

تحلیل بنیادی شرکت سیمان ارومیه (ساروم)

شرکت سبذگردانی ویستا

1400/12/29

سال مالی

32,790	قیمت سهم (ریال)-30 بهمن
22,953	ارزش بازار - میلیارد ریال
32%	درصد سهام شناور
94%	درصد تقسیم سود
-8%	بازدهی یک ماهه
-21%	بازدهی سه ماهه
-26%	بازدهی شش ماهه
-10%	بازدهی یک ساله



بهمن ماه 1400

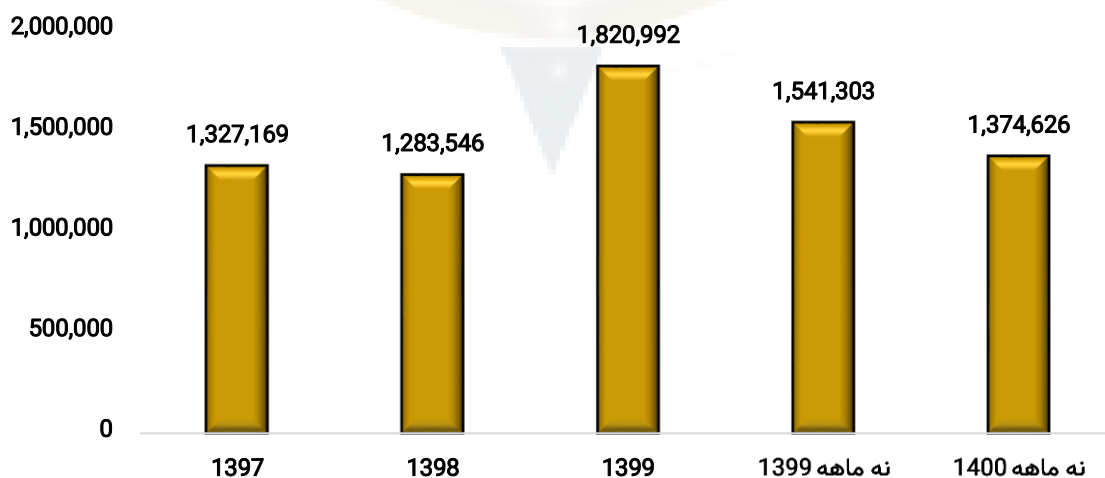
معرفی شرکت سیمان ارومیه

شرکت سیمان ارومیه در سال 1354 تأسیس شد. عملیات اجرایی احداث کارخانه از اوایل سال 1360 آغاز و در اواخر بهمن 1368 به تولید آزمایشی رسید. این شرکت در سال 1374 در بورس اوراق بهادار تهران درج شد و سهام آن مورد معامله قرار گرفت. در حال حاضر 57 درصد از سهام شرکت در اختیار شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تأمین و 12,5 درصد در اختیار شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران است و واحد نهایی کنترل‌کننده، شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) می‌باشد. در جدول ذیل به ظرفیت تولید و سهم از بازار سیمان این شرکت اشاره شده است.

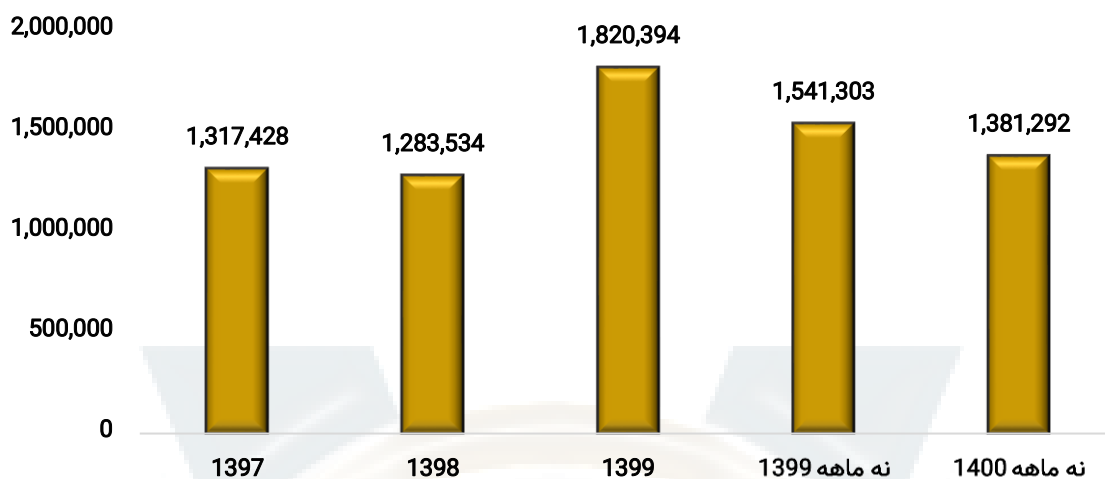
ظرفیت تولید کلینکر	ظرفیت تولید سیمان	فاز/ظرفیت (تن)
885,000	890,000	فاز اول
960,000	1,030,000	فاز دوم
1,845,000	1,920,000	ظرفیت تجمیعی
بازار داخلی و صادراتی سیمان و کلینکر در نه ماهه 1400		
47.9 میلیون تن		
سهم سیمان ارومیه از بازار نه ماهه		
3 درصد		

