده است و شرکت سیمان سپاهان با بیش از ۷۰ درصد ظرفیت خود تولید می‌کرده، در حال حاضر امکان افزایش تولید به بیش از ۵۰ درصد ظرفیت را با توجه به طرح‌های پیش‌رو که موجب افزایش تقاضای سیمان خواهند شد را دارد.

توسعه فروش



شرکت قصد افزایش حجم فروش خود بالاخص به مقاصد صادراتی همچون عراق و افزایش فروش داخلی و فروش در کیسه‌های ۲۵ کیلویی در بازار سیمان را در برنامه‌های خود دارد.

نزدیک به شهر
پرجمعیت
اصفهان



با توجه به اینکه شهر اصفهان از شهرهای پرجمعیت و بزرگ محسوب می‌شود و احتمال اجرای پروژه‌های مسکن مهر در این شهر بالا است، امکان افزایش فروش سیمان شرکت وجود دارد.

فرآیند تولید سیمان

مواد اولیه مورد استفاده در صنعت سیمان معمولاً سنگ آهک و خاک رس است که پس از استخراج بوسیله کامیون به محل کارخانه و به قسمت سنگ شکن حمل می‌شوند. خاک و سنگ آهک بصورت جداگانه از خرد کن عبور کرده و خرد می‌گردند. پس از خرد شدن سنگ آهک و آماده شدن خاک، این دو در یک سالن با یکدیگر مخلوط می‌شوند و یا در دو سالن جداگانه ریخته می‌شوند و سپس به نسبت لازم قبل از ورود به آسیاب مواد با یکدیگر مخلوط می‌گردند. ممکن است به مخلوط حاصله مواد اولیه دیگری نظیر سنگ آهن به منظور کمک ذوب یا سنگ سیلیس جهت تصحیح و تنظیم ترکیب شیمیایی مواد برای ساخت سیمان ضد سولفات اضافه شود. در مرحله بعد مواد از آسیاب عبور می‌کنند و سپس به صورت پودر با رطوبت کمتر از آسیاب خارج می‌شوند. مواد پودر شده پس از خروج از آسیاب، وارد سیلوهای مخلوط کن و ذخیره‌سازی می‌شود و پس از نمونه‌گیری و آزمایشات لازمه توسط آزمایشگاه و اطمینان از تنظیم بودن و متناسب بودن ترکیب مواد خام، هموژن می‌گردد و سپس به سیلوهای ذخیره خوراک فرستاده می‌شود.

مواد خام از قسمت بالای پیش گرم کن وارد سیستم پخت می‌شود و پس از عبور پیش گرم کن و کلساینر وارد کوره دوار می‌گردد. مواد پس از تکلیس وارد کوره شده و در نهایت بصورت دانه‌های کلینکر از کوره خارج می‌گردد.

به کلینکر خروجی از کوره حدود ۴ درصد سنگ گچ افزوده می‌شود و سپس در آسیاب سیمان پودر می‌گردند. از طریق دو نوار تغذیه مجهز به سیستم توزین، سنگ گچ خرد شده و کلینکر وارد آسیاب سیمان گلوله‌ای می‌شوند و پس از پودر شدن، پودر حاصله (سیمان) از طریق بالابر کاسه‌ای و هوایی (الواتور و ایرلیفت) به سیلوهای ذخیره سیمان فرستاده می‌شود.



سیمان نوع ۱:

این نوع سیمان که سیمان پرتلند معمولی نیز گفته می‌شود، برای مصارف عمومی که ویژگی خاصی از بتن خواسته نشده است، مصرف می‌شود. از این نوع سیمان در ساختن پیاده‌روها، روسازی جاده‌ها، پل‌های بتن مسلح، راه آهن، مخازن، لوله‌های آب و ملات برای بنایی استفاده می‌شود. اخیراً این نوع سیمان در سه کلاس ۱-۳۲۵، ۱-۴۲۵ و ۱-۵۲۵ تولید و عرضه می‌شود.

سیمان نوع ۲:

از این نوع سیمان در مواردی که حرارت هیدراتاسیون متوسط و مقاومت در برابر انبوه سولفات‌های در حد متوسط لازم باشد، به کار می‌رود. به دلیل محدودیت فاز آلومینات و کمتر بودن فاز C₃S در این سیمان که سبب ایجاد خواص ویژه مزبور می‌شود، مقاومت فشاری اولیه و نهایی آن کمتر از سیمان نوع ۱ است. سیمان تیپ ۲ معمولاً کندتر از سیمان تیپ ۱ می‌گیرد و در گیرش حرارت کمتری تولید می‌کند. از این سیمان می‌توان در ساختمان‌های حجیم استفاده نمود تا هنگام گرفتن بتن حرارت کمتری ایجاد شود و حجم بتن ریزی محدود نشود.

سیمان نوع ۳:

این نوع سیمان تقریباً اجزاء اولیه تیپ ۱ را دارد، با این تفاوت که به شدت ریزتر آسیاب شده و به همین جهت گیرش سریعتری دارد. سیمان نوع ۳ در مدت کوتاهی یعنی معمولاً در عرض ۱ هفته یا کمتر مقاومت زیادی به دست می‌آورد و مقاومت ۷ روزه آن حدود مقاومت ۲۸ روزه سیمان نوع ۱ می‌باشد. این نوع سیمان نسبت به سیمان نوع ۱ در هنگام گیرش حرارت بیشتری تولید می‌کند.

سیمان نوع ۴:

سیمان تیپ ۴ کندگیر بوده و حرارت کمتری تولید می‌کند. مقدار C₃A و C₃S موجود در این نوع سیمان در مقایسه با انواع دیگر سیمان، کمتر بوده و در مقابل C₂S زیادتری دارد. مورد استفاده این نوع سیمان جایی است که شدت و مقدار حرارت تولید شده اهمیت دارد. بتنی که با این سیمان ساخته می‌شود، رشد مقاومت آهسته‌تری دارد؛ یعنی دیرتر می‌گیرد. کاربرد اصلی این نوع سیمان در ساختمان‌های حجیم بتنی است.

سیمان نوع ۵:

این سیمان برای مصرف در بتن‌هایی که در معرض حمله سولفات‌ها قرار دارد، مناسب است و به همین جهت به سیمان ضدسولفات شهرت دارد. این نوع سیمان وقتی به کار می‌رود که بتن در تماس شدید با سولفات قرار داشته باشد. از این سیمان اساساً وقتی استفاده می‌شود که خاک یا آب زیرزمینی که در تماس با ساختمان بتنی قرار دارد، مقدار زیادی املاح سولفات داشته باشد.

سیمان پوزولانی:

جنس پوزولان سیلیکات و تقریباً شبیه سیمان است، منتهی واکنش سیمان را ندارد. حداکثر ۱۵ درصد سیمان پوزولانی از سیمان (نوع ۱، ۲ و ۵) تشکیل شده است. این نوع سیمان برای مصارف عمومی در ساخت ملات یا بتن به کار می‌رود.

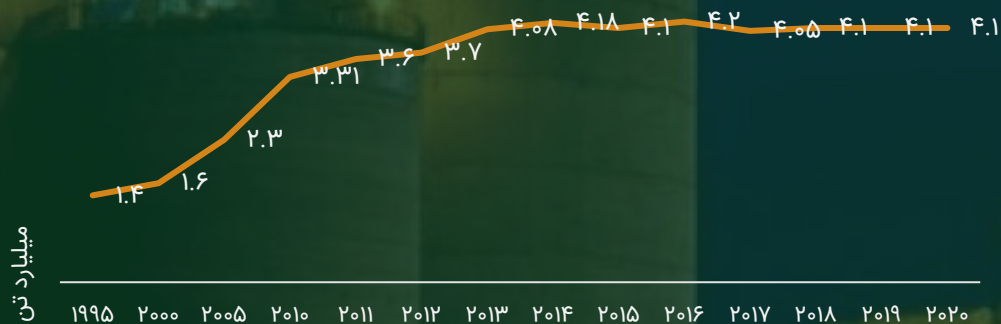
شرکت در شرایط کنونی توانایی تولید انواع سیمان کلینکر خاکستری در تیپ‌های مختلف را به شرح ذیل دارد.



شرح	تیپ ۱	تیپ ۲	تیپ ۵	سرباره ای ضدسولفات
سیمان	☑	☑	☑	☑
کلینکر	-	☑	☑	-

بازار جهانی Global Market

رشد تولید سیمان



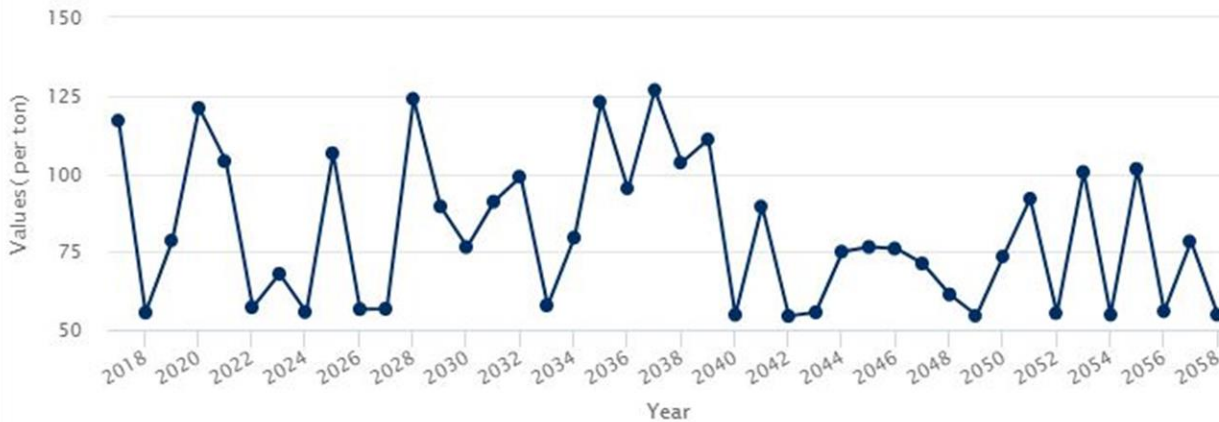
تولیدکنندگان سیمان جهان



ارزش بازار سیمان در سال ۲۰۲۰، ۳۱۳.۶۰ میلیارد دلار بوده است. اثر جهانی شیوع کرونا بر روند تقاضای سیمان نیز شوک منفی داشته است. این اثر کاهش ۳.۳ درصدی در سال ۲۰۲۰ نسبت به سال‌های گذشته داشته است. پیش‌بینی می‌شود بازار سیمان با رشد ۵.۱ درصدی و از سطح ۳۲۶ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۱ به ۴۵۹ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۸ برسد. پیش‌بینی می‌شود با کاهش و کنترل شیوع کرونا و افزایش ساخت و سازها، میزان تقاضا برای سیمان نیز افزایش خواهد یافت. افزایش جمعیت در جهان بر میزان افزایش تقاضا برای ساخت و ساز تاثیرگذار خواهد بود. میزان تولید سیمان در سال ۲۰۲۰ برابر با ۴.۱۰۰ میلیون تن بوده و از سال ۲۰۱۸ در همین حجم ثابت مانده است. کشور چین به تنهایی برابر با ۲,۲۰۰ میلیون تن معادل ۵۳ درصد سیمان تولیدی سال ۲۰۲۰ را تولید کرده. پس از چین، کشور هند با اختلاف بسیار فاحشی ۳۴۰ میلیون تن سیمان تولید کرده است. ایران با ۶۰ میلیون تن، در هفتمین جایگاه قرار گرفته است.



Total Price of Cement (\$ per ton)



با توجه به در دسترس بودن مهمترین ماده اولیه تولید سیمان (سنگ آهک)، به نظر نمی‌رسد قیمت سیمان فشار خاصی را در جهت افزایش تجربه کند. بنابراین، تغییرات قیمت در نتیجه نوسانات تقاضا برای سیمان ایجاد می‌شود، که عمدتاً از صنایع ساختمان و خیابان‌سازی ناشی می‌شود.

در سال‌های پیش از بحران مالی سال ۲۰۰۸، صنعت ساختمان‌سازی رونق داشت. در سال‌های بعد بحران ساختمان‌سازی و صنعت ساختمان‌سازی وارد رکود شد. در این سال‌ها با توجه به رونق صنعت ساختمان‌سازی قیمت سیمان در محدوده ۱۰۰ دلار در هر تن حفظ شده است.

طی سال‌های ۲۰۰۹ و ۲۰۱۰ رکود در پروژه‌های عمرانی وجود داشت و در پی آن قیمت سیمان کاهش یافت. در سال ۲۰۱۱، قیمت سیمان همچنان کاهش داشت و با افزایش قیمت صنایع پایین دست ساختمان، قیمت سیمان در طول سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۵ افزایش داشت. علاوه بر این، افزایش استفاده از ظرفیت و تقاضا برای سیمان در ایالات متحده همچنان به افزایش قیمت سیمان تا سال ۲۰۱۹ ادامه داد.

در سال ۲۰۲۰، همه‌گیری COVID-۱۹ و رکود ناشی از آن به طور موقت و تقاضای بازارهای ساختمانی را در اوایل سال به طور قابل توجهی کاهش داد. با این حال، فعالیت‌های ساختمانی به دلیل افزایش تقاضا برای مسکن در شرایط همه‌گیری ویروس کرونا و نرخ بهره پایین، نسبتاً سریع بهبود یافت. متعاقباً قیمت سیمان در سال ۲۰۲۰، ۰.۸ درصد افزایش یافت.

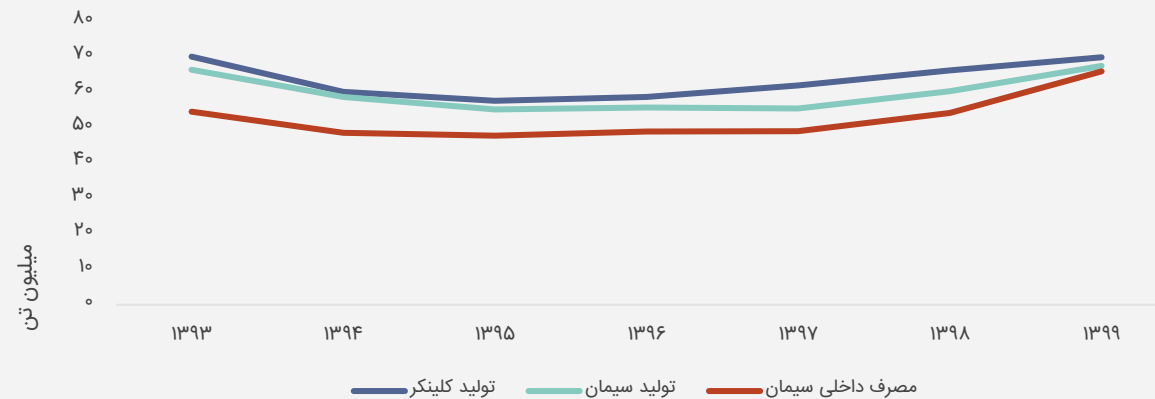
در سال ۲۰۲۱، انتظار می‌رود ادامه سطح بالای فعالیت‌های ساختمانی در طول سال باعث افزایش ۲.۲ درصدی قیمت سیمان شود، در حالی که در سال ۲۰۲۲، از سرگیری ساخت و سازهای غیر مسکونی و افزایش فعالیت‌های ساختمانی بین‌المللی، افزایش ۱.۹ درصدی در قیمت سیمان پیش‌بینی می‌شود.

به طور میانگین نرخ سیمان ۱۵ درصد (یک هشتم) نرخ فولاد قیمت‌گذاری می‌شود که در کشورهای مختلف این قیمت‌گذاری متفاوت می‌باشد. با توجه به هزینه‌های گزاف حمل و نقل و نسبت کم ارزش به حجم در سیمان، حمل آن به بازارهای دور دست فاقد ارزش اقتصادی می‌باشد. به همین علت قیمت‌گذاری این محصول به طور منطقه‌ای است و بازار متشکلی برای نرخ‌گذاری وجود ندارد، نمودار روبرو مربوط به نرخ سیمان در ایالات متحده است.

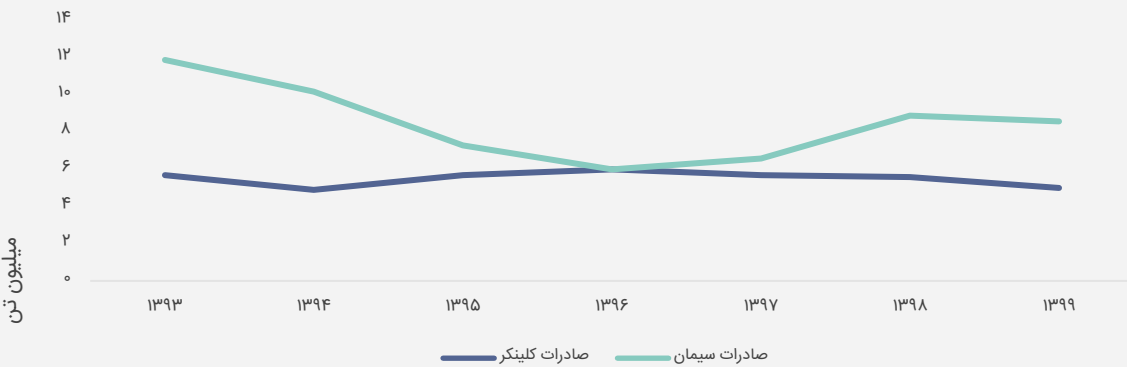
بین روند رشد اقتصادی کشورها و سرانه مصرف سیمان همبستگی بالایی وجود دارد. سرانه مصرف سیمان در ایران بعد از یک دوره افزایشی در سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۱ به اوج خود رسید و عدد ۷۵۴ کیلوگرم به ازای هر نفر در سال ۱۳۹۱ ثبت شد. با قرار گرفتن کشور در شرایط تحریمی، کاهش بودجه عمرانی و رکود بخش ساختمان، مصرف در ایران کاهش یافت به طوری که در سال ۱۳۹۵ سرانه مصرف سیمان به عدد ۵۸۸ کیلوگرم رسید که معادل عدد ثبت شده برای سال ۱۳۸۶ است. در حال حاضر سرانه مصرف سیمان در کشور به عدد ۶۱۵ کیلوگرم رسیده است.

در حال حاضر در مجموع ۷۹ کارخانه سیمانی در کشور در حال فعالیت هستند. تولید سیمان در حال حاضر بالغ بر ۶۰ میلیون تن اعلام شده است (برگرفته از سایت انجمن صنفی کارفرمایان سیمان). کل ظرفیت تولید سیمان در کشور برابر با ۸۰ میلیون تن و ظرفیت مصرف داخلی ۴۵ میلیون تن می‌باشد. طبق آمارها استان اصفهان با ۷ واحد تولیدی بیشترین ظرفیت تولید را دارا می‌باشد. این استان بالغ بر ۷.۸ میلیون تن ظرفیت تولید سیمان دارد و استان‌های تهران و خراسان رضوی به ترتیب با ۷.۱ و ۶.۲ میلیون تن در رتبه‌های بعدی قرار دارند. ظرفیت تولید در استان فارس نیز ۵.۷ میلیون تن می‌باشد. کارخانه سیمان سپاهان اصفهان یکی از سه تولید کننده بزرگ کشور است.

مقدار تولید سیمان و کلینکر و مصرف داخلی سیمان



مقدار صادرات سیمان و کلینکر کشور



بنابر گزارشی از آمار تعداد پروانه‌های صادره از سوی شهرداری‌های کشور، به طورمتوسط ۶۸ درصد از پروانه‌های صادره با اسکلت بتنی و مابقی به صورت اسکلت فلزی می‌باشند. هر متر مربع ساختمان با اسکلت بتنی به طور متوسط ۱۵۸ کیلوگرم و هر متر مربع ساختمان با اسکلت فلزی به طور متوسط ۵۸ کیلوگرم سیمان مصرف می‌کند. از وضعیت فعلی مصرف سیمان در ایران و تصویری از وضعیت آتی آن، این نتیجه را می‌توان گرفت که در وضعیت نرمال تقاضای داخلی ۸۸٪ ظرفیت ایجاد شده را جذب نماید.

در زمینه صادرات سیمان، میزان صادرات ایران در سال‌های اخیر محدود شده است. برنامه حمایتی عراق برای تولید داخلی نظیر افزایش تعرفه‌های واردات سیمان و ایجاد جنگ و ناامنی در این کشور در سال‌های اخیر، بزرگترین بازار صادراتی ایران را تحت تاثیر قرار داده و منجر به کاهش صادرات سیمان ایران در سنوات قبل شده بود. اما در سال ۱۳۹۹ و سال جاری با توسعه بازارهای صادراتی، کل صادرات سیمان و کلینکر کشور نسبت به قبل افزایش یافته است.

نتایج تحلیل روند عملکرد شرکتهای سیمانی در ۱۸ سال اخیر نشان می‌دهد که در طی این مدت، کاهش تولید، افزایش موجودی کلینکر، عدم رشد قیمت‌ها متناسب با تورم و تغییر اجباری روشهای فروش نقدی به فروش نسیه در مجموع صنعت سیمان را از یک صنعت توسعه‌ای به صنعتی پر چالش مبدل نموده است.

وضعیت طرح‌های در حال بهره‌برداری سیمان در کشور

پروژه‌های در دست اقدام سیمان کشور

ظرفیت سالیانه سیمان (تن)	ظرفیت سالیانه کلینکر (تن)	نام کارخانجات	استان محل استقرار
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان دهلران	دهلران
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان عمران آریا	خوزستان
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان کارون (طرح توسعه)	خوزستان
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان لارستان (طرح توسعه)	فارس
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان خرامه	فارس
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان بیارجمند	سمنان
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان خرم آباد	لرستان
۱۸۷,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	سیمان سفید زاگرس	لرستان
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان شهرکرد (طرح توسعه)	چهارمحال بختیاری
۱,۰۴۱,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سیمان سپو	کهگیلویه
۱۸۰,۰۰۰	سایش کلینکر	سیمان سفید ابرکو	یزد



سرمایه‌گذاری‌های سیمان سپاهان

Sepahan Cement Investments

شرکت، در سال ۱۳۸۷ به منظور انجام امور حمل و نقل جاده‌ای داخلی کالا از مبدأ شهرستان مبارکه به سایر نقاط کشور و افزایش حجم فروش محصولات در خارج از استان، اقدام به تأسیس شرکت حمل و نقل کالای رهنورد سیمان سپاهان نموده است. شرکت حمل و نقل در سال‌های اخیر علاوه بر تأثیر مثبت در فروش فرااستانی، در جهت افزایش صادرات کلینکر و سیمان نیز فعال و مؤثر بوده است.



درصد مالکیت
مستقیم

شرکت‌های فرعی

۹۹.۹۹%

شرکت حمل و نقل کالای رهنورد سیمان سپاهان

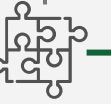
۹۹.۹۹%

شرکت بازرگانی نیکان تجارت شفق سپاهان



مالکیت‌های بورسی شرکت:

- ✓ مالکیت ۱۰ درصد دشتستان
- ✓ مالکیت ۱۱.۵ درصد سیمان شرق
- ✓ مالکیت ۲.۲ درصد سیمان خوزستان

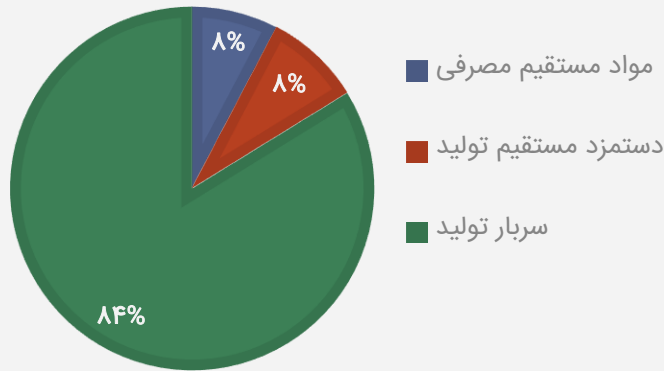


بهای تمام شده شرکت

هر ساله در فصل زمستان همزمان با برودت هوا، گاز شرکت‌های سیمانی قطع می‌گردد. مازوت همواره به عنوان سوخت جایگزین در این صنعت مطرح می‌شود. اغلب کارخانه‌ها مخازن ذخیره مازوت را در زمان تاسیس در نظر می‌گیرند، اما نرخ خرید مازوت از شرکت ملی پخش، زمان تسویه، آلودگی ناشی از مصرف مازوت و هزینه بالای حمل از پالایشگاه ... همواره مورد مناقشه بوده که این موضوع تمایل مصرف مازوت در شرکت‌ها را کاهش داده است. کوره دوار کارخانه‌های سیمانی، یکی از مهم‌ترین بخش‌های تولید کلینکر است. کیفیت آجرهای نسوز تولید داخل برای کوره‌ها در حد مطلوب نبوده و پاسخگوی نیاز کارخانه‌های سیمانی نیست؛ لذا بیشتر کارخانه‌های سیمانی جهت جلوگیری از تعمیرات و توقفات متعدد ناشی از ریزش آجر و سوراخ شدن کوره ترجیح می‌دهند از جنس وارداتی استفاده کنند.

مواد اولیه صنعت سیمان را سنگ آهک، سنگ گچ، سنگ سیلیس، سنگ آهن، سنگ آلوویوم، خاک مارل، پوزولان، سرباره و ... تشکیل می‌دهند. تمام مواد اولیه صنعت سیمان از داخل کشور تهیه و تامین می‌شود. برای تولید هر تن سیمان به طور متوسط ۱۰۵ متر مکعب گاز طبیعی و ۱۱۰ کیلووات برق مصرف می‌شود. افزایش نرخ پاکت سیمان طی سال‌های اخیر نیز موجب افزایش بهای تمام شده تولید شده است. بیشترین هزینه تولید شرکت سیمان سپاه مربوط به سرباره تولید (۸۴٪)، و حقوق و دستمزد پرسنل و مواد مستقیم هر کدام (۸ درصد) است. همچنین هزینه پاکت مصرفی (حدود ۲۰ درصد) سهم بالایی را در رقم هزینه تولید در شرکت‌های سیمانی دارا است. در میان هزینه‌های سرباره شرکت نیز هزینه دستمزد، مواد مصرفی و هزینه انرژی سهم بالایی دارند.

اجزای بهای تمام شده





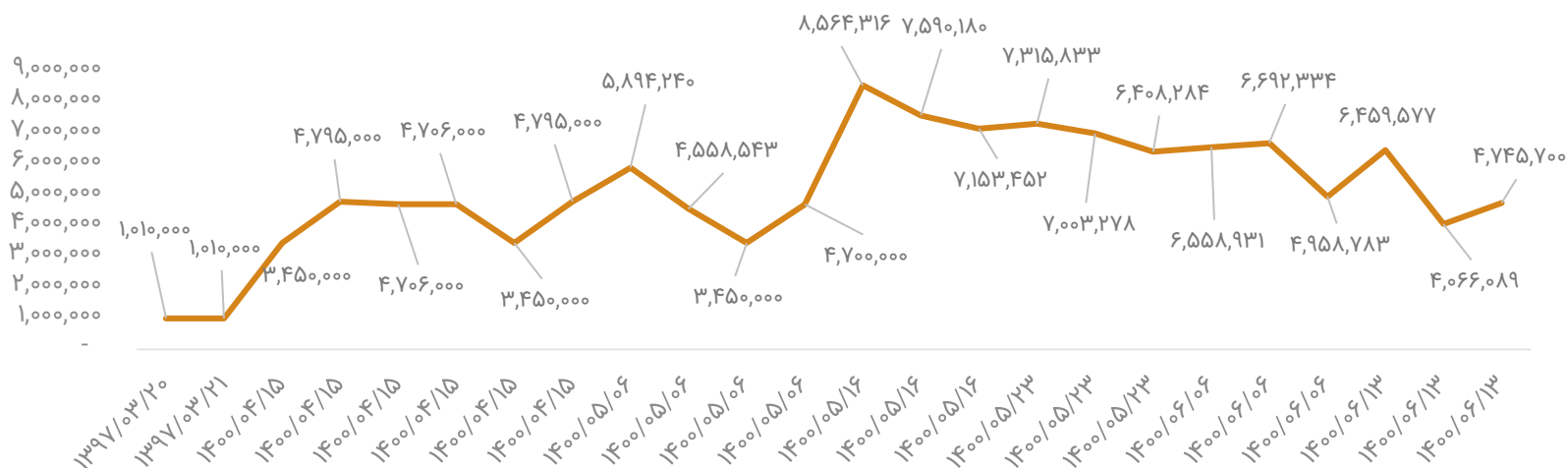
نحوه قیمت‌گذاری سیمان

سپاهان

Pricing Process

هر ساله با افزایش قیمت نهاده‌های تولید سیمان، انجمن صنفی سیمان تلاش‌های خود را برای مذاکره با نهادهای متولی قیمت‌گذاری سیمان شروع می‌کند. اما با توجه به شرایط بازار رقابتی شدید و شرایط جغرافیایی و منطقه‌ای شرکت‌های فعال در صنعت، این قدرت چانه زنی متقاضیان سیمان است که قیمت سیمان را در سال‌های اخیر مشخص کرده است. در سال مالی مورد گزارش با اقدامات صورت گرفته در کل صنعت سیمان کشور و با هماهنگی انجمن صنفی و با عنایت به افزایش قابل توجه قیمت نهادهای تولید که عمدتاً ناشی از نرخ تورم و تغییرات نرخ ارز بوده، قیمت سیمان نیز به طور میانگین در مناطق مختلف کشور ۴۸ تا ۷۸ درصد افزایش یافته است. با توجه به پذیرش سیمان در بورس کالا از خرداد ماه ۱۴۰۰ بخش قابل توجهی از سیمان تولید شده در کشور از طریق بورس کالا عرضه می‌شود که این موضوع می‌تواند اثرات مثبتی بر شرایط بازار سیمان در بلندمدت بر جای گذارد. در نمودار زیر نرخ معامله سیمان سپاهان در بورس کالا آمده است.

نرخ سیمان در بورس کالا



مفروضات پیش‌بینی صورت سود و زیان سیمان سپاهان

شرح	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	تحلیلی ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۱	تحلیلی ۱۴۰۲	تحلیلی ۱۴۰۳	تحلیلی ۱۴۰۴
دلار آزاد (ریال)	۵۳,۹۷۸	۱۲۵,۷۳۸	۱۵۰,۱۴۸	۲۵۴,۱۴۲	۳۳۰,۳۸۵	۴۱۲,۹۸۱	۴۹۵,۵۷۷	۵۹۴,۶۹۲
دلار نیمایی (ریال)	۴۱,۲۹۶	۹۳,۲۹۲	۱۴۳,۷۴۳	۲۳۸,۳۱۹	۳۰۹,۸۱۵	۳۸۷,۲۶۸	۴۶۴,۷۲۲	۵۵۷,۶۶۶
نرخ رشد عمومی هزینه‌ها	-	-	۳۵%	۴۰%	۳۰%	۲۵%	۲۰%	۲۰%
نرخ افزایش حقوق و دستمزد	۲۵%	۲۵%	۲۵%	۳۵%	۲۵%	۲۰%	۲۰%	۲۰%
سود حاصل از اوراق با درآمد ثابت	-	-	۱۵%	۱۵%	۱۵%	۱۵%	۱۵%	۱۵%
گاز جهانی (سنت)	-	-	-	۱۷	۱۵	۹	۸	۷
درصد افزایش نرخ فروش سیمان شرکت	۱%	۲۱%	۴۵%	۲۶%	۳۵%	۲۵%	۲۰%	۲۰%

برآورد صورت سود و زیان سیمان سپاهان

صورت سود و زیان (میلیون ریال)	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	تحلیلی ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۱	تحلیلی ۱۴۰۲	تحلیلی ۱۴۰۳	تحلیلی ۱۴۰۴
فروش	۲,۱۶۴,۶۴۳	۳,۱۸۲,۲۰۴	۴,۲۵۳,۵۰۵	۱۰,۱۳۳,۶۸۱	۱۳,۱۸۹,۶۲۰	۱۶,۲۸۶,۶۵۲	۱۹,۳۰۳,۵۳۵	۲۲,۸۷۵,۷۰۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱,۶۰۱,۳۲۴)	(۲,۶۰۳,۸۰۶)	(۲,۸۸۴,۶۰۴)	(۶,۴۵۷,۵۸۱)	(۸,۳۳۵,۳۹۵)	(۹,۸۳۰,۳۹۱)	(۱۱,۶۱۰,۶۰۳)	(۱۳,۷۱۴,۶۶۳)
سود (زیان) ناخالص	۵۶۳,۳۱۹	۵۷۸,۳۹۸	۱,۳۶۸,۹۰۱	۳,۶۷۶,۱۰۱	۴,۸۵۴,۲۲۵	۶,۴۵۶,۲۶۱	۷,۶۹۲,۹۳۲	۹,۱۶۱,۰۴۲
هزینه های عمومی، اداری و فروش	(۲۳۴,۴۴۹)	(۲۴۱,۸۹۲)	(۳۱۰,۸۱۵)	(۴۳۳,۲۲۲)	(۵۷۹,۳۸۰)	(۷۰۸,۳۸۲)	(۸۴۳,۹۴۰)	(۱,۰۰۵,۷۰۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	(۱۴۸,۲۳۱)	(۱۴,۳۳۹)	(۵,۹۱۱)	(۱۸,۰۶۹)	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) عملیاتی	۱۸۰,۶۳۹	۳۲۲,۱۶۷	۱,۰۵۲,۱۷۵	۳,۲۲۴,۸۱۰	۴,۲۷۴,۸۴۶	۵,۷۴۷,۸۸۰	۶,۸۴۸,۹۹۲	۸,۱۵۵,۳۳۸
هزینه های مالی	(۳۴۰,۵۶۷)	(۳۱۰,۳۳۲)	(۱۴۶,۹۵۹)	(۱۳۳,۲۵۰)	(۴۹,۹۹۴)	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱۹۸,۸۵۰	۳۰۳,۲۳۰	۸۱,۲۰۶	۵۳,۹۰۰	۵۵۲,۰۸۹	۶,۰۸۷	۷,۳۰۵	۸,۷۶۶
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۳۸,۹۲۲	۳۱۵,۰۶۵	۹۸۶,۴۲۲	۳,۱۴۵,۴۶۰	۴,۷۷۶,۹۴۱	۵,۷۵۳,۹۶۷	۶,۸۵۶,۲۹۷	۸,۱۶۴,۱۰۴
مالیات	۰	(۳۱,۷۶۸)	(۱۵۸,۸۳۵)	(۵۲۹,۸۹۲)	(۸۰۴,۷۳۵)	(۹۶۹,۳۲۷)	(۱,۱۵۵,۰۲۸)	(۱,۳۷۵,۳۴۴)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۳۸,۹۲۲	۲۸۳,۲۹۷	۸۲۷,۵۸۷	۲,۶۱۵,۵۶۹	۳,۹۷۲,۲۰۶	۴,۷۸۴,۶۴۰	۵,۷۰۱,۲۶۹	۶,۷۸۸,۷۶۰
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	۳۸,۹۲۲	۲۸۳,۲۹۷	۸۲۷,۵۸۷	۲,۶۱۵,۵۶۹	۳,۹۷۲,۲۰۶	۴,۷۸۴,۶۴۰	۵,۷۰۱,۲۶۹	۶,۷۸۸,۷۶۰
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱۶	۱۱۶	۳۳۸	۱,۰۶۸	۱,۶۲۱	۱,۹۵۳	۲,۳۲۷	۲,۷۷۱
سرمایه	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰

*با توجه به اینکه ایجاد ظرفیت هر یک میلیون تن سیمان در سال در حدود ۱۵۰ میلیون دلار هزینه نیاز دارد، با در نظر گرفتن دلار ۲۴ هزار تومان، ارزش جایگزینی شرکت سیمان سپاهان برابر با ۱۰,۵۴۱ میلیارد تومان خواهد شد و نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی این شرکت برابر با ۲۱ درصد است.

روند پارامترهای کلیدی

تحلیلی ۱۴۰۴	تحلیلی ۱۴۰۳	تحلیلی ۱۴۰۲	تحلیلی ۱۴۰۱	تحلیلی ۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	روند پارامترهای کلیدی
۲,۱۵۹,۴۰۰	۲,۰۴۹,۶۰۰	۱,۹۳۹,۸۰۰	۱,۸۳۰,۰۰۰	۱,۷۱۱,۲۰۰	۱,۸۲۳,۹۹۴	۱,۸۶۵,۶۵۱	۱,۸۳۵,۰۱۲	مقدار تولید سیمان (تن)
۲,۵۴۸,۸۰۰	۲,۵۴۸,۸۰۰	۲,۵۴۸,۸۰۰	۲,۵۴۸,۸۰۰	۲,۵۴۸,۸۰۰	۲,۳۳۴,۶۸۰	۲,۳۰۸,۴۰۴	۱,۶۷۳,۳۵۷	مقدار تولید کلینکر
۲,۶۴۱,۲۶۹	۲,۶۳۶,۵۶۷	۲,۶۳۱,۸۶۵	۲,۶۲۷,۱۶۴	۲,۶۵۳,۳۲۰	۲,۳۴۰,۶۱۱	۲,۴۶۰,۳۷۳	۲,۰۹۷,۹۰۴	مقدار فروش (تن)
۲۲,۸۷۵,۷۰۵	۱۹,۳۰۳,۵۳۵	۱۶,۲۸۶,۶۵۲	۱۳,۱۸۹,۶۲۰	۱۰,۱۳۳,۶۸۱	۴,۲۵۳,۵۰۵	۳,۱۸۲,۲۰۴	۲,۱۶۴,۶۴۳	مبلغ فروش (م.ریال)
۶,۷۸۸,۷۶۰	۵,۷۰۱,۲۶۹	۴,۷۸۴,۶۴۰	۳,۹۷۲,۲۰۶	۲,۶۱۵,۵۶۹	۸۲۷,۵۸۷	۲۸۳,۲۹۷	۳۸,۹۲۲	سود خالص (م.ریال)
۲,۷۷۱	۲,۳۲۷	۱,۹۵۳	۱,۶۲۱	۱,۰۶۸	۳۳۸	۱۱۶	۱۶	سود هر سهم (ریال)
۱,۹۴۰	۱,۶۲۹	۱,۳۶۷	۱,۱۳۵	۵۵۵	۱۷۵	۱۲	۰	سود تقسیمی هر سهم (ریال)
۷۰%	۷۰%	۷۰%	۷۰%	۵۲%	۵۲%	۱۰%	۰%	درصد تقسیم سود
۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	۲,۴۵۰,۰۰۰	سرمایه
۴۲%	۴۳%	۴۴%	۴۲%	۴۵%	۴۰%	۴۶%	۵۴%	نسبت D/E
۲,۹۴۸,۱۶۴	۲,۴۵۶,۸۰۳	۲,۰۴۷,۳۳۶	۱,۶۳۷,۸۶۹	۱,۲۵۹,۸۹۹	۹۵۸,۳۹۲	۶۸۲,۰۰۱	۵۶۳,۶۰۲	جمع حقوق و مزایا (م.ریال)
۸۶۲	۸۶۲	۸۶۲	۸۶۲	۸۶۲	۹۱۸	۹۳۳	۹۶۳	تعداد کل پرسنل
۳,۴۲۰	۲,۸۵۰	۲,۳۷۵	۱,۹۰۰	۱,۴۶۲	۱,۰۴۴	۷۳۱	۵۸۵	سرانه حقوق و مزایای سالانه (م.ریال)
۲,۵۰۵	۲,۳۷۸	۲,۲۵۰	۲,۱۲۳	۱,۹۸۵	۱,۹۸۷	۲,۰۰۰	۱,۹۰۶	سرانه تولید به ازای هر نفر (تن)
۷۴۰,۷۳۲	۶۳۵,۱۷۸	۵۴۵,۹۲۲	۴۵۱,۶۱۷	۳۴۷,۰۸۸	۱۴۲,۲۲۳	۱۰۳,۴۳۰	۵۳,۸۰۸	مواد مستقیم به ازای هر تن (ریال)
۴۰۸,۰۲۲	۳۵۸,۲۳۳	۳۱۵,۴۲۶	۲۶۷,۴۸۱	۲۲۰,۰۳۹	۱۶۱,۸۲۲	۱۱۲,۳۳۹	۹۰,۵۸۴	دستمزد مستقیم به ازای هر تن (ریال)
۵,۷۷۲,۶۱۸	۵,۱۸۰,۰۰۸	۴,۶۶۱,۳۸۴	۴,۲۴۴,۷۱۳	۳,۵۴۵,۴۰۴	۱,۳۹۱,۷۵۶	۱,۲۷۵,۴۸۵	۸۰۹,۰۵۱	سربرار تولید به ازای هر تن (ریال)
۴۰%	۴۰%	۴۰%	۳۷%	۳۶%	۳۲%	۱۸%	۲۶%	حاشیه سود ناخالص
۳۶%	۳۵%	۳۵%	۳۲%	۳۲%	۲۵%	۱۰%	۸%	حاشیه سود عملیاتی
۳۰%	۳۰%	۲۹%	۳۰%	۲۶%	۱۹%	۹%	۲%	حاشیه سود خالص
۴,۸۴۴,۳۶۷	۴,۰۹۷,۹۳۷	۳,۴۶۶,۸۸۱	۲,۹۲۸,۵۵۴	۲,۲۶۹,۷۷۷	۱,۰۶۲,۵۴۹	۹۲۹,۷۹۲	۶۰۳,۰۴۸	هزینه ثابت
۱۰,۱۰۱,۶۴۳	۸,۵۵۵,۱۰۴	۷,۲۴۶,۱۱۵	۶,۱۵۵,۲۲۰	۴,۷۶۷,۵۸۶	۲,۰۳۰,۵۸۰	۱,۸۵۲,۳۶۷	۱,۱۴۶,۵۳۲	هزینه متغیر
۰.۶۱	۰.۵۹	۰.۵۷	۰.۵۵	۰.۴۸	-۰.۴۱	-۱.۸۹	۲.۷۳	اهرم عملیاتی
۱.۰	۱.۰	۱.۰	۱.۰	۱.۰	۰.۹	۰.۵	۰.۳	اهرم مالی
۰.۶	۰.۶	۰.۶	۰.۵	۰.۵	-۰.۴	-۱.۰	۰.۹	اهرم مرکب

ارزشگذاری

مفروضات روش‌های ارزشگذاری تنزیل جریانات نقدی و سود تقسیمی با توجه به بتای شرکت ۰.۸۸، نرخ بازده بدون ریسک ۲۱٪ و صرف ریسک ۱۹٪ و در نتیجه نرخ بازده مورد انتظار ۳۷٪ در نظر گرفته شده است. نرخ تقسیم سود شرکت نیز معادل ۷۰٪ در نظر گرفته شده است. در محاسبه ارزش به روش P/E فوروارد، از P/E فوروارد شرکت‌های مشابه استفاده شده است.

ارزش هر سهم در هر مدل در سناریوی نرمال					
نام مدل ارزشگذاری	ضریب اتکای مدل	ارزش خرد هر سهم (ریال)	ارزش کل (میلیون ریال)	ارزش جمع‌بندی خرد هر سهم (ریال)	ارزش جمع‌بندی کل (میلیون ریال)
FCFF	۴۰٪	۹,۰۸۹	۲۲,۲۶۷,۸۳۷	۹,۲۶۶	۲۲,۷۰۲,۱۲۴
DDM	۲۰٪	۶,۰۳۶	۱۴,۷۸۷,۷۵۳		
P/E Forward	۴۰٪	۱۱,۰۵۹	۲۷,۰۹۳,۵۹۵		
سرمایه (میلیون ریال)				۲,۴۵۰,۰۰۰	

تحلیل حساسیت

در جدول ذیل تحلیل حساسیت قیمت هر سهم بر اساس مدل های ارزشگذاری آمده است. همانطور که مشاهده می شود قیمت هر سهم با تغییرات نرخ رشد نرخ فروش سیمان شرکت از بازه ۸,۴۲۶ ریال تا ۱۱,۰۸۴ ریال می تواند تغییر کند.

تغییرات نرخ دلار (ریال)						درصد رشد نرخ فروش سیمان	
۴۱۲,۳۶۴	۳۷۴,۸۷۶	۳۴۰,۷۹۷	۳۰۹,۸۱۵	۲۶۲,۱۵۱	۲۳۸,۳۱۹		
۹,۵۴۵	۹,۳۰۴	۹,۰۸۵	۸,۸۸۵	۸,۵۷۹	۸,۴۲۶		۳۰%
۹,۹۲۸	۹,۶۸۶	۹,۴۶۶	۹,۲۶۶	۸,۹۵۹	۸,۸۰۶		۳۵%
۱۰,۳۱۲	۱۰,۰۶۹	۹,۸۴۹	۹,۶۴۹	۹,۳۴۱	۹,۱۸۷		۴۰%
۱۰,۶۹۷	۱۰,۴۵۴	۱۰,۲۳۳	۱۰,۰۳۳	۹,۷۲۴	۹,۵۷۰		۴۵%
۱۱,۰۸۴	۱۰,۸۴۱	۱۰,۶۱۹	۱۰,۴۱۸	۱۰,۱۰۹	۹,۹۵۴	۵۰%	

اطلاعیه سلب مسولیت



تحلیل ارائه شده انحصارا نظرات واحد تحلیل کارگزاری فارابی می‌باشد و به هیچ عنوان ضمانتی را در قبال هرگونه سرمایه‌گذاری ایجاد نمی‌کند.

اطلاعات ارائه شده این گزارش راهکار سرمایه‌گذاری در هیچ یک از دارایی‌های مورد اشاره نیست و قطعا به تنهایی معیار مناسبی جهت تصمیم‌گیری نخواهد بود. هر فرد با توجه به میزان ریسک‌پذیری و شرایط مالی خود باید راسا به تصمیمات سرمایه‌گذاری اقدام نماید و اتکای انحصاری به این متن برای تصمیمات این چنینی کافی نیست تمام حقوق مادی و معنوی این گزارش متعلق به شرکت کارگزاری فارابی است.