

# تحلیل بنیادی شرکت سیمان خوزستان (سخوز)

کارگزاری  
تدبیرگران فردا



معاونت توسعه بازار

بهار ۱۴۰۳

[www.tadbirbroker.ir](http://www.tadbirbroker.ir)

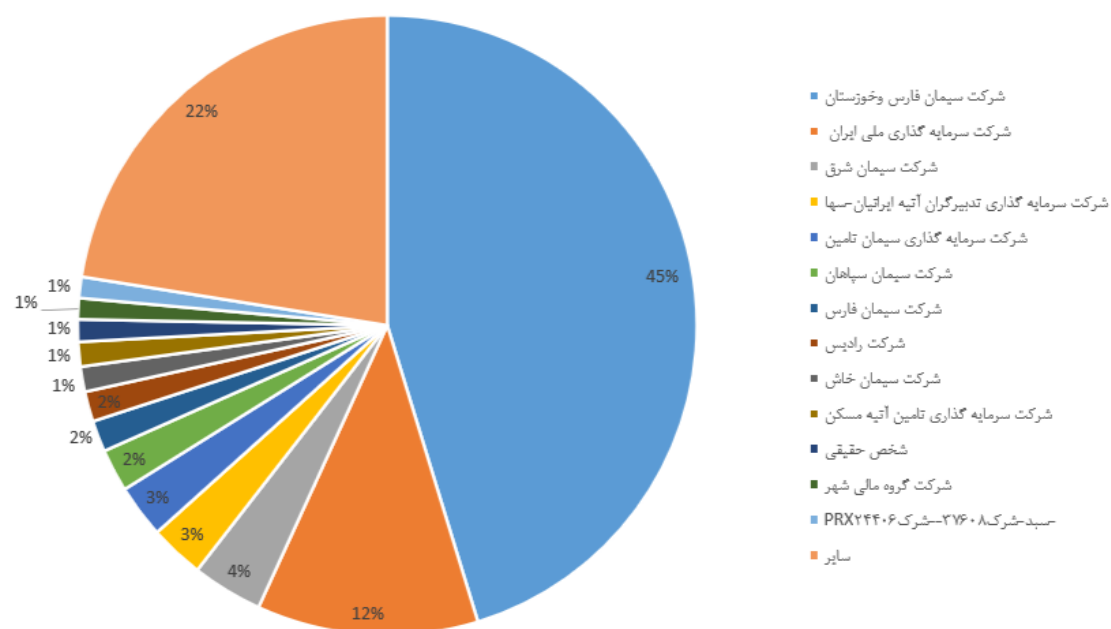


## شرکت سیمان خوزستان

شرکت سیمان خوزستان در تاریخ ۱۳۶۸/۰۹/۲۰ و تحت شماره ۷۷۸۰۱ در اداره کل ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران و به صورت سهامی خاص به ثبت رسید و در تاریخ ۱۳۷۸/۰۴/۲۷ از سهامی خاص به عام تبدیل گردید. اجرای طرح احداث کارخانه با توجه به امکانات منطقه روستای گلگیر شهرستان مسجد سلیمان، با ظرفیت ۶۰۰۰ تن مورد موافقت مقام محترم وزارت صنایع قرار گرفت. با اجرای طرح هدفمند سازی یارانه ها و افزایش ناگهانی قیمت حامل های انرژی، بازار سیمان استان شاهد ورود انواع سیمان از استان های همجوار بوده است. شرکت سیمان خوزستان در حال حاضر با تولید سالانه دو میلیون و ۴۰۰ هزار تن کلینکر و حدود ۲ میلیون تن سیمان شامل تیپ های ۵، ۲، ۱ و سیمان چاه نفت (کلاس G) و سیمانهای پوزولانی و سرباره ای با کیفیت بسیار بالا، یکی از بزرگترین کارخانه های سیمان کشور محسوب می شود. سهم شرکت از بازار داخل استان به صورت میانگین ۴۹٪ می باشد ضمن اینکه ۳ درصد از ظرفیت کل سیمان کشور و حدودا ۸ درصد از صادرات کشور متعلق به این شرکت می باشد.

