



گزارش تحلیل بنیادی

کارخانجات کاشی و سرامیک سعدی

شماره گزارش: 1403/06/02-01

تاریخ انتشار: 1403/02/26



معرفی شرکت

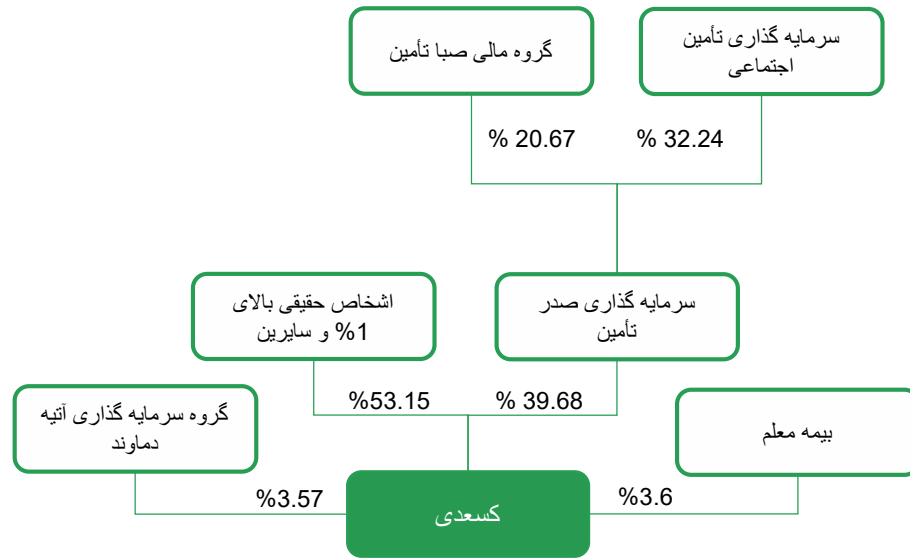
کاشی به قطعه‌ای از سنگ های مصنوعی اطلاق می‌شود که ابعاد آن از نظر طول و عرض متفاوت بوده و دارای ضخامتی حدود چند میلیمتر است. روی یکی از سطوح آن از شیشه های صاف و صیقلی تشکیل شده است. کاشی از دو بخش اصلی تشکیل شده است: بدنه و لعاب. این نوع مواد ساختمانی برای تزیینات داخلی و خارجی ساختمان‌ها، همچنین به منظور بهداشت و عایق‌سازی در موارد مختلف استفاده می‌شود.

در سال‌های گذشته، کشورهای ایتالیا، اسپانیا و ترکیه در رتبه‌های اول تا سوم تولید و صادرات کاشی قرار داشتند. با امکان ورود چین به بازارهای جهانی و شروع رقابت در این زمینه، چین توانسته است جایگاه سوم را در تولید و صادرات کاشی به دست آورد.

شرکت کاشی و سرامیک سعدی در سال ۱۳۳۹ هجری شمسی در زمینی به مساحت ۴۰ هکتار در شهر ری فعالیت خود را آغاز و در چهاردهم اسفند ماه ۱۳۴۰ با شماره ثبت ۸۱۱۴ در قالب شرکت کارخانجات کاشی و سرامیک سعدی در اداره ثبت شرکت ها به ثبت رسید. این کارخانه در **زمره قدیمی ترین** کارخانه های کاشی در ایران است که با تولید کاشی دیوار و کف در بازار حضور مستمر داشته است. در طول سالیان متمادی متناسب با نیاز مشتریان، برندهای مختلفی از این کارخانه به بازار عرضه شده که با نام های **سعدی، بوستان، پارسین، بهارستان و ارون** شهرت یافته اند. تولید کاشی های ضد اسید برای نخستین بار در کشور و چاپ طرح های جدید با استفاده از تکنولوژی HD بر روی کاشی از جمله اختراعات این کارخانه در توسعه صنعت کاشی و سرامیک در ایران است. شرکت کارخانجات کاشی و سرامیک سعدی در حال حاضر با ظرفیت تولید **۳/۴۶۶ میلیون متر مربع** کاشی و سرامیک کف در سال، به عنوان با سابقه ترین کارخانه کاشی فعال در بازار ایران در حال فعالیت است.

