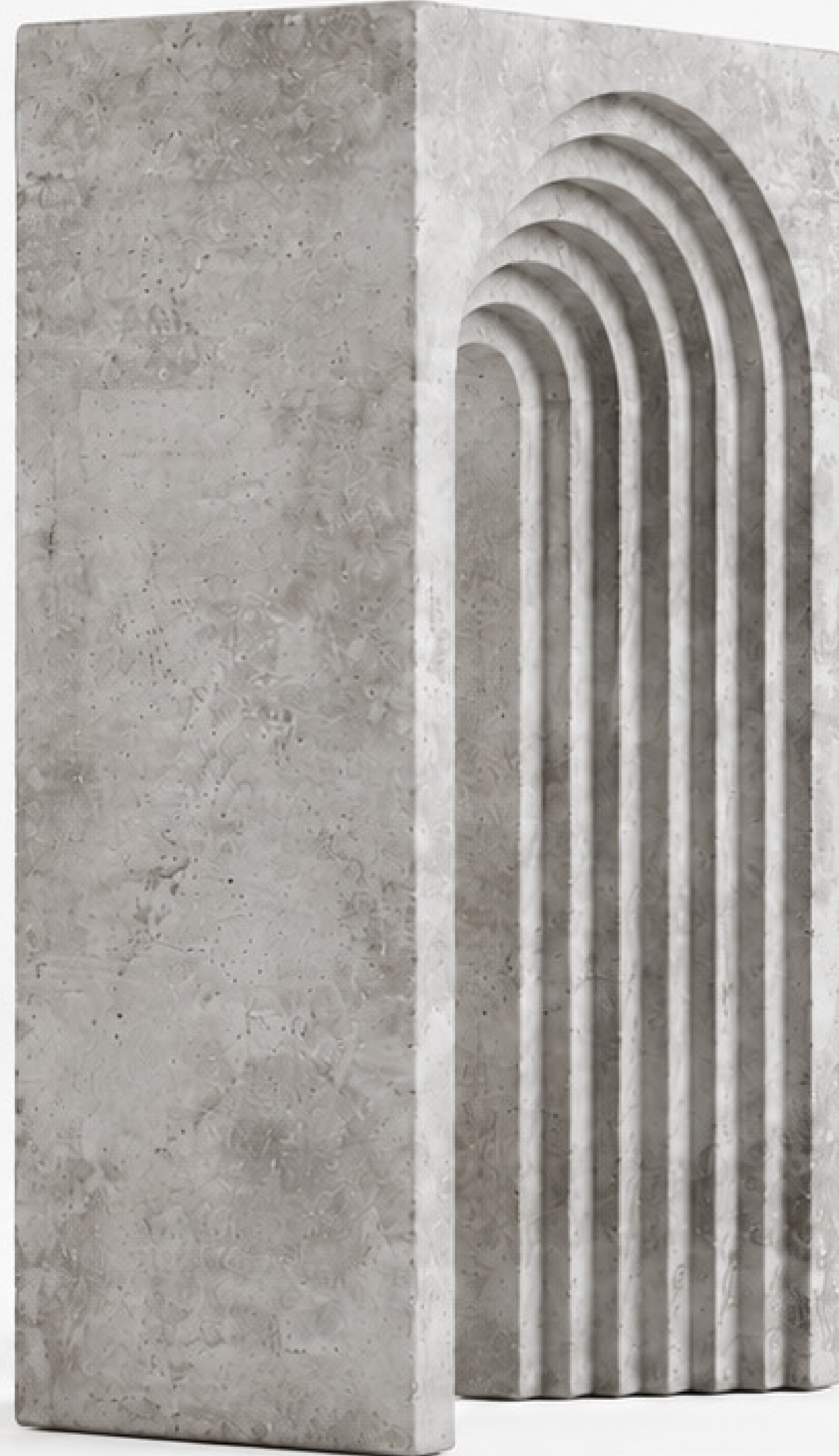




MAGAZONE

تحلیل صنعت سیمان در ۶۰ روز

|مگزون ۶۴- هفته نامه تحلیلی گروه مالی فارابی|

گروه مالی فارابی 

۳	صنعت سیمان در ۶۰ روز
۴	تولید و مصرف سیمان در جهان
۶	صنعت سیمان در ایران
۷	محصولات تولیدی شرکت‌های سیمانی
۹	نسبت P/E شرکت‌های فعال در صنعت سیمان
۱۱	حاشیه سود شرکت‌های صنعت سیمان
۱۳	بررسی عملکرد شرکت‌ها در دو ماهه منتهی به فروردین ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵
۱۴	بررسی تولید دو ماهه سال جاری شرکت‌ها
۱۵	مقایسه تولید دو ماهه سال جاری و سال گذشته شرکت‌ها
۱۶	بررسی فروش دو ماهه سال جاری شرکت‌های سیمانی
۱۷	مقایسه فروش دو ماهه سال جاری و سال گذشته شرکت‌ها
۱۸	مقایسه فروش دلاری دو ماهه سال جاری و سال گذشته شرکت‌ها
۱۹	چشم‌انداز صنعت پس از جنگ