تولید و فروش

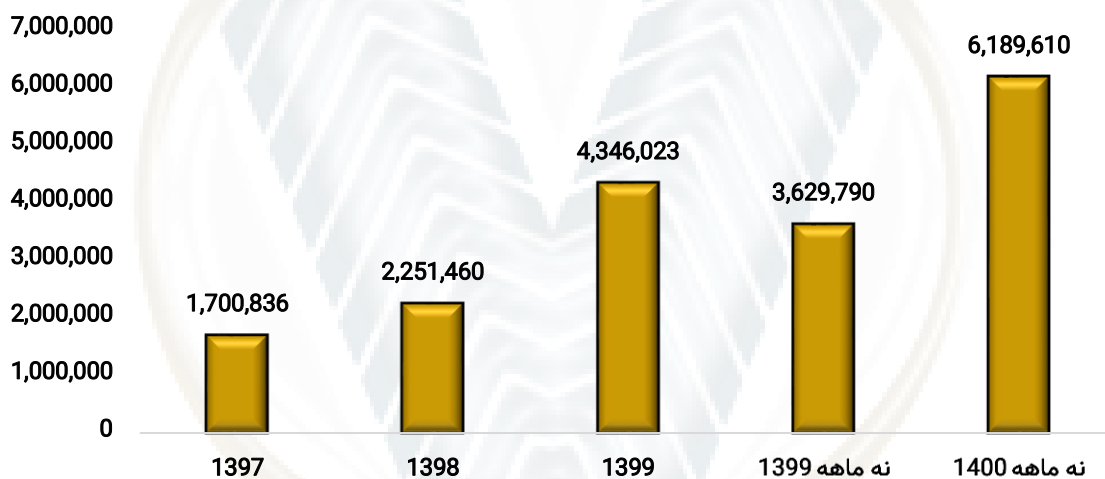
مقدار تولید سیمان - تن



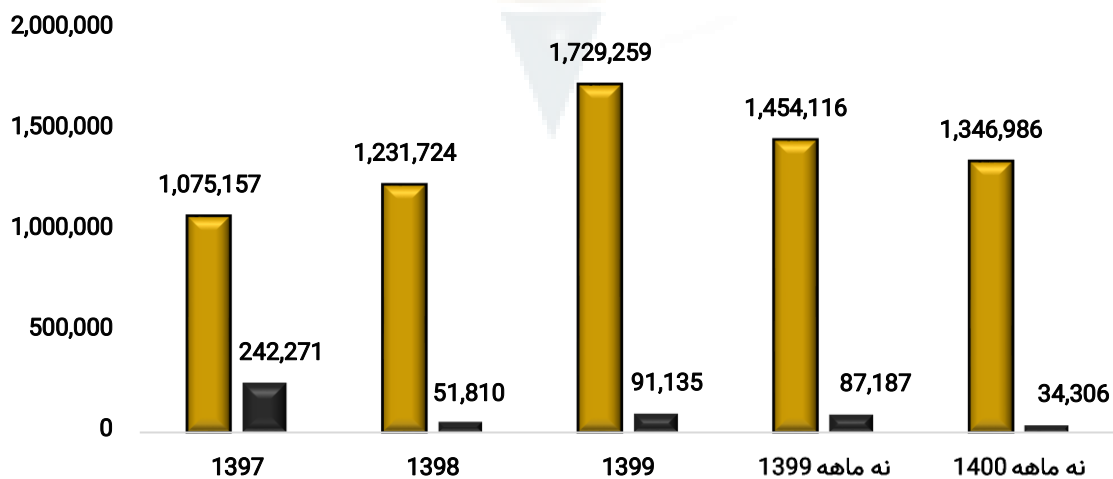
مقدار فروش سیمان - تن



مبلغ فروش - میلیون ریال



رند مقدار فروش داخلی و صادراتی سیمان - تن



عملکرد 10 ماهه منتهی به سال 1400				
مقدار تولید سیمان (تن)	مقدار فروش سیمان (تن)	مبلغ فروش سیمان (میلیون ریال)	میانگین نرخ فروش سیمان (ریال/تن)	سهم فروش صادراتی سیمان
1,389,152	1,399,616	6,296,445	4,498,695	3%