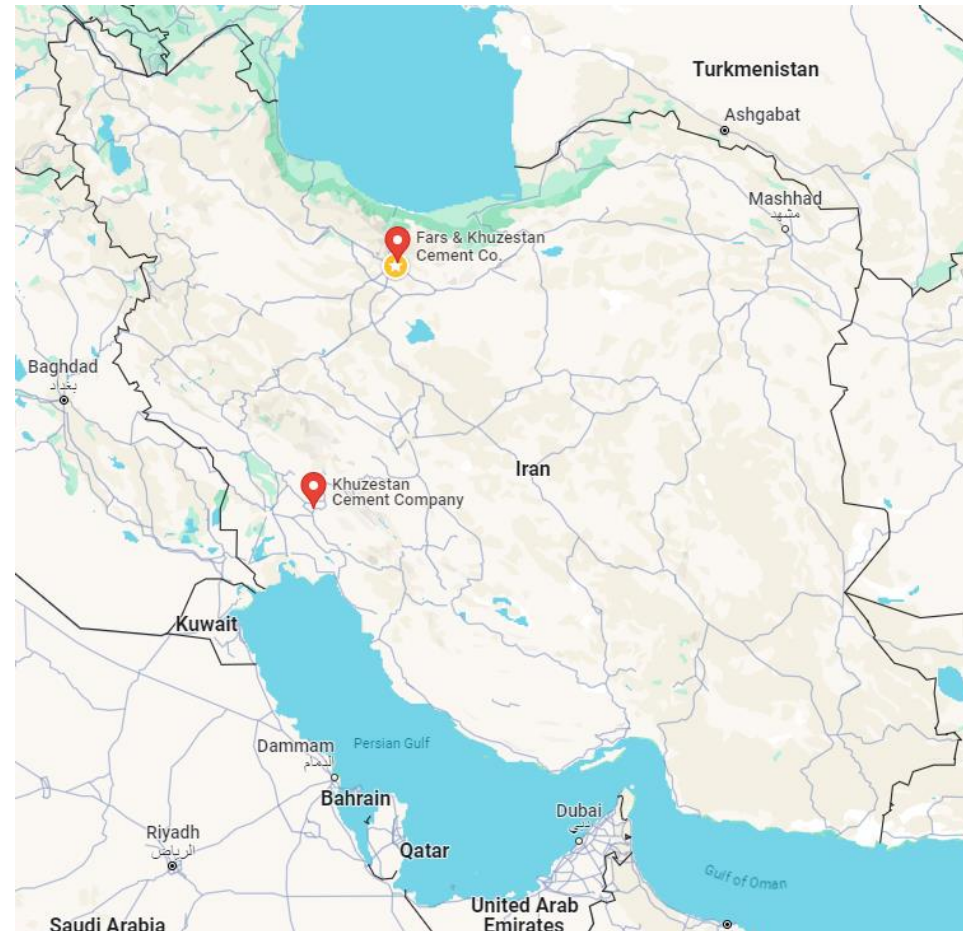
ترکیب سهامداران سفانو مطابق با نمودار زیر می باشد:

سهامداران





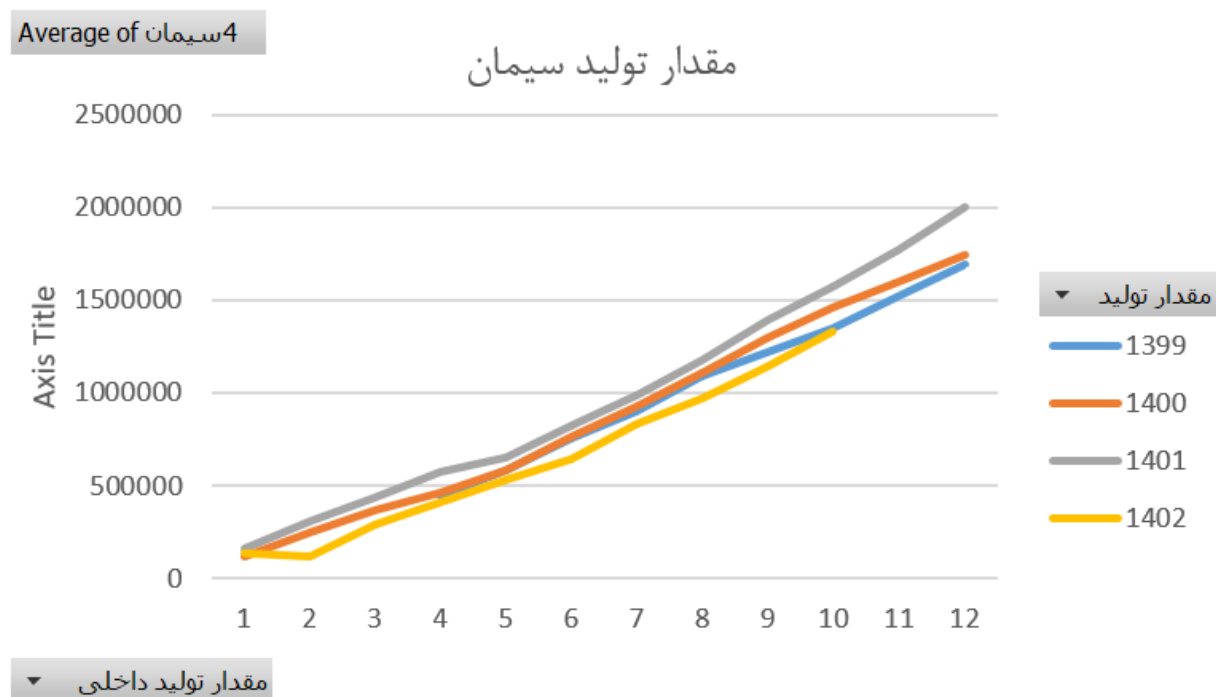
محل قرارگیری کارخانه و دفتر:



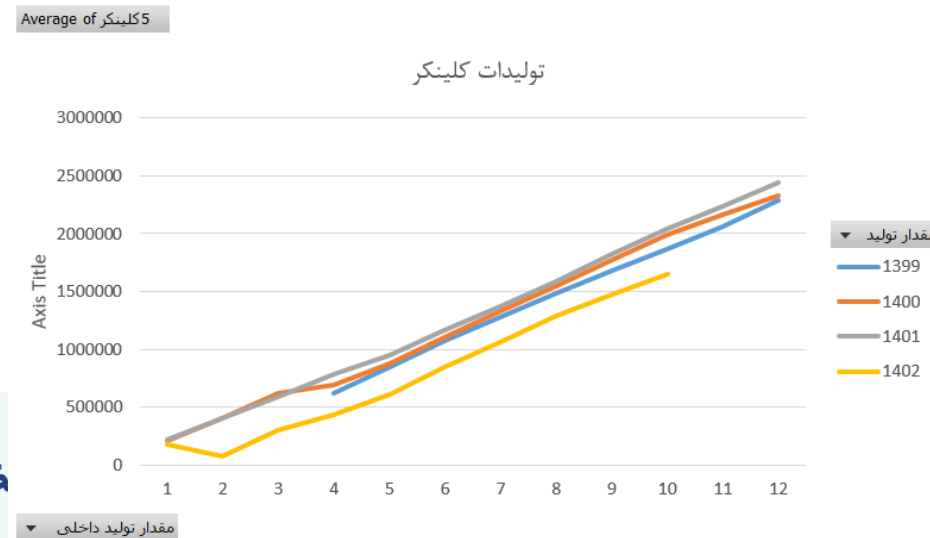
مفروضات تحلیل:

| مفروضات                            | ۱۴۰۱      | ۱۴۰۲      | ۱۴۰۳       | ۱۴۰۴       | حساسیت |
|------------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|--------|
| افزایش حقوق و دستمزد               | ۶۱٪       | ۴۳٪       | ۳۰٪        | ۳۰٪        | ۰.۲٪   |
| رشد هزینه حمل                      |           | ۲۰.۵٪     | ۳۰٪        | ۳۰٪        | ۰.۰٪   |
| تورم                               | ۴۰٪       | ۴۰٪       | ۴۰٪        | ۴۰٪        | ۰.۱٪   |
| دلار                               | ۲۷۰۰۰۰    | ۴۰۰۰۰۰    | ۴۷۰۰۰۰     | ۶۱۱۰۰۰     | ۱.۵٪   |
| موجودی استراتژیک سیمان (چند روز؟)  | ۹         | ۱۰        | ۲۰         | ۲۵         | ۰.۱٪   |
| نرخ سیمان صادراتی                  | ۳۷.۷۸     | ۳۴        | ۳۵         | ۳۵         | ۰.۶٪   |
| نرخ کلینکر صادراتی                 | ۳۰.۵۴     | ۳۳        | ۳۰         | ۳۰         | ۰.۰٪   |
| نرخ فله نیپ ۲                      | ۶,۵۲۰,۸۴۰ | ۸,۷۵۲,۶۲۲ | ۱۰,۷۹۸,۵۴۷ | ۱۴,۰۳۸,۱۱۲ | ۲.۰٪   |
| کلینکر فاکتور                      | ۹۴٪       | ۹۵٪       | ۹۴٪        | ۹۴٪        | ۰.۱٪   |
| سرنانه گاز مصرفی ( $M^3/ton$ )     | ۱۰۳       | ۹۳        | ۸۸         | ۸۸         | ۰.۲٪   |
| سرنانه برق مصرفی (KWh/Ton)         | ۱۰۹       | ۸۵        | ۹۷         | ۹۷         | ۰.۰۳٪  |
| نرخ برق شرکت دلاری (MWh)           |           |           | ۸          | ۸          | ۰.۰٪   |
| نرخ گاز شرکت دلاری ( $m^3$ )       |           |           | ۰.۰۲۸      | ۰.۰۲۸      | ۰.۲٪   |
| نرخ خوراک                          |           |           | ۷۰,۵۰۰     | ۹۱,۶۵۰     | ۰.۲٪   |
| درصد استفاده از گاز (از کل سوخت)   | ۸۳٪       | ۸۵٪       | ۸۰٪        | ۸۰٪        |        |
| درصد سپرده گذاری از سود خالص       |           |           | ۱۰٪        | ۱۰٪        |        |
| نرخ دلاری ۲۰ پاکت برای هر تن سیمان | ۱.۵       | ۱.۶       | ۱.۵        | ۱.۵        | ۰.۱٪   |