فهرست مطالب

صنعت سیمان در ۶۰ روز

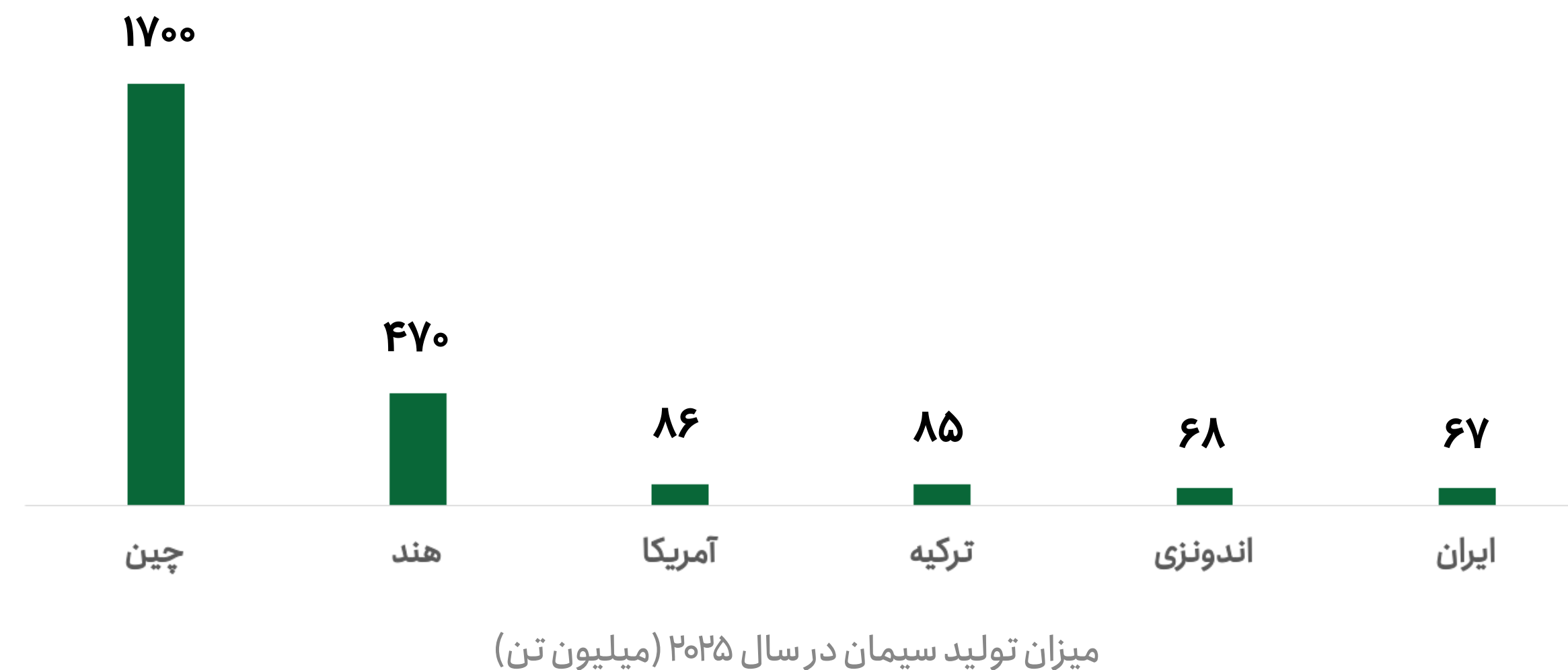
ارتباط تنش‌های ژئوپلیتیک، با عملکرد شرکت‌های صنعتی همواره یکی از چالش‌های مهم تحلیل بنیادی بوده است. صنعت سیمان ایران به دلیل انرژی بر بودن، وابستگی به حمل و نقل و سهم قابل توجه صادرات (خصوصاً به عراق و افغانستان)، می‌تواند شاخصی پیش‌نگر برای سنجش اثر این تنش‌ها باشد.

در این شماره مگزون، داده‌های تولید و فروش ۳۸ شرکت سیمانی در اسفند ۱۴۰۴ و فروردین ۱۴۰۵ در مقایسه با دوره مشابه سال قبل بررسی می‌شود تا مشخص شود آیا فضای متشنج به افت معنادار تولید و فروش انجامیده یا عواملی مانند جهش نرخ ارز و تغییر ترکیب بازار این اثر را خنثی کرده‌اند.

