

گزارش تحلیل بنیادی

شرکت کاشی و سرامیک حافظ (کحافظ)

شماره گزارش: 03-1403/06/03

تاریخ انتشار: 1403/03/23



معرفی شرکت

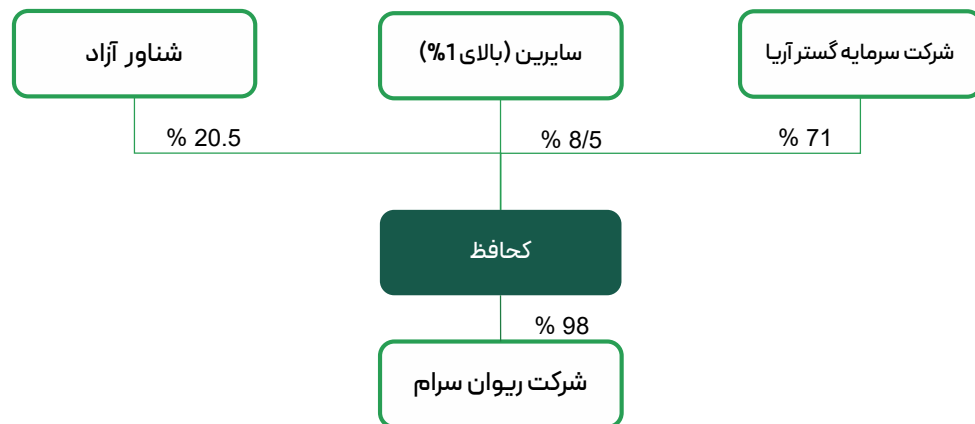
کاشی به قطعه‌ای از سنگ‌های مصنوعی اطلاق می‌شود که ابعاد آن از نظر طول و عرض متفاوت بوده و دارای ضخامتی حدود چند میلیمتر است و روی یکی از سطوح آن از شیشه‌های صاف و صیقلی تشکیل شده است. کاشی از دو بخش اصلی بدنه و لعاب تولید می‌گردد و به‌عنوان یک ماده ساختمانی، برای تزئینات داخلی و خارجی ساختمان‌ها، همچنین 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، اما با ورود چین به بازارهای جهانی و شروع رقابت، چین توانسته است جایگاه سوم را در تولید و صادرات کاشی به دست آورد.

شرکت کاشی و سرامیک کحافظ، در فروردین ماه سال 1355 به صورت شرکت مسئولیت محدود تأسیس شد و فعالیت خود را با احداث کارخانه‌ای به وسعت ۴۱ هکتار در نزدیکی شهر شیراز آغاز کرد. سهام این شرکت در آذر ماه سال 1378 در بورس اوراق بهادار تهران درج و با نماد "کحافظ" قابل معامله می‌باشد. محل فعالیت کارخانه در شهر زرقان، استان فارس واقع شده است. موضوع فعالیت شرکت طبق اساسنامه، شامل احداث، خرید، نصب و راه‌اندازی و بهره‌برداری از کارخانجات ساخت انواع کاشی و سرامیک، وسایل بهداشتی و چینی و صنایع جانبی و وابسته است. اصلی‌ترین محصولات تولیدی در دوره مورد بررسی عبارتند از انواع کاشی‌های پرسلان، دیواری و کف.

