

# تحلیل بنیادی گروه سیمان



آنچه در این گزارش می‌خوانیم:

- ۱- وضعیت گروه سیمان در بورس اوراق بهادار تهران
- ۲- مقایسه بازدهی شاخص گروه سیمان با بازدهی شاخص کل بورس طی سال‌های ۹۴-۹۱
- ۳- جدول مقایسه‌ای اقلام مهم گروه سیمان
- ۴- میزان سود تقسیم شده و درآمد واقعی انباشته ۲۴ شرکت گروه سیمان از ابتدای سال تا ۱۳۹۵/۰۴/۳۱
- ۵- اهم اقلام ترازنامه و سود و زیان واقعی سال مالی ۹۴ و بودجه سال مالی ۹۵ شرکت‌های گروه انبوه‌سازی
- ۶- اهم نسبت‌های مالی (سال مالی ۹۴) شرکت‌های گروه سیمان
- ۷- فرصت‌ها و تهدیدات گروه سیمان

### وضعیت گروه سیمان در بورس اوراق بهادار تهران

ارزش بازار شرکت‌های گروه سیمان در تاریخ ۱۳۹۵/۰۵/۱۳ حدود ۱.۷ درصد از کل ارزش بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد (ارزش بازار ۲۴ شرکت ذیل این گروه در بورس اوراق بهادار تهران در حدود ۵۴ هزار میلیارد ریال و ارزش بورس اوراق بهادار تهران ۳,۲۱۷ هزار میلیارد ریال می‌باشد). بازدهی این گروه در سال ۹۴ برابر با منفی ۴ درصد بوده، در حالی که بازده شاخص کل بورس طی همین دوره حدود ۲۸ درصد بوده است. بازدهی این گروه در سال ۹۳ برابر با منفی ۲۳ درصد بوده، در حالی که بازده شاخص کل بورس طی همین دوره حدود منفی ۲۱ درصد بوده است. همچنین، در ۵ ماهه اول سال ۹۵ بازدهی گروه عملکرد بدتری نسبت به شاخص کل را نشان داده است. طی این دوره شاخص بورس منفی ۲۰.۹ درصد بازدهی داشته است، در حالی که سرمایه‌گذاری در این گروه بازدهی منفی ۱۱ درصدی را به همراه داشته است.

### مقایسه بازدهی شاخص گروه محصولات سیمان با بازدهی شاخص کل بورس طی سال‌های ۹۱-۹۵

بازدهی شاخص بورس تهران	مقدار شاخص بورس تهران در تاریخ ...		بازدهی شاخص گروه سیمان	مقدار شاخص گروه سیمان در تاریخ ...		سال
	۱۳.../۱۲/۲۸	۱۳.../۰۱/۰۱		۱۳.../۱۲/۲۸	۱۳.../۰۱/۰۱	
-۲.۹	۷۷,۸۸۳	۸۰,۲۱۹	-۱۱	۶۱۱	۶۸۸	از ابتدای سال ۹۵ تا کنون
۲۸	۸۰,۲۱۹	۶۲,۸۸۵	-۴	۶۸۲	۷۱۰	۹۴
-۲۱	۶۲,۵۳۲	۷۹,۰۱۴	-۲۳	۷۰۹	۹۲۴	۹۳
۱۰.۵	۷۹,۰۱۵	۳۸,۶۰۳	۱۹۳	۹۱۳	۳۱۲	۹۲
۴۵	۳۸,۰۴۱	۲۶,۲۸۱	۳۹	۳۱۰	۲۲۳	۹۱

### جدول مقایسه‌ای ارقام مهم گروه سیمان

درصد تغییر تیر ۹۵ نسبت به اسفند ۹۴	درصد تغییر تیر ۹۵ نسبت به تیر ۹۴	در تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	در تاریخ ۱۳۹۴/۰۴/۳۱	در تاریخ ۱۳۹۵/۰۴/۳۱	شرح
-۱	۹۳.۸	۹.۹۹	۵.۱۰	۹.۸۹	نسبت P/E
-۱۱.۲	-۱۲.۳	۶۸۲	۶۹۰	۶۰۵	شاخص قیمت
-۱۴.۸	-۱۷.۹	۶۲,۷۶۷	۶۵,۱۷۴	۵۳,۴۹۷	ارزش بازار (میلیارد ریال)