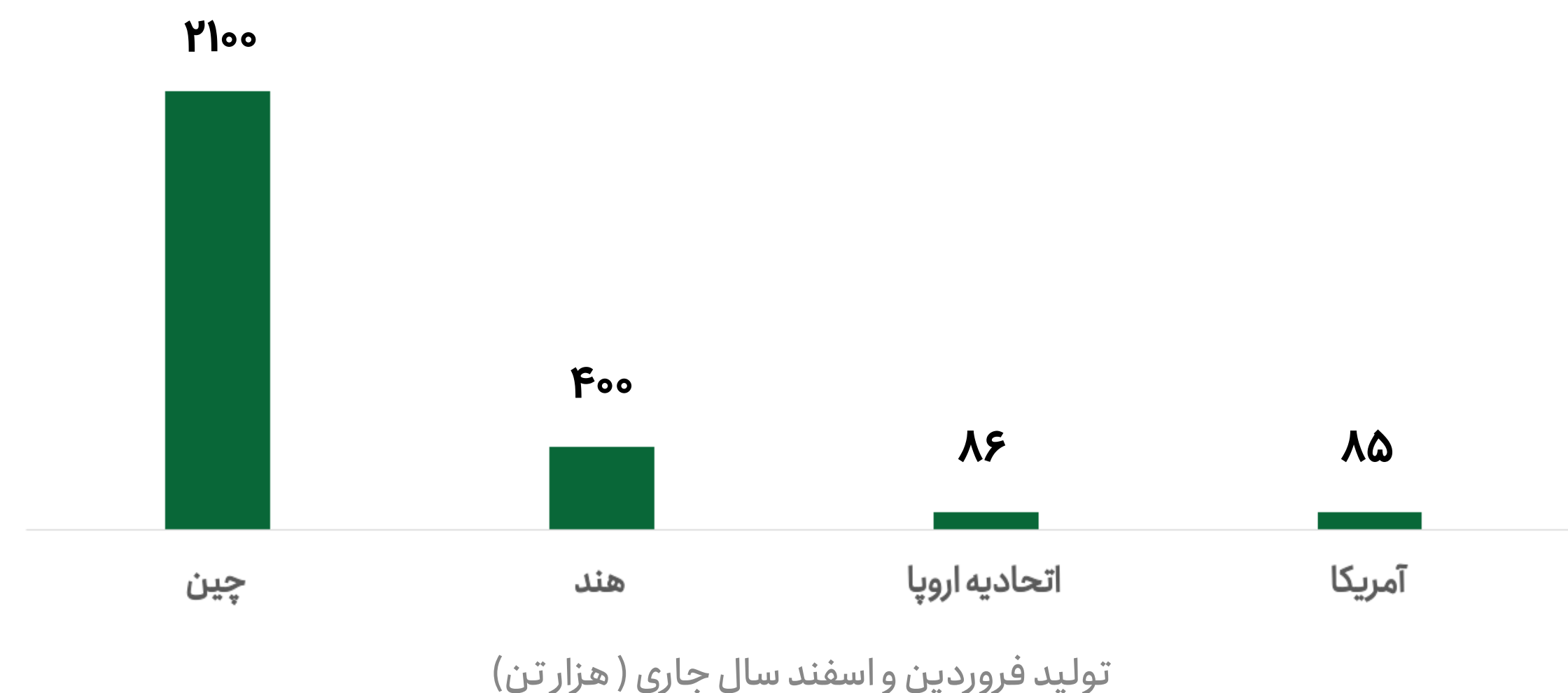
همچنین با تفکیک اثر نرخ ارز از عملکرد عملیاتی، وضعیت گروه‌های مختلف شرکت‌ها (صادراتی و داخلی) تحلیل شده و شرکت‌های مقاوم و آسیب‌پذیر شناسایی می‌شوند. در پایان نیز چشم‌انداز صنعت سیمان بر اساس سناریوهای قیمت انرژی، نرخ ارز و تقاضای منطقه‌ای ترسیم خواهد شد.

تولید و مصرف سیمان در جهان

تولید جهانی سیمان در سال‌های اخیر تحت سلطه چین و هند بوده است. چین با حدود ۱۷۰۰ میلیون تن در سال ۲۰۲۵ بزرگ‌ترین تولیدکننده جهان است و هند با ۴۷۰ میلیون تن در رتبه دوم قرار دارد. در خاورمیانه، ایران با ۶۷ میلیون تن رتبه نخست منطقه و جایگاه هفتم جهان را در اختیار دارد. در مجموع، ایران، عربستان و مصر حدود ۷۷ درصد تولید سیمان منطقه را به خود اختصاص داده‌اند.



چین با حدود ۲۱۰۰ میلیون تن (معادل ۵۱ درصد مصرف جهانی) همچنان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده سیمان است. **هند و اتحادیه اروپا** در رتبه‌های بعدی قرار دارند و در مجموع، سه اقتصاد بزرگ جهان حدود ۶۴ درصد مصرف جهانی را تشکیل می‌دهند. در منطقه **خاورمیانه و شمال آفریقا**، مصرف سیمان در سال ۲۰۲۴ به ۷۵۶ میلیون تن رسیده است. در میان کشورهای شورای همکاری خلیج فارس، عربستان بیشترین سهم مصرف را دارد و تقاضای کل این کشورها در سال ۲۰۲۵ حدود ۹۸.۹ میلیون تن برآورد می‌شود.



