

تحليل بنيادي

شرکت

سیمان بجنورد

تیر ماه ۱۴۰۱



 **Betasahm**  
[www.betasahm1.ir](http://www.betasahm1.ir)

© All rights reserved.

اطلاعات سهم بر اساس تابلو بورسی

نماد	سبجنو
تعداد سهام	۳۹۲ میلیون
سهم شناور	۱۰%
تابلو	بازار دوم بورس
گروه صنعت	سیمانی
Eps تحلیلی	۶,۵۲۳ پال
p/e تحلیلی	۶,۰۳
p/e گروه	۶,۹۶

شرکت سیمان بجنورد با بیش از دو دهه فعالیت در عرصه صنعت سیمان، یکی از شرکت‌های زیر مجموعه شرکت سیمان فارس و خوزستان و از شرکت‌های تابعه غیر مستقیم شرکت سرمایه گذاری سیمان تامین است که در راستای اهداف اقتصادی، اجتماعی و تحقق برنامه های دولت، با اخذ مجوزهای لازم، احداث خط یک با ظرفیت اسمی ۲۰۰۰ تن در روز را با عملیات اجرایی پروژه در سال ۱۳۷۲ آغاز و در فروردین سال ۱۳۷۸، به بهره برداری رسانده است و با هدف افزایش توان تولید و برآورده ساختن نیازهای مشتریان داخلی و خارجی، عملیات اجرایی خط دوم کارخانه با ظرفیت اسمی ۳۳۰۰ تن در روز، از سال ۱۳۸۳ آغاز و با تلاش متخصصین ایرانی و استفاده از دانش بومی شده پرسنل خط یک، در اسفند ماه سال ۱۳۸۷ به بهره برداری رسیده است

سهامداران عمده

درصد	تعداد سهام	سهامدار
۴۰/۳۲	۱۵۸ میلیون	شرکت سیمان فارس و خوزستان
۳۱/۲۵	۱۲۳ میلیون	شرکت گروه.م. سرمایه گذاری امید
۱۰/۶۴	۴۲ میلیون	شرکت صنایع سیمان غرب
۴/۵۵	۱۸ میلیون	شخص حقیقی
۲/۰۷	۸ میلیون	شرکت سرمایه گذاری ملی ایران
۱/۲۹	۵ میلیون	شرکت سرمایه گذاری توسعه گوهران امید



## ظرفیت اسمی تولید

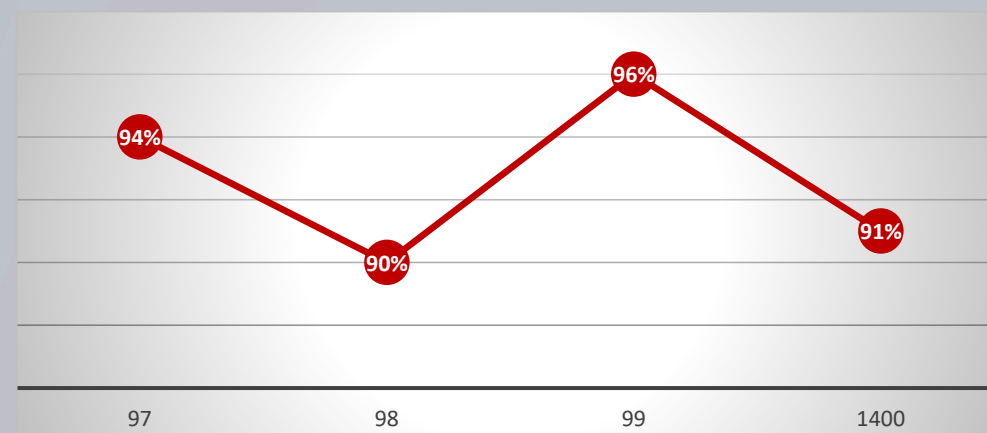
ظرفیت اسمی هزار تن	محصول
۱,۸۹۰	سیمان
۱,۸۰۰	کلینکر

## فروش محصولات در بورس کالا

همواره سیمان به دلیل استراتژیک بودن و تاثیر مستقیم در مسکن همواره کالایی استراتژیک محسوب می شود بنابر این دولت به عنوان نهاد ناظر و با هدف ثبات و البته با انتخاب راه نادرست از نظر اقتصادی اقدام به مداخلات قیمتی و تعیین قیمت مصرف کننده که باعث دور شدن از مکانیزم عرضه و تقاضا شده بود و همین امر باعث پدید آمد مشکلات عدیده در صنعت سیمان و پیشی گرفتن استهلاك از سرمایه گذاری و عدم صرفه اقتصادی مشکلات عدیده ای را برای صنعت رقم زده بود بنابر این در خرداد ماه سال ۱۴۰۰ نهایتاً برای اولین بار سیمان در رینگ صنعتی بورس کالا عرضه گردید

