

تحلیل بنیادی شرکت سیمان ساوه (ساوه)

کارگزاری
تدبیرگران فردا



معاونت توسعه بازار

تابستان ۱۴۰۳

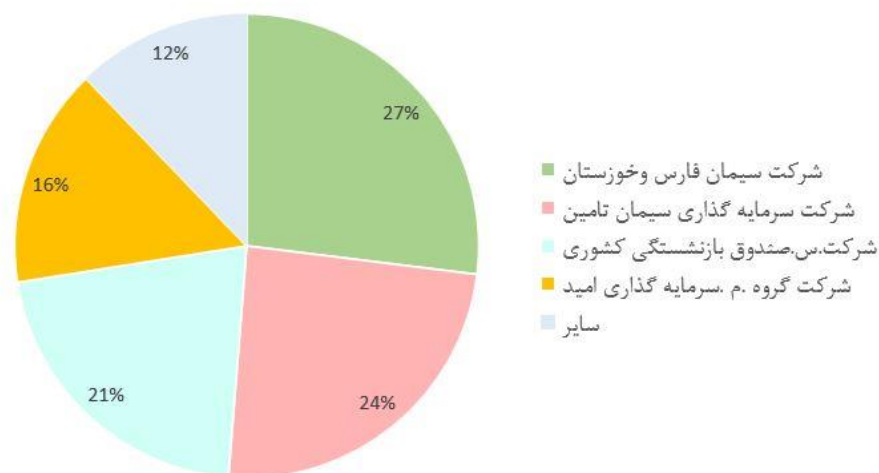
www.tadbirbroker.ir



شرکت سیمان سفید ساوه (سهامی خاص) در سال ۱۳۶۷ تأسیس و به ثبت رسید و کارخانه سیمان سفید شرکت در سال ۱۳۷۵ رسماً افتتاح و بهره برداری شد. همچنین کارخانه سیمان خاکستری ساوه نیز در سال ۱۳۸۶ افتتاح و به بهره برداری رسید. در سال ۱۳۸۰ و ۱۳۸۳، نوع شرکت از "سهامی خاص" به "سهامی عام" و نام آن از "سیمان سفید ساوه" به "سیمان ساوه" تغییر یافت. شرکت سیمان ساوه (سهامی عام) در سال ۱۳۹۸ به عنوان یکصد و پنجاه و هفتمین شرکت سهامی در فهرست شرکتهای ثبت شده در بازار دوم فرابورس قرار گرفت. این شرکت جزء واحد تجاری فرعی شرکت سیمان فارس و خوزستان (سهامی عام) و شرکت اصلی نهایی گروه شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی است.

ترکیب سهامداران ساوه مطابق با نمودار زیر می باشد:

سهامداران



محل قرارگیری شرکت:



تحلیل بنیادی سیمان ساوه (ساوه)

تابستان ۱۴۰۳

مفروضات تحلیل:

