

تحليل بنيادی شرکت کاشی وسراميك حافظ (کحافظ)

کارگزاری
تدبيرگران فردا



معاونت توسعه بازار

زمستان ۱۴۰۲

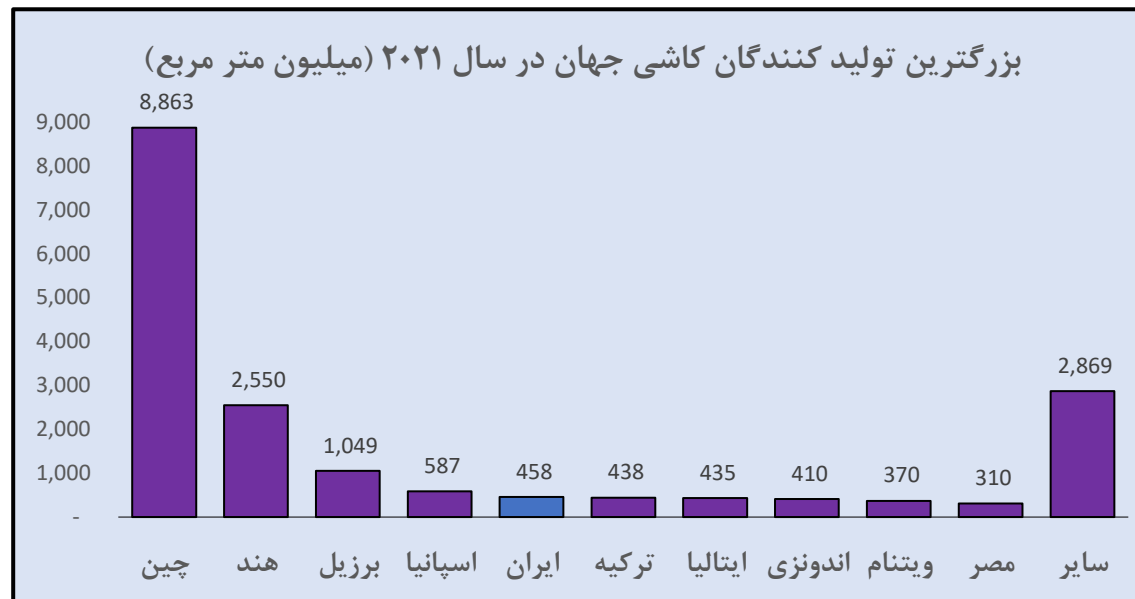
www.tadbirbroker.ir

- مرور کلی بر وضعیت و تحولات صنعت

در سال ۱۴۰۱ وضعیت صنعت کاشی و سرامیک حرکت به سمت تولید سائزهای بزرگتر تولیدی و جایگزینی سائزهای کوچک در بازار داخل بوده است. عمده شرکتهای تولیدی در حال آماده سازی برای تولید محصولات با سائزهای بزرگتر هستند در حوزه صادرات همچنان کشور عراق مقصد اصلی صادرات شرکتهای ایرانی است و حضور و ظهور قدرت جدید این صنعت در حوزه کشورهای خاورمیانه و CIS به کشور هند تعلق میگیرد که فعالیت خود را در راستای توسعه صادرات خود و کسب سهم بیشتر از بازار ایران را گسترش داده است. به کمک حمایتهای شگفت انگیز دولت هند از صنایع تولیدی خود هم اکنون در حوزه صادرات اصلی ترین رقیب ایران کشور هند است.

