

ولیو بولتن گزارش تحلیلی

شماره ۲۴ - صنعت سیمان

صنعت سیمان یکی از صنایع پایه و اثرگذار در زنجیره ساخت و ساز و توسعه زیرساختی کشور محسوب می‌شود. تقاضای این محصول به‌طور مستقیم با سطح فعالیت‌های عمرانی، پروژه‌های زیرساختی و سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و حمل‌ونقل مرتبط است؛ به همین دلیل سیمان به عنوان یکی از مهم‌ترین نهاده‌های صنعت ساختمان شناخته می‌شود و در بسیاری از پروژه‌های بزرگ مقیاس مانند سدسازی، راه‌سازی، تونل‌ها و سازه‌های مسکونی عملاً جایگزین مؤثری برای آن وجود ندارد. همین ویژگی موجب شده است که صنعت سیمان در دسته صنایع استراتژیک و پیشران اقتصاد قرار گیرد. از منظر تحولات اخیر اقتصاد کشور، با آغاز جنگ در اسفند سال گذشته برخی صنایع مادر نظیر فولاد و پتروشیمی با آسیب‌های فیزیکی و اختلال در زنجیره تولید مواجه شدند؛ در حالی که صنعت سیمان به دلیل پراکندگی جغرافیایی واحدهای تولیدی و ماهیت زیرساختی خود، کمتر در معرض خسارات مستقیم قرار گرفت. این موضوع می‌تواند در سناریوی تثبیت شرایط سیاسی و عبور از وضعیت شکننده توقف درگیری‌ها و حرکت به سمت آتش‌بس پایدار، جایگاه این صنعت را در فرآیند بازسازی و احیای زیرساخت‌ها تقویت کند. در چنین شرایطی، افزایش تقاضای داخلی برای مصالح ساختمانی می‌تواند محرک رشد تولید و درآمد شرکت‌های سیمانی باشد و این صنعت را به یکی از گزینه‌های قابل توجه در سرمایه‌گذاری تبدیل کند.

با این حال، در کنار فرصت‌های بالقوه، ریسک‌هایی نیز پیرامون این صنعت وجود دارد که مهم‌ترین آن به محدودیت‌های انرژی بازمی‌گردد. ناترازی در تأمین برق و گاز کشور طی سال‌های اخیر به یکی از چالش‌های ساختاری برای صنایع انرژی‌بر تبدیل شده و صنعت سیمان نیز از این قاعده مستثنی نیست. قطعی‌های فصلی برق در تابستان و محدودیت تأمین گاز در زمستان می‌تواند به کاهش ظرفیت تولید، افزایش هزینه‌ها و در نتیجه نوسان در سودآوری شرکت‌ها منجر شود.

موقعیت جغرافیایی صنعت سیمان

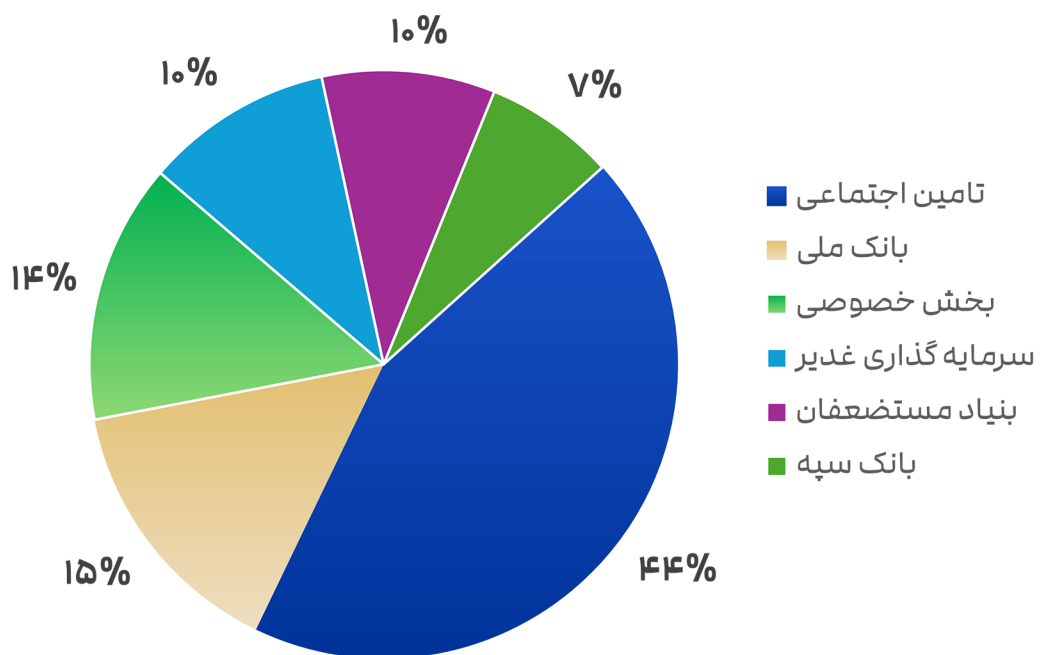
نکته مهم دیگر در تحلیل این صنعت، ساختار جغرافیایی و منطقه محور آن است. به دلیل نسبت بالای هزینه حمل و نقل بر قیمت سیمان، جابه جایی این کالا در مسافت‌های طولانی صرفه اقتصادی محدودی دارد. به همین دلیل صنعت سیمان در ایران دارای پراکندگی قابل توجهی از واحدهای تولیدی در مناطق مختلف کشور است و هر شرکت عمدتاً بازار مصرف منطقه‌ای خود را پوشش می‌دهد. این ویژگی باعث می‌شود تحلیل رقابت، قیمت‌گذاری و ظرفیت فروش شرکت‌های سیمانی تا حد زیادی به شرایط عرضه و تقاضا در هر منطقه وابسته باشد. تصویر زیر نقشه پراکندگی شرکت‌های بورسی و فرابورسی تولید کننده سیمان را نشان می‌دهد.