مفروضات	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴	حساسیت
افزایش حقوق و دستمزد	۶۱٪	۳۰٪	۳۰٪	۳۰٪	۰.۵٪
رشد هزینه حمل		۳۵۳٪	۳۰٪	۳۰٪	۰.۱٪
تورم	۴۰٪	۴۰٪	۴۰٪	۴۰٪	۰.۳٪
دلار	۲۷۰۰۰۰	۳۸۲۶۲۱	۴۵۹۱۴۶	۵۹۶۸۸۹	۱.۷٪
موجودی استراتژیک سیمان (چند روز؟)	۷	۴	۴	۴	۰.۱٪
نرخ سیمان صادراتی		۲۵	۲۸	۲۸	۰.۱٪
نرخ کلینگر خاکستری صادراتی	۳۲.۰۵	۳۰	۳۰	۳۰	۰.۱٪
نرخ کلینگر سفید صادراتی	۵۹.۲۲	۵۶	۵۸	۵۸	۰.۱٪
نرخ فله تیپ ۲	۶,۵۱۶,۸۷۴	۸,۹۵۷,۵۴۸	۱۲,۳۶۱,۴۱۶	۱۶,۰۶۹,۸۴۰	۳.۶٪
نرخ فله سفید		۱۸,۹۲۰,۸۳۰	۲۶,۱۱۰,۷۴۵	۳۳,۹۴۳,۹۶۸	۳.۶٪
کلینگر فاکتور خاکستری	۹۴٪	۸۱٪	۸۰٪	۸۰٪	۰.۷٪
کلینگر فاکتور سفید	۹۳٪	۸۴٪	۸۰٪	۸۰٪	۰.۷٪
سرانه گاز مصرفی (M^3/ton)	۸۱	۹۰	۷۸	۷۸	۰.۳٪
سرانه برق مصرفی (KWh/Ton)	۱۰۴	۱۱۰	۱۱۰	۱۱۰	۰.۰۹٪
نرخ برق شرکت دلاری (MWh)	۵.۷	۵.۲	۵	۵	۰.۱٪
نرخ گاز شرکت دلاری (m^3)			۰.۰۲۸	۰.۰۲۸	۰.۳٪
نرخ خوراک			۶۸,۸۷۲	۸۹,۵۳۳	۰.۳٪
درصد استفاده از گاز در کل انرژی حرارتی مصرفی	۶۰٪	۵۳٪	۶۰٪	۶۰٪	۰.۱٪
درصد سپرده گذاری از سود خالص			۱۰٪	۱۰٪	۰.۱٪
نرخ دلاری ۲۰ پاکت برای هر تن سیمان	۲.۶	۱.۶	۲.۰	۲.۰	۰.۵٪

روند تولیدات:

ظرفیت اسمی تولید این شرکت شامل ۳۱۵,۰۰۰ تن کلینکر سفید، ۳۲۲,۵۰۰ تن سیمان سفید، ۲,۱۶۰,۰۰۰ تن کلینکر خاکستری و ۲,۲۵۰,۰۰۰ تن سیمان خاکستری می باشد.

مواد اولیه اصلی تولید کلینکر و سیمان عبارتند از:

- سنگ آهک و کائولن برای تولید کلینکر و سیمان سفید
- سنگ آهک، مارل و سنگ آهن برای تولید کلینکر خاکستری که پس از افزودن سیلیس، پوزوالن و گچ به انواع سیمان خاکستری تبدیل می شوند.

ساوه در بین شرکت های فعال در این صنعت و شرکت های بورسی این صنعت، از لحاظ میزان فروش در سال ۱۴۰۲ در رتبه سوم قرار داشت (۲,۹۲۵,۴۷۳ تن به ارزش ۳۱,۹۶۴ میلیارد ریال).

قیمت های فروش داخلی محصولات این شرکت توسط بورس کالا تعیین می شوند که مطابق با آخرین صورت مالی شرکت برابر با مقادیر زیر هستند:

- سیمان سفید فله: ۱۸,۹۲۰,۷۳۱ ریال/تن
- سیمان سفید پاکتی: ۲۲,۶۷۹,۳۰۲ ریال/تن
- سیمان خاکستری فله: ۸,۹۲۱,۴۶۳ ریال/تن
- سیمان خاکستری پاکتی: ۹,۸۴۷,۳۱۳ ریال/تن

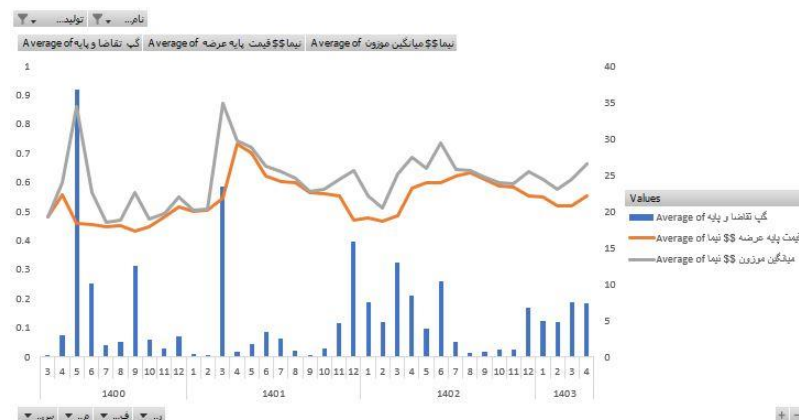
همچنین حدود ۱۰ تا ۱۵ درصد از فروش مقداری شرکت صادراتی بوده که عمده آن کلینکر خاکستر و (در صورت امکان صادرات) سیمان سفید است. قیمت های فروش صادراتی ۱۴۰۲ مطابق با موارد زیر هستند: (قیمت گذاری صادرات بر اساس مصوبات هیئت مدیره صورت گرفته است)