تولید سیمان در دی ماه برابر با 15 هزار تن و فروش برابر با 25 هزار تن بوده که دو درصد از آن سهم فروش صادراتی بوده است. سهم صادرات سیمان در حد یک درصد و تقریباً در این ماه صادرات سیمان انجام نشده و فقط در حدود 419 تن کلینکر صادر شده است. میانگین نرخ فروش داخلی در این ماه برابر با 4,193,566 ریال/تن بوده که نسبت به ماه آذر (4,238,602 ریال/تن) 1 درصد افت داشته است. نرخ فروش صادراتی سیمان هم در این ماه برابر با 9,472,554 ریال/تن (38 دلار / تن) بوده که نسبت به ماه قبل (9,544,643 ریال/تن - 40 دلار) کاهش 1 درصدی داشته است. نرخ فروش کلینکر هم برابر با 26 دلار / تن بوده است.

مفروضات سود و زیان

مفروضات	کارشناسی سه ماه پایانی 1400	کارشناسی 1401
نرخ دلار (ریال)	240,000	260,000
نرخ سیمان فله (ریال / تن)	4,000,000	4,800,000
نرخ سیمان پاکتی (ریال / تن)	4,907,902	5,889,483
نرخ سیمان پاکتی صادراتی (دلار / تن)	37	30
نرخ صادراتی کلینکر (دلار / تن)	26	22
نرخ گاز سوخت (ریال / مترمکعب)	5,520	5,000
نرخ مازوت (ریال / لیتر)	12,500	12,500
برق (ریال / کیلووات ساعت)	1,500	1,500
تورم	30% برای سال 1400	20%
حقوق و دستمزد	30% برای سال 1400	25%
نرخ پاکت (ریال / عدد)	38,000	44,000
مقدار تولید و فروش سیمان (تن)	130,000	1,600,000
مقدار فروش کلینکر (تن)	3,000	30,000

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 / متر مکعب در نظر گرفته شد. (هر 10 درصد تغییر در قیمت حامل‌های انرژی، سود شرکت در حد یک درصد تغییر خواهد کرد).
- نرخ خرید مازوت از پالایشگاه برابر با نرخ گاز طبیعی به علاوه نرخ حمل می باشد.

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی سه ماهه چهارم 1400	نه ماهه 1400	1399	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
8,905,879	7,068,254	618,601	6,449,653	4,346,023	فروش
(4,438,907)	(3,003,326)	(441,971)	(2,561,355)	(2,111,994)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
4,466,972	4,064,929	176,631	3,888,298	2,234,029	سود و زیان ناخالص
(333,616)	(266,798)	(49,166)	(217,632)	(85,258)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
0	16,629	0	16,629	61,635	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
4,133,356	3,814,760	127,465	3,687,295	2,210,406	سود (زیان) عملیاتی
(20,000)	0	0	0	(5,328)	هزینه های مالی
489,472	879,617	60,000	819,617	581,227	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
4,602,828	4,694,377	187,465	4,506,912	2,786,305	سود قبل از کسر مالیات
(652,853)	(709,916)	(37,279)	(672,637)	(203,480)	مالیات
3,949,976	3,984,461	150,186	3,834,275	2,582,825	سود (زیان) خالص
5,643	5,692	215	5,478	3,690	سود هر سهم (ریال)
700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	سرمایه
50%	58%	29%	60%	51%	حاشیه سود ناخالص
46%	54%	21%	57%	51%	حاشیه سود عملیاتی
44%	56%	24%	59%	59%	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 و حقوق و دستمزد است. همچنین افزایش در تغییرات موجودی کالای در جریان ساخت سال 1400 به علت کسر بهای تمام شده موجودی کلینکر در پایان دوره است که به بهای تمام شده سال 1401 افزوده شد.