صنعت سیمان در ایران

صنعت سیمان ایران با بیش از ۷۰ کارخانه و ظرفیت اسمی حدود ۹۰ میلیون تن در سال، یکی از تولیدکنندگان بزرگ جهان و از بازیگران اصلی خاورمیانه است. ارزش بازار این صنعت در سال ۲۰۲۵ حدود ۴.۷۴ میلیارد دلار برآورد می‌شود. تولید واقعی سیمان در سال ۱۴۰۴ نزدیک به ۶۵ میلیون تن بوده، در حالی که تولید کلینکر با رشد ۳ درصدی به ۷۵ میلیون تن رسیده و نشان می‌دهد ظرفیت تولید تا حد زیادی حفظ شده است.

با این حال، صنعت با چالش‌هایی مانند رکود بخش مسکن، کاهش پروژه‌های عمرانی و محدودیت‌های شدید انرژی روبه‌روست؛ به طوری که قطعی برق و کمبود گاز در برخی دوره‌ها تولیدکنندگان را به استفاده از مازوت پرهزینه سوق داده است. در مقابل، صادرات همچنان نقطه قوت این صنعت است. ایران سالانه حدود ۱۲ تا ۱۵ میلیون تن سیمان به بازارهای منطقه، به ویژه عراق و افغانستان، صادر می‌کند و تقاضای بازسازی و پروژه‌های زیرساختی در این کشورها همچنان محرک اصلی صادرات محسوب می‌شود.

محصولات تولیدی شرکت های سیمانی

صنعت سیمان ایران با تولید طیف متنوعی از سیمان های پرتلند (تیپ ۱ تا ۵)، سیمان سفید، پوزولانی، حفاری، بنایی و کلینکر، هم نیازهای داخلی مانند مسکن، زیرساخت، سدسازی، بنادر جنوبی و صنعت نفت را تأمین می کند و هم از طریق صادرات کلینکر و سیمان به کشورهای همسایه (عراق، افغانستان، آسیای میانه) نقش ارزآوری و تأمین نیازهای منطقه ای را ایفا می نماید.

کاربرد	محصول
عمومی ترین مصرف-مسکن، بیمارستان، جاده، پل	تیپ ۱ (معمولی)
مقاومت در برابر سولفات-خاک های سولفات، مناطق جنوبی	تیپ ۲ (اصلاح شده)
سرعت اجرا-پل، سد، تعمیرات سریع	تیپ ۳ (زودسخت)

کاربرد	محصول
جلوگیری از ترک حرارتی- بدنه سدهای عظیم	تیپ ۴ (حرارت کم)
محیط دریایی- اسکله، موج شکن، بنادر خلیج فارس	تیپ ۵ (ضد سولفات)
مصارف تزئینی- نما، دکوراسیون، کفپوش	سیمان سفید
کاهش نفوذپذیری- آب و هوای گرم، سازه های هیدرولیکی	سیمان پوزولانی
سیمان کاری چاه ها- صنعت نفت و گاز	سیمان حفاری
کارهای غیرسازه ای- ملات دیوارچینی، گچ و خاک	سیمان بنایی
ارزآوری و تولید سیمان در مقصد- صادرات به عراق، افغانستان، آسیای میانه	کلینکر



نسبت P/E شرکت‌های فعال در صنعت سیمان

بررسی نسبت P/E شرکت‌های سیمانی نشان می‌دهد بخش قابل توجهی از این گروه در سطوح ارزنده معامله می‌شوند. بسیاری از نمادها در محدوده P/E کمتر از ۶ قرار دارند که نسبت به میانگین بازار پایین محسوب می‌شود و بیانگر قیمت‌گذاری نسبتاً ارزان این صنعت است. در مقابل، تعداد محدودی از شرکت‌ها به دلیل افت مقطعی سود یا انتظار رشد بالاتر، P/E بیشتری دارند.

باید در نظر داشت که معاملات بازار سهام بیش از دو ماه متوقف بود. در این فاصله برخی شرکت‌ها رشد سودآوری را تجربه کرده‌اند اما به دلیل توقف معاملات، قیمت سهام متناسب با آن تعدیل نشده است؛ در نتیجه نسبت‌های P/E در این گروه کاهش یافته و بر جذابیت نسبی سهام سیمانی افزوده است.