- سیمان سفید صادراتی: ۶۶ دلار/تن
- کلینکر سفید صادراتی: ۵۸ دلار/تن
- کلینکر خاکستری صادراتی: ۲۸ دلار/تن

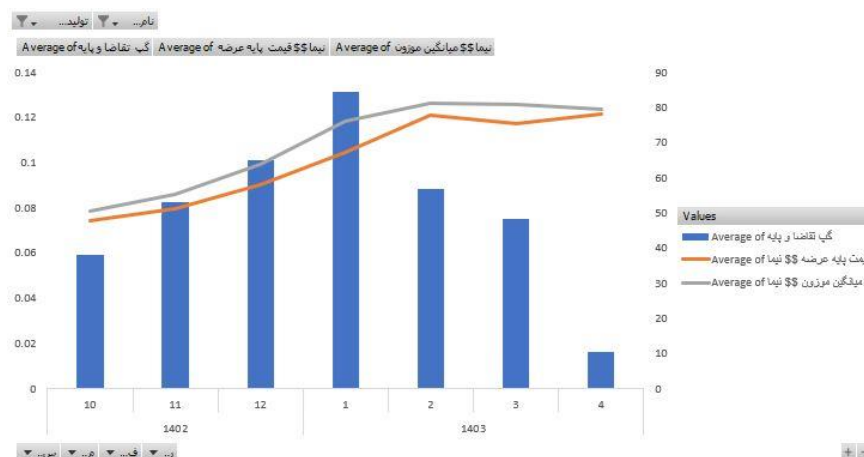


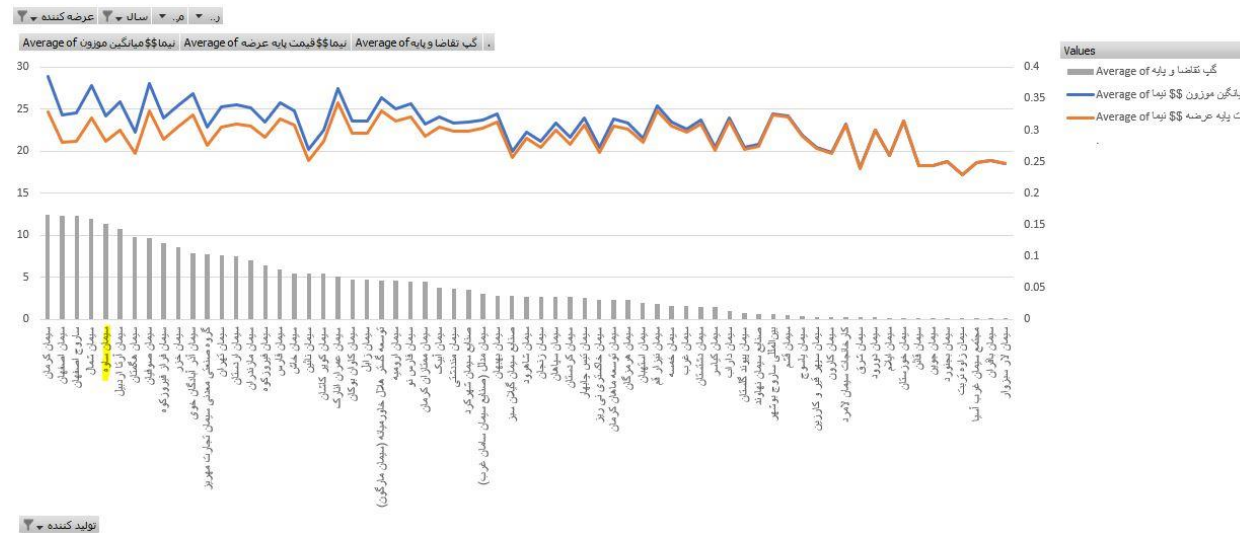
فروش کل سیمان شرکت به صورت تجمیعی مطابق با نمودار بالا و وضعیت تقاضای سیمان خاکستری و سفید شرکت نیز مطابق با نمودار زیر می باشد:

