

# تحلیل بنیادی شرکت سیمان فوزستان (سفوز)

شرکت سبذگردانی ویستا

1400/12/29

سال مالی

22,980	قیمت سهم (ریال) - 9 اسفند
32,172	ارزش بازار - میلیارد ریال
34%	درصد سهام شناور
84%	درصد تقسیم سود
16%	بازدهی یک ماهه
-4%	بازدهی سه ماهه
-13%	بازدهی شش ماهه
11%	بازدهی یک ساله



اسفند ماه 1400

## معرفی شرکت سیمان خوزستان

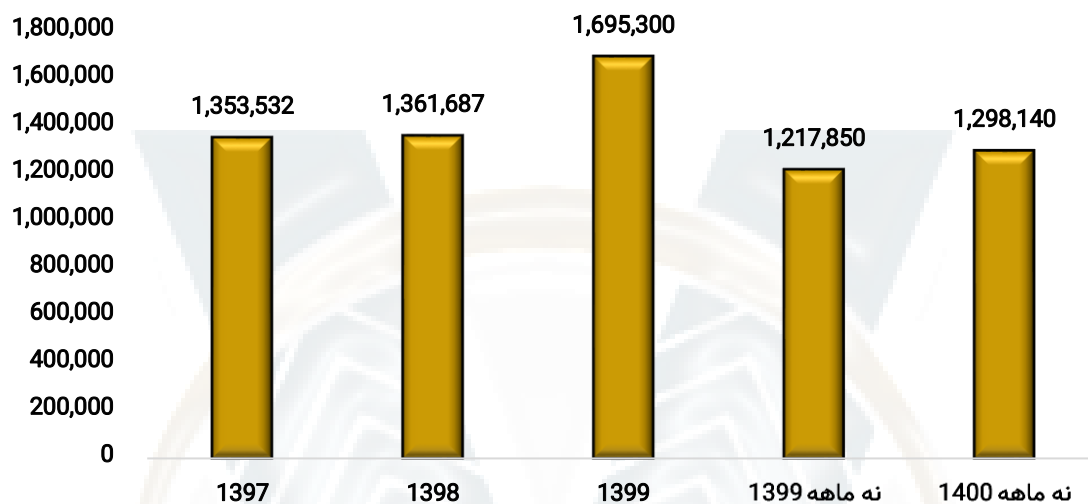
شرکت سیمان خوزستان در سال 1370 با موافقت وزارت صنایع وقت، محل اجرای پروژه تولید سیمان را از روستای گلگیر مسجد سلیمان به شرکت ساتکاب که تحت پوشش وزارت نیرو بود، واگذار کرد که موجب انتقال محل اجرای پروژه به منطقه دشت دنای شهرستان رامهرمز گردید. پروژه خط یک کارخانه در سال 1377 و پروژه خط شماره دو از سال 1389 آغاز به کار گردید. این شرکت در سال 1394 در بورس اوراق بهادار تهران به ثبت رسید. در حال حاضر 45 درصد از سهام شرکت در اختیار شرکت سیمان فارس و خوزستان و 10 درصد سهام در اختیار شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران است و واحد نهایی کنترل‌کننده، شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) می‌باشد. در جدول ذیل به ظرفیت اسمی تولید و سهم از بازار سیمان این شرکت اشاره شده است.

ظرفیت تولید سیمان	ظرفیت تولید کلینکر	فاز/ظرفیت (تن)
900,000	900,000	خط یک
1,500,000	1,500,000	خط دو
2,400,000	2,400,000	ظرفیت تجمیعی
بازار داخلی و صادراتی سیمان و کلینکر در نه ماهه 1400		
47.9 میلیون تن		
سهم سیمان خوزستان از بازار نه ماهه		
4 درصد		