گرچه متاسفانه به دلایل متعدد قانون گذار مجدداً از طریق تعیین سقف و کف قیمتی و همچنین ابطال معاملات سیمان سعی در دخالت در این صنعت را دارد

## روند تقسیم سود شرکت





## سیمان تیپ ۱

به عنوان سیمان پرتلند معمولی برای مصارف عمومی در ساخت بتن یا ملات بکار می رود. این نوع سیمان به سه کلاس ۱-۳۲۵، ۱-۴۲۵، ۱-۵۲۵ تقسیم بندی می شود. شرکت سیمان بجنورد توانایی تولید هر سه نوع ۱-۳۲۵، ۱-۴۲۵ و ۱-۵۲۵ دارد

مهمترین کاربرد این نوع عبارتند از

کارهای عمومی ساختمان، بتن های مسلح (فونداسیون، ستون و ...)، جاده سازی، بتن پیاده روها، بتن باند فرودگاه، ساختمانهای پیش ساخته، بتن آماده، پل سازی، سد سازی، لوله های بتنی، قالبهای بتنی تونل ها، نگهدارنده های ریل آهن

## سیمان تیپ ۲

به عنوان سیمان پرتلند اصلاح شده، مصرف ویژه آن در ساخت بتن هایی است که حرارت هیدراتاسیون متوسط برای آنها ضرورت داشته و حمله سولفاتها به آنها در حد متوسط باشد. این سیمان در مقایسه با سیمان تیپ یک حرارت کمتری تولید می کند، به دلیل سرعت پایین هیدراتاسیون سرعت گیرش سیمان پرتلند تیپ ۲ کندتر از سیمان تیپ ۱ می باشد. بنابر این می توان در ساخت سازه های نسبتاً حجیم، پایه پلها، دیوارهای حائل سنگین و بتن ریزی در هوای گرم از این نوع سیمان استفاده نمود

## سیمان تیپ ۳

سیمان زودگیر در شرایطی که مقاومت اولیه زیاد بتن مورد نظر باشد، بکار می رود به عنوان سیمان با مقاومت اولیه زیاد کاربرد های آن عبارت اند از

ساختمان سازی تجاری که نیاز به باز کردن سریع تر قالبها دارد، کارگاه های بلوک سازی، تیرچه بلوک، تولید لوله های الیاف سیمانی، قطعات پیش ساخته، موزاییک سازی و سایر صنایع که نیاز به جمع کردن سریع تر محصولات خویش دارند، کاهش زمان عمل آوری بتن در آب و هوای سرد، در تعمیرات فوری، مثلاً تعمیر قسمتی از سازه هایی که باید سریعاً مورد بهره برداری قرارگیرند، این سیمان کاربرد زیادی دارد و موجب می شود بتن سریعاً به مقاومت مورد نظر رسیده و ظرف مدت کوتاهی مورد بهره برداری قرار گیرد

## سیمان پرتلند تیپ ۵

این سیمان به عنوان سیمان پرتلند ضد سولفات (ضد شوره) در شرایطی که مقاومت زیاد بتن در برابر سولفات ها مورد نظر باشد بکار می رود. این سیمان در پروژه های سد سازی، پل سازی، فونداسیون، خاک ها و آبهای زیرزمینی که محتوی سولفات بالایی هستند، استفاده می شود. انبساط سولفاتی ۱۴ روزه و اتوکلاو بسیار پایین و مقاومت فشاری بالا از مشخصات ویژه سیمان تیپ ۵ بجنورد می باشد

## سیمان پرتلند پوزولانی

طبق استاندارد ملی ایران شماره ۳۴۳۲ سیمان های پوزولانی براساس درصد ماده پوزولان افزوده شده به دو گروه تقسیم می شوند. در سیمان پرتلند پوزولانی، ماده پوزولانی حداقل ۵ درصد و حداکثر ۱۵ درصد وزنی سیمان را تشکیل می دهد و با نشانه (پ.پ) عرضه می گردد. در سیمان پرتلند پوزولانی ویژه، ماده پوزولانی حداقل ۱۵ و حداکثر ۴۰ درصد سیمان را تشکیل داده و با نشانه (پ.پ.و) عرضه می شود