سیمان خاکستری:



سیمان سفید:



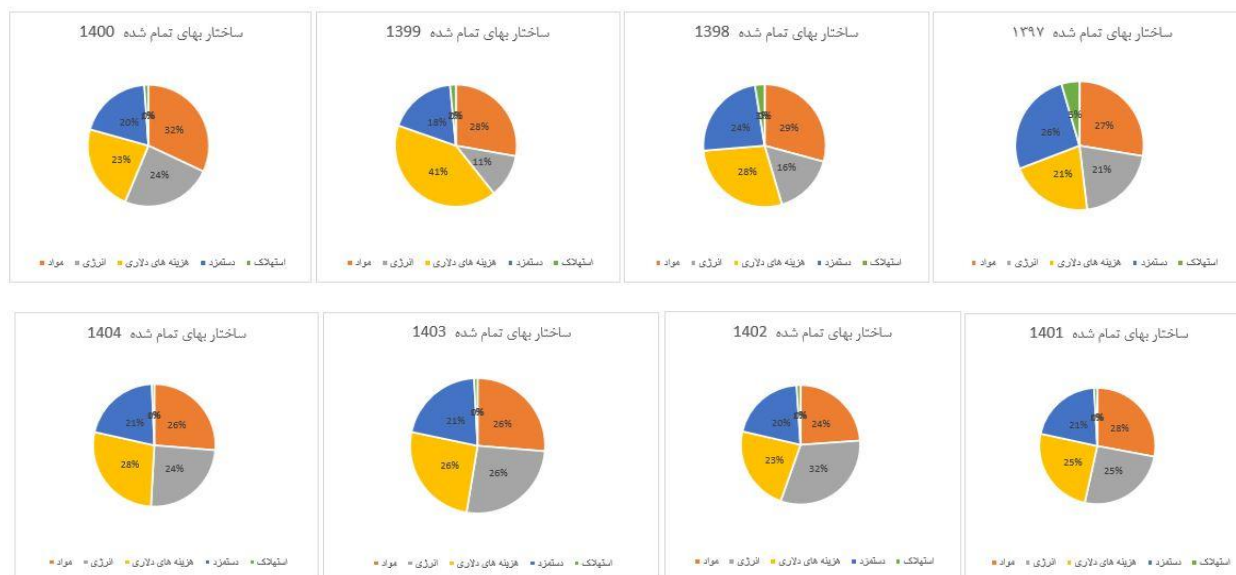


روند معاملات سیمان در بورس کالا مطابق با نمودار های بالا می باشد. مطابق با نمودار های قبل به طور متوسط حدود ۱۱ درصد تقاضا برای محصولات ساوه در بورس کالا وجود داشته است که این شرکت را در جایگاه پنج ام در بین شرکت های سیمانی قرار داده است.

بهای تمام شده:

بهای تمام شده									
محصولات	واحد	۱,۳۹۷	۱,۳۹۸	۱,۳۹۹	۱,۴۰۰	۱,۴۰۱	۱,۴۰۲	تحلیلی ۱۴۰۳	تحلیلی ۱۴۰۴
مواد مستقیم مصرفی	میلیون ریال	۱۵۳,۳۸۸	۶۶۰,۳۸۸	۵۵۷,۷۷۷	۱۰,۴۰۳,۱۷۷	۱,۷۰۷,۷۷۷	۱,۳۳۸,۸۴۴	۹,۳۷۹,۶۶۸	۹,۳۷۹,۶۶۸
دستمزد مستقیم تولید	میلیون ریال	۷۶۰,۸۶	۱۰,۸۶۴۴	۱۴۴,۶۶۴	۱۸,۴۷۴۱	۳۱۸,۳۰۱	۵۳۳,۶۸۷	۶۹۳,۴۰۳	۹۰۰,۱۴۴
سپاراکتولید	میلیون ریال	۱,۱۸۸,۲۸۴	۱,۶۴۳,۸۴۸	۳,۳۶۵,۳۵۵	۴,۳۷۳,۳۰۶	۷,۱۶۰,۱۹۲	۱۱,۵۵۳,۳۸۳	۱۳,۸۰۴,۴۴۲	۱۸,۰۰۳,۲۵۸
جمع	میلیون ریال	۲,۰۱۸,۲۹۸	۲,۰۱۲,۷۶۰	۴,۹۶۵,۶۹۴	۵۵,۵۶۲,۲۴۴	۹,۱۸۶,۱۷۰	۱۴,۳۱۵,۵۰۴	۱۷,۹۵۸,۶۶۷	۲۳,۳۰۳,۸۳۷
مزیت جانب نشده در تولید	میلیون ریال	(۳۳,۸۳۸)	-	-	-	-	-	-	-
جمع مزیت جانب تولید	میلیون ریال	۱,۹۸۴,۴۶۰	۲,۰۰۹,۹۲۰	۴,۹۶۵,۶۹۴	۵۵,۵۶۲,۲۴۴	۹,۱۸۶,۱۷۰	۱۴,۳۱۵,۵۰۴	۱۷,۹۵۸,۶۶۷	۲۳,۳۰۳,۸۳۷
موجودی کالای در جریان ساخت پایان دوره	میلیون ریال	(۴۴,۹۸۸)	(۶۲,۱۲۱)	۸۰,۳۸۹	(۳۵۹,۱۰۷)	(۳۹۷,۵۹۰)	(۳۶,۵۶۰)	(۴۶,۱۷۷)	(۵۹,۹۲۱)
صاحبان غیر نقدی	میلیون ریال	-	-	-	-	-	-	-	-
بهای تمام شده کالای تولید شده	میلیون ریال	۱,۹۳۹,۴۷۲	۱,۹۵۰,۳۸۹	۴,۰۰۶,۶۳۳	۵۱,۲۱۴,۱۱۷	۸,۸۸۸,۵۸۰	۱۴,۲۷۸,۹۴۴	۱۷,۹۱۲,۴۹۰	۲۳,۲۴۳,۹۱۶
موجودی کالای ساخته شده اول دوره	میلیون ریال	۳۷,۳۱۲	۳۲,۳۲۲	۳۰,۳۲۹	۸۷,۲۱۴	۸۰,۴۲۱	۱۰۹,۱۷۲	۱۴۴,۱۸۸	۵۷۴,۷۵۵
موجودی کالای ساخته شده پایان دوره	میلیون ریال	(۳۳,۶۶۲)	(۱۲۰,۴۰۰)	(۸۷,۲۱۹)	(۸۰,۴۲۱)	(۱۰۰,۱۷۲)	(۱۴۴,۱۸۸)	(۵۷۴,۷۵۵)	(۶۹۹,۳۳۳)
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	۱,۳۴۴,۹۱۲	۱,۹۵۹,۸۶۱	۴,۰۹۵,۳۵۸	۵۱,۱۹۹,۹۱۰	۸,۸۶۳,۸۴۹	۱۴,۱۳۴,۹۲۸	۱۷,۳۳۸,۱۳۵	۲۳,۱۸۴,۵۸۰
بهای تمام شده خدمات ارائه شده	میلیون ریال	-	-	-	-	-	-	-	-
تبدیل ابزار	میلیون ریال	(۳۹,۵۹۸)	(۵۲,۸۹۹)	(۱۳,۳۳۸)	(۳۵۶,۳۱۶)	(۳۳۳,۳۱۶)	(۲۱۵,۷۶۶)	(۴۶۶,۷۱۴)	(۱۸۵,۱۳۰)
جمع بهای تمام شده	میلیون ریال	۱,۳۵۴,۹۱۲	۱,۹۵۹,۸۶۱	۴,۰۸۲,۳۵۵	۵۱,۱۹۹,۹۱۰	۸,۸۶۳,۸۴۹	۱۴,۱۳۴,۹۲۸	۱۷,۳۳۸,۱۳۵	۲۳,۱۸۴,۵۸۰

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



شرکت در آخرین گزارش ماهانه خود نرخ برق را ۲,۶۸۵,۱۱۷ ریال ثبت کرده است. در این تحلیل نرخ برق معادل دلاری نرخ فعلی، ۵ دلار به ازای هر مگاوات ساعت در نظر گرفته شده است.

