

تحلیل بنیادی شرکت

صنایع کاشی و سرامیک سینا (کساوه)

کارگزاری
تدبیرگران فردا



معاونت توسعه بازار

تابستان ۱۴۰۳

www.tadbirbroker.ir

معرفی شرکت:

شرکت صنایع کاشی و سرامیک سینا، در حال حاضر با ارزش بازار ۲,۳ همتی، بزرگترین شرکت کاشی ساز از منظر ارزش بازار نماد در بورس اوراق بهادار تهران است. این شرکت در حال حاضر در بازار اول بورس تحت نماد کساوه در حال معامله است. سهامداران عمده این نماد به ترتیب شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس، شرکت چینی ایران، بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی و از واحد های نهایی گروه بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی است و تنها ۲۱ درصد شناوری دارد.

مفروضات	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴
نرخ تورم دستمزد	۳۰٪	۵۷٪	۲۵٪	۳۵٪	۳۰٪
نرخ تورم	۴۰٪	۴۷٪	۴۰٪	۳۰٪	۲۵٪
نرخ دلار	۲۳۵,۰۰۰	۲۸۲,۰۰۰	۳۸۲,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۵۲۶,۵۰۰
نرخ ریالی کاشی دیوار	۱,۰۵۱,۲۲۱	۱,۲۲۱,۷۸۹	۱,۴۹۱,۳۱۸	۱,۸۷۹,۰۶۱	۲,۲۵۴,۸۷۳
نرخ دلاری کاشی دیوار	۴.۰۳	۳.۷۳	۳.۷۳	۴.۰۰	۴.۱۵
نرخ ریالی کاشی کف	۱,۰۹۶,۹۷۶	۱,۸۸۰,۹۵۰	۲,۵۹۴,۷۲۸	۲,۹۸۳,۹۳۷	۳,۴۳۱,۵۲۸
نرخ دلاری کاشی کف	۳.۴۶	۵.۲۳	۵.۶۶	۵.۸۱	۵.۹۰
نرخ ریالی چینی بهداشتی	۲۰۳,۸۱۶	۲۶۹,۱۱۹	۳۴۲,۷۹۳	۴۶۹,۶۲۷	۵۶۳,۵۵۲
نرخ دلاری چینی بهداشتی	۰.۵۹	۰.۷۰	۰.۷۹	۰.۹۰	۰.۸۹
نرخ انواع خاک	۲,۱۶۷	۳,۶۳۴	۵,۲۳۰	۷,۳۲۲	۹,۱۵۳
نرخ لعاب خریداری شده شرکت	۲۰۵,۶۱۰	۲۴۶,۹۰۸	۳۵۲,۶۱۶	۴۳۴,۷۰۰	۵۰۸,۵۹۹



تولید و فروش :

شرکت صنایع کاشی و سرامیک الوند در حوزه تولید و فروش کاشی و سرامیک فعالیت دارد. محصولات شرکت عمدتاً در سه حوزه کاشی های کف، کاشی دیواری و چینی های بهداشتی است. بیشترین میانگین حاشیه سود در این بین مربوط به دسته کاشی های کف و کمترین حاشیه سود مربوط به دسته چینی های بهداشتی است. با توجه به نیاز بازار و حاشیه سود مناسب این دسته، شرکت طی سنوات گذشته سعی در بالا بردن وزن این بخش در سبد محصولات خود کرده است. بطوریکه طی سالیان گذشته، میزان تولید کاشی های دیوار از ۸ میلیون مترمربع به ۴,۷ میلیون مترمربع در سال گذشته کاهش و در عوض کاشی های کف از ۲ میلیون مترمربع به ۳,۶ میلیون مترمربع افزایش داشتند. این شرکت در سال مالی گذشته، بابت جایگزینی خط کاشی های دیواری با کاشی های پرسلانی کف، بخشی از خطوط تولیدی شرکت را به مدت یکماه متوقف کرد اما با راه اندازی مجدد و تولید کاشی های پرسلانی کف، از ماه های انتهایی سال مالی گذشته شاهد افزایش قابل توجه تولید کاشی های پرسلانی کف و کاهش محسوس کاشی های دیواری بودیم.

نماد کساوه طرح توسعه ای مبنی بر تولید اسلب های پرسلانی را در دست احداث داشت که پس از برآورد هزینه ها و بررسی منابع تامین مالی، به علت نبود کافی منابع ارزی با قیمت مناسب، از ادامه آن دست کشید. در عوض تولید این محصول را برون سپاری کرد تا از ماه های آینده انتظار تولید اسلب های پرسلانی تحت برند کاشی سینا در کشور باشیم.

عمده محصولات تولیدی این شرکت با توجه به اشباع بازار داخل، بصورت صادراتی به فروش می رسند که این مهم به واسطه کیفیت بالا، گرید های تولیدی خاص و طرح های مناسب کاشی ها محقق شده است. بازارهای هدف این شرکت بطور عمده مربوط به عراق است اما با توجه به سختگیری های اخیر بانک مرکزی عراق و شرایط رقابتی سنگین در این کشور، شرکت استراتژی خود را به سمت صادرات در بازارهای قزاقستان، روسیه، سوریه و ... تغییر داده بطوریکه در سال گذشته سعی در شرکت در نمایشگاه های بین المللی این کشورها به منظور جذب نمایندگی کرد. لازم به ذکر است که این شرکت ارز حاصل از صادرات این محصولات را نیز با دلار کوتاه یا بازار دوم عرضه و به فروش می رساند.

از طرفی تولید گرانول شرکت نسبت به سال گذشته رشد قابل توجهی را شاهد بود و به بیش از ۵۰ هزارتن در سال رسید که انتظار می‌رود در سال مالی جاری این روند به مراتب بهتر شده و شرکت حداقل تولید ۶۵ هزارتنی را برای این محصول رقم بزند. مسئله مهم دیگر مربوط به افزایش بهای تمام شده محصولات این شرکت است که منجر شد شرکت در بهار سال مالی جاری موفق به کسب افزایش نرخ ۱۵ درصدی بر روی هر سه دسته محصول خود شود. برای بازارهای صادراتی اما، انتظاری مبنی بر رشد چشمگیر نرخ ها با توجه به تشدید رقابت تولیدکنندگان در مقیاس جهانی و در بازارهای هدف این شرکت نداریم. با توجه به جدول مفروضات و توضیحات ارائه شده، انتظار داریم که این شرکت در سال مالی جاری و آینده به ترتیب به فروش ۲ و ۲,۵ همتی دست یابد.

مبلغ فروش	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴
کاشی و گرانیت (کاشی کف)	۳۵۰,۶۱۰	۳۹۲,۳۲۷	۶۳۵,۶۷۶	۱,۲۱۹,۹۵۹	۲,۹۵۵,۳۳۵	۳,۱۷۰,۱۴۵	۴,۹۳۸,۹۶۶	۸,۲۱۹,۰۷۷	۹,۶۸۰,۳۴۰
چینی بهداشتی	۹۵,۸۷۰	۱۰۴,۶۴۵	۱۵۰,۸۹۷	۲۴۷,۰۸۶	۲۶۴,۴۹۴	۵۳۹,۵۹۶	۷۷۱,۷۷۹	۹۸۳,۲۲۷	۱,۱۶۸,۲۲۷
کاشی سایز بزرگ (دیوار)	۳۰۸,۱۶۸	۳۷۸,۴۸۳	۴۸۶,۶۳۹	۶۸۷,۳۰۷	۹۴۰,۱۳۷	۱,۵۵۸,۸۵۷	۱,۴۲۹,۰۵۱	۱,۱۷۳,۲۷۲	۱,۱۷۷,۰۴۴
محصولات تزئینی	۲۷,۰۵۲	۱۴,۷۵۷	۱۸,۶۴۰	۷,۹۲۷	۴,۸۷۷	.	.	.	.
گرانول	.	.	.	.	.	۲۱۶,۱۷۲	۶۷۲,۶۹۱	۱,۲۰۱,۶۲۲	۱,۵۴۰,۲۳۷
جمع داخلی	۷۸۱,۷۰۰	۸۹۰,۲۱۲	۱,۲۹۱,۸۵۲	۲,۱۶۲,۲۷۹	۴,۱۶۴,۸۴۳	۵,۴۸۴,۷۷۰	۷,۸۱۲,۴۸۷	۱۱,۵۷۷,۱۹۷	۱۳,۵۶۵,۸۴۸
کاشی و گرانیت (کاشی کف)	۴۷۸,۹۱۸	۹۳۶,۸۱۱	۱,۳۷۱,۶۲۱	۲,۸۴۴,۶۱۳	۳,۷۴۰,۵۶۹	۲,۳۹۹,۸۶۵	۳,۳۵۶,۲۷۶	۴,۸۰۰,۹۹۰	۵,۳۷۰,۸۷۹
چینی بهداشتی	۲۷,۰۹۹	۴۸,۰۶۳	۵۴,۵۳۰	۱۲۴,۰۴۱	۱۴۷,۵۰۷	۱۵۴,۲۲۹	۱۲۰,۵۹۵	۱۵۰,۱۲۸	۱۷۱,۹۸۴
کاشی سایز بزرگ (دیوار)	۷۹,۷۳۵	۱۸۱,۸۶۳	۳۷۱,۸۷۷	۹۰۹,۲۷۹	۹۱۳,۶۲۵	۴,۹۱۹,۴۰۵	۵,۷۶۹,۰۹۳	۵,۱۲۰,۰۲۰	۶,۴۶۳,۱۵۶
محصولات تزئینی	۸,۷۵۸	۱۶,۸۶۹	۶,۸۷۹	۸,۴۷۵	۱۱,۱۴۱	.	.	.	.
گرانول	.	.	.	.	.	۲۵,۸۶۶	۹۵,۷۹۴	۲۸۵,۱۴۴	۵۱۷,۷۸۸
جمع صادراتی	۵۹۴,۵۱۰	۱,۱۸۳,۶۰۶	۱,۸۰۴,۹۰۷	۳,۸۸۶,۴۰۸	۴,۸۱۲,۸۴۲	۷,۴۹۹,۳۶۵	۹,۳۴۱,۷۵۸	۱۰,۳۵۶,۲۸۲	۱۲,۵۲۳,۸۰۸
جمع برگشت از فروش	-۱۶۷,۱۵۴	-۱۸۹,۲۳۸	-۲۶۲,۷۵۱	-۳۲۷,۷۶۲	-۷۱۳,۵۴۴	-۷۱۵,۰۷۲	-۱,۰۱۲,۶۰۰	-۱,۲۵۰,۲۰۸	-۱,۴۸۷,۱۱۰
جمع کل	۱,۲۰۹,۰۵۶	۱,۸۸۴,۵۸۰	۲,۸۳۴,۰۰۸	۵,۷۲۰,۹۲۵	۸,۲۶۴,۱۴۱	۱۲,۲۶۹,۰۶۳	۱۶,۱۴۱,۶۴۵	۲۰,۶۸۳,۲۷۱	۲۴,۶۰۲,۵۴۵

داخلی

صادراتی

بهای تمام شده :

حدوداً ۴۰ درصد هزینه های تولیدی این شرکت را هزینه مواد مستقیم تشکیل میدهد. عمده هزینه های مواد مستقیم مربوط به خرید لعاب و انواع خاک می باشد. پس از آن انواع رنگ و کارتن بالاترین وزن را دارند. در سال مالی گذشته هزینه خرید رنگ رشد چشمگیری داشت بطوریکه نزدیک به دو برابر سال گذشته خود بوده است. علت این افزایش مربوط به خرید رنگ به منظور تولید محصولات افکت دار و جدید است که طی ماه های آینده در نرخ های فروش تاثیر خود را برجای خواهد گذاشت.

حدوداً ۴۸ درصد از بهای تمام شده مربوط به هزینه های سربار شرکت است. عمده این هزینه ها مربوط به هزینه مواد مستقیم، تعمیر و نگهداری و هزینه های کارکنان و حقوق دستمزد آنهاست.

بهای تمام شده کالای فروش رفته	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴
مواد مستقیم	۳۸۶,۴۱۸	۶۴۱,۰۶۷	۱,۰۶۴,۵۰۶	۱,۷۳۸,۹۷۱	۳,۲۳۰,۸۵۹	۳,۵۱۱,۲۱۹	۵,۲۲۵,۳۹۱	۶,۸۱۵,۶۵۶	۸,۶۷۲,۵۴۲
دستمزد مستقیم	۱۲۲,۲۷۰	۱۴۹,۹۰۴	۲۲۵,۷۳۰	۳۲۷,۹۸۴	۶۶۲,۱۵۹	۹۹۴,۸۷۷	۱,۴۶۲,۴۱۴	۱,۷۱۳,۶۰۰	۲,۰۹۱,۷۸۵
هزینه سربار	۳۹۵,۸۱۵	۵۰۴,۵۸۵	۷۲۳,۵۵۳	۱,۱۱۱,۵۳۶	۲,۱۰۲,۲۹۳	۴,۳۷۰,۲۳۴	۶,۱۷۵,۱۰۵	۷,۳۴۷,۶۳۱	۸,۸۲۵,۰۷۱
هزینه تولید	۹۰۴,۵۰۳	۱,۲۹۵,۵۵۶	۲,۰۱۳,۷۸۹	۳,۱۷۸,۴۹۱	۵,۹۹۵,۳۱۱	۸,۸۷۶,۳۳۰	۱۲,۸۶۲,۹۱۰	۱۵,۸۷۶,۸۸۷	۱۹,۵۸۹,۳۹۷
کاهش (افزایش) موجودی در جریان ساخت	۴۱,۸۱۶	-۹۶۲	-۳۹۹	-۶,۸۰۲	-۷,۱۵۶	-۲,۶۵۹	۳۴,۶۴۶	.	.
بهای تمام شده ساخت	۹۴۶,۳۱۹	۱,۲۹۴,۵۹۴	۲,۰۱۳,۳۹۰	۳,۱۷۱,۶۸۹	۵,۹۸۸,۱۵۵	۸,۸۷۳,۶۷۱	۱۲,۸۲۸,۲۶۴	۱۵,۸۷۶,۸۸۷	۱۹,۵۸۹,۳۹۷
کاهش (افزایش) موجودی کالای ساخته شده	۳۰,۶۸۳	۴۳,۸۶۸	۲۲۰	۵۹,۳۸۰	-۱۹۰,۱۰۷	-۱۸۷,۶۱۴	-۹۲۲,۰۵۹	۸۹,۲۳۵	-۳۳۲,۶۷۰
بهای تمام شده کالای خریداری شده و فروش	۱۸,۰۲۵	۱۰,۸۵۴	۱۳,۵۳۷	۱۰,۳۵۵	۱۶,۳۹۰	۶۶,۵۵۲	۱۹۴,۰۰۱	۲۴۰,۱۰۵	۲۹۶,۲۴۹
جمع کل	۹۸۰,۱۴۲	۱,۲۶۶,۳۰۴	۲,۰۲۷,۱۴۷	۳,۲۴۱,۴۲۴	۵,۸۱۴,۴۳۸	۸,۷۵۲,۶۰۹	۱۲,۱۰۰,۲۰۶	۱۶,۲۰۶,۲۳۶	۱۹,۵۵۲,۹۷۷



جمع بندی :

با توضیحاتی که ارائه شد انتظار داریم که شرکت صنایع کاشی و سرامیک سینا برای سال مالی جاری و آینده به ترتیب سود های ۲۸۸ تومانی و ۳۲۷ هزار تومانی محقق نماید.

صورت سود و زیان	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴
درآمد ناشی از فروش	۱,۲۰۹,۰۵۶	۱,۸۸۴,۵۸۰	۲,۸۳۴,۰۰۸	۵,۷۲۰,۹۲۵	۸,۲۶۴,۱۴۱	۱۲,۲۶۹,۰۶۳	۱۶,۱۴۱,۶۴۵	۲۰,۶۸۳,۲۷۱	۲۴,۶۰۲,۵۴۵
هزینه بهای تمام شده	-۹۸۰,۱۴۲	-۱,۲۶۶,۳۰۴	-۲,۰۲۷,۱۴۷	-۳,۲۴۱,۴۲۴	-۵,۸۱۴,۴۳۸	-۸,۷۵۲,۶۰۹	-۱۲,۱۰۰,۲۰۶	-۱۶,۲۰۶,۲۲۶	-۱۹,۵۵۲,۹۷۷
سود (زیان) ناخالص	۲۲۸,۹۱۴	۶۱۸,۲۷۶	۸۰۶,۸۶۱	۲,۴۷۹,۵۰۱	۲,۴۴۹,۷۰۳	۳,۵۱۶,۴۵۴	۴,۰۴۱,۴۳۹	۴,۴۷۷,۰۴۵	۵,۰۴۹,۵۶۸
هزینه های اداری، عمومی و فروش	-۱۳۸,۹۹۰	-۱۹۶,۳۵۹	-۱۷۱,۰۷۹	-۲۰۶,۶۶۵	-۳۲۷,۷۰۵	-۷۶۰,۹۶۸	-۶۹۱,۹۶۶	-۹۳۶,۷۲۳	-۱,۰۹۲,۴۰۷
سایر دارمدها (هزینه ها) عملیاتی	۵,۸۴۵	-۹۸,۴۸۰	۵,۹۹۳	۱۰۲,۰۵۴	۱۲۱,۴۹۳	۲۴۵,۸۷۹	۹۶,۲۶۵	۱۹۴,۸۱۳	۲۳۱,۳۸۰
سود (زیان) عملیاتی	۹۵,۷۶۹	۳۲۳,۴۳۷	۶۴۱,۷۷۵	۲,۳۷۴,۸۹۰	۲,۲۴۲,۴۹۱	۳,۰۰۱,۳۶۵	۳,۴۴۵,۷۳۸	۳,۷۳۵,۱۳۵	۴,۱۸۸,۵۴۱
هزینه های مالی	-۳۷,۸۹۷	-۳۱,۷۵۵	-۲۰,۲۳۷	-۱۲,۳۳۸	-۴,۱۶۱	-۳۶,۶۹۳	-۲۳۱,۴۷۶	-۳۱۰,۰۲۴	-۳۷۴,۰۴۷
سایر دارمدها (هزینه ها) غیر عملیاتی	۳۸,۸۳۱	۸۱,۰۰۶	۱۱۱,۴۴۴	۴۲۳,۹۶۲	۶۲۱,۱۱۰	۱,۱۸۴,۲۳۲	۱,۳۱۴,۹۷۸	۱,۳۸۵,۰۵۳	۱,۶۵۶,۹۷۲
سود (زیان) قبل از مالیات	۹۶,۷۰۳	۳۷۲,۶۸۸	۷۳۲,۹۸۲	۲,۷۸۶,۵۱۴	۲,۸۶۰,۴۴۰	۴,۱۴۸,۹۰۴	۴,۵۲۹,۲۴۰	۴,۸۱۰,۱۶۴	۵,۴۷۱,۴۶۵
هزینه مالیات بر درآمد	-۱۱,۵۶۱	-۵۶,۴۸۹	-۱۱۱,۰۴۵	-۹۲,۹۳۰	-۱۰۹,۵۶۸	-۱۹۳,۴۰۶	-۳۷۸,۰۱۳	-۴۰۱,۴۵۹	-۴۵۶,۶۵۲
سود (زیان) خالص	۸۵,۱۴۲	۳۱۶,۱۹۹	۶۲۱,۹۳۷	۲,۶۹۳,۵۸۴	۲,۷۵۰,۸۷۲	۳,۹۵۵,۴۹۸	۴,۱۵۱,۲۲۷	۴,۴۰۸,۷۰۵	۵,۰۱۴,۸۱۴
سود خالص دلاری	۲,۱۱۴,۳۳۱	۴,۷۱۹,۳۸۸	۵,۵۴۰,۱۴۸	۱۳,۱۳۹,۴۳۴	۱۱,۷۰۵,۸۳۸	۱۴,۰۲۶,۵۹۰	۱۰,۸۶۷,۰۸۶	۹,۷۹۷,۱۲۳	۹,۵۲۴,۸۱۲
سود به ازای هر سهم (EPS)	۱۶۱	۵۹۷	۱,۱۷۴	۵,۰۸۷	۵,۱۹۵	۲,۵۸۶	۲,۷۱۴	۲,۸۸۲	۳,۲۷۹
سرمایه ثبت شده	۵۲۹,۵۵۰	۵۲۹,۵۵۰	۵۲۹,۵۵۰	۵۲۹,۵۵۰	۵۲۹,۵۵۰	۵۲۹,۵۵۰	۱,۵۲۹,۵۵۰	۱,۵۲۹,۵۵۰	۱,۵۲۹,۵۵۰