



تحلیل بنیادی



گروه مالی
مهرگان [ساتا]

شماره گزارش: ۱۰۰۵۱-ت/۱۴۰۲ تاریخ گزارش: مردادماه ۱۴۰۲

گزارش تحلیل بنیادی شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج)



شرکت سرمایه گذاری
امین توان آفرین ساز

وب سایت: www.etavanafarin.ir
امور سهام: ۰۲۱ - ۶۶۵۲۷۰۱۳ - ۶۶۵۲۷۰۱۴
تلفن: ۰۲۱ - ۵۴۷۰۸۰۹۰



شرکت کارگزاری آرمون بورس (سهامی خاص)

وب سایت: www.armoonbourse.com
افتتاح حساب آنلاین: www.armoonregister.com
تلفن: ۰۲۱ - ۵۴۷۰۸۸۸۸



مهرگان
صندوق سرمایه‌گذاری
اختصاصی بازارگردانی

وب سایت: www.mehreganfund.com
دورنگار: ۰۲۱ - ۶۶۵۳۱۵۵۴
تلفن: ۰۲۱ - ۵۴۷۰۸۰۰۰



سبدگردان مهرگان

وب سایت: www.mehregan-portfolio.ir
دورنگار: ۰۲۱ - ۶۶۵۳۳۲۸۹
تلفن: ۰۲۱ - ۶۶۵۳۳۲۹۸



گروه مالی
مهرگان [ساتا]

چشم انداز ما؛
کسب جایگاه یکی از سه
گروه مالی برتر کشور

سال ۱۴۰۲ محرم، رشد تولید



گزارش تحلیل بنیادی شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج)

تاریخ گزارش: مردادماه ۱۴۰۲

شماره گزارش: ۱۰۰۵۱-ت/۱۴۰۲

مدیر عامل گروه مالی مهرگان (ساتا): دکتر حسین کرمی
مدیریت تحلیل بازار و مطالعات اقتصادی
کارشناس گزارش: دکتر محسن افشارمنش

تهیه شده در:

مدیریت تحلیل بازار و مطالعات اقتصادی
گروه مالی مهرگان (ساتا)



تهران، خیابان ستارخان، خیابان حبیب الهی، بلوار متولیان، پلاک ۷



۰۲۱-۵۴۷۰۸۰۰۰



Mehregan investment group (Sata)

۵	چکیده مدیریتی
۶	بخش اول: معرفی شرکت بین المللی ساروج بوشهر(ساروج)
۱۰	بخش دوم: بررسی صنعت سیمان در ایران و جهان
۲۰	بخش سوم: عملیات شرکت بین المللی ساروج بوشهر(ساروج)
۲۹	بخش چهارم: آنالیز مالی و پیش بینی سود و زیان

چکیده مدیریتی

ظرفیت اسمی سالیانه شرکت‌های سیمانی کشور ۵۹/۷ میلیون تن است و ارزش بازار این شرکت‌ها در تاریخ ۱ مردادماه ۱۴۰۲، بالغ بر ۱۴۶ هزار میلیارد تومان است. **سغدیر، سفارس، سیتا و سیدکو** مهمترین هلدینگ‌های صنعت سیمان محسوب می‌شوند. شرکت بین‌المللی ساروج بوشهر با نماد ساروج در مرداد سال ۱۴۰۲ مشتمل بر ۱/۳۴ میلیارد برکه سهم می‌باشد. شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع سیمان (سیدکو) با مالکیت ۵۰/۹ درصدی، بزرگترین سهامدار این شرکت است. **شرکت توسعه سرمایه و صنعت غدیر (سغدیر) (وابسته به سازمان تامین اجتماعی نیروهای مسلح "ساتا") نیز مالکیت مستقیم ۲۹/۳٪ درصد از این شرکت را در اختیار دارد.** شرکت ساروج با ظرفیت اسمی سالانه ۱/۸ میلیون تن کلینکر و ۶۰۰ هزار تن سیمان، در حال حاضر با ارزش بازار ۴/۸ هزار میلیارد تومان در بازار سرمایه معامله می‌شود.

ساروج در شش ماهه منتهی به خردادماه ۱۴۰۲، بالغ بر ۲۱۰ هزار تن سیمان و ۷۶۰ هزار تن کلینکر تولید کرده است. همچنین میزان تولید سیمان و کلینکر در سال مالی منتهی به آذر ۱۴۰۱ به ترتیب ۳۷۶ هزار تن و ۱/۶۶ میلیون تن بوده است. بخش عمده درآمد این شرکت به کلینکر صادراتی اختصاص دارد و در سال مالی منتهی به آذرماه ۱۴۰۱، مقدار کلینکر صادراتی بیش از ۱/۲۵ میلیون تن بوده است. همچنین، در سال مالی گذشته، میزان فروش سیمان فله و پاکتی داخلی به ترتیب بالغ بر ۱۹۴ هزار تن و ۹۴ هزار تن بوده است. قیمت هر تن سیمان فله از حدود ۱۱۹ هزار تومان در سال ۱۳۹۷، به بیش از ۹۰۹ هزار تومان در شش ماهه منتهی به خردادماه ۱۴۰۲ رسیده است.

به دلیل افزایش نرخ ارز، قیمت کلینکر صادراتی در شش ماهه منتهی به خردادماه ۱۴۰۲ به بیش از ۱/۱۴ میلیون تومان در هر تن رسیده است. سهم سربار، مواد مستقیم مصرفی و دستمزد مستقیم از بهای تمام شده تولید، به طور متوسط به ترتیب برابر با ۶۶٪، ۲۹٪ و ۴٪ است. مارل به طور میانگین ۶۹٪ حجم مواد مستقیم مصرفی را به خود اختصاص داده است و پس آن سنگ آهک و سنگ سیلیس به ترتیب ۲۲٪، ۷٪ از مواد مستقیم را شامل می‌شوند. به طور میانگین ۲۳٪ از هزینه سربار به هزینه انرژی مربوط می‌شود و حقوق و دستمزد و استهلاک نیز به ترتیب به طور میانگین ۲۴٪، ۲۱٪ از سربار را شامل می‌شوند.

تولید سیمان و کلینکر شرکت در سال مالی ۱۴۰۲ برابر با ۳۴۴ هزار تن و ۱۶۹۶ هزار تن در نظر گرفته شده است. در نهایت انتظار می‌رود شرکت ساروج در سال مالی ۱۴۰۲ با فرض میانگین سالانه نرخ سیمان فله و پاکتی داخلی ۹۱۳ و ۹۷۸ هزار تومان بر تن، نرخ کلینکر صادراتی ۱/۱۴ میلیون تومان بر تن و همچنین سایر مفروضات گزارش، سودی معادل ۵،۷۲۷ ریال به ازای هر سهم برای سرمایه‌گذاران خود محقق کند. همچنین با مفروضات ذکر شده در گزارش پیش‌بینی می‌شود که این شرکت در سال مالی ۱۴۰۳، سود ۶،۵۹۳ ریال به ازای هر سهم محقق کند. تغییر مفروضات کلیدی پیش‌بینی، سبب تغییر برآورد سود هر سهم خواهد شد. بدین منظور برای بررسی بهتر تخمین سود، جدول تحلیل حساسیت سود هر سهم تهیه و در «بخش چهارم: آنالیز مالی و پیش‌بینی سود و زیان»، گزارش آورده شده است.

بخش اول : معرفی شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج)

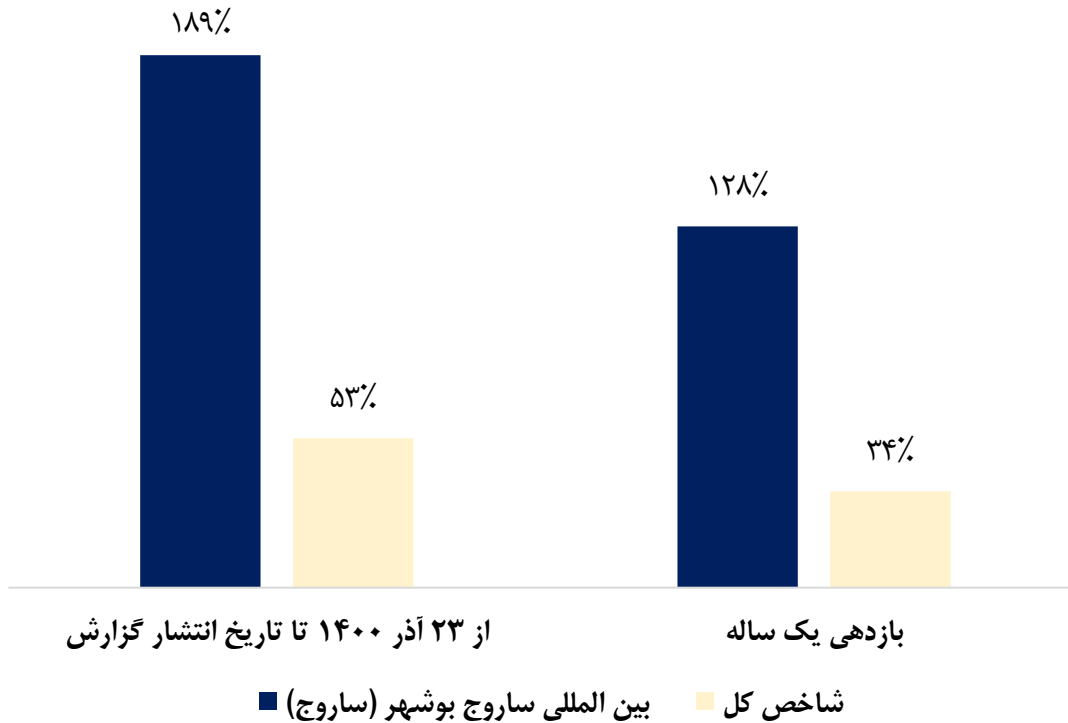
- وضعیت نماد در بازار سرمایه
- تاریخچه و موضوع فعالیت
- وضعیت حاکمیت شرکتی
- عملیات شرکت

وضعیت نماد در بازار سرمایه (منتهی به ۱ مرداد ۱۴۰۲)

جدول ۱- اطلاعات نماد

اقلام	مقدار	واحد
ارزش بازار	۴/۸	هزار میلیارد تومان
تعداد سهام	۱/۳۴	میلیارد برگه سهم
حجم مبنا	۵۳۶	هزار برگه سهم
P/E گروه	۷/۸۳	واحد
P/E ttm	۷/۴۴	واحد

نمودار ۱- روند بازدهی یکساله و بازدهی از ابتدای ورود ساروج به بورس



تاریخچه و موضوع فعالیت

شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج) در سال ۱۳۷۷ تاسیس شده است. در حال حاضر شرکت ساروج جزء واحدهای فرعی شرکت سرمایه گذاری و توسعه صنایع سیمان (سیدکو) بوده و واحد نهایی بانک ملی ایران است. این شرکت در سال ۱۴۰۰ بازار فرابورس پذیرفته شد. موضوع اصلی شرکت، ایجاد و تأسیس کارخانجات تولید سیمان و صنایع جانبی وابسته به آن، تهیه و تأمین کلیه مواد و وسایل، دستگاه‌ها و ماشین آلات مورد نیاز این صنایع از داخل و خارج از کشور و همچنین تولید و فروش و صادرات سیمان و کلینکر می‌باشد. **ظرفیت اسمی سالانه سیمان و کلینکر این شرکت به ترتیب ۶۰۰،۰۰۰ و ۱،۸۰۰،۰۰۰ تن است.**

از موضوعات فرعی شرکت می‌توان به اکتشاف، استخراج و بهره برداری از معادن مورد نیاز صنعت از قبیل سنگ آهک، خاک رس، سنگ سیلیس، تأسیس شرکت‌های جدید و یا سهام شدن در شرکت‌های موجود در جهت تعقیب اهداف شرکت و بطور کلی انجام عملیات معاملات مجاز تولیدی، بازرگانی و صنعتی که به طور مستقیم یا غیر مستقیم با تمام یا هریک از موضوعات مشروحه فوق مربوط باشد، اشاره کرد.