جمع بندی:

شرکت سیمان ساوه بزرگترین تولید کننده سیمان سفید در کشور می باشد. این شرکت با ظرفیت تولید ۲,۲۵۰,۰۰۰ تن سیمان خاکستری و ۲,۱۶۰,۰۰۰ تن سیمان سفید، معادل حدوداً ۱۰۰ درصد از ظرفیت اسمی خود را در سنوات اخیر تولید کرده است که این موضوع نشان دهنده وجود تقاضای قابل ملاحظه برای محصولات و پتانسیل بالای شرکت می باشد. ساوه همچنین جز شرکت های پیشرو در کشور از منظر کاهش کلینکر فاکتور سیمان خود می باشد. کلینکر فاکتور سیمان سفید و خاکستری ساوه هم اکنون در بازه ۸۰ تا ۸۵ درصد قرار دارد که نسبت به میانگین ایران (حدوداً ۹۰ درصد) در شرایط خوبی است. این موضوع سبب شده تا با وجود اینکه تولید سیمان سفید حدود ۲۰ درصد انرژی حرارتی بیشتری نسبت به پرتلند نیاز دارد اما نرخ مصرف انرژی حرارتی شرکت در سطوح ۱۱۳۰ کیلوکالری به ازای هر تن سیمان (خاکستری و سفید) باشد (تقریباً معادل شرکت هایی که صرفاً تولید کننده سیمان پرتلند در کشور هستند). این موضوع یکی از مزایای جدی این شرکت نسبت به سایر رقبا می باشد و می توان آن را عامل تقاضای موجود برای کالای شرکت، در عین منطقه جغرافیایی، دانست. در بحث مصرف انرژی

تحلیل بنیادی سیمان ساوه (ساوه)

تابستان ۱۴۰۳

الکتریکی نیز شرکت بر مبنای استاندارد ۷۸۷۳، مصرف استاندارد دارد (به صورت سرانه، حدود ۱۰۲ کیلووات ساعت برای سیمان خاکستری و ۱۳۵ کیلووات ساعت برای سیمان سفید). با تکیه بر موارد عنوان شده و همچنین پروجکشن روند تولید فعلی شرکت (که کمی ضعیف تر از ۱۴۰۲ هست) می توان انتظار داشت تا ساوه ۱۹۰۰ میلیارد تومان سود خالص در ۱۴۰۳ و ۲۲۵۰ میلیارد تومان در ۱۴۰۴ محقق نماید.

