MAGAZONE

# بررسی هلدینگ‌های سیمانی

هفته‌نامه تحلیلی گروه مالی فارابی | شماره ۴۱

# فهرست مطالب


- معرفی صنعت
- وضعیت تکنیکال

بررسی تکنیکال شاخص صنعت

- بررسی وضعیت دارایی‌ها
- وضعیت بنیادی

وضعیت P/E صنعت

مقایسه P/E شرکت‌ها

مقایسه P/B شرکت‌ها

مقایسه نسبت P/NAV شرکت‌ها

تحلیل پورتفوی نمادها

- اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

## بررسی برترین هلدینگ‌های سیمانی

در سال‌های اخیر صنعت سیمان ایران به‌واسطه تحولات اقتصادی، تغییرات نرخ انرژی و سیاست‌های صادراتی، وارد مرحله‌ای تازه از بازتعریف مزیت رقابتی شده است. در این میان، هلدینگ‌های سیمانی با در اختیار داشتن چندین شرکت تولیدکننده سیمان و کلینکر*، نقش کلیدی در تنظیم عرضه، مدیریت هزینه‌ها و جهت‌دهی سرمایه‌گذاری‌ها ایفا کرده‌اند. این هلدینگ‌ها، به‌واسطه ساختار متمرکز مدیریتی و برخورداری از زنجیره تأمین گسترده، توانسته‌اند در برابر شوک‌های اقتصادی مقاومت بیشتری از خود نشان دهند و سیاست‌های تعدیلی در تولید و فروش را با انعطاف بیشتری اعمال کنند.

* کلینکر ماده‌ای دانه‌مانند و میانی در فرایند تولید سیمان است که از حرارت دادن مخلوط سنگ‌آهک و خاک رس در کوره به‌دست می‌آید.

نگاه به عملکرد مالی، استراتژی‌های توسعه‌ای و حضور این هلدینگ‌ها در بازار سرمایه، نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از ظرفیت رشد در این صنعت نه در تک‌شرکت‌ها، بلکه در تجمیع منابع و مدیریت یکپارچه نهفته است. هلدینگ‌های این صنعت با تمرکز بر بهره‌وری عملیاتی، مدیریت صادرات و ارتقای فناوری خطوط تولید، توانسته‌اند نه‌تنها بازدهی مناسبی برای سهامداران خود ایجاد کنند، بلکه در نقش بازیگران کلیدی صنعت سیمان نیز ظاهر شوند. تحلیل دقیق ساختار و عملکرد این هلدینگ‌ها می‌تواند چشم‌انداز روشنی از آینده این صنعت به‌دست دهد.

## سهامداران اصلی هلدینگ‌های سیمانی

| نماد | سهامدار عمده |
|---|---|
| سیتا | شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی |
| سفارس | شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تامین |
| سیدکو | شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی |
| سغدیر | شرکت سرمایه‌گذاری غدیر |