شکل ۱- نمایی از شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج)

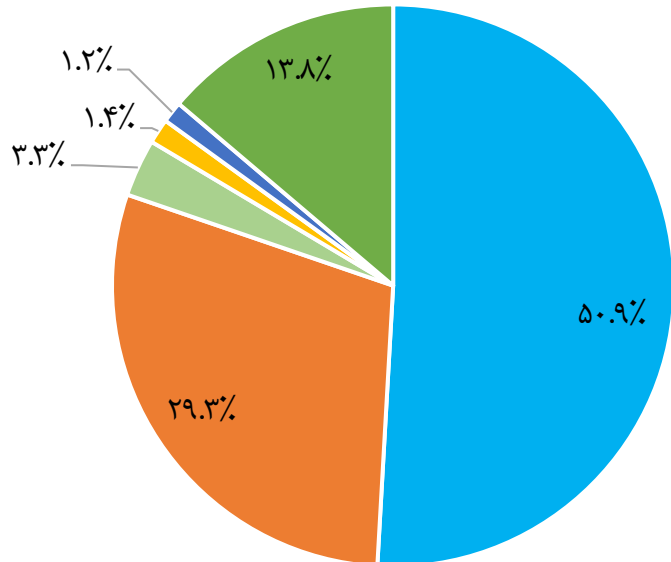
وضعیت حاکمیت شرکتی

شرکت بین المللی ساروج بوشهر با نماد ساروج در مردادماه سال ۱۴۰۲ مشتمل بر ۱/۳۴ میلیارد برگه سهم می باشد. شرکت سرمایه گذاری و توسعه صنایع سیمان (سیدکو) با مالکیت ۵۰/۹ درصدی، بزرگترین سهامدار این شرکت است. **شرکت توسعه سرمایه و صنعت غدیر (سغدیر) نیز مالکیت مستقیم ۲۹/۳٪ درصد از این شرکت را در اختیار دارد.**

جدول ۲- وضعیت حاکمیت شرکتی (منتهی به خرداد ماه ۱۴۰۲)

تعداد کرسی تحت تملک	اعضای حقوقی هیئت مدیره
۱	شرکت توسعه سرمایه و صنعت غدیر
۱	شرکت سرمایه گذاری غدیر
۱	شرکت سرمایه گذاری و توسعه صنایع سیمان (سیدکو)
۱	شرکت سیمان مازندران
۱	شرکت صنایع سیمان کرمان

نمودار ۲- ترکیب سهامداران عمده (منتهی به ۱ مرداد ۱۴۰۲)



- سرمایه گذاری و توسعه صنایع سیمان (سیدکو)
- توسعه سرمایه و صنعت غدیر (سغدیر)
- صندوق بازارگردانی توسعه ملی
- صندوق بازارگردانی لاجورد دماوند
- شخص حقیقی
- سایر

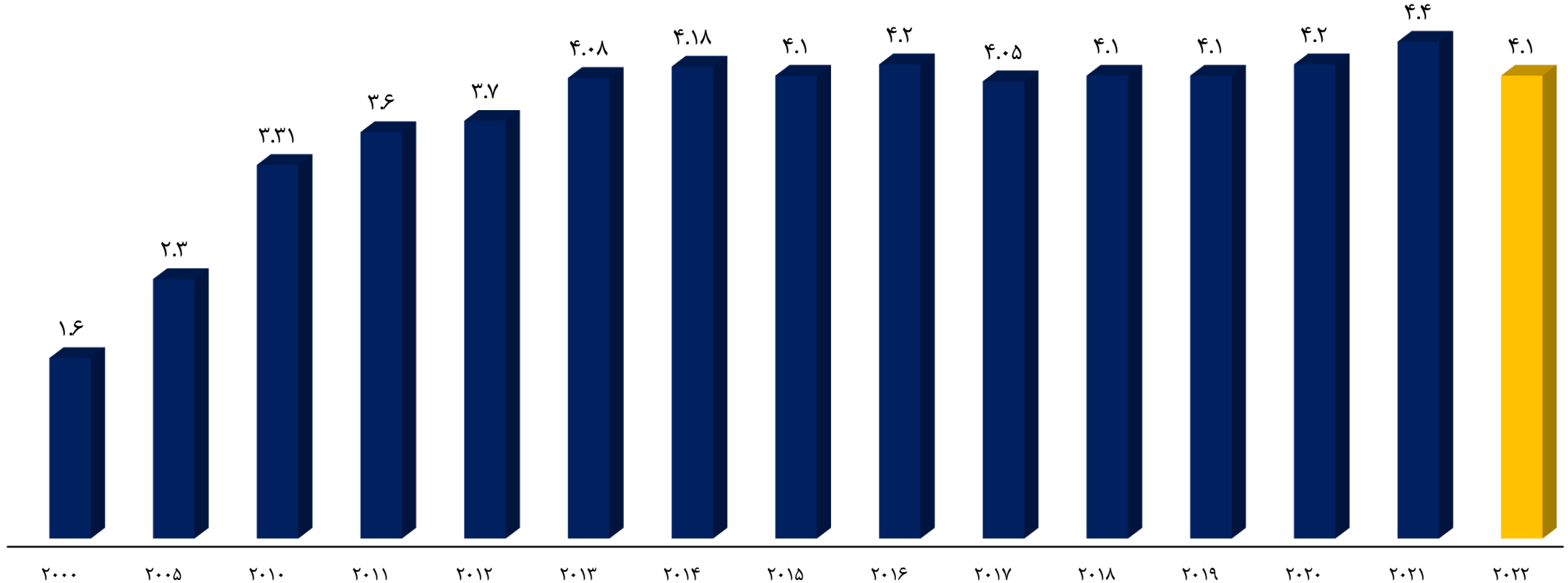
بخش دوم: بررسی صنعت سیمان در ایران

- تولید سیمان در جهان
- بزرگترین صادرکنندگان و واردکنندگان سیمان در جهان
- هلدینگ های سیمانی بازار سرمایه
- ظرفیت اسمی و تولید سیمان در کشور
- صادرات سیمان و کلینکر کشور
- ظرفیت اسمی و ارزش بازار شرکت های سیمانی بازار سرمایه
- ارزش جایگزینی شرکت های سیمانی بازار سرمایه

تولید سیمان در جهان در سال ۲۰۲۲

تولید سیمان در جهان از ۱/۶ میلیارد تن در سال ۲۰۰۰ به بیش از ۴ میلیارد تن در سال های اخیر رشد نموده است، به طوریکه سیمان تولیدی جهان در سال ۲۰۲۲ به ۴.۱ میلیارد تن رسیده است. بیش از ۵۰ درصد سیمان جهان در کشور چین تولید و مصرف می شود. تولید سالیانه سیمان در ایران نیز در بیست سال اخیر از ۲۶/۲ میلیون تن به ۶۲/۷ میلیون تن در سال ۱۴۰۰ افزایش پیدا کرده است.

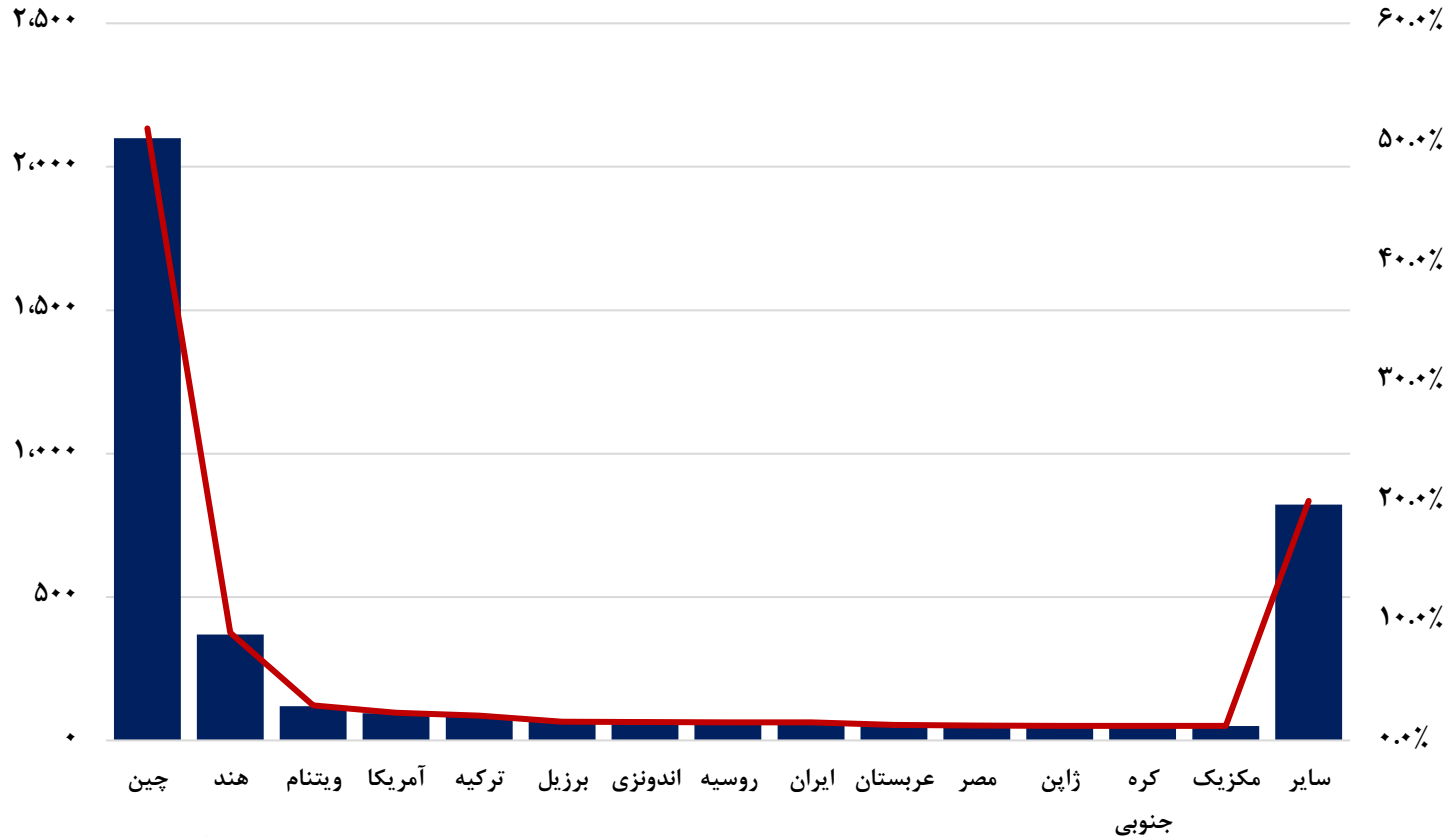
نمودار ۳- تولید سیمان در جهان (میلیارد تن)



مقدار تولید سیمان در جهان در سال ۲۰۲۲ به تفکیک کشور

در سال ۲۰۲۲ کشور چین با تولید **۲،۱۰۰ میلیون تن** سیمان به تنهایی ۵۱٪ از تولید این محصول را به خود اختصاص داد. در این سال، ایران نیز با تولید **۶۲ میلیون تن**، در رده نهم تولید سیمان در جهان قرار گرفت.

نمودار ۴- تولید سیمان جهان در سال ۲۰۲۲ (میلیون تن)

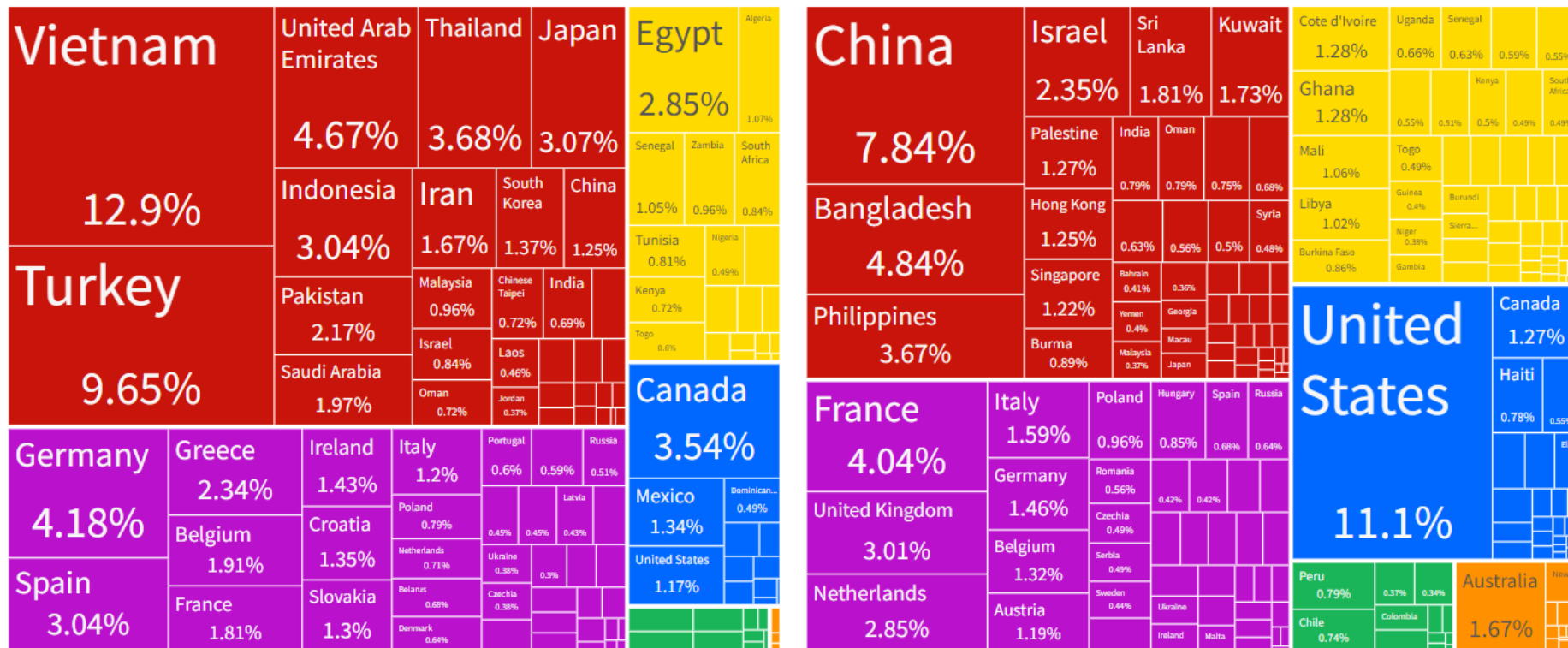


جدول ۳- تولید سیمان در سال ۲۰۲۲ در جهان

ردیف	کشور	تولید سالانه (میلیون تن)	درصد
۱	چین	۲,۱۰۰	۵۱.۲٪
۲	هند	۳۷۰	۹.۰٪
۳	ویتنام	۱۲۰	۲.۹٪
۴	آمریکا	۹۵	۲.۳٪
۵	ترکیه	۸۵	۲.۱٪
۶	برزیل	۶۵	۱.۶٪
۷	اندونزی	۶۴	۱.۶٪
۸	روسیه	۶۲	۱.۵٪
۹	ایران	۶۲	۱.۵٪
۱۰	عربستان	۵۴	۱.۳٪
۱۱	مصر	۵۱	۱.۲٪
۱۲	ژاپن	۵۰	۱.۲٪
۱۳	کره جنوبی	۵۰	۱.۲٪
۱۴	مکزیک	۵۰	۱.۲٪
۱۵	سایر	۸۲۲	۲۰.۰٪