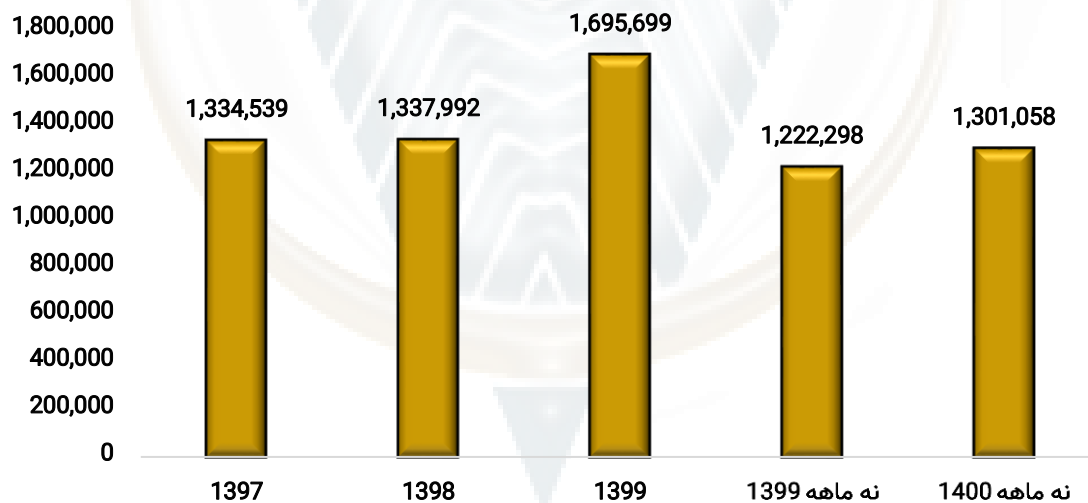
از جمله شرکت‌های تولیدکننده سیمان در استان خوزستان می‌توان به سیمان خوزستان، سیمان بهبهان، سیمان کارون و سیمان عمران آریا اشاره کرد که شرکت سیمان خوزستان 41 درصد از بازار استان را در اختیار دارد. لازم به ذکر است که ظرفیت تولید استان در حدود 1,5 برابر نیاز می‌باشد، بنابراین افتتاح طرح‌های جدید تولید سیمان همانند سیمان اندیمشک و یا طرح‌های توسعه همانند سیمان کارون، بر روی سهم از بازار این شرکت موثر خواهد بود.