## ریسک نرخ تورم

با توجه به شرایط خاص کشور در امر کسری بودجه متاسفانه همواره دارای اقتصادی تورمی بوده ایم بنابر این تورم به طور سالانه اثرات محسوسی را بر صورت سود و زیان شرکت دارد بنابر این در وهله اول باعث کاهش حاشیه سود شرکت خواهد شد به نحوی که با اثر گذاری بر هزینه های سربار و دستمزد باعث بروز این اثر خواهد شد از طرفی نرخ تورم و انتظارات ناشی از آن بر تقاضای کل و به تبع آن تقاضای محصولات شرکت اثر مستقیم خواهد داشت به نوعی که انتظارات مثبت تورمی باعث افزایش تقاضا برای محصولات شرکت و بلعکس خواهد شد، علاوه بر آن نرخ تورم به طور غیر مستقیم بر نرخ بهره و نرخ ارز اثر خواهد گذاشت و به طور کلی متغیر مهمی در اقتصاد کلان محسوب می شود، از طرفی به دلیل فزاینده بودن نرخ تورم گاهاً عملکرد ضعیف مدیران پنهان می شود چراکه کاهش تولید و فروش های احتمالی با رشد نرخ تورم و به تبع آن رشد نرخ محصولات پنهان خواهد شد توجه شود که با توافق احتمالی میان ایران و قدرت های ۱+۵، حتی اگر به صورت موقت اما امکان دارد که انتظارات تورمی افت قابل توجهی داشته و شاهد کاهش سرعت فعالیت های اقتصادی در سطح اقتصاد کلان باشیم که می تواند مستقیماً بر عرضه و تقاضای محصولات، نرخ ها و به طور کی بر جریان نقدی شرکت اثر گذار باشد

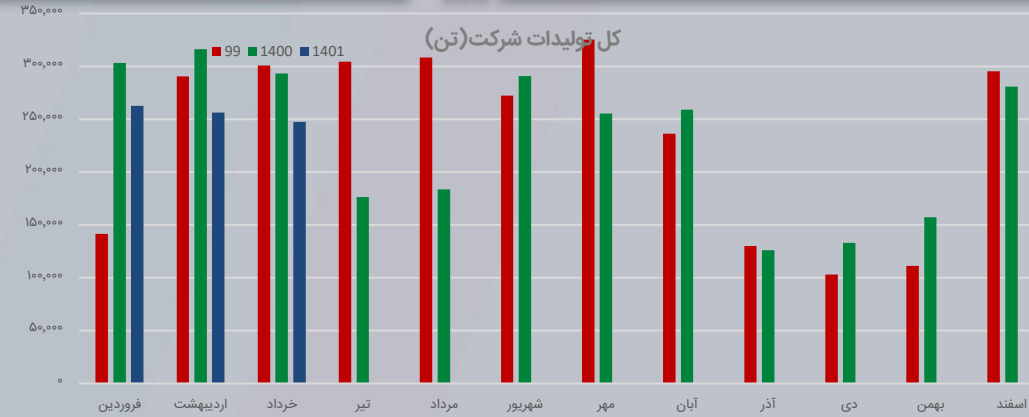
## ریسک تحریم های اقتصادی

با توجه به ظرفیت صادراتی شرکت شرایط سیاسی و اقتصادی کشور در روند عملکرد شرکت تاثیر قابل توجهی دارد بنابر این با توجه به شرایط موجود شرکت با ریسک بازگشت ارز حاصل از صادرات روبرو است، به علاوه شرکت برای تولیدات خود نیازمند بستری مناسب جهت تداوم و البته رشد صادرات است که تحریم های موجود ظرفیت رقابت پذیری شرکت در امر صادرات را کاهش می دهد به عبارتی که شرکت ها ناچار به ارائه تخفیفات و همچنین در پی آن افزایش بهای فروش در قالب بیمه و.. می باشد بنابر این تحریم های اقتصادی جریان نقدی آتی شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد، البته باید توجه داشت که بر اساس اخبار منتشره، احتمال قریب الوقوع توافق وجود دارد که با این توصیف شرکت می تواند محصولات خود را از نظر زمانی بهینه تر، از نظر ارزی و درآمدی امن تر و از نظر حاکمیت شرکتی شفاف تر عمل کند، بنابر این در صورت توافق گرچه برابری نرخ دلار/ریال می تواند تعدیل شود اما شرایط فروش قطعا بهتر خواهد بود