پیشبینی سود									
محصولات	واحد	۱,۳۹۷	۱,۳۹۸	۱,۳۹۹	۱,۴۰۰	۱,۴۰۱	۱,۴۰۲	تحلیلی ۱۴۰۳	تحلیلی ۱۴۰۴
مبلغ فروش	میلیون ریال	۲,۲۱۳,۳۶۴	۳,۹۱۷,۷۳۹	۷,۲۰۸,۶۹۸	۱۱,۳۵۱,۱۵۹	۲۱,۱۵۷,۳۴۳	۳۱,۹۶۳,۶۱۳	۳۸,۵۷۸,۹۵۳	۴۸,۱۹۱,۵۱۹
بهای تمام شده	میلیون ریال	(۱,۳۴۴,۹۱۲)	(۱,۹۵۹,۸۶۱)	(۲,۹۵۲,۳۵۸)	(۵,۱۹۹,۹۱۰)	(۸,۸۶۳,۸۲۹)	(۱۴,۱۴۶,۹۲۸)	(۱۷,۴۸۱,۹۵۳)	(۲۳,۱۱۸,۷۰۷)
سود ناخالص عملیاتی	میلیون ریال	۸۶۸,۴۵۲	۱,۹۵۷,۸۷۸	۴,۲۵۶,۳۴۰	۶,۱۵۱,۲۴۹	۱۲,۲۹۳,۵۱۴	۱۷,۸۱۶,۶۸۵	۲۱,۰۹۷,۰۰۰	۲۵,۰۷۲,۸۱۲
هزینه های عمومی	میلیون ریال	(۱۰۱,۱۰۶)	(۳۲۳,۶۰۹)	(۸۸۸,۲۹۷)	(۷۳۲,۹۹۴)	(۱,۸۰۶,۸۹۸)	(۱,۸۰۷,۴۱۷)	(۲,۳۲۰,۵۸۱)	(۲,۹۹۳,۸۳۱)
اداری	میلیون ریال	۴۹,۲۳۱	۹۵,۹۶۹	۱۶۶,۰۷۸	۰	۳۸۱,۱۷۵	۲۸۳,۰۳۹	۱۸۰,۶۹۹	۲۹۷,۲۲۲
سایر درآمد های عملیاتی	میلیون ریال	(۴۳,۸۰۲)	(۷,۳۰۷)	(۶,۱۸۵)	(۲۷,۵۴۷)	(۱,۳۱۰)	(۴۳,۱۳۷)	۰	۰
سود خالص عملیاتی	میلیون ریال	۷۷۲,۷۷۵	۱,۷۲۲,۹۳۱	۳,۵۲۷,۹۳۶	۵,۳۹۰,۷۰۸	۱۰,۸۶۶,۴۸۱	۱۶,۲۴۹,۱۷۰	۱۸,۹۵۷,۱۱۸	۲۲,۳۷۶,۲۰۳
هزینه مالی	میلیون ریال	(۳۶,۶۱۷)	(۴۴,۴۰۰)	(۴۳,۰۰۹)	(۴۸,۵۶۸)	(۵۵,۴۶۰)	(۱۴۷,۳۶۹)	(۴۰۲,۸۵۰)	(۲۸۷,۰۲۱)
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	میلیون ریال	۱۳۲,۶۷۲	۹۰,۵۶۱	۱۴۲,۸۶۵	۴۳۴,۶۲۶	۱,۲۲۰,۳۳۹	۱,۹۸۵,۳۰۷	۳,۵۱۷,۹۲۲	۴,۱۶۲,۷۴۹
خالص درآمد (افلام متفرقه)	میلیون ریال	۳۰۴	۵۱,۷۲۷	۱۳۲,۴۳۵	۱۹,۶۰۵	۲۹,۸۳۹	۳۶,۵۸۱	۴۳,۸۹۷	۵۷,۰۶۶
سود ناخالص قبل از کسر مالیات	میلیون ریال	۸۶۹,۱۳۴	۱,۸۲۰,۸۱۹	۳,۷۶۰,۲۲۷	۵,۷۹۶,۳۷۱	۱۲,۰۶۱,۱۹۹	۱۸,۱۲۳,۶۸۹	۲۲,۱۱۶,۰۸۷	۲۶,۳۰۸,۹۹۸
مالیات کل	میلیون ریال	(۱۶۹,۴۲۵)	(۳۰۷,۵۶۱)	(۳۹۶,۷۴۲)	(۶۸۹,۷۰۵)	(۱,۷۶۶,۵۲۱)	(۳,۱۱۶,۸۳۰)	(۳,۱۸۶,۱۳۵)	(۳,۷۰۱,۹۱۳)
سود خالص	میلیون ریال	۶۹۹,۷۰۹	۱,۵۱۳,۲۵۸	۳,۳۶۳,۴۸۵	۵,۱۰۶,۶۶۶	۱۰,۲۹۴,۶۷۸	۱۵,۰۰۶,۸۵۹	۱۸,۹۲۹,۹۵۲	۲۲,۶۰۷,۰۸۵
سرمایه	میلیون ریال	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰
سود هر سهم	ریال	۱,۰۷۶	۲,۳۲۸	۵,۱۷۵	۷,۸۵۶	۱۵,۸۳۸	۲۳,۰۸۷	۲۹,۱۲۳	۳۴,۷۸۰