

تحلیل بنیادی شرکت سیمان هرمزگان (سرهمز)

کارگزاری
تدبیرگران فردا



معاونت توسعه بازار

بهار ۱۴۰۳

www.tadbirbroker.ir



شرکت سهامی عام سیمان هرمزگان با نماد سهرمز، در سال ۱۳۴۵ تأسیس شده و ابتدا تحت شماره ثبت ۱۱۲۱۹ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران ثبت شده است. پس از انتقال مرکزیت شرکت به محل کارخانه، ثبت جدیدی با شماره ۳۹ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی شبستر انجام شده است. این شرکت از مرداد ماه ۱۳۵۸ تحت بند (ج) قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران قرار گرفته و توسط سازمان صنایع ملی ایران اداره می‌شود.

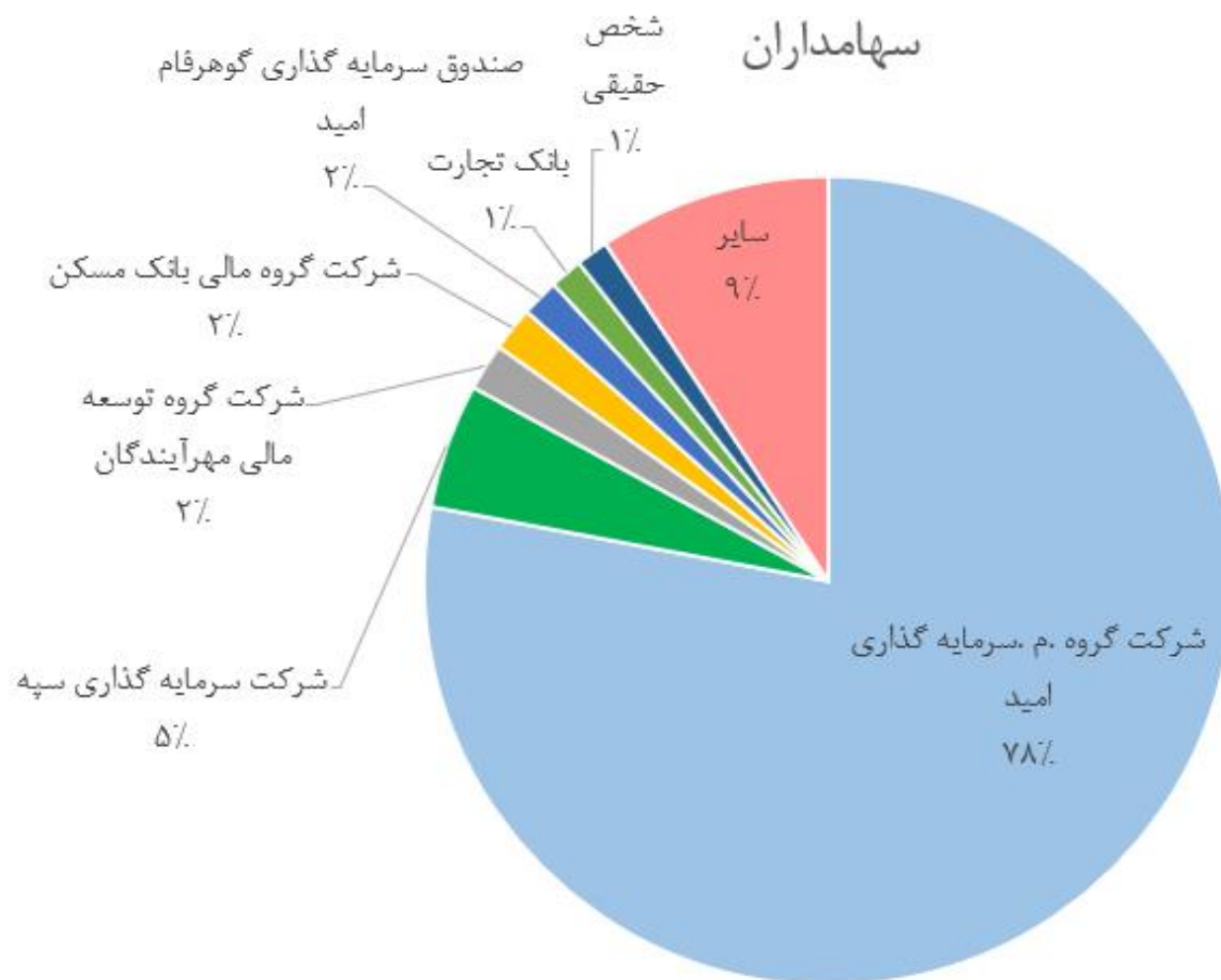
در سال ۱۳۶۵، با ماده ۲ متمم قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران، شرکت تحت نظر هیأت مدیره منتخب صاحبان سهام اداره شد. در سال ۱۳۷۶، بخش عمده‌ای از سهام شرکت به سازمان تأمین اجتماعی انتقال یافت و در سال ۱۳۸۴، سهام آن به شرکت‌های سرمایه گذاری سیمان تأمین، صدر تأمین و شرکت صبا تأمین واگذار شد. در نهایت، در سال ۱۳۸۸، سهام شرکت از شرکت‌های صدر تأمین و صبا تأمین به شرکت سرمایه گذاری سیمان تأمین منتقل شد.