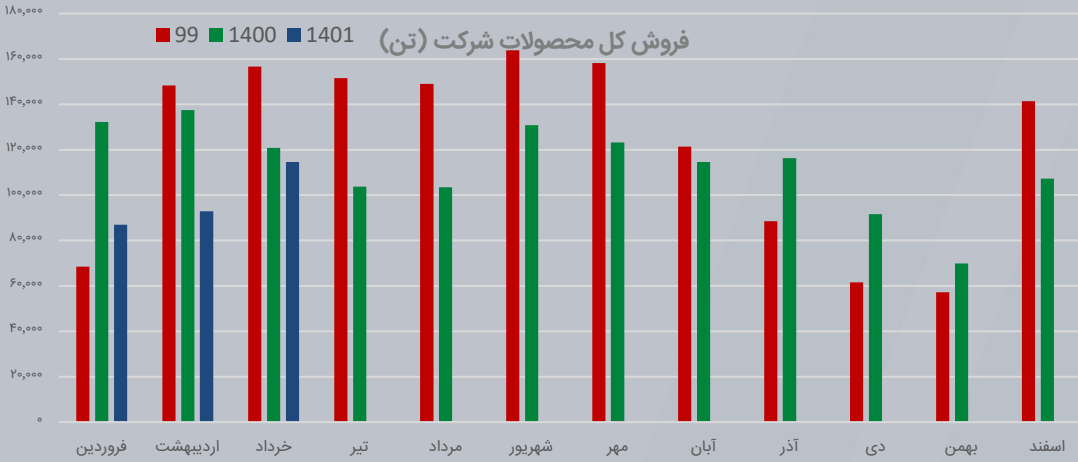
## ریسک تامین و نرخ انرژی

همانطور که مشخص است صنعت سیمان انرژی بر است، بنابر این بخش عمده ی سربار تولید را هزینه های ناشی از انرژی شامل می شود بنابر این برای تداوم تولید شرکت و حفظ جریان نقدی انرژی تامین مستمر انرژی لازمه کار است، به علاوه با توجه به مداخلات قیمتی و قانونی متعدد دولتی در مسئله انرژی شاهد فرسودگی هرچه بیشتر صنعت انرژی و شکل گیری الگوی نادرست مصرف بوده ایم که در فصول گرم سال شاهد قطعی گسترده انرژی و توقف تولید بوده ایم

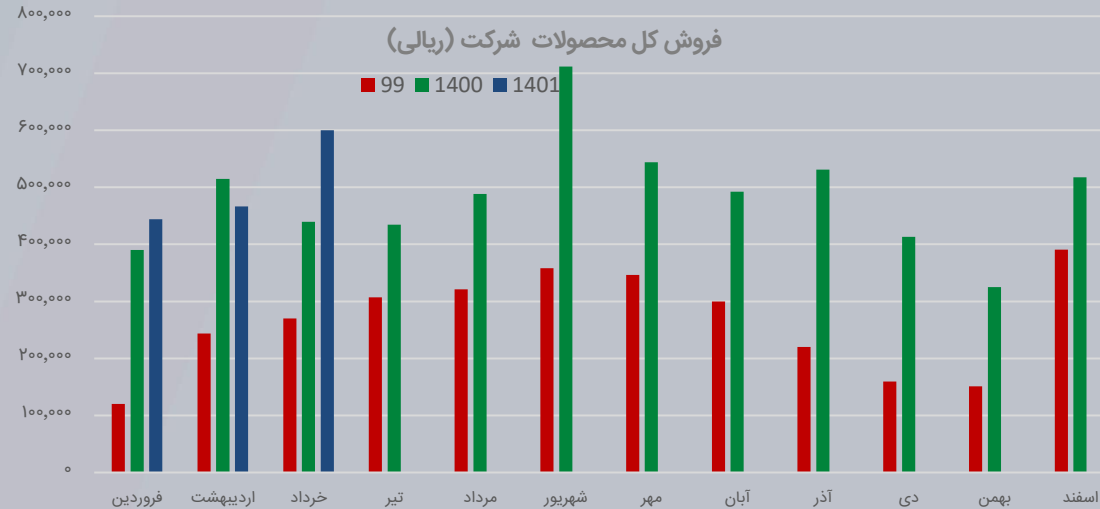
روند دو ساله تولیدات شرکت، در سال ۱۴۰۰ نسبت به ۹۹ با ۲٪ افت همراه بوده است همچنین شرکت در خرداد ماه ۱۴۰۱ نسبت به مدت مشابه ۱۴۰۰ با ۱۶ درصد افت همراه بوده است، در سال ۹۹ شرکت مجموعاً حدود ۲۰،۸۱۹ هزار تن و در ۱۲ ماهه سال ۱۴۰۰ مجموعاً ۲۰،۷۷۵ هزار تن و تا خرداد ماه ۱۴۰۱ به رکورد تولید ۹۱۲ هزار تن انواع سیمان و کلینکر رسیده است.