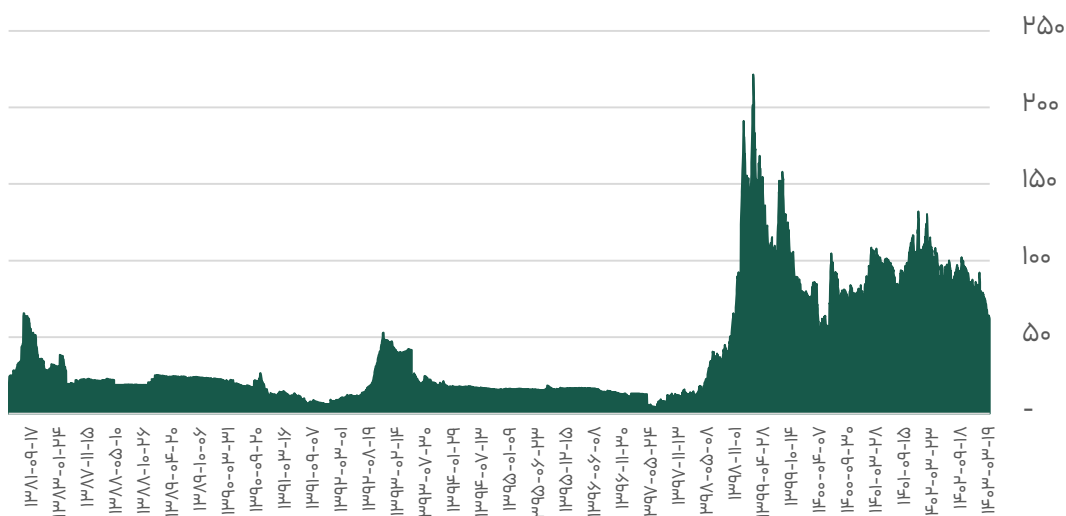
ظرفیت اسمی شرکت برابر با 7.5 میلیون متر مربع از انواع کاشی‌های دیواری، پرسلان و کف می‌باشد. در 12 ماهه منتهی به اسفند 1402، مجموع تولیدات شرکت برابر با 8.4 میلیون متر مربع انواع کاشی و سرامیک بوده که نشان‌دهنده **تولید قابل توجهی** نسبت به ظرفیت اسمی است. فروش صادراتی به کشورهای روسیه، عراق، آسیای میانه و جنوب خلیج فارس صورت گرفته است.

سهامدار اصلی کحافظ، گروه سرمایه‌گستر آسیا (سهامی خاص) می‌باشد که نشان‌دهنده مالکیت بخش خصوصی در کحافظ است. همچنین گروه سرمایه‌گستر آسیا در شرکت فناوری ارتباطات و اطلاعات شاتل (شاتل) نیز سرمایه‌گذاری نموده است.

ساختار مالیکتی شرکت



ارزش بازار - میلیون دلار



اطلاعات کلی

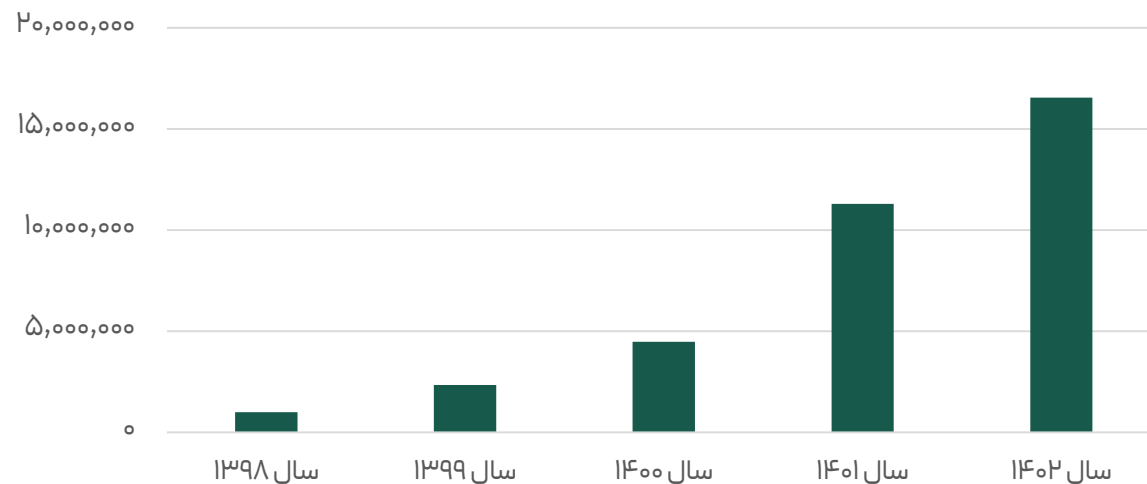
نسبت های مالی کحافظ		
نسبت	مقدار	واحد
ارزش بازار	۲/۵	هزار میلیارد تومان
بازده حقوق صاحبان سهام	۴۰%	درصد
بازده دارایی ها	۲۳%	درصد
دوره وصول مطالبات	۱۳۹	روز
دوره گردش موجودی	۱۴۰	روز
نسبت جاری	۱,۷۸	مرتبه
حاشیه سود خالص	۳۴%	درصد
حاشیه سود ناخالص	۳۷%	درصد
حاشیه سود عملیاتی	۳۷%	درصد