کارشناسی	کارشناسی	کارشناسی			1399	بهای تمام شده (میلیون ریال)
1401	1400	سه ماهه چهارم 1400	نه ماهه 1400	نه ماهه 1399		
697,965	523,934	79,767	444,167	241,100	337,860	مواد مستقیم مصرفی
96,885	77,508	21,248	56,260	39,676	54,904	دستمزد مستقیم تولید
3,582,245	2,874,604	598,506	2,276,098	1,291,927	1,719,815	سربار تولید
4,377,095	3,476,047	699,522	2,776,525	1,572,703	2,112,579	جمع هزینه های تولید
61,812	(459,822)	(257,551)	(202,271)	97,066	2,359	تغییرات موجودی کالای در جریان ساخت
4,438,907	3,016,225	441,971	2,574,254	1,669,769	2,114,938	بهای تمام شده کالای تولید شده
0	(12,899)	0	(12,899)	3,100	(2,944)	تغییرات موجودی کالای ساخته شده
4,438,907	3,003,326	441,971	2,561,355	1,672,869	2,111,994	بهای تمام شده کالای فروش رفته

2. شرکت در پایان سال جاری در حدود 63 هزار تن موجودی کلینکر خواهد داشت که در سال 1401 صرف تولید سیمان خواهد شد (تولید کلینکر سال 1401 برابر با 1,540,000 تن بدون در نظر گرفتن موجودی اول دوره) و حدود 30 هزار تن مازاد تولید کلینکر به صادرات این محصول اختصاص می‌یابد. بخش عمده هزینه‌های ثابت تولید تا مرحله تولید کلینکر می باشد لذا استفاده از ظرفیت مازاد تولید کلینکر جهت صادرات باعث کاهش هزینه‌های ثابت و نهایتاً کاهش بهای تمام شده شرکت می‌شود.

3. شرکت در نه ماهه سال جاری، حدود 1.4 میلیون تن سیمان تولید کرده (ظرفیت عملی تولید سیمان برابر با 1.5 میلیون تن) که با در نظر گرفتن برودت هوا از ماه‌های آبان و آذر تا بهمن ماه، تولید سیر نزولی خواهد داشت و در اسفند ماه مجدداً تولید به روال عادی انجام خواهد شد، با توجه به شرایط مذکور، تولید سه ماهه پایانی سال 1400 برای کلینکر برابر با 220 هزار تن و برای سیمان برابر با 130 هزار تن در نظر گرفته شد (پیش بینی شرکت تولید 275 هزار تن سیمان است). مجموع حجم معامله در دی و بهمن در

بورس کالا حدود 60 هزار تن بوده که موید مفروضات خواهد بود. مبلغ فروش شرکت در بورس کالا در بهمن ماه حدود 157,000 میلیون ریال بوده است. انتظار می‌رود تولید سال 1401 با توجه به محدودیت‌های برق و گاز در سطح کشور نسبت به ظرفیت اسمی تولید، پایین‌تر باشد.

4. سهم فروش صادراتی شرکت در حدود 3 درصد می‌باشد و انتظار می‌رود شرکت در سال آتی (1401) در حدود 45 هزار تن سیمان به کشورهای ارمنستان و عراق صادر کند و همچنین هزینه حمل تا مرز بر عهده شرکت می‌باشد. شرکت در زمینه صادرات، خیلی به هزینه حمل وابسته است زیرا سایر رقبای شرکت هم به مرز ارمنستان نزدیک هستند. نرخ‌های فروش صادراتی در مرز مشخص می‌شود و در صورت کاهش نرخ‌های صادراتی به زیر نرخ‌های داخلی، با توجه به معافیت مالیات صادرات، این کاهش نرخ‌ها جبران خواهد شد. طبق صورت‌شش ماهه حسابرسی شده 1400، با احتساب هزینه حمل تا مرز نوردوز (ارمنستان) حاشیه سود کلینکر 56 درصد، سیمان پاکتی تیپ یک 59 درصد و سیمان فله تیپ یک 39 درصد می‌باشد. به ازای هر 5 دلار تغییر در نرخ فروش سیمان صادراتی، سود هر سهم شرکت 1 درصد تغییر خواهد کرد.
5. عمده مواد اولیه تولید سیمان، آهک است که از معدن در مجاورت کارخانه تأمین می‌شود و همچنین خاک رس که در مجاورت کارخانه قرار دارد. آهن، پوزولان و گچ از استان آذربایجان غربی تأمین می‌شوند. جهت تهیه گچ مرغوب از معادن استان آذربایجان شرقی استفاده می‌شود که نوسانات حمل و نقل روی نرخ این مواد موثر است. مواد اولیه معادن در مجاورت کارخانه، طی یک قرارداد با پیمانکار به محل کارخانه حمل می‌شوند و حق بهره‌برداری هر سه ماه طی قراردادی با وزارت صمت محاسبه و به حساب سازمان صنعت، معدن و تجارت استان آذربایجان غربی واریز می‌شود.
6. فروش شرکت صرفاً از طریق بورس کالا و به صورت نقدی انجام می‌شود و نحوه فروش، تحویل درب کارخانه است و هزینه حمل بر عهده خریدار محصول می‌باشد.
7. شرکت تصمیم دارد به منظور اجرای طرح توسعه بهسازی خط یک تولید کارخانه افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی به مبلغ 300 میلیارد ریال (معادل 43 درصد) انجام دهد. طبق پیش‌بینی شرکت، انجام عملیات بهسازی از ابتدای سال 1401 به مدت یک سال به طول خواهد انجامید و تولید و فروش سال 1401 را نسبت به سال 1400 دو درصد و تولید سال 1402 را 8 درصد رشد با فرض ثابت بودن سایر متغیرها، رشد خواهد داد. از آنجا که شرکت مفروضاتی برای کاهش تولید به علت عملیات بهسازی، در نظر نگرفته است، بنابراین در تحلیل حاضر هم کاهش تولید دیده نشد و اثر این موضوع دقیقاً مشخص نیست.