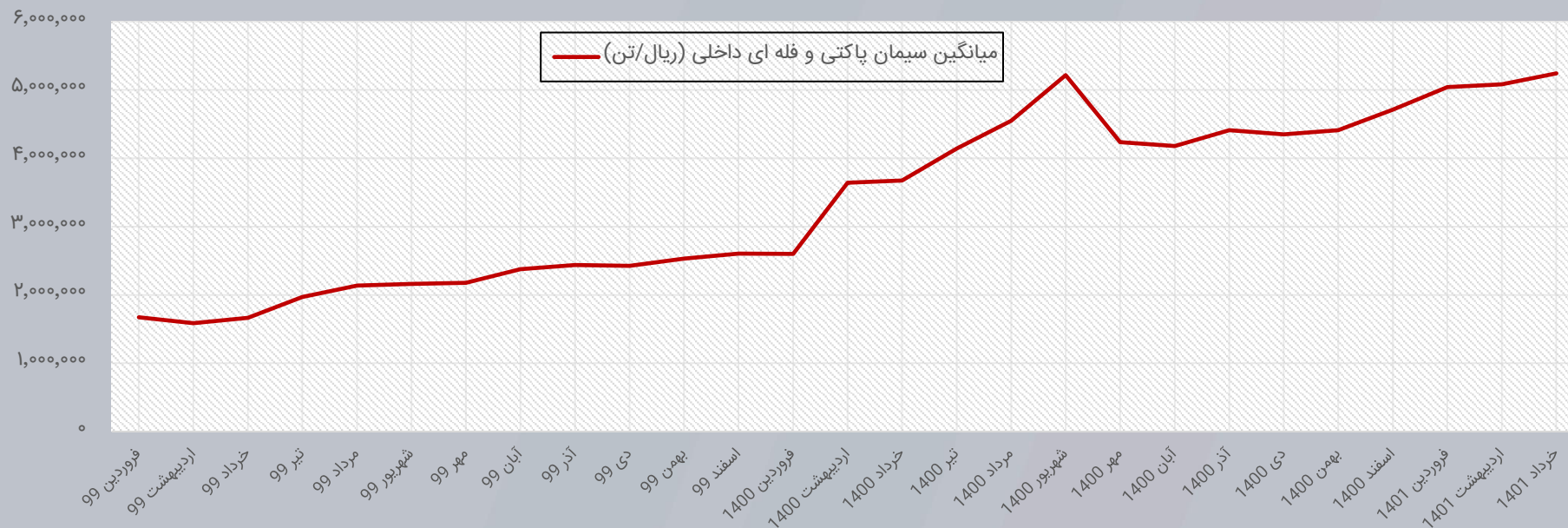


روند مجموع فروش انواع سیمان شرکت از نظر تناژ فروش در سال ۱۴۰۰ نسبت به سال ۹۹ افت ۸ درصدی را تجربه کرده است؛ همچنین شرکت تا خرداد ماه ۱۴۰۱ به میزان ۲۵ درصد نسبت به مدت مشابه ۱۴۰۰ افت داشته است شرکت در سال ۹۹ مجموعاً ۱،۴۶۶ هزار تن انواع محصولات و در ۱۲ ماهه سال ۱۴۰۰ مجموعاً در حدود ۱،۳۵۱ هزار تن و تا خرداد ماه ۱۴۰۱، ۲۹۴ هزار تن فروش انواع سیمان داشته است.