فعالیت اصلی شرکت طبق اساسنامه، تولید انواع مختلف کاشی دیوارف سرامیک، وسایل بهداشتی چینی، انواع لعابهای کاشی، تهیه و تولید انواع کاست نسوز و تهیه انواع ظروف سرامیکی و امثال آن ها می باشد. محصول اصلی تولید شده در دوره مورد بررسی **کاشی کف** می باشد.

ساختار مالیکتی شرکت



عمده کاشی و سرامیک ها در ابعاد ۶۰×۶۰ و ۱۲۰×۶۰ سانتی متر مربع به فروش می رسند. شرکت در سال ۱۴۰۲ حدود **۴۰۰ میلیارد** تومان فروش را به ثبت رسانده که از این میزان ۷۰٪ مربوط به **فروش داخلی** و ۳۰٪ **فروش صادراتی** می باشد. بر این اساس در سال ۱۴۰۲، در صورت های مالی حسابرسی نشده، حاشیه سود ناخالص ۲۹٪ حاشیه سود عملیاتی ۲۱٪ و حاشیه سود خالص ۲۱٪ را گزارش کرده است.

اطلاعات کلی

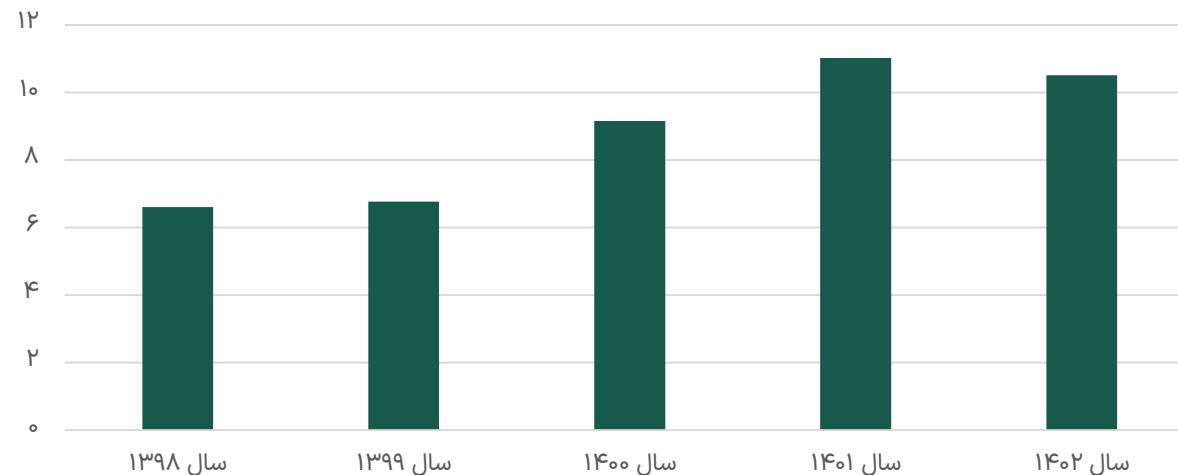
نسبت های مالی کسعدی		
نسبت	مقدار	واحد
ارزش بازار	۹۵۶	میلیارد تومان
حاشیه سود خالص سالانه	۲۲٫۰۳ %	درصد
بازده دارایی ها	۲۱٫۲۲ %	درصد
گردش دارایی ها	۱٫۰۳	مرتبه
دوره وصول مطالبات	۱۳۸	روز
دوره گردش موجودی کالا	۱۴۳	روز
نسبت جاری	۱٫۳۴	مرتبه
بدهی به دارایی	۵۷ %	درصد
بازده حقوق صاحبان سهام	۵۹ %	درصد



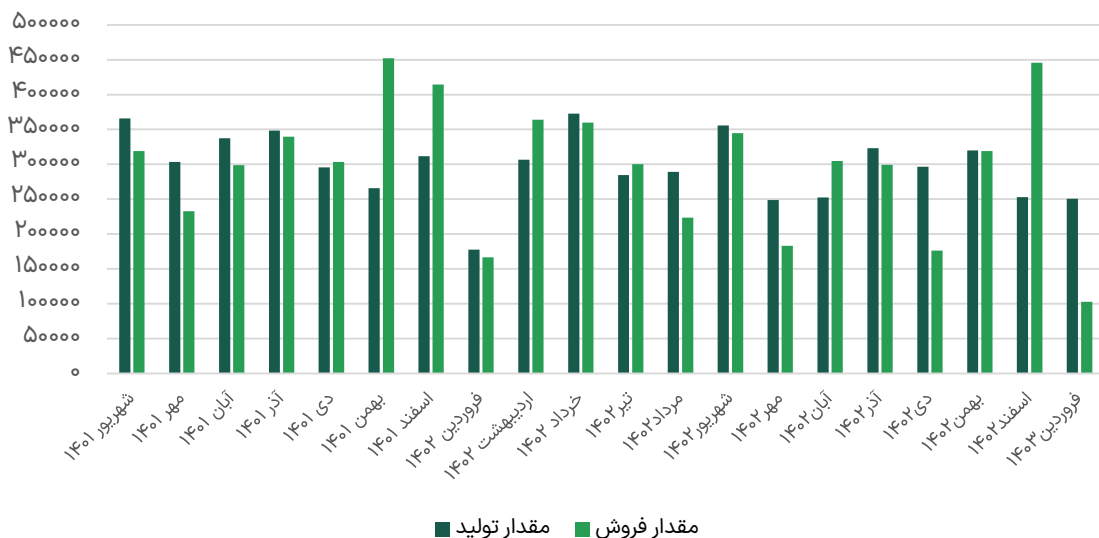
محل فعالیت کسعدی

تولید و فروش

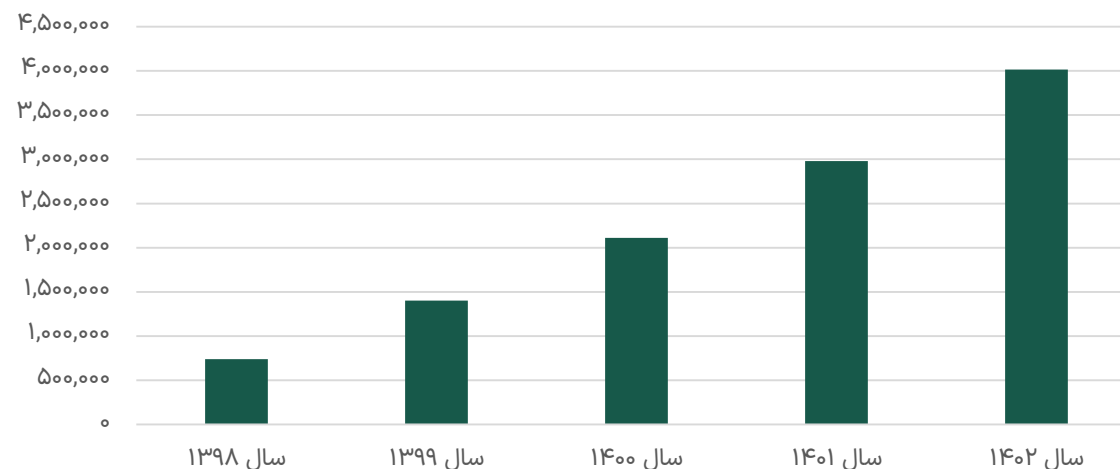
فروش دلاری (میلیون دلار)



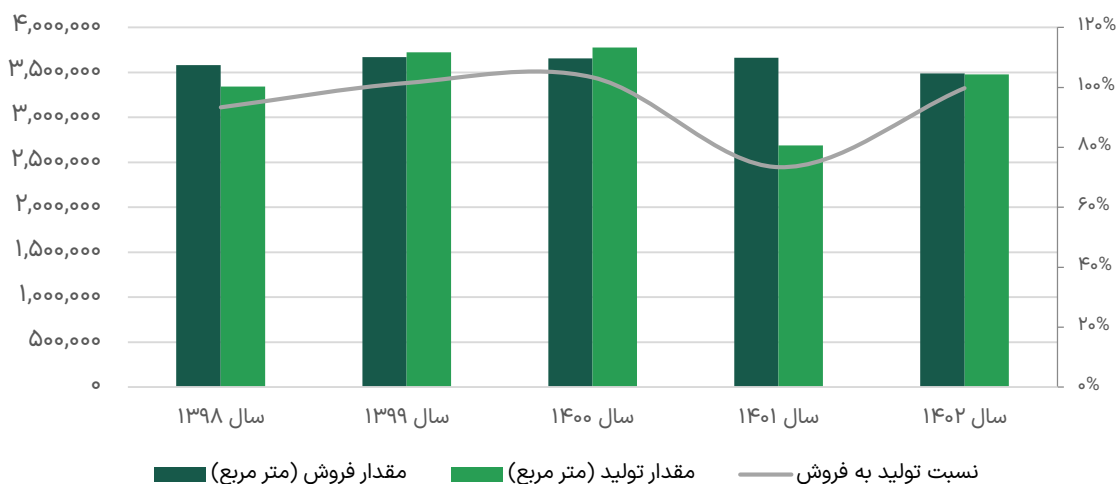
تولید و فروش ماهانه



فروش ریالی (میلیون ریال)

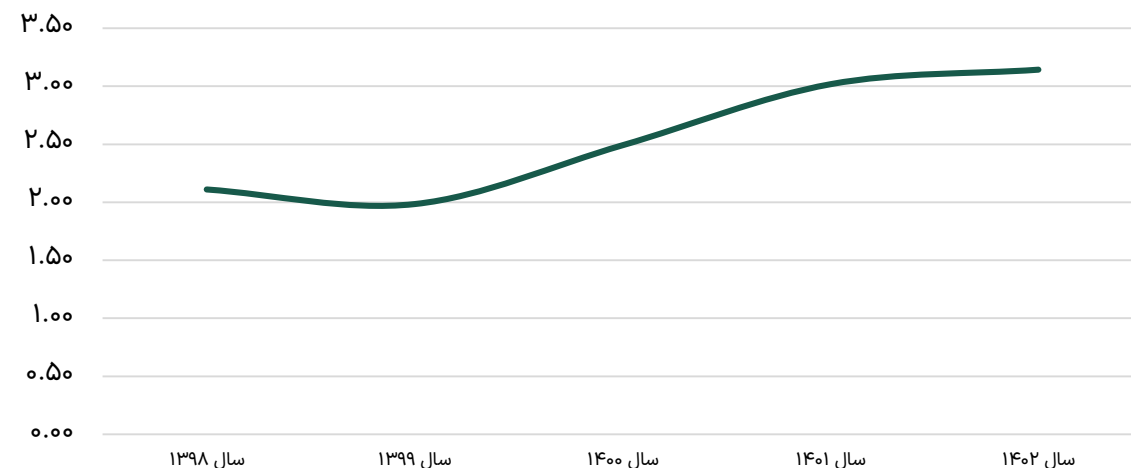


تولید و فروش سالانه

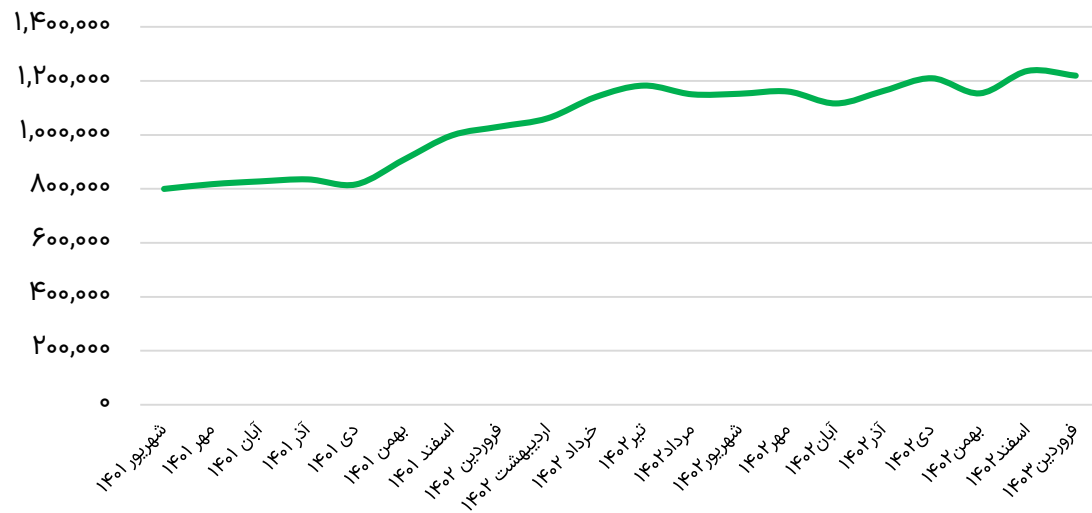


تولید و فروش

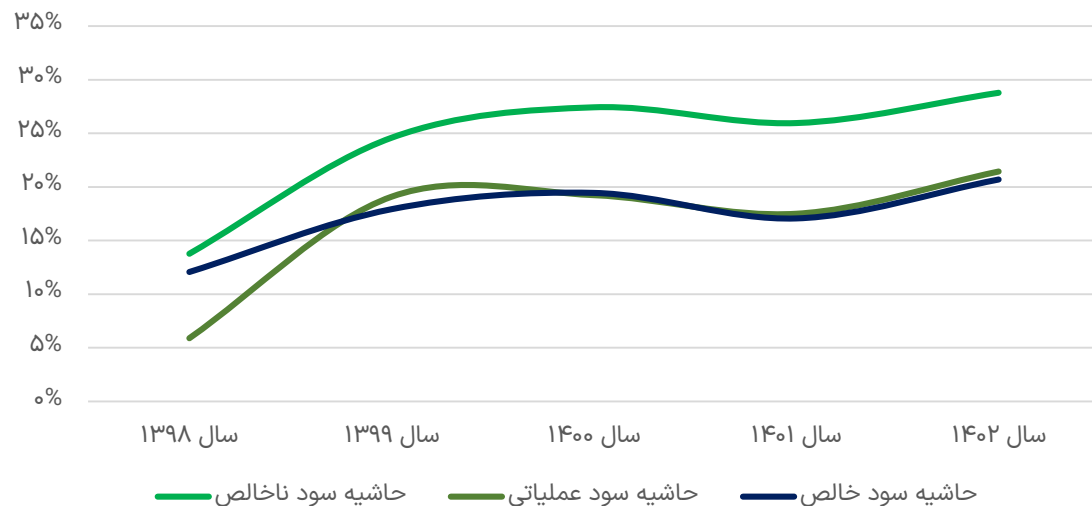
نرخ فروش کاشی کف صادراتی (متر مربع / دلار)



نرخ فروش کاشی کف (متر مربع / ریال)



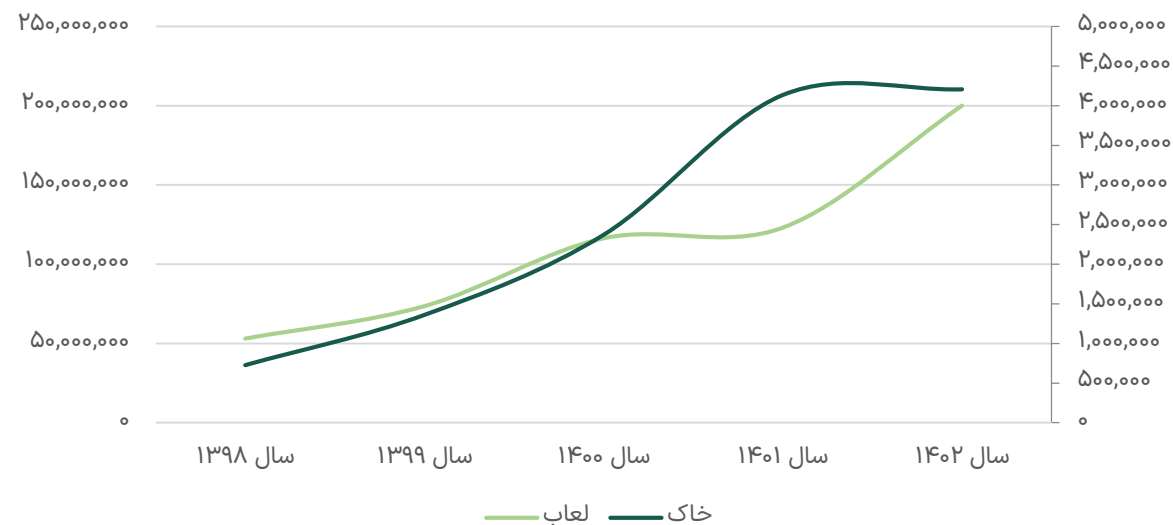
حاشیه سودها



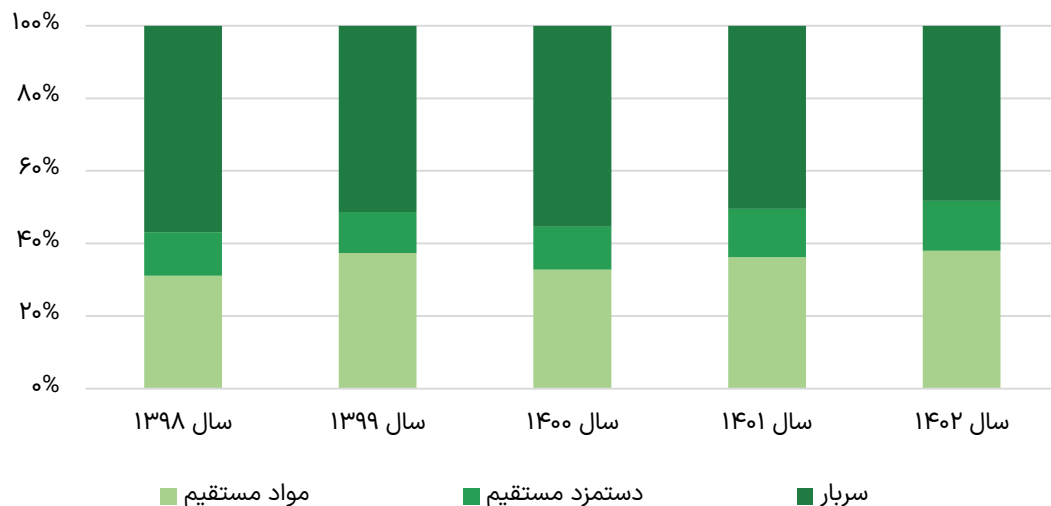
رشد سود عملیاتی و فروش شرکت در سال ۱۴۰۲ ناشی از افزایش نرخ فروش محصولات بوده است و شاهد افزایش تولید و فروش در این سال نبوده ایم. نرخ محصولات شرکت براساس مصوبات هیئت مدیره و با در نظر گرفتن شرایط رقابتی، عرضه و تقاضای بازار و بهای تمام شده محصولات تعیین می گردد. بنابراین صنعت کاشی و سرامیک از نرخ گذاری دستوری دولت تبعیت نمی کند. نرخ فروش محصولات صادراتی به طور میانگین در ۵ سال گذشته حدود ۵٪ از نرخ فروش محصولات داخلی بیشتر بوده است و تفاوت فاحشی در نرخ های داخلی و صادراتی وجود نداشته است. همچنین در سال ۱۴۰۲، حدود ۷۰٪ از کل فروش شرکت مربوط به فروش داخلی بوده است و ۳۰٪ مابقی آن فروش صادراتی می باشد. کشور عراق مقصد اصلی صادرات شرکت و محصول اصلی صادراتی، سرامیک در ابعاد ۶۰ * ۶۰ سانتی متر می باشد.

بهای تمام شده

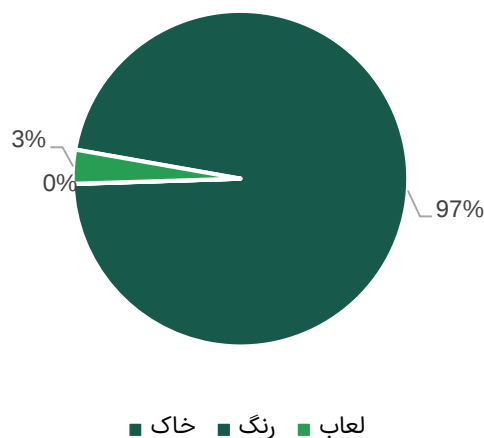
نرخ خرید مواد (ریال /تن)



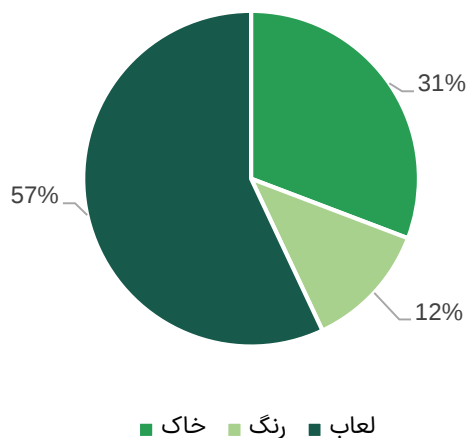
ساختار بهای تمام شده



تفکیک مواد اولیه (مصرف مقداری)



تفکیک مواد اولیه (مبلغ خرید)



اصلی ترین ماده اولیه کاشی، **خاک** می باشد. ایران دارای غنی ترین معادن خاک جهان می باشد از همین رو محل تأمین این ماده از **داخل کشور** می باشد و از شرکت های صنایع خاک چینی ایران (**کخاک**)، سنگ کاوان صبا، زرین گوهر بوئین و سپید گوهر تاش تأمین می گردد. لعب نیز حدود ۳٪ از مواد اولیه را از منظر مقدار مصرف در فرایند تولید کاشی به خود اختصاص داده است. اما از منظر ارزش ریالی، **لعب** بیشترین میزان خرید را در ترکیب بهای تمام شده به خود اختصاص داده است. این ماده از شرکت های داخلی به خصوص شرکت **لعبیران** (اشخاص وابسته به شرکت) خریداری می گردد. و در نهایت جوهر چاپ کاشی های طرح دار و رنگ های پیگمنت از نمایندگان شرکت های خارجی در داخل کشور خریداری می شود. نرخ خرید مواد اولیه به طور میانگین ۱۳.۱ دلار برای هر تن خاک و ۴۸۹ دلار برای هر تن لعب در دو سال اخیر بوده است.

مفروضات تحلیل

شاخص های کلان	سال 1398	سال 1399	سال 1400	سال 1401	سال 1402	برآورد 1403	برآورد 1404
نرخ دلار آزاد (ریال)	130,000	225,000	230,000	350,000	542,250	650,000	756,444
نرخ دلار نیما (ریال)	112,263	207,342	230,557	270,446	382,000	456,514	650,000
نرخ تورم	41%	37%	40%	47%	46%	45%	45%

مفروضات	1403	1404
میانگین تولیدات ماهانه	310,977	335,856
هر متر مربع کاشی صادراتی (دلار)	3.31	3.01
هر متر مربع کاشی داخلی (ریال)	3.21	2.92
تولید سرامیک های 100*100	4%	5%
سهم فروش داخلی	70%	70%
برگشت/تخفیفات از کل فروش	2%	2%
افزایش نرخ ریالی محصول داخلی	30%	30%
رشد هزینه انرژی	20%	20%
رشد مواد غیر مستقیم (سربار)	30%	30%
رشد حقوق و دستمزد	30%	30%
میانگین نرخ خرید خاک (تن/دلار)	12	12

سال مالی شرکت منتهی به اسفند ماه می باشد.

درآمد های غیر عملیاتی در سال ۱۴۰۲ عمدتاً ناشی از درآمد اجاره سوله به شرکت های نفت ایرانل و بهران می باشد و مابقی مربوط به جرائم دريکرد پرداخت نمایندگام توزیع و فروش می باشد.

شرکت در سال ۱۴۰۲ از طرح توسعه خود که مربوط به دستگاه های پرس، خشک کن، ماشین چاپ، دستگاه مسترفال بهره برداری نموده است. با اجرای این طرح، پروژه تولید محصولات پسران در ابعاد بزرگتر (۶۰ * ۶۰ سانتی متر) محقق شده است. که این نوع محصولات دارای ارزش افزوده بالتری برای شرکت می باشند. باتوجه به چشم انداز مدیریت جهت ورود به بازار محصولات لوکس و فاصله گرفتن از بازار محصولات اقتصادی (اکونومی) پیش بینی می گردد سهم کاشی و سرامیک های پسران در ابعاد بزرگ در آینده افزایش یابد. از آنجایی که شرکت به تفکیک جزئیات فروش محصولات خود را در گزارشات ماهانه منتشر نمی کند بنابراین ارائه سهم دقیقی از کاشی های پسران امکان پذیر نیست.

با توجه به این که افزایش نرخ محصولات توسط هیئت مدیره صورت می گیرد و عمدتاً در فصول ابتدایی سال این مهم انجام می شود و با توجه به الگوی افزایش نرخ در سال های پیشین، برای سال های آینده ۳۰٪ افزایش نرخ محصول پیش بینی می گردد. این تحلیل به صورت محافظه کارانه انجام شده است بنابراین امکان تعدیل مثبت EPS وجود دارد.

پیش بینی سود

برآورد 1404	برآورد 1403	سال 1402	سال 1401	سال 1400	سال 1399	سال 1398	صورت سود و زیان - میلیون ریال
7,596,438	5,410,569	4,012,846	2,979,571	2,109,512	1,401,806	741,325	فروش
-5,393,471	-3,841,504	-2,858,048	-2,206,249	-1,530,994	-1,057,120	-639,276	بهای تمام شده
2,202,967	1,569,065	1,154,798	773,322	578,518	344,686	102,049	سود (زیان) نا خالص
-607,715	-432,845	-298,852	-258,590	-177,324	-122,613	-80,089	هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی
5,924	4,937	4,114	6,652	4,454	45,498	21,782	خالص سایر درآمد های عملیاتی
1,601,176	1,141,156	860,060	521,384	405,648	267,571	43,742	سود (زیان) عملیاتی
-151,929	-108,211	-65,000	-43,655	-25,753	-15,706	-6,018	هزینه های مالی
70,000	70,000	121,574	49,429	83,460	33,420	53,158	سایر درآمد های غیر عملیاتی
1,519,247	1,032,945	916,634	527,158	463,355	285,285	90,882	سود قبل از مالیات
							مالیات
-151,925	-103,294	-85,982	-18,627	-53,044	-33,953	-1,460	سال جاری
0	0	0	0	0	0	0	سال قبل
1,367,323	929,650	830,652	508,531	410,311	251,332	89,422	سود خالص
1,000,000	1,000,000	1,000,000	500,000	500,000	250,000	250,000	سرمایه
1,367	930	831	1,017	821	1,005	358	سود هر سهم

پیش بینی سود

صورت سود و زیان - میلیون دلار	سال 1398	سال 1399	سال 1400	سال 1401	سال 1402	برآورد 403	برآورد 404
فروش	7	7	9	11	11	12	12
بهای تمام شده	-6	-5	-7	-8	-7	-8	-8
سود (زیان) ناخالص	1	2	3	3	3	3	3
هزینه های عمومی اداری	-0.71	-0.59	-0.77	-0.96	-0.78	-0.95	-0.93
سایر درآمدهای عملیاتی	0.19	0.22	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01
سود (زیان) عملیاتی	0	1	2	2	2	2	2
هزینه های مالی	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
سایر درآمدهای غیر عملیاتی	0.5	0.2	0.4	0.2	0.3	-0.2	0.1
مالیات	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
سود (زیان) خالص	1	1	2	2	2	2	2

”

گروه هوشمند رابین، متشکل از شرکت‌های کارگزاری هوشمند رابین، سبدگردان هوشمند رابین، ایده‌های هوشمند رابین و سامانه‌های نوین پرداز رابین با در اختیار داشتن مجوزهای متعدد از سازمان بورس و اوراق بهادار، در حوزه‌های گوناگونی از جمله بورس اوراق بهادار، بورس کالا و انرژی، سبدگردانی، مشاوره سرمایه‌گذاری و ... فعالیت می‌نماید.

کارگزاری هوشمند رابین، با بیش از دو دهه تجربه در عرصه بازار سرمایه کشور، به عنوان یکی از قدیمی‌ترین کارگزاری‌ها، تمامی نیازهای مشتریان را درک کرده و ابزارهای مناسبی برای پاسخگویی به آنها طراحی و ارائه داده است. با ارائه خدمات نوینی همچون برداشت وجه آنی، پلتفرم‌های معاملاتی اختصاصی و متنوع، معاملات آپشن و ...، کارگزاری هوشمند رابین توانسته است مزیت رقابتی خود را افزایش دهد.

سبدگردان هوشمند رابین، با هدف ارائه صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع و متناسب با سطح ریسک‌پذیری افراد، به همراه برنامه‌های متنوع سرمایه‌گذاری، در پی ارائه خدمات بهینه به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی می‌باشد.

تمامی اطلاعات موجود در این گزارش، با رعایت بی‌طرفی و استقلال توسط تیم تحلیل رابین تهیه شده و هیچ‌گونه تداخل یا تأثیری از سوی دیگر بخش‌های سازمان در ایجاد نتایج، ادبیات و اظهارنظرهای این گزارش وجود ندارد. این محتوا به منظور تبیین تغییرات متغیرهای اثرگذار و ریسک‌های موجود در بازار و تأثیر آنها بر سودآوری شرکت‌ها منتشر می‌گردد و هیچ‌گونه توصیه‌ای جهت خرید یا فروش را شامل نمی‌شود.



تحلیلگر: محمدرضا بیک وردی

تهیه شده در واحد تحلیل کارگزاری هوشمند رابین – شعبه البرز

 LinkedIn