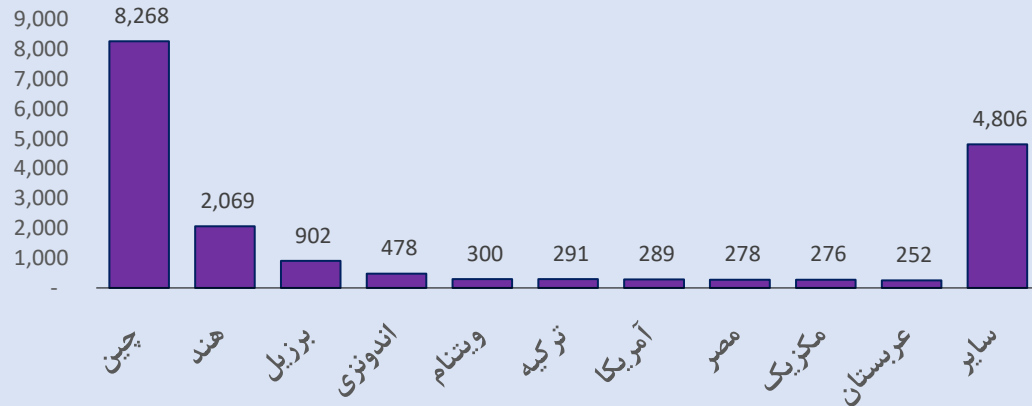
به دلیل عدم نظارت بر وضعیت نرخ گذاری مواد اولیه این صنعت چالشهای زیادی در سال ۱۴۰۱ بر پیکره تولید صنعت وارد شده است. قیمت گذاری سلیقه ای و عدم وجود رقابت در حوزه مواد اولیه، حمل و نقل و نیز نوسانات نرخ ارز، تفاوت نرخ ارز با نرخ اعلامی بانک مرکزی و در چالش های اصلی صنعت در سال ۱۴۰۱ بوده است.

به طور کلی تحولات صنعت در جهان که معمولاً با دو الی سه سال تاخیر به ایران میرسد نشان میدهد. سالهای آتی سالهای نوآوری، خلاقیت و طراحی ویژگی های خاص محصولات و... میباشد و رقابت بین شرکتهای بیشتر در جهت این موضوعات است. اگرچه موضوع انرژی و کاهش یا مدیریت قیمت تمام شده تولید همچنان بالاترین اولویت و دغدغه تولید کنندگان را دارد.



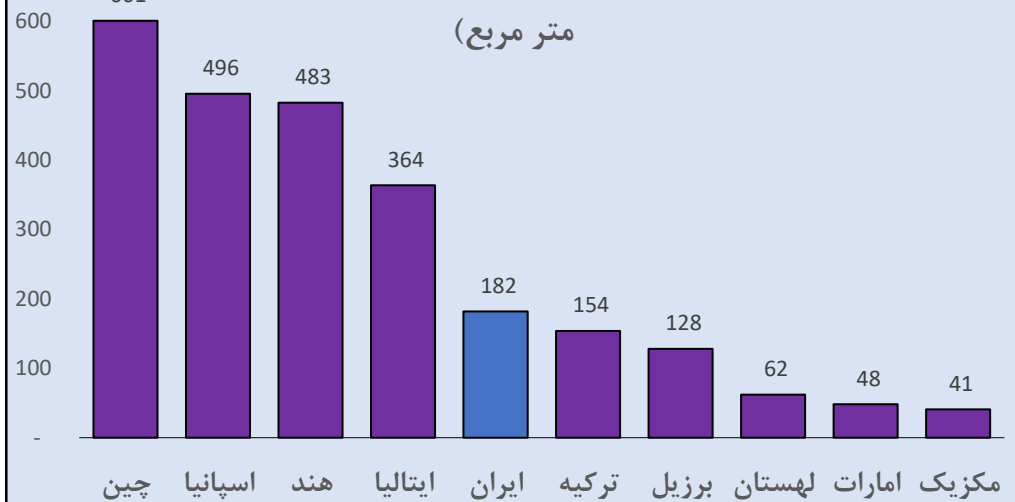
بزرگترین مصرف کنندگان کاشی جهان در سال ۲۰۲۱ (میلیون متر

مربع)



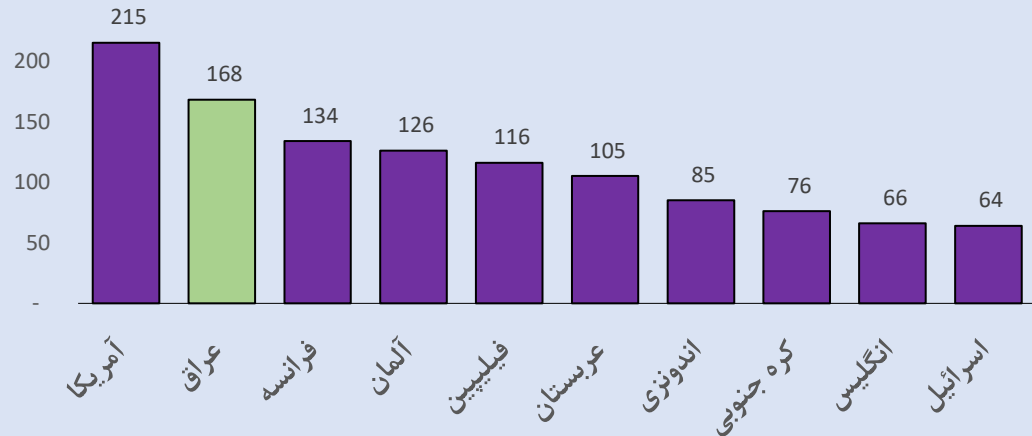
بزرگترین صادر کنندگان کاشی جهان در سال ۲۰۲۱ (میلیون

