

تحلیل بنیادی شرکت سیمان باقران (سباقر)

تیر ماه ۱۴۰۰

معرفی و کلیات

شرکت سیمان باقران در سال ۱۳۸۲ تاسیس اما به دلیل کمبود نقدینگی فاز اول تولید کلینکر و سیمان در سال ۹۶ راه اندازی گردید. در اسفند ماه ۱۳۹۹ آسیاب سیمان شماره ۲ به بهره برداری رسید و ظرفیت اسمی شرکت از ۳۵۰۰ تن در روز به ۵۲۰۰ تن افزایش یافته است. بهره برداری از باقیمانده پروژه (راه اندازی سیلوی مواد شماره ۲) در نیمه دوم سال ۱۴۰۰ خواهد بود.

در حال حاضر نماد سباقر در بازار فرابورس - پایه (زرد) معامله می گردد. شرکت درخواست انتقال به بازار اصلی فرابورس را دارد.

اطلاعات بازار نماد سباقر

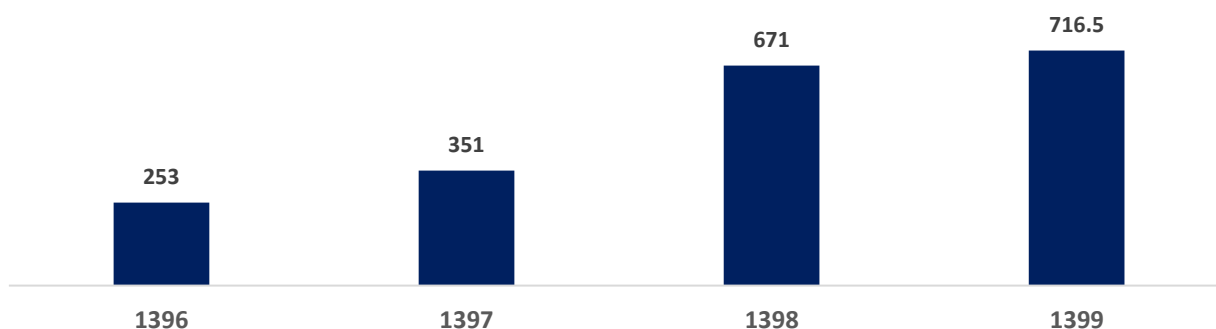
نوع بازار	پایه زرد	بازده	سهام	شاخص
سال مالی	۱۳۹۹/۱۲/۲۹...	۱ ماهه	۱۱٪	۷٪
ارزش بازار - میلیارد ریال (۳ تیر)	۸,۷۶۴	۶ ماهه	-۱۶٪	-۱۷٪
سهام شناور	۶۰ درصد	۱ ساله	-۶٪	-۹٪
متوسط حجم معاملات ۹۰ روزه	۱,۵ M	۳ ساله	۱۳۸۰٪	۹۵۹٪

سرمایه شرکت ۶۰۰,۰۰۰ میلیون ریال و سود انباشته ۴۳۵,۰۰۰ میلیون ریال می باشد.

تولید

ظرفیت اسمی تولید سیمان شرکت معادل ۱,۱۶۰,۰۰۰ تن در سال می باشد که تا قبل از بهره برداری خط ۲ آسیاب سیمان امکان به ظرفیت رسیدن وجود نداشته است. (تولید کلینکر در برخی از ماه ها نزدیک به ظرفیت بوده اما امکان آسیاب سیمان بیشتر وجود نداشته است) به گونه ای که شرکت در سال های ۹۸ و ۹۹ معادل ۵۸ و ۶۲ درصد از ظرفیت اسمی تولید کرده است.