P/E ttm	نماد	P/E ttm	نماد	P/E ttm	نماد
۶.۰	سشمال	۵.۰	ساروم	۳.۴	سجام
۶.۴	سلار	۵.۰	سبهان	۳.۸	سمازن
۶.۶	سمتاز	۵.۱	سغرب	۳.۹	سشرق
۶.۷	ساراب	۵.۱	سفانو	۴.۰	سرود
۶.۸	سکرما	۵.۲	ساوه	۴.۰	سبجنو
۶.۹	سباقر	۵.۳	سخوز	۴.۳	سپاها
۸.۱	سفار	۵.۴	سخزر	۴.۴	سهگمت
۸.۴	سیلام	۵.۴	سخاش	۴.۴	سکرد
۸.۴	سبزوا	۵.۵	ستران	۴.۴	سآبیک
۱۰.۳	سصفها	۵.۸	ساربیل	۴.۵	سصوفی
۱۱.۷	سدشت	۵.۸	سنیر	۴.۵	اردستان
۱۶.۵	سهرمز	۶.۰	سقاین	۴.۶	ساروج



حاشیه سود شرکت‌های صنعت سیمان

بررسی آخرین صورت‌های مالی نشان می‌دهد حاشیه سود شرکت‌های سیمانی تفاوت قابل توجهی دارد. در میان این گروه، **سهرمز، ساروم و سجام** با بالاترین حاشیه سود خالص و عملیاتی، از کارایی عملیاتی بالا و قدرت مناسب در قیمت‌گذاری برخوردارند. در مقابل، **سیلام و سلار** در پایین‌ترین سطوح حاشیه سود قرار دارند که می‌تواند نشانه فشار هزینه یا ضعف عملکرد باشد.

در مجموع، میانگین حاشیه سود خالص صنعت سیمان حدود ۴۵ درصد برآورد می‌شود که سطحی مطلوب است. با این حال، سرمایه‌گذاران باید به دنبال شرکت‌هایی با حاشیه سود عملیاتی پایدار و اختلاف کم با حاشیه خالص باشند، زیرا این ویژگی نشان‌دهنده سودآوری حقیقی و تکرارپذیر است.

حاشیه سود عملیاتی	حاشیه سود خالص	نماد	حاشیه سود عملیاتی	حاشیه سود خالص	نماد	حاشیه سود عملیاتی	حاشیه سود خالص	نماد
۴۲ %	۴۰ %	سفار	۵۰ %	۵۰ %	سآبیک	۸۱ %	۷۵ %	سهرمز
۴۱ %	۴۳ %	سباقر	۵۰ %	۵۵ %	سارییل	۶۶ %	۶۷ %	ساروم
۳۹ %	۳۵ %	سپاها	۴۹ %	۴۶ %	سفانو	۶۶ %	۶۵ %	سجام
۳۸ %	۴۰ %	سغرب	۴۹ %	۵۰ %	سمازن	۶۰ %	۶۱ %	سصوفی
۳۷ %	۳۸ %	سکرد	۴۸ %	۲۴ %	سدشت	۲۹ %	۶۱ %	سکرما
۳۶ %	۳۳ %	سنیر	۴۷ %	۴۶ %	ساروج	۳۸ %	۶۰ %	سشرق
۳۲ %	۲۹ %	سبهان	۴۶ %	۴۷ %	سبجنو	۵۷ %	۵۷ %	اردستان
۳۱ %	۳۳ %	سخرز	۴۵ %	۵۲ %	ساوه	۵۰ %	۵۵ %	سقاین
۳۱ %	۲۵ %	سصفها	۴۴ %	۴۷ %	سخاش	۵۸ %	۵۵ %	سشمال
۲۲ %	۲۹ %	سبزوا	۴۳ %	۴۶ %	سخوز	۴۹ %	۵۴ %	سهگمت
۲۱ %	۳۱ %	سلار	۴۲ %	۴۵ %	ستران	۵۰ %	۵۱ %	سمتاز
۱۰ %	۱۷ %	سیلام	۴۲ %	۴۶ %	سرود	۳۶ %	۵۱ %	ساراب