تصویر شماره ۱: نقشه پراکندگی شرکت‌های سیمانی

سهامداران عمده صنعت سیمان

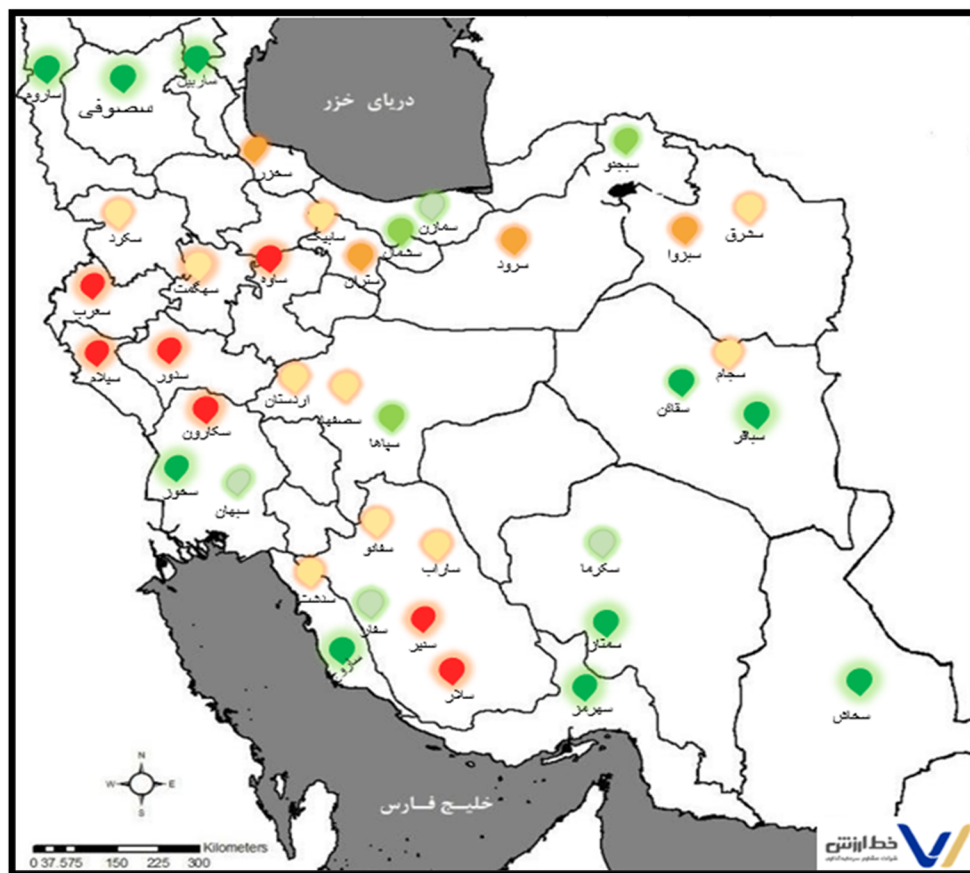
در بررسی صنعت سیمان در بازار سرمایه، شناخت ترکیب سهامداری شرکت‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ زیرا ساختار مالکیت می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در سیاست‌های مدیریتی، استراتژی‌های توسعه‌ای و حتی نحوه تقسیم سود شرکت‌ها داشته باشد. بر اساس آمار موجود، سازمان تأمین اجتماعی با در اختیار داشتن ۴۴ درصد از کل ارزش بازار این صنعت، به عنوان بازیگر بلامنازع و تعیین‌کننده استراتژی‌های کلان در سیمان شناخته می‌شود. حضور پرنسپال نهاد‌های مالی و حاکمیتی نظیر بانک ملی (۱۵٪)، سرمایه‌گذاری غدیر (۱۰٪)، بنیاد مستضعفان (۱۰٪) و بانک سپه (۷٪) در کنار یکدیگر، بدین معناست که بیش از ۸۵ درصد ارزش بازار این صنعت در دست نهاد‌های عمومی است.