روند تولید سیمان (هزار تن)



صنعت سیمان صنعتی انرژی بر بوده و با صرف انرژی گاز اقدام به تولید کلینکر نموده و سپس با استفاده از انرژی برق، کلینکر تولید شده را به همراه گچ و سایر مواد آسیاب نموده و به سیمان تبدیل می‌نماید. عموماً در ماه‌های سرد سال گاز کارخانجات سیمان برای مدتی قطع می‌گردد و شرکت‌ها مجبور به استفاده از مازوت در کوره‌ها یا توقف مقطعی تولید می‌شوند.

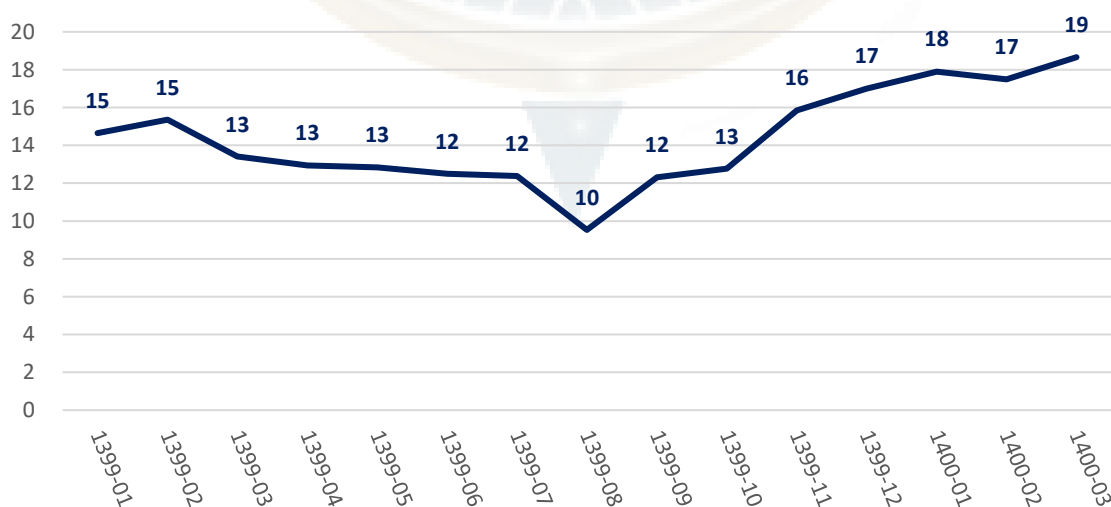
فروش محصولات

نرخ فروش محصولات داخلی شرکت بر اساس قیمت‌های مصوب می‌باشد. شرکت در ۲۲ خرداد آخرین مجوز افزایش نرخ خود را اعلام نموده است. نرخ فروش سیمان داخلی معادل قیمت مصوب سیمان و افزایش حداکثر تا ۱۲ درصد به دلیل هزینه‌های شرکت و احتساب ۹ درصد مالیات بر ارزش افزوده می‌باشد.

سیمان تیپ ۲ (ریال بر تن)	فله	پاکتی
سال ۱۳۹۹	۱,۹۲۳,۰۰۰	۲,۲۱۵,۰۰۰
نرخ مصوب ۳۰ فروردین	۳,۰۸۰,۰۰۰	۴,۲۸۰,۰۰۰
افزایش نرخ اعلامی ۲۲ خرداد ۱۴۰۰	۳,۷۶۰,۰۰۰	۴,۷۹۰,۰۰۰

شرکت واقع در استان خراسان و به فاصله ۳۰ کیلومتری از مرز افغانستان واقع شده است در نتیجه عمده فروش شرکت (حدود ۸۵ درصد) صادراتی (عمدتاً سیمان پاکتی) می‌باشد. در سال ۹۹ عمدتاً فروش صادراتی سیمان پاکتی با احتساب دلار نیمه در محدوده ۱۲ الی ۱۵ دلار برتن بوده است. بر اساس گزارشات ماهانه سال ۱۴۰۰ نرخ فروش صادراتی بین ۱۸ الی ۲۰ دلار بر تن (بر اساس نرخ نیمه) می‌باشد.