بزرگترین صادرکنندگان و واردکنندگان سیمان در جهان

بنا بر گزارش OEC، در سال ۲۰۲۱ ارزش تجارت جهانی سیمان ۸/۱۴ میلیارد دلار بوده است که در این میان سه کشور ویتنام، ترکیه و امارات متحده عربی به ترتیب با سهم ۱۲/۹، ۹/۶۵ و ۴/۶۷ درصدی بزرگترین صادرکنندگان سیمان از منظر ارزش صادرات به شمار می‌روند. در طرف مقابل کشور آمریکا با سهم ۱۱/۱ درصدی بزرگترین واردکننده سیمان در جهان است و پس از آن کشورهای چین و بنگلادش با سهم‌های به ترتیب ۷/۸۴ و ۴/۸۴ درصدی در جایگاه‌های دوم و سوم قرار دارند. ارزش صادرات سیمان ایران در این سال ۲۴۸ میلیون دلار بوده است که معادل با ۱/۶۷٪ از ارزش صادرات سیمان در جهان است.

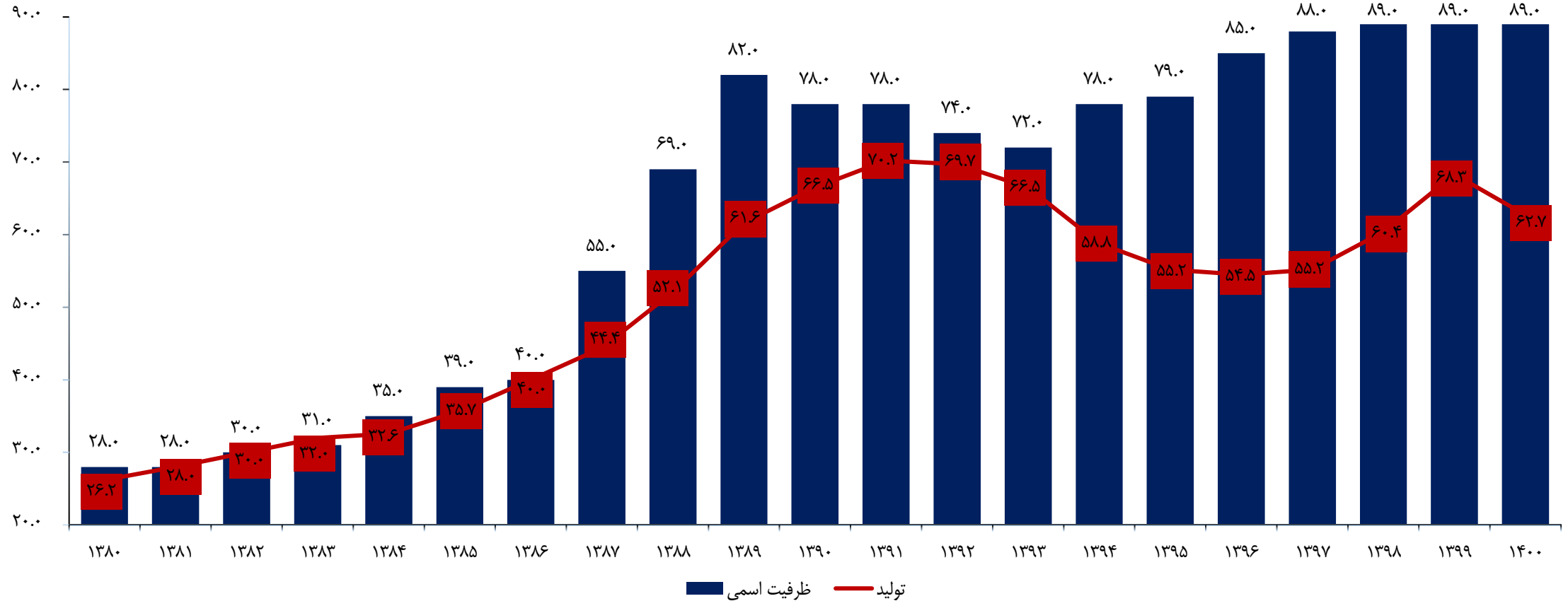


نمودار ۵- بزرگترین صادرکنندگان و واردکنندگان سیمان در سال ۲۰۲۱

ظرفیت اسمی و تولید سیمان در ایران

ظرفیت اسمی تولید سیمان ایران از ۲۸ میلیون تن در سال ۱۳۸۰ به حدود ۸۹ میلیون تن در سال ۱۴۰۰ رسیده است. این در حالی است که در سال های اخیر به دلیل محدودیت های انرژی و فرسودگی خطوط تولید، میزان تولید سیمان حدود ۷۰ درصد ظرفیت اسمی بوده است.

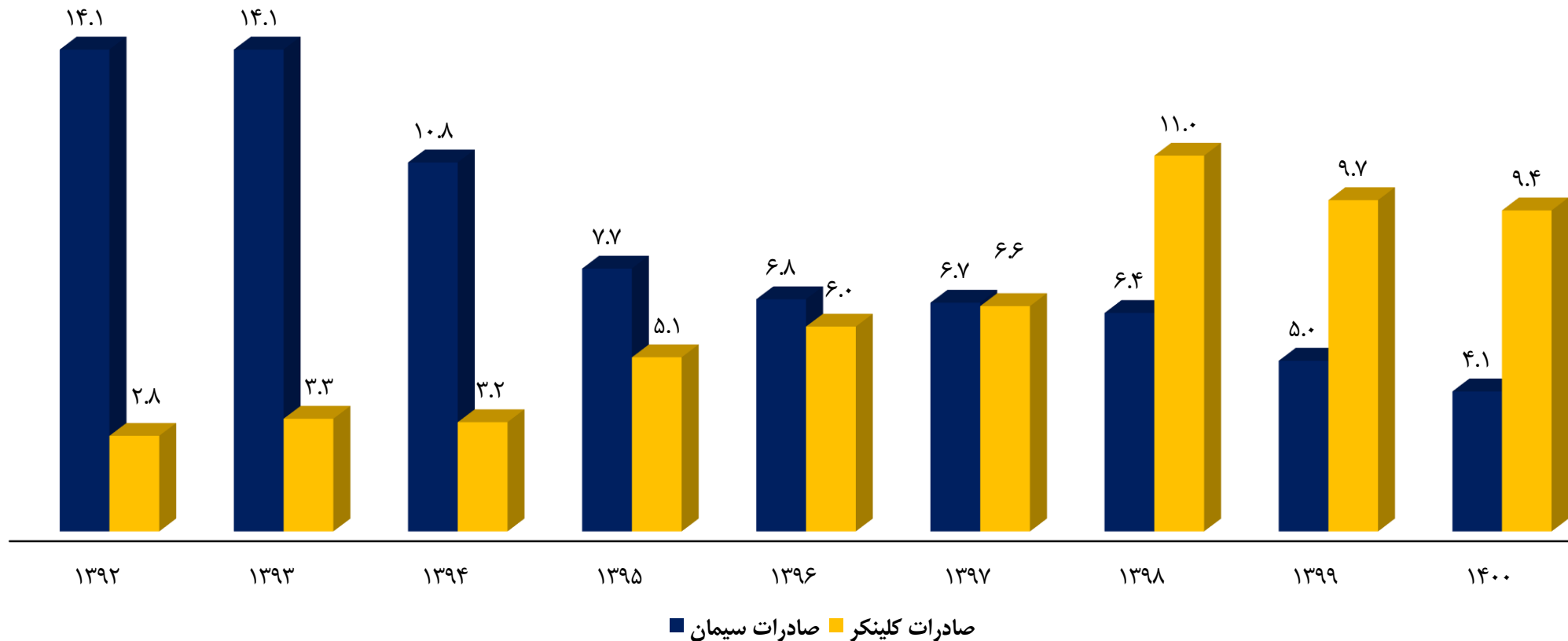
نمودار ۶- ظرفیت اسمی و تولید سیمان کشور (میلیون تن)



صادرات سیمان و کلینکر ایران

صادرات سیمان کشور در سال ۱۴۰۰ در ادامه روند نزولی سال های قبل به ۴/۱ میلیون تن رسیده است. در نقطه مقابل، صادرات کلینکر از ۲/۸ میلیون تن در سال ۱۳۹۲ به ۹/۴ میلیون تن در سال ۱۴۰۰ رسیده است. اصلی ترین بازار صادراتی سیمان ایران کشور افغانستان است. در سال های گذشته عراق نیز از مشتریان اصلی سیمان ایران بود اما به دلیل احداث کارخانه های سیمان در این کشور، این کشور در حال حاضر به بزرگ ترین مقصد صادراتی کلینکر ایران بدل شده است.

نمودار ۷- صادرات و واردات سیمان و کلینکر کشور (میلیون تن) (بر اساس آمار گمرک)



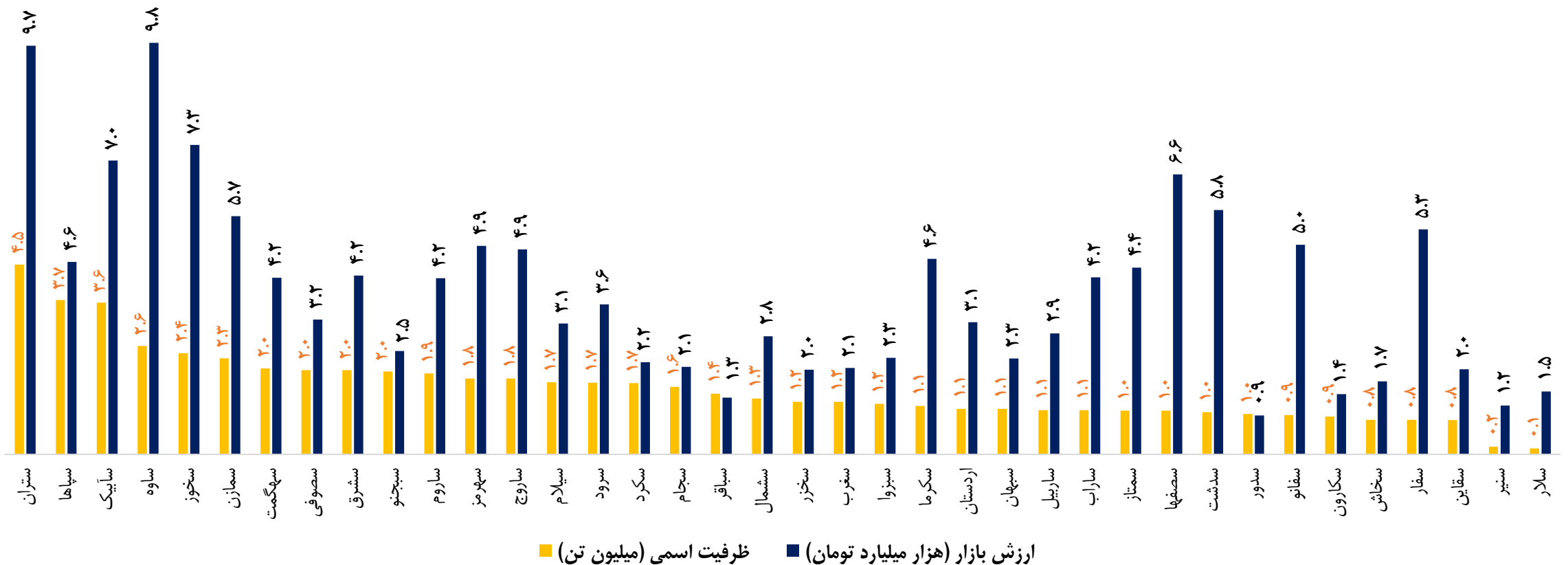
هدینگ های صنعت سیمان

سایر	بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی	بانک ملی	سازمان تامین اجتماعی	سازمان تامین اجتماعی	شرکت سرمایه گذاری غدیر
بخش خصوصی سهرمز ساربیل سصفها سخواف سباقر سبزوا سمتاز ساراب سکارون سالار اردستان	کاوه پارس ستران سهگمت سیلام	سیدکو سمازن ششمال ساروج سکرما	سیتا سصوفی ساروم سرود سقاین	سفارس سآبیک ساوه سخوز سبجنو سغرب سخزر سدور سبهبان سفانو سفار سخاش سنیر	سغدیر سپاها سشرق سکرد سدشت

ظرفیت اسمی و ارزش بازار شرکت های بورسی صنعت سیمان

ظرفیت اسمی سالیانه شرکت های سیمانی بازار سرمایه ۵۹/۷ میلیون تن است و ارزش بازار این شرکت ها در تاریخ ۱ مرداد ۱۴۰۲، **بالغ بر ۱۴۶ هزار میلیارد تومان** است. **شرکت های ساوه و ستران با ارزش بازار ۹/۸ و ۹/۷ هزار میلیارد تومان به ترتیب در رتبه اول و دوم ارزش بازار** قرار دارند. شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج) با ارزش بازار ۴/۸۶ میلیارد تومان در رده یازدهم ارزش بازار صنعت سیمان قرار دارد.

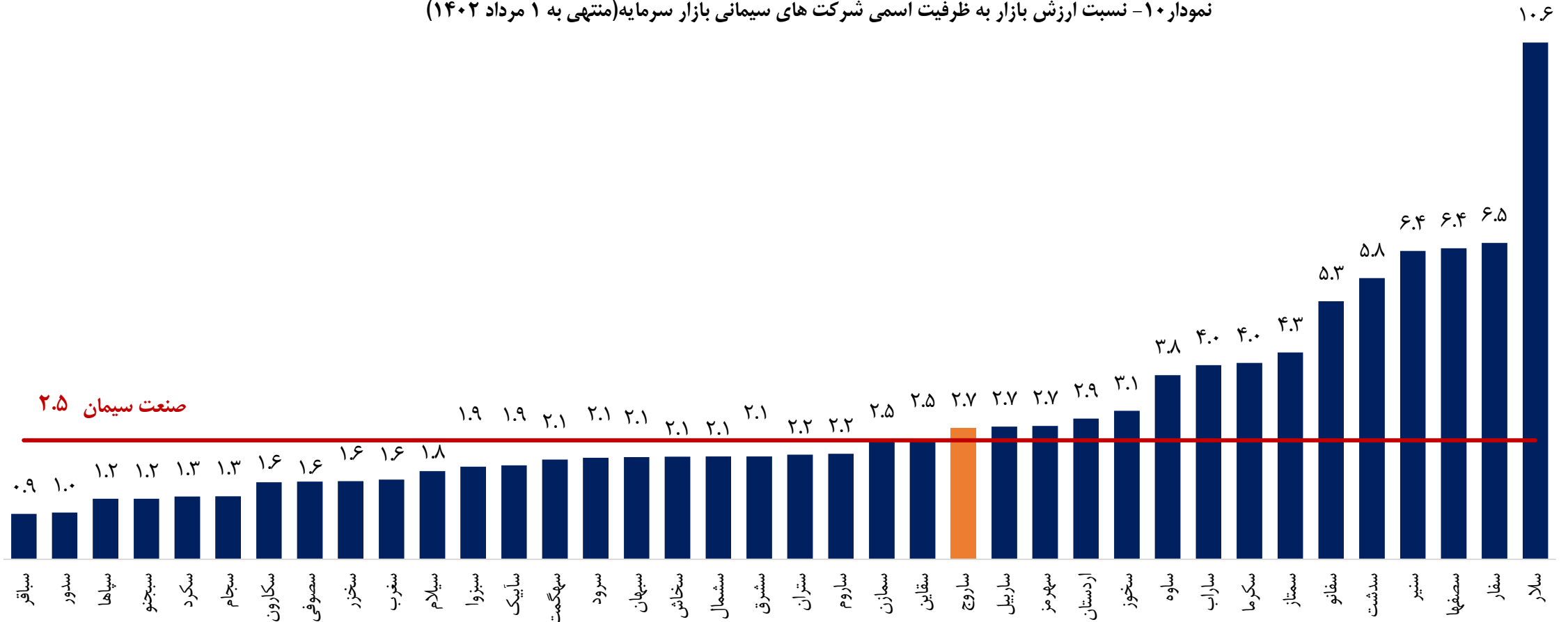
نمودار ۹- ظرفیت اسمی (منتهی به ۲۹ اسفند ماه ۱۴۰۱) و ارزش بازار شرکت های سیمانی بازار سرمایه (۱ مردادماه ۱۴۰۲)



نسبت ارزش بازار به ظرفیت اسمی شرکت های بورسی صنعت سیمان

نسبت ارزش بازار (هزار میلیارد تومان) به ظرفیت اسمی (میلیون تن) شرکت های سیمانی بازار سرمایه ۲/۵ واحد است. در تاریخ ۱ مرداد ۱۴۰۲، این نسبت در شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج) برابر با ۲/۷ است. بیشترین نسبت ارزش بازار به ظرفیت اسمی به نمادهای سلار و سفار تعلق دارد.

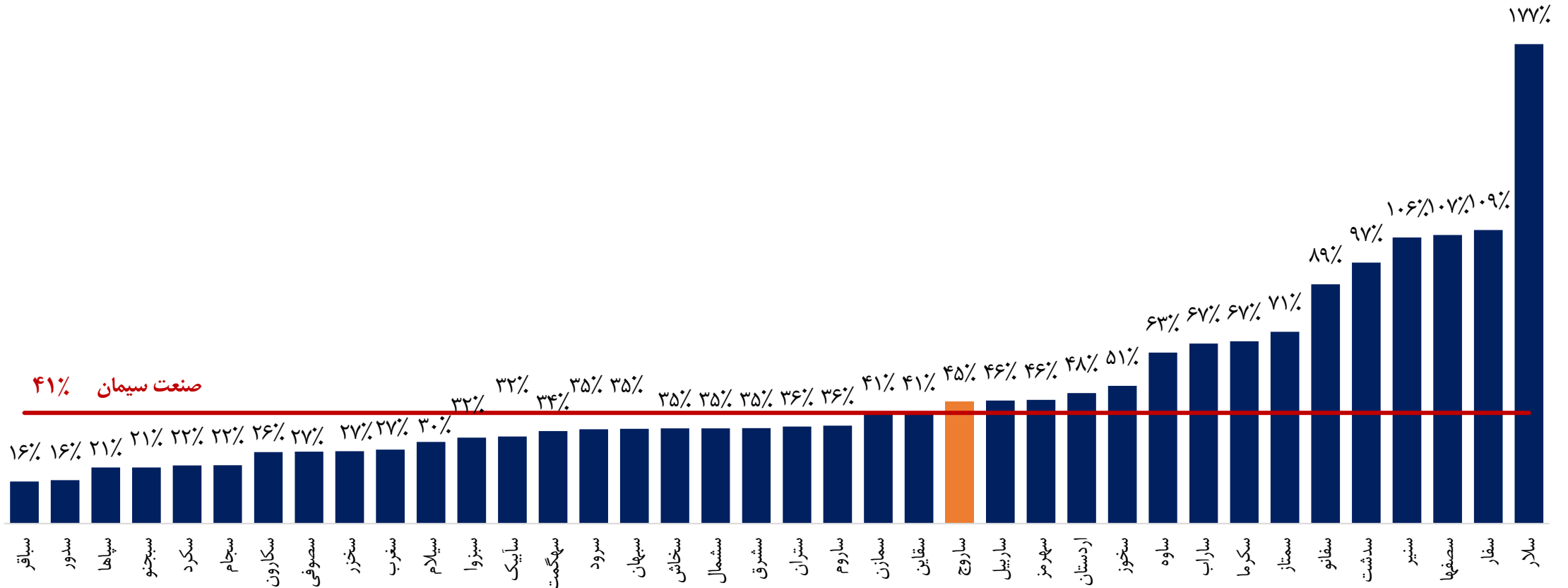
نمودار ۱۰- نسبت ارزش بازار به ظرفیت اسمی شرکت های سیمانی بازار سرمایه (منتهی به ۱ مرداد ۱۴۰۲)



نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی شرکت های بورسی صنعت سیمان

با فرض اینکه ارزش جایگزینی یک شرکت سیمانی با ظرفیت اسمی سالانه ۱ میلیون تن، ۱۲۰ میلیون دلار باشد و با نرخ دلار آزاد ۵۰ هزار تومان، نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی شرکت های سیمانی بازار سرمایه ۴۱٪ است. در تاریخ ۱ مرداد ۱۴۰۲، این نسبت در شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج) برابر با ۴۵٪ است. بالاترین نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی به نمادهای سلار و سصفها تعلق دارد.

نمودار ۱۱- نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی شرکت های سیمانی بازار سرمایه (منتهی به ۱ مرداد ۱۴۰۲)

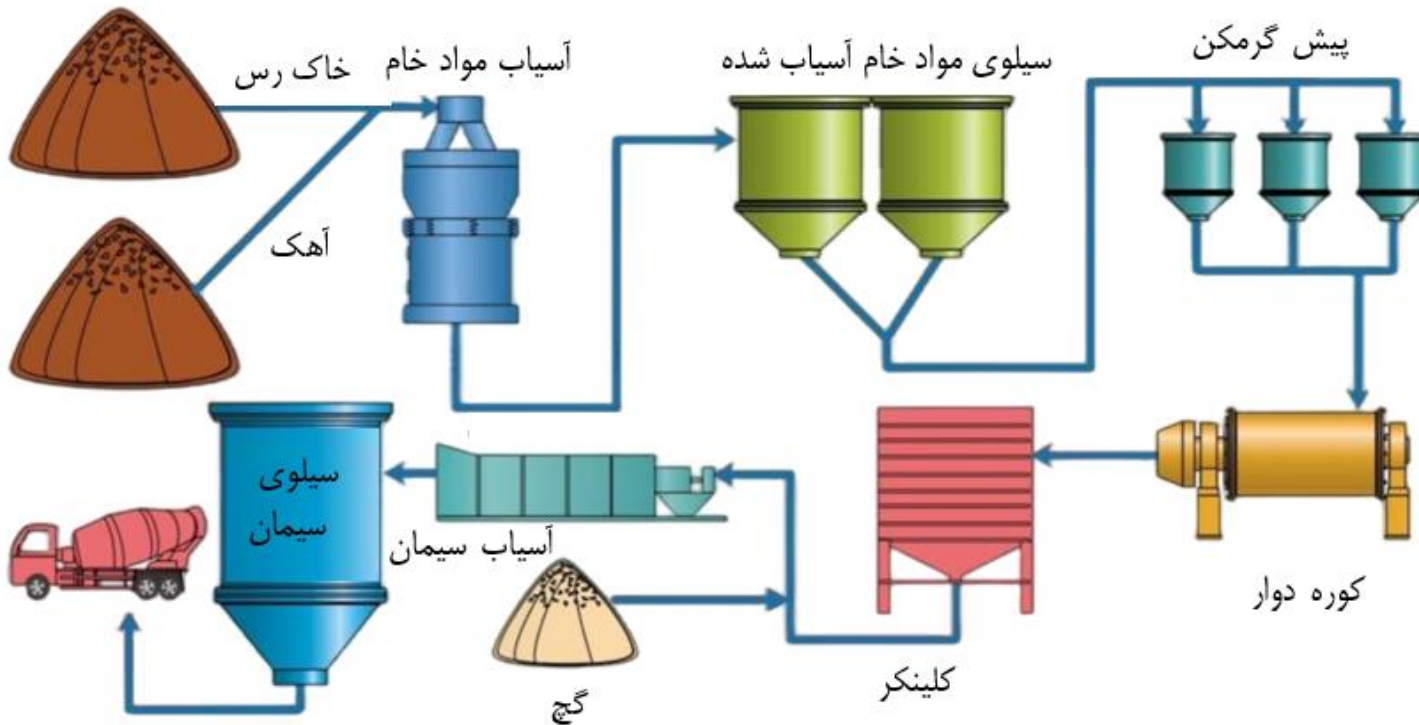


بخش سوم: عملیات شرکت بین المللی ساوج بوشهر (ساوج)

www.mehregantamin.ir

- آنالیز تولید
- آنالیز حجم و نرخ فروش
- بهای تمام شده
- مواد مستقیم مصرفی
- سربار ساخت