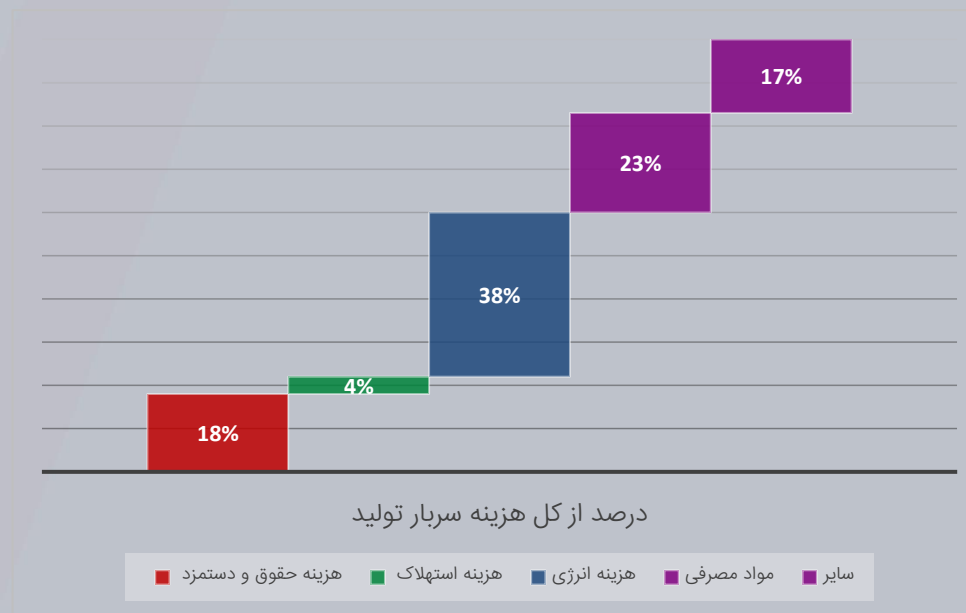
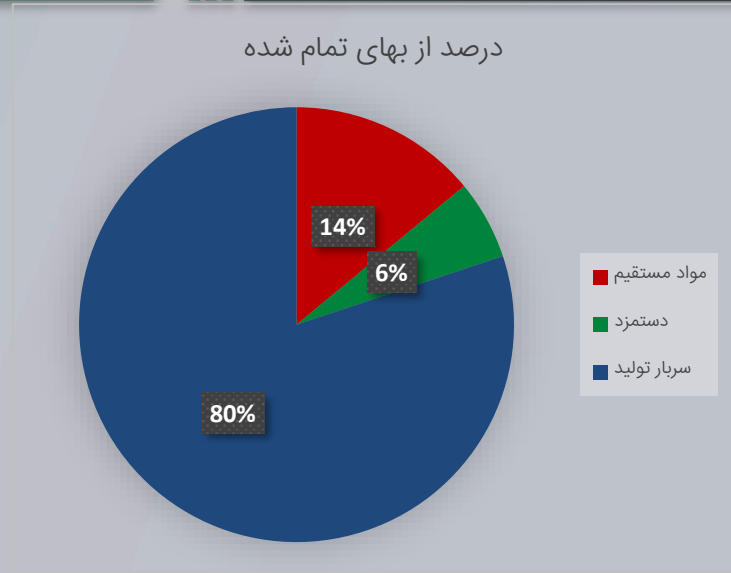
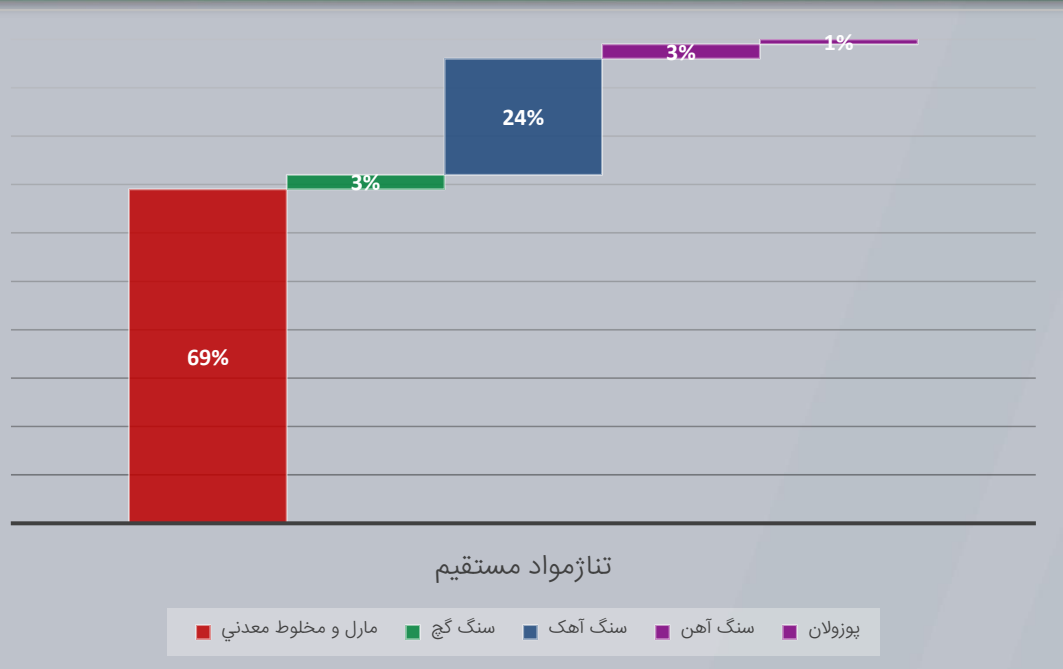