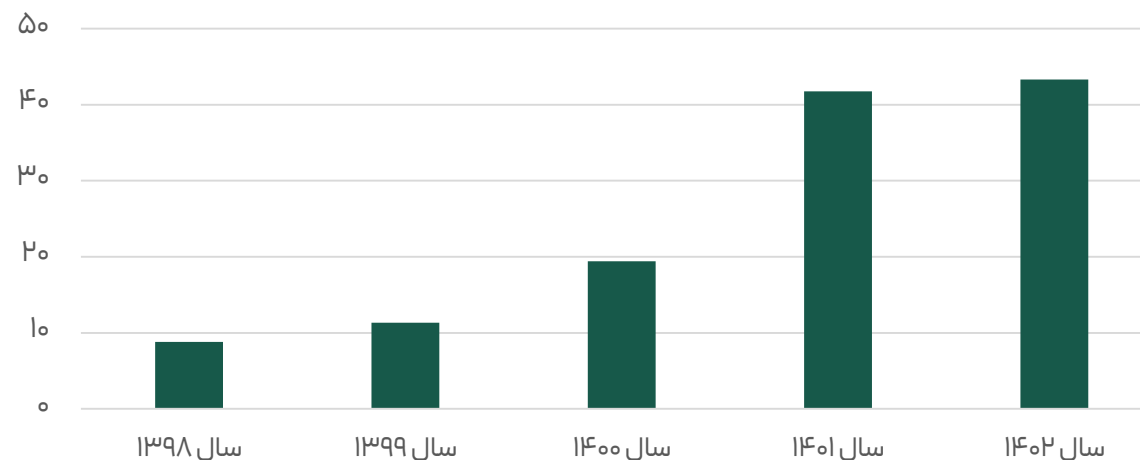
محل فعالیت کحافظ

تولید و فروش

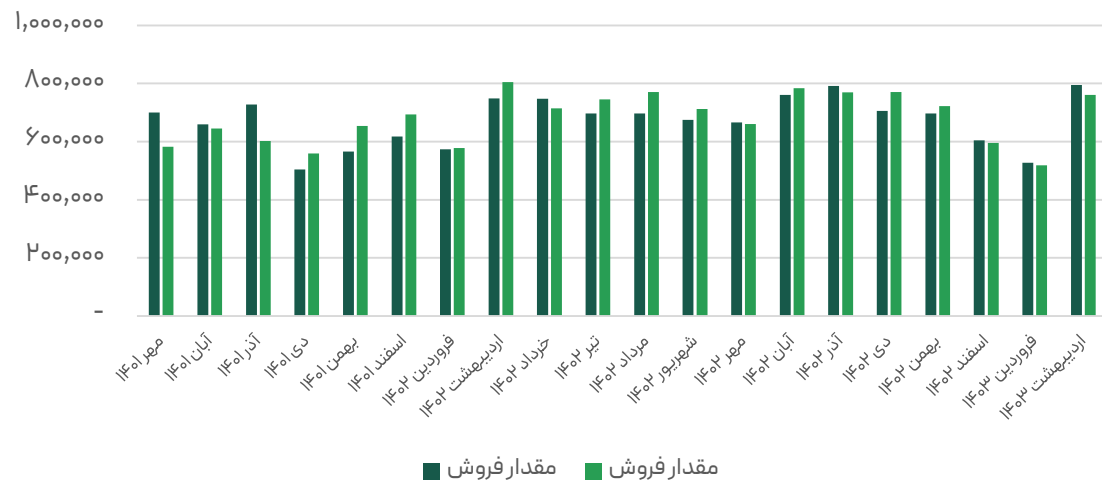
فروش - میلیون ریال