نمودار شماره ۱: تحلیل ساختار مالکیت

رقابت در بورس کالا

با عرضه سیمان در بورس کالا و حرکت به سمت سازوکار قیمت‌گذاری مبتنی بر عرضه و تقاضا، یکی از متغیرهای کلیدی در تحلیل این صنعت میزان رقابت قیمتی در معاملات بورس کالا است. این شاخص از طریق مقایسه قیمت پایه عرضه با میانگین موزون قیمت معاملات محاسبه می‌شود؛ به این معنا که هرچه فاصله میان قیمت معامله شده و نرخ پایه بیشتر باشد، می‌توان آن را نشانه‌ای از شدت تقاضا و رقابت بالاتر در بازار تلقی کرد. در ادامه نقشه رقابت قیمتی در بورس کالا نشان داده می‌شود که رنگ سبز بالاترین، رنگ نارنجی متوسط و رنگ قرمز کمترین رقابت را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود در محدوده مرکز کشور رقابت کمتر و در محدوده‌های شرق، شمال غربی و جنوب غرب کشور رقابت شدیدتر است. این تفاوت منطقه‌ای در سطح رقابت می‌تواند در تحلیل درآمدی و چشم‌انداز فروش شرکت‌های سیمانی فعال در هر منطقه نقش مهمی ایفا کند.



تصویر شماره ۲: نقشه رقابت شرکت‌های سیمانی

تاثیر جنگ بر مقدار و نرخ فروش شرکت‌های سیمانی

با بررسی گزارش‌های ماهانه منتشرشده برای اسفند ۱۴۰۴ و فروردین ۱۴۰۵ و مقایسه آن با دوره مشابه سال قبل، می‌توان مشاهده کرد که صنعت در این بازه با کاهش مقدار فروش اما افزایش نرخ فروش مواجه بوده است. داده‌ها نشان می‌دهد در اسفند ۱۴۰۴ متوسط مقدار فروش شرکت‌ها نسبت به اسفند ۱۴۰۳ حدود ۱۸ درصد کاهش یافته است. این روند در فروردین ۱۴۰۵ نیز ادامه داشته، اما شدت آن کمتر شده و افت مقدار فروش نسبت به فروردین ۱۴۰۴ به طور متوسط به حدود ۲ درصد رسیده است. از سوی دیگر، بررسی عملکرد شرکت‌ها نشان می‌دهد در اسفند ۱۴۰۴ تنها ۸ شرکت موفق شدند فروش بیشتری نسبت به مدت مشابه سال گذشته ثبت کنند، در حالی که این تعداد در فروردین به ۱۸ شرکت افزایش یافته است. افزایش تعداد شرکت‌هایی که رشد فروش داشته‌اند می‌تواند نشانه‌ای از بهبود تدریجی شرایط و حرکت صنعت به سمت بازیابی در ماه‌های ابتدایی سال باشد.

در بخش مربوط به نرخ فروش، تمرکز بر شرکت‌هایی است که موفق شده‌اند رشد قیمتی بالاتر از نرخ تورم نقطه‌ای فروردین ۱۴۰۵، (۷۳٫۵٪) ثبت کنند. فهرست این شرکت‌ها در جدول زیر ارائه شده است؛ به عبارت دیگر، این شرکت‌ها توانسته‌اند قدرت قیمت‌گذاری خود را به شکلی اعمال کنند که افزایش نرخ آن‌ها از سطح تورم رسمی فراتر رود.

نماد	شرکت	رشد نرخ فروش فروردین ۰۵ به ۰۴
سباقر	سیمان باقران	۲۲۵٪
سبزوا	سیمان لار سبزوار	۱۷۹٪
سجام	مجتمع سیمان غرب آسیا	۱۱۸٪
سنیر	سیمان سفید نی‌ریز	۱۱۰٪
سصفها	سیمان اصفهان	۱۰۰٪
سرود	سیمان شاهرود	۹۶٪
سمتاز	سیمان ممتازان کرمان	۹۵٪
سکارون	سیمان کارون	۹۴٪
سخاش	سیمان خاش	۸۹٪
سکرما	سیمان کرمان	۸۴٪
ساراب	سیمان داراب	۷۹٪