## وضعیت تکنیکال

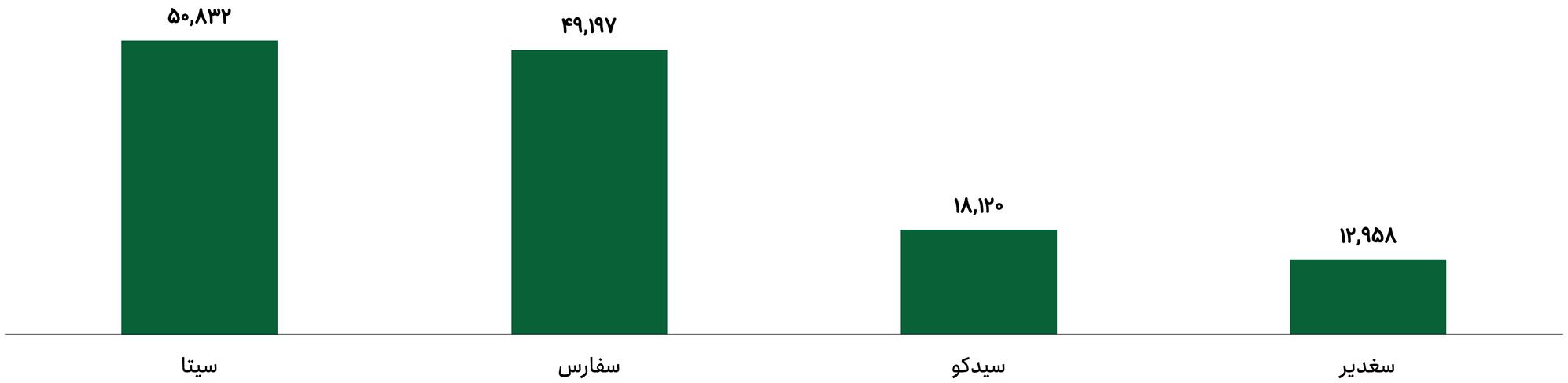
## بررسی تکنیکال شاخص صنعت

جهت بررسی وضعیت هلدینگ‌های سیمانی باید نگاهی به شاخص صنعت شرکت‌های تولیدکننده سیمان داشته باشیم. همان‌طور که در نمودار شاخص صنعت ملاحظه می‌کنید، این شاخص درگیر محدوده مقاومتی ۴ میلیون و ۹۰۰ هزار واحدی شده است. با توجه به وضعیت فعلی کشور از لحاظ تکنیکالی انتظار می‌رود شاهد افزایش عرضه‌ها و اصلاح تا محدوده ۴ میلیون واحد باشیم.

# بررسی میزان دارایی شرکت های صنعت

## بررسی وضعیت خالص ارزش دارایی‌ها(NAV)

بررسی خالص ارزش دارایی‌ها یا NAV در شرکت‌های سرمایه‌گذاری بسیار حائز اهمیت است. در حقیقت، خالص ارزش دارایی‌ها نشان‌دهنده ارزش پرتفوی سرمایه‌گذاری هلدینگ‌ها بوده و نمادهای **سیتا** و **سفارس** با اختلاف زیادی بالاترین میزان خالص ارزش دارایی‌ها را دارند.