## تولید و فروش

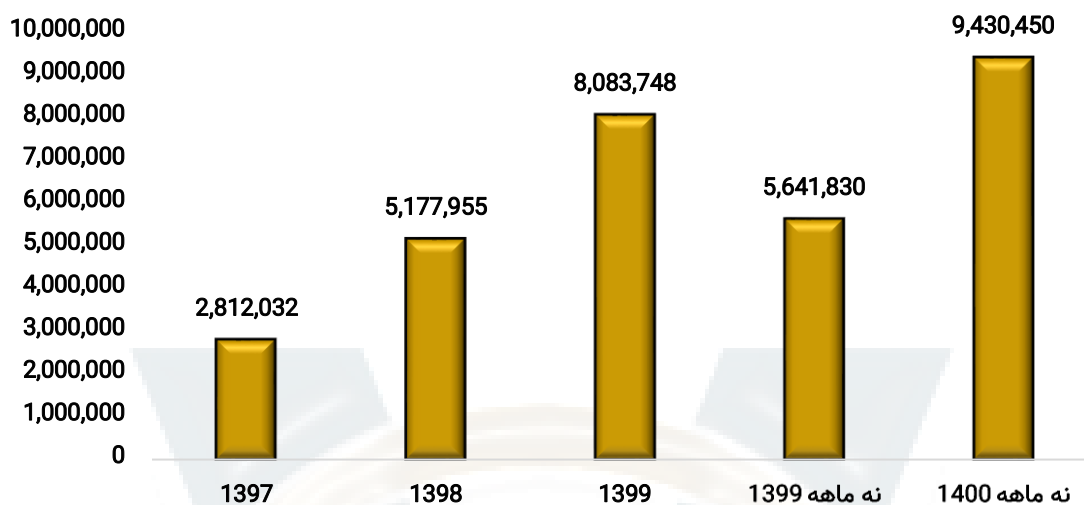
مقدار تولید سیمان - تن



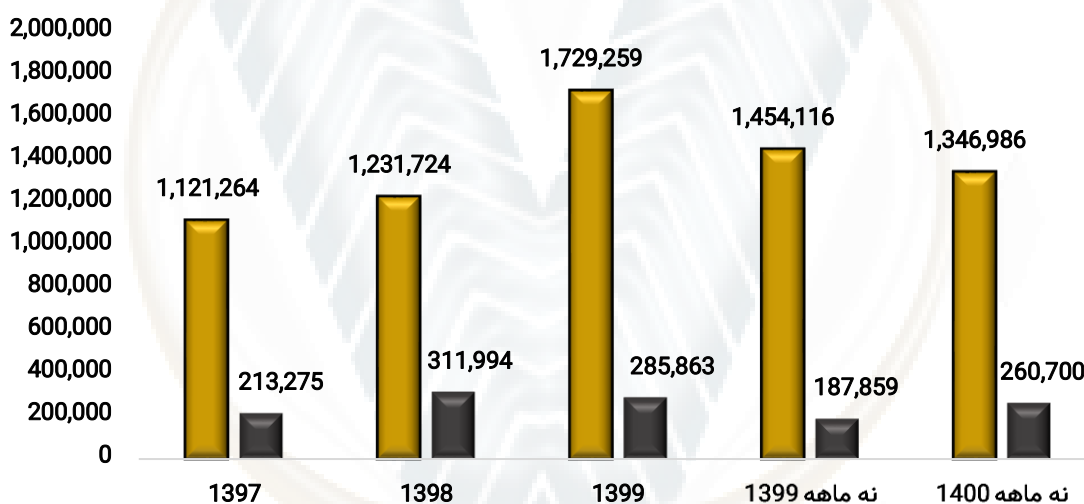
مقدار فروش سیمان - تن



مبلغ فروش - میلیون ریال



روند مقدار فروش داخلی و صادراتی سیمان - تن



عملکرد 11 ماهه سال 1400

سهم فروش صادراتی	میانگین نرخ فروش سیمان (ریال / تن)	مبلغ فروش (میلیون ریال)	مقدار فروش سیمان و کلینکر (تن)	مقدار تولید کلینکر (تن)	مقدار تولید سیمان (تن)
43%	5,221,910	11,776,310	2,255,173	2,161,473	1,601,080

تولید سیمان و کلینکر در بهمن ماه به ترتیب برابر با 140 هزار تن و 173 هزار تن بوده و فروش سیمان و کلینکر برابر با 195 هزار تن بوده که 38 درصد از آن سهم فروش صادراتی بوده است. میانگین نرخ فروش سیمان داخلی در این ماه برابر با 4,609,336 ریال / تن بوده که نسبت به ماه دی (4,793,318 ریال / تن) 4 درصد افت داشته است. میانگین نرخ فروش صادراتی سیمان و کلینکر هم در این ماه برابر با 6,858,301 ریال/تن (28 دلار / تن) بوده که نسبت به ماه قبل (7,025,028 ریال / تن - 28 دلار) کاهش 2 درصدی داشته است.

## مفروضات سود و زیان

کارشناسی 1401	کارشناسی سه ماه پایانی 1400	مفروضات
260,000	260,000	نرخ دلار (ریال)
4,777,358	3,981,132	نرخ سیمان فله (ریال / تن)
6,449,433	5,578,348	نرخ سیمان پاکتی (ریال / تن)
31	31	نرخ سیمان فله صادراتی - دلار
25	25	نرخ کلینکر صادراتی - دلار
5,000	5,520	نرخ گاز طبیعی (سنت / مترمکعب)
6,000	6,000	نرخ مازوت (ریال / لیتر)
1,500	1,420	برق (کیلووات ساعت / ریال)
20%	30% برای سال 1400	تورم
20%	30% برای سال 1400	حقوق و دستمزد
50,000	43,000	نرخ خرید پاکت (ریال/عدد)
6	6	هزینه حمل هر تن محصول - دلار
1,556,464	350.000	مقدار تولید و فروش سیمان (تن)
2,351.560	580.000	مقدار تولید کلینکر (تن)
703.420	230.000	مقدار فروش کلینکر (تن)

### 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 / مترمکعب در نظر گرفته شد. ( هر 10 درصد تغییر در قیمت حامل‌های انرژی، سود شرکت در حد 3 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)
14,415,990	12,769,624	3,339,174	9,430,450	8,083,748	فروش
(7,309,366)	(5,622,527)	(1,504,998)	(4,117,529)	(3,789,830)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
7,106,624	7,147,097	1,834,176	5,312,921	4,293,918	سود و زیان ناخالص
(1,659,650)	(1,670,999)	(479,571)	(1,191,428)	(1,030,517)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
19,792	5,774	49,373	(43,599)	210,216	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
5,466,765	5,481,872	1,403,978	4,077,894	3,473,617	سود (زیان) عملیاتی
0	(4,595)	0	(4,595)	(52,717)	هزینه های مالی
464,887	556,589	340,948	215,641	436,609	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
5,931,652	6,033,866	1,744,926	4,288,940	3,857,509	سود قبل از کسر مالیات
(214,276)	(312,318)	(90,319)	(221,999)	(174,187)	مالیات
5,717,376	5,721,548	1,654,607	4,066,941	3,683,322	سود ( زیان ) خالص
4,084	4,087	1,182	2,905	2,631	سود هر سهم ( ریال )
1,400,000	1,400,000	1,400,000	1,400,000	1,400,000	سرمایه
49%	56%	55%	56%	53%	حاشیه سود ناخالص
38%	43%	42%	43%	43%	حاشیه سود عملیاتی
40%	45%	50%	43%	46%	حاشیه سود خالص

#### سایر نکات :

1. در جدول ذیل بهای تمام شده شرکت، مورد اشاره قرار گرفته که نشان می دهد هزینه سربار، بیشترین سهم را در هزینه تولید سیمان داشته که متشکل از هزینه های انرژی، مواد مصرفی و حقوق و دستمزد است. یکی از مواردی که در کاهش بهای تمام شده موثر است ترکیب خوراک کوره می باشد که به گفته شرکت، در نه ماهه 1400 با اصلاح ترکیب خوراک کوره از جمله حذف سیلیس، بهای تولید کاهش داشته و سود خالص شرکت افزایش یافته است.

کارشناسی 1401	کارشناسی 1400	کارشناسی سه ماهه چهارم 1400	نه ماهه 1400	نه ماهه 1399	1399	بهای تمام شده ( میلیون ریال )
2,233,007	1,614,215	435,179	1,179,036	523,497	561,486	مواد مستقیم مصرفی
118,258	98,548	24,985	73,563	54,443	84,284	دستمزد مستقیم تولید
4,958,102	3,953,865	1,044,834	2,909,031	1,911,744	3,088,588	سربار تولید
7,309,366	5,666,628	1,504,998	4,161,630	2,489,684	3,734,358	جمع هزینه های تولید
0	(61,660)	0	(61,660)	14,408	76,068	تغییرات موجودی کالای در جریان ساخت
7,309,366	5,604,968	1,504,998	4,099,970	2,504,092	3,810,426	بهای تمام شده کالای تولید شده
0	17,559	0	17,559	(3,037)	(20,596)	تغییرات موجودی کالای ساخته شده
7,309,366	5,622,527	1,504,998	4,117,529	2,501,055	3,789,830	بهای تمام شده کالای فروش رفته

2. شرکت سیمان خوزستان، مالکیت 60 درصدی شرکت ارجان صنعت فارس خوزستان ( مالک 100 درصدی شرکت سیمان ارض‌العماره در کشور عراق که از اواخر سال 1397 آغاز به فعالیت نمود ) را در اختیار دارد. کلینکر مورد نیاز شرکت سیمان ارض‌العماره با ظرفیت تولید سالانه 600 هزار تن سیمان، از کشور ایران و در نتیجه یک مناقصه محدود بین شرکت‌های سرمایه‌گذار ( سیمان خوزستان، سیمان بهبهان، سیمان فارس نو، سیمان آبیگ ) تأمین می‌گردد. در نتیجه این امر، بخش از مازاد تولید کلینکر در شرکت سیمان خوزستان با ظرفیت اسمی تولید 2,400,000 تن کلینکر در سال، به کشور عراق صادر می‌شود و در شرکت سیمان ارض‌العماره مورد استفاده قرار می‌گیرد. نرخ سیمان در عراق به طور میانگین برابر با 70 دلار / تن ( 70 تا 78 هزار دینار عراقی ) و به صورت تحویل درب کارخانه می‌باشد.

3. شرکت در نه ماهه سال جاری، حدود 1.3 میلیون تن سیمان تولید کرده ( ظرفیت عملی تولید سیمان برابر با 1.5 میلیون تن ) و تولید سه ماهه پایانی سال 1400 برای کلینکر برابر با 529 هزار تن و برای سیمان برابر با 258 هزار تن در نظر گرفته شد. 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 کلینکر و سیمان صادراتی شرکت در حدود 40 درصد می‌باشد و شرکت هدف خود از صادرات را بهره‌مندی از معافیت مالیات ذکر کرده است، بنابراین انتظار می‌رود شرکت در سال آتی (1401) در حدود 241 هزار تن سیمان و 744 هزار تن کلینکر صادرات انجام دهد. مقصد فروش کلینکر شرکت به کشورهای عراق، عمان و بنگلادش و مقصد فروش سیمان صادراتی به کشورهای کویت، عمان و سومالی و سریلانکا می‌باشد. عمدتاً تعرفه واردات به این کشورها بالغ بر 5 درصد ارزش کالا می‌باشد. حمل محصولات تا بندر امام و بندر خرمشهر برعهده شرکت بوده و هزینه آن بر اساس تعرفه سازمان راهداری و حمل و نقل جاده‌ای می‌باشد که طی سه سال گذشته هر ساله در حدود 20 تا 30 درصد افزایش داشته است. نرخ‌های فروش صادراتی بسته به شرایط کشورهای هدف و هزینه‌های حمل تعیین می‌شود. لازم به ذکر است که به علت بالا بودن هزینه حمل در استان خوزستان و اعمال قانون تن / کیلومتر، حمل سیمان به خارج از استان و در سطح کشور توجیه ندارد. به ازای هر 1 دلار تغییر در نرخ فروش سیمان صادراتی، سود هر سهم شرکت 1 درصد و به ازای هر 1 دلار تغییر در نرخ فروش کلینکر صادراتی، سود هر سهم شرکت 3 درصد تغییر خواهد کرد.

5. نرخ مواد مستقیم مصرفی تابع نرخ تورم و هزینه حمل و نقل است به‌گونه‌ای که با افزایش نرخ حمل، نرخ خرید مواد مستقیم تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

6. طبق گزارش شش ماهه 1400 حسابرسی شده، موجودی مواد و کالای شرکت بالغ بر 1,239,795 میلیون ریال است بطوریکه موجودی مواد اولیه و بسته‌بندی برابر با 414,905 میلیون ریال، قطعات و لوازم یدکی برابر با 604,195 میلیون ریال و کالای در جریان ساخت برابر با 149,794 میلیون ریال است.

7. شرکت جهت تسعیر دریافتنی‌های ارزی از نرخ ارز نیمایی و جهت تسعیر موجودی نقد ارزی، از نرخ سنا استفاده می‌کند. دریافتنی‌ها و پرداختنی‌های دیناری شرکت با نرخ ارز آزاد دینار عراق تسعیر خواهد شد.



8. شرکت در گزارش پیش‌بینی مقادیر و هزینه انرژی مصرفی، اعلام کرده که در 4 ماه پایانی سال 1400 نرخ خرید مازوت برابر با 6,000 ریال / لیتر و نرخ گاز سوخت مصرفی برابر با 5,393 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.

9. با توجه به افزایش هزینه‌ها در سال 1401، نرخ فروش سیمان فله نسبت به سال 1400 با 20 درصد رشد در نظر گرفته شد. در گزارش شش ماهه حسابرسی شده 1400 نرخ سیمان پاکتی 38 درصد بیشتر از نرخ سیمان پاکتی بوده و به صورت میانگین اختلاف 35 درصدی داشته است، همچنین در تحلیل حاضر نرخ سیمان پاکتی 35 درصد بیشتر از نرخ سیمان فله در نظر گرفته شد.

10. انتظار می‌رود در فصل تابستان به علت مشکلات در بحث تأمین انرژی مورد نیاز صنایع، تولید شرکت تحت تأثیر قرار بگیرد و از سوخت‌های جایگزین استفاده شود. (هر 100 هزار تن افزایش / کاهش در تولید باعث تغییر 7 درصدی در سود هر سهم خواهد شد.)

11. با توجه به شفاف‌سازی میزان مصرف انرژی شرکت در سه ماهه پایانی 1400، 87 درصد کلینکر با استفاده از گاز طبیعی و 13 درصد با استفاده از مازوت تولید خواهد شد. در سال 1401 سهم مصرف گاز در تولید کلینکر 96 درصد و سهم مصرف مازوت برابر با 4 درصد خواهد بود. در صورت تغییر قیمت انرژی، قطع گاز و برق، فعالیت شرکت تحت تأثیر قرار خواهد گرفت.

12. ضرایب انرژی در تحلیل حاضر عبارتند از: 119 متر مکعب گاز طبیعی برای تولید هر تن کلینکر، 90 لیتر مازوت برای تولید هر تن کلینکر و 111 کیلو وات ساعت برق برای تولید هر تن سیمان.

13. شرکت دارای سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت است که عمدتاً سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی است و از این محل درآمد سپرده بانکی برای سال 1401 بالغ بر 163,793 میلیون ریال و درآمد سود سهام بالغ بر 300,000 میلیون ریال که عمده آن سود سهام دریافتی از شرکت ارجان صنعت فارس خوزستان (سیمان ارض‌العماره) می باشد، در نظر گرفته شده است. به گفته شرکت در گزارش تفسیری نه ماهه 1400، برای استفاده بهینه از منابع آزاد نقدینگی، سرمایه‌گذاری در سهام برخی شرکت‌ها صورت گرفته است.

14. خط دوم تولید سیمان شرکت مشمول معافیت مالیاتی مطروحه در ماده 132 قانون مالیات‌های مستقیم می شود و به موجب رأی دیوان عدالت اداری در سال 1399 به نفع شرکت، ولیکن با نقض رأی توسط اداره مالیات بر اساس ماده 251 مکرر ق.م.م، تاکنون پرونده مختومه نشده است و شرکت بالغ بر 162,563 میلیون ریال ذخیره گرفته است. به موجب ماده 132 ق.م.م از سال 1381، درآمد مشمول مالیات ابرازی واحدهای جدیدالتأسیس تولیدی و معدنی به میزان 80 درصد به مدت 4 سال و در مناطق کمتر توسعه یافته به میزان 100 درصد و به مدت 10 سال از مالیات موضوع ماده 105 ق.م.م معاف هستند. همچنین شرکت بابت فروش های صادراتی به کشور عراق مشمول پرداخت مالیات بر ارزش افزوده شده به گونه‌ای که برای سال های 1389 تا 1398 ملزم به پرداخت 573,328 میلیون ریال به علاوه 45,000 میلیون ریال جریمه شده است که با پیگیری‌های معافیت از پرداخت مالیات، رأی به نفع شرکت صادر شده ولیکن اداره مالیات با رأی هیأت ماده 251 مکرر ق.م.م. به دلیل عدم ارائه دلایل کافی، رأی را نقض کرده و پرونده همچنان مختومه نشده است. بنابراین شرکت مبلغ 370,000 میلیون ریال بابت مالیات بر ارزش افزوده سال‌های مذکور ذخیره گرفته است.

15. شرکت تا پایان نه ماهه 1400، بالغ بر 4,229 میلیارد ریال سود انباشته دارد و مستعد افزایش سرمایه از این محل می‌باشد. همچنین شرکت برنامه‌ای جهت تجدید ارزیابی دارایی‌ها ندارد.

**تملیک‌گر :**

**پوریا رفیعی**



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**