متر مربع)



بزرگترین وارد کنندگان کاشی جهان در سال ۲۰۲۱ (میلیون متر

مربع)



همانطور که مشاهده مینمایید کشور ایران در جایگاه پنجم تولید کنندگان و صادر کنندگان کاشی و سرامیک در جهان قرار دارد و همچنین کشور همسایه عراق نیز به عنوان یکی از بزرگترین وارد کنندگان با واردات ۱۶۸ میلیون متر مربع در سال ۲۰۲۱ قرار دارد.

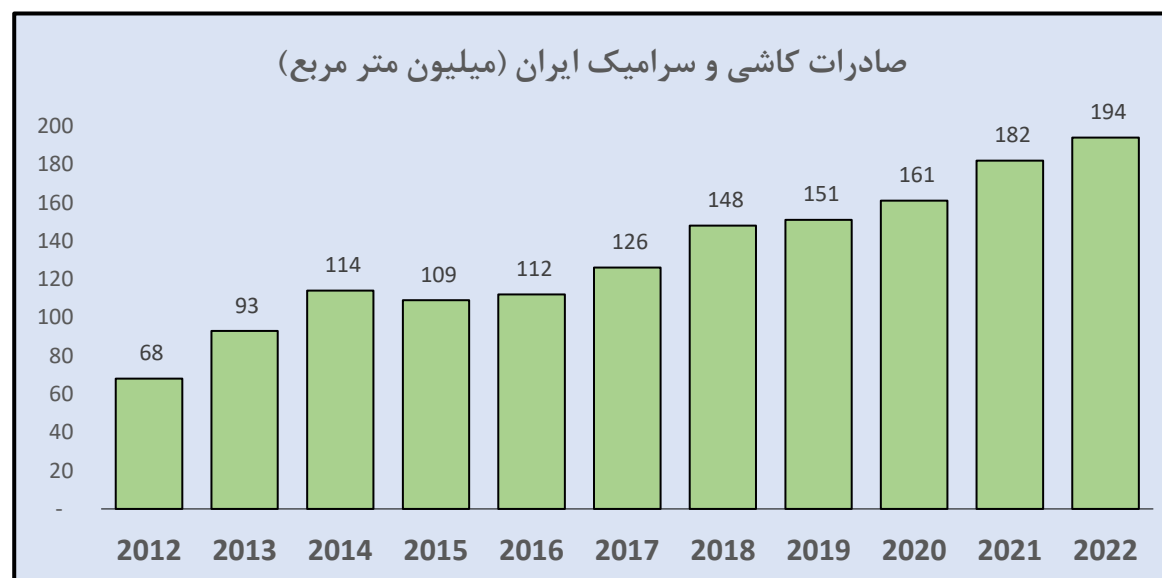
- وضعیت برآوردی از تحولات پیش روی صنعت

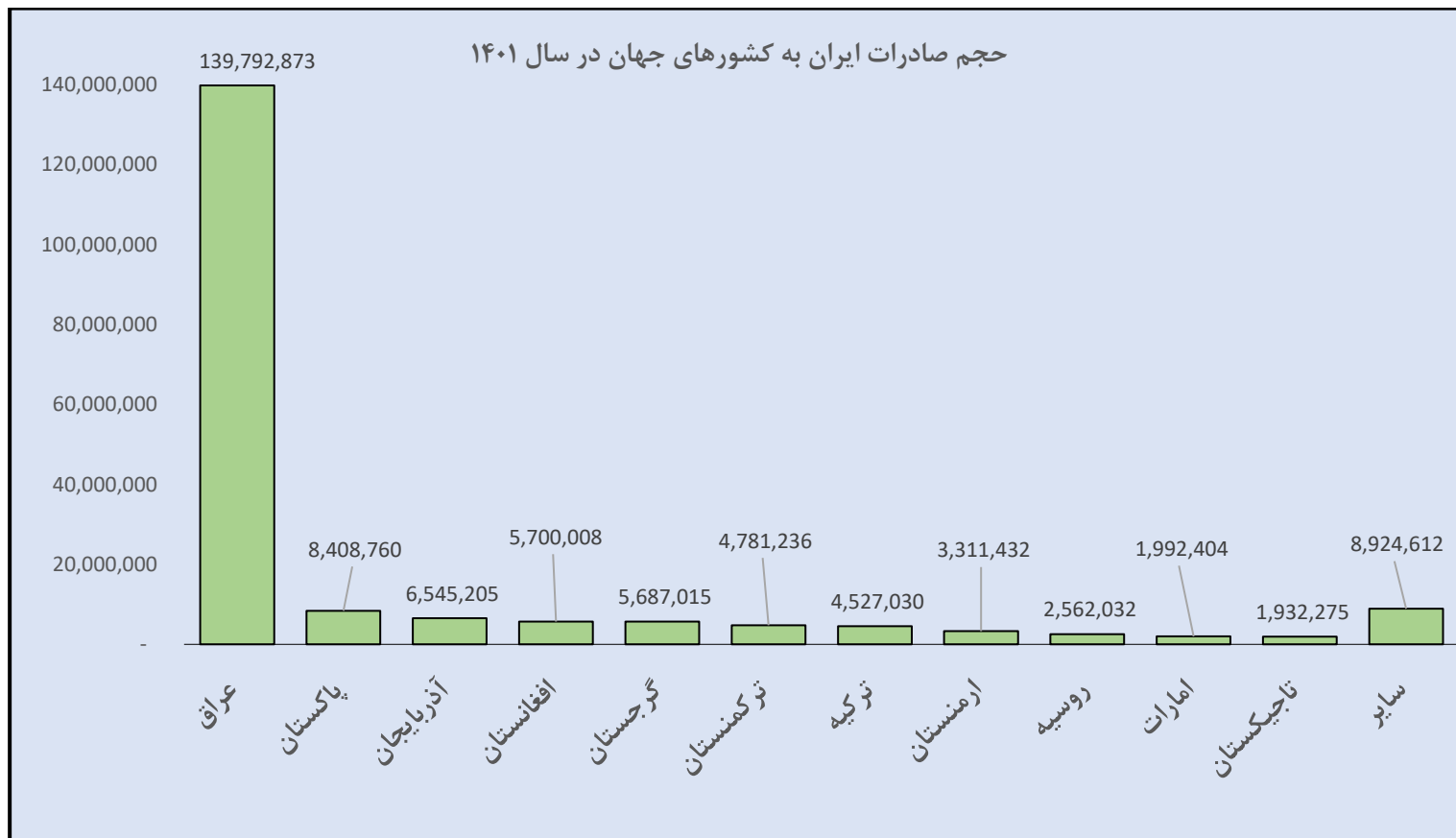
آمارهای مجوزهای ساخت مسکن و ... نشان دهنده کاهش تقاضا به طور میانگین نسبت به سال ۱۴۰۱ است، این بدین معنا نیست که در چنین بازاری فرصتهایی هم یافت نمی شود اما ریسک رکود و کاهش تقاضا در داخل کشور وجود دارد. افزایش بی رویه قیمت مواد اولیه، حمل و نقل و احتمالاً انرژی از یک سو و نبود هیچ نظارتی بر عملکرد بخش تامین صنعت قطعاً چالشهای جدی را برای صنعت به دنبال دارد. از طرفی عدم کشش بازار به جهت افزایش قیمت محصولات نیز به این چالش دامن می زنند.

کیفیت بالا، قیمت فروش مناسب، حاشیه سود منطقی، مشتری مداری، ارائه ویژگیهای خاص و طرحها و ساینهای خاص، کنترل هزینه ها و تامین مالی مناسب از طریق خرید دیون و یا تسهیلات مناسب بانکی راهکارهای غلبه بر چالشهای صنعت و رسیدن به اهداف سال ۱۴۰۲ میباشد.

- صادرات کاشی و سرامیک ایران و مقاصد صادراتی

مقدار صادرات ایران طی سالهای ۲۰۱۲ الی ۲۰۲۲ با نرخ رشد مرکب سالانه ۱۲٪ از ۶۸ میلیون متر مربع به ۱۹۴ میلیون متر مربع رسیده است.