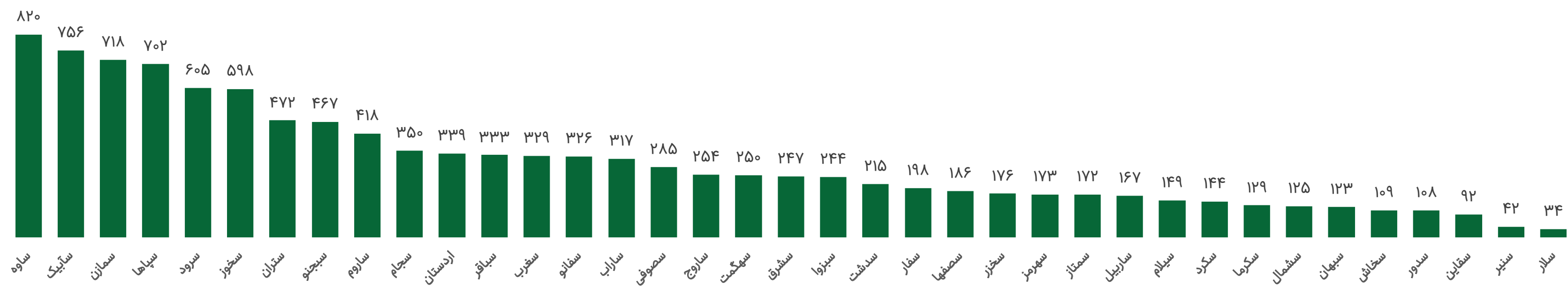


بررسی عملکرد شرکت‌ها در دو ماه کلیدی

اسفند ۱۴۰۴ و فروردین ۱۴۰۵ در مقایسه با دوره مشابه سال قبل

بررسی تولید دو ماهه سال جاری شرکت‌ها

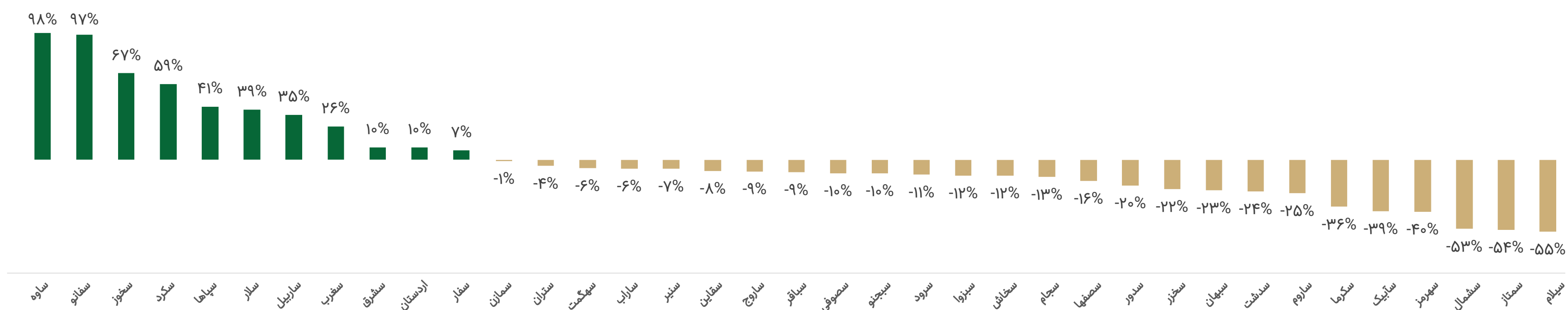
در دو ماهه اسفند ۱۴۰۴ و فروردین ۱۴۰۵، مجموع تولید شرکت‌های سیمانی ایران دامنه‌ای بسیار گسترده، از حدود ۳۴ هزار تن تا بیش از ۸۲۰ هزار تن را نشان می‌دهد. بهترین عملکرد تولیدی با اختلاف قابل توجه متعلق به **سیمان ساوه** است که با ثبت حدود ۸۲۰ هزار تن در رتبه نخست قرار دارد. پس از آن، **سیمان آبیک**، **مازندران و سپاهان** دیگر تولیدکنندگان بزرگ این بازه هستند. در نقطه مقابل، ضعیف‌ترین عملکرد مربوط به سیمان لارستان با ۳۴ هزار تن و **سفید نی ریز** با ۴۲ هزار تن است.



تولید فروردین و اسفند سال جاری (هزار تن)

مقایسه تولید دو ماهه سال جاری و سال گذشته شرکت‌ها

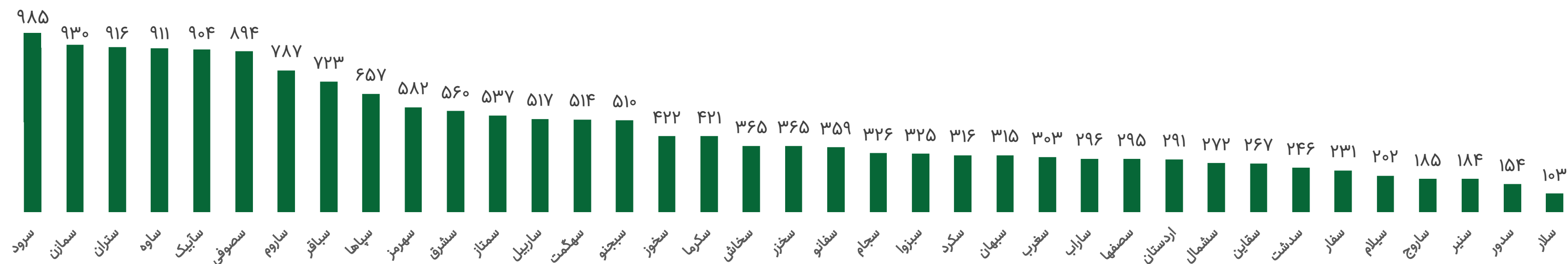
در بازه دو ماهه اسفند و فروردین، تنها ۱۱ شرکت از ۳۶ شرکت سیمانی موفق به رشد تولید نسبت به سال قبل شده‌اند. **ساوه** (۹۸ درصد) و **فارس نو** (۹۷ درصد) با اختلاف، بهترین عملکرد را ثبت کرده‌اند. در مقابل، **ایلام**، **ممتازان کرمان** و **شمال** شدیدترین افت تولید را تجربه کردند. در مجموع دو سوم صنعت با کاهش تولید مواجه شده است، اما رشد چند شرکت صادرات محور تا حدودی میانگین کلی را تعدیل کرده است. این واگرایی عمیق، نشان‌دهنده شکاف فزاینده میان شرکت‌های با مدیریت انرژی کارآمد و سایر رقباست.