نرخ فروش سیمان صادراتی - دلار/تن



نکات شرکت

- تسهیلات مالی شرکت شامل دو وام به شرح ذیل می باشد:

الف: مانده تسهیلات ارزی (صندوق ذخیره ارزی) از بانک کشاورزی به مبلغ ۹۰۵,۰۰۰ میلیون ریال، که بر اساس ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولید به تسهیلات ریالی با نرخ ۱۸ درصد و پرداخت ۴ ساله طی ۱۳ قسط از سال ۱۳۹۹ تبدیل گردیده است.

ب: تسهیلات دریافتی از بانک ملی که به منظور راهاندازی کارخانه و با انواع وثایق ماشین آلات تاسیسات ساختمان و ... دریافت شده است. به دلیل کمبود نقدینگی شرکت این وام مرتب تمدید گردیده است و روند آن از سال ۱۳۸۸ در صورت‌های مالی شرکت قابل مشاهده می‌باشد. اصل وام ۱,۰۳۰,۰۰۰ و سود سال‌های آتی ۱,۴۸۵,۰۰۰ میلیون ریال می باشد. در سال ۱۳۹۹ شرکت اقدام به پرداخت مبلغ ۴۲۰,۰۰۰ میلیون ریال از اصل وام نموده و مانده وام ۲,۱۰۰ میلیارد ریال می باشد. طی مذاکرات با بانک ملی شرکت درخواست تقسیط وام از ۱۰ سال به ۱۵ سال را ارائه داده است. همچنین نرخ سود و کارمزد سنوات قبل با توجه به پرداخت انجام شده در حال مذاکره می باشد.

- بر اساس اعلامیه شرکت در سامانه کدال، شرکت در حال بررسی افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت می‌باشد. زمین‌های شرکت به شرح جدول ذیل می‌باشد:

بهای تمام شده (میلیون ریال)	مترای	
۱۴۴۰	۱ هکتار	پلاک ۲۰۴ دشت اسفهرود
۳۲۵	۷۵۰ متر مربع	زمین ساختمان مهمانسرای اسدیه
۲۵۷	۱۰۰ هکتار	زمین کارخانه

❖ زمین کارخانه بر اساس دو قرارداد با منابع طبیعی استان خراسان جنوبی (۷۰ هکتار از سال ۱۳۸۵ به مدت ۱۵ سال و ۳۰ هکتار از سال ۱۳۸۶ به مدت ۳ سال) بطور اجاره به شرط تملیک در اختیار شرکت سیمان باقران قرار گرفته است که در حال انتقال دائم اسناد به این شرکت می باشد.

برآورد سود سال‌های آتی

- تولید کلینکر با بهره برداری ۷۰٪ از ظرفیت اسمی در سال ۱۴۰۰ و ۹۵٪ در سال ۱۴۰۱ در نظر گرفته شده است.
- تمام کلینکر تولید شده به سیمان تبدیل و به فروش می‌رسد. بدین ترتیب کلینکر تولید شده در سه ماهه نخست، که تبدیل به سیمان نشده است در ۹ ماه باقی مانده سال تبدیل و فروخته خواهد شد.
- مبلغ فروش کل سال ۱۴۰۰ با توجه به گزارش ۳ ماهه شرکت و برآورد ۹ ماهه آتی و نیز سال ۱۴۰۱ بر اساس مفروضات ذیل محاسبه گردیده است.
- با توجه به موقعیت جغرافیایی و عملیات مشابه دو شرکت سیمان قاین و سیمان باقران، نرخ فروش صادراتی سیمان قاین می‌تواند مبنای مقایسه و استفاده برای سیمان باقران در نظر گرفته شود. نرخ فروش صادراتی شرکت سیمان قاین در خرداد ماه ۱۴۰۰ هر کیلو ۵،۹۰۶ ریال بوده است که با احتساب دلار آزاد ۲۴۰،۰۰۰ ریال معادل ۲۵ دلار بر تن می‌باشد. در صورت لحاظ دلار نیمایی نرخ دلاری سیمان در خرداد معادل ۲۹ دلار خواهد بود.
- هزینه مالی شرکت با در نظر گرفتن نرخ ۱۸ درصدی برای تسهیلات ۲،۱۰۰ میلیارد ریالی اخذ شده از بانک ملی محاسبه گردیده است. در صورت تصفیه از اصل تسهیلات یا مذاکره برای کاهش نرخ بهره، هزینه مالی کاهش خواهد یافت.
- سایر مفروضات تحلیل به شرح جدول ذیل می‌باشد.