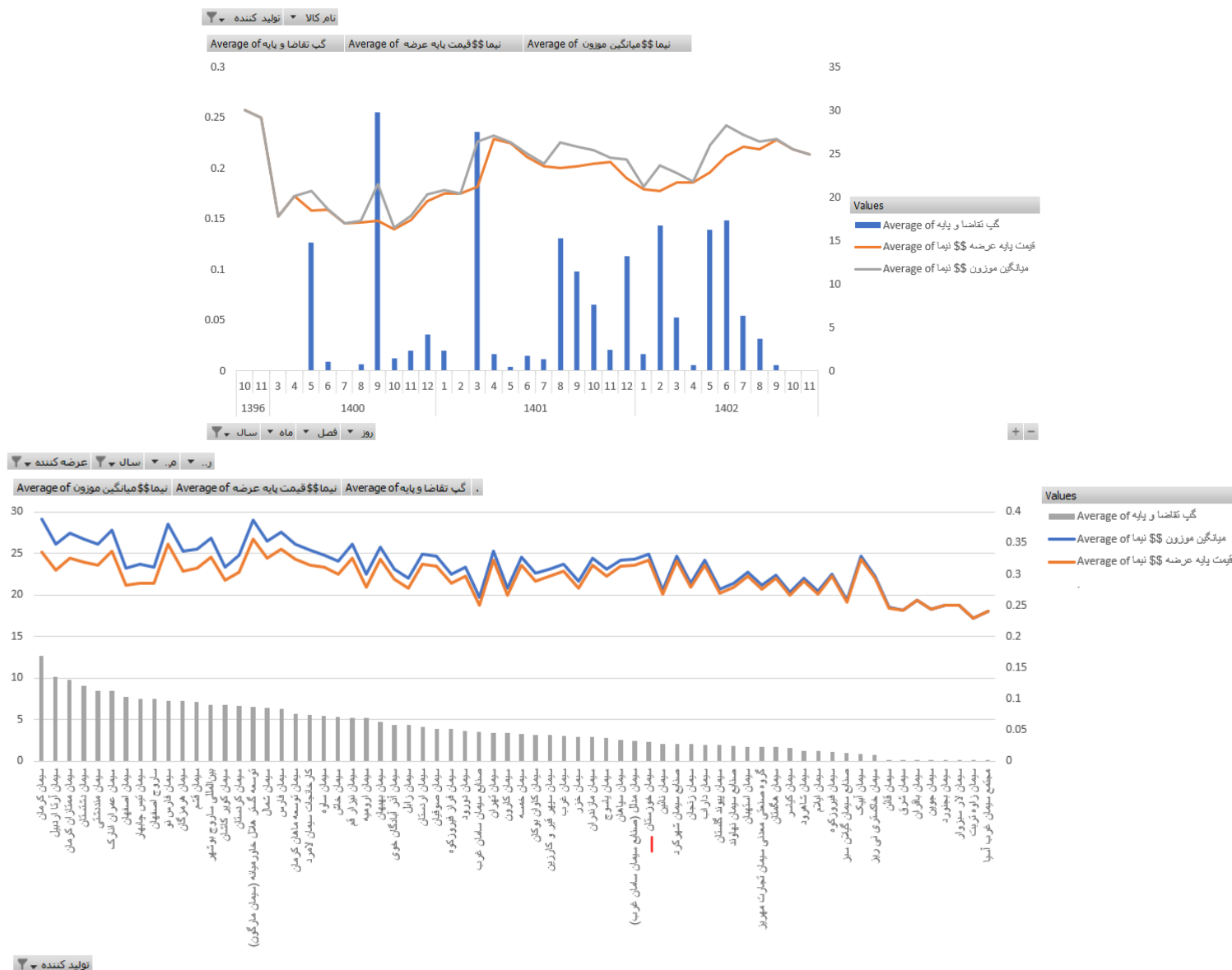
روند تولیدات:



روند تولید کلینکر :



شرکت سیمان خوزستان در طی سنوات اخیر به طور معمول توانایی تولید 2 میلیون تن سیمان را داشته است اما همانطوریکه در نمودار تولیدات شرکت قابل ملاحظه می باشد، سخوز در بهار با تعمیرات غیر منتظره ای مواجه شده است که موجب شده تا شرکت حدود 16 درصد از بودجه خود کمتر تولید نماید که در نتیجه آن سود ناخالص شرکت نیز دچار کاهش شده است. با توجه به نمودارهای زیر که نشان دهنده آمار معاملات بورس های سخوز می باشند، متوجه می شویم که شرکت با وجود اینکه در جنوب کشور قرار دارد اما همچنان در بهار و تابستان نیز برای محصولات اش تقاضا وجود دارد. اما به طور کلی محصولات سخوز چندان تقاضای بالایی ندارند که این مورد می تواند به دلیل کلینکر فاکتور بالای آن (حدود 95 درصد با توجه آمار شرکت و یا 92 درصد به گفته هیئت مدیره)