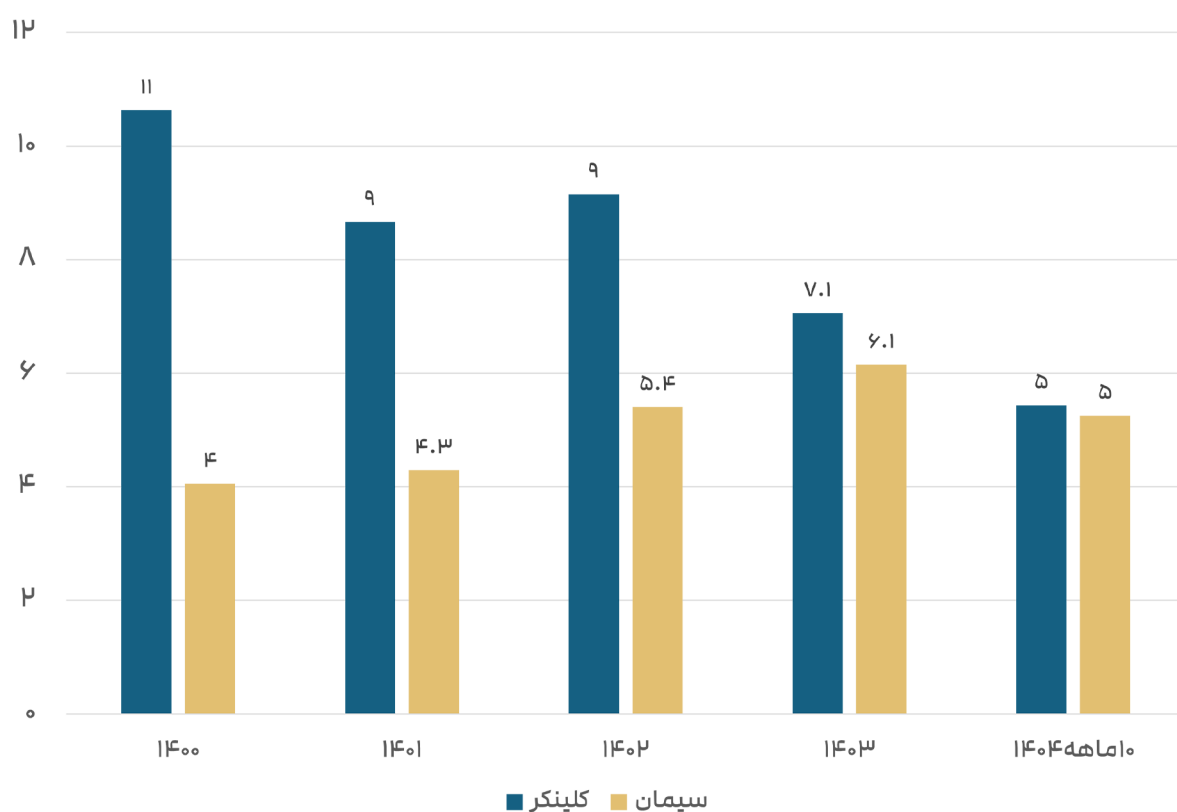
جدول شماره ۱: شرکت‌های سیمانی با رشد نرخ فروش بیش از تورم

بررسی صادرات سیمان و کلینکر

از منظر اقتصادی، صادرات سیمان و کلینکر می‌تواند موجب ارزآوری، افزایش ظرفیت بهره‌برداری از کارخانه‌ها و اشتغال‌زایی شود. صادرات کلینکر و سیمان به دلایل مختلفی انجام می‌شود. برخی کشورها ظرفیت تولید بالایی دارند اما تقاضای داخلی آن‌ها محدود است، در نتیجه مازاد تولید خود را صادر می‌کنند. از سوی دیگر، برخی کشورها به دلیل کمبود زیرساخت تولید یا هزینه بالای انرژی، ترجیح می‌دهند کلینکر وارد کرده و در داخل کشور خود آن را آسیاب و بسته‌بندی کنند. صادرات این محصولات تحت تأثیر عواملی همچون هزینه انرژی، نرخ حمل‌ونقل دریایی و زمینی، فاصله تا بازار هدف، نرخ ارز و تعرفه‌های گمرکی قرار دارد. به دلیل وزن بالا و ارزش افزوده نسبتاً پایین سیمان، هزینه حمل‌ونقل سهم قابل توجهی از قیمت نهایی صادرات را تشکیل می‌دهد؛ بنابراین دسترسی به بنادر مناسب و مسیرهای حمل‌ونقل کارآمد مزیت رقابتی مهمی محسوب می‌شود.

بررسی روند صادرات کلینکر در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که این محصول با افتی معنادار مواجه شده است. صادرات کلینکر از ۱۱ میلیون تن در سال ۱۴۰۰ به ۷ میلیون تن در سال ۱۴۰۳ کاهش یافته که بیانگر افتی حدود ۳۶ درصدی طی این دوره است. استمرار این روند در ۱۰ ماهه سال ۱۴۰۴ نیز مشهود است؛ به طوری که با ثبت صادرات ۵ میلیون تنی، هنوز نشانه‌ای از بازگشت به سطوح پیشین دیده نمی‌شود. این کاهش می‌تواند ناشی از عواملی همچون محدودیت‌های انرژی، افزایش رقابت در بازارهای هدف، تغییرات تقاضای منطقه‌ای یا سیاست‌های تجاری باشد.

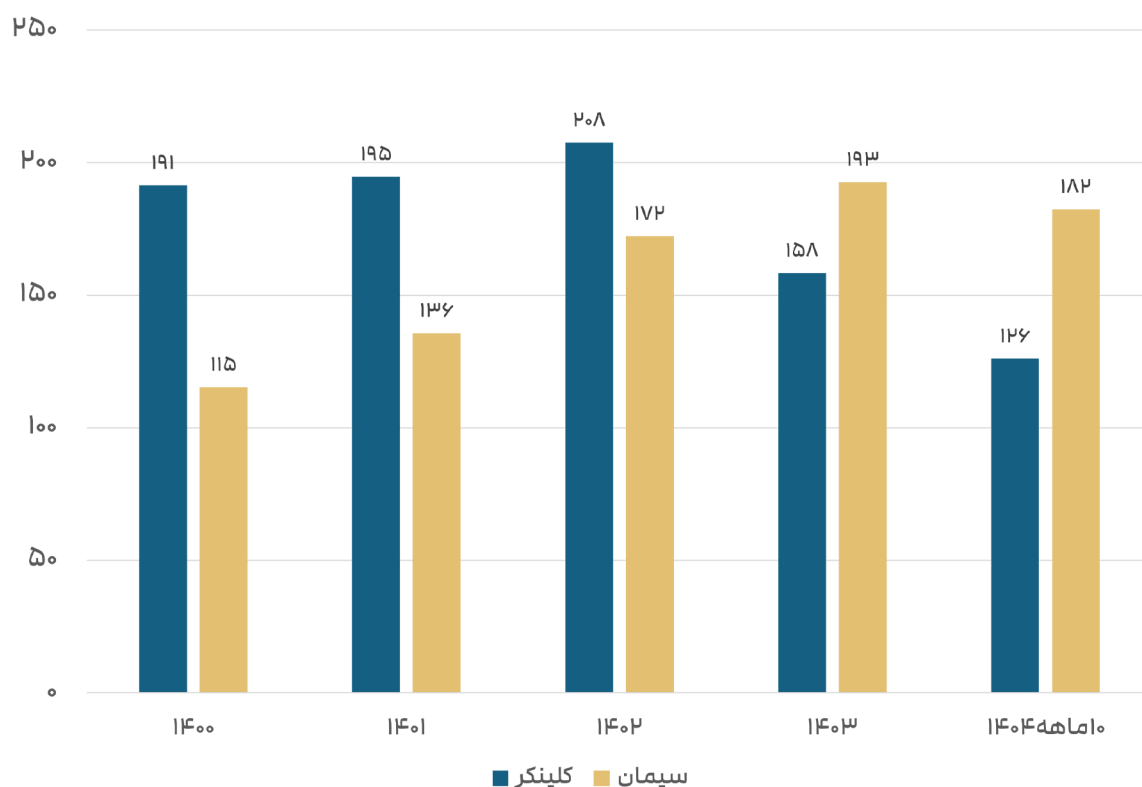
در مقابل، صادرات سیمان در همین بازه زمانی روندی متفاوت را تجربه کرده است. صادرات این محصول از حدود ۴ میلیون تن در سال ۱۴۰۰ با رشدی نزدیک به ۵۰ درصد، در سال ۱۴۰۳ به بیش از ۶ میلیون تن رسیده است. این افزایش نشان می‌دهد که بخشی از ظرفیت صادراتی کشور از کلینکر به سمت صادرات سیمان نهایی سوق پیدا کرده است؛ موضوعی که از منظر ارزش افزوده و تکمیل زنجیره تولید می‌تواند ارزیابی مثبتی داشته باشد.



نمودار شماره ۲: بررسی مقدار صادرات سیمان و کلینکر

اعداد به میلیون تن

از منظر ارزش دلاری نیز اگرچه صنعت سیمان در زمره صنایع با ارزآوری بسیار بالا محسوب نمی‌شود، اما در مجموع طی سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۳ سالانه بین ۳۰۰ تا ۴۰۰ میلیون دلار ارزآوری داشته است. در ۱۰ ماهه سال ۱۴۰۴ نیز مجموع صادرات سیمان و کلینکر به حدود ۳۰۸ میلیون دلار رسیده که نشان می‌دهد با وجود تغییر ترکیب صادراتی، سطح درآمد ارزی همچنان در محدوده سال‌های گذشته حفظ شده است. در مجموع، داده‌ها حاکی از تغییر در ترکیب صادرات صنعت سیمان کشور است؛ به‌گونه‌ای که کاهش صادرات کلینکر تا حدی با افزایش صادرات سیمان جبران شده است.



نمودار شماره ۳: بررسی ارزش صادرات سیمان و کلینکر

اعداد به میلیون دلار

تنش‌های منطقه غرب آسیا از اسفندماه سال گذشته، چشم‌انداز صادراتی سیمان و کلینکر ایران را با چالش‌های جدیدی روبه‌رو کرده است. در پی این تحولات علاوه بر بررسی مقدار و ارزش صادرات سیمان و کلینکر نیاز است که مقاصد صادراتی نیز بررسی شود. تحلیل آمار ۱۰ ماهه ۱۴۰۴ گمرک، تفاوت استراتژیک در بازارهای هدف این دو محصول را آشکار می‌سازد:

کلینکر؛ مواجهه با ریسک بالا: به دلیل تمرکز مقاصد صادراتی در غرب و جنوب غرب کشور، صادرات کلینکر مستقیماً در معرض تنش‌های منطقه‌ای است. ریسک تغییر زنجیره تأمین در کشورهای حوزه خلیج فارس (شامل کویت، قطر، امارات و بحرین) و جایگزینی تأمین‌کنندگان دیگر به جای ایران، جدی است. پیش‌بینی می‌شود تغییر رویکرد مشتریان برای جایگزینی منابع تأمین، منجر به کاهش ۱.۴ میلیون تنی صادرات و افت ۳۱ میلیون دلاری در درآمد ارزی این بخش شود.

سیمان؛ تاب‌آوری در بازارهای شمالی و شرقی: برخلاف کلینکر، صادرات سیمان به دلیل تمرکز بر بازارهای شرق و شمال کشور، از ثبات نسبی برخوردار بوده و کمتر تحت تأثیر مستقیم تنش‌های اخیر قرار گرفته است. اگرچه بخشی از صادرات سیمان نیز به مقصد کشورهای حوزه خلیج فارس (کویت، قطر، امارات و بحرین) با اختلالات احتمالی مواجه خواهد شد، اما به دلیل سهم ناچیز این مقاصد (در حدود ۸ میلیون دلار) در سبد صادراتی سیمان، پیامدهای آن محدود ارزیابی می‌شود.

کلینگر		
مبلغ (دلار)	مقدار (میلیون تن)	مقاصد صادراتی
۵۹,۳۱۰,۲۷۹	۲,۵	عراق
۲۶,۷۴۸,۷۶۱	۱,۲	کویت
۱۲,۳۲۴,۲۳۷	۰,۵	عمان
۹,۰۵۸,۳۱۹	۰,۴	سريلانكا
۴,۵۳۴,۶۹۳	۰,۲	حوزه خليج فارس (قطر، امارات و بحرین)

جدول شماره ۳: بررسی مقاصد صادراتی کلینگر

سیمان		
مبلغ (دلار)	مقدار (میلیون تن)	مقاصد صادراتی
۷۰,۴۳۸,۸۶۰	۲,۰	افغانستان
۴۵,۰۰۴,۶۷۲	۱,۳	فدراسیون روسیه
۱۵,۲۸۹,۸۶۲	۰,۵	ارمنستان
۱۳,۰۹۸,۱۰۶	۰,۴	پاکستان
۷,۸۳۵,۸۰۴	۰,۲	حوزه خليج فارس (کویت، قطر، امارات و بحرین)

جدول شماره ۳: بررسی مقاصد صادراتی سیمان

بررسی هزینه‌های حمل و بسته‌بندی

در صنعت سیمان دو مولفه "هزینه حمل" و "هزینه پاکت" نقش تعیین کننده‌ای در فروش و سودآوری شرکت‌ها ایفا می‌کنند. ضرورت تحلیل این دو متغیر در شرایط کنونی که زیرساخت‌های پتروشیمی و سوخت کشور دچار آسیب شدند دوچندان خواهد بود.

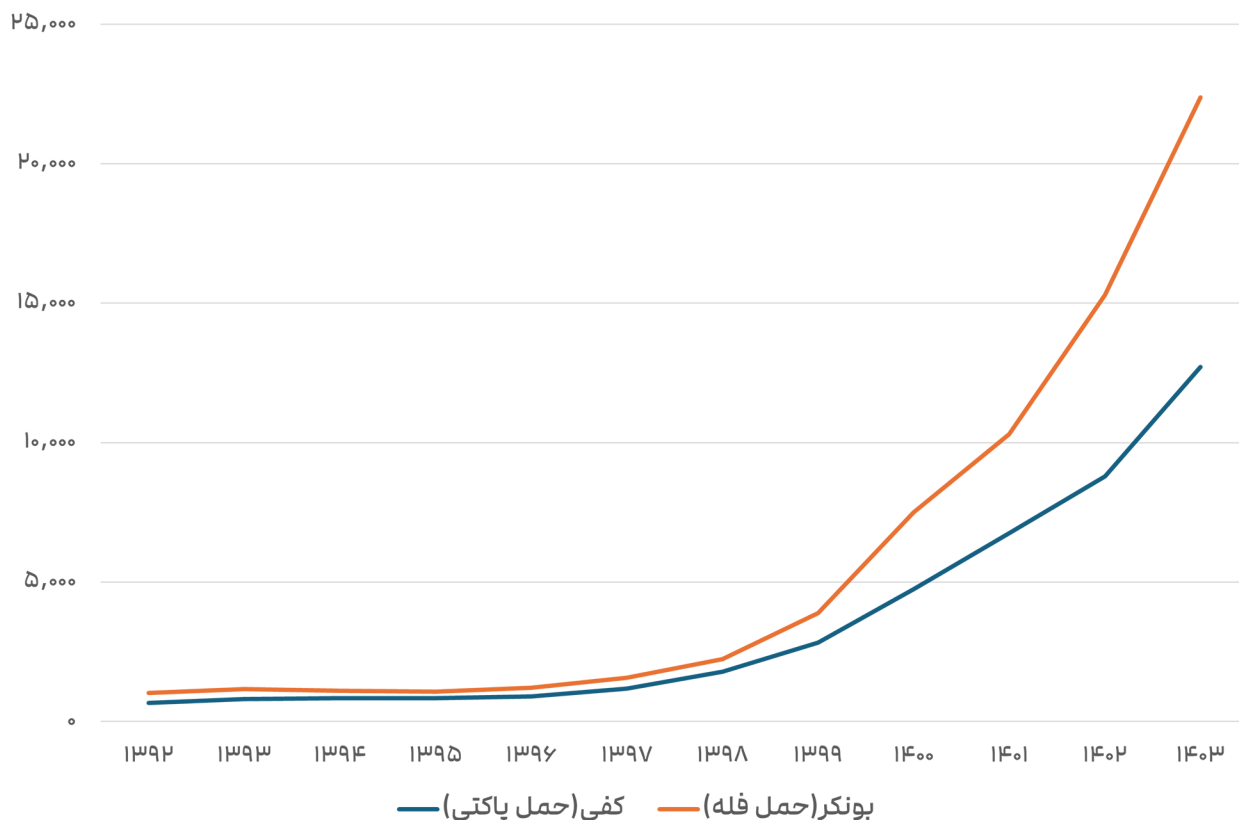
چالش‌های تأمین پاکت:

پاکت‌های سیمانی که عمدتاً از جنس پلی‌پروپیلن (محصول زنجیره پتروشیمی) هستند، به‌طور میانگین ۷ درصد از بهای تمام‌شده تولید را به خود اختصاص می‌دهند. با این حال، این سهم برای شرکت‌هایی که تمرکز اصلی آن‌ها بر فروش پاکتی است، وزنی حیاتی‌تر دارد. آسیب‌های زیرساختی به صنایع پتروشیمی در جنگ اخیر، علاوه بر افزایش قیمت تمام‌شده، ریسک‌های جدی در زنجیره تأمین ایجاد کرده است. هرگونه اختلال در دسترسی به این ماده اولیه، نه تنها باعث جهش هزینه‌های تولید می‌شود، بلکه مستقیماً بر استراتژی فروش شرکت (تغییر از فروش پاکتی به فله) اثرگذار است.

واکاوی هزینه‌های حمل:

صنعت سیمان ذاتاً منطقه‌ای است؛ چرا که به دلیل ارزش افزوده پایین نسبت به وزن بالا، حمل و نقل در مسافت‌های طولانی توجیه اقتصادی خود را به سرعت از دست می‌دهد. حمل و نقل این محصول به دو روش کلی انجام می‌شود: حمل فله با بونکر و حمل پاکتی با کفی.

با نگاهی به آمار سازمان راهداری، درمی‌یابیم که سازوکار نرخ‌گذاری حمل و نقل سیمان تغییر کرده است. پیش از سال ۱۳۹۸، هزینه حمل سیمان فله و پاکتی تقریباً هم‌راستا بود، اما پس از آن، شکاف قیمتی میان این دو ایجاد شد و هزینه حمل فله بالاتر رفت. این تفاوت برای تولیدکنندگان سیمان یک چالش استراتژیک محسوب می‌شود چراکه مستقیماً بر قیمت تمام‌شده محصول در بازار هدف اثرگذار خواهد بود.



نمودار شماره ۴: بررسی هزینه حمل سیمان

چشم‌انداز صنعت سیمان در کشاکش محدودیت‌های انرژی و تحولات سیاسی

صنعت سیمان یکی از پایه‌های اصلی توسعه زیرساخت‌ها و فعالیت‌های عمرانی در اقتصاد ملی است و هرگونه رونق در ساخت‌وساز، بازسازی و پروژه‌های عمرانی، مستقیماً به افزایش تقاضا برای سیمان منجر می‌شود. با وجود ظرفیت‌های بالای این صنعت برای تأمین نیاز داخلی و حضور فعال در بازارهای صادراتی، در حال حاضر با مجموعه‌ای از چالش‌های ساختاری و محیطی مواجه است. حتی اگر جنگ اخیر ضربه مستقیم و سنگینی به زیرساخت‌های برق و گاز وارد نکرده باشد محدودیت‌ها و ناپایداری‌های حوزه انرژی (برق و گاز)، که ریشه در مشکلات انباشته‌شده سال‌های گذشته دارد، همچنان مانعی جدی برای تولید پایدار و با صرفه سیمان به شمار می‌آید.