همچنین کشور عراق در سال ۱۴۰۱ به عنوان اولین مقصد صادراتی ایران، سهم ۷۲٪ را در بین مقاصد صادراتی از منظر مقدار صادرات تشکیل داده است.

• مرور کلی بر جایگاه شرکت در صنعت و وضعیت رقابتی آن

شرکت کاشی حافظ در سه خط تولیدی خود سایزهای بزرگ پرسلانی و نانوپولیش تولید میکند که در این سه خط جز سه شرکت اول ایران است و بالاترین سهم بازار را در سایز ۱۲۰*۱۲۰ سانتی متر مربع متعلق به حافظ است. در خط تولیدی دیگر که سایزهای نسبتاً بزرگ را تولید میکند در سایز ۱۰۰*۱۰۰ سانتی متر مربع همچنان سرآمد و دارای بیشترین سهم بازار به عنوان اولین تولید کننده این سایز در بازار است. همچنین شرکت در شش ماهه ابتدایی ۱۴۰۲ از لحاظ مقدار، مبلغ و نرخ فروش میان شرکتهای بورسی در جایگاه اول قرار دارد.

ردیف	شرح	واحد	شرکت کاشی حافظ	شرکت کاشی سینا	شرکت کاشی الوند	شرکت کاشی پارس	شرکت کاشی سعدی
۱	انواع کاشی و سرامیک	مقدار فروش (متر مربع)	۴,۳۲۵,۹۹۸	۴,۲۲۹,۹۵۷	۳,۹۷۲,۸۴۱	۲,۷۵۷,۸۴۹	۱,۷۵۹,۰۴۷
رتبه			۱	۲	۳	۴	۵
۲	انواع کاشی و سرامیک	مبلغ فروش (متر مربع)	۸,۱۴۸,۴۳۱	۷,۴۷۴,۵۰۵	۶,۲۵۹,۸۳۱	۵,۱۳۹,۵۳۵	۱,۹۷۷,۶۲۴
رتبه			۱	۲	۳	۴	۵
۳	انواع کاشی و سرامیک	نرخ فروش (متر مربع)	۱,۸۸۳,۵۹۶	۱,۷۶۷,۰۴۰	۱,۵۷۵,۶۵۶	۱,۸۶۳,۶۰۳	۱,۱۲۴,۲۵۹
رتبه			۱	۳	۴	۲	۵

• معرفی شرکت

مرکز اصلی شرکت طبق اساسنامه، شیراز و محل کارخانه در ۲۵ کیلومتری شهر شیراز (شهرستان زرقان) واقع شده است. سال مالی شرکت منتهی به اسفند ماه است. محصولات اصلی شرکت کاشی پرسلان، کاشی کف و کاشی دیوار میباشد که گزارش تولید شش ماه ابتدایی ۱۴۰۲ را در جدول زیر مشاهده مینمایید:

گزارش تولید واقعی محصولات به تفکیک سایز						
ردیف	فاز	نوع محصول	ظرفیت اسمی	سایز	مقدار(مترمربع) تولید شش ماهه ۱۴۰۲	مقدار(مترمربع) تولید شش ماهه ۱۴۰۱
۱	۳,۷,۸,۹	پرسلان	۴,۰۰۰,۰۰۰	۶۰*۱۲۰	۳۶۱,۹۸۶	.
				۸۰*۱۶۰	۶۱۷,۶۰۶	۴۲۲,۰۰۴
				۱۰۰*۱۰۰	۱,۱۵۵,۰۴۶	۶۲۳,۶۳۴
				۸۰*۱۲۰	.	۷۶,۷۳۵
				۱۲۰*۱۲۰	۲۲۸,۳۰۹	۶۰۶,۶۲۶
۲	۵	دیوار	۱,۵۰۰,۰۰۰	۳۰*۶۰	۷۴۰,۱۱۰	۵۰۷,۳۶۳
				۳۰*۹۰	.	۱۴۸,۸۲۳
۳	۴,۶	کف	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳۰*۳۰	۴۴,۱۱۵	۷۳,۶۱۹
				۶۰*۶۰	۹۹۰,۰۳۷	۸۳۴,۵۲۶
جمع کل						۳,۲۹۳,۳۳۰
						۴,۱۳۷,۲۰۹

