

تحليل بنيادي شركة سيمان ساوه

اميرضا اعلاياف

كارشناس بازار سرمايه

سهامداران عمده / درصد مالکیت		شرکت سیمان ساوه			شعار		
26.8%	سر. سیمان فارس و خوزستان	3.17	ارزش بازار	ساوه	نماد		
24.3%	سر. سیمان تامین	-	شناور آزاد	تن سیمان 2,550,000	ظرفیت تولید		
21.2%	سر. صندوق بازنشستگی	81.43%	ضریب نقدشوندگی	سیمان خاکستری	محصول استراتژیک		
15.3%	سر. امید	7.1	نسبت قیمت به سود ttm	عمدتا داخلی	بازار فروش		
		7.24	نسبت قیمت به سود آینده نگر	650,000	سرمایه ثبت شده		
S.W.O.T ANALYSIS			اطلاعات کلی درباره بنگاه				
وضعیت نقدینگی مناسب، سن پایین کارخانه و در نتیجه هزینه سرمایه ای پایین تر نگهداری و حفظ ظرفیت در مقایسه با سایر شرکت ها، قرارگیری در موقعیت جغرافیایی مناسب و پر ساخت و ساز، ارزش آفرینی واقعی و رشد با ثبات دلاری سود خالص		نقاط قوت		<p>شرکت سیمان ساوه در سال ۱۳۶۷ به عنوان یک شرکت سهامی خاص و با سرمایه اولیه ۵ میلیون تومانی در تهران به ثبت رسید. کارخانه سیمان سفید شرکت در سال ۱۳۷۵ بطور رسمی افتتاح شد و مورد بهره‌برداری قرار گرفت. در سال ۱۳۸۳ شرکت از سهامی خاص به سهامی عام و همچنین نام شرکت نیز از سیمان سفید ساوه به سیمان ساوه تغییر پیدا کرد. در حال حاضر شرکت سیمان ساوه جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت سیمان فارس خوزستان است. شرکت در حال حاضر ظرفیت تولید ۲،۲۵۰ هزار تن سیمان خاکستری و ۳۲۲ هزار تن سیمان سفید را داراست. همچنین سرمایه فعلی شرکت بالغ بر ۶۵ میلیارد تومان است</p>			
بتانسلیب رشد قیمت سیمان با توجه به پایین بودن نسبت سیمان به فولاد در ایران در مقایسه با بازارهای جهانی، صنعت سیمان جزو صنایع ادواری بوده و در مواقع رشد اقتصادی با گسترش سرمایه گذاری در حوزه مسکن عملکرد خوبی دارد.		فرصت ها					
افزایش شدید هزینه های آجر نسوز، پاکت، ماشین آلات... عدم تامین پایدار انرژی مورد نیاز شرکت‌های سیمان، قطعی مکرر برق و گاز باعث خسارت‌های هنگفتی شده است		نقاط ضعف					
مشکلات متعدد در استفاده از سوخت مازوت از نظر زیست محیطی و حمل		تهدید ها					
عمده ساختار بهای تمام شده شرکت تشکیل شده از هزینه سربار می باشد که درون آن نیز بیشترین سهم مربوط به هزینه های انرژی و سایر هزینه ها می باشد که در صورت افزایش نرخ گاز طبیعی و برق و احتمال قطعی آن در فصل سرما و همچنین کاهش تقاضای سیمان به علت افت سطح فعالیت های عمرانی به حاشیه سود ناخالص شرکت ضربه وارد خواهد شد							

کارشناس تحلیل: امیررضا اعلایان

برآورد درآمد های عملیاتی سال ۱۴۰۰						
نام فرآورده	نرخ پیشبینی شده	آخرین نرخ IME	نرخ ارزش نیمی	مقدار - تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریالی
سیمان سفید	38.50 \$	8,154 IRR	240,000	106,921	9,240,000 IRR	987,950 IRR
سیمان خاکستری	20.00 \$	3,707 IRR		857,593	4,800,000 IRR	4,116,446 IRR
سیمان سفید	50.00 \$	-		34,596	12,000,000 IRR	415,152 IRR
مبلغ کل فروش ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹ - برآوردی						
مبلغ کل فروش ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱ - واقعی						
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به م.ریالی - IRR						
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به دلار آمریکا - USD						
مفروضات مقداری بر اساس پیشبینی های موجود در آخرین صورت های مالی منتشره منتهی به ۱۴۰۰/۰۶/۳۱ اعمال شده اند / نرخ ارزش سامانه نیما برای سال ۱۴۰۰ در حدود ۲۴ هزار تومان و نرخ هر تن سیمان سفید صادراتی حدود ۵۰ دلار در نظر گرفته شده است / نرخ های داخلی بر اساس میانگین دلاری ۶ ماهه معاملات بورس کالا IME اعمال گردیده اند						