### میزان سود تقسیم شده و درآمد واقعی انباشته ۲۴ شرکت گروه سیمان از ابتدای سال تا ۱۳۹۵/۰۴/۳۱

نسبت سود تقسیمی به سود هر سهم	متوسط سود نقدی هر سهم (ریال)	متوسط درآمد واقعی هر سهم (ریال)	سود تقسیمی (میلیون ریال)	درآمد واقعی (میلیون ریال)	تعداد سهم در تاریخ مجمع
۸۴	۲۶۲	۲۹۳	۳,۶۱۴,۳۵۳	۴,۰۴۹,۴۴۱	۱۳,۸۰۷,۲۵۳,۰۰۰

در جدول ذیل، اطلاعات مربوط به شش شرکت بزرگ منتخب (از نظر ارزش بازار) گروه سیمان ارائه شده است.

ردیف	شرح	شرکت	سیمان فارس و خوزستان	سیمان گذاری توسعه صنایع سیمان	سیمان تهران	سیمان کرمان	سیمان خوزستان	سیمان شرق
۱	سهامدار عمده	سیمان گذاری تأمین اجتماعی	سیمان گذاری گروه توسعه ملی	گسترش صنایع معدنی کاوه پارس	سیمان گذاری توسعه صنایع سیمان	سیمان فارس و خوزستان	توسعه سرمایه و صنعت غدیر	
۲	درصد مالکیت		۴۵	۹۳	۵۰	۵۶	۴۵	۲۳
۳	آخرین سرمایه ثبت شده (میلیون ریال)		۵,۶۲۵,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱,۷۵۰,۰۰۰	۶۶۰,۹۶۰	۶۵۰,۰۰۰	۱,۳۲۶,۷۸۰
۴	ارزش بازار در تاریخ ۱۳۹۵/۰۵/۱۳ (میلیارد ریال)		۷,۷۰۱	۴,۳۲۸	۳,۱۹۴	۱,۷۷۱	۱,۴۲۹	۱,۵۰۷
۶	درصد از ارزش کل بازار گروه سیمان		۱۴	۸	۶	۳	۲۶	۲۸
۷	نسبت P/E - واحد		۱۲.۴	۸.۰۴	۷.۶	۴.۸۱	۶.۱۸	-
۸	سود هر سهم (در بودجه ۹۵) - ریال		۱۰۹	۱۳۵	۲۳۷	۴۸۱	۳۵۷	(۲۲۷)
۹	قیمت (در تاریخ ۱۳۹۵/۰۵/۱۳) - ریال		۱,۳۶۹	۱,۰۸۲	۱,۸۲۵	۲,۶۸۰	۲,۱۹۹	۱,۱۳۶
۱۰	درصد سهام شناور		۳۲	۶	۳۷	۷	۱۴	۳۷
۱۱	پذیرفته شده در بورس/فرا بورس		بورس	بورس	بورس	بورس	بورس	بورس
۱۲	سال مالی منتهی به ...		۱۳.../۰۲/۳۱	۱۳.../۱۲/۳۰	۱۳.../۱۲/۳۰	۱۳.../۰۹/۳۰	۱۳.../۱۲/۳۰	۱۳.../۰۶/۳۱

- شش شرکت منتخب ارائه شده در جدول بالا حدود ۳۷ درصد ارزش بازار گروه سیمان را به خود اختصاص می دهند.
- به علت منفی بودن سود هر سهم شرکت سیمان شرق برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۶/۳۱، نسبت P/E برای این شرکت محاسبه نشده است.