روند فروش ریالی شرکت در سال ۱۴۰۰ با وجود افت ۸ درصدی از نظر تناژ فروش، رشد ریالی ۸۲٪ را نسبت به سال ۹۹ تجربه کرده است، همچنین تا خرداد ماه سال ۱۴۰۰ علی رغم افت ۲۵ درصدی تناژ فروش، میزان ریالی فروش رشد ۱۲ درصدی داشته که ناشی از رشد نرخ فروش محصولات شرکت است شرکت در سال ۹۹ مجموعاً حدود ۳۱۹ میلیارد تومان و در ۱۲ ماهه سال ۱۴۰۰ مجموعاً در حدود ۵۸۰ میلیارد تومان و تا خرداد ماه ۱۴۰۱ به رکورد ۱۵۱ میلیارد تومان در فروش رسیده است.





- میانگین سیمان داخلی تولیدی شرکت در خرداد ماه سال ۱۴۰۱ نسبت به مدت مشابه ماه سال گذشته به طور میانگین ۴۳ درصد رشد داشته است در حالی که نسبت به پایان سال مالی گذشته رشد ۱۱ درصدی را شاهد بوده است، میانگین سیمان داخلی تولیدی شرکت در خرداد ماه سال جاری در محدوده قیمتی ۵,۲۴۲,۸۹۵ ریال/تن در حال معامله بوده است.





آیتم	۱۳۹۸/۱۲/۲۹	۹۹/۱۲/۲۹	۱۴۰۰/۱۲/۲۹	پیشبینی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹	پیشبینی ۱۴۰۲/۱۲/۲۹
درآمد عملیاتی	۲,۲۷۶,۲۱۴	۳,۲۰۴,۳۶۳	۵,۹۵۵,۰۹۷	۷,۹۲۷,۴۲۶	۹,۷۷۵,۲۸۸
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۱,۲۹۳,۳۶۱)	(۱,۸۰۹,۳۷۷)	(۳,۲۷۲,۹۵۸)	(۴,۸۴۰,۷۲۸)	(۵,۷۱۴,۹۸۱)
سود(زیان) ناخالص	۹۸۲,۸۵۳	۱,۳۹۴,۹۸۶	۲,۶۸۲,۱۳۹	۳,۰۸۶,۶۹۸	۴,۰۶۰,۳۰۷
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۱۰۱,۴۸۶)	(۱۱۲,۸۵۶)	(۳۰۰,۳۲۲)	(۴۰۷,۰۹۹)	(۵۰۲,۴۰۹)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌ها	(۵۰,۳۶۲)	۱۸,۳۱۶	۱۹,۲۴۳	۲۵,۰۱۶	۳۱,۲۷۰
سود (زیان) عملیاتی	۸۳۱,۰۰۵	۱,۳۰۰,۴۴۶	۲,۴۰۱,۰۶۰	۲,۷۰۴,۶۱۵	۳,۵۸۹,۱۶۸
هزینه‌های مالی	(۱۱۵,۶۸۰)	(۹۰,۱۶۵)	(۳۱,۲۴۷)	(۲۱,۲۷۲)	(۲۱,۲۷۲)
سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۱۹۷,۶۹۰	۲۱۶,۰۴۶	۱۴۰,۴۹۵	۱۸۹,۶۶۸	۲۳۷,۰۸۵
سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۹۱۳,۰۱۵	۱,۴۲۶,۳۲۷	۲,۵۱۰,۳۰۸	۲,۸۷۳,۰۱۲	۳,۸۰۴,۹۸۱
هزینه مالیات بر درآمد	(۱۲۲,۴۶۵)	(۱۶۸,۰۹۳)	(۲۹۵,۵۱۶)	(۳۱۶,۰۳۱)	(۴۱۸,۵۴۸)
سود (زیان) خالص	۷۹۰,۵۵۰	۱,۲۵۸,۲۳۴	۲,۲۱۴,۷۹۲	۲,۵۵۶,۹۸۰	۳,۳۸۶,۴۳۳
سود (زیان) پایه هر سهم	۲,۰۱۷	۳,۲۲۰	۵,۶۶۳	۶,۵۲۳	۸,۶۳۹
سرمایه	۳۹۲,۰۰۰	۳۹۲,۰۰۰	۳۹۲,۰۰۰	۳۹۲,۰۰۰	۳۹۲,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	۴۳%	۴۴%	۴۵%	۳۹%	۴۲%
حاشیه سود عملیاتی	۳۷%	۴۰%	۴۰%	۳۴%	۳۷%
حاشیه سود خالص	۳۵%	۳۹%	۳۷%	۳۲%	۳۵%