شرکت سهامی عام کارخانجات سیمان هرمزگان فعالیت‌های تولیدی خود را در زمینه ایجاد، خرید و توسعه کارخانه‌های سیمان و اکتشاف، استخراج و فراوری مواد معدنی، تولید انواع سیمان، خرید، فروش و صادرات و واردات کالاهای فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و ارائه خدمات آزمایشگاهی انجام می‌دهد.

شرکت در زمینه تولید و فروش انواع سیمان خاکستری و کلینکر فعالیت می‌کند و ظرفیت اسمی سالیانه آن ۲,۱۰۰,۰۰۰ تن می‌باشد. در خصوص ظرفیت شرکت باید گفت، در طی ۱۴۰۲ با توجه به بهره برداری از طرح‌های بهبود عملکرد ماشین آلات و تجهیزات، شرکت توانایی رسیدن به راندمان ۱۰۰ درصد را دارد. محصولات تولیدی شرکت شامل انواع سیمان تیپ ۱ و کلینکر در بازار داخلی و انواع سیمان تیپ ۴۲۵ در بازار خارجی می‌باشد ضمن اینکه شرکت جدیداً رو طرح‌هایی برای تولید سیمان پوزولانی در نظر گرفته است. عمده مواد اولیه از معادن خود شرکت استخراج و بارگیری می‌شوند و تمامی هزینه‌های استخراج، حمل و بارگیری به پیمانکاران واگذار می‌شود. سال مالی این شرکت در زمان نگارش این گزارش منتهی به آبان هر سال می‌باشد.

شرکت همچنین در سال ۱۳۹۹ قرارداد بازارگردانی بر روی سهام خود را با صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی صبا انعقاد کرده و در سال ۱۴۰۲ با شرکت گستر نفت و گاز نیز قرارداد بازارگردانی دیگری برقرار کرده است.

ترکیب سهامداران سهمز مطابق با نمودار زیر می باشد:



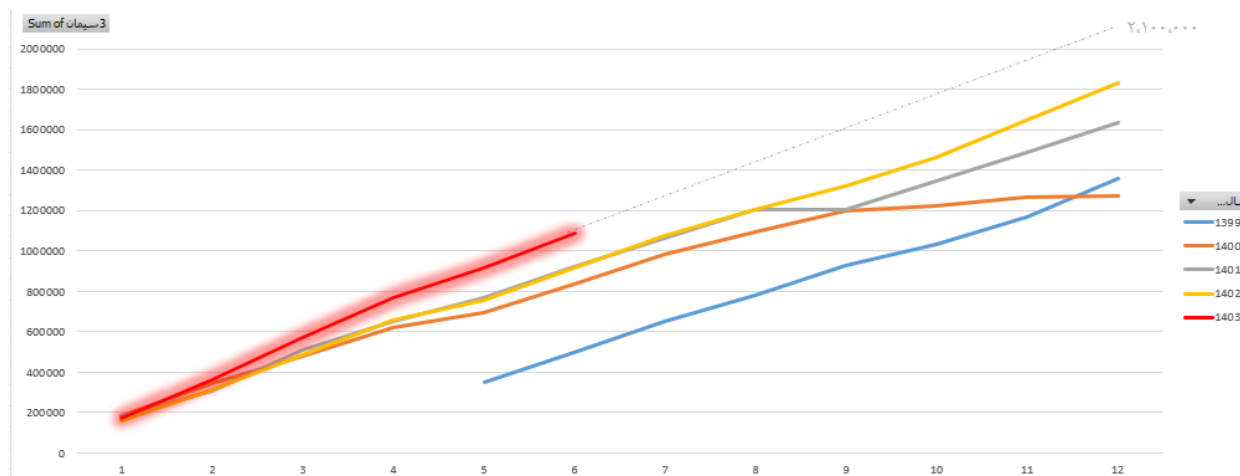
محل قرارگیری شرکت:



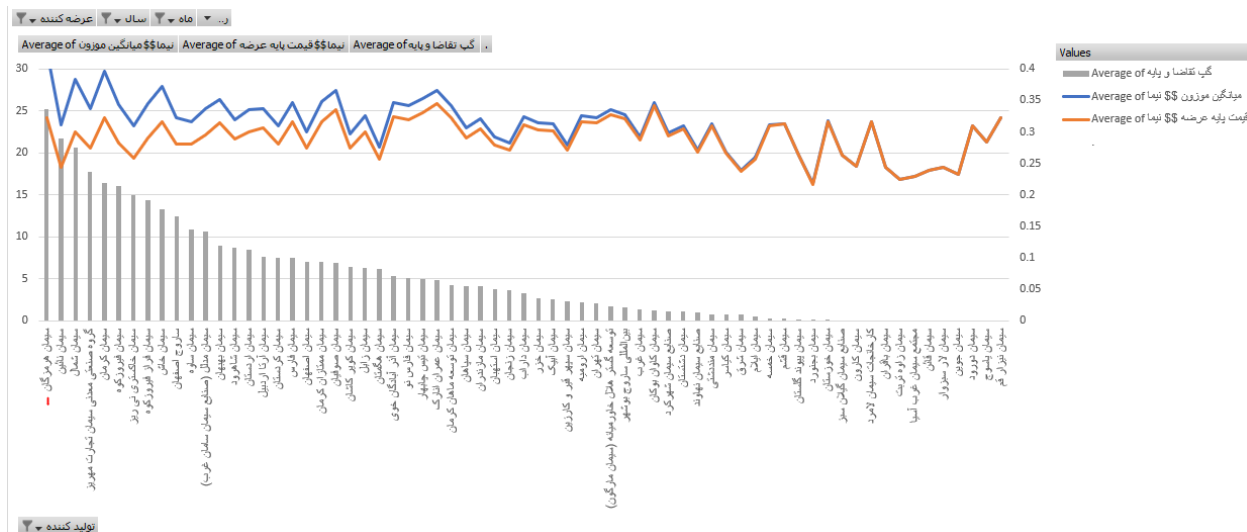
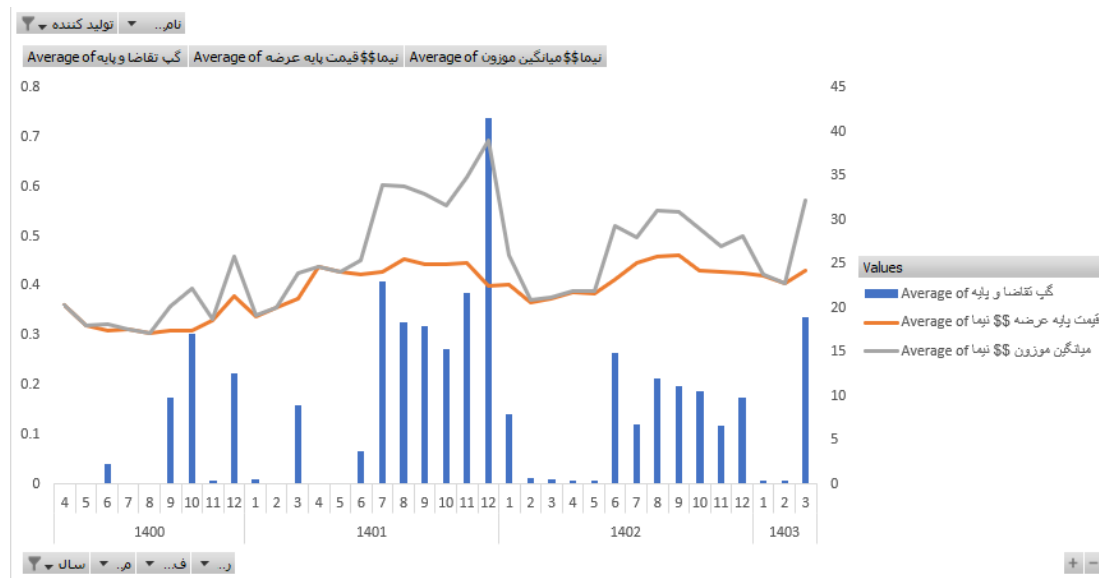
مفروضات تحلیل:

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٪	۰.۲٪
دلار	۲۷۰۰۰۰	۴۰۰۰۰۰	۵۴۶۰۰۰	۷۰۹۸۰۰	۱.۸٪
نرخ سیمان صادراتی	۳۲.۹۸	۲۷	۳۰	۳۰	۰.۲٪
نرخ کلینکر صادراتی	۲۲.۳۹		۲۵	۲۵	۰.۳٪
نرخ فله تیپ ۲	۵,۲۴۷,۸۷۳	۹,۱۱۷,۸۹۲	۱۱,۴۴۲,۹۵۴	۱۴,۳۰۳,۶۹۳	۱.۷٪
سرانه گاز مصرفی (M^3/ton)	۸۴	۱۰۸	۱۰۵	۱۰۵	۰.۲٪
سرانه برق مصرفی (KWh/Ton)	۱۱۳	۸۶	۱۰۰	۱۰۰	۰.۰۳٪
درصد استفاده از گاز	۹۵.۲۴٪	۹۰.۲۰٪	۸۰.۰۰٪	۷۵.۰۰٪	۰.۰٪
نرخ برق شرکت دلاری (MWh)	۴.۹	۴.۱	۴	۴	۰.۰٪
نرخ گاز شرکت دلاری (m^3)	۰.۲۷۱	۰.۰۲۶	۰.۰۳۲	۰.۰۳۲	۰.۳٪
نرخ خوراک			۹۲,۸۲۰	۱۲۰,۶۶۶	۰.۳٪
اسپرد دلاری مازوت به گاز			۰.۰۱۰	۰.۰۱۰	۰.۰٪
نرخ دلاری ۲۰ پاکت برای هر تن سیمان	۲.۳	۲.۵	۲.۰	۲.۰	۰.۱٪
درصد سپرده گذاری از سودخالص	۳۸٪	۱۵۲٪	۰٪	۰٪	۰.۲٪

روند تولیدات:



ظرفیت تولید اسمی سهرمز همانطور که مطرح شد، ۱ میلیون و ۸۰۰ هزار تن سیمان بوده که در سال ۱۴۰۲ این ظرفیت با انجام طرح های جهت بهبود عملکرد دستگاه و تجهیزات به ۲ میلیون ۱۰۰ هزار تن رسیده است. با توجه به اینکه شرکت به صورت تاریخی با ظرفیتی نزدیک به ظرفیت اسمی تولید می کرده است بنابراین می توان انتظار داشت که سهرمز برای اولین بار در سال مالی ۱۴۰۳ بیش از ۲ میلیون تن سیمان تولید نماید. سیمان هرمزگان همچنین حدود ۸۰ هزار تن کلینکر از سال مالی ۱۴۰۲ در بند داشته که به نظر موفق به فروش آنها شده است و این موضوع می تواند موجب جهش فروش صادراتی و همچنین بند تسعیر شرکت گردد.