درصد تغییر ۲ ماهه سال جاری نسبت به سال گذشته

بررسی فروش دو ماهه سال جاری شرکت‌های سیمانی

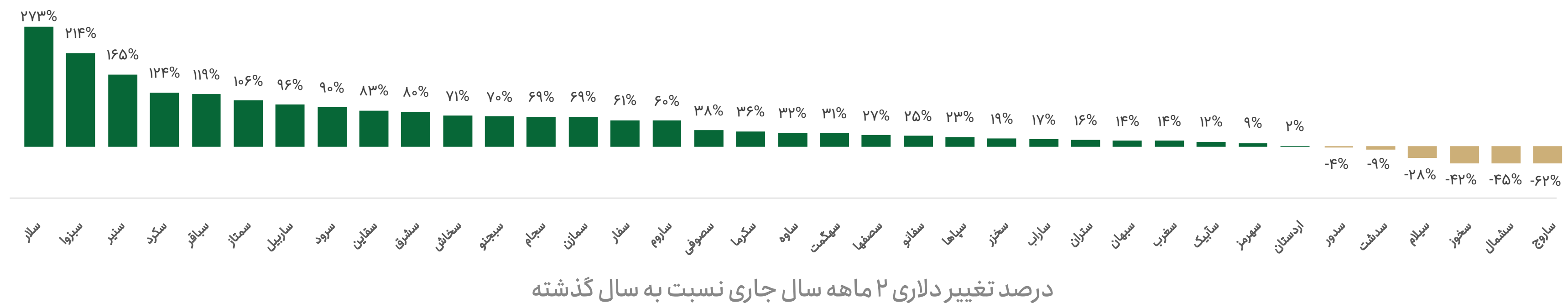
در دو ماهه ابتدایی سال جاری، فروش شرکت‌های الگوی آشکاری از تمرکز شدید بازار را نشان می‌دهد. پنج شرکت **سرود، سمان، ستران، ساوه و سآبیک** با فروشی بین ۹۰۰ تا ۹۸۵ میلیارد تومان، نزدیک به نیمی از فروش کل صنعت را به خود اختصاص داده‌اند. در مقابل، شرکت‌هایی مانند **سلار، سدور و سیلام** با فروش کمتر از ۲۰۰ میلیارد تومان، در حاشیه بازار قرار گرفته‌اند. این شکاف عمیق، حکایت از مزیت رقابتی غیرقابل انکار شرکت‌های بزرگ در بهره‌گیری از ظرفیت تولید، دسترسی به سوخت ارزان‌تر و حضور مؤثر در بازارهای صادراتی دارد.



مجموع فروش اسفند ۱۴۰۴ و فروردین ۱۴۰۵ (میلیارد تومان)

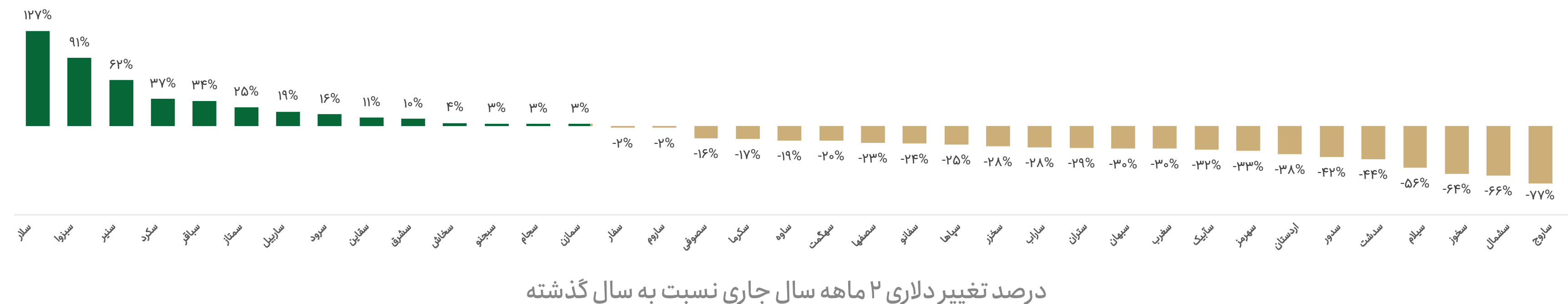
مقایسه فروش دو ماهه سال جاری و سال گذشته شرکت‌ها