مفروضات تحلیل منتهی به اسفند ۱۴۰۰:

- برای سال ۱۴۰۰ سیمان فله داخلی به طور میانگین معادل ۵,۳۷۳,۱۱۸ ریال/تن و سیمان پاکتی داخلی معادل ۶,۴۱۶,۲۹۰ ریال/تن و برای سال ۱۴۰۲ به طور متوسط ۲۰ درصد بالا تر محاسبه شده است.
- نرخ ارز برای سال ۱۴۰۱ برابر ۲۷۰,۰۰۰ ریال و برای سال ۱۴۰۲ برابر ۳۰۰,۰۰۰ ریال محاسبه شده است.
- برای سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ میزان تولید سیمان معادل ۱,۳۶۰ هزار تن و مقدار فروش ۹۸ درصد تولید محاسبه شده است.
- میزان مواد مستقیم مصرفی و محصولات تولیدی بر مبنای تولید در نظر گرفته شده است .
- نرخ حقوق و دستمزد ۳۰% افزایش محاسبه شده است.
- نرخ تورم ۳۵% محاسبه شده است.
- تحلیل سود ها نظر تحلیل گر بوده و قابل نقد است، اما سعی بر رعایت اصل محافظه کاری بوده است.

نرخ سیمان پاکتی داخلی موثر بر بهای تمام شده و درآمد های عملیاتی ۱۴۰۱ با فرض اسپرد ثابت												تناژ تولیدی سیمان
12,000,000	11,300,000	10,600,000	9,900,000	9,200,000	8,500,000	7,800,000	7,100,000	6,400,000	5,700,000	5,000,000		
7,676	7,164	6,652	6,140	5,628	5,116	4,604	4,092	3,580	3,068	2,555	1,000,000	
8,659	8,088	7,517	6,946	6,375	5,803	5,232	4,661	4,090	3,519	2,947	1,080,000	
9,642	9,012	8,382	7,751	7,121	6,491	5,860	5,230	4,600	3,970	3,339	1,160,000	
10,625	9,936	9,246	8,557	7,868	7,178	6,489	5,799	5,110	4,421	3,731	1,240,000	
11,608	10,860	10,111	9,363	8,614	7,866	7,117	6,369	5,620	4,872	4,123	1,320,000	
12,591	11,784	10,976	10,168	9,361	8,553	7,745	6,938	6,130	5,323	4,515	1,400,000	
13,574	12,707	11,841	10,974	10,107	9,240	8,374	7,507	6,640	5,774	4,907	1,480,000	
14,557	13,631	12,705	11,780	10,854	9,928	9,002	8,076	7,150	6,225	5,299	1,560,000	
15,540	14,555	13,570	12,585	11,600	10,615	9,630	8,645	7,660	6,676	5,691	1,640,000	
16,523	15,479	14,435	13,391	12,347	11,303	10,259	9,215	8,171	7,127	6,082	1,720,000	



# Betasahm

 [www.betasahm1.ir](http://www.betasahm1.ir)

 [@betasahm1.ir](https://www.instagram.com/betasahm1.ir)

 [telegram.me/betasahm1](https://t.me/betasahm1)

 [info@betasahm1.ir](mailto:info@betasahm1.ir)

پایگاه تحلیلی بتاسهم

تحت نظارت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه