



# تحلیل بنیادی

## FUNDAMENTAL ANALYSIS

مرداد ماه ۹۴

شرکت کارگزاری نهایت نگر

Nahayatnegar Brokerage Co.



## نگاهی به شرکت

|                                |                               |                              |
|--------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| نماد شرکت: ستران               | سرمایه: ۱.۷۵۰.۰۰۰ میلیون ریال | سال مالی: ۱۲/۲۹              |
| حجم مبنا: ۷۰۰.۰۰۰              | آخرین قیمت: ۲۰۴۷ ریال         | ارزش ویژه هر سهم: ۲.۱۷۷ ریال |
| پیش بینی EPS سال ۹۴: ۵۵۸ ریال  |                               | درصد سود تقسیمی سال قبل: ۷۳٪ |
| P/E شرکت: ۳.۶۷ مرتبه           |                               | P/E صنعت: ۴.۹۸ مرتبه         |
| بازه قیمتی سالانه: ۴.۵۶۱-۲.۰۱۰ |                               | بازده کل سال جاری: ۵-٪       |

## عوامل بنیادی موثر بر شرکت

سیمان تهران در سال ۱۳۳۳ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. ظرفیت این شرکت تولید ۳۸۰۰.۰۰۰ تن سیمان و ۳.۶۲۸.۰۰۰ تن کلینکر است که شرکت در سال ۹۳ موفق به پوشش ۷۶٪ ظرفیت خود نموده است.

شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس و بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی به ترتیب با ۳۳.۵۳٪ و ۱۷.۳۸٪ از سهامداران این شرکت به شمار میروند. این شرکت در عرصه سیمان بعنوان یک هلدینگ سرمایه گذاری هم تلقی میگردد. مهمترین شرکتهایی

که سیمان تهران در آن سرمایه گذاری کرده اند عبارتند از:

| نام شرکت           | درصد سرمایه گذاری |
|--------------------|-------------------|
| سیمان هگمتان       | ۷۳.۹              |
| سیمان ایلام        | ۵۰.۴              |
| سیمان سیلان سبز    | ۷۴.۳              |
| سیمان پیوند گلستان | ۲۰                |
| سیمان لوشان        | ۶۷                |

شرکت سیمان با حجم فروش ۲.۸ میلیون تن (در سال ۹۳) حدود ۴.۳۴٪ بازار فروش سیمان را به خود اختصاص داده است.

در سال جاری به دلیل مشکلات فروش شرکتهای سیمانی که از مازاد عرضه بر تقاضای موجود در بازار داخل و همچنین نا امن بودن بازار

صادرات بوجود آمده است، این شرکتهای به رقابت منفی با یکدیگر پرداخته و موجب شکسته شدن قیمتهای یکدیگر بدلیل بالا بردن سهم از بازار خود میباشند.

## خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

در رابطه با اقلام ترازنامه ای نکات زیر قابل اهمیت می باشند:

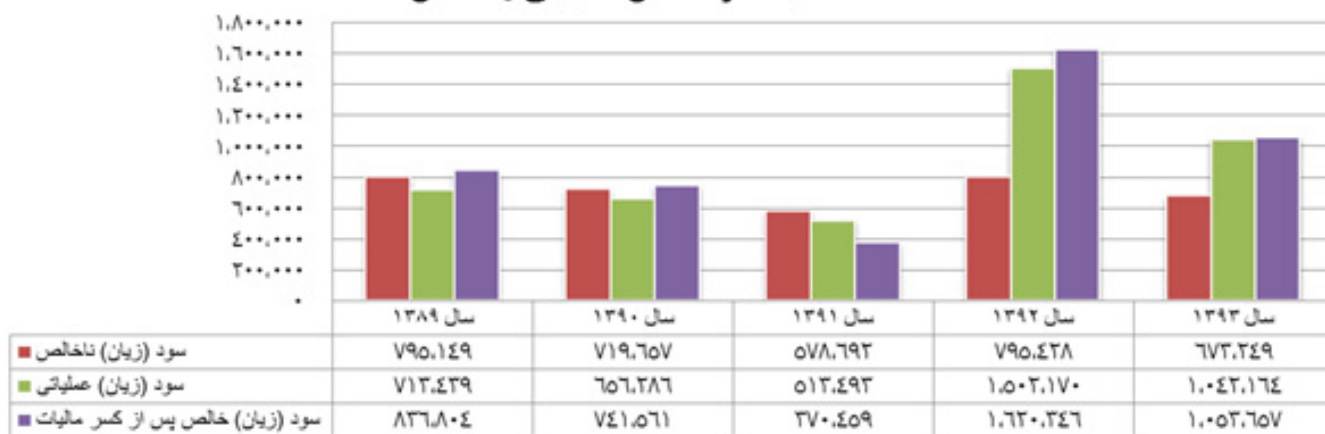
- دارایی های جاری شرکت در چند سال اخیر روند صعودی داشته است. موجودی مواد و کالا با رشد ۵۴ درصدی بیشترین افزایش را در این طبقه نشان میدهد.
- دارایی های غیر جاری شرکت تا سال ۹۲ روندی صعودی داشته است اما در سال ۹۳ میزان دارایی های غیر جاری شرکت نسبت به سال ۹۲ به میزان ۱۲٪ کاهش داشته است. دلیل این کاهش، کاهش دارایی های ثابت پس از کسر استهلاک میباشد.
- بدهی های جاری شرکت در سالهای اخیر با رشد مواجه بوده است. سود سهام پرداختی و حسابها و اسناد پرداختی تجاری در این طبقه بیشترین رشد را داشته اند.
- بدهی های غیر جاری شرکت روندی صعودی در چند سال اخیر داشته است. تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت نسبت به سال ۹۲ رشد زیادی را تجربه کرده است که این امر باعث افزایش هزینه مالی شرکت نیز گردیده است.
- سود (زیان) انباشته شرکت تا سال ۹۲ روندی صعودی داشته و در سال ۹۳ نسبت به سال مالی قبل کاهش را تجربه کرده است.



## مقایسه نموداری

## ۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت

مقایسه سود خالص، عملیاتی و ناخالص



روند شرکت به غیر سال ۹۲ که بدلیل تغییر نرخ ارز روند صعودی گرفته است در بقیه سالها روند نزولی را تجربه کرده است.

## ۲. نمودار مقایسه حاشیه سود

نمودار حاشیه سود



## ۳. ترکیب بهای تمام شده شرکت

با توجه به نمودار فوق، ۷۰٪ از بهای تمام شده شرکت را

سربار تشکیل داده است.

هزینه های مهم سربار شرکت عبارتند از:

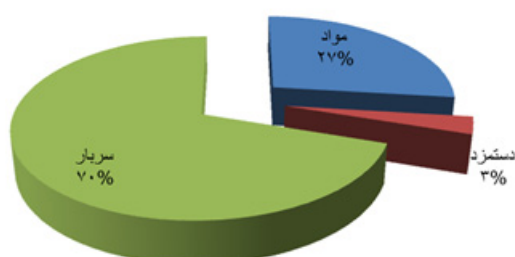
سوخت با وزن ۲۳٪،

حقوق، دستمزد و مزایا با وزن ۱۵٪،

برق با وزن ۱۳٪

تعمیر و نگهداشت دارایی ها با وزن ۱۴٪

ترکیب بهای تمام شده



## نسبتهای مالی

| نسبتهای نقدینگی        | شوح                                           | سال ۱۳۸۸ | سال ۱۳۸۹ | سال ۱۳۹۰  | سال ۱۳۹۱  | سال ۱۳۹۲  | سال ۱۳۹۳    |
|------------------------|-----------------------------------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| نسبت جاری              |                                               | ۰.۹۸     | ۰.۹۴     | ۰.۷۲      | ۰.۵۶      | ۰.۸۱      | ۰.۶۷        |
| نسبت آبی               |                                               | ۰.۶۴     | ۰.۶۱     | ۰.۴۲      | ۰.۲۹      | ۰.۵۲      | ۰.۳۶        |
| نسبتهای سرمایه در گردش | سرمایه در گردش                                | (۲۹,۶۰۹) | (۷۱,۶۴۴) | (۴۸۲,۱۳۰) | (۹۰۸,۲۷۲) | (۵۰۵,۰۸۴) | (۱,۱۶۹,۴۲۱) |
|                        | نسبت دارایی جاری به کل دارایی                 | ۲۹.۷٪    | ۲۷.۴٪    | ۲۵.۵٪     | ۱۹.۶٪     | ۱۵.۳٪     | ۳۰.۱٪       |
|                        | نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری ها به دارایی جاری | ۱۹.۱٪    | ۱۷.۴٪    | ۱۳.۳٪     | ۱۵.۰٪     | ۱۴.۰٪     | ۱۰.۴٪       |
|                        | نسبت مطالبات به دارایی جاری                   | ۴۵.۹٪    | ۴۷.۸٪    | ۴۴.۱٪     | ۳۸.۰٪     | ۵۰.۷٪     | ۴۳.۲٪       |
|                        | نسبت موجودی کالا و پیش پرداخت به دارایی جاری  | ۳۴.۹٪    | ۳۲.۶٪    | ۴۴.۸٪     | ۴۴.۵٪     | ۶۱.۵٪     | ۹۱.۱٪       |
| نسبتهای بازدهی         | بازده عملیاتی داراییها                        |          | ۱۷.۴٪    | ۱۴.۴٪     | ۹.۵٪      | ۲۱٪       | ۱۳٪         |
|                        | بازده خالص داراییها                           |          | ۲۰.۴٪    | ۱۸.۱٪     | ۹.۰٪      | ۴۰٪       | ۲۶٪         |
|                        | بازده حقوق صاحبان سهام                        |          | ۳۲.۵٪    | ۲۷.۹٪     | ۱۳.۳٪     | ۴۷٪       | ۲۷٪         |

همانطور که در تصویر بالا مشخص است نسبت نقدینگی شرکت منفی بوده که این مقدار در سال ۹۳ با شیب بیشتری منفی گردیده است. نسبتهای بازدهی هم به غیر از سال ۹۲ که بدلیل تغییر نرخ ارز اکثر شرکتهای سیمانی سودآوری خوبی داشته اند روندی نزولی داشته است. این نسبتهای نشان دهنده این است که روند فعالیت شرکت در سال ۹۲ رو به بهبود بوده است ولی در سال ۹۳ دوباره فعالیتهای شرکت با مشکل مواجه گردیده است. مشکل این شرکت بدلیل افزایش میزان عرضه نسبت به تقاضا و کاهش بودجه های عمرانی دولت بعنوان یکی از بزرگترین مشتریان صنعت سیمان، رخ داده است که برای اکثر شرکتهای سیمانی این اتفاق رخ داده است. همچنین از بین رفتن بازار عراق بدلیل نا امنی برای صادرات، به عدم توازن عرضه و تقاضای سیمان تاثیر به سزایی گذاشته است.

## پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

## ۱. مفروضات بودجه

| جدول مفروضات         | بودجه شرکت | کارشناسی حالت اول | کارشناسی حالت دوم | کارشناسی حالت سوم |
|----------------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| میزان فروش سیمان     | ۳,۱۰۰,۰۰۰  | ۲,۱۴۰,۹۱۶         | ۲,۳۸۳,۰۵۲         | ۲,۳۸۳,۰۵۲         |
| نرخ فروش متوسط سیمان | ۱,۰۰۵,۸۶۴  | ۱,۰۷۴,۴۰۹         | ۱,۰۷۴,۴۰۹         | ۱,۱۹۶,۷۸۴         |

- در فرض اول میزان تولید سیمان بر حسب تولید ۳ ماهه و در حالت دوم و سوم بر حسب افزایش ۱۵ درصدی نسبت به تولید ۳ ماهه ابتدایی سال ۹۴ لحاظ گردیده است.
- نرخ فروش در حالت اول و دوم بر حسب قیمتهای مصوب فروش شرکتهای سیمانی و در حالت سوم برای ۶ ماهه دوم رشدی ۱۷ درصدی در قیمت سیمان لحاظ گردیده است.
- نرخ مواد اولیه بر حسب نرخ واقعی در ۳ ماهه ابتدایی سال ۹۴ لحاظ گردیده است.
- سایر هزینه ها با یک رشد منطقی در نظر گرفته شده است.