در مقایسه فروش دو ماهه سال جاری با سال گذشته، اکثریت قریب به اتفاق شرکت‌های سیمانی رشد چشمگیری داشته‌اند. **سلار** با ۲۷۳٪، **سبزوا** با ۲۱۴٪ و **سنیر** با ۱۶۵٪ درصد، بیشترین جهش فروش را ثبت کرده‌اند که عمدتاً ناشی از افزایش نرخ ارز و تغییر ترکیب فروش به سمت صادرات است. تنها ۶ شرکت با افت فروش مواجه شده‌اند که **ساروج**، **سشمال** و **سخوز** شدیدترین کاهش را تجربه کرده‌اند. الگوی غالب صنعت، رشد فروش ریالی (حتی در شرکت‌هایی که تولیدشان کاهش یافته) است که تأثیر غالب جهش نرخ ارز بر ارزش ریالی درآمدها را نشان می‌دهد. با این حال، رشدهای بالای ۱۰۰ درصدی تنها برای شرکت‌هایی محقق شده که همزمان توانسته‌اند تولید خود را افزایش دهند یا سهم صادرات را بالا ببرند.



مقایسه فروش دلاری دو ماهه سال جاری و سال گذشته شرکت‌ها

در مقایسه فروش دلاری دو ماهه سال جاری با سال گذشته (که اثر نوسانات نرخ ارز حذف شده)، عملکرد واقعی شرکت‌های سیمانی به شدت واگرا بوده است. تنها ۱۳ شرکت موفق به رشد دلاری شده‌اند که **سلار ۱۲۷٪**، **سبزوا ۹۱٪** و **سنیر ۶۲٪** درصد با اختلاف بهترین‌ها هستند. در مقابل، ۲۳ شرکت با افت دلاری مواجه شده‌اند که **ساروج**، **سشمال**، **سخوز و سیلام** شدیدترین کاهش را تجربه کرده‌اند. این آمار پرده از یک واقعیت مهم برمی‌دارد: **جهش چشمگیر فروش ریالی (که پیشتر مشاهده شد) عمدتاً تورم ارزی بوده، نه رشد واقعی در کمیت فروش**. اکثر شرکت‌های سیمانی در عمل (به دلار) فروش کمتری نسبت به سال قبل داشته‌اند و تنها تعداد معدودی توانسته‌اند با افزایش حجم صادرات یا بهبود ترکیب محصولات، ارزش واقعی فروش خود را افزایش دهند.



چشم‌انداز صنعت پس از جنگ

در سناریوی پس از جنگ، صنعت سیمان ایران با دو نیروی متضاد روبه‌روست. از یک سو، بازسازی زیرساخت‌ها و مسکن در مناطق آسیب‌دیده می‌تواند تقاضای داخلی را به‌طور قابل‌توجهی افزایش دهد و سودآوری شرکت‌هایی با بهره‌وری بالاتر را تقویت کند. از سوی دیگر، تداوم محدودیت‌های انرژی و قطعی برق و گاز همچنان ریسک اصلی تولید برای کارخانه‌های کم‌بازده خواهد بود.

در این میان، شرکت‌های صادرات‌محوری که در ماه‌های بحرانی توانستند تولید خود را حفظ کنند (مانند **ساوه**، **فارس‌نو و خوزستان**) و شرکت‌هایی که رشد فروش دلاری داشته‌اند (مانند **سلار**، **سبزوا و سنیر**) موقعیت بهتری برای بهره‌مندی از موج بازسازی و افزایش سهم بازارهای منطقه‌ای خواهند داشت. حتی کاهش موقت رقابت منطقه‌ای، به‌ویژه از سوی ترکیه، می‌تواند سهم ایران در بازارهایی مانند عراق و افغانستان را افزایش دهد.

در مقابل، شرکت‌هایی که پیش از این با افت تولید (مانند ایلام، ممتازان کرمان و شمال) یا کاهش فروش دلاری (مانند ساروج، سشمال و سیلام) مواجه بوده‌اند، در فضای پساجنگ آسیب‌پذیرتر خواهند بود. هزینه‌های بالاتر سوخت جایگزین مانند مازوت و محدودیت‌های حمل‌ونقل نیز می‌تواند حاشیه سود این گروه را تحت فشار قرار دهد.

در نتیجه، صنعت سیمان پس از جنگ به تدریج به دو دسته تقسیم می‌شود: شرکت‌های بهره‌ور و صادرات‌محور با مدیریت بهتر انرژی در سمت برندگان، و کارخانه‌های قدیمی و کم‌بازده در سمت بازندگان. در میان مدت نیز احتمال افزایش ادغام‌ها و بازآرایی ساختار صنعت وجود دارد. با این حال، تحقق این چشم‌انداز همچنان به کاهش نسبی محدودیت‌های انرژی وابسته است؛ در غیر این صورت حتی شرکت‌های مقاوم نیز با فشار هزینه‌ای جدی روبه‌رو خواهند شد.

اطلاعیه سلب مسئولیت

این گزارش بر اساس بررسی اطلاعات معاملات و صورت های مالی منتشر شده توسط شرکت ها تهیه شده است؛ بنابراین به تنهایی نمی تواند معیار کاملی برای سرمایه گذاری تلقی شود.