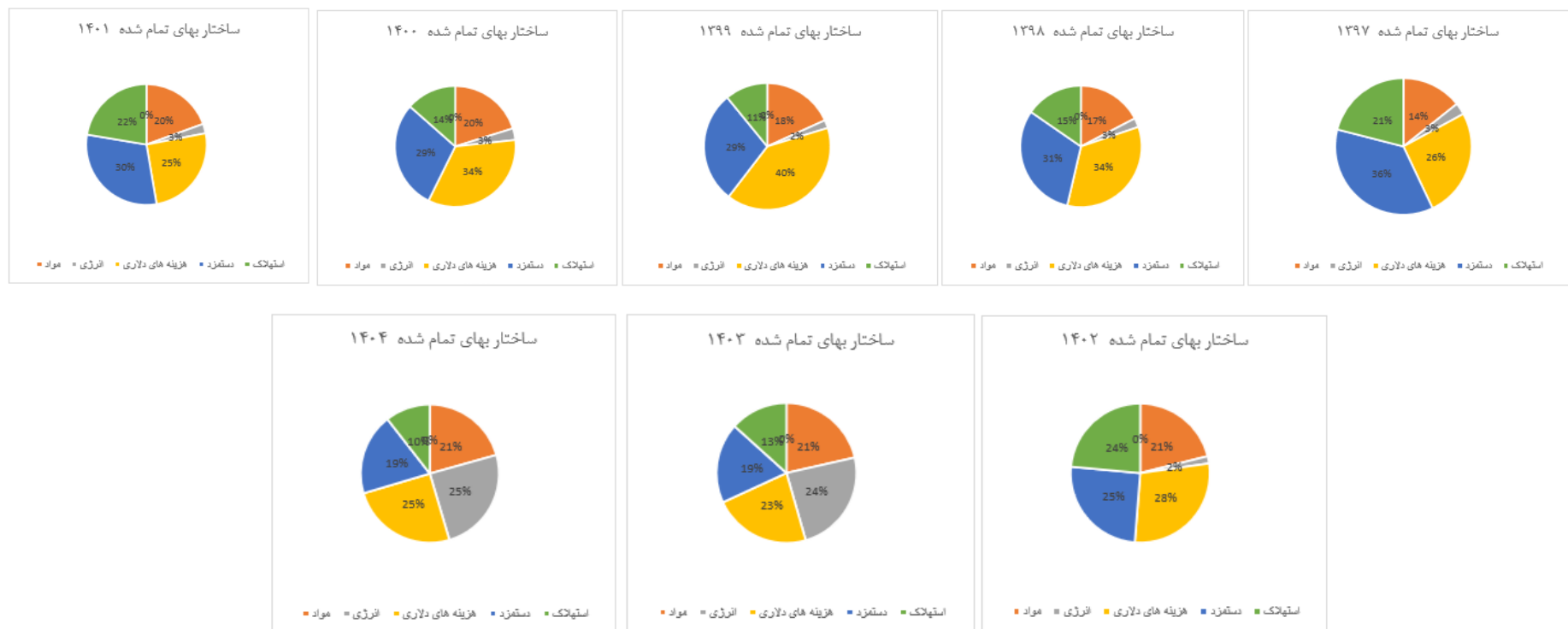


روند معاملات سیمان در بورس کالا در خرداد ۱۴۰۳ مطابق با نمودار های بالا می باشد. بر مبنای نمودار اول به طور متوسط حدود ۹ درصد تقاضا برای محصولات سهرمز در بورس کالا وجود داشته است که این شرکت را در جایگاه ۳۵ ام در بین شرکت های سیمانی در سال ۱۴۰۳ قرار داده است. اما از طرف دیگر در ماه آخر، این شرکت با تقاضا قابل توجهی مواجه شده و بدین ترتیب در ماه آخر بهار ۱۴۰۳، بهترین شرکت سیمانی از منظر تقاضا بوده است. محصولات این شرکت در پاییز به صوت میانگین حدود ۳۲ دلار معامله شدند.