اهم اقلام ترازنامه و سود و زیان واقعی سال مالی ۹۴ و بودجه سال مالی ۹۵ شرکت‌های منتخب گروه سیمان

(میلیون ریال)

ردیف	اقلام ترازنامه‌ای (سال مالی ۹۴)	سیمان فارس و خوزستان	سیمان خوزستان	سیمان تهران	سیمان کرمان	سیمان خوزستان	سیمان شرق
۱	حساب‌های دریافتی	۶۸,۰۲۲	۴,۷۳۰	۳۷۷,۸۱۳	۲۲۸,۴۳۴	۲۴۱,۳۷۶	۴۹۱,۷۱۳
۲	نقدینگی	۵۰,۷۶۸	۲۰۳,۸۵۶	۹۷,۳۴۰	۱۳۹,۴۸۲	۵۶,۳۲۱	۳۱,۵۹۹
۳	دارایی جاری	۳,۰۱۹,۰۸۳	۱,۷۹۷,۶۲۹	۲,۱۸۰,۰۷۵	۹۳۷,۸۲۲	۱,۲۱۶,۴۵۵	۱,۵۷۰,۷۵۲
۴	مجموع دارایی‌ها	۱۰,۷۷۹,۱۶۲	۶,۹۳۳,۱۹۷	۸,۹۵۴,۱۷۱	۱,۸۱۹,۹۱۴	۳,۴۱۹,۱۹۹	۵,۳۶۹,۳۶۳
۵	بدهی جاری	۱,۲۲۹,۸۰۳	۸۹۵,۵۰۱	۴,۲۶۸,۶۹۵	۴۹۰,۹۶۸	۱,۸۵۷,۱۱۸	۳,۷۲۲,۶۳۸
۶	مجموع بدهی‌ها	۲,۵۶۵,۶۵۷	۸۹۶,۲۰۰	۵,۵۳۰,۳۷۵	۵۶۲,۳۹۲	۲,۱۳۲,۷۴۱	۴,۰۳۴,۹۲۷
۷	سرمایه	۴,۵۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱,۷۵۰,۰۰۰	۶۶۰,۹۶۰	۶۵۰,۰۰۰	۱,۰۹۲,۰۰۰
۸	حقوق صاحبان سهام	۹,۵۴۹,۳۵۹	۶,۰۳۶,۹۹۷	۳,۴۲۳,۸۹۶	۱,۲۵۷,۵۲۲	۱,۲۸۷,۱۵۸	۱,۳۳۴,۴۳۶
<b>اقلام سود و زیانی (سال مالی ۹۴)</b>							
۹	فروش	۱,۹۶۳,۶۹۴	۶۸۸,۶۱۵	۱,۹۷۸,۱۰۴	۱,۱۸۹,۰۷۵	۲,۳۰۱,۴۳۶	۱,۲۸۸,۹۲۲
۱۰	بهای تمام شده کالای فروش رفته	-	-	(۱,۸۷۷,۵۴۰)	(۷۴۳,۳۶۶)	(۱,۶۶۵,۸۰۶)	(۱,۲۰۶,۲۵۷)
۱۱	سود ناخالص عملیاتی	۱,۹۳۸,۱۴۷	۶۵۳,۲۳۶	۱۵۷,۶۶۲	۳۰۵,۳۷۰	۴۱۵,۲۳۴	(۵۳۶,۰۹)
۱۲	سود قبل از کسر بهره و مالیات	۱,۹۳۸,۷۸۵	۷۲۶,۱۶۲	۲۸۴,۲۵۷	۶۲۵,۷۶۷	۴۴۱,۷۴۴	(۱۰۲,۸۷۶)
۱۳	سود پس از کسر مالیات	۱,۹۳۸,۲۷۴	۷۲۶,۱۶۲	۲۸۴,۲۵۷	۵۶۲,۲۱۲	۴۰۸,۴۰۴	(۱۰۲,۸۷۶)
۱۴	سود هر سهم (ریال) - EPS	۴۳۱	۱۸۲	۲۲۰	۸۶۱	۶۲۸	(۹۴)
۱۵	سود نقدی پیشنهادی هر سهم (ریال) - DPS	۳۲۰	۲۰	۲۲	۷۸۵	۶۱۵	-
<b>اقلام سود و زیانی (بودجه سال ۹۵)</b>							
۱۶	فروش	۶۶۱,۴۵۳	۵۳۶,۹۷۰	۲,۵۴۳,۲۷۴	۹۲۵,۹۱۷	۲,۱۷۶,۷۶۱	۱,۱۵۲,۹۱۱
۱۷	بهای تمام شده کالای فروش رفته	-	-	(۲,۱۶۰,۶۲۵)	(۶۳۸,۵۲۶)	(۱,۶۱۲,۴۸۴)	(۱,۱۳۰,۰۸۰)
۱۸	سود ناخالص عملیاتی	۶۰۹,۰۵۵	۴۹۷,۵۸۱	۲۴۱,۱۳۹	۱۷۶,۹۱۳	۳۹۸,۹۱۶	(۹۴,۷۵۴)
۱۹	سود قبل از کسر بهره و مالیات	۶۱۳,۰۵۵	۵۳۸,۵۸۱	۴۲۱,۱۷۰	۳۵۷,۶۵۷	۲۳۹,۲۱۹	(۳۰۱,۷۰۴)
۲۰	سود پس از کسر مالیات	۶۱۲,۳۷۵	۵۳۸,۵۸۱	۴۱۵,۱۹۹	۳۱۷,۷۴۸	۲۳۲,۲۱۶	(۳۰۱,۷۰۴)
۲۱	سود هر سهم (ریال) - EPS	۱۰۹	۱۳۵	۲۳۷	۴۸۱	۳۵۷	(۲۲۷)
۲۲	سود نقدی پیشنهادی هر سهم (ریال) - DPS	۱۱	۱۰۰	۱۹۰	۳۸۵	۳۶	-

منبع: سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (www.codal.ir)

### اهم نسبت‌های مالی (سال مالی ۹۴) شرکت‌های منتخب گروه سیمان

سیمان شرق	سیمان خوزستان	سیمان کرمان	سیمان تهران	سیمان توسعه صنایع سیمان	سیمان فارس و خوزستان	نسبت‌های مالی	
۰.۴	۰.۷	۱.۹	۰.۵	۲	۲.۵	جاری	نقدینگی
۷۵	۶۲	۳۱	۶۲	۱۳	۲۴	بدهی به کل دارایی‌ها	اهرمی
۳۰.۲	۱۶۶	۴۵	۱۶۲	۱۵	۲۷	بدهی به حقوق صاحبان سهام	
۳	۱۰	۵	۵.۲	۱۴۵.۶	۲۹	متوسط دوره وصول مطالبات (روز)	فعالیت
۰.۲	۰.۷	۰.۷	۰.۲	۰.۱	۰.۲	گردش مجموع دارایی‌ها (مرتبه)	
-	۱۸	۲۶	۸	۹۵	۹۹	حاشیه سود ناخالص عملیاتی	سودآوری
-	۱۸	۴۸	۱۹	۱۰.۵	۹۹	حاشیه سود خالص	
-	۱۲	۳۱	۴	۱۰	۱۸	بازده کل دارایی‌ها (ROA)	
-	۳۲	۴۵	۱۱	۱۲	۲۰	بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)	
-	۹۸	۹۱	۱۰	۱۰	۷۴	نسبت سود نقدی به سود هر سهم	

نکات حائز اهمیت در جدول بالا عبارتند از:

- ۱- شرکت‌های سیمان فارس و خوزستان و سیمان شرق به ترتیب، دارای بیشترین و کمترین نسبت جاری هستند.
- ۲- در بخش نسبت‌های اهرمی، شرکت سرمایه‌گذاری توسعه صنایع سیمان دارای کمترین مقدار در هر دو نسبت بدهی به کل دارایی‌ها و بدهی به حقوق صاحبان سهام می‌باشد. همچنین، شرکت سیمان شرق دارای بیشترین مقدار برای نسبت بدهی به کل دارایی‌ها و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام می‌باشند.
- ۳- در خصوص متوسط دوره وصول مطالبات، شرکت سیمان شرق کمترین مقدار را دارد. کم بودن متوسط دوره وصول مطالبات نشان‌دهنده وضعیت نقدینگی مناسب شرکت مزبور می‌باشد.
- ۴- گردش مجموع دارایی‌های شرکت‌های گروه نزدیک به متوسط صنعت است.
- ۵- در بخش نسبت‌های سودآوری، شرکت سیمان فارس و خوزستان دارای بیشترین مقدار برای حاشیه سود ناخالص عملیاتی و سرمایه‌گذاری توسعه صنایع سیمان دارای بیشترین مقدار برای حاشیه سود خالص است.
- ۶- در بخش نسبت‌های سودآوری، شرکت سیمان کرمان دارای بیشترین مقدار برای بازده کل دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام می‌باشد.
- ۷- بیشترین نسبت سود نقدی به سود هر سهم به شرکت سیمان خوزستان تعلق دارد.

## فرصت‌ها و مخاطرات پیش‌روی گروه سیمان

### فرصت‌ها

با توجه به قیمت پایین سیمان صادراتی ایران نسبت به سایر رقبا در منطقه (ترکیه، پاکستان و ...) این رقبا در کوتاه‌مدت تهدیدی برای صادرات ایران به شمار نمی‌روند.	قیمت پایین نسبت به سایر تولیدکنندگان جهانی
طرح دولت در خصوص افزایش بودجه عمرانی باعث افزایش تقاضا برای محصولات شرکت‌های سیمانی می‌گردد.	طرح خروج از رکود دولت
افزایش وام خرید مسکن باعث افزایش تقاضا برای محصولات شرکت‌های سیمانی خواهد شد.	افزایش وام خرید مسکن
با رفع تحریم‌های بین‌المللی انتظار می‌رود تقاضا برای سیمان داخلی افزایش یابد.	رفع تحریم‌ها

### تهدیدات و مخاطرات

قیمت‌گذاری دولتی یکی از مخاطرات موجود در گروه محصولات سیمان می‌باشد.	قیمت‌گذاری دولتی
حاشیه سود شرکت‌های سیمانی طی چند سال گذشته به طور مداوم کاهش داشته است (که علت عمده آن طرح هدفمندی یارانه‌ها و افزایش قیمت حامل‌های انرژی می‌باشد).	کاهش حاشیه سود
تحریم‌های موجود به علت موانع انتقال درآمد حاصل از صادرات اثرات نامطلوبی بر شرکت‌های موجود در این گروه داشته است.	تحریم‌های موجود
با توجه به رکود کنونی بازار مسکن و کاهش ساخت و ساز و در نتیجه کاهش تقاضای داخلی سیمان، هم‌اکنون این فرآورده با مزاد تولید و عرضه مواجه می‌باشد.	مازاد تولید
تولید و مصرف سیمان با توجه به هزینه بالای حمل آن معمولاً در سطح منطقه خاورمیانه صورت می‌گیرد و صادرات آن به سایر نقاط از نظر اقتصادی مقرون به صرفه نمی‌باشد.	هزینه بالای حمل و نقل سیمان
با توجه به اینکه صادرات سیمان کشور عمدتاً به کشورهای همسایه مانند عراق، سوریه و افغانستان انجام می‌شود، ناامنی و درگیری‌های داخلی این کشورها صادرات کشور را به شدت تحت تأثیر قرار داده است.	ناامنی در کشورهای همسایه
نسبت P/E گروه سیمان در انتهای تیرماه سال جاری ۹.۹ واحد بوده است، این در حالی است که نسبت P/E بورس اوراق بهادار تهران در تاریخ مزبور ۷ واحد بوده است.	نسبت P/E بالاتر از بورس اوراق بهادار تهران

تهیه‌کننده: عذرا بیانی

واحد تحلیل کارگزاری بانک سپه

۱۳ مرداد ۱۳۹۵

سلب مسئولیت: مخاطبین محترم بر این امر واقف باشند که مطالب ارائه شده صرفاً منعکس کننده بررسی های کارشناسان بوده لذا تصمیم گیری و انجام هر گونه خرید یا فروش براساس اطلاعات فوق بر عهده خود اشخاص بوده و این کارگزاری هرگونه مسئولیتی نسبت به سود و زیان احتمالی کاربران را از خود سلب می نماید.

