



شرکت سبدگردان الگوریتم  
ALGORITHM CAPITAL

# ماهنامه الگوریتم

شماره ۳ - تیر ۱۴۰۰



## فهرست

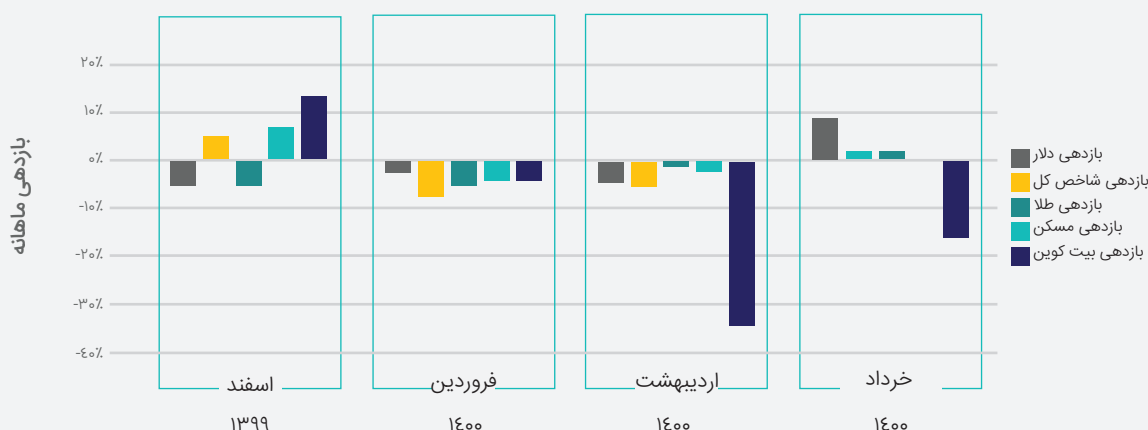
- ۱ < تصویر کلی بازارها
- ۲ < اقتصاد جهانی
- ۷ < بازارهای موازی
- ۱۵ < بازار کالاهای جهانی
- ۱۹ < صنعت | سیمان
- ۲۴ < شرکت | سیمان شاهرود

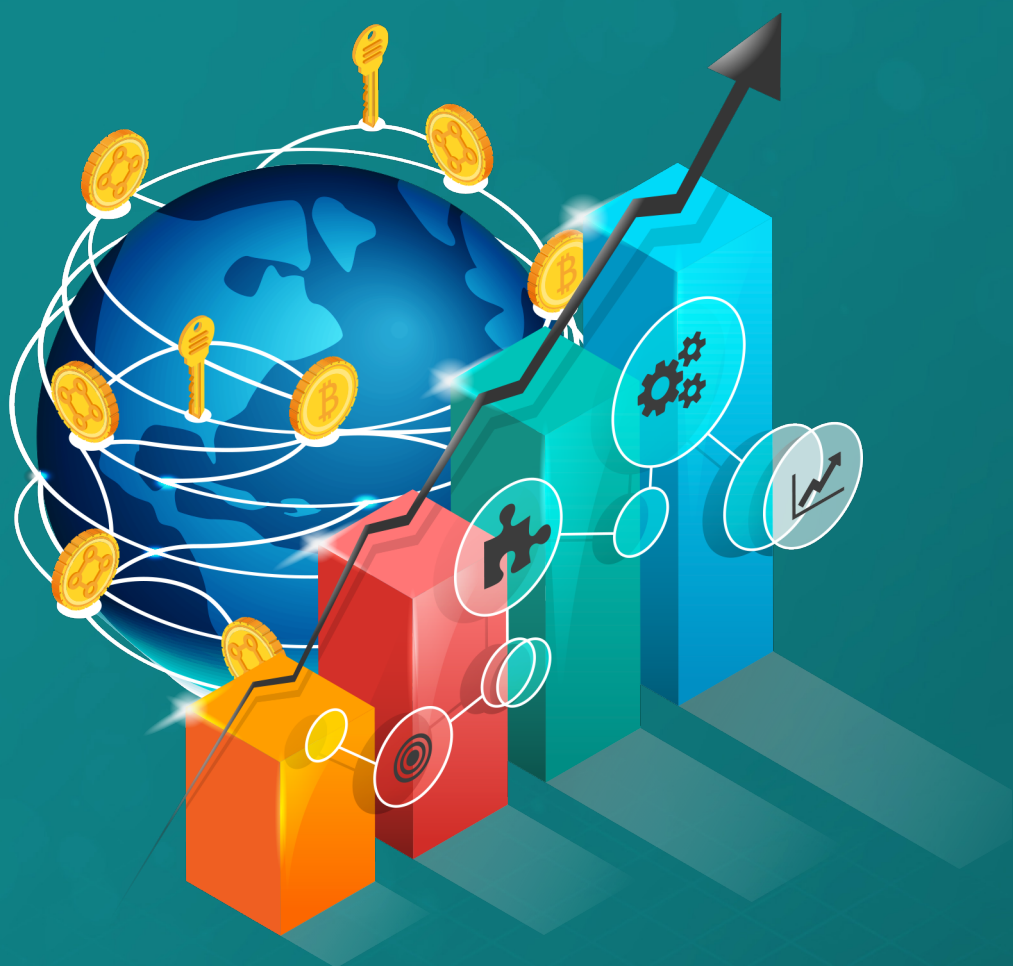


## تصویر کلی بازارها

قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار شد، هرچند این رشد چندان چشمگیر نبود. تعداد معاملات مسکن در خرداد حدود ۳۰ درصد نسبت به اردیبهشت رشد کرد و قیمت هر مترمربع مسکن نیز اندکی رشد نسبت به اردیبهشت ماه تجربه کرد. بیت‌کوین نیز همچنان تحت تاثیر اخبار مختلف پیرامون محدودیت‌های برخی کشورها از نظر قوانین مربوط به پولشویی و محدودیت‌ها در ماینینگ، با کاهش ارزش همراه بود.

بازدهی ماهانه هر بازار، از اسفند ۱۳۹۹ در نمودار نشان داده شده است. بعد از افت قیمت دلار با قوت گرفتن جلسات ایران و سایر کشورها در حوزه برجام و افزایش احتمال بازگشت ایران و آمریکا به این توافق و آزادسازی منابع مالی بلوکه شده ایران در اردیبهشت، از ابتدای خرداد، با روشن نبودن زمان به نتیجه رسیدن مذاکرات، نرخ دلار با رشد همراه شد. این رشد در تیرماه نیز با محول شدن مذاکرات به دولت بعدی ادامه پیدا کرد. روند صعودی دلار و طلای جهانی در تیرماه باعث رشد





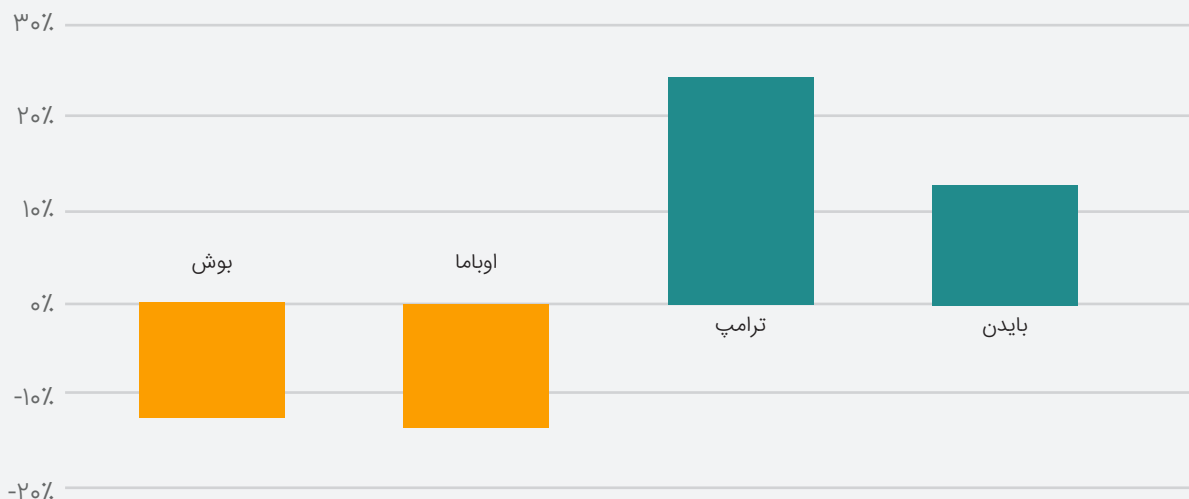
# اقتصاد جهانی

## ◀ رکورد بورسی بایدن

بایدن با سیاست محیط‌زیست‌محور خود و برنامه‌ریزی برای گرفتن مالیات بیشتر از ثروتمندان آمریکا مخالفان زیادی را در باب پیشرفت اقتصادی متوجه خود کرد. با این وجود، پس از بررسی عملکرد ۱۰۰ روزه وی به عنوان رئیس‌جمهور ایالات متحده، بازار سهام آمریکا نظری متفاوت با پیش‌بینی‌ها داشت. بازدهی بازار سهام آمریکا در بازه ۱۰۰ روزه ریاست جمهوری بایدن برای منتقدین وی غیرمنتظره بود. طی دوره خدمت او، بازار بورس آمریکا دارای رشدی ۲۴/۱٪ بوده که همین رقم در زمان ریاست جمهوری ترامپ ۱۱/۴٪ بوده است. متخصصین بر این باور هستند که دو عامل کمک‌های اقتصادی دولت آمریکا در زمان کرونا به مردم و عطش بازار پس از رکود حاصل از کرونا موثرترین عوامل در تحقق این رشد بوده‌اند.

با این وجود، برخی بر این باور هستند که این رشد همه‌جانبه و سریع می‌تواند سقوطی مشابه را نیز تجربه کند که مهم‌ترین عامل در این زمینه سیاست‌گذاری صحیح پولی و مالی می‌باشد. چنانچه فرمان اقتصادی به درستی هدایت نشود، تأثیرات منفی این امر قابل توجه خواهد بود و به همین علت سیاست‌های آتی بایدن با دقتی مضاعف تحت نظر فعالین بازار سرمایه قرار خواهد داشت.

### عملکرد ۱۰۰ روزه روسای جمهور آمریکا در بورس





## شاخص PMI



شاخص PMI یا Purchasing Managers Index نزدیکی بسیاری با شاخص GDP یا Gross Domestic Product (تولید ناخالص داخلی) دارد و به علت اینکه GDP به صورت ۳ ماهه و PMI به صورت ماهانه بروزرسانی می‌شود، این داده وضعیت رشد اقتصادی اعم از انقباض و انبساط را نشان می‌دهد. روش محاسبه شاخص PMI به شکل زیر است:

◀ مقدار درصد جواب‌هایی که بهبود وضعیت را گزارش کرده‌اند.

◀ مقدار درصد جواب‌هایی که عدم تغییر را گزارش کرده‌اند.

◀ مقدار درصد جواب‌هایی که افت و زوال را گزارش کرده‌اند.

تفسیر این سه گزینه بدین شرح است که:

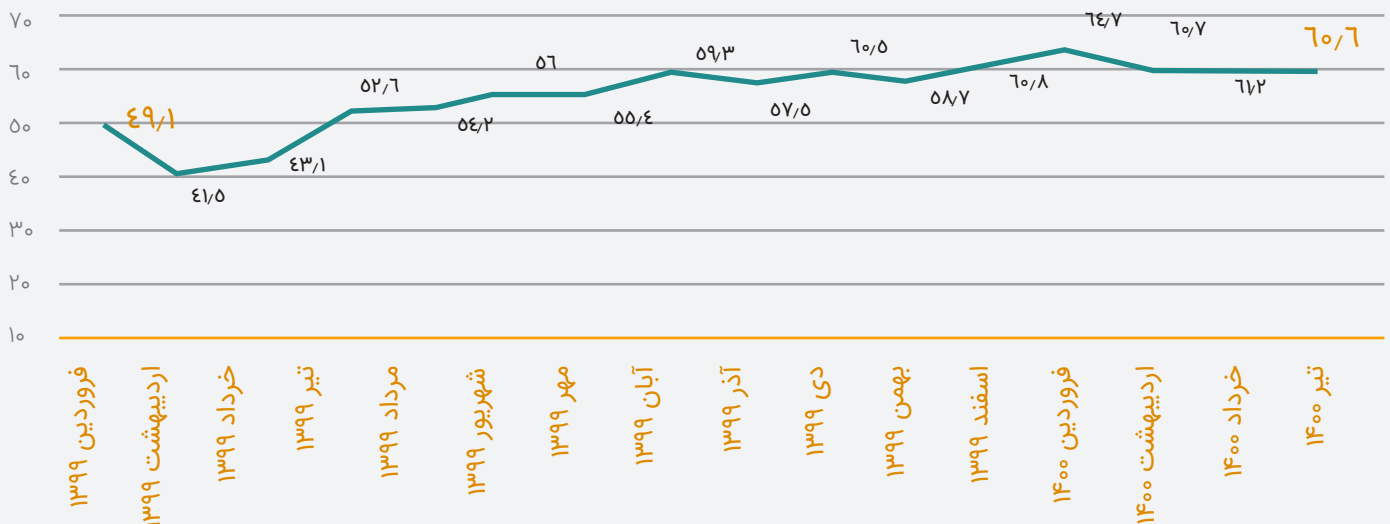
◀ اگر ۱۰۰٪ کسانی که تفسیر می‌کنند، بهبود وضعیت را گزارش دهند، مقدار شاخص PMI برابر ۱۰۰ می‌شود.

◀ اگر ۱۰۰٪ عدم تغییر را گزارش دهند، میزان شاخص برابر ۵۰ می‌شود.

◀ اگر ۱۰۰٪ افت و زوال را گزارش کنند، مقدار شاخص برابر ۰ می‌شود.

اگر مقدار شاخص برابر ۵۰ یا بالاتر از آن باشد یعنی وضعیت رو به بهبود نسبی قرار دارد و هر چه بالاتر رود وضعیت شاخص بهتر می‌شود و اگر مقدار شاخص به سمت پایین‌تر از ۵۰ برود، نشان‌دهنده افت اقتصادی می‌باشد. آخرین آمار منتشر شده از manufacturing PMI ایالات متحده نشان‌دهنده ۶۰/۶ واحد در تیر ماه بود که شاهد کاهش ۰/۶ واحدی نسبت به ماه قبل خود بود. به نظر می‌رسد در ماه‌های اخیر روند این شاخص به ثبات رسیده است و باید دید آیا این روند ادامه‌دار خواهد بود یا خیر.

### شاخص PMI





### شاخص اعتماد مصرف‌کننده (Consumer Confidence Index)

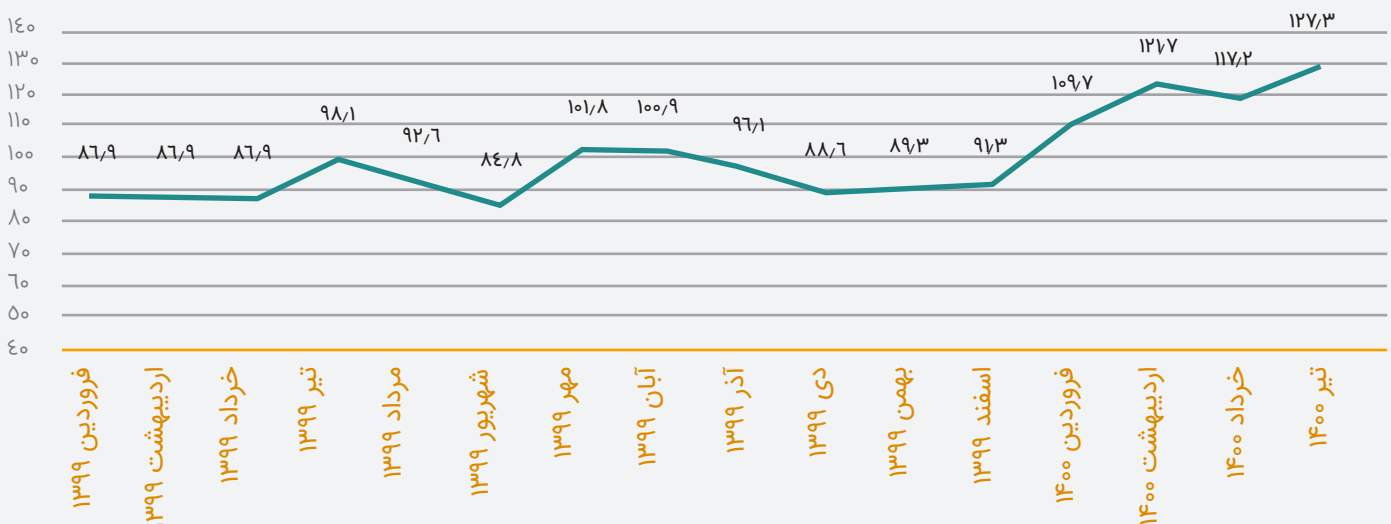
یکی از شاخص‌های اقتصادی بسیار مهم در کشورهای پیشرفته محسوب می‌شود که برای اندازه‌گیری درجه خوش‌بینی مصرف‌کننده نسبت به وضعیت عمومی اقتصاد جامعه به کار گرفته می‌شود. اینکه مصرف‌کننده تا چه اندازه نسبت به پایدار بودن درآمد خود در آینده مطمئن باشد، بدون شک در رفتارهای اقتصادی فرد مشهود است. این شاخص نسبی به صورت ماهانه براساس اطلاعات جمع‌آوری شده از تعدادی خانوار مصرف‌کننده، که ۴۰ درصد شاخص، نسبت به وضعیت فعلی اقتصاد و ۶۰ درصد شاخص، انتظارشان از وضعیت آینده اقتصاد را تشکیل می‌دهد.

به‌صورت کلی در شرایط رشد اقتصادی، مصرف‌کننده با اعتماد بیشتری نسبت به آینده رفتار می‌کند و خرید بیشتری انجام خواهد داد و در شرایط رکود اقتصادی مصرف‌کننده به سمت صرفه‌جویی و ذخیره کردن سرمایه و درآمد خود متمایل می‌شود.

شرکت‌ها و موسسات تجاری برای برنامه‌ریزی حجم بازار آینده و نحوه تخصیص منابع، همیشه نیازمند اطلاع از میزان اعتماد مصرف‌کننده و تنظیم برنامه‌های فروش، تولید و بازاریابی خود بر اساس این شاخص می‌باشند.

در کشورهای عضو اتحادیه اروپا، آمریکا، کانادا، کره جنوبی، ژاپن، هندوستان و بسیاری کشورهای دیگر این شاخص به صورت ماهانه با نظرسنجی از حدوداً ۵۰۰۰ خانوار محاسبه و اعلام می‌شود و به عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های اقتصادی، تأثیر زیادی بر تعیین بهره بانکی و شاخص بورس کشور و برنامه‌ریزی موسسات تجاری دارد. همان‌طور که در نمودار ملاحظه می‌گردد این شاخص در ماه‌های اخیر با برداشته شدن ریسک‌های کلان سیاسی نظیر انتخابات ایالات متحده و انجام واکسیناسیون همگانی با رشد همراه بوده است.

### CCI شاخص





## تقویم اقتصادی بازار جهانی

| ردیف | رویداد         | تاریخ   | کشور / منطقه | قبل  | پیش‌بینی |
|------|----------------|---------|--------------|------|----------|
| ۱    | آمار PMI تولید | ۱ مرداد | انگلستان     | ۶۳/۹ | ۶۲/۷     |

چنانچه شاخص PMI بیش از ۵۰ باشد نشانگر رشد در صنعت و اگر مقدار آن کمتر از ۵۰ باشد نشانگر رکود در صنعت خواهد بود.

|   |                           |         |              |       |       |
|---|---------------------------|---------|--------------|-------|-------|
| ۲ | شاخص CB اعتماد مصرف‌کننده | ۵ مرداد | ایالات متحده | ۱۲۷/۳ | ۱۲۵/۸ |
|---|---------------------------|---------|--------------|-------|-------|

اگر عدد محقق شده بیش از مقدار تخمین باشد نشانگر رشد اقتصادی بوده و اگر این مقدار کمتر از تخمین باشد نشانگر رکود اقتصادی خواهد بود.

|   |                 |         |               |       |       |
|---|-----------------|---------|---------------|-------|-------|
| ۳ | شاخص CPI سالانه | ۸ مرداد | اتحادیه اروپا | ۱/۹۰٪ | ۱/۹۰٪ |
|---|-----------------|---------|---------------|-------|-------|

اعداد بزرگتر از پیش‌بینی نشانگر رشد اقتصادی و خلاف آن نشانگر رکود اقتصادی می‌باشند.

|   |                |         |     |      |  |
|---|----------------|---------|-----|------|--|
| ۴ | آمار PMI تولید | ۸ مرداد | چین | ۵۰/۹ |  |
|---|----------------|---------|-----|------|--|

چنانچه شاخص PMI بیش از ۵۰ باشد نشانگر رشد در صنعت و اگر مقدار آن کمتر از ۵۰ باشد نشانگر رکود در صنعت خواهد بود.

|   |                |          |              |      |    |
|---|----------------|----------|--------------|------|----|
| ۵ | شاخص ISM تولید | ۱۱ مرداد | ایالات متحده | ۶۰/۶ | ۶۱ |
|---|----------------|----------|--------------|------|----|

این شاخص که واردات و صادرات محصولات تولیدی و مواردی مشابه را بررسی می‌کند با استفاده از نظر بیش از ۴۰۰ متخصص در این زمینه برآورد می‌گردد. مقادیر بیش از پیش‌بینی نشانگر مثبت، و کمتر نشانگر منفی برای اقتصاد خواهند بود.

|   |            |          |              |       |       |
|---|------------|----------|--------------|-------|-------|
| ۶ | نرخ بیکاری | ۱۵ مرداد | ایالات متحده | ۵/۹۰٪ | ۵/۷۰٪ |
|---|------------|----------|--------------|-------|-------|



# بازارهای موازی

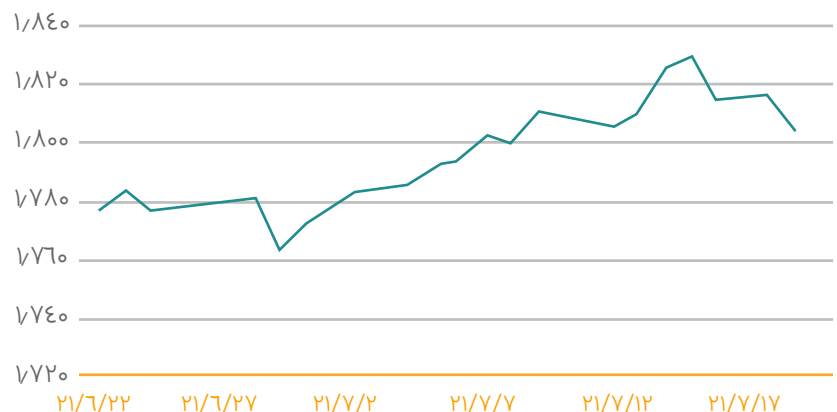


## طلا

مطمئن مانند طلا گردید. از آنجایی که بسیاری از کشورهایی که پیشتر واکسیناسیون بوده‌اند، با شیوع سویه‌های جدید، در فکر اعمال مجدد برخی محدودیت‌ها و یا تزریق دوز سوم واکسن هستند، احتمالاً رشد اندک طلا در ماه آینده رخ دهد.

بنظر می‌رسد با وجود انتظار رشد تورم جهانی، بانک‌های مرکزی همچنان در حال چاپ پول و افزایش ترازنامه خود هستند که این فرایند می‌تواند عامل رونق مجدد بازار طلا و نقره شود. از آنجایی که نرخ اشتغال امریکا در ماه قبل از پیش‌بینی‌ها بدتر بود، این موضوع موجب تضعیف اندک دلار و اقبال به سرمایه‌گذاری‌های

### روند قیمت طلا در تیر-دلار بر اونس

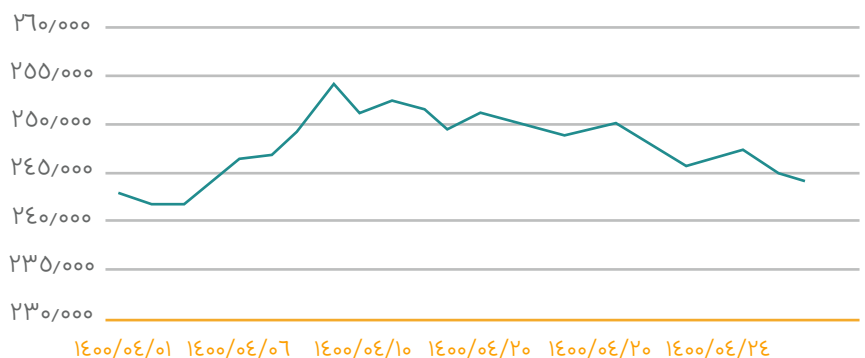
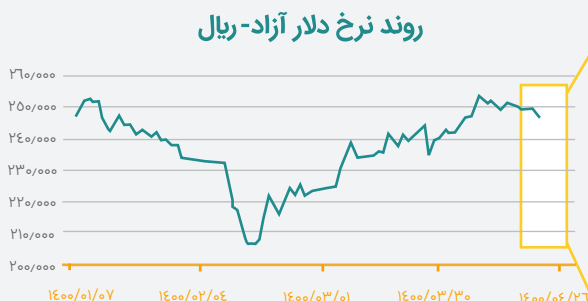


## دلار

به مجلس و محول کردن ادامه مذاکرات به تیم دولت بعدی، افق زمانی توافق، طولانی‌تر از انتظارات قبلی به نظر می‌رسد که محرک رشد قیمت دلار شد. از آنجایی که احتمالاً تا اواخر مرداد، مذاکرات جدیدی آغاز نمی‌گردد، احتمالاً شاهد نوسان دلار در محدوده فعلی و یا رشد اندک آن خواهیم بود.

مهمترین عامل در نوسانات نرخ دلار از ابتدای سال ۱۴۰۰، مذاکرات برجام و زمان احتمالی دستیابی به توافق بوده است. بعد از انجام چند دور مذاکرات طی ماه‌های اخیر، با قوت گرفتن احتمال توافق، نرخ دلار کاهش یافت که بیشترین افت در اردیبهشت رخ داد. اما در ادامه و در آخرین گزارش آقای ظریف

### روند نرخ دلار آزاد در تیر-ریال

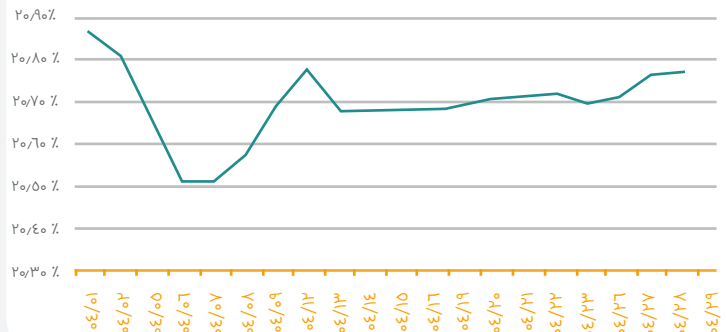


## ◀ نرخ سود تسهیلات

بعد از رشد تقاضا برای خرید اوراق تسهیلات مسکن در ماه خرداد که معمولا در این زمان از سال بعثت افزایش حجم معاملات مسکن رخ می‌دهد، شاهد افت اندک این نرخ در نیمه نخست تیرماه بودیم. اما همچنان روند نرخ تسهیلات بانک مسکن با افزایش تقاضا در این فصل با رشد همراه بود. متوسط نرخ تسهیلات مسکن در ماه گذشته ۲۰/۶۸ درصد بود که در تیرماه با ۲۰/۰۱ درصد رشد، به ۲۰/۶۹ رسید. این در حالیست که این نرخ در اردیبهشت ماه ۲۰/۴۹ درصد بوده است. بنظر میرسد همچنان در ماه آینده روند مشابه تیرماه خواهد بود.



## نرخ موثر تسه

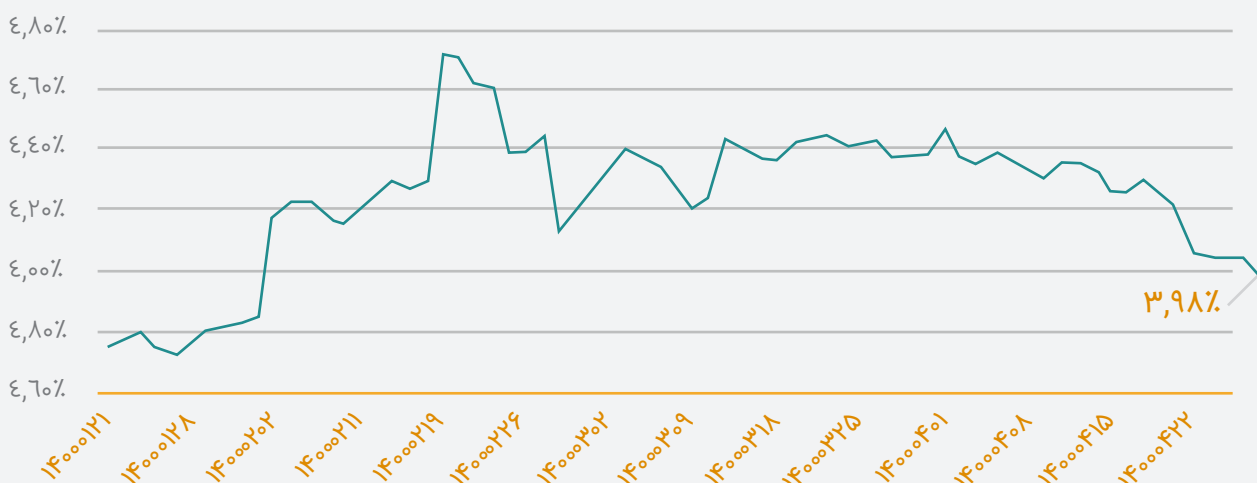


## ◀ اوراق

است که به خوبی نشان می‌دهد بازار اوراق رشدی نکرده و از عمق کمی برخوردار است و تغییر این نسبت در گرو تغییر ارزش بازار است. بررسی عوامل ایجاد بازار اوراق تامین مالی که عمدتا بر مبنای کسری بودجه بوده خود گواهی بر عدم توسعه یافتگی این بازار می‌باشد.

ارزش بازار اوراق تامین مالی در پایان تیر ماه به بیش از ۲,۷۳۷ هزار میلیارد تومان رسیده است. در مقام مقایسه، این میزان کمتر از ۵ درصد ارزش بازار سهام (بورس تهران به علاوه بازار اول و دوم فرابورس) می‌باشد. با توجه به رشد بازار در تیرماه این نسبت کاهش یافته و هم اکنون در سطح ۳/۹۸ درصد

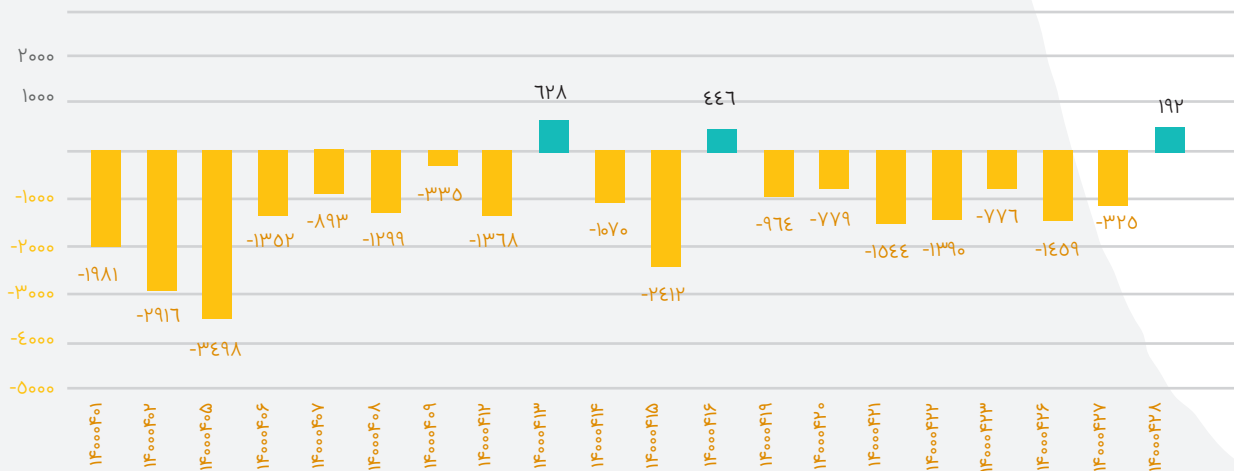
## نسبت ارزش بازار اوراق بدهی به سهام



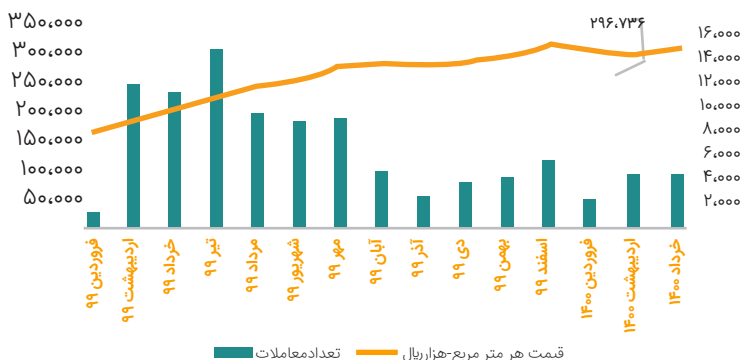
## صندوق های درآمد ثابت

همانطور که در شماره های پیشین اشاره شد می-توان خروج پول از صندوق های با درآمد ثابت را به عنوان معیاری برای برگشت بازار و مطلوب شدن وضعیت بازار سرمایه در نظر گرفت. افرادی که انتظار دارند سرمایه گذاری در بازار سهام سود بالاتری را برای آن-ها به ارمغان خواهد آورد از سود صندوق های با درآمد ثابت صرف نظر می کنند و سرمایه گذاری در سهام شرکت ها را بهینه می دانند. با متعادل شدن قیمت در بسیاری از نمادهای کوچک و مثبت شدن روند کلی شاخص، شاهد خروج هر روزه پول از صندوق های درآمد ثابت در تیرماه بودیم به طوری که در ۲۰ روز کاری تنها ۳ روز شاهد ورود پول جمعاً به مبلغ ۱,۲۶۶ میلیارد ریال بودیم در حالیکه حجم خروج پول از این صندوق ها با رشد ۶۵ درصدی نسبت به ماه گذشته به رقم ۲۲,۲۱۴ میلیارد ریال رسید.

### ورود/خروج نقدینگی به صندوق های با درآمد ثابت (میلیارد ریال)



### تحولات بازار مسکن



## مسکن

در جدول زیر تحولات بازار مسکن به تفکیک تعداد معاملات و قیمت هر مترمربع در هرماه در شهر تهران بر اساس آمار بانک مرکزی آورده شده است. بیشترین تعداد معاملات در بهار و تابستان سال گذشته بوده است. رکود نسبی حاکم بر بازار با توجه به کاهش تعداد معاملات از پاییز سال گذشته مشهود است و بهبود قابل توجهی در تعداد معاملات نسبت به ماه های گذشته مشاهده نمی شود.

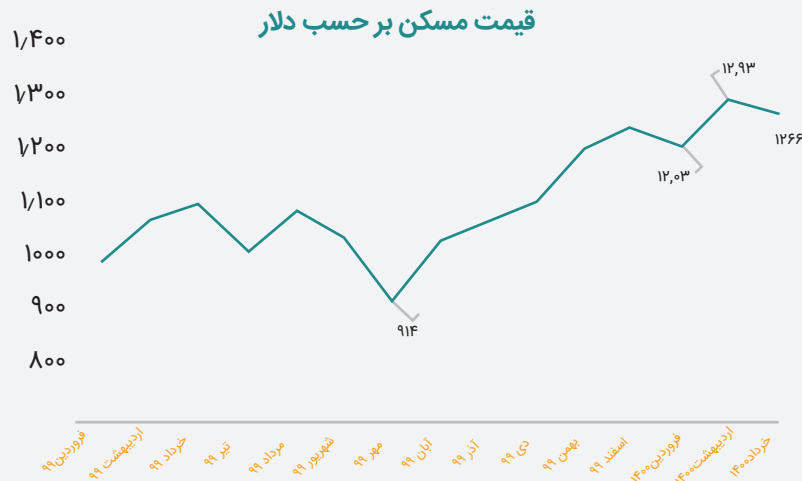
## رشد ماهانه قیمت مسکن

روند رشد قیمت مسکن در سال گذشته در جدول زیر نشان داده شده است. قیمت تا مهرماه روند صعودی داشت. پس از آن با تعدیل انتظارات تورمی و کاهش تعداد معاملات ثبات نسبی در قیمت را نیز شاهد بودیم. اما در اسفندماه مجدداً قیمت ۷ درصد رشد کرد و در فصل بهار سال جاری نیز قیمت در همان سطح اسفندماه است. اگر در ماه های آینده شاهد اتفاق خارج از پیش بینی نباشیم قیمت مسکن همپای تورم رشد خواهد کرد. به نظر می-رسد با توجه به افزایش قیمت مسکن از یک سو و کاهش قدرت خرید مردم از سوی دیگر، رکود حاکم بر این بازار ادامه یابد و رونقی را برای این بازار در کوتاه مدت نمی-توان متصور بود.

|       |               |
|-------|---------------|
| ۲٪    | فروردین ۹۹    |
| ۱۱٪   | اردیبهشت ۹۹   |
| ۱۲٪   | خرداد ۹۹      |
| ۱۰٪   | تیر ۹۹        |
| ۱۱٪   | مرداد ۹۹      |
| ۵٪    | شهریور ۹۹     |
| ۱۰٪   | مهر ۹۹        |
| ۲٪    | آبان ۹۹       |
| -۱٪   | آذر ۹۹        |
| ۲٪    | دی ۹۹         |
| ۴٪    | بهمن ۹۹       |
| ۷٪    | اسفند ۹۹      |
| -۳٪   | فروردین ۱۴۰۰  |
| -۱/۸٪ | اردیبهشت ۱۴۰۰ |
| ۳٪    | خرداد ۱۴۰۰    |

### قیمت مسکن بر حسب دلار

قیمت ماهانه مسکن بر حسب دلار از ابتدای سال ۱۳۹۹ در نمودار زیر نشان داده شده است. بیشترین قیمت در اردیبهشت ماه و معادل ۱,۲۹۳ دلار برای هر مترمربع ثبت شده است. کمترین مبلغ هم مربوط به مهرماه و ۹۱۴ دلار بوده است. همانطور که پیشتر عنوان شد مسکن در ایران در حکم یک دارایی سرمایه‌ای می‌باشد و همانطور که انتظار می‌رفت با ثبات در نرخ ارز شاهد تثبیت قیمت دلاری مسکن هستیم. در خردادماه قیمت مسکن و نرخ ارز هر دو رشد اندکی را نسبت به ماه گذشته ثبت نموده‌اند اما برآیندها، کاهش ۲ درصدی در قیمت دلاری مسکن را نشان می‌دهد.



### رمز ارز

در ماه‌های اخیر اتفاقات مختلفی از ممنوع شدن استخراج ارزهای دیجیتال در چین گرفته تا فشار دستگاه‌های نظارتی بر فعالیت‌های مرتبط با معاملات ارزهای دیجیتال، سبب شد تا قیمت بیت کوین با سقوطی گسترده مواجه شود. به گزارش کوین تلگراف، اکنون ۳ ماه از رسیدن قیمت بیت کوین به اوج تاریخی خود می‌گذرد. در ۲ ماه گذشته بیت کوین اغلب در محدوده ۳۰,۰۰۰ تا ۴۰,۰۰۰ دلار معامله شده است. سطحی که ۵۴ درصد پایین‌تر از اوج تاریخی است. بدون شک بزرگ‌ترین عامل نزولی چند ماه اخیر بازار ارزهای دیجیتال فشار دستگاه‌های نظارتی بوده است. برجسته‌ترین آنها ممنوعیت استخراج ارزهای دیجیتال توسط مقامات چین بود که تردید گسترده‌ای را در بازار به وجود آورد. بسیاری از ماینرهای بزرگ چینی مجبور شدند فعالیت خود را متوقف کنند. در برخی از موارد این ماینرها به‌طور موقت و حتی دائمی به کشور دیگری نقل مکان کردند. این مهاجرت بدون شک هزینه سنگینی برای ماینرهای چینی داشته است.



انگلستان مجوز فعالیت می‌گیرند، با این حال کاربران انگلیسی بایننس با مسدود شدن امکان واریز پول به حساب‌های خود از سوی بانک‌های این کشور مواجه می‌شوند. گروهی از تحلیل‌گران معتقدند این که قیمت تا به اینجای کار بالای سطح ۳۰,۰۰۰ دلار حفظ شده است شاهدهی بر نیروهای صعودی موجود در بازار است. اگر فشار دستگاه‌های نظارتی در ادامه کمتر شود، شانس زیادی وجود دارد تا قیمت بیت‌کوین مجدداً وارد روند صعود شود هر چند که روند کلی حاکم بر معاملات بیت‌کوین در حال حاضر هم در تایم فریم هفتگی و هم در تایم فریم ماهانه نزولی است.

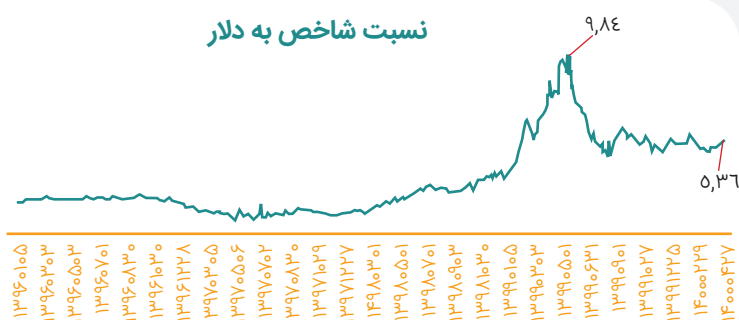
قانون‌گذاران کشورهای دیگر هم اخیراً حساسیت بیشتری نسبت به این حوزه از خود نشان داده‌اند. هند که در سال ۲۰۲۰ کمی از مواضع مخالف خود با ارزهای دیجیتال کوتاه آمده بود، یکبار دیگر به فکر ممنوع کردن ارزهای دیجیتال افتاد، هرچند که اکوسیستم ارزهای دیجیتال هند همچنان در حال تکامل است.

نهاد قانون‌گذار امور مالی انگلستان هم اخیراً موجی را علیه بایننس به راه انداخت و به این صرافی دستور داد تا تمامی فعالیت‌های قانون‌گذاری شده خود را در این کشور متوقف کند. اکنون بسیاری از شرکت‌های فعال در حوزه ارز دیجیتال در

## ارزهای دیجیتال

| ردیف | ارز          | قیمت دلار | بازدهی_سالیانه | بازدهی_ماهانه | ارزش بازار(دلار) | حجم در دسترس |
|------|--------------|-----------|----------------|---------------|------------------|--------------|
| ۱    | Bitcoin      | ۳۱,۷۹۶/۰  | ۲۴۷٪           | -۱۱٪          | ۵۷۶              | ۲۰ BTC       |
| ۲    | Ethereum     | ۱,۸۹۵/۰   | ۷۰۳٪           | -۱۵٪          | ۲۱۲              | ۱۴ ETH       |
| ۳    | Tether       | ۱/۰       | ۰٪             | ۰/۰۰٪         | ۶۲               | ۴۰ USDT      |
| ۴    | Binance Coin | ۳۰۲/۰     | ۱۶۷۶٪          | -۱۰٪          | ۴۷               | ۲ BNB        |
| ۵    | Cardano      | ۱/۲       | ۹۷۳٪           | -۱۷٪          | ۳۶               | ۱ ADA        |

## نسبت شاخص کل بر حسب دلار



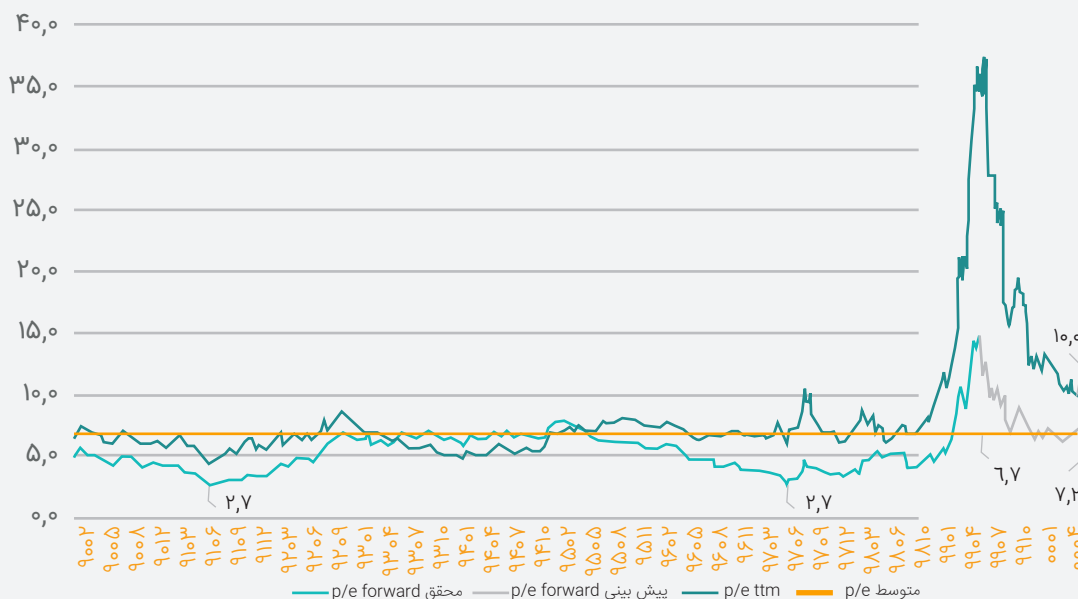
نسبت شاخص کل بر حسب دلار در نمودار زیر آورده شده است. این نسبت پس از آنکه در مردادماه به سطح ۹/۸۴ واحد رسید با ریزش بازار روندی نزولی در پیش گرفت و با توجه به ثبات نسبی نرخ ارز و نوسان شاخص کل در یک بازه مشخص از آبان ماه تاکنون بین ۴/۵ تا ۵/۵ واحد در نوسان بوده است. این نسبت در حال حاضر ۵/۳۶ واحد است که مشابه سطوح اردیبهشت ماه ۱۳۹۹ است.

## قیمت به سود آینده‌نگر

اینگونه سهام می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که ارزش بازار در حدود قیمت‌های تعادلی خود قرار داشته و صعود شاخص نیازمند تعدیل سایر پارامترها مانند نرخ ارز یا نرخ بهره می‌باشد. ذکر این نکته ضروری است که برآورد سود سال ۱۴۰۰ با دلار میانگین ۲۲ هزار تومان انجام شده‌است و هرگونه تغییر در این پارامتر می‌تواند منجر تغییر نسبت‌های آتی گردد.

باتوجه به پیش‌بینی تحقق سود حدود ۸۳۵ همت بازار در سال ۱۴۰۰، نسبت P/E Forward در حال حاضر ۷/۲ واحد و بالاتر از میانگین ۶/۷ واحدی بلندمدت خود می‌باشد. البته باید توجه داشت که در بازار با نسبت P/E Forward میانگین ۷/۲ واحدی قطعا تعدادی سهام با نسبت‌های P/E Forward پایین‌تر وجود دارند و کسب بازدهی بیشتر از بازار نیازمند شناسایی

## P/E بازار



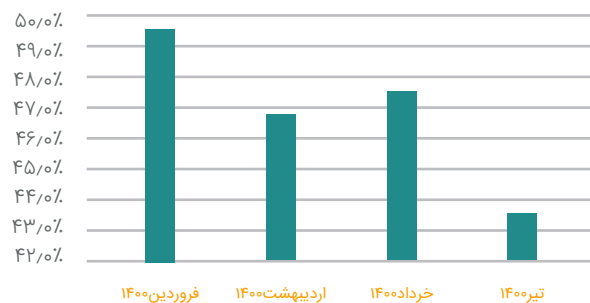
## شامخ

شامخ کل اقتصاد ایران در خرداد ۱۴۰۰، معادل ۵۱/۲۷ منتشر شده که حاکی از رونق اقتصادی است. شاخص موجودی مواد اولیه به ۴۷/۵۲ رسیده که نسبت به ماه قبل کاهش داشته که نشان‌دهنده مشکلات تخصیص ارز در واردات و نیز افزایش قیمت‌های خرید بوده و نگرانی از کمبود مواد اولیه را نشان می‌دهد. در مقابل شاخص قیمت خرید مواد اولیه یا لوازم خریداری شده به ۷۷/۱۹ رسیده که نشان‌دهنده افزایش قیمت‌ها در کل اقتصاد است. باتوجه به روند رشد دلار طی دوماه اخیر و ابهامات در مذاکرات برجام، نمی‌توان انتظار وضعیت مطلوبی در حوزه واردات کالاهای اساسی و قیمت مواد اولیه و محصولات، داشت.

## تورم

نرخ تورم نقطه به نقطه که نشان‌دهنده درصد تغییر شاخص قیمت نسبت به ماه مشابه سال قبل است، عدد ۴۳/۶ را در تیر ۱۴۰۰ نشان می‌دهد. همچنین نرخ تورم نقطه‌ای تیرماه نسبت به ماه قبل ۴ واحد کاهش داشته است. نرخ تورم ماهانه تیرماه به ۳/۵ درصد رسیده که در مقایسه با ماه گذشته واحد درصد، رشد داشته است. تورم ماهانه برای گروه‌های عمده «خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات» و «کالاهای غیرخوراکی و خدمات» به ترتیب ۳.۱ درصد و ۳.۸ درصد بوده است. بنظر می‌رسد روند فعلی تورم با ادامه ابهامات در مذاکرات برجام که صادرات نفت و ورود ارز به کشور را همچنان محدود نگه می‌دارد و نیز رشد نقدینگی، پابرجا باشد.

### نرخ تورم نقطه به نقطه





## بازار کالاهای جهانی



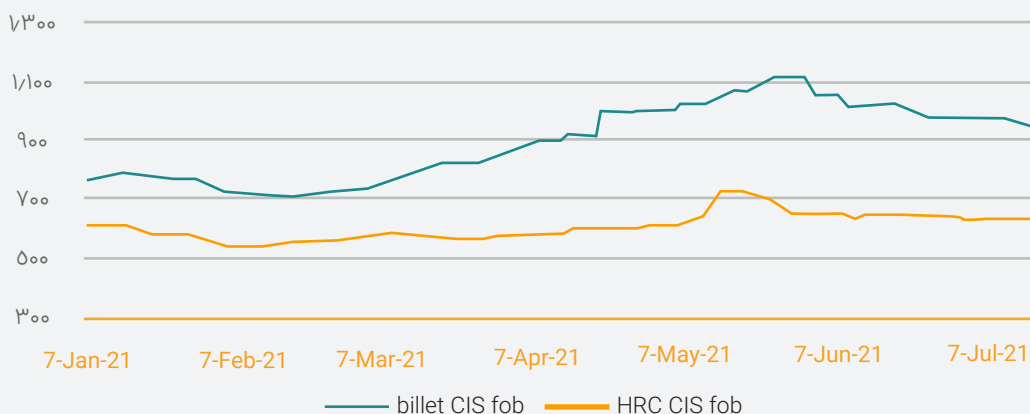
## بازار کالاهای جهانی

### فولاد

داخلی کرده است. همچنان باتوجه به قطعی برق در ایران، قیمت‌های صادراتی محموله‌های ایران با رشد همراه بوده و برخی از تولیدکنندگان ایران با اعلام وضعیت فورس‌ماژور، از ناتوانی خود در تامین به موقع محموله‌های صادراتی سخن می‌گویند. پیش‌بینی می‌شود در ماه آینده در محدوده فعلی نوسان کند.

مصرف فولاد چین در ۵ ماه ابتدای سال ۲۰۲۱ با جهش ۱۳/۵٪ به بیش از ۴۵۰ میلیون تن رسیده و همزمان تولید با رشد ۱۳/۹٪ از مرز ۳۷۴ میلیون تن عبور کرد. پس از رشد قابل توجه قیمت انواع کامودیتی از ابتدای سال ۲۰۲۱، روسیه تصمیم به اعمال تعرفه ۱۵ درصدی صادرات جهت جلوگیری از افزایش بیشتر قیمت‌های

### روند قیمت بیلت و ورق گرم فوب CIS- دلار بر تن

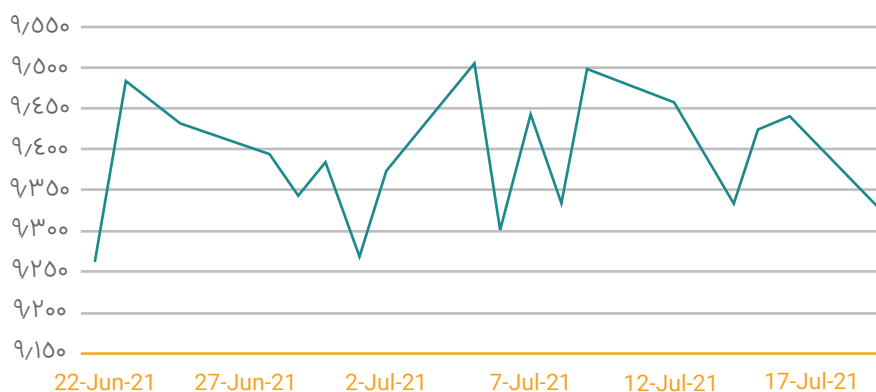


### مس

کاهش عرضه بواسطه تعمیرات برنامه‌ریزی شده در برخی واحدها، موجودی انبارها کاهش یافته که منجر به بهبود آربیتراژ بورس‌های لندن و چین شده است. احتمالاً در ماه آینده تغییر قابل توجهی در روندی قیمت مس رخ ندهد.

قیمت مس در تیرماه تغییر چندانی را تجربه نکرد. اما نوسانات کوتاه مدت در نرخ این کالا مشاهده شد. در هفته سوم تیرماه با افزایش موقعیت‌های خرید در کاتد مس، قیمت رشد کرد. با اعمال تعرفه ۱۵ درصدی بر صادرات کالاهای از جمله فولاد و مس توسط روسیه، می‌توان انتظار افزایش نرخ طی ماه‌های آتی را داشت.

### روند قیمت مس در تیر-دلار بر تن

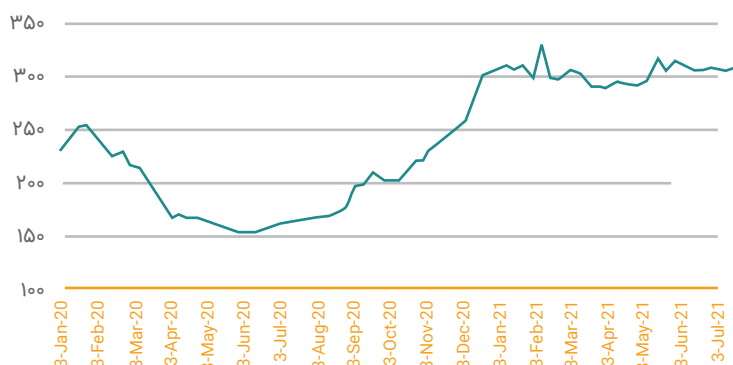




## متانول

متانول، هفته نخست تیرماه را با اندکی افزایش نسبت به هفته قبل آغاز کرد که مهمترین دلیل آن، تقاضای خوب در محصولات پایین دستی از جمله MTBE، استیک اسید و فرمالدهید در کره جنوبی بوده است. در هفته دوم تیرماه، موجودی متانول در بنادر چین افزایش یافت اما در مقابل یکی از واحدهای تولید متانول خاورمیانه به تعمیرات برنامه‌ریزی شده رفته که تقریباً تعادل را در بازار حفظ کرده است. با ادامه قرنطینه در مالزی و اندونزی، تقاضا برای متانول بعنوان سوخت در جاوا و سوماترا افزایش یافته اما معامله‌ای جهت تعیین قیمت به نتیجه نرسیده است. پیش‌بینی می‌شود قیمت این محصول در نتیجه تعطیلی برخی تولیدکنندگان جهت انجام تعمیرات برنامه‌ریزی شده و موجودی در بنادر چین در ماه آینده بدون تغییر بااهمیت باشد.

## رشد قیمت متانول سی‌اف‌آر چین- دلار بر تن

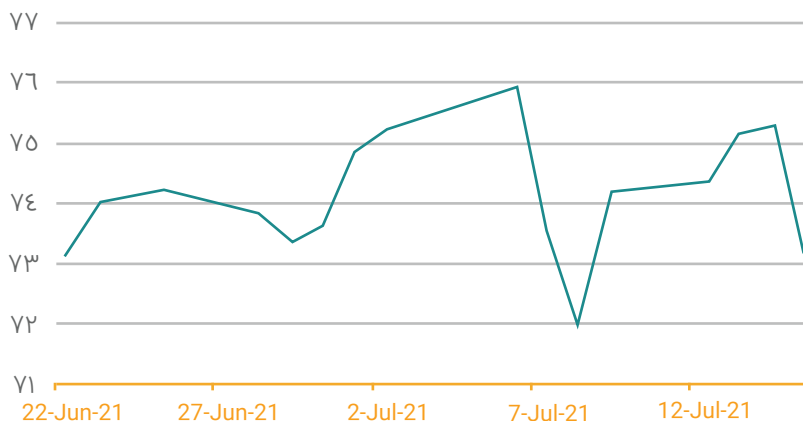


## نفت

باتوجه به افت شدید قیمت نفت در سال ۲۰۲۰، بسیاری از طرح‌های توسعه‌ای به ارزش ۱۳۴ میلیارد دلار متوقف شد که این موضوع می‌تواند برنامه‌ریزی افزایش تولید طی سال‌های آتی را تغییر داده و به تعویق بیندازد. قیمت نفت با بی‌نتیجه ماندن نشست اوپک کمی افزایش یافت اما با برگزاری جلسات بعدی و برنامه‌ریزی جهت

افزایش تدریجی تولید برای ماه آگوست، قیمت کمی متعادل شد. البته نمی‌توان از افزایش تقاضای هند و چین و مصرف بالای بنزین امریکا چشم پوشید. در کوتاه مدت پیش‌بینی‌ها حاکی از آن است که هر بشکه نفت خام برنت در محدوده قیمتی ۷۰ تا ۷۷ دلار باقی بماند.

## رشد قیمت سبک اوپک در تیر- دلار بر بشکه



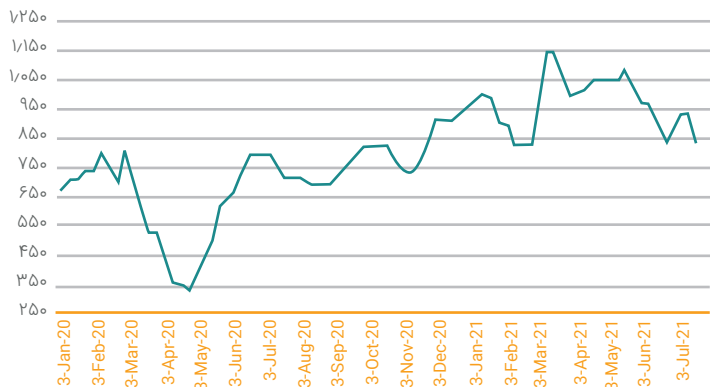
## رشد قیمت سبک اوپک- دلار بر بشکه





## اتیلن

### رشد قیمت اتیلن سی اف آر جنوب شرق آسیا - دلار بر تن



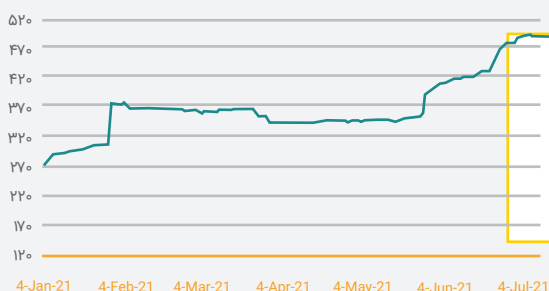
قیمت اتیلن در هفته نخست تیرماه با انتشار اخباری مبنی بر کاهش عرضه توسط واحدهای جنوب شرق آسیا و کاهش نرخ تولید آنها، با ۳۰ دلار افزایش نسبت به هفته پایانی خرداد همراه بود. موضوع محدودیت عرضه از دو بعد محدودیت تولید و نیز هزینه بالای حمل و کمبود کشتی باری، باعث بالا رفتن نرخهای پیشنهادی برای تحویل در ماه آگوست توسط خریداران گردید. بالا رفتن قیمت نفتا نیز باعث تقویت قیمت اتیلن در هفتههای دوم و سوم تیر گشت. اما در هفته آخر تیرماه با توجه به حاشیه سود کم در پایین دست اتیلن، قیمت این محصول با کاهش ۱۰۰ دلاری در CFR جنوب شرق آسیا گشت. بنظر می رسد قیمت اتیلن در ماه آینده با توجه به برنامه ریزی تعمیرات برخی واحدهای مصرف کننده، در محدوده فعلی قیمت نوسان کند.

## اوره

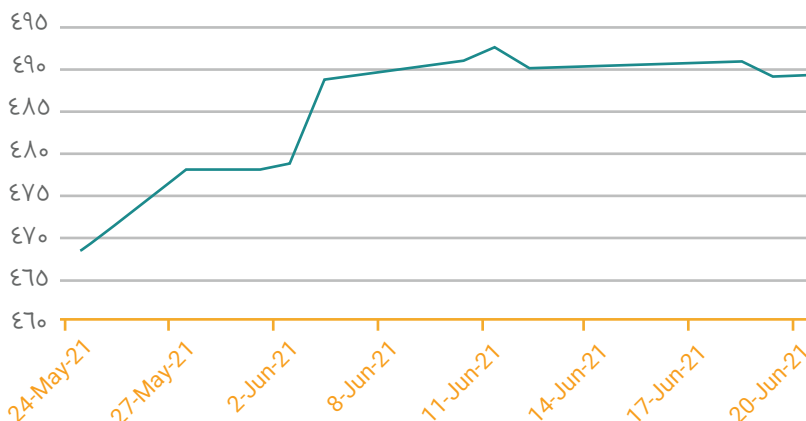
هند، شاهد ادامه روند صعودی بود و با رشد ۲/۷ درصدی، به رکورد ۴۷۹ دلار در هر تن افزایش یافت. در هفته بعد نیز نرخ قرارداد فیوچر به حدود ۴۹۰ دلار رسید. بنظر می رسد همچنان شاهد روند صعودی قیمت اوره اما با سرعتی کمتر از ماه گذشته باشیم.

با اعمال محدودیت بر عرضه چین و ادامه تقاضای خوب هند برای این محصول، قیمت اوره در ماه تیر نیز مانند ماه گذشته صعودی بود. قیمت اوره در منطقه خلیج فارس برای تحویل نقدی در ماه جولای با توجه به برگزاری مناقصه واردات بیش از یک میلیون تن اوره از جانب

### رشد قیمت اوره فوب خاورمیانه-دلار بر تن

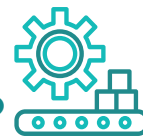


### رشد قیمت اوره فوب خاورمیانه-دلار بر تن





# صنعت



## صنعت سیمان پیش‌نیاز توسعه اقتصادی

کار متخصص همراه نیست. بر اساس آمار ارائه شده توسط مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ایجاد یک میلیون تن ظرفیت تولید سیمان در دنیا به طور متوسط به ۱۵۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری و سه سال زمان نیاز دارد. از طرفی، معادن مواد اولیه مورد نیاز برای تولید سیمان نظیر سنگ آهک و سوخت مورد نیاز نظیر گاز طبیعی یا زغال سنگ در کشورهای مختلف دنیا یافت می‌شود. لذا توسعه صنعت سیمان در دنیا دارای مزیت قابل توجهی نیست. امروزه سیمان کالایی تجاری برای صادرات در فواصل طولانی قلمداد نمی‌شود و دارای قیمت منطقه‌ای است.

صنعت سیمان از صنایع کلیدی و پیش‌نیاز توسعه اقتصادی است به نحوی که کشورهای توسعه‌یافته یا در حال توسعه با احداث کارخانه‌های متعدد، سیمان مورد نیاز برنامه‌های توسعه‌ای خود را تولید می‌کنند. به طور کلی سرانه مصرف سیمان در هر کشور رابطه مستقیم با نرخ رشد اقتصادی آن کشور دارد. در سال‌های گذشته نسبت تناسب مصرف سیمان و نرخ رشد اقتصادی در ایران حدود ۰/۹۵ بوده است. به طور کلی به دلیل سطح پایین فناوری‌ها در صنعت سیمان، راه‌اندازی کارخانه‌های سیمان در کشورهای کمتر توسعه‌یافته با مشکلاتی نظیر عدم امکان تأمین تجهیزات تولید یا نبود نیروی

## سیمان محصولی انرژی‌بر

قابلیت سوزاندن گاز طبیعی و مازوت را دارند. مازوت غالباً در فصل زمستان و همزمان با افت فشار گاز استفاده می‌شود. در فصول گرم سال هم به دلیل کمبود برق، خطر قطعی برق کارخانجات سیمانی وجود دارد. از همین رو برخی از کارخانجات سیمان کشور به دنبال تأسیس نیروگاه جهت تأمین انرژی مورد نیاز خود می‌باشند.

سیمان محصولی با مصرف انرژی بسیار بالاست. برای تولید هر تن سیمان به طور متوسط ۱۳۰-۶۰ کیلوگرم از انواع سوخت‌های فسیلی و ۱/۵ تن انواع مواد معدنی نظیر سنگ آهک، رس، سیلیس و اکسید آهن مصرف می‌شود. وجود کوره‌های قدیمی و کوچک مهم‌ترین علت بالا بودن میزان مصرف انرژی در صنعت سیمان است. اغلب کارخانه‌های سیمان کشور دارای مشعل‌های دو گانه سوز است که

## عرضه سیمان در بورس کالا و شکل‌گیری تورم روانی بخش مسکن

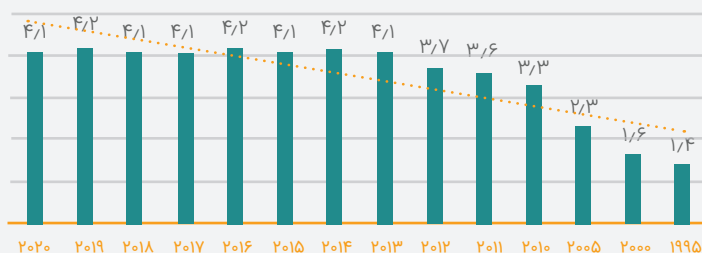
مصرف حداکثر ۲۰۰ کیلوگرم سیمان در هر متر مربع ساختمان اسکلت بتنی، سهم سیمان در بهای تمام شده مسکن در شهر تهران حدود ۱۰۰ هزار تومان خواهد شد. بر اساس آخرین آمار ماهانه مسکن، میانگین قیمت هر متر مربع مسکن در شهر تهران بالغ بر ۳۰ میلیون تومان است. لذا می‌توان چنین نتیجه گرفت که تأثیر واقعی کردن نسبی قیمت سیمان بر بهای تمام شده و در نتیجه قیمت فروش مسکن ناچیز است بنابراین انتظار نمی‌رود که عرضه سیمان در بورس کالا شوک قیمتی به بازار مسکن وارد نماید و صرفاً ممکن است موجب تورم روانی در کوتاه‌مدت گردد.

یکی از اقدامات مثبتی که در ماه‌های اخیر در صنعت سیمان صورت گرفته است عرضه محصولات سیمانی در بورس کالا می‌باشد. اگرچه فروش سیمان در بورس کالا در دنیا رواج ندارد، اما با توجه به شرایط بازار ایران، استفاده از بورس کالا برای تعیین نرخ و آزادسازی قیمت سیمان می‌تواند بسیار موثر باشد. تاکنون استقبال خوبی از عرضه‌های سیمانی در بورس کالا صورت گرفته و روند کلی قیمت‌ها افزایشی است. باتوجه به این که سیمان یکی از نهاده‌های اصلی تولید مسکن است، برخی گمان می‌کنند که افزایش نرخ سیمان می‌تواند به تورم بخش مسکن دامن زند. در پاسخ باید گفت اگر قیمت هر تن سیمان تیپ ۲ فله را به طور میانگین ۵۰۰ هزار تومان در نظر بگیریم، نظر به

## تحولات بازار سیمان در جهان

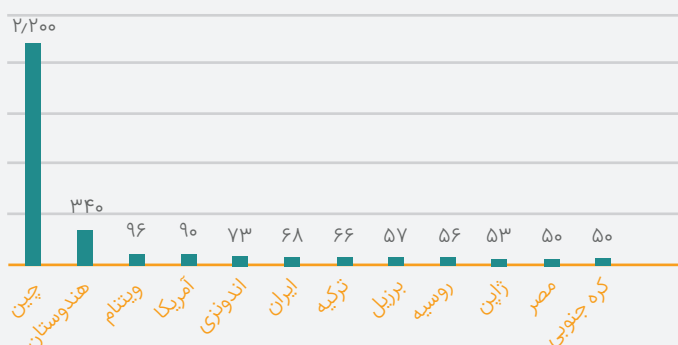
مصرف سیمان در جهان از سال ۲۰۱۵ روند نسبتاً باثباتی را پشت سر گذاشته اما در سال ۲۰۲۰ مصرف سیمان دنیا در پی رکود ناشی از شیوع بیماری کووید ۱۹ اندکی کاهش یافته است. نمودار زیر روند تولید سیمان جهان در ۲۵ سال گذشته را نشان می‌دهد.

روند تولید سیمان جهان در ۲۵ سال گذشته





## ۱۲ تولیدکننده بزرگ سیمان جهان در سال ۲۰۲۰



به ۱۱ درصد و در کشورهای در حال توسعه به ۳ درصد رسید. چین کماکان کاهش مصرفی در حدود ۷ درصد را تجربه می‌کند، در حالی که انتظار می‌رفت بازار هند هر چند مختصر ولی رشد داشته باشد، مصرف سیمان در شبه قاره با سقوط بیش از ۱۰ درصدی مواجه بود، ایالات متحده که در سال ۲۰۱۹ با ۲/۱ درصد رشد پس از سال ۲۰۰۷ اولین سالی بود که افزایش مصرف را تجربه می‌کرد، رشد مصرفی معادل صفر داشت و پیش‌بینی می‌شود سال ۲۰۲۱ را با مازاد تولید بگذرانند. حتی جنوب صحرای بزرگ آفریقا نیز که سال‌ها طلایه‌دار رشد مصرف سیمان جهان بود با وجود رشدهای منطقه‌ای در مجموع به تولید و مصرف متعادل رسید.

پیش‌بینی می‌شود که تولید سیمان جهان در سال ۲۰۳۰ به ۴/۸۳ میلیارد تن افزایش یابد. چین بیشترین میزان تولید سیمان در جهان را دارد و تخمین زده می‌شود ۲/۲ میلیارد تن در سال ۲۰۲۰ سیمان تولید کرده باشد. به عبارت دیگر بیش از نیمی از سیمان جهان در چین تولید می‌شود و پس از آن هند با ظرفیت تولید ۳۴۰ میلیون تن در رتبه دوم قرار دارد. در سال ۲۰۲۰ تولید سیمان ایران به حدود ۶۸ میلیون تن رسید که نسبت به سال ۲۰۱۹ معادل ۸ میلیون تن افزایش یافت و به این ترتیب ایران در بین شش تولیدکننده بزرگ سیمان جهان قرار گرفته است. نمودار ذیل تولید سیمان در سراسر جهان توسط کشورهای عمده تولیدکننده در سال ۲۰۲۰ را نشان می‌دهد.

در سطح جهانی پس از کاهش مصرفی که در سال ۲۰۰۸ اتفاق افتاد وضعیت به تدریج بهبود یافت و مصرف سیمان طی ۱۲ سال اخیر رشد ملایمی را تجربه می‌کرد. با این حال با توجه به شیوع بیماری کووید ۱۹ در سطح جهان و رکود فراگیر اقتصادی، تولید سیمان جهان حدود ۸۰ میلیون تن کاهش یافت و به نظر می‌رسد با برنامه‌های وسیع واکسیناسیون و مهار پاندمی در سال جاری وضعیت بهتری در انتظار صنعت سیمان جهان باشد.

با وجود این که تولید سیمان به نحو فراگیری کاهش نیافت اما برآوردها از کاهش نسبی مصرف سیمان جهانی در سال ۲۰۲۰ حکایت دارد و تخمین‌های اولیه ۶ درصد کاهش مصرف جهانی سیمان در سال ۲۰۲۰ را برآورد می‌نماید. این کاهش در کشورهای توسعه‌یافته

## تحلیل بازار سیمان منطقه خاورمیانه

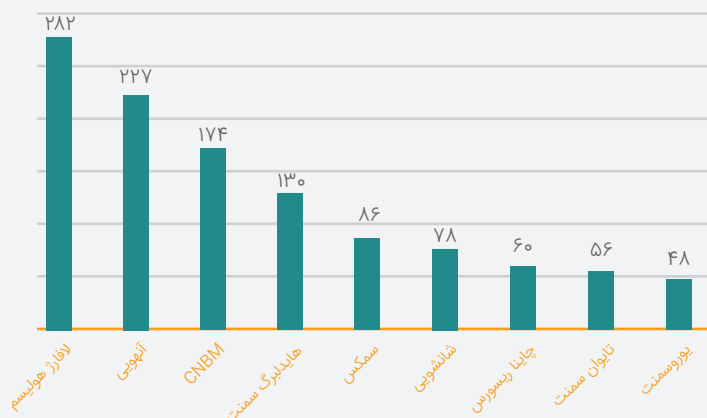
می‌رود که مصرف سیمان افزایش یابد. در برخی مناطق جهان، مصرف سرانه سیمان فقط ۹۱ کیلوگرم است و این در حالی است که همچنان با میانگین جهانی ۵۲۱ کیلوگرم، فاصله زیادی وجود دارد.

تنها منطقه‌ای از جهان که رشد خیره‌کننده ۸ درصدی را تجربه نمود خاورمیانه بود که پس از سال‌ها رکود، رشد خیره‌کننده‌ای در مصرف به دلیل رشد بی‌سابقه ساخت‌وساز داشت. بازار این منطقه اکنون یک بازار ۲۰۰ میلیون تنی است. با این حال در سطح جهانی کماکان انتظار

## نقش سیمان در تجارت جهانی

با وجود اهمیت صنعت سیمان در اقتصادهای ملی، سیمان نقش مهمی در تجارت جهانی بازی نمی‌کند و به علت کمی ارزش حجمی در مسافت‌های بین کشوری بسیار به ندرت مبادله می‌شود، در سال ۲۰۲۰ ارزش صادرات سیمان و کلینکر جهان حدود ۱۰ میلیارد دلار بوده است. مهم‌ترین دلایلی که شرایط رقابت را برای واحدهای تولیدکننده سیمان بوجود می‌آورد نیاز به سرمایه‌گذاری بالا، محدود بودن شعاع بازار به سبب هزینه حمل و نقل و فراگیر بودن مصرف در مناطق محلی است. به عنوان مثال فرض کنید یک کارخانه سیمان اگر تحت پوشش یک هلدینگ نباشد، انرژی زیادی را برای شناسایی بازار و بازاریابی جهانی باید صرف نماید؛ اما یک شرکت هلدینگ با انجام این کار می‌تواند آن را برای تمام شرکت‌های تحت پوشش انجام دهد. تولید و مدیریت بازار سیمان در جهان توسط هلدینگ‌های بزرگ انجام می‌پذیرد. نمودار ذیل ظرفیت تولید مهم‌ترین هلدینگ‌های سیمانی دنیا را نشان می‌دهد.

## هلدینگ‌هایی که بیشترین ظرفیت تولید سیمان جهان را در سال ۲۰۲۰ داشته اند (میلیون تن)





## مهم ترین هلدینگ های تخصصی سیمان کشور

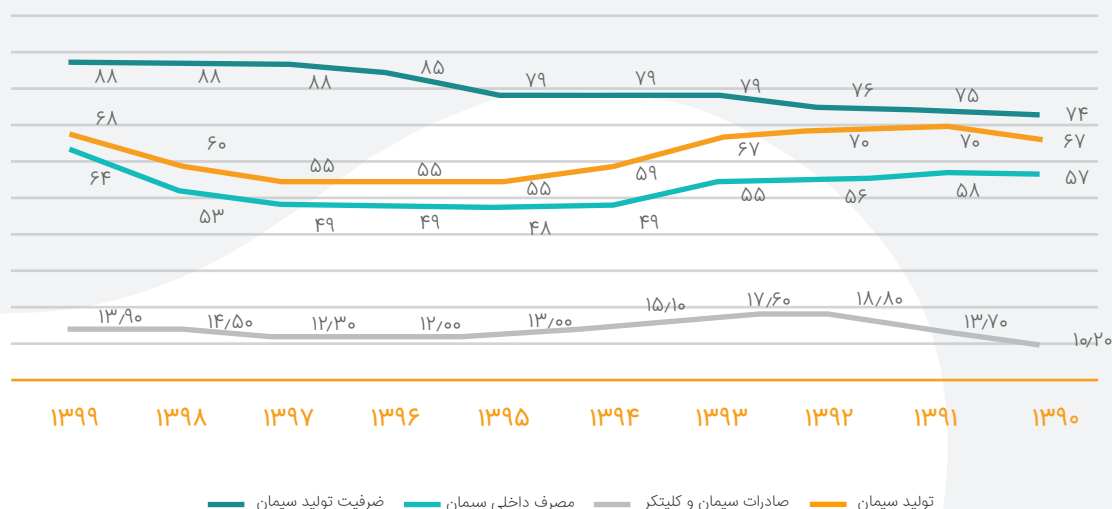
| نام هلدینگ                          | تعداد کارخانه | ظرفیت کلینکر تحت مدیریت (میلیون تن) | سهامدار عمده         | سهم بازار |
|-------------------------------------|---------------|-------------------------------------|----------------------|-----------|
| هلدینگ سیمان تامین و فارس و خوزستان | ۱۷            | ۲۶                                  | سازمان تأمین اجتماعی | ۳۰٪       |
| هلدینگ سیمان تهران                  | ۶             | ۱۰                                  | بنیاد مستضعفان       | ۱۲٪       |
| هلدینگ سیمان غدیر                   | ۶             | ۹                                   | سرمایه گذاری غدیر    | ۱۰٪       |
| هلدینگ بانک ملی (سیدکو)             | ۶             | ۷                                   | گروه توسعه ملی       | ۹٪        |
| هلدینگ اسپندار                      | ۴             | ۳                                   | خصوصی + شریک خارجی   | ۴٪        |
| سرمایه گذاری امید                   | ۱             | ۲                                   | بانک سپه             | ۲٪        |
| سایر                                | ۳۸            | ۲۹                                  | بخش خصوصی            | ۳۴٪       |
| جمع                                 | ۷۸            | ۸۵                                  |                      | ۱۰۰٪      |

## مروری بر تحولات بازار سیمان کشور

از آنجایی که تمرکز بر صادرات می‌تواند منافع بهتری نصیب شرکت‌های تولیدکننده سیمان نماید اقداماتی برای ایجاد هماهنگی بین هلدینگ‌های سیمان برنامه‌ریزی گردید که همراه با نوسانات ارزی رفته رفته مبنای فروش‌های ریالی صادرات با نرخ ارزهای معتبر تعیین گردد و از این راه درآمد مناسبی برای شرکت‌های صادرات‌محور حاصل گشت. در نمودار ذیل روندهای مهم تولید، مصرف و صادرات طی سال‌های اخیر را ملاحظه می‌فرمایید.

پس از شش سال کاهش پیاپی در کلیه شاخص‌های حیاتی صنعت سیمان، در پی رونق ساخت‌وساز و گسترش صادرات، روال‌های صنعت در سال ۱۳۹۸ شروع به بهبود نمود و این روند در سال ۱۳۹۹ نیز ادامه یافت به نحوی که مصرف داخلی سیمان در حدود ۱۰/۸ درصد افزایش یافت. همچنین صادرات سیمان و کلینکر از ۱۴/۵ میلیون تن در سال ۱۳۹۸ به حدود ۱۴ میلیون تن کاهش یافت. علت این کاهش ایجاد محدودیت‌های انتقال پول و بارگیری از بنادر کشور و همچنین عدم صرفه اقتصادی صادرات برای برخی از شرکت‌هایی بود که در مناطق دورتر قرار داشتند و از طرفی کمبود سیمان داخلی و تقاضای بالای مصرف در داخل کشور برخی از شرکت‌ها را وادار به پوشش تقاضای داخلی نمود.

## روند تولید، فروش و صادرات سیمان ایران طی دهه اخیر (بر حسب میلیون تن)





در سال ۲۰۲۰ میلادی ایران با حدود ۶۸ میلیون تن تولید سیمان رتبه ششم جهانی را به خود اختصاص داد و با وجود رونق نسبی در ساخت‌وساز داخلی، کاهش بودجه عمرانی و محدودیت‌های موجود آمده در صادرات باعث شد تا ایران نتواند از بخش عمده‌ای از ظرفیت تولید خود استفاده نماید، با این حال به نظر می‌رسد، ظرفیت تولید، به دلیل تکمیل کارخانجات در دست احداث تا پایان سال ۱۴۰۲ به حدود ۹۱ میلیون تن برسد. شکل زیر شمای کلی صنعت سیمان کشور را نشان می‌دهد:

| تولید سال ۹۹                                  | درصد فروش داخلی و صادراتی در سال ۹۹            | ظرفیت تولید سالانه                            | تعداد شرکت‌ها و کارخانجات سیمانی |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------|
| ۷۰/۹ میلیون تن کلینکر<br>۶۸/۳ میلیون تن سیمان | ۱۶/۸ درصد فروش صادراتی<br>۸۳/۲ درصد فروش داخلی | ۸۵/۷ میلیون تن کلینکر<br>۸۸/۳ میلیون تن سیمان | ۷۹ شرکت<br>۷۸ کارخانه            |

مقایسه تولید و تحویل و وضعیت انباشت محصول در مجموع بیانگر کاهش فزونی عرضه بر تقاضا و کمبود مقطعی در بازار داخل است. مقایسه روند تولید و مصرف سیمان در ایران نشان می‌دهد که فعالیت این صنعت در سال ۱۳۹۹ با حدود ۱۳ درصد رشد فروش نسبت به سال قبل مواجه بوده است.





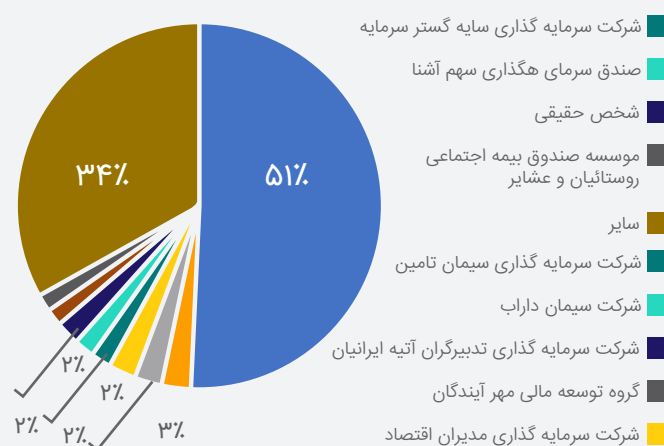
# شرکت



## سیمان شاهرود

شرکت سیمان شاهرود در سال ۱۳۶۳ در اداره ثبت شاهرود ثبت گردید و در سال ۱۳۷۷ به بهره‌برداری رسیده و در سال ۱۳۸۱ با نماد سرود در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. شرکت سیمان شاهرود جزو واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تامین است و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی (شستا) می‌باشد. موضوع اصلی فعالیت شرکت تولید سیمان است. سرمایه شرکت در بدو تأسیس مبلغ ۲۷۱ میلیون تومان بوده است که طی چند مرحله افزایش، هم اکنون سرمایه شرکت بالغ بر ۸۱ میلیارد تومان می‌باشد.

### ترکیب سهامداران شرکت سیمان شاهرود



میزان ظرفیت اسمی و تولید محصولات مختلف شرکت سیمان شاهرود در جدول زیر آورده شده است:

| محصولات | ظرفیت تولید (تن/سال) |           | میزان تولید (تن) |           |
|---------|----------------------|-----------|------------------|-----------|
|         | ۱۳۹۸                 | ۱۳۹۹      | ۱۳۹۸             | ۱۳۹۹      |
| سیمان   | ۱,۸۰۹,۶۰۰            | ۱,۶۳۰,۸۰۵ | ۱,۳۵۹,۰۶۱        | ۱,۰۱۵,۶۱۰ |
| کلینکر  | ۱,۷۴۰,۰۰۰            | ۱,۵۴۴,۰۴۷ |                  |           |

شرکت در سال گذشته با افزایش در سود خالص نسبت به سال قبل همراه بوده است که علت آن، افزایش حجم فروشها در بخش داخلی و نیز افزایش نرخ فروش در حوزه‌های داخلی و افزایش نرخ ارز در بخش صادراتی می‌باشد. علاوه بر این در بخش هزینه‌ها نیز باتوجه به افزایش حجم تولید کلینکر و سیمان و اعمال مدیریت هزینه‌ها علی‌رغم افزایش بسیار زیاد قیمت‌های نسوز و پاکت و قطعات، هزینه‌ها با افزایش زیاد همراه نبوده است. شرکت همچنین از معافیت‌های مالیاتی نهایت استفاده را نموده بطوری که نرخ مالیات به طور محسوسی در سال جاری کاهش یافته است.





## مفروضات تحلیل

باتوجه به عرضه محصولات سیمانی در بورس کالا و افزایش حاشیه سود ناخالص شرکت‌های سیمانی، انتظار می‌رود در صورت تداوم عرضه‌ها و روند صعودی قیمت در بورس کالا میزان تولید و فروش شرکت نسبت به میانگین سال‌های گذشته با رشد همراه گردد. باتوجه به میزان تولید و فروش شرکت در ۳ ماهه نخست سال ۱۴۰۰، میزان فروش شرکت برای سال‌های آتی به طور میانگین ۱/۴۶ میلیون تن برآورد گردیده است. نرخ دلار در سال ۱۴۰۰ معادل ۲۲ هزار تومان و در سال‌های بعد همراه با ۱۵ درصد رشد سالانه لحاظ شده است. نرخ تورم برای سال ۱۴۰۰ معادل ۳۵ درصد و

باتوجه به عرضه محصولات سیمانی در بورس کالا و افزایش حاشیه سود ناخالص شرکت‌های سیمانی، انتظار می‌رود در صورت تداوم عرضه‌ها و روند صعودی قیمت در بورس کالا میزان تولید و فروش شرکت نسبت به میانگین سال‌های گذشته با رشد همراه گردد. باتوجه به میزان تولید و فروش شرکت در ۳ ماهه نخست سال ۱۴۰۰، میزان فروش شرکت برای سال‌های آتی به طور میانگین ۱/۴۶ میلیون تن برآورد گردیده است. نرخ دلار در سال ۱۴۰۰ معادل ۲۲ هزار تومان و در سال‌های بعد همراه با ۱۵ درصد رشد سالانه لحاظ شده است. نرخ تورم برای سال ۱۴۰۰ معادل ۳۵ درصد و

| مفروضات                                     | کارشناسی ۱۴۰۰ | کارشناسی ۱۴۰۱ | کارشناسی ۱۴۰۲ | کارشناسی ۱۴۰۳ | کارشناسی ۱۴۰۴ |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| دلار                                        | ۲۲۰,۰۰۰       | ۲۵۳,۰۰۰       | ۲۹۰,۹۵۰       | ۳۳۴,۵۹۳       | ۳۸۴,۷۸۱       |
| تورم سربار - درصد                           | ۳۵٪           | ۳۰٪           | ۳۰٪           | ۳۰٪           | ۳۰٪           |
| میانگین نرخ فروش سیمان داخلی - ریال بر تن   | ۴,۴۳۸,۴۶۳     | ۵,۵۴۸,۰۷۸     | ۶,۹۳۵,۰۹۸     | ۸,۶۶۸,۸۷۲     | ۱۰,۸۳۶,۰۹۰    |
| میانگین نرخ فروش سیمان صادراتی - دلار بر تن | ۲۸            | ۳۱            | ۳۴            | ۳۷            | ۴۱            |
| مقدار فروش داخلی - تن                       |               |               | ۱,۱۲۰,۰۰۰     |               |               |
| مقدار فروش صادراتی - تن                     |               |               | ۳۴۳,۰۰۰       |               |               |
| نسبت مواد مستقیم به فروش - درصد             |               |               | ۳٪            |               |               |

جمله موارد دیگری است که در عملیات توزیع سیمان رخ داده است. همچنین برای اولین باز شرکت از طریق ریل راه‌آهن سیمان به بندر امیرآباد برای صادرات به روسیه حمل کرده است. در نتیجه می‌توان چنین نتیجه گرفت که شرکت سیمان شاهرود تدابیر ویژه‌ای را در جهت بهینه‌سازی توزیع جغرافیایی محصول و کاهش هزینه حمل و در نهایت افزایش حاشیه سود محصولات اندیشیده است.

بنابر مفروضات ذکر شده، صورت سود و زیان شرکت سیمان شاهرود تا سال ۱۴۰۴ پیش‌بینی شده است. ارقام بر حسب میلیون ریال و سود هر سهم بر حسب ریال می‌باشد. سود هر سهم شرکت در سال ۱۳۹۹، در گزارش شرکت، ۲,۲۲۷ ریال اعلام شده است. بر مبنای تحلیل توزیع جغرافیایی فروش، بازار استان سمنان بیشترین میزان حاشیه سود در هر تن را دارد و تمرکز بر این بازار از جمله علل افزایش حاشیه سود شرکت می‌باشد. ورود ناوگان حمل غیربومی به چرخه فروش از

| سود و زیان                               | کارشناسی ۱۴۰۰ | کارشناسی ۱۴۰۱ | کارشناسی ۱۴۰۲ | کارشناسی ۱۴۰۳ | کارشناسی ۱۴۰۴ |
|------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| درآمد                                    | ۷,۵۱۴,۶۵۹     | ۹,۴۲۹,۰۱۹     | ۱۱,۸۳۱,۴۲۹    | ۱۴,۸۴۶,۴۰۶    | ۱۸,۶۳۰,۲۶۵    |
| بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی           | -۳,۱۰۸,۶۴۷    | -۳,۹۲۰,۴۵۹    | -۴,۹۶۱,۲۱۸    | -۶,۲۶۳,۰۱۵    | -۷,۹۵۳,۴۷۴    |
| سود (زیان) ناخالص                        | ۴,۴۰۶,۰۱۲     | ۵,۵۰۸,۵۶۱     | ۶,۸۷۰,۲۱۱     | ۸,۵۸۳,۳۹۲     | ۱۰,۶۷۶,۷۹۱    |
| هزینه های فروش، اداری و عمومی            | -۹۰۶,۴۵۸      | -۱,۱۵۱,۶۳۶    | -۱,۴۶۳,۶۴۴    | -۱,۸۶۰,۷۶۰    | -۲,۳۶۶,۲۸۰    |
| خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی   | ۱۱۵,۳۴۷       | ۱۲۳,۴۸۸       | ۱۳۴,۰۷۰       | ۱۴۷,۸۲۸       | ۱۶۵,۷۱۲       |
| سود (زیان) عملیاتی                       | ۳,۶۱۴,۹۰۱     | ۴,۴۸۰,۴۱۲     | ۵,۵۴۰,۶۳۷     | ۶,۸۷۰,۴۵۹     | ۸,۴۷۶,۲۲۳     |
| هزینه های مالی                           | -۱۱۰,۲۷۰      | -۱۱۰,۲۷۰      | -۱۱۰,۲۷۰      | -۱۱۰,۲۷۰      | -۱۱۰,۲۷۰      |
| خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی | ۱۵۷,۶۱۴       | ۲۰۴,۸۹۸       | ۲۶۶,۳۶۷       | ۳۴۶,۲۷۸       | ۴۵۰,۱۶۱       |
| سود (زیان) خالص عملیات قبل از مالیات     | ۳,۶۶۲,۲۴۵     | ۴,۵۷۵,۰۴۰     | ۵,۶۹۶,۷۳۴     | ۷,۱۰۶,۴۶۷     | ۸,۸۱۶,۱۱۴     |
| مالیات                                   | -۲۳۷,۶۴۸      | -۲۹۶,۸۸۰      | -۳۶۹,۶۶۹      | -۴۶۱,۱۴۸      | -۵۷۲,۰۸۹      |
| سود (زیان) خالص                          | ۳,۴۲۴,۵۹۷     | ۴,۲۷۸,۱۶۰     | ۵,۳۲۷,۰۶۶     | ۶,۶۴۵,۳۱۹     | ۸,۲۴۴,۰۲۵     |
| EPS                                      | ۴,۲۲۸         | ۵,۲۸۲         | ۶,۵۷۷         | ۸,۲۰۴         | ۱۰,۱۷۸        |



## ارزشگذاری

بر مبنای مباحث ذکر شده ارزش ذاتی شرکت معادل ۳۳,۱۶۵ ریال برآورد شده است. با توجه به پایین تر بودن قیمت سهم در بازار نسبت به قیمت برآوردی، سهم سرود به لحاظ بنیادی ارزشمند تلقی می گردد و می تواند گزینه مناسبی برای سرمایه گذاری باشد.

به منظور ارزش گذاری شرکت سیمان شاهرود از روش تنزیل سود تقسیمی یا DDM استفاده شده است. درصد تقسیم سود ۹۰، نرخ سود بدون ریسک ۱۸، بتای ۳۶ ماهه ۰/۶۷ و صرف ریسک ۱۴ درصد در نظر گرفته شده است. نرخ بازده مورد انتظار نیز بر مبنای مدل CAPM معادل ۲۷ درصد به منظور تنزیل، در نظر گرفته شده است. در نهایت

| مفروضات                         | ۱۴۰۰      | ۱۴۰۱      | ۱۴۰۲        | ۱۴۰۳      | ۱۴۰۴      |
|---------------------------------|-----------|-----------|-------------|-----------|-----------|
| نرخ بازده بدون ریسک             |           |           | ۱۸٪         |           |           |
| ضریب ریسک                       |           |           | ۰/۶۷        |           |           |
| صرف ریسک بازار                  |           |           | ۱۴٪         |           |           |
| نرخ بازده مورد انتظار سهامداران |           |           | ۲۷٪         |           |           |
| درصد تقسیم سود                  |           |           | ۹۰٪         |           |           |
| سود خالص                        | ۳,۴۲۴,۵۹۷ | ۴,۲۷۸,۱۶۰ | ۵,۳۲۷,۰۶۶   | ۶,۶۴۵,۳۱۹ | ۸,۲۴۴,۰۲۵ |
| سود تقسیمی                      | ۳,۰۸۲,۱۳۷ | ۳,۸۵۰,۳۴۴ | ۴,۷۹۴,۳۵۹   | ۵,۹۸۰,۷۸۷ | ۷,۴۱۹,۶۲۲ |
| سود تقسیمی تنزیل شده            | ۲,۶۲۷,۱۵۲ | ۲,۵۷۶,۵۰۸ | ۲,۵۱۸,۶۱۲   | ۲,۴۶۶,۵۳۸ | ۲,۴۰۲,۲۰۵ |
| ارزش نهایی                      |           |           | ۴۴,۰۸۴,۶۶۳  |           |           |
| تعداد سهم                       |           |           | ۸۱۰,۰۰۰,۰۰۰ |           |           |
| ارزش هر سهم                     |           |           | ۳۳,۱۶۵      |           |           |

## تحلیل تکنیکال سرود

### تئوری داو

با توجه به ایجاد سقف های قیمتی بالاتر نسبت به سقف های قبلی و کف های قیمتی بالاتر نسبت به کف های قبلی، در قالب های زمانی هفتگی و روزانه در نماد سرود، شاهد روند صعودی از نظر تئوری داو هستیم.

### استراتژی ایچیمکو

در قالب زمانی هفتگی و در هفته دوم خرداد شاهد خروج قیمت از بالای ابرهای حمایتی ایچیمکو بودیم و با توجه به گارد صعودی میانگین های این استراتژی، سیگنال خرید سهم از نظر این استراتژی صادر شد و هم چنان روند صعودی بر سهم حاکم است. در قالب زمانی روزانه مدتی است که قیمت از ابرهای مقاومتی ایچیمکو به سمت بالا خارج شده است و میانگین های آن نیز گارد صعودی به خود گرفته اند.

### حمایت و مقاومت

حمایت ها: ۱۵۳۰۰، ۱۸۵۰۰، ۱۹۷۰۰

مقاومت ها: ۲۶۴۱۰، ۲۹۶۰۰، ۳۰۰۰۰، ۳۷۰۰۰

## نتیجه گیری

موفق به شکست این منطقه شود، هدف بعدی سهم ۳۰,۰۰۰ ریال خواهد بود، در صورت کاهش قیمت در نماد سرود و با توجه به تغییر نقش مقاومت به حمایت در محدوده ۱۹۷,۰۰۰ تا ۱۸۵,۰۰۰ احتمال پولبک و بازگشت قیمت وجود دارد.

با توجه به موارد ذکر شده روند سهم در میان مدت و بلند مدت صعودی ارزیابی می شود، در حال حاضر سهم در تقابل با مقاومت تاریخی خود است، در صورتی که سهم بتواند در محدوده ۲۶۴۱۰ ریالی، یک شکست معتبر رو به بالا ایجاد کند و با الگوهای شمعی قدرتمند