## ۲. پیش بینی سود

| شرح                                    | واقعی میان دوره ۶ ماهه | بودجه شرکت  | بودجه کارشناسی حالت اول | درصد انحراف | بودجه کارشناسی حالت دوم | درصد انحراف | بودجه کارشناسی حالت سوم | درصد انحراف |
|----------------------------------------|------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|
| فروش                                   | ۵۰۱,۷۲۶                | ۲,۹۹۲,۸۴۷   | ۲,۲۲۶,۸۹۱               | ۲۶٪-        | ۲,۴۹۴,۰۲۰               | ۱۷٪-        | ۲,۷۱۳,۱۷۲               | ۹٪-         |
| بهای تمام شده کالای فروش رفته          | (۴۲۸,۲۴۹)              | (۲,۲۰۶,۱۱۲) | (۲,۱۱۳,۱۰۳)             | ۴٪-         | (۲,۲۲۹,۶۶۶)             | ۱٪          | (۲,۲۲۹,۶۶۶)             | ۱٪          |
| سود (زیان) ناخالص                      | ۷۲,۴۷۷                 | ۷۸۶,۷۳۵     | ۱۱۳,۷۸۸                 | ۸۶٪-        | ۲۶۴,۳۵۴                 | ۶۶٪-        | ۴۸۳,۵۰۷                 | ۳۹٪-        |
| هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی      | (۲۰,۱۹۰)               | (۸۵,۶۶۵)    | (۹۹,۲۹۹)                | ۱۶٪         | (۹۹,۲۹۹)                | ۱۶٪         | (۹۹,۲۹۹)                | ۱۶٪         |
| خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی | ۳۲۰                    | ۱,۲۸۰       | ۱,۷۴۲                   | ۳۶٪         | ۱,۷۴۲                   | ۳۶٪         | ۱,۷۴۲                   | ۳۶٪         |
| سود (زیان) عملیاتی                     | ۵۳,۶۰۷                 | ۷۰۲,۳۵۰     | ۱۶,۲۳۱                  | ۹۸٪-        | ۱۶۶,۷۹۸                 | ۷۶٪-        | ۳۸۵,۹۵۰                 | ۴۵٪-        |
| هزینه های مالی                         | (۸۵,۱۷۲)               | (۳۱۰,۶۸۶)   | (۴۴۰,۵۳۳)               | ۴۲٪         | (۴۴۰,۵۳۳)               | ۴۲٪         | (۴۴۰,۵۳۳)               | ۴۲٪         |
| درآمد حاصل از سرمایه گذاریها           | ۱۸۸,۹۳۳                | ۶۵۲,۲۳۳     | ۶۵۲,۲۳۳                 | ۰٪          | ۶۵۲,۲۳۳                 | ۰٪          | ۶۵۲,۲۳۳                 | ۰٪          |
| خالص درآمد (هزینه) های متفرقه          | (۵۴۲)                  | ۲۶,۶۴۵      | ۱۹,۹۱۵                  | ۲۵٪-        | ۱۹,۴۳۵                  | ۲۷٪-        | ۱۹,۴۳۵                  | ۲۷٪-        |
| سود (زیان) قبل از ارقام غیر مترقبه     | ۱۵۶,۸۲۶                | ۱,۰۷۰,۵۴۲   | ۲۴۷,۸۴۶                 | ۷۷٪-        | ۳۹۷,۹۳۲                 | ۶۳٪-        | ۶۱۷,۰۸۵                 | ۴۲٪-        |
| ارقام غیر مترقبه                       | ۰                      | ۰           | ۰                       | ۰٪          | ۰                       | ۰٪          | ۰                       | ۰٪          |
| سود (زیان) قبل از کسر مالیات           | ۱۵۶,۸۲۶                | ۱,۰۷۰,۵۴۲   | ۲۴۷,۸۴۶                 | ۷۷٪-        | ۳۹۷,۹۳۲                 | ۶۳٪-        | ۶۱۷,۰۸۵                 | ۴۲٪-        |
| مالیات                                 | ۰                      | (۹۴,۱۱۹)    | (۸,۰۰۲)                 | ۹۱٪-        | (۲۱,۱۹۷)                | ۷۷٪-        | (۴۰,۴۶۵)                | ۵۷٪-        |
| سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات       | ۱۵۶,۸۲۶                | ۹۷۶,۴۲۳     | ۲۳۹,۸۴۴                 | ۷۵٪-        | ۳۷۶,۷۳۵                 | ۶۱٪-        | ۵۷۶,۶۲۰                 | ۴۱٪-        |
| سود عملیاتی هر سهم                     | ۳۱                     | ۴۰۱         | ۹                       |             | ۹۵                      |             | ۲۲۱                     |             |
| سود خالص هر سهم                        | ۹۰                     | ۵۵۸         | ۱۳۷                     |             | ۲۱۵                     |             | ۳۲۹                     |             |
| سرمایه                                 | ۱,۷۵۰,۰۰۰              | ۱,۷۵۰,۰۰۰   | ۱,۷۵۰,۰۰۰               |             | ۱,۷۵۰,۰۰۰               |             | ۱,۷۵۰,۰۰۰               |             |

## نتیجه گیری:

با توجه به مفروضات اعلام شده در بالا، شرکت در حالتهای مختلف قادر به سودآوری ۱۳۷، ۲۱۵ و ۳۲۹ ریالی میباشد که در هیچیک از حالات قادر به پوشش سود پیش بینی شده توسط خود شرکت نمیشد.