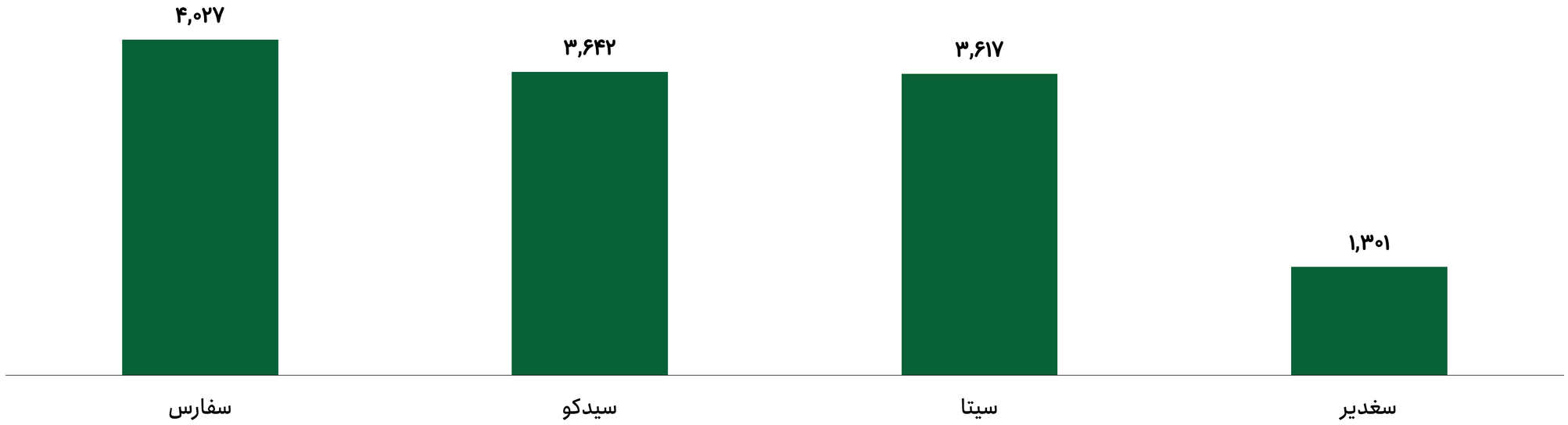



**وضعیت خالص ارزش دارایی‌های هلدینگ‌های سیمانی (NAV)**

مبالغ به میلیارد تومان است

## بررسی میزان سود انباشته هلدینگ‌های سیمانی

به‌طور کلی، بررسی میزان سود انباشته هلدینگ‌های سیمانی برای سرمایه‌گذاران حقوقی و حقیقی بسیار مهم است. معمولا شرکت‌های سرمایه‌گذاری تقسیم سود بالایی در مجمع عمومی عادی سالیانه خود دارند و از سود انباشته به‌عنوان ابزاری جهت تامین مالی از طریق افزایش سرمایه یا سرمایه‌گذاری‌های جدید استفاده می‌کنند. همان‌طور که مشخص است، نمادهای **سفارس**، **سیدکو** و **سیتا** بیشترین میزان سود انباشته را در مقایسه با رقبای خود دارد.




مبالغ به میلیارد تومان است

# وضعیت بنیادی

- نسبت P/E صنعت
- وضعیت P/E صنعت
- مقایسه P/E شرکت‌ها
- مقایسه P/B شرکت‌ها
- مقایسه P/NAV شرکت‌ها

## نسبت P/E صنعت

بعد از رشد پرقدرت بازار از آبان ۱۴۰۳ تا خرداد ۱۴۰۴، شاهد افزایش میزان P/E صنعت سیمان به بالاتر از ۱۰ واحد بودیم اما شرایط سیاسی این روزهای بازار منجر به افزایش ریسک‌ها و کاهش مقدار P/E به زیر ۹ واحد شده است. به نظر می‌رسد در صورت عدم کاهش تنش‌ها، شاهد افت مقدار P/E به پایین‌تر از ۸ واحد نیز باشیم.

نسبت قیمت به سود محقق شده-daily (سیمان، اهک و گچ)

## مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

P/E میانگین صنعت سیمانی حوالی ۹ واحد است. این در حالی است که وضعیت هلدینگ‌های سیمانی نسبت به شرکت‌های تولیدکننده سیمان کمی بهتر بوده و عمدتا زیر ۹ واحد قرار دارند. در این بین **سیدکو** و **سیتا** با P/E حدود ۶/۷ و ۸/۲ واحدی عملکردی بهتر از میانگین بازار دارند.

| نماد | P/E-ttm |
|---|---|
| سیدکو | ۶/۷ |
| سیتا | ۸/۲ |
| سغدیر | ۹/۲ |
| سفارس | ۱۱/۱ |

## مقایسه نسبت P/B شرکت‌ها

نسبت قیمت به ارزش دفتری یا P/B، یکی از معیارهای ارزش‌گذاری نسبی محسوب می‌شود. ارزش دفتری نشان می‌دهد که چه میزان از دارایی‌های یک شرکت متعلق به حقوق صاحبان سهام است و هر چه نسبت P/B پایین‌تر باشد، نشان از ارزندگی سهام یک شرکت دارد. در حال حاضر نماد **سیدکو** با P/B سه واحدی، در محدوده نسبتا مناسبی قرار دارد. میانگین نسبت P/B برای صنعت سیمان حدود ۵/۷ و برای کل بازار حدود ۲/۴ است.

| نماد | P/B-ttm |
|---|---|
| سیدکو | ۳ |
| سغدیر | ۷ |
| سیتا | ۸/۵ |
| سفارس | ۱۷/۵ |

## مقایسه نسبت P/NAV شرکت‌ها

بررسی P/NAV یا نسبت قیمت به خالص ارزش دارایی‌ها در شرکت‌های سرمایه‌گذاری یکی از معیارهای تحلیل ارزندگی شرکت‌هاست. در میان هلدینگ‌های سیمانی، نماد **سغدیر** با P/NAV حدود ۷۷ درصد، یکی از ارزنده‌ترین نمادها محسوب می‌شود. **سفارس** و **سیتا** تقریبا در قیمت‌های متعادل قرار دارند و نماد **سیدکو** با P/NAV حدود ۱۰۰ درصد، نسبت به سایر هم‌گروه‌های خود از وضعیت ضعیف‌تری برخوردار است.

| نماد | P/NAV |
|---|---|
| سغدیر | ۷۷% |
| سفارس | ۸۲% |
| سیتا | ۸۳% |
| سیدکو | ۱۰۰% |