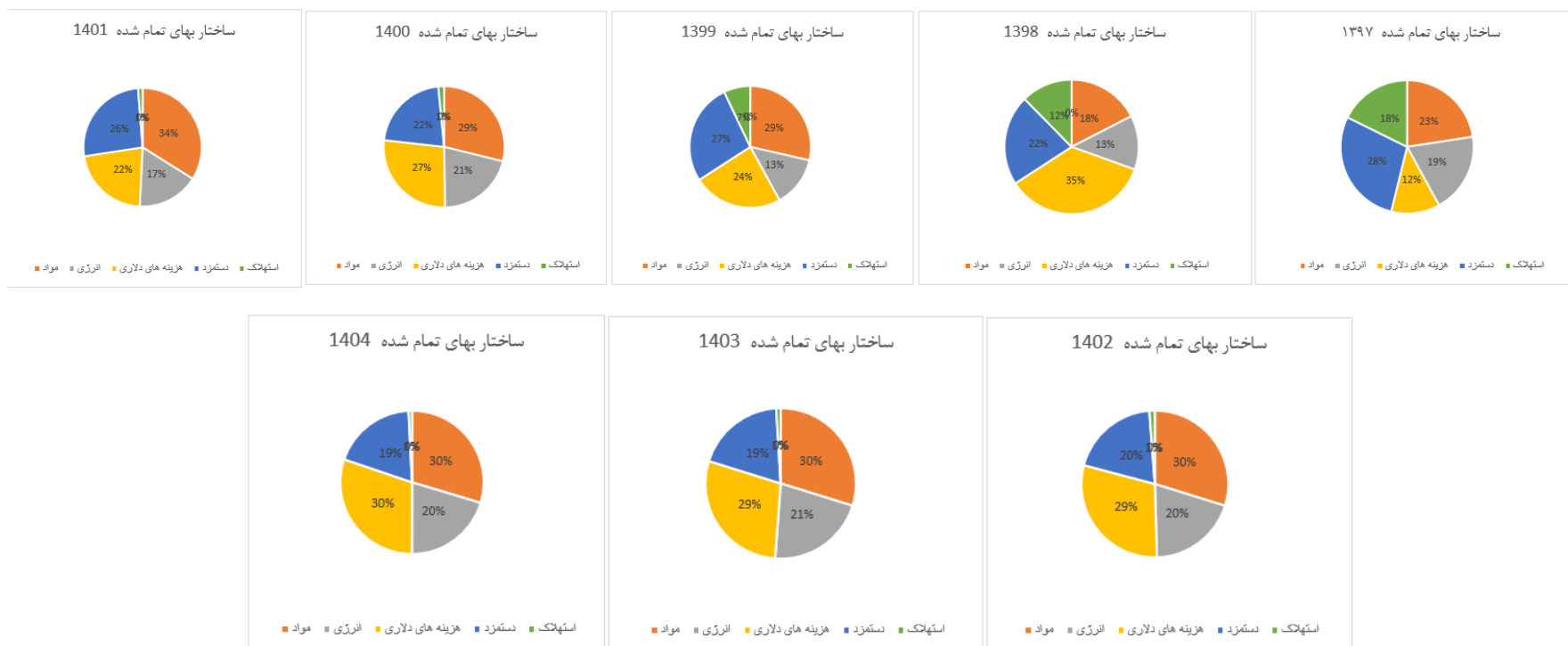


مقصد سیمان صادراتی این شرکت به ترتیب سهم از کل صادرات: ۱- کویت ۲- قطر و مقصد کلینکر صادراتی نیز به ترتیب ۱- عراق ۲- کویت ۳- جنوب شرقی آسیا می باشند. ظرفیت ذخایر مازوت شرکت برابر ۱۲ میلیون متر مکعب بوده و شرکت به دنبال افزایش این میزان به میزان ۱۸ میلیون مترمکعب، به منظور جلوگیری از مشکلات احتمالی تامین سوخت است. در خصوص تولیدات ارض العماره (با ظرفیت تولید ۶۰۰ هزار تنی)، شرکت حدود عمده کلینکر صادراتی خود را با واسطه به ارض العماره می فروشد، بت نرخ ۳۰ تا ۳۵ دلار)، هزینه کلی حمل نقل تا کارخانه به صورت دریایی ۱۶-۱۷ دلار و به صورت زمینی حدوداً برابر ۱۲.۵ دلار می باشد. متوسط نرخ فروش العماره معادل ۵۴ دلار بوده است البته محصولات العماره به صورت دیناری (و نه دلاری) به فروش می رسد و گزارش می شود. به دلیل استاندارد های عراق، پاکت های سیمان در بازار این کشور کاغذی و با نرخ ۲۶ تا ۲۹ سنت هستند. از آنجاییکه تفاوت قیمت پاکت (حدود ۵ دلار) بر روی نرخ فروش لحاظ نمی گردد صادرات سیمان پاکتی به عراق چندان به صرفه نیست بنابراین شرکت سعی کرده است که به سمت فروش فله ای سیمان برود و صرفاً به دلیل ارائه تنوع مناسب محصولات، سیمان های خود را به صورت پاکتی هم به فروش می رساند. خفیف مالیاتی ای برای صادرات سیمان و کلینکر در نظر گرفته نشده است ضمن اینکه عوارض صادراتی این دو محصول (بنا به ادعای مدیر عامل) به ترتیب برابر ۲ و ۵ درصد عنوان شده اند.

بهای تمام شده:

| بهای تمام شده   |                 |             |             |             |           |           |           |           |           | واحد        | محصولات                               |
|-----------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|---------------------------------------|
| شش ماه دوم ۱۴۰۲ | شش ماه اول ۱۴۰۲ | تحلیلی ۱۴۰۴ | تحلیلی ۱۴۰۳ | تحلیلی ۱۴۰۲ | ۱,۴۰۱     | ۱,۴۰۰     | ۱,۳۹۹     | ۱,۳۹۸     | ۱,۳۹۷     |             |                                       |
| ۳,۶۳۷,۷۱۶       | ۸۴۲,۴۹۲         | ۵,۹۱۹,۴۸۰   | ۴,۶۲۴,۳۰۱   | ۳,۴۸۰,۲۰۸   | ۳,۹۲۴,۹۷۳ | ۱,۶۵۲,۳۸۷ | ۹۲۸,۸۵۷   | ۵۲۵,۳۱۲   | ۳۹۷,۳۳۷   | میلیون ریال | مواد مستقیم مصرفی                     |
| ۵۵۳,۸۴۶         | ۷۶,۸۹۱          | ۱,۰۶۵,۹۴۶   | ۸۱۹,۹۵۸     | ۶۳۰,۷۳۷     | ۳۶۸,۲۵۰   | ۷۸۰,۹۸۰   | ۸۴,۳۸۴    | ۷۲,۵۳۹    | ۶۹,۰۱۴    | میلیون ریال | دستمزد مستقیم تولید                   |
| ۵,۱۵۳,۴۳۳       | ۴,۵۷۷,۴۸۶       | ۱۶,۳۵۰,۶۰۹  | ۱۳,۶۶۱,۶۱۷  | ۹,۷۲۹,۹۱۹   | ۶,۳۹۵,۱۶۱ | ۴,۵۲۱,۱۶۶ | ۳,۷۲۱,۲۱۷ | ۳,۷۲۱,۲۱۷ | ۱,۵۶۰,۰۹۸ | میلیون ریال | سربار تولید                           |
| ۸,۳۴۳,۹۹۵       | ۵,۴۹۶,۸۶۹       | ۲۳,۳۳۶,۰۳۵  | ۱۸,۱۰۵,۸۷۶  | ۱۳,۸۴۰,۸۶۴  | ۹,۵۸۸,۳۸۴ | ۶,۲۵۱,۵۵۱ | ۳,۷۳۴,۳۵۸ | ۳,۳۱۹,۰۶۸ | ۲,۰۲۶,۴۴۹ | میلیون ریال | جمع                                   |
| .               | .               | .           | .           | .           | .         | .         | .         | .         | .         | میلیون ریال | هزینه جذب نشده در تولید               |
| ۸,۳۴۳,۹۹۵       | ۵,۴۹۶,۸۶۹       | ۲۳,۳۳۶,۰۳۵  | ۱۸,۱۰۵,۸۷۶  | ۱۳,۸۴۰,۸۶۴  | ۹,۵۸۸,۳۸۴ | ۶,۲۵۱,۵۵۱ | ۳,۷۳۴,۳۵۸ | ۳,۳۱۹,۰۶۸ | ۲,۰۲۶,۴۴۹ | میلیون ریال | جمع هزینه های تولید                   |
| (۳۵,۷۸۹)        | (۲۳۷,۷۳۴)       | (۴۶۱,۱۶۶)   | (۳۵۷,۸۰۸)   | (۲۷۳,۵۲۳)   | (۱۱۵,۵۴۳) | (۱۱,۵۸۰)  | ۷۶,۰۶۸    | ۴۲۶,۹۰۰   | (۳۵۳,۴۷۳) | میلیون ریال | موجودی کالای در جریان ساخت پایان دوره |
| .               | .               | .           | .           | .           | .         | .         | .         | .         | .         | میلیون ریال | ضایعات غیرعادی                        |
| ۸,۳۰۸,۲۰۶       | ۵,۲۵۹,۱۳۵       | ۲۳,۸۷۴,۸۶۸  | ۱۷,۷۴۸,۰۶۸  | ۱۳,۵۶۷,۲۴۱  | ۹,۴۷۳,۸۴۱ | ۶,۲۳۹,۹۷۱ | ۳,۸۱۰,۴۲۶ | ۳,۷۴۵,۹۶۸ | ۱,۶۷۲,۹۷۶ | میلیون ریال | بهای تمام شده کالای تولید شده         |
| ۱۵۵,۸۸۰         | ۱۰۰,۱۸۳         | ۲,۶۵۸,۴۲۴   | ۲۶۵,۳۱۶     | ۱۰۰,۱۸۳     | ۷۰,۷۲۸    | ۳۹,۵۰۹    | ۱۸,۹۱۳    | ۲۰,۵۸۱    | ۱۷,۲۲۶    | میلیون ریال | موجودی کالای ساخته شده اول دوره       |
| (۲۶۵,۳۱۶)       | (۱۵۵,۸۸۰)       | (۵,۶۸۳,۳۴۳) | (۳,۶۵۸,۴۲۴) | (۳۶۵,۳۱۶)   | (۱۰۰,۱۸۳) | (۷۰,۷۲۸)  | (۳۹,۵۰۹)  | (۱۸,۹۱۳)  | (۲۰,۵۸۱)  | میلیون ریال | موجودی کالای ساخته شده پایان دوره     |
| ۸,۱۹۸,۷۷۰       | ۵,۲۰۳,۴۳۸       | ۱۹,۸۴۹,۹۵۰  | ۱۵,۳۵۴,۹۶۰  | ۱۳,۴۰۲,۲۰۸  | ۹,۴۴۳,۳۸۶ | ۶,۲۰۸,۷۵۲ | ۳,۷۸۹,۸۳۰ | ۳,۷۴۷,۶۳۶ | ۱,۶۶۹,۶۲۱ | میلیون ریال | بهای تمام شده کالای فروش رفته         |
| .               | .               | .           | .           | .           | .         | .         | .         | .         | .         | میلیون ریال | بهای تمام شده خدمات ارائه شده         |
| (۱۴۵,۲۲۵)       | (۳۹۳,۴۳۱)       | (۳,۴۸۶,۰۸۵) | (۲,۷۵۰,۹۱۶) | (۴۳۸,۶۵۶)   | (۱۴۴,۹۹۸) | (۴۲,۷۹۹)  | ۵۵,۴۷۲    | ۴۲۸,۵۶۸   | (۳۵۶,۸۲۸) | میلیون ریال | تعدیل اثار                            |
| ۸,۱۹۸,۷۷۰       | ۵,۲۰۳,۴۳۸       | ۱۹,۸۴۹,۹۵۰  | ۱۵,۳۵۴,۹۶۰  | ۱۳,۴۰۲,۲۰۸  | ۹,۴۴۳,۳۸۶ | ۶,۲۰۸,۷۵۲ | ۳,۷۸۹,۸۳۰ | ۳,۷۴۷,۶۳۶ | ۱,۶۶۹,۶۲۱ | میلیون ریال | جمع بهای تمام شده                     |