8. شرکت در گزارش پیش‌بینی مقادیر و هزینه انرژی مصرفی، اعلام کرده که در سه ماه پایانی نرخ خرید مازوت برابر با 12,500 ریال / لیتر و نرخ گاز سوخت مصرفی برابر با 6,000 ریال / مترمکعب باشد و در تحلیل حاضر نرخ مازوت برابر با نرخ اعلامی شرکت برای سه ماهه پایانی سال جاری و همچنین برای سال 1401 در 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 دو ماهه پایانی سال و همچنین ماه دی بدون سقف قیمتی به طور میانگین برابر با 5,520 ریال / متر مکعب در نظر گرفته شد و برای سال 1401 هم با سقف قیمتی 50 هزار ریالی برابر با 5,000 ریال / متر مکعب در نظر گرفته شده است. نرخ مازوت مصرفی شرکت در 8 ماهه 1400 برابر با 2,783 بوده که در صورتی که همین نرخ برای سال 1401 هم ثابت باشد سود هر سهم شرکت برای سال 1401 به میزان 6 درصد افزایش خواهد یافت.
9. با توجه به افزایش هزینه‌ها در سال 1401، نرخ فروش سیمان فله و پاکتی نسبت به سال 1400 با 20 درصد رشد در نظر گرفته شد.
10. انتظار می‌رود برق در فصل تابستان کمتر از سایر فصول و در زمستان گاز بیشتر از سایر فصول قطع شود و با توجه به عدم تقاضای کافی سیمان در فصل زمستان، بنابراین تولید افت خواهد داشت و از سوخت جایگزین گاز یعنی مازوت استفاده خواهد شد که در تأمین آن مشکلی نخواهد بود. (هر 100 هزار تن افزایش / کاهش در تولید باعث تغییر 8 درصدی در سود هر سهم خواهد شد.)
11. با توجه به شفاف‌سازی میزان مصرف انرژی شرکت، 80 درصد تولید کلینکر با استفاده از گاز طبیعی و 20 درصد با استفاده از مازوت تولید خواهد شد و در صورت تغییر قیمت انرژی، قطع گاز و برق، فعالیت شرکت تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.
12. ضرایب انرژی در تحلیل حاضر عبارتند از: 99 متر مکعب گاز طبیعی برای تولید هر تن کلینکر، 90 لیتر مازوت برای تولید هر تن کلینکر و 96 کیلو وات ساعت برق برای تولید هر تن سیمان.
13. شرکت دارای سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت و بلند مدت است که عمدتاً سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری است و از این محل درآمد‌های غیر عملیاتی در نظر گرفته شده است.
14. طبق سنوات گذشته به صورت میانگین نرخ سیمان پاکتی 20 درصد بیشتر از نرخ سیمان فله بوده و برای سال 1401 این نسبت برابر با 23 درصد در نظر گرفته شد.



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 سبدگردانی ویستا نمی‌باشد.

سلب مسئولیت