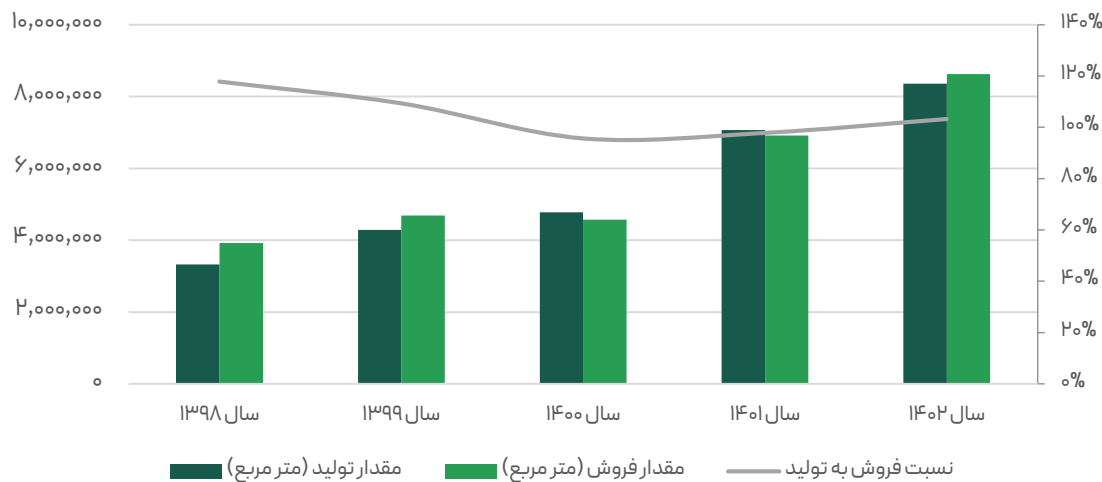
فروش - میلیون دلار



تولید و فروش ماهانه

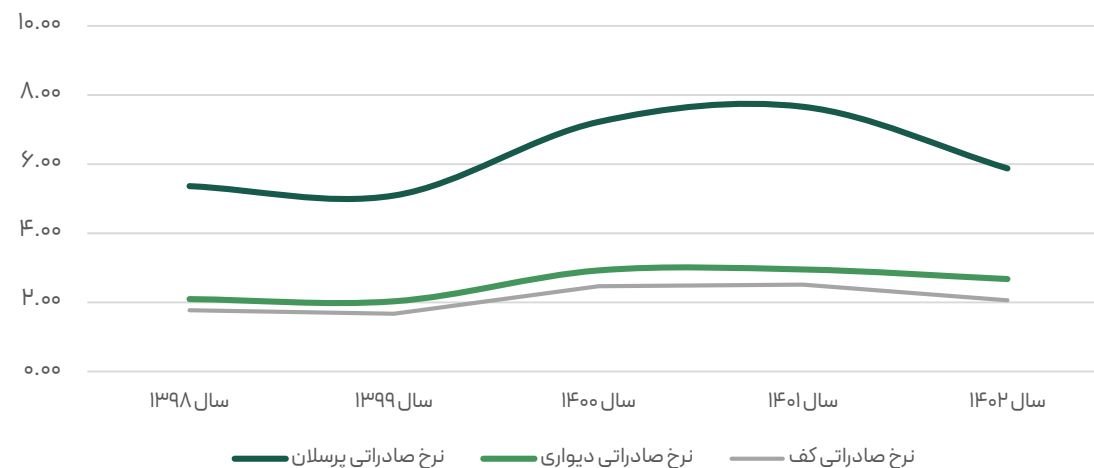


تولید و فروش (متر مربع)