ساختار بهای تمام شده شرکت مطابق با نمودارهای زیر می باشد:



### جمع بندی:

شرکت سیمان خوزستان در سال ۱۴۰۲ با تعمیرات غیر منتظره ای مواجه شد و این مورد سبب شد تا شرکت حدود ۱۶ درصد از بودجه خود جا بماند. اتفاق مشابهی برای شرکت سیمان اردبیل نیز افتاده بود اما از آنجاییکه سارییل حدود ۳۱۳ هزار تن موجودی کلینکر تا پایان دوره ۱۴۰۱ در انبار خود داشت توانست این بحران را مدیریت نماید. اما سخوز به دلیل موجودی کم نتوانست تولیدات خود را با روند پیشین دنبال نماید. در حال حاضر موجودی کلینکر سیمان خوزستان تنها حدود ۲۴ هزار تن بوده که برای تولید یک هفته نیز کافی نیست و شرکت باید طی سال های آینده موجودی استراتژیک خود را برای ۲ ماه آماده نماید که این موضوع می تواند سود خالص 1403 را نیز تحت الشعاع قرار دهد. در نهایت با مفروضات مطرح شده انتظار می رود سود خالص شرکت برای 1403 و 1404 عددی در حوالی 1270 میلیارد تومان و 1740 میلیارد تومان باشد.