بهای تمام شده:

بهای تمام شده									
محصولات	واحد	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	تحلیلی ۱۴۰۳	تحلیلی ۱۴۰۴
مواد مستقیم مصرفی	میلیون ریال	۲۷۷,۹۷۹	۴۲۵,۵۱۸	۶۵۸,۱۲۹	۱,۰۲۳,۶۸۹	۱,۶۶۸,۲۹۷	۲,۱۵۸,۴۳۶	۳,۹۲۳,۲۴۸	۴,۷۶۷,۳۵۹
دستمزد مستقیم تولید	میلیون ریال	۱۳۴,۲۴۵	۱۳۴,۵۶۳	۱۶۹,۴۳۳	۲۳۱,۱۲۰	۳۴۷,۶۴۱	۲۵۴,۱۵۶	۳۳۰,۴۰۳	۴۲۹,۵۲۴
سربار تولید	میلیون ریال	۱,۴۱۲,۷۰۴	۱,۷۸۱,۶۵۵	۲,۲۶۶,۵۵۸	۳,۵۸۵,۲۷۲	۶,۴۸۰,۵۲۱	۷,۵۳۱,۸۹۰	۱۳,۵۴۷,۳۸۹	۱۷,۲۰۱,۶۳۷
جمع	میلیون ریال	۱,۸۲۴,۹۲۸	۲,۳۴۱,۷۳۶	۳,۰۹۴,۱۲۰	۴,۸۳۰,۰۸۱	۸,۴۹۶,۴۵۹	۹,۹۴۴,۴۸۲	۱۷,۸۰۱,۰۳۹	۲۲,۳۹۸,۴۱۹
هزینه جذب نشده در تولید	میلیون ریال	.	.	.	.	.	.	.	.
جمع هزینه های تولید	میلیون ریال	۱,۸۲۴,۹۲۸	۲,۳۴۱,۷۳۶	۳,۰۹۴,۱۲۰	۴,۸۳۰,۰۸۱	۸,۴۹۶,۴۵۹	۹,۹۴۴,۴۸۲	۱۷,۸۰۱,۰۳۹	۲۲,۳۹۸,۴۱۹
موجودی کالای در جریان ساخت پایان دوره	میلیون ریال	(۸۷,۶۴۱)	(۷۷,۵۳۳)	۱۱۴,۲۰۰	(۲۲۰,۴۹۲)	(۵۳۲,۰۱۶)	(۹۴۷,۵۵۵)	(۱,۶۹۶,۱۶۳)	(۲,۱۳۴,۳۲۲)
ضایعات غیرعادی	میلیون ریال	.	.	.	.	.	.	.	.
بهای تمام شده کالای تولید شده	میلیون ریال	۱,۷۳۷,۲۸۷	۲,۲۶۴,۲۰۳	۳,۲۰۸,۳۲۰	۴,۶۰۹,۵۸۹	۷,۹۶۴,۴۴۳	۸,۹۹۶,۹۲۷	۱۶,۱۰۴,۸۷۶	۲۰,۲۶۴,۱۹۷
موجودی کالای ساخته شده اول دوره	میلیون ریال	۷۷,۳۸۰	۴۰,۵۳۴	۱۳۹,۹۷۹	۶۳,۳۰۷	۸۱,۶۷۹	۳۷۱,۳۷۱	۳۷۱,۳۷۱	۶۶۴,۷۷۰
موجودی کالای ساخته شده پایان دوره	میلیون ریال	(۴۰,۵۳۴)	(۱۳۹,۹۷۹)	(۶۳,۳۰۷)	(۸۱,۶۷۹)	(۳۷۱,۳۷۱)	(۳۷۱,۳۷۱)	(۶۶۴,۷۷۰)	(۸۳۶,۴۵۶)
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	۱,۷۷۴,۱۳۳	۲,۱۶۴,۷۵۸	۳,۲۸۴,۹۹۲	۴,۵۹۱,۲۱۷	۷,۶۷۴,۷۵۱	۸,۹۹۶,۹۲۷	۱۶,۴۷۶,۳۴۷	۲۰,۰۹۲,۵۱۱
بهای تمام شده خدمات ارائه شده	میلیون ریال	۱۱۶	(۳۰,۴۱۱)	(۲,۵۸۲)	(۷,۶۶۹)	.	.	.	.
تعدیل انبار	میلیون ریال	(۵۰,۶۷۹)	(۱۷۹,۰۱۹)	۱۸۸,۲۹۰	(۲۴۶,۵۳۳)	(۸۲۱,۷۰۸)	(۹۴۷,۵۵۵)	(۱,۳۲۴,۷۹۲)	(۲,۳۰۵,۹۰۹)
جمع بهای تمام شده	میلیون ریال	۱,۷۷۴,۲۴۹	۲,۱۶۲,۷۱۷	۳,۲۸۲,۴۱۰	۴,۵۸۳,۴۸۸	۷,۶۷۴,۷۵۱	۸,۹۹۶,۹۲۷	۱۶,۴۷۶,۳۴۷	۲۰,۰۹۲,۵۱۱