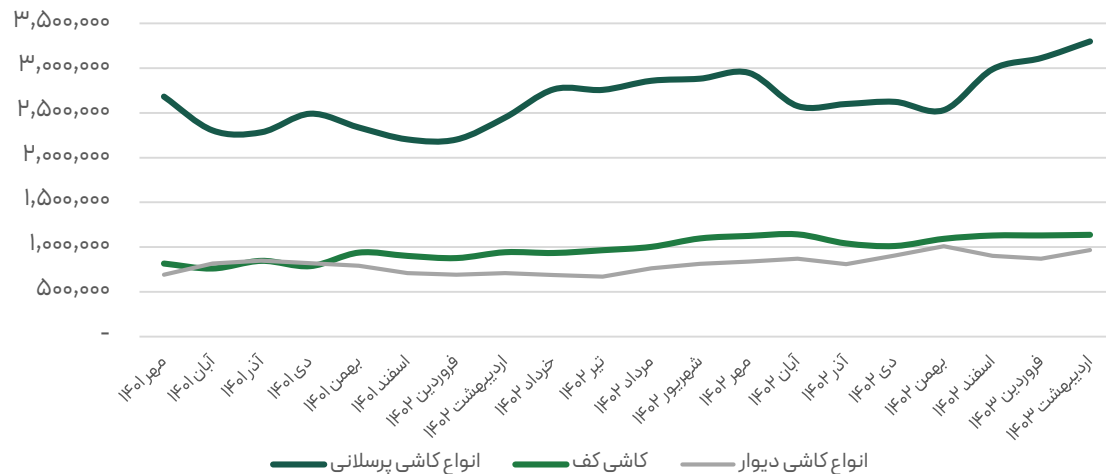


تولید و فروش

نرخ فروش - متر مربع / دلار



نرخ فروش - متر مربع / ریال



حاشیه سودها

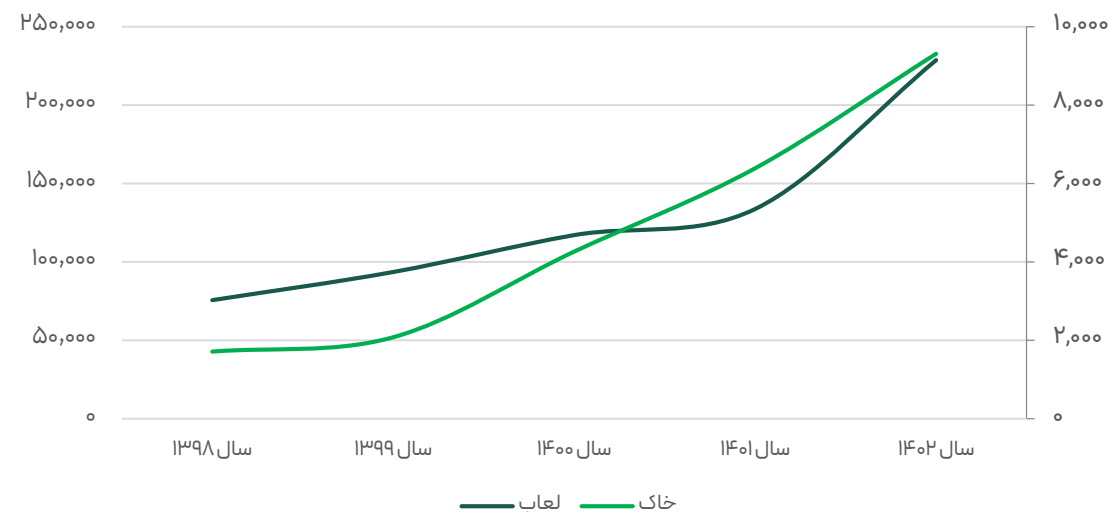


رشد سود عملیاتی شرکت در سال 1402 متأثر از افزایش تولید و فروش به موازات افزایش نرخ فروش محصولات بوده است. سهم فروش داخلی برابر با 75% و صادراتی برابر با 25% بوده است. فروش های صادراتی به صورت تحویل درب کارخانه است و عمدتاً به کشورهای عراق، ارمنستان، گرجستان، قطر، پاکستان و افغانستان صورت می گیرد. دلار حاصل از صادرات نیز با نرخ نیما تسعیر می گردد.