## تحلیل پرتفوی نماد سیتا

شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تامین با نماد **سیتا**، به‌عنوان سهامدار عمده شرکت‌های مهم صنعت سیمانی کشور محسوب می‌شود. نماد سفارس به‌تنهایی ۵۰ درصد از پرتفوی **سیتا** را شامل می‌شود. این درحالیست که **سفارس** خود به‌عنوان یکی از هلدینگ‌های مهم سیمانی به‌حساب می‌آید.

| نماد | درصد مالکیت | درصد در پرتفوی | P/E TTM | میزان تقسیم سود |
|---|---|---|---|---|
| سفارس | ۵۱/۲۸% | ۴۹/۳۶% | ۷/۵ | ۹۹% |
| سصوفی | ۵۷/۷۳% | ۱۶/۳۶% | ۸/۶ | ۹۵% |
| ساروم | ۵۶/۶۳% | ۱۴/۶۲% | ۷/۴ | ۹۷% |
| ساوه | ۲۴/۳۰% | ۸/۷۷% | ۷/۹ | ۹۶% |
| سرود | ۵۱/۴۵% | ۶/۳۳% | ۷/۱ | ۹۷% |

## تحلیل پرتفوی نماد سغدیر

توسعه سرمایه و صنعت غدیر با نماد **سغدیر** تقریبا پرتفوی متعادلی از نمادهای سیمانی دارد. **سدشت** و **سپاها** با سهم ۵۵ درصدی نقش مهمی در پرتفوی این شرکت دارند. نکته مهم در پرتفوی **سغدیـــر** وجود سهام با تقسیم سود حدود ۹۰ درصدی است.

| نماد | درصد مالکیت | درصد در پرتفوی | P/E TTM | میزان تقسیم سود |
|---|---|---|---|---|
| سدشت | ۳۹/۸۹% | ۳۱/۱۲% | ۱۳/۸ | ۹۰% |
| سپاها | ۳۶/۱۰% | ۲۶/۸۹% | ۸ | ۹۰% |
| ساروج | ۲۹/۳۵% | ۱۶/۲۵% | ۷/۳ | ۸۶% |
| سشرق | ۴۱/۴۳% | ۱۲/۸۴% | ۸/۱ | ۹۰% |
| سکرد | ۵۳/۱۵% | ۱۲/۴۴% | ۱۰/۱ | ۸۹% |

## تحلیل پرتفوی نماد سفارس

سیمان فارس و خوزستان با نماد **سفارس**، مالک حدود ۳۰ درصدی سیمان آبیک و ۱۰ درصدی نمادهای **ساوه** و **سخوز** است. از آن‌جایی که سیتا نیز مالک بیش از ۵۰ درصد سفارس است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت **سیتا** به طور غیرمستقیم در این سه نماد نقش فعال دارد.

| نماد | درصد مالکیت | درصد در پرتفوی | P/E TTM | میزان تقسیم سود |
|---|---|---|---|---|
| سآبیک | ۷۳/۰۴% | ۳۰/۳۲% | ۸/۳ | ۹۶% |
| ساوه | ۲۶/۹۷% | ۱۰/۰۴% | ۷/۹ | ۹۶% |
| سخوز | ۴۶/۵۹% | ۹/۸۷% | ۶/۸ | ۹۷% |
| سفار | ۸۷/۵۸% | ۸/۹۱% | ۱۰ | ۸۸% |
| سفانو | ۷۶/۵۷% | ۸/۷۴% | ۶/۵ | ۹۷% |

## تحلیل پرتفوی نماد سیدکو

یکی از بنیادی‌ترین سبدهای سهام بین هلدینگ‌های سیمانی، متعلق به سرمایه‌گذاری توسعه صنایع ایران با نماد **سیدکو** است. حدود ۸۷ درصد پرتفوی سیدکو متعلق به چهار نماد **سکرما**، **ساروج**، **سشمال** و **سمازن** است. همگی این نمادها P/E حدود ۷/۵ واحدی دارند و تقسیم سود آن‌ها نیز معمولا ۹۰ درصد است.