ساختار بهای تمام شده شرکت مطابق با نمودار های زیر می باشد:



شرکت در آخرین گزارش ماهانه خود نرخ برق را ۲,۱۲۹,۷۶۲ ریال ثبت کرده است. در این تحلیل نرخ برق معادل دلاری نرخ فعلی، ۴ دلار به ازای هر مگاوات ساعت در نظر گرفته شده است. همچنین میزان استفاده از گاز به سوخت معادل ۸۰ درصد کل انرژی حرارتی مورد نیاز در نظر گرفته شده است.

جمع بندی:

ظرفیت اسمی سیمان هرمزگان در ۱۴۰۲ حدود ۳۰۰ هزار تن افزایش پیدا کرد و سبب شد تا هرمزگان ۱ میلیون و ۸۲۳ هزار و ۵۰ تن سیمان تولید نماید که حدود ۴۰ هزار تن بیشتر از آمار سال ۱۴۰۱ است. این شرکت در ۶ ماهه سال مالی ۱۴۰۳ عملکرد حتی بهتری داشته و حدود ۱ میلیون و ۱۰۰ هزار تن سیمان تولید کرده است و انتظار می رود که بتواند تا انتهای سال این عدد را به حدود ۲ میلیون تن برساند. سیمان هرمزگان در سال قبل موفق به صادرات کلینکر خود نشده بود و در ابتدای سال مالی حدود ۸۷ هزار تن کلینکر در اسکله داشت. این شرکت در ۶ ماهه امسال از محل فروش این کلینکر ها و تولیدات جدید، موفق به صادر کردن ۸۰ هزار تن کلینکر شد و بنابراین انتظار می رود صادراتش در محافظه کارانه ترین حالت بیش از ۱۰۰ هزار تن باشد. نکته مثبت دیگر این شرکت نزدیکی به پالایشگاه بندرعباس است که این موضوع تهیه mazout مورد نیاز در زمان کاهش فشار گاز را تسهیل کرده است. کرایه حمل این mazout حدودا ۳۵۰ هزار تومان می باشد. از منظر تقاضا، سیمان هرمزگان در خرداد ۱۴۰۳ عملکرد خیره کننده ای داشته و محصولات این شرکت ۳۳ درصد تقاضا داشته اند تا میانگین وزنی نرخ محصولات در محدود ۳۲ دلار قرار بگیرد. بدین ترتیب شرکت در پاییز که هوا کمی مناسب تر می باشد می تواند حتی آمار بهتری از منظر تقاضا نیز کسب نماید.

علاوه بر آن، سیمان هرمزگان با توجه به نزدیکی به بندر شهید رجایی و اسکله خمیر یکی از معدود شرکت های سیمانی داخل کشور می باشد که پتانسیل بالایی برای کسب درآمد از محل صادرات داشته و مشکل چندانی از منظر قطعی گاز نیز ندارد. با توجه به تمامی نکات مطرح شده، سهرمز یک گزینه مستعد در بین شرکت های سیمانی فعال در بازار بورس ایران در سال مالی ۱۴۰۳ می باشد. با در نظر گرفتن موارد ذکر شده می توان سود شرکت را حدود ۱ هزار میلیارد تومان برای سال ۱۴۰۳ و یک هزار و صد میلیارد تومان برای ۱۴۰۴ در نظر گرفت.