فرآیند تولید سیمان



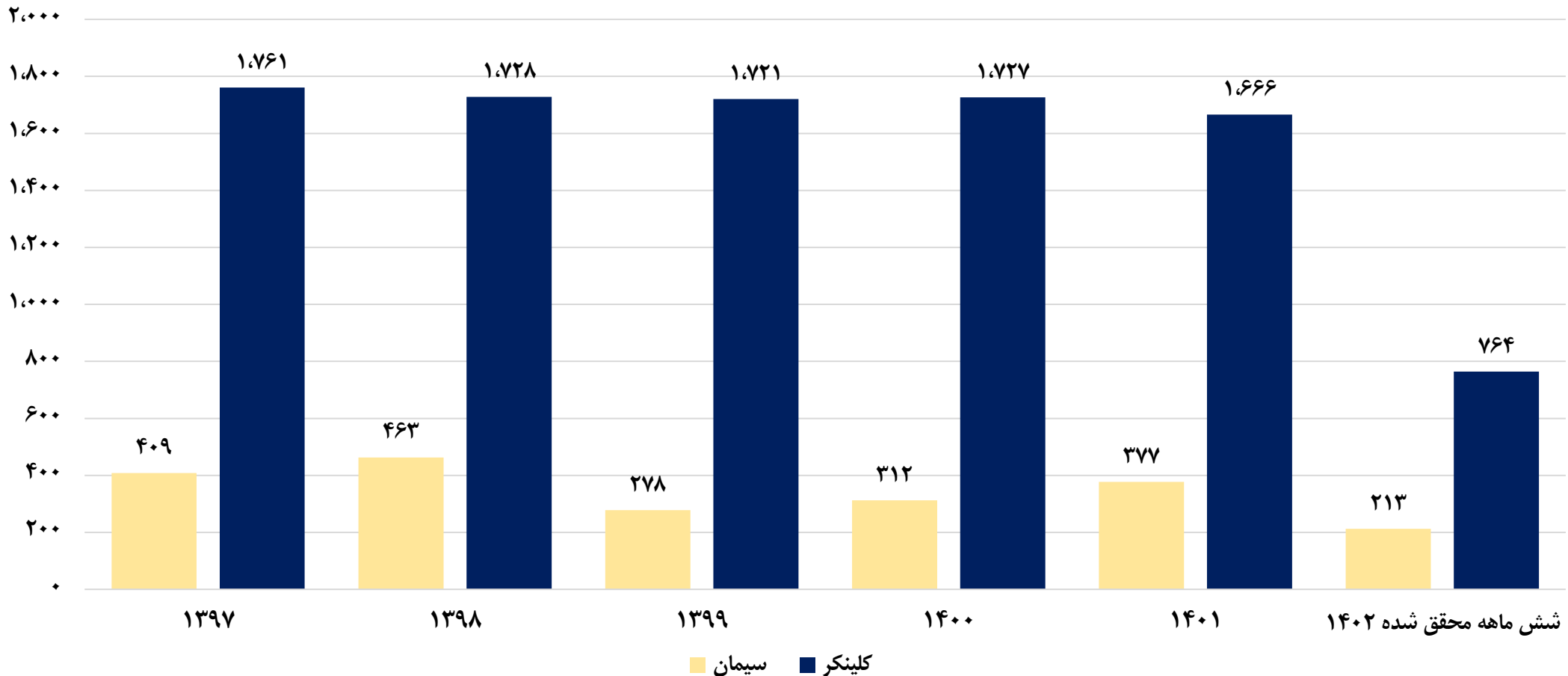
فرآیند تولید سیمان از استخراج مواد اولیه مانند آهک آغاز می شود. مواد اولیه پس از آسیاب به پیش گرمکن منتقل می شوند. در این مرحله مواد توسط گازهای خروجی از کوره اصلی حرارت دیده و دمای آنها برای ورود به کوره پخت افزایش پیدا می کند. مواد بعد از ورود به کوره در دمای حدود ۱،۵۰۰ درجه سلسیوس پخته می شوند. فرآیند پخته شدن باعث چسبیدن مواد به یکدیگر و تغییر رنگ آنها به قهوه ای روشن می شود و این ماده قهوه ای کلینکر نامیده می شود. ۱۰۰ درصد مصرف گاز و حدود ۶۰ درصد مصرف برق به فرآیند تولید کلینکر اختصاص دارد. پس از تولید کلینکر نوبت به تولید سیمان می رسد. برای تولید سیمان با توجه به نوع و تیپ سیمان، کلینکر با موادی مانند گچ و پوزولان آسیاب می شود. صنعت سیمان یک صنعت انرژی بر محسوب می شود و برای تولید هر تن کلینکر به طور متوسط حدود ۱۱۰ متر مکعب گاز و برای تولید هر تن سیمان حدود ۱۰۰ کیلو وات ساعت برق مصرف می شود.

شکل ۲- فرآیند تولید سیمان

آنالیز تولید

ظرفیت اسمی تولید کلینکر و سیمان شرکت به ترتیب ۱/۸ میلیون تن و ۶۰۰ هزار تن است. شرکت بین المللی ساروج بوشهر (ساروج) در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲، بالغ بر ۲۱۳ هزار تن سیمان و ۷۶۴ هزار تن کلینکر تولید کرده است. همچنین میزان تولید سیمان و کلینکر شرکت در سال مالی منتهی به آذر ۱۴۰۱ به ترتیب ۳۷۶ هزار تن و ۱/۶۶ میلیون تن بوده است.

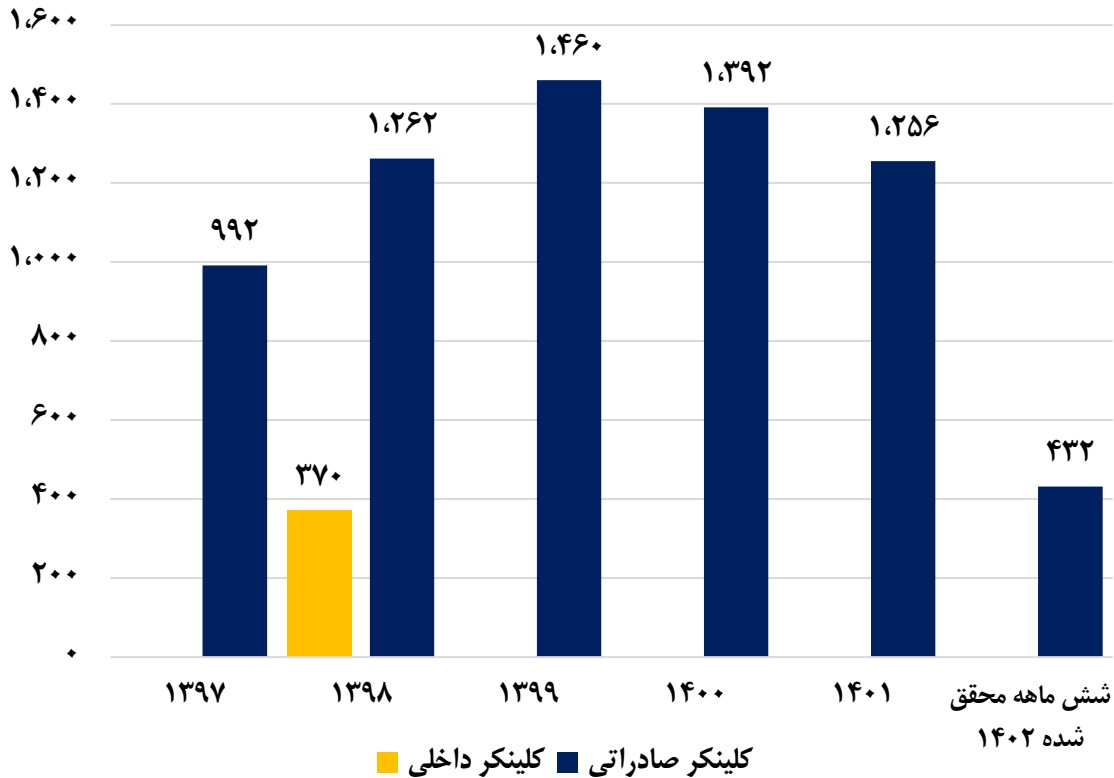
نمودار ۱۲- میزان تولید سیمان و کلینکر (هزار تن)



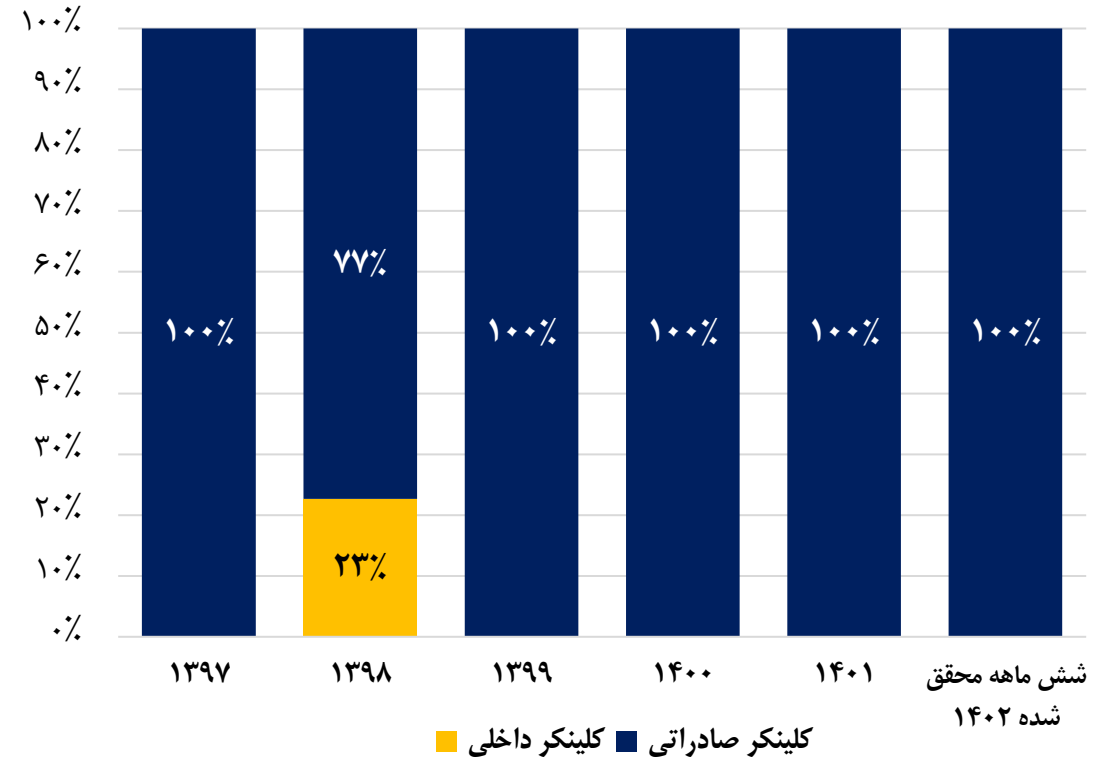
آنالیز حجم فروش کلینکر

در سه سال اخیر ۱۰۰ درصد فروش کلینکر شرکت، صادراتی بوده است و در سال مالی منتهی به آذر ۱۴۰۱، مقدار کلینکر صادراتی بیش از **۱/۲۵ میلیون تن** است. همچنین، صادرات کلینکر در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲، بالغ بر **۴۳۲ هزار تن** است.

نمودار ۱۴- حجم فروش داخلی و صادراتی کلینکر به تفکیک (هزار تن)



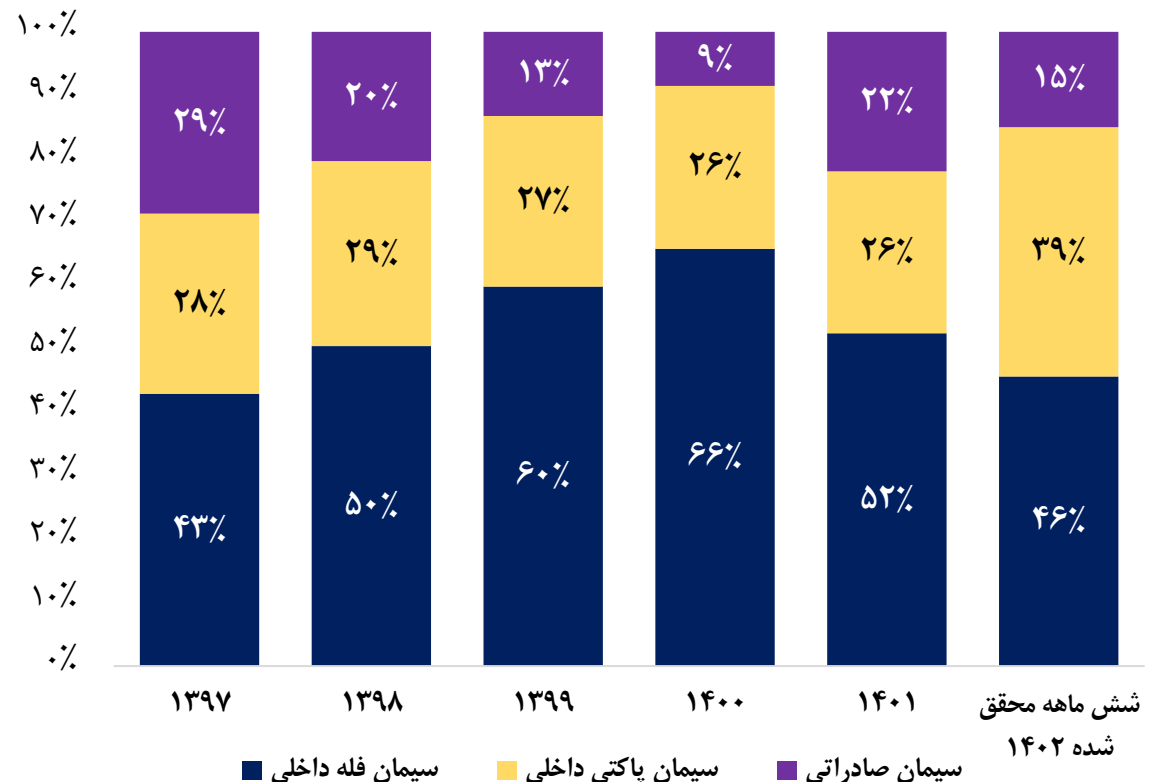
نمودار ۱۳- توزیع فروش کلینکر (درصد)



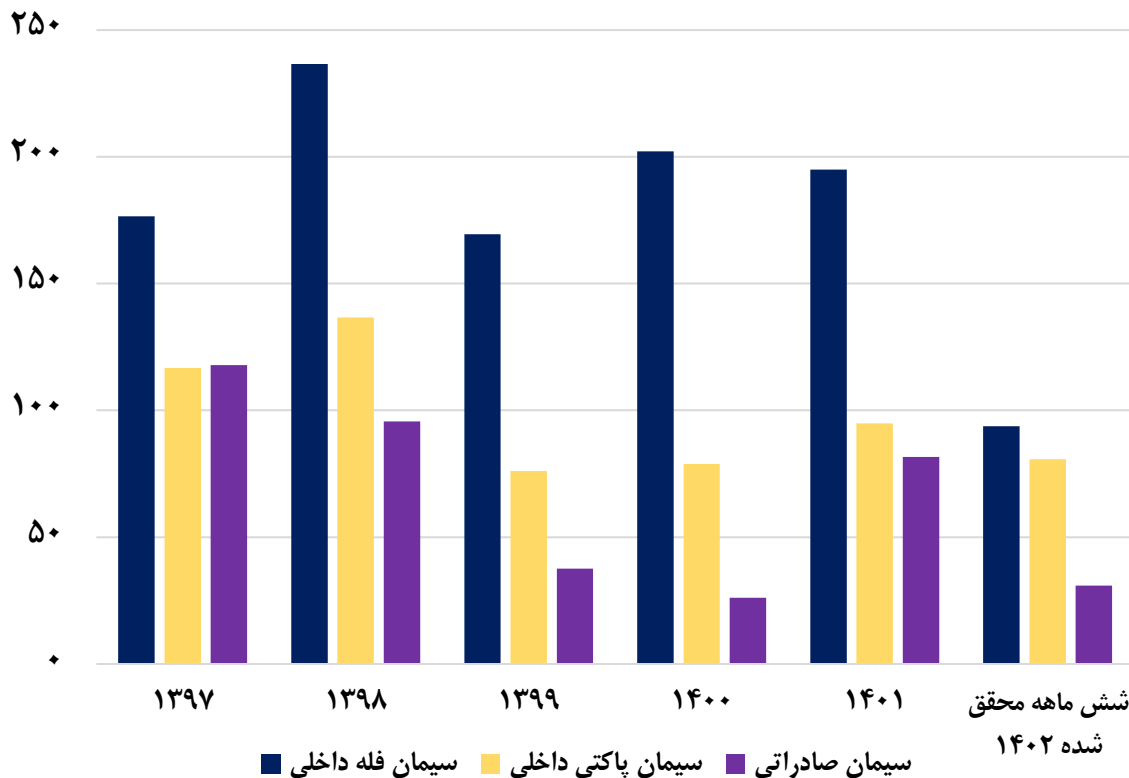
آنالیز حجم فروش سیمان

در چهار سال اخیر سیمان فله و پاکتی داخلی به ترتیب ۵۴٪ و ۲۷٪ از حجم فروش سیمان شرکت را به خود اختصاص داده اند و سیمان صادراتی سهم ۱۹٪ از فروش شرکت دارد. در سال مالی منتهی به آذر ۱۴۰۱، فروش سیمان فله و پاکتی داخلی به ترتیب بالغ بر ۱۹۵ هزار تن و ۹۵ هزار تن بوده است. در این سال، سیمان صادراتی ۸۲ هزار تن از فروش شرکت را به خود اختصاص داده است. همچنین، در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲، سهم سیمان فله داخلی و پاکتی داخلی و سیمان صادراتی به ترتیب بیش از ۹۴، ۸۱ و ۳۱ هزار تن بوده است.

نمودار ۱۵- توزیع فروش سیمان (درصد)



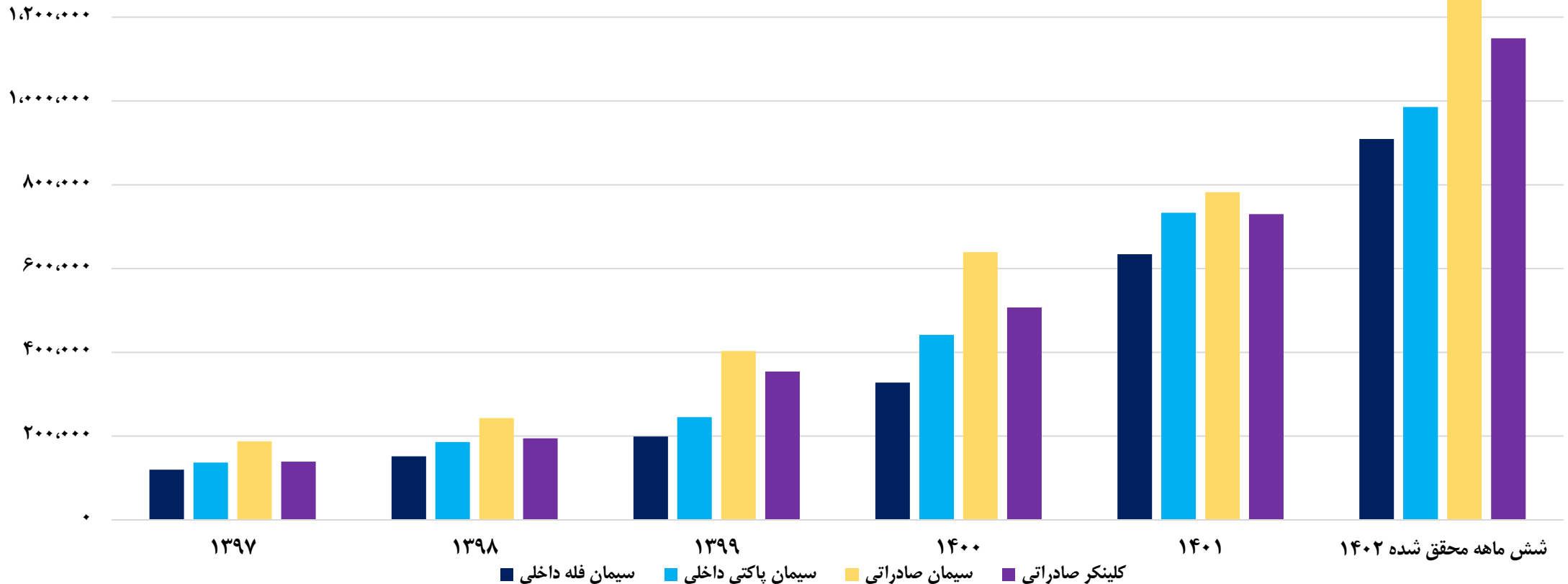
نمودار ۱۶- حجم فروش داخلی و صادراتی سیمان به تفکیک (هزار تن)



آنالیز نرخ فروش

نرخ فروش سیمان داخلی بر اساس رقابتی که بر روی قیمت های پایه در بورس کالا صورت می گیرد، تعیین می شود. قیمت هر تن سیمان فله از حدود ۱۱۹ هزار تومان در سال ۱۳۹۷، به بیش از ۹۰۹ هزار تومان در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲ رسیده که **نشان از رشد ۶۶۴ درصدی** دارد. به دلیل افزایش نرخ ارز، قیمت کلینکر صادراتی شرکت در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲ به بیش از ۱/۱۴ میلیون تومان در هر تن رسیده است. آخرین نرخ فروش کلینکر صادراتی شرکت در خرداد ۱۴۰۲، بالغ بر ۱/۱۷ میلیون تومان در هر تن بوده است.

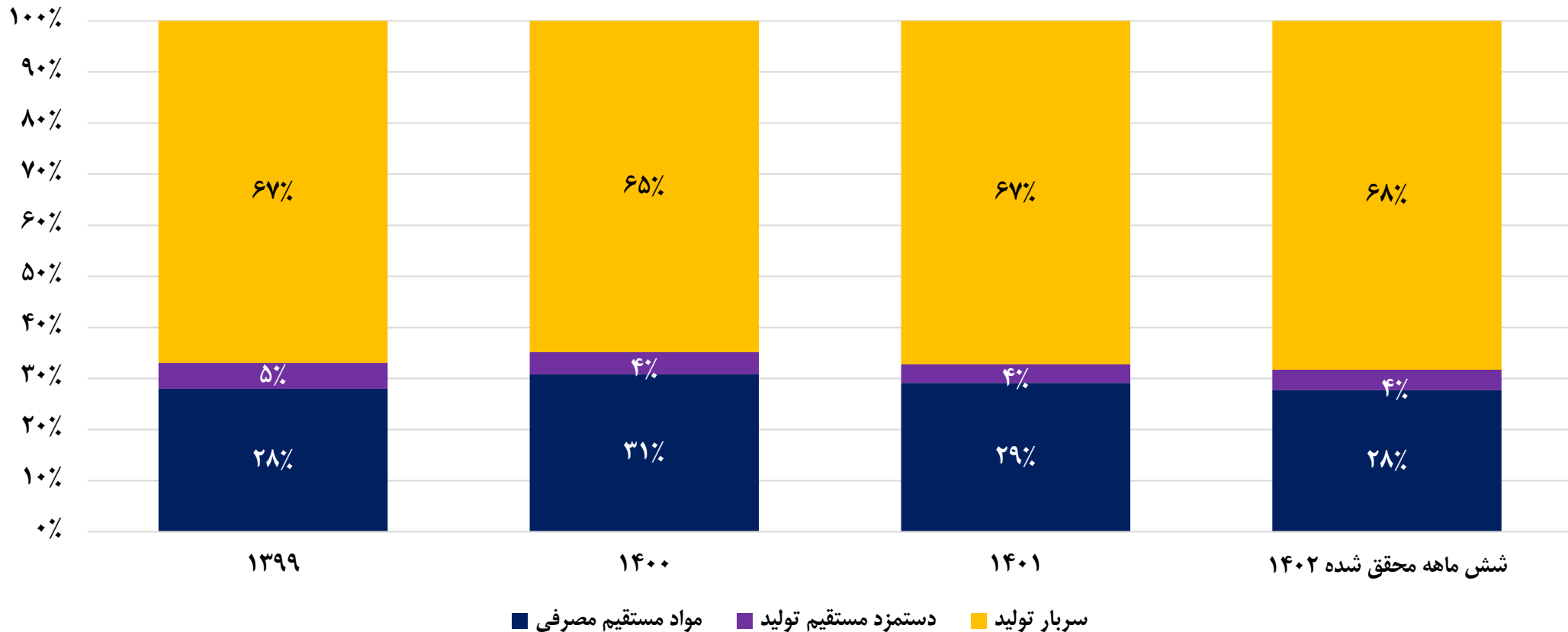
نمودار ۱۷ - نرخ فروش محصولات (تومان بر تن)



هزینه ساخت

به طور متوسط طی سال های ۱۳۹۹ الی ۱۴۰۱، سهم سربار تولید، مواد مستقیم مصرفی و دستمزد مستقیم از بهای تمام شده تولید، به ترتیب برابر با ۶۷٪، ۲۹٪ و ۴٪ است. براساس نمودار زیر، در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۱، سهم سربار، مواد مستقیم مصرفی و دستمزد مستقیم به ترتیب، ۶۸٪، ۲۸٪ و ۴٪ بوده است.

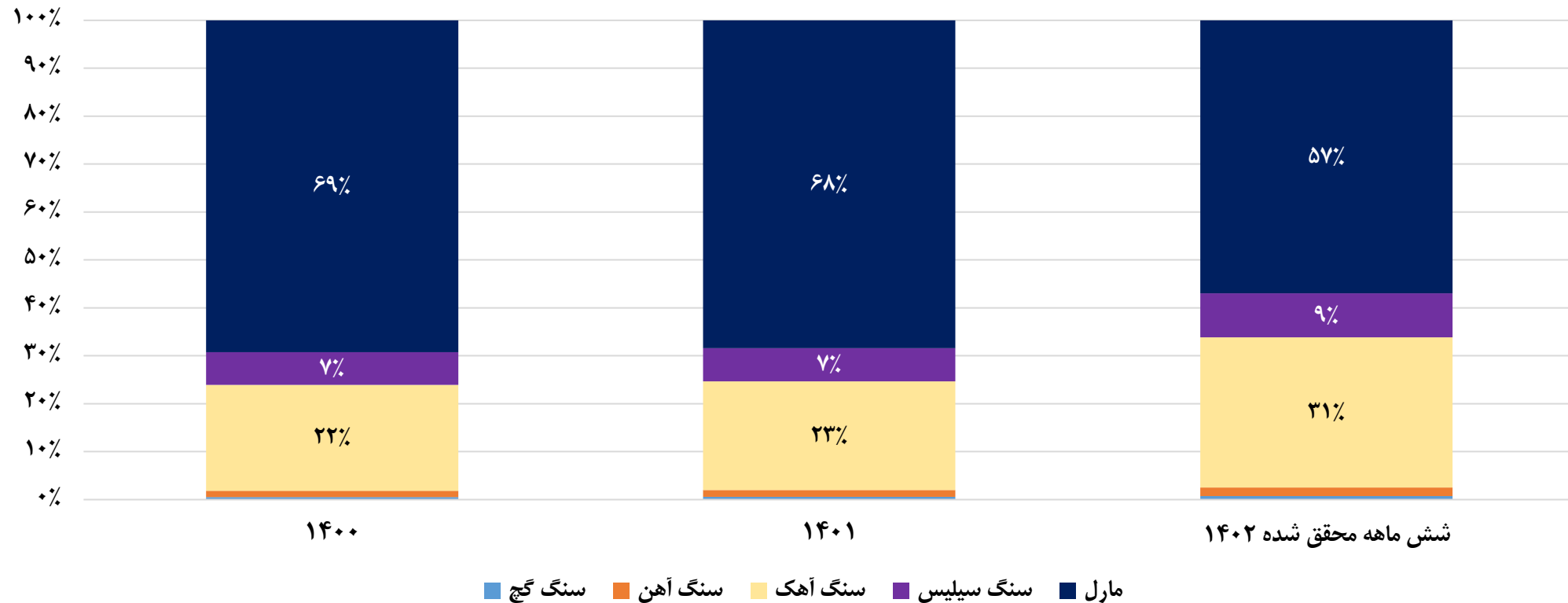
نمودار ۱۸ - اجزای تشکیل دهنده بهای تمام شده (درصد)



مواد مستقیم مصرفی

مارل به طور میانگین ۶۹٪ حجم مواد مستقیم مصرفی را به خود اختصاص داده است. پس آن سنگ آهک و سنگ سیلیس به ترتیب ۲۲٪، ۷٪ از مواد مستقیم را شامل می‌شوند. در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲، مبلغ مواد مستقیم مصرفی، بالغ بر ۱۰۸ میلیارد تومان بوده است که سنگ سیلیس با ۴۰/۸ میلیارد تومان بیشترین سهم را در مبلغ مواد مستقیم مصرفی در اختیار دارد.

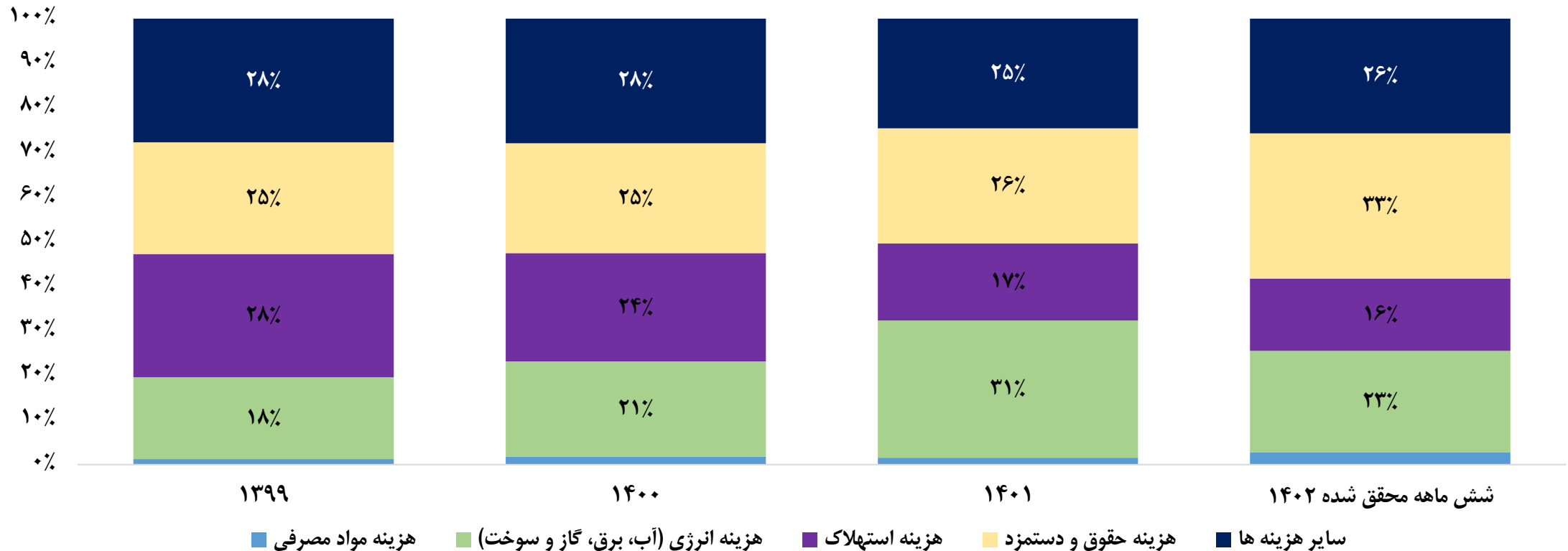
نمودار ۱۹- آنالیز مواد مستقیم مصرفی



سربار ساخت

هزینه انرژی به طور میانگین ۲۳٪ از سربار را به خود اختصاص داده است. حقوق و دستمزد و استهلاک نیز به ترتیب به طور میانگین ۲۴٪ و ۲۱٪ از هزینه سربار را شامل می‌شوند. در سال مالی ۱۴۰۱ به دلیل بالا رفتن نرخ سوخت و برق، سهم انرژی به ۳۱٪ رسید.

نمودار ۲۰- اجزای تشکیل دهنده هزینه سربار ساخت (درصد)



بخش چهارم: آنالیز مالی و پیش بینی سود و زیان

- تحلیل افقی و عمودی صورت سود و زیان
- تحلیل افقی و عمودی ترازنامه
- هزینه ساخت و بهای تمام شده
- مفروضات اصلی پیش‌بینی
- صورت سود و زیان پیش‌بینی شده
- تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳

تحلیل افقی و عمودی صورت سود و زیان

جدول ۴- نسبت ارقام به فروش در ۵ سال گذشته

تحلیل عمودی	واحد	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	شش ماهه اول ۱۴۰۲
فروش	درصد	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	درصد	-۶۴٪	-۵۵٪	-۴۴٪	-۵۳٪	-۵۰٪	-۴۳٪
سود (زیان) ناخالص	درصد	۳۶٪	۴۵٪	۵۶٪	۴۷٪	۵۰٪	۵۷٪
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	درصد	-۱۸٪	-۱۰٪	-۸٪	-۶٪	-۷٪	-۱۴٪
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	درصد	۱۴٪	۰٪	۶٪	۳٪	-۲٪	۲٪
سود (زیان) عملیاتی	درصد	۳۲٪	۳۵٪	۵۳٪	۴۴٪	۴۰٪	۴۵٪
هزینه های مالی	درصد	-۱۳٪	-۹٪	-۹٪	-۵٪	-۲٪	-۳٪
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	درصد	۲٪	۲٪	۲٪	۱٪	۲٪	۲٪
سود (زیان) خالص قبل از کسر مالیات	درصد	۲۲٪	۲۷٪	۴۶٪	۴۰٪	۴۰٪	۴۴٪
مالیات	درصد	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
سود (زیان) خالص	درصد	۲۲٪	۲۷٪	۴۶٪	۴۰٪	۳۹٪	۴۴٪

جدول ۵- رشد سالانه ارقام در ۵ سال گذشته

تحلیل افقی	واحد	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	شش ماهه اول ۱۴۰۲
فروش	درصد	-۲٪	۱۰۰٪	۴۸٪	۴۰٪	۴۳٪	۵۷٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	درصد	-۱۷٪	۷۲٪	۱۹٪	۶۸٪	۳۶٪	۱۵٪
سود (زیان) ناخالص	درصد	۴۲٪	۱۵۰٪	۸۴٪	۱۹٪	۵۰٪	۱۱۹٪
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	درصد	۴۶٪	۱۲٪	۲۱٪	۱۰٪	۶۷٪	۱۳۰٪
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	درصد	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) عملیاتی	درصد	۱۴۵٪	۱۱۷٪	۱۲۵٪	۱۶٪	۳۱٪	۱۴۱٪
هزینه های مالی	درصد	۶۱٪	۴۷٪	۴۲٪	-۲۹٪	-۲۵٪	۳۶٪
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	درصد	-۷۱٪	۶۲٪	۳۲٪	-۳۱٪	۱۹۸٪	۱۵۵٪
سود (زیان) خالص قبل از کسر مالیات	درصد	۷۵٪	۱۵۴٪	۱۴۸٪	۲۴٪	۴۰٪	۱۵۴٪
مالیات	درصد	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	درصد	۷۵٪	۱۵۴٪	۱۴۸٪	۲۴٪	۴۰٪	۱۶۶٪

تحلیل افقی و عمودی ترانامه

جدول ۷- رشد سالانه اقلام در ۵ سال گذشته

تحلیل افقی	واحد	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	شش ماهه اول ۱۴۰۲
دارایی‌های جاری	درصد	۱۳%	۵۵%	۲۱%	۲۶%	۷۳%	۵۳%
دارایی‌های غیر جاری	درصد	۴۵%	۱۶%	۶۵%	-۶%	-۷%	۱۲%
جمع دارایی‌ها	درصد	۳۶%	۲۴%	۵۳%	۱%	۱۵%	۲۹%
بدهی‌های جاری	درصد	۱۵%	۲۳%	۶%	-۱۳%	۱۹%	۲۲۰%
بدهی‌های غیر جاری	درصد	۶۵%	۱۵%	۵۲%	-۲۳%	-۱۹%	-۱۷%
جمع بدهی‌ها	درصد	۳۷%	۱۹%	۳۰%	-۱۹%	-۳%	۱۰۶%
حقوق صاحبان سهام	درصد	۳۲%	۴۳%	۱۱۷%	۳۵%	۳۲%	-۲۸%

جدول ۶- نسبت اقلام به جمع دارایی در ۵ سال گذشته

تحلیل عمودی	واحد	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	شش ماهه اول ۱۴۰۲
دارایی‌های جاری	درصد	۲۲%	۲۸%	۲۲%	۲۷%	۴۱%	۴۹%
دارایی‌های غیر جاری	درصد	۷۸%	۷۲%	۷۸%	۷۳%	۵۹%	۵۱%
جمع دارایی‌ها	درصد	۱۰۰%	۱۰۰%	۱۰۰%	۱۰۰%	۱۰۰%	۱۰۰%
بدهی‌های جاری	درصد	۳۶%	۳۶%	۲۵%	۲۱%	۲۲%	۵۵%
بدهی‌های غیر جاری	درصد	۴۱%	۳۸%	۳۸%	۲۹%	۲۰%	۱۳%
جمع بدهی‌ها	درصد	۷۷%	۷۴%	۶۳%	۵۰%	۴۲%	۶۸%
حقوق صاحبان سهام	درصد	۲۳%	۲۶%	۳۷%	۵۰%	۵۸%	۳۲%

مفروضات اصلی تحلیل

جدول ۸- مفروضات اصلی شرکت

مفروضات سناریو مورد انتظار			محقق شده			واحد	مفروضات
۱۴۰۳	۱۴۰۲	شش ماهه دوم ۱۴۰۲	شش ماهه اول ۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰		
۵۵,۰۰۰	۳۹,۱۵۶	۴۱,۰۰۰	۳۸,۳۱۲	۲۶,۰۶۶	۲۳,۰۴۲	تومان	نرخ دلار
۳۴۴,۶۰۲	۳۴۴,۶۰۲	۱۳۱,۷۰۳	۲۱۲,۸۹۹	۳۷۶,۸۱۶	۳۱۲,۳۸۸	تن	مقدار تولید سیمان
۱,۶۹۶,۳۹۵	۱,۶۹۶,۳۹۵	۹۳۲,۴۰۵	۷۶۳,۹۹۰	۱,۶۶۶,۲۰۲	۱,۷۲۶,۵۸۸	تن	مقدار تولید کلینکر
۱,۱۹۴,۵۰۷	۹۱۳,۹۲۸	۹۱۸,۸۵۲	۹۰۹,۰۲۷	۶۳۴,۳۴۱	۳۲۷,۷۰۴	تومان / تن	نرخ سیمان فله داخلی
۱,۲۰۶,۴۶۵	۹۷۸,۰۹۳	۹۲۸,۰۵۰	۹۸۵,۹۴۳	۷۳۳,۱۴۸	۴۴۱,۴۵۶	تومان / تن	نرخ سیمان پاکتی داخلی
۱,۶۵۱,۳۱۶	۱,۲۵۶,۵۲۶	۱,۲۷۰,۲۴۳	۱,۲۴۱,۸۲۹	۷۸۱,۹۱۳	۶۳۹,۰۳۲	تومان / تن	نرخ سیمان صادراتی
۱,۵۴۰,۰۰۰	۱,۱۴۸,۴۴۲	۱,۱۴۸,۰۰۰	۱,۱۴۹,۳۵۶	۷۲۹,۸۳۷	۵۰۶,۹۲۴	تومان / تن	نرخ کلینکر صادراتی

* نرخ گاز سوخت با در نظر گرفتن مالیات و عوارض برای شش ماه پایانی سال مالی ۱۴۰۲ و سال مالی ۱۴۰۳، ۱,۲۰۰ تومان به ازای هر متر مکعب در نظر گرفته شده است.

صورت سود و زیان پیش بینی شده

جدول ۹- صورت سود و زیان پیش بینی شده بر اساس سناریوی موردانتظار

مفروضات سناریو مورد انتظار			محقق شده			واحد	صورت سود و زیان
۱۴۰۳	۱۴۰۲	شش ماه پایانی ۱۴۰۲	شش ماهه اول ۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰		
۲۴,۸۰۲,۸۱۵	۱۸,۶۲۹,۰۹۶	۱۱,۶۳۴,۹۹۵	۶,۹۹۴,۱۰۱	۱۱,۷۳۴,۰۲۶	۸,۲۳۲,۰۶۹	میلیون ریال	فروش
(۱۲,۵۰۶,۸۷۲)	(۸,۲۱۱,۷۰۳)	(۵,۲۰۶,۳۹۹)	(۳,۰۰۵,۳۰۴)	(۵,۹۱۴,۹۶۰)	(۴,۳۵۲,۴۱۹)	میلیون ریال	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۲,۲۹۵,۹۴۳	۱۰,۴۱۷,۳۹۳	۶,۴۲۸,۵۹۶	۳,۹۸۸,۷۹۷	۵,۸۱۹,۰۶۶	۳,۸۷۹,۶۵۰	میلیون ریال	سود (زیان) ناخالص
(۳,۳۳۵,۳۸۶)	(۲,۶۸۴,۷۴۹)	(۱,۷۱۷,۵۶۵)	(۹۶۷,۱۸۴)	(۸۷۶,۰۰۲)	(۵۲۵,۵۵۱)	میلیون ریال	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۱۵۶,۲۳۱	۱۲۸,۱۰۱	-	۱۲۸,۱۰۱	(۲۰۱,۴۰۶)	۲۷۷,۲۱۶	میلیون ریال	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۹,۱۱۶,۷۸۸	۷,۸۶۰,۷۴۵	۴,۷۱۱,۰۳۱	۳,۱۴۹,۷۱۴	۴,۷۴۱,۶۵۸	۳,۶۳۱,۳۱۵	میلیون ریال	سود (زیان) عملیاتی
(۵۶۷,۶۶۶)	(۴۲۳,۱۶۹)	(۲۲۰,۱۲۹)	(۲۰۳,۰۴۰)	(۲۷۷,۲۵۴)	(۳۷۲,۰۸۷)	میلیون ریال	هزینه های مالی
۲۸۴,۳۵۲	۲۳۶,۹۶۰	۱۱۴,۳۷۵	۱۲۲,۵۸۵	۱۸۱,۵۶۰	۶۰,۹۷۶	میلیون ریال	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۸,۸۳۳,۴۷۵	۷,۶۷۴,۵۳۶	۴,۶۰۵,۲۷۷	۳,۰۶۹,۲۵۹	۴,۶۴۵,۹۶۴	۳,۳۲۰,۲۰۴	میلیون ریال	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
-	-	-	-	(۱۷,۴۱۹)	(۳,۶۶۹)	میلیون ریال	مالیات
۸,۸۳۳,۴۷۵	۷,۶۷۴,۵۳۶	۴,۶۰۵,۲۷۷	۳,۰۶۹,۲۵۹	۴,۶۲۸,۵۴۵	۳,۳۱۶,۵۳۵	میلیون ریال	سود (زیان) خالص
۶,۵۹۲	۵,۷۲۷	۳,۴۳۷	۲,۲۹۰	۳,۴۵۴	۲,۴۷۵	ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه
۱,۳۴۰,۰۰۰	۱,۳۴۰,۰۰۰	۱,۳۴۰,۰۰۰	۱,۳۴۰,۰۰۰	۱,۳۴۰,۰۰۰	۱,۳۴۰,۰۰۰	میلیون ریال	سرمایه

* شرکت در شش ماه اول سال مالی ۱۴۰۲، حدود ۵۶ میلیارد تومان ذخیره عوارض صادراتی شناسایی کرده است. بنابراین در پیش بینی سود سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ جمعاً ۱۴۴ و ۱۶۶ میلیارد تومان عوارض صادراتی در نظر گرفته شده است.

تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال مالی ۱۴۰۲

جدول ۱۰- تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۲ بر مبنای نرخ سیمان فله و نرخ کلینکر صادراتی در شش ماه دوم سال مالی

نرخ سیمان فله (تومان / تن)						
۱,۱۰۰,۰۰۰	۱,۰۵۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۹۵۰,۰۰۰	۹۰۰,۰۰۰	۸۵۰,۰۰۰	
۴,۱۶۸	۴,۱۳۴	۴,۷۹۹	۴,۷۶۴	۴,۷۲۹	۴,۶۹۴	۱,۰۰۰,۰۰۰
۵,۲۰۱	۵,۱۶۶	۵,۱۳۲	۵,۰۹۷	۵,۰۶۲	۵,۰۲۷	۱,۰۵۰,۰۰۰
۵,۵۳۴	۵,۴۹۹	۵,۴۶۴	۵,۴۲۹	۵,۳۹۵	۵,۳۶۰	۱,۱۰۰,۰۰۰
۵,۸۶۷	۵,۸۳۲	۵,۷۹۷	۵,۷۶۲	۵,۷۲۷	۵,۶۹۳	۱,۱۵۰,۰۰۰
۶,۲۰۰	۶,۱۶۵	۶,۱۳۰	۶,۰۹۵	۶,۰۶۰	۶,۰۲۵	۱,۲۰۰,۰۰۰
۶,۵۳۲	۶,۴۹۸	۶,۴۶۳	۶,۴۲۸	۶,۳۹۳	۶,۳۵۸	۱,۲۵۰,۰۰۰
۶,۸۶۵	۶,۸۳۰	۶,۷۹۶	۶,۷۶۱	۶,۷۲۶	۶,۶۹۱	۱,۳۰۰,۰۰۰
۷,۱۹۸	۷,۱۶۳	۷,۱۲۸	۷,۰۹۳	۷,۰۵۹	۷,۰۲۴	۱,۳۵۰,۰۰۰

نرخ کلینکر (تومان / تن)

تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال مالی ۱۴۰۲

جدول ۱۱- تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۲ بر مبنای نرخ کلینکر صادراتی و نرخ دلار در شش ماه دوم سال مالی

نرخ کلینکر صادراتی (دلار / تن)							نرخ دلار (تومان)
۳۰.۰	۲۹.۵	۲۹.۰	۲۸.۰	۲۷.۵	۲۷.۰		
۵,۶۷۴	۵,۵۴۸	۵,۴۲۱	۵,۱۶۸	۵,۰۴۲	۴,۹۱۵	۳۸,۰۰۰	
۵,۸۷۴	۵,۷۴۴	۵,۶۱۴	۵,۳۵۵	۵,۲۲۵	۵,۰۹۵	۳۹,۰۰۰	
۶,۰۷۳	۵,۹۴۰	۵,۸۰۷	۵,۵۴۱	۵,۴۰۸	۵,۲۷۵	۴۰,۰۰۰	
۶,۲۷۳	۶,۱۳۷	۶,۰۰۰	۵,۷۲۷	۵,۵۹۱	۵,۴۵۴	۴۱,۰۰۰	
۶,۴۷۳	۶,۳۳۳	۶,۱۹۳	۵,۹۱۴	۵,۷۷۴	۵,۶۳۴	۴۲,۰۰۰	
۶,۶۷۲	۶,۵۲۹	۶,۳۸۶	۶,۱۰۰	۵,۹۵۷	۵,۸۱۴	۴۳,۰۰۰	
۶,۸۷۲	۶,۷۲۶	۶,۵۷۹	۶,۲۸۶	۶,۱۴۰	۵,۹۹۴	۴۴,۰۰۰	
۷,۰۷۲	۶,۹۲۲	۶,۷۷۲	۶,۴۷۳	۶,۳۲۳	۶,۱۷۳	۴۵,۰۰۰	

تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال مالی ۱۴۰۳

جدول ۱۲- تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۳

نرخ سیمان فله (تومان/تن)						
۱,۴۰۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۱۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۹۰۰,۰۰۰	
۲,۵۳۳	۲,۳۹۳	۲,۲۵۴	۲,۱۱۴	۱,۹۷۴	۱,۸۳۵	۱,۱۰۰,۰۰۰
۳,۵۲۱	۳,۳۸۱	۳,۲۴۱	۳,۱۰۲	۲,۹۶۲	۲,۸۲۲	۱,۲۰۰,۰۰۰
۴,۵۰۹	۴,۳۶۹	۴,۲۲۹	۴,۰۹۰	۳,۹۵۰	۳,۸۱۰	۱,۳۰۰,۰۰۰
۵,۴۹۶	۵,۳۵۷	۵,۲۱۷	۵,۰۷۷	۴,۹۳۸	۴,۷۹۸	۱,۴۰۰,۰۰۰
۶,۴۸۴	۶,۳۴۴	۶,۲۰۵	۶,۰۶۵	۵,۹۲۵	۵,۷۸۶	۱,۵۰۰,۰۰۰
۷,۴۷۲	۷,۳۳۲	۷,۱۹۲	۷,۰۵۳	۶,۹۱۳	۶,۷۷۳	۱,۶۰۰,۰۰۰
۸,۴۶۰	۸,۳۲۰	۸,۱۸۰	۸,۰۴۱	۷,۹۰۱	۷,۷۶۱	۱,۷۰۰,۰۰۰
۹,۴۴۷	۹,۳۰۸	۹,۱۶۸	۹,۰۲۸	۸,۸۸۹	۸,۷۴۹	۱,۸۰۰,۰۰۰

نرخ کلینکر صادراتی
(تومان / تن)

تحليل حساسيت سود هر سهم در سال مالي ۱۴۰۳

جدول ۱۳- تحليل حساسيت سود هر سهم در سال ۱۴۰۳

نرخ كلينكر صادراتي (دلار بر تن)						
۳۰.۰	۲۹.۵	۲۹.۰	۲۸.۰	۲۷.۵	۲۷.۰	
۷,۱۰۱	۶,۸۴۰	۶,۵۷۸	۶,۰۵۴	۵,۷۹۳	۵,۵۳۱	۵۳,۰۰۰
۷,۳۹۰	۷,۱۲۳	۶,۸۵۷	۶,۳۲۳	۶,۰۵۷	۵,۷۹۰	۵۴,۰۰۰
۷,۶۷۹	۷,۴۰۷	۷,۱۳۵	۶,۵۹۲	۶,۳۲۱	۶,۰۴۹	۵۵,۰۰۰
۷,۹۶۷	۷,۶۹۱	۷,۴۱۴	۶,۸۶۱	۶,۵۸۴	۶,۳۰۸	۵۶,۰۰۰
۸,۲۵۶	۷,۹۷۴	۷,۶۹۳	۷,۱۳۰	۶,۸۴۸	۶,۵۶۷	۵۷,۰۰۰
۸,۵۴۵	۸,۲۵۸	۷,۹۷۲	۷,۳۹۹	۷,۱۱۲	۶,۸۲۶	۵۸,۰۰۰
۸,۸۳۳	۸,۵۴۲	۸,۲۵۰	۷,۶۶۸	۷,۳۷۶	۷,۰۸۵	۵۹,۰۰۰
۹,۱۲۲	۸,۸۲۵	۸,۵۲۹	۷,۹۳۶	۷,۶۴۰	۷,۳۴۴	۶۰,۰۰۰

نرخ دلار (تومان)

۰۲۱-۶۶۵۳۱۵۵۴  ۰۲۱-۵۴۷۰۸۰۰۰ 

تهران، خیابان ستارخان، خیابان حبیب الهی، بلوار متولیان، پلاک ۷ 

بیانیه سلب مسئولیت

شرکت سرمایه گذاری مهرگان تامین پارس (گروه مالی ساتا) مسئولیتی در قبال صحت و کفایت اطلاعات افشاشده توسط نهادهای سازمان های ناشر داده ها و اطلاعات ندارد و در خصوص ضرر ناشی از اتکاء به تمام یا بخشی از مندرجات این گزارش، از خود سلب مسئولیت می نماید.