برآورد بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۰						
نام ماده اولیه	میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی - م.ریالی	مواد مستقیم مصرفی		
مواد اولیه سیمان خاکستری	پیشبینی شرکت / 1,684,916	پیشبینی شرکت	416,738 IRR	<p>هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید</p>		
مواد اولیه سیمان سفید	پیشبینی شرکت / 226,692	پیشبینی شرکت	127,810 IRR			
مواد مستقیم مصرفی ۶ ماهه اول	341,731	مجموع	758,469 IRR			
مفروضات برآورد	نرخ تورم	IMF - 39%	198,300 IRR	<p>دستمزد مستقیم تولید</p>		
	توضیحات	بر مبنای پیشبینی خود شرکت و اعمال افزایش نرخ حامل های انرژی	3,757,037 IRR			
اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره						
مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۰						

بخش عمده بهای تمام شده شرکت مربوط به هزینه سربار می شود که عمدتاً از هزینه های مربوط به برق و گاز طبیعی تشکیل شده است / طبق پیشبینی بانک جهانی در سال ۲۰۲۲ نرخ گاز طبیعی در اروپا به ازای هر MMBtu در حدود ۵.۵۷ دلار خواهد بود که معادل است با ۱۹.۷ سنت به ازای هر متر مکعب / احتمال قطعی گاز در فصل زمستان و جایگزینی آن با سوخت مازوت مطرح می باشد / سربار تولید بر اساس پیشبینی خود شرکت اعمال گردیده است.

دوره مالی	واقعی ۱۳۹۹		Q1 - ۱۴۰۰		Q2 - ۱۴۰۰		کارشناسی ۱۴۰۰	
فروش	IRR	7,208,698	IRR	2,671,725	IRR	2,575,490	IRR	10,766,763
بهای تمام شده کالای فروش رفته	IRR	(2,952,358)	IRR	(1,072,057)	IRR	(907,589)	IRR	(4,705,101)
سود (زیان) ناخالص	IRR	4,256,340	IRR	1,599,668	IRR	1,667,901	IRR	6,061,662
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	IRR	(888,297)	IRR	(290,181)	IRR	(170,641)	IRR	(1,234,733)
هزینه کاهش ارزش دریافتیها (هزینه استثنایی)	-	-	-	-	-	-	-	-
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	IRR	159,893	IRR	(1,761)	IRR	3,947	IRR	16,500
سود (زیان) عملیاتی	IRR	3,527,936	IRR	1,307,726	IRR	1,501,207	IRR	4,843,429
هزینه های مالی	IRR	(43,009)	IRR	(13,454)	IRR	(12,095)	IRR	(53,816)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	IRR	275,300	IRR	105,926	IRR	71,080	IRR	411,182
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	IRR	3,760,227	IRR	1,400,198	IRR	1,560,192	IRR	5,200,796
مالیات	IRR	(396,742)	IRR	(99,622)	IRR	(315,216)	IRR	(829,676)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	IRR	3,363,485	IRR	1,300,576	IRR	1,244,976	IRR	4,371,120
سود (زیان) عملیاتی	-	-	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	IRR	3,363,485	IRR	1,300,576	IRR	1,244,976	IRR	4,371,120
سرمایه	IRR	650,000	IRR	650,000	IRR	650,000	IRR	650,000
سود (زیان) خالص به دلار نیمایی	\$	16,221,000	\$	5,982,000	\$	5,525,000	\$	18,213,000
EARNINGS PER SHARE (EPS)		5,175 (A)		2,001 (A)		1,915 (A)		6,725 (E)
دلاری EPS	\$	0.025	\$	0.009	\$	0.009	\$	0.028
حاشیه سود ناخالص		59%		60%		65%		56%
حاشیه سود عملیاتی		49%		49%		58%		45%
حاشیه سود خالص		47%		49%		48%		41%