تحلیل بنیادی شرکت سیمان هرمزگان (سهرمز)

پیشبینی سود								
محصولات	واحد	۱,۳۹۷	۱,۳۹۸	۱,۳۹۹	۱,۴۰۰	۱,۴۰۱	۱,۴۰۲	تحلیلی ۱۴۰۳
مبلغ فروش	ریال	۲,۴۳۰,۰۸۲	۲,۹۲۰,۴۷۱	۵,۱۳۶,۹۴۸	۶,۹۵۵,۷۶۶	۱۲,۰۶۵,۵۶۰	۱۷,۸۵۶,۹۱۲	۲۸,۴۵۳,۱۴۲
بهای تمام شده	ریال	(۱,۷۷۴,۲۴۹)	(۲,۱۶۲,۷۱۷)	(۳,۲۸۲,۴۱۰)	(۴,۵۸۳,۵۴۸)	(۷,۶۷۴,۷۵۱)	(۸,۹۹۶,۹۲۷)	(۱۶,۴۷۶,۲۴۷)
سود ناخالص عملیاتی	ریال	۶۵۵,۸۳۳	۷۵۷,۷۵۴	۱,۸۵۴,۵۳۸	۲,۳۷۲,۲۱۸	۴,۳۹۰,۸۰۹	۸,۸۵۹,۹۸۵	۱۱,۹۷۶,۸۹۵
هزینه های عمومی	ریال	(۴۶۷,۰۷۹)	(۳۷۴,۲۵۰)	(۶۹۲,۵۵۴)	(۷۰۱,۴۸۹)	(۱,۴۷۸,۲۴۶)	(۱,۳۷۱,۸۹۴)	(۱,۹۰۵,۹۱۷)
اداری	ریال	۳۷۴,۷۷۸	۵۵,۵۹۹	۴۹۹,۴۸۶	۲۰۰,۲۶۴	۱۵۸,۷۴۶	۵۳۹,۶۸۹	۵۷۳,۳۱۹
سایر درآمد های عملیاتی	ریال	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سایر هزینه های عملیاتی	ریال	(۲۸,۰۰۰)	۰	۰	(۱۶۲,۰۹۷)	(۶۶,۱۸۸)	۰	۰
سود خالص عملیاتی	ریال	۵۳۵,۵۳۲	۴۳۹,۱۰۳	۱,۶۶۱,۴۷۰	۱,۷۰۸,۸۹۶	۳,۰۰۵,۱۲۱	۸,۰۲۷,۷۸۰	۱۰,۶۴۴,۲۹۷
هزینه مالی	ریال	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	ریال	۱۴۱,۸۸۲	۱۵۷,۸۵۶	۱۸۹,۳۸۵	۱۰۷,۲۳۳	۲۸,۷۳۷	۸۸۸,۶۱۵	۱,۴۳۰,۴۷۳
خالص درآمد (اقلام متفرقه)	ریال	۰	۱۶۷,۲۷۲	۰	۰	۰	۰	۰
سود ناخالص قبل از کسر مالیات	ریال	۶۷۷,۴۱۴	۷۶۴,۲۳۱	۱,۸۵۰,۸۵۵	۱,۸۱۶,۱۲۹	۳,۰۳۳,۸۵۸	۸,۹۱۶,۳۹۵	۱۲,۰۷۴,۷۷۱
مالیات کل	ریال	(۱۲,۰۶۲)	(۵۵,۹۶۵)	(۱۲۳,۴۹۹)	(۱۱,۵۴۹)	(۵۵۴,۵۱۷)	(۱,۲۴۳,۹۰۶)	(۱,۸۱۱,۲۱۶)
سود خالص	ریال	۶۶۵,۳۵۲	۷۰۸,۲۶۶	۱,۷۲۷,۳۵۶	۱,۸۰۴,۵۸۰	۲,۴۷۹,۳۴۱	۷,۶۷۲,۴۸۹	۱۰,۲۶۳,۵۵۵
سرمایه	ریال	۵۴۲,۰۰۰	۱,۰۸۴,۰۰۰	۱,۰۸۴,۰۰۰	۱,۰۸۴,۰۰۰	۱,۰۸۴,۰۰۰	۱,۸۲۴,۰۰۰	۱,۸۲۴,۰۰۰
سود هر سهم	ریال	۱,۲۲۸	۶۵۳	۱,۵۹۴	۱,۶۶۵	۲,۲۸۷	۴,۲۰۶	۵,۶۲۷