| نماد | درصد مالکیت | درصد در پرتفوی | P/E TTM | میزان تقسیم سود |
|---|---|---|---|---|
| سکرما | ۶۰/۶۷% | ۲۸/۶۶% | ۷/۶ | ۹۰% |
| ساروج | ۵۰/۹% | ۲۲/۶% | ۷/۳ | ۸۶% |
| سشمال | ۶۵/۸۸% | ۲۱/۴۱% | ۷/۵ | ۱۰۰% |
| سمازن | ۱۹/۶۳% | ۱۴/۹۵% | ۷/۴ | ۹۰% |
| سقاین | ۳۱/۳۸% | ۵/۴۷% | ۱۲/۷ | ۱۰۰% |

# اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

## اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت

صنعت سیمان همواره به‌شدت از سیاست‌های کلان اقتصادی، تغییرات نرخ ارز، تصمیمات مربوط به قیمت‌گذاری انرژی و محدودیت‌های صادراتی تاثیر می‌پذیرد. در ماه‌های اخیر، تصمیمات دولت در زمینه افزایش نرخ گاز و برق صنایع، به‌ویژه برای کارخانه‌های سیمانی که وابستگی بالایی به انرژی دارند، یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های فعالان این حوزه بوده است. همچنین زمزمه‌های مربوط به بازنگری در عوارض صادراتی و صدور مجوزهای جدید برای صادرات سیمان، سیگنال‌های تازه‌ای به بازار مخابره کرده که می‌تواند توازن عرضه و تقاضا را در داخل و خارج از کشور تحت تاثیر قرار دهد.

در کنار سیاست‌های داخلی، تحولات منطقه‌ای و نوسانات بازارهای صادراتی مانند افغانستان، عراق و کشورهای حاشیه خلیج فارس نیز نقش مهمی در جهت‌دهی به استراتژی‌های فروش شرکت‌های سیمانی ایفا می‌کند. تغییرات در تعرفه‌های وارداتی این کشورها یا محدودیت‌های مرزی، می‌تواند به‌سرعت جریان نقدی و سودآوری شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. از این رو، پایش مستمر اخبار اثرگذار، برای فعالان بازار سرمایه و تحلیلگران صنعت سیمان، ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است تا تصمیمات دقیق‌تری در حوزه سرمایه‌گذاری اتخاذ شود.

## جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

با توجه به ساختار انحصاری صنعت سیمان، ظرفیت مازاد تولید در کشور و موقعیت جغرافیایی مناسب برای صادرات، آینده این صنعت بیش از هر چیز به سیاست‌های حمایتی دولت، ثبات در بازار انرژی و رفع موانع صادراتی گره خورده است. در حال حاضر، هلدینگ‌های بزرگ سیمانی با تکیه بر مزیت مقیاس، توانایی بیشتری برای مدیریت ریسک‌های ناشی از نوسانات قیمتی و تامین مواد اولیه دارند؛ اما چالش‌هایی نظیر فرسودگی تجهیزات، رقابت شدید داخلی و نرخ پایین بهره‌وری، نیازمند برنامه‌ریزی و سرمایه‌گذاری هوشمندانه است.

در افق میان‌مدت، چنانچه سیاست‌های تثبیت اقتصادی، توسعه زیرساخت‌های عمرانی داخلی و گشایش در بازارهای صادراتی ادامه یابد، می‌توان به رشد سودآوری شرکت‌های سیمانی و افزایش ارزش افزوده در زنجیره تولید امیدوار بود. به‌ویژه اگر این هلدینگ‌ها به سمت ارتقاء فناوری تولید، مدیریت انرژی و اصلاح ساختار مالی حرکت کنند، ظرفیت آن را دارند که در کنار حفظ بازار داخلی، به بازیگران جدی‌تر منطقه‌ای نیز تبدیل شوند. در مجموع، صنعت سیمان ایران در آستانه یک بازآرایی ساختاری قرار دارد که جهت‌گیری آن، بیش از هر چیز، به تصمیمات کلان اقتصادی و راهبردهای مدیریتی وابسته است.

## اطلاعیه‌سلب مسئولیت

این گزارش بر اساس بررسی اطلاعات معاملات و صورت‌های مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها تهیه شده است؛

بنابراین به‌تنهایی نمی‌تواند معیار کاملی برای سرمایه‌گذاری تلقی شود.