۱۴۰۱	۱۴۰۰	
۴،۵۱۲،۰۰۰	۳،۷۶۰،۰۰۰	فله (ریال / تن)
۵،۷۴۸،۰۰۰	۴،۷۹۰،۰۰۰	پاکتی (ریال / تن)
٪۲۰	٪۰	افزایش نرخ سیمان
۲۵	۲۵	سیمان صادراتی - دلار
۲۵۰،۰۰۰	۲۲۰،۰۰۰	دلار (ریال)
٪۳۰	٪۳۰	تورم
٪۲۰	٪۳۰	افزایش دستمزد
٪۳۰	٪۲۰۰	افزایش نرخ برق
۱۰	۱۰	❖ گاز - سنت

- ❖ در لایحه بودجه ۱۴۰۰، به منظور اجرای ماده ۱ قانون هدفمند کردن یارانه‌ها، نرخ واحد‌های سیمانی برابر ۱۰ درصد نرخ متوسط خوراک گاز تحویلی به شرکت‌های پتروشیمی اعلام گردیده شده است. در این تحلیل هزینه گاز شرکت معادل ۱۰٪ از ۱۰ سنت هزینه خوراک پتروشیمی‌ها و نرخ دلار و لحاظ مقدار تناژ تولیدی کلینکر محاسبه گردیده است.

بدین ترتیب برآورد سود هر سهم شرکت برای سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به شرح جدول ذیل خواهد بود.

ارقام به میلیون ریال

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	
۶,۸۷۵,۲۷۳	۴,۴۲۰,۲۲۵	۱,۹۳۱,۶۹۵	فروش
(۳,۰۴۹,۷۸۲)	(۲,۰۱۲,۴۸۰)	(۱,۱۲۸,۱۸۶)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۳,۸۲۵,۴۹۱	۲,۴۰۷,۷۴۵	۸۰۳,۵۰۹	سود (زیان) ناخالص
(۱۲۳,۳۳۴)	(۹۲,۱۵۶)	(۷۱,۰۳۶)	هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی
.	.	(۱۶,۰۳۸)	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
۳,۷۰۲,۱۵۷	۲,۳۱۵,۵۸۹	۷۱۶,۴۳۵	سود (زیان) عملیاتی
(۴۰۷,۱۹۳)	(۴۸۳,۳۶۰)	(۷۷,۳۶۸)	هزینه های مالی
۲,۰۲۲	۱,۹۶۸	۱۲,۰۴۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
۳,۲۹۶,۹۸۶	۱,۸۳۴,۱۹۷	۶۵۱,۱۰۷	سود (زیان) خالص قبل از مالیات
.	.	.	مالیات
۳,۲۹۶,۹۸۶	۱,۸۳۴,۱۹۷	۶۵۱,۱۰۷	سود (زیان) خالص
۵,۴۹۵	۳,۰۵۷	۱,۰۸۵	سود هر سهم (ریال)
۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	سرمایه

تاثیر تغییر برخی از مفروضات فوق نسبت به سناریو پایه بر سود هر سهم به شرح ذیل می باشد:

- در سال ۹۹ در آبان ماه و اسفند ماه به دلیل برخی مشکلات در کوره، تولید کلینکر با کاهش مواجه شده یا متوقف گردیده است. از طرفی حدود ۲ ماه از سال گاز شرکت قطع گردیده و مازوت به عنوان سوخت جایگزین تامین نشده است و به این دلیل تولید با کاهش مواجه شده است. انتظار بر این است که مشکلات کوره در سال قبل در سال جاری تکرار نشود اما در صورت قطعی گاز تولید کلینکر سال ۱۴۰۰ به حدود ۷۰۰ هزار تن در سال کاهش می یابد که این موضوع منجر به کاهش سود هر سهم به ۲۲۸۰ ریال (نسبت به سناریو پایه) می شود. سود سال ۱۴۰۱ نیز با فرض قطعی گاز می تواند با همان مفروضات پایه به ۴۳۰۰ ریال کاهش یابد.
- در صورت افزایش ۲۰٪ نرخ فروش داخلی در سال ۱۴۰۰ و عدم تغییر فروش صادراتی سود هر سهم ۳,۲۹۷ ریال خواهد بود.
- با لحاظ دلار ۲۵ هزار تومان برای سال ۱۴۰۰ سود هر سهم ۳,۷۳۵ ریال خواهد بود.
- در صورت افزایش تولید کلینکر در ۹ ماه آتی سال ۱۴۰۰ تا ۹۵٪ ظرفیت اسمی، با دلار ۲۲ و ۲۵ هزار تومان سود هر سهم به ترتیب تا ۴,۳۴۲ و ۵,۲۲۶ ریال می گردد.

تحلیل حساسیت سود

حساسیت عایدی هر سهم نسبت به تغییرات نرخ دلار و نرخ سیمان دلاری در سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ در جداول زیر نشان داده شده است.

ارقام به ریال

نرخ سیمان صادراتی - دلار بر تن					سال ۱۴۰۰
۳۰	۲۵	۲۲	۲۰	۱۸	۳۰۵۷
۳,۵۷۶	۲,۶۰۵	۲,۰۲۲	۱,۶۳۴	۱,۲۴۶	۲۰
۴,۱۲۵	۳,۰۵۷	۲,۴۱۶	۱,۹۸۹	۱,۵۶۲	۲۲
۴,۶۷۴	۳,۵۰۹	۲,۸۱۰	۲,۳۴۴	۱,۸۷۸	۲۴
۵,۲۲۳	۳,۹۶۱	۳,۲۰۴	۲,۶۹۹	۲,۱۹۵	۲۶
۵,۷۷۳	۴,۴۱۴	۳,۵۹۸	۳,۰۵۴	۲,۵۱۱	۲۸
۶,۳۲۲	۴,۸۶۶	۳,۹۹۲	۳,۴۱۰	۲,۸۲۷	۳۰

دلار - هزار تومان

نرخ سیمان صادراتی - دلار بر تن					سال ۱۴۰۱
۳۰	۲۵	۲۲	۲۰	۱۸	۵,۴۹۵
۶,۰۷۴	۴,۴۴۴	۳,۴۶۷	۲,۸۱۵	۲,۱۶۳	۲۲
۶,۹۲۲	۵,۱۴۵	۴,۰۷۸	۳,۳۶۷	۲,۶۵۶	۲۴
۷,۷۷۱	۵,۸۴۵	۴,۶۹۰	۳,۹۲۰	۳,۱۴۹	۲۶
۸,۶۱۹	۶,۵۴۶	۵,۳۰۲	۴,۴۷۲	۳,۶۴۳	۲۸
۹,۴۶۸	۷,۲۴۶	۵,۹۱۳	۵,۰۲۴	۴,۱۳۶	۳۰
۱۰,۳۱۷	۷,۹۴۷	۶,۵۲۵	۵,۵۷۷	۴,۶۲۹	۳۲

دلار - هزار تومان

سلب مسئولیت: پیش‌بینی‌های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نمی‌بایست مبنای معامله سرمایه‌گذاران قرار گیرد. از این بابت هیچ گونه مسئولیتی متوجه شرکت سبذگردان ویستا نمی‌باشد.