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۰ در قبال تغییرات نرخ دلاری سیمان خاکستری داخل کشور و نرخ ارز

سیمان خاکستری	نرخ ارز سامانه نیما								
	IRR 210,000	IRR 220,000	IRR 230,000	IRR 240,000	IRR 250,000	IRR 260,000	IRR 270,000	IRR 280,000	IRR 290,000
\$ 14	5,729	5,804	5,879	5,954	6,029	6,104	6,179	6,254	6,329
\$ 16	5,954	6,039	6,125	6,211	6,296	6,382	6,468	6,554	6,639
\$ 18	6,179	6,275	6,371	6,468	6,564	6,661	6,757	6,854	6,950
\$ 20	6,404	6,511	6,618	6,725	6,832	6,939	7,046	7,154	7,261
\$ 22	6,629	6,746	6,864	6,982	7,100	7,218	7,336	7,453	7,571
\$ 24	6,854	6,982	7,111	7,239	7,368	7,496	7,625	7,753	7,882
\$ 26	7,079	7,218	7,357	7,496	7,636	7,775	7,914	8,053	8,193

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۰ در قبال تغییرات هزینه سر بار

تغییرات هزینه سر بار (عمدتاً تشکیل شده از هزینه انرژی) نسبت به آنچه پیشبینی کرده ایم

سود خالص هر سهم	0.6	0.7	0.8	0.9	1	1.1	1.2	1.3	1.4
	8392	7975	7559	7142	6725	6308	5891	5475	5058

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۰ در قبال تغییرات حاشیه سود ناخالص

حاشیه سود ناخالص

سود خالص هر سهم	48%	50%	52%	54%	56%	58%	60%	62%	64%
	5734	5972	6211	6450	6725	6928	7167	7406	7645

محاسبه ارزش جایگزینی شرکت / Replacement Value

ارزش جایگزینی یا Replacement Value مخارجی است که باید برای ساخت یا خرید یک دارایی کاملاً مشابه با دارایی فعلی پردازیم. در مورد سهام شرکتها، برای محاسبه ارزش جایگزینی، باید همه هزینه‌هایی که برای تأسیس شرکت فعلی در زمان حال لازم است را محاسبه کنیم. این هزینه را بر تعداد سهام شرکت فعلی تقسیم می‌کنیم و رقمی که به دست می‌آید برابر است با ارزش جایگزینی هر سهم شرکت.

تجهیزات آسیایی	هزینه راه اندازی کارخانه سیمان با ظرفیت ۱ میلیون تن به دلار	120,000,000	ظرفیت اسمی شرکت سیمان ساوه	2,550,000	ارزش جایگزینی هر برگه سهم با فرض دلار ۲۴ هزار تومانی	112,985	IRR
تجهیزات اروپایی	هزینه راه اندازی کارخانه سیمان با ظرفیت ۱ میلیون تن به دلار	150,000,000	ظرفیت اسمی شرکت سیمان ساوه	2,550,000	ارزش جایگزینی هر برگه سهم با فرض دلار ۲۴ هزار تومانی	141,231	IRR

مدیریت ریسک - بازه ۱۰۰ روزه

میانگین بازده	انحراف معیار	VaR99%	VaR95%	VaR90%	BETA-I	CAPM
0.20%	2.60%	-5.90%	-4.10%	-3.20%	0.92	35.42%

مفروضات تحلیل - ۱۴۰۰

مفروضات کلان اقتصادی	
39%	نرخ تورم و رشد دستمزد
240,000 IRR	نرخ دلار سامانه نیما
مفروضات فروش	
\$ 38.50	نرخ سیمان سفید / تن
\$ 20.00	نرخ سیمان خاکستری / تن
\$ 50.00	نرخ سیمان سفید صادراتی / تن
مفروضات بهای تمام شده	
بر اساس پیشبینی خود شرکت	نرخ مواد مستقیم مصرفی
بر اساس پیشبینی خود شرکت	هزینه سربار
مفروضات مقداری	
بر اساس برنامه فروش و تولید خود شرکت	

توجه

این گزارش تحلیلی به هیچ عنوان پیشنهادی برای خرید / فروش یا نگهداری دارایی مالی مذکور نبوده و صرفاً نظر شخصی کارشناس تحلیل می باشد.