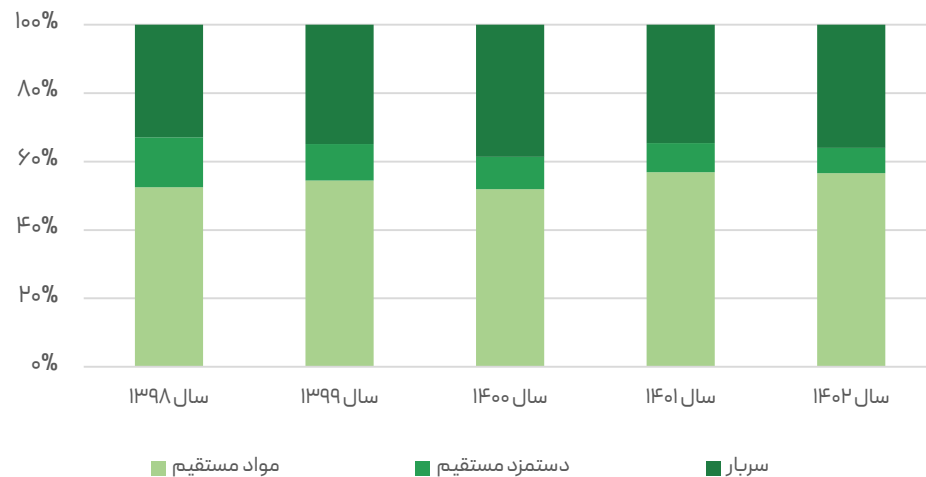
نرخ ریالی محصولات صادراتی عمدتاً کمتر از نرخ فروش داخلی می باشد و دارای روند با ثبات و قابل پیش بینی نیستند همچنین نرخ گذاری در این شرکت با در نظر گرفتن مصوبات انجمن کاشی و سرامیک ایران، ظرفیت بازار، قیمت محصولات مشابه و بهای تمام شده محصولات، پس از تأیید هیئت مدیره نهایی می گردد.

بهای تمام شده

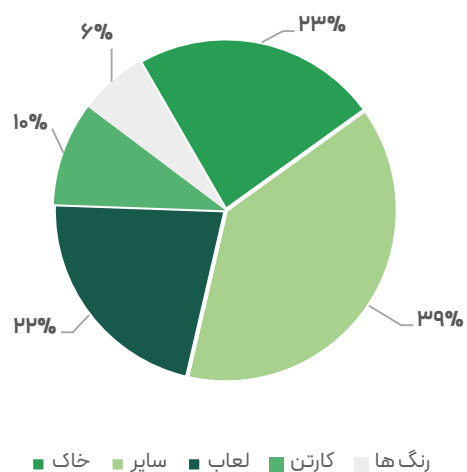
نرخ خرید مواد-کیلو/ریال



ساختار بهای تمام شده



ترکیب مواد اولیه- ارزش ریالی



خاک و لعب اصلی ترین مواد تشکیل دهنده کاشی و سرامیک هستند به نحوی که به ترتیب ۲۳% و ۲۲% از ترکیب بهای تمام شده مواد مستقیم کحافظ را به خود اختصاص می دهد. سربار ساخت با سهم ۳۵%، مواد مستقیم ۵۷% و حقوق و دستمزد مستقیم نیز با سهم ۸% مجموعه بهای تمام شده شرکت را تشکیل می دهند. نرخ خرید مواد اولیه اعم از خاک و لعب در سال های گذشته هم به صورت **ریالی و هم دلاری** روندی **افزایشی** را طی کرده است.

لازم به ذکر است که خرید مواد اولیه بر اساس آیین نامه معاملات شرکت و رعایت صرفه و صلاح با خرید کمترین نرخ و بهترین کیفیت صورت می گیرد.