| پیشبینی سود                  |             |             |             |             |             |             |              |              |              |                 |                 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-----------------|
| محصولات                      | واحد        | ۱,۳۹۷       | ۱,۳۹۸       | ۱,۳۹۹       | ۱,۴۰۰       | ۱,۴۰۱       | تحلیلی ۱۴۰۲  | تحلیلی ۱۴۰۳  | تحلیلی ۱۴۰۴  | شش ماه اول ۱۴۰۲ | شش ماه دوم ۱۴۰۲ |
| مبلغ فروش                    | میلیون ریال | ۲,۸۱۲,۰۳۲   | ۵,۱۷۷,۹۵۵   | ۱۰,۷۶۵,۵۹۱  | ۲۰,۵۱۰,۳۷۵  | ۱۹,۹۷۷,۷۵۹  | ۲۵,۷۵۸,۴۱۶   | ۲۹,۹۴۹,۰۵۷   | ۴۰,۳۵۷,۸۸۳   | ۱۰,۲۵۲,۶۰۶      | ۱۵,۵۰۵,۸۱۰      |
| بهای تمام شده                | میلیون ریال | (۱,۶۶۹,۶۲۱) | (۳,۷۴۷,۶۳۶) | (۳,۷۸۹,۸۳۰) | (۶,۲۰۸,۷۵۳) | (۹,۴۴۳,۳۸۶) | (۱۳,۴۰۲,۲۰۸) | (۱۴,۹۵۱,۰۲۱) | (۱۹,۹۳۴,۴۳۸) | (۵,۲۰۳,۴۳۸)     | (۸,۱۹۸,۷۷۰)     |
| سود ناخالص عملیاتی           | میلیون ریال | ۱,۱۴۲,۴۱۱   | ۱,۴۳۰,۳۱۹   | ۶,۹۷۵,۷۶۱   | ۱۴,۳۰۱,۶۲۳  | ۱۰,۵۳۴,۳۷۳  | ۱۲,۳۵۶,۲۰۹   | ۱۴,۹۹۸,۰۳۷   | ۲۰,۴۲۳,۴۴۵   | ۵,۰۴۹,۱۶۸       | ۷,۳۰۷,۰۴۰       |
| هزینه های عمومی              | میلیون ریال | (۲۷۲,۰۵۶)   | (۹۶۹,۰۹۵)   | (۱,۰۳۰,۵۱۷) | (۱,۷۷۹,۳۰۳) | (۲,۶۱۹,۱۶۳) | (۲,۷۱۹,۳۱۶)  | (۳,۶۴۵,۹۲۰)  | (۴,۸۳۸,۱۹۲)  | (۱,۰۲۰,۴۶۷)     | (۱,۶۸۸,۸۴۹)     |
| سایر درآمد های عملیاتی       | میلیون ریال | ۴۱,۳۵۷      | ۷۳,۳۶۹      | ۲۸۹,۵۶۴     | ۱۶۵,۸۶۱     | ۱,۷۳۶,۰۵۱   | ۱,۲۰۱,۷۱۲    | ۱,۳۹۷,۲۱۹    | ۱,۸۸۲,۸۲۴    | ۶۰۴,۰۹۶         | ۵۹۷,۶۱۶         |
| سایر هزینه های عملیاتی       | میلیون ریال | .           | .           | .           | .           | .           | .            | .            | .            | .               | .               |
| سود خالص عملیاتی             | میلیون ریال | ۹۱۰,۷۱۲     | ۵۳۴,۵۹۳     | ۶,۲۳۴,۸۰۸   | ۱۲,۶۸۸,۱۸۱  | ۹,۶۵۱,۲۶۱   | ۱۰,۸۳۸,۶۰۵   | ۱۲,۷۴۹,۳۳۵   | ۱۷,۴۶۸,۰۷۶   | ۴,۶۲۲,۷۹۷       | ۶,۲۱۵,۸۰۷       |
| هزینه مالی                   | میلیون ریال | (۲۲۹,۱۰۲)   | (۱۳۴,۷۳۳)   | (۵۲,۷۱۷)    | (۴,۶۱۷)     | (۱۸,۱۹۸)    | (۱۵۶,۴۵۳)    | (۲۳۵,۳۵۱)    | (۲۳۵,۳۵۱)    | (۳۰,۹۰۷)        | (۱۲۵,۵۴۶)       |
| درآمد حاصل از سرمایه گذاری   | میلیون ریال | ۲۸,۹۳۵      | ۱۴,۵۸۰      | ۷۲,۶۳۱      | ۲۷۸,۰۱۰     | ۶۷۲,۷۶۱     | ۵۳۷,۸۶۹      | ۷۵۱,۹۰۸      | ۹۷۰,۱۱۷      | .               | ۵۳۷,۸۶۹         |
| خالص درآمد (افلام متفرقه)    | میلیون ریال | ۷,۴۳۹       | ۱۰,۱۹۶      | ۲۸۴,۶۳۰     | ۶۵,۹۴۶      | ۱۷۰,۸۸۱     | ۲۶۶,۶۶۷      | ۲۹۳,۳۳۴      | ۳۲۲,۶۶۷      | .               | ۲۶۶,۶۶۷         |
| سود ناخالص قبل از کسر مالیات | میلیون ریال | ۷۲۷,۹۸۴     | ۴۲۴,۶۳۶     | ۶,۵۳۹,۳۵۲   | ۱۳,۰۲۷,۵۲۰  | ۱۰,۴۷۶,۷۰۵  | ۱۱,۴۸۶,۶۸۷   | ۱۳,۵۵۹,۲۲۶   | ۱۸,۵۲۵,۵۱۰   | ۴,۵۹۱,۸۹۰       | ۶,۸۹۴,۷۹۷       |
| مالیات کل                    | میلیون ریال | (۳۳,۳۷۸)    | (۵۸,۶۷۲)    | (۱۷۴,۱۸۷)   | (۱۱۱,۴۷۳)   | (۴۱۱,۰۳۶)   | (۷۰۰,۵۸۲)    | (۸۲۶,۹۸۸)    | (۱,۱۲۹,۸۸۵)  | (۴۴۷,۰۲۷)       | (۲۵۳,۵۵۵)       |
| سود خالص                     | میلیون ریال | ۶۹۴,۶۰۶     | ۳۶۵,۹۶۴     | ۶,۳۶۵,۱۶۵   | ۱۲,۹۱۶,۰۴۷  | ۱۰,۰۶۵,۶۶۹  | ۱۰,۷۸۶,۱۰۵   | ۱۲,۷۳۲,۲۳۸   | ۱۷,۳۹۵,۶۲۵   | ۴,۱۴۴,۸۶۳       | ۶,۶۴۱,۲۴۲       |
| سرمایه                       | میلیون ریال | ۱,۴۰۰,۰۰۰   | ۱,۴۰۰,۰۰۰   | ۱,۴۰۰,۰۰۰   | ۱,۴۰۰,۰۰۰   | ۱,۴۰۰,۰۰۰   | ۱,۴۰۰,۰۰۰    | ۱,۴۰۰,۰۰۰    | ۱,۴۰۰,۰۰۰    | ۱,۴۰۰,۰۰۰       | ۱,۴۰۰,۰۰۰       |
| سود هر سهم                   | ریال        | ۴۹۶         | ۲۶۱         | ۴,۵۴۷       | ۹,۲۲۶       | ۷,۱۹۰       | ۷,۷۰۴        | ۹,۰۹۴        | ۱۲,۴۲۵       | ۲,۹۶۱           | ۴,۷۴۴           |