همچنين تامين کنندگان مواد اوليه به همراه مقدار و مبلغ مصرف مواد اوليه كه عمدتا رنگ، لعاب، خاک، کارتن و ساير مواد ميباشد در شش ماهه منتهی به ۱۴۰۲/۱۲ به شرح جدول زیر ميباشد:

ردیف	نام ماده اولیه	واحد اندازه گیری	میزان مصرفی	مبلغ خرید شش ماه منتهی به ۱۴۰۲/۰۶/۳۱	مبلغ خرید شش ماه منتهی به ۱۴۰۱/۰۶/۳۱	تامین کننده ها
۱	خاک	تن	۱۰۷,۵۲۹	۷۴۸,۳۹۳	۸۴۹,۷۶۹	زرین کویر اردکان ، معدن مرصع و...
۲	لعاپها	تن	۲,۵۵۳	۶۱۱,۳۰۳	۲۳۰,۳۹۵	لعا یاس ، لعابیران و...
۳	رنگها	تن	۱۳	۱۶۲,۸۰۷	۹۵,۳۷۶	البرز کانه آرا ، colores ceramicos
۴	کارتن ها	عدد	۳,۹۷۲,۶۶۷	۳۱۸,۳۴۳	۲۲۶,۶۹۱	رویان کارتن ایساتیس ، آرتا کارتن کویر یزد و....
۵	سایر	تن-عدد	۵,۴۱۱,۷۵۸	۱,۵۵۱,۰۷۲	۱,۰۳۲,۴۲۸	شادان مهرگان ، پالت سازان صنعتی کادوس و....

شرکت به منظور استفاده بهینه از مزیت رقابتی خود که نزدیکی به بنادر جنوب کشور است تمرکز خود را بر توسعه صادرات به کشورهای حاشیه خلیج فارس و اروپا تنظیم کرده است. همچنین توسعه بازار صادرات به آفریقا را نیز در نظر دارد.

بخشی از مواد اولیه مصرفی شرکت از خارج کشور تامین میگردد که راهبردهای شرکت برای مواجهه با افزایش هزینه مواد اولیه با عنایت به افزایش شدید نرخ ارز، افزایش تعرفه گمرکی برخی از مواد اولیه مصرفی و محدودیت و مشکلات تامین ارز ، در جایگزینی تامین مواد اولیه از طریق بازارهای داخلی و یا ساخت آن در واحدهای تولیدی داخل کشور در دستور هزینه مواد اولیه کار شرکت قرار دارد.

• زیر مجموعه های فرعی شرکت

شرکت ریوان سرام (سهامی خاص) جز زیر مجموعه های فرعی شرکت میباشد که فعالیت اصلی آن فروش انواع کاشی و سرامیک است، به طوریکه از شرکت اصلی (کاشی و سرامیک حافظ) محصولات را خریداری کرده و با یک سود بازرگانی به فروش داخلی میرساند. زیان انباشته شرکت در پایان سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲ بیش از ۷۲ برابر سرمایه ثبت شده شرکت گردیده است. با توجه به مورد فوق و زیانده بودن عملیات شرکت مدیریت شرکت به منظور خروج از شمولیت ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت و همچنین تزریق منابع جدید مالی در صدد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی به منظور بهینه سازی عملیات شرکت توسعه فعالیتها و سایر فعالیتهای سودآور می باشد.

شرکت مذکور در شش ماهه منتهی به ۱۴۰۲/۱۲ فروش ۱۶ میلیارد تومانی و سود خالص ۱.۵ میلیارد تومانی محقق کرده است، که در برآورد سود شرکت اصلی چندان تغییری ایجاد نمیکند.

• مفروضات تحلیل و صورت سود و زیان پیشبینی شده

درایور	واحد	کحافظ ۱۴۰۳
مقدار تولید انواع کاشی پرسالاتی	متر مربع	۴,۸۰۰,۰۰۰
مقدار تولید انواع کاشی دیواری	متر مربع	۱,۵۰۰,۰۰۰
مقدار تولید انواع کاشی کف	متر مربع	۲,۰۰۰,۰۰۰
نرخ کاشی پرسلان صادراتی	دلار بر متر مربع	۶.۳
نرخ کاشی دیواری صادراتی	دلار بر متر مربع	۲.۱
نرخ کاشی پرسلان داخلی	ریال بر متر مربع	۳,۷۰۰,۰۰۰
نرخ کاشی دیواری داخلی	ریال بر متر مربع	۱,۱۰۰,۰۰۰
پارامتر های کلان	واحد	سال مالی ۱۴۰۳
نرخ دلار سنا	ریال	۴۶۰,۰۰۰
نرخ تورم	-	۳۰٪
نرخ افزایش دستمزد	-	۲۰٪

در محاسبه مالیات شرکت معافیت های مالیاتی ماده ۱۳۲ و ۱۴۱ و ۱۴۳ و تبصره ۷ ماده ۱۰۵ لحاظ شده است.

دوره مالی	واحد	۱۳۹۷/۱۲	۱۳۹۸/۱۲	۱۳۹۹/۱۲	۱۴۰۰/۱۲	۱۴۰۱/۱۲	۱۴۰۲/۰۶	شش ماهه ۱۴۰۲/۱۲	۱۴۰۲/۱۲	۱۴۰۳/۱۲
فروش	میلیون ریال	۲۰۷,۳۹۷	۹۹۱,۳۳۸	۲,۳۴۶,۶۲۷	۴,۴۷۸,۳۶۳	۱۱,۲۹۲,۴۹۰	۸,۱۴۸,۴۳۲	۹,۲۵۶,۷۴۰	۱۷,۴۰۵,۱۷۲	۲۱,۲۷۸,۴۷۲
بهای تمام شده کالای فروش رفته	میلیون ریال	(۳۳۸,۵۶۷)	(۹۱۱,۴۰۰)	(۱,۵۹۶,۱۹۶)	(۲,۵۴۶,۶۹۱)	(۵,۹۶۲,۹۶۶)	(۴,۵۸۶,۳۸۳)	(۵,۰۵۵,۰۲۴)	(۹,۶۴۱,۳۰۷)	(۱۲,۳۷۰,۳۴۱)
سود (زیان) ناخالص	میلیون ریال	(۱۳۱,۱۷۰)	۷۹,۹۳۸	۷۵۰,۴۳۱	۱,۹۳۱,۶۷۲	۵,۳۲۹,۵۲۴	۳,۵۶۲,۱۴۹	۴,۲۰۱,۷۱۶	۷,۷۶۳,۸۶۵	۸,۹۰۸,۱۳۱
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	میلیون ریال	(۲۳,۹۳۴)	(۴۶,۷۹۳)	(۶۲,۴۵۸)	(۱۲۰,۱۷۹)	(۶۴۲,۱۸۲)	(۱۷۴,۰۰۶)	(۱۹۸,۱۴۵)	(۳۷۲,۱۵۱)	(۴۷۷,۰۸۷)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	میلیون ریال	۵۰,۹۳۵	۳۳,۶۸۶	(۴۷,۰۹۷)	(۵۸,۶۶۰)	(۱۵۳,۶۵۵)	۳۴,۴۳۷	۴,۷۵۳	۳۹,۱۹۰	۰
سود (زیان) عملیاتی	میلیون ریال	(۹۴,۱۶۹)	۶۶,۸۳۱	۶۴۰,۸۷۶	۱,۷۵۲,۸۳۳	۴,۵۳۳,۶۸۷	۳,۴۲۲,۵۸۰	۴,۰۰۸,۳۲۴	۷,۴۳۰,۹۰۴	۸,۴۳۱,۰۴۴
هزینه های مالی	میلیون ریال	(۳۱,۸۹۵)	(۲۱,۸۶۱)	(۲۰,۵۷۹)	(۵۳,۸۳۲)	(۳۳۶,۶۷۱)	(۳۳۰,۰۳۸)	(۱۲۰,۸۵۷)	(۴۵۰,۸۹۵)	(۲۴۱,۷۱۵)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	میلیون ریال	۱۱,۵۸۹	۳۸,۳۴۴	۱۶۹,۳۰۰	۱۵۹,۱۰۵	۵۰,۲۶۵	۶۶,۷۴۰	۶۶,۷۴۰	۱۳۳,۴۸۰	۶۵,۲۰۲
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	میلیون ریال	(۱۱۴,۴۷۵)	۸۳,۳۱۴	۷۸۹,۵۹۷	۱,۸۵۸,۱۰۶	۴,۲۴۷,۲۸۱	۳,۱۵۹,۲۸۲	۳,۹۵۴,۲۰۷	۷,۱۱۳,۴۸۹	۸,۲۵۴,۵۳۱
مالیات	میلیون ریال	۰	(۱۵,۵۴۸)	(۸۵,۶۷۵)	(۱۶,۵۱۶)	(۲۰,۶۱۳)	(۱۵,۸۷۵)	(۱۹۷,۷۱۰)	(۳۱۳,۵۸۵)	(۹۵,۷۵۳)
سود (زیان) خالص	میلیون ریال	(۱۱۴,۴۷۵)	۶۷,۷۶۶	۷۰۳,۹۲۲	۱,۸۴۱,۵۹۰	۴,۲۲۶,۶۶۸	۳,۱۴۳,۴۰۷	۳,۷۵۶,۴۹۶	۶,۸۹۹,۹۰۳	۸,۱۵۸,۷۷۹
سود هر سهم پس از کسر مالیات	میلیون ریال	(۷۸)	۴۶	۴۷۹	۳۵۸	۸۲۲	۶۱۱	۷۳۱	۱,۳۴۲	۱,۵۸۷
سرمایه	ریال	۱,۴۶۸,۹۲۴	۱,۴۶۸,۹۲۴	۱,۴۶۸,۹۲۴	۱,۴۶۸,۹۲۴	۵,۱۴۱,۲۳۴	۵,۱۴۱,۲۳۴	۵,۱۴۱,۲۳۴	۵,۱۴۱,۲۳۴	۵,۱۴۱,۲۳۴
حاشیه سود ناخالص	-	-۵۸٪	۸٪	۳۳٪	۴۳٪	۴۷٪	۴۴٪	۴۵٪	۴۴٪	۴۱٪
حاشیه سود خالص	-	-۵۵٪	۷٪	۳۰٪	۴۱٪	۳۷٪	۳۹٪	۴۱٪	۳۹٪	۳۸٪
نرخ مالیات	-	۰٪	-۱۹٪	-۱۱٪	-۱٪	۰٪	-۱٪	-۵٪	-۳٪	-۱٪

• جدول تحلیل حساسیت

با توجه به اینکه ۷۲٪ از کل مبلغ فروش داخلی و صادراتی شرکت مربوط به فروش کاشی پرسلان داخلی میباشد، یکی از پارامترهای تحلیل حساسیت را نرخ فروش کاشی پرسلان در نظر گرفته ایم، و درصد نرخ تورم نیز به عنوان درصد افزایش نرخ مواد اولیه به عنوان پارامتر دیگر تحلیل حساسیت در نظر گرفتیم.

نرخ کاشی پرسلان داخلی							درصد نرخ تورم
۴,۰۰۰,۰۰۰	۳,۸۵۰,۰۰۰	۳,۷۰۰,۰۰۰	۳,۵۵۰,۰۰۰	۳,۴۰۰,۰۰۰	۳,۲۵۰,۰۰۰	۳,۱۰۰,۰۰۰	
۱,۹۷۴	۱,۸۵۳	۱,۷۳۲	۱,۶۱۱	۱,۴۹۰	۱,۳۶۹	۱,۲۴۸	
۱,۹۰۲	۱,۷۸۱	۱,۶۶۰	۱,۵۳۸	۱,۴۱۷	۱,۲۹۶	۱,۱۷۵	
۱,۸۲۹	۱,۷۰۸	۱,۵۸۷	۱,۴۶۶	۱,۳۴۵	۱,۲۲۴	۱,۱۰۳	
۱,۷۵۶	۱,۶۳۵	۱,۵۱۴	۱,۳۹۳	۱,۲۷۲	۱,۱۵۱	۱,۰۳۰	
۱,۶۸۴	۱,۵۶۳	۱,۴۴۲	۱,۳۲۱	۱,۲۰۰	۱,۰۷۹	۹۵۸	
۱,۶۱۱	۱,۴۹۰	۱,۳۶۹	۱,۲۴۸	۱,۱۲۷	۱,۰۰۶	۸۸۵	

• نتیجه گیری

با توجه به ارزش بازار فعلی سهم که حوالی ۳,۷۰۰ میلیارد تومان قرار دارد و با فرض تقسیم سود حداقل ۱۰٪ در مجمع عمومی منتهی به سال ۱۴۰۲/۱۲ و سود ۸۱۵ میلیارد تومانی برآوردی برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۲ نسبت قیمت به سود آینده نگر سهم ۴.۴۵ واحد بدست میاید، که به نظر میرسد سهم بتواند بازده مورد انتظار سرمایه گذار را در بازه مدت یکسال محقق نماید.