



تحليل بنيادي صنایع کاشی و سرامیک سینا

نماد: **کساوه**

معرفی شرکت

شرکت صنایع کاشی و سرامیک سینا در سال ۱۳۶۷ بنام شرکت کاشی ساوه بصورت سهامی خاص تاسیس شده است. این شرکت در سال ۱۳۷۷ به سهامی عام تبدیل و تحت پوشش هلدینگ گسترش پایا صنعت سینا (سهامی خاص) قرار دارد.

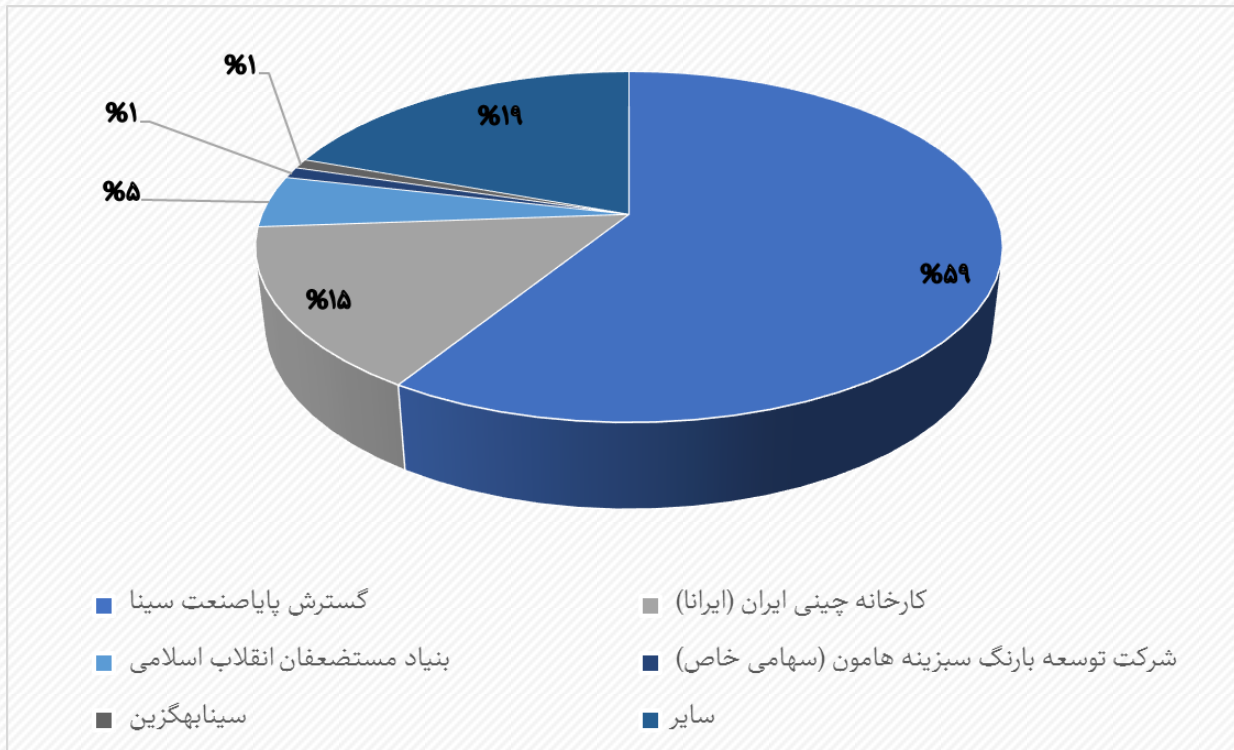
کساوه در زمینه تولید انواع کاشی و سرامیک فعالیت نموده و در بورس اوراق بهادار در صنعت کاشی و سرامیک طبقه بندی شده است. شرکت با بهره گیری از مزیت های نیروی انسانی و سبب محصولی متنوع و شبکه ی فروش گسترده از گروه های معتبر این صنعت در کشور است.

عمده فعالیت شرکت متمرکز بر بازارهای صادراتی کشورهای همسایه و همجوار، بعلت کوتاه بودن فاصله جغرافیایی و پتانسیل مصرف بالا و همچنین امکان نقل و انتقال آسان تر ارز است. بین شرکت های بورسی این صنعت،

کاشی سینا رتبه نخست صادرات را در بین شرکت های مذکور دارا می باشد.

فضای حاکمیتی شرکت

شرکت صنایع کاشی و سرامیک سینا در حال حاضر با سرمایه ثبتي ۵۲۹,۵۹۰ میلیون ریال منقسم بر ۵۲۹,۵۵۰,۰۰۰ سهم ۱,۰۰۰ ریالی فعالیت می کند. نسبت سهامدارن شرکت مطابق نمودار است.



کساوه مالکیت ۵۲٪ از سهام کاشی پارس (کیپارس) را دارا می باشد که از سود آن نیز بهره مند می شود.

بررسی عملکرد