مفروضات تحلیل

شاخص های کلان	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	برآورد ۱۴۰۳	برآورد ۱۴۰۴
نرخ دلار آزاد (ریال)	۱۳۰,۰۰۰	۲۲۵,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۵۴۲,۲۵۰	۶۵۰,۰۰۰	۷۵۶,۴۴۴
نرخ دلار نیما (ریال)	۱۱۲,۲۶۳	۲۰۷,۳۴۲	۲۳۰,۵۵۷	۲۷۰,۴۴۶	۳۸۲,۰۰۰	۴۵۶,۵۱۴	۶۵۲,۱۵۴
نرخ تورم	۴۱%	۳۷%	۴۰%	۴۷%	۴۶%	۴۵%	۴۵%

مفروضات	۱۴۰۳	۱۴۰۴
افزایش مقدار تولید و فروش	۲%	۲%
نسبت فروش به تولید	۹۵%	۹۵%
متوسط افزایش نرخ داخلی	۳۰%	۳۰%
متوسط افزایش نرخ صادراتی	۳۰%	۳۰%
نرخ صادراتی پرسلان	۶	۶
نرخ صادراتی دیواری	۲.۸	۲.۸
نرخ صادراتی کف	۲.۳	۲.۳
افزایش نرخ حقوق و دستمزد	۳۰%	۳۰%
افزایش نرخ انرژی	۲۰%	۲۰%

سال مالی شرکت منتهی به اسفند ماه می باشد. کحافظ در تاریخ 1402/10/12 با تحصیل میزان بیشتری از سهام زیر مجموعه خود (شرکت ریوان سرام) مالکیت 98% این شرکت را در اختیار خود قرار داد. ریوان سرام در حوزه خرید و فروش انواع کاشی و سرامیک فعالیت می نماید.

شرکت کاشی حافظ، بیشترین میزان تولیدات و نرخ فروش محصولات را در بین رقبای بورسی خود در اختیار دارد. همچنین با توجه به استراتژی شرکت، هدف تولید انبوه را در دستور کار ندارد بلکه تمرکز آن در تولید کاشی های پرسلانی در ابعاد 100 * 100 سانتی متر می باشد که چنین کاشی هایی در صنعت، بیشترین ارزش افزوده را به ارمغان می آورند. از طرفی فروش های صادراتی با نرخ دلار نیما تسعیر می گردد و پیش بینی می شود در سال 1403 شاهد افزایش نرخ دلار نیما و قرارگیری نرخ متوسط آن در محدوده 45 هزار تومان باشیم.

بر اساس برآوردهای صورت گرفته انتظار افزایش چشمگیر در میزان تولیدات را نداریم بلکه افزایش مبلغ فروش عمدتاً ناشی از افزایش نرخ فروش محصولات برای 2 سال آتی خواهد بود. که شاهد فروش 2 هزار میلیارد تومانی برای سال 1403 و سودسازی 683 ریالی به ازای هر سهم خواهیم بود. با این وجود، نسبت قیمت به سود پیشرو کحافظ برابر با 3.9 واحد است که می تواند مورد توجه سرمایه گذاران برای بررسی های بیشتر واقع گردد.

پیش بینی سود

سود هر سهم	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	برآورد ۱۴۰۳	برآورد ۱۴۰۴
فروش	۹۹۱,۳۳۸	۲,۳۱۴۶,۶۲۷	۴,۴۷۸,۳۶۳	۱۱,۲۹۲,۴۹۰	۱۶,۵۴۶,۷۱۰	۲۰,۰۵۰,۳۴۵	۲۷,۲۲۳,۶۹۹
بهای تمام شده	-۹۱۱,۴۰۰	-۱,۵۹۶,۱۹۶	-۲,۵۴۶,۶۹۱	-۵,۹۶۲,۹۶۶	-۹,۹۰۵,۰۳۹	-۱۲,۰۳۰,۲۰۷	-۱۶,۳۳۴,۲۱۹
سود (زیان) ناخالص	۷۹,۹۳۸	۷۵۰,۴۳۱	۱,۹۳۱,۶۷۲	۵,۳۲۹,۵۲۴	۶,۶۴۱,۶۷۱	۸,۰۲۰,۱۳۸	۱۰,۸۸۹,۴۸۰
هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی	-۴۶,۷۹۳	-۶۲,۴۵۸	-۱۲۰,۱۷۹	-۶۴۲,۱۸۲	-۷۹۳,۶۷۵	-۱,۰۵۰,۶۳۸	-۱,۴۲۶,۵۲۲
خالص سایر درآمد های عملیاتی	۳۳,۶۸۶	-۴۷,۰۹۷	-۵۸,۶۶۰	-۱۵۳,۶۵۵	۲۷۳,۰۱۰	۵۵۰,۰۰۰	۵۵۰,۰۰۰
سود (زیان) عملیاتی	۶۶,۸۳۱	۶۴۰,۸۷۶	۱,۷۵۲,۸۳۳	۴,۵۳۳,۶۸۷	۶,۱۲۱,۰۰۶	۷,۵۱۹,۵۰۰	۱۰,۰۱۲,۹۵۸
هزینه های مالی	-۲۱,۸۶۱	-۲۰,۵۷۹	-۵۳,۸۳۲	-۳۳۶,۶۷۱	-۶۲۲,۴۴۸	-۸۰۲,۰۱۴	-۱,۰۸۸,۹۴۸
سایر درآمد های غیر عملیاتی	۳۸,۳۴۴	۱۶۹,۳۰۰	۱۵۹,۱۰۵	۵۰,۲۶۵	۷۲,۰۳۴	۰	۰
سود قبل از مالیات	۸۳,۳۱۴	۷۸۹,۵۹۷	۱,۸۵۸,۱۰۶	۴,۲۴۷,۲۸۱	۵,۵۷۰,۵۹۲	۶,۷۱۷,۴۸۶	۸,۹۲۴,۰۱۰
مالیات	۰	-۸۵,۶۷۵	-۱۶,۵۱۶	-۲۰,۶۱۳	۰	۰	۰
سال جاری							
سال قبل							
سود خالص	۸۳,۳۱۴	۷۰۳,۹۲۲	۱,۸۴۱,۵۹۰	۴,۲۲۶,۶۶۸	۵,۵۷۰,۵۹۲	۶,۷۱۷,۴۸۶	۸,۹۲۴,۰۱۰
سرمایه	۱,۴۶۸,۹۲۴	۱,۴۶۸,۹۲۴	۵,۱۴۱,۲۳۴	۵,۱۴۱,۲۳۴	۹,۸۳۷,۲۳۴	۹,۸۳۷,۲۳۴	۹,۸۳۷,۲۳۴
سود هر سهم	۵۷	۴۷۹	۳۵۸	۸۲۲	۵۶۶	۶۸۳	۹۰۷

پیش بینی سود

صورت سود و زیان - میلیون دلار	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	برآورد ۱۴۰۳	برآورد ۱۴۰۴
فروش	۹	۱۱	۱۹	۴۲	۴۳	۴۴	۴۲
بهای تمام شده	-۸	-۸	-۱۱	-۲۲	-۲۶	-۲۶	-۲۵
سود (زیان) ناخالص	۱	۴	۸	۲۰	۱۷	۱۸	۱۷
هزینه های عمومی اداری	-۰.۴۲	-۰.۳۰	-۰.۵۲	-۲.۳۷	-۲.۰۸	-۲.۳۰	-۲.۱۹
سایر درآمدهای عملیاتی	۰.۳۰	-۰.۲۳	-۰.۲۵	-۰.۵۷	۰.۷۱	۱.۲۰	۰.۸۴
سود (زیان) عملیاتی	۱	۳	۸	۱۷	۱۶	۱۶	۱۵
هزینه های مالی	-۰.۲	-۰.۱	-۰.۲	-۱.۲	-۱.۶	-۱.۸	-۱.۷
سایر درآمدهای غیر عملیاتی	۰.۳	۰.۸	۰.۷	۰.۲	۰.۲	-۱.۸	۰.۰
مالیات	۰.۰	-۰.۴	-۰.۱	-۰.۱	۰.۰	۰.۰	۰.۰
سود (زیان) خالص	۱	۳	۸	۱۶	۱۵	۱۳	۱۴



گروه هوشمند رابین، متشکل از شرکت‌های کارگزاری هوشمند رابین، سب‌گردان 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، سب‌گردانی، 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.

سب‌گردان 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