جنگ اخیر و تنش‌های سیاسی و امنیتی ناشی از آن، می‌تواند مسیرهای صادراتی، روابط تجاری و نقل و انتقال مالی را با موانع جدیدی روبه‌رو کند؛ در نتیجه، اگرچه ظرفیت صادراتی وجود دارد، اما دسترسی به بازارهای هدف با عدم قطعیت و ریسک بیشتری همراه می‌شود.

آسیب به واحدهای پتروشیمی در جریان جنگ، می‌تواند تأمین برخی مواد اولیه مورد نیاز برای تولید پاکت سیمان را با مشکل مواجه کند. با این حال، سایر مواد اولیه اصلی صنعت سیمان (مانند سنگ‌آهک، خاک رس و...) همچنان به وفور در دسترس‌اند و از این جهت محدودیت جدی وجود ندارد.

بنابراین، می‌توان گفت صنعت سیمان در نقطه‌ای ایستاده که از لحاظ ظرفیت تولید و دسترسی به بخش عمده مواد اولیه، پتانسیل قابل توجهی دارد؛ اما تداوم چالش‌های ساختاری در بخش انرژی و ابهام در وضعیت سیاسی و امنیتی، ریسک‌های مهمی را متوجه آن کرده است. هرگونه حرکت به سمت ثبات سیاسی و تأمین پایدار انرژی می‌تواند به سرعت خود را در قالب رونق ساخت و ساز و رشد تقاضا برای سیمان نشان دهد.

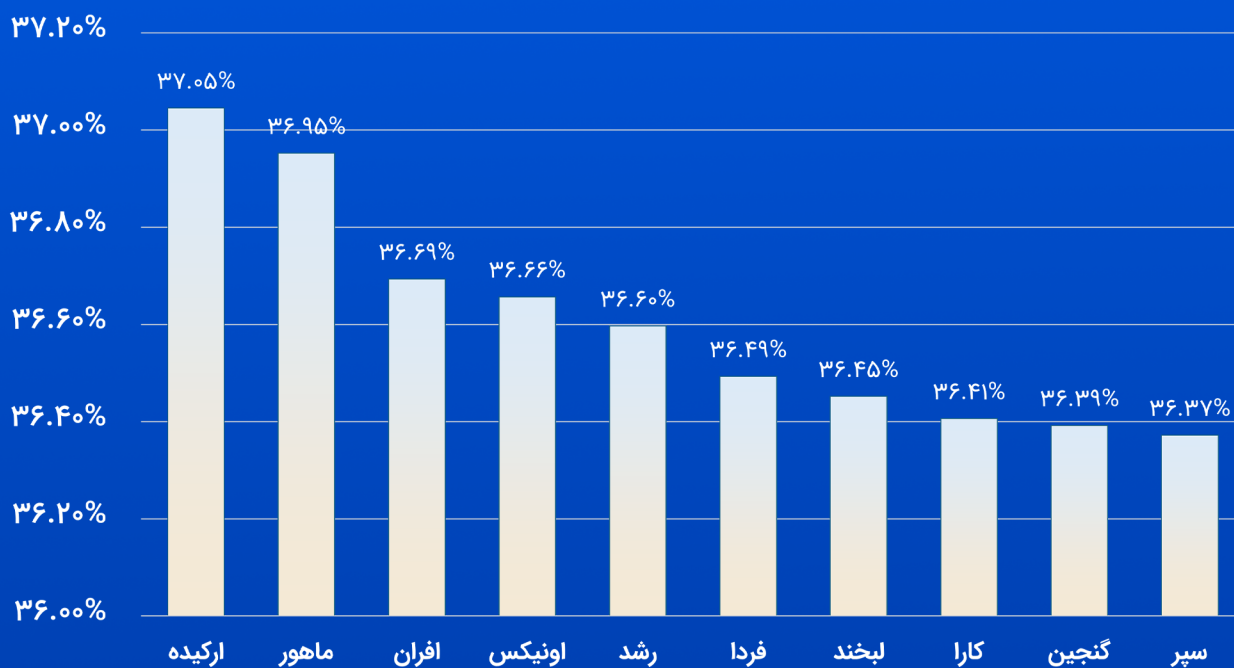


تصویر شماره ۳: کارخانه سیمان خاکستری ساوه

عملکرد ۱۰ صندوق برتر درآمد ثابت

بازه زمانی اردیبهشت ۱۴۰۴ الی اردیبهشت ۱۴۰۵

براساس رشد بازدهی یک ساله



- بازدهی اعداد این نمودار براساس تاریخ شروع و پایان، ۱۴۰۴/۰۲/۳۱ و ۱۴۰۵/۰۲/۳۰ می باشند.

ولیو بولتن گزارش تحلیلی

شرکت مشاور سرمایه گذاری خط ارزش

سلب مسئولیت: محتوای این بولتن صرفاً با هدف اطلاع رسانی و آموزش تهیه شده و به منزله توصیه مالی و سرمایه گذاری نیست. تصمیم گیری بر اساس این اطلاعات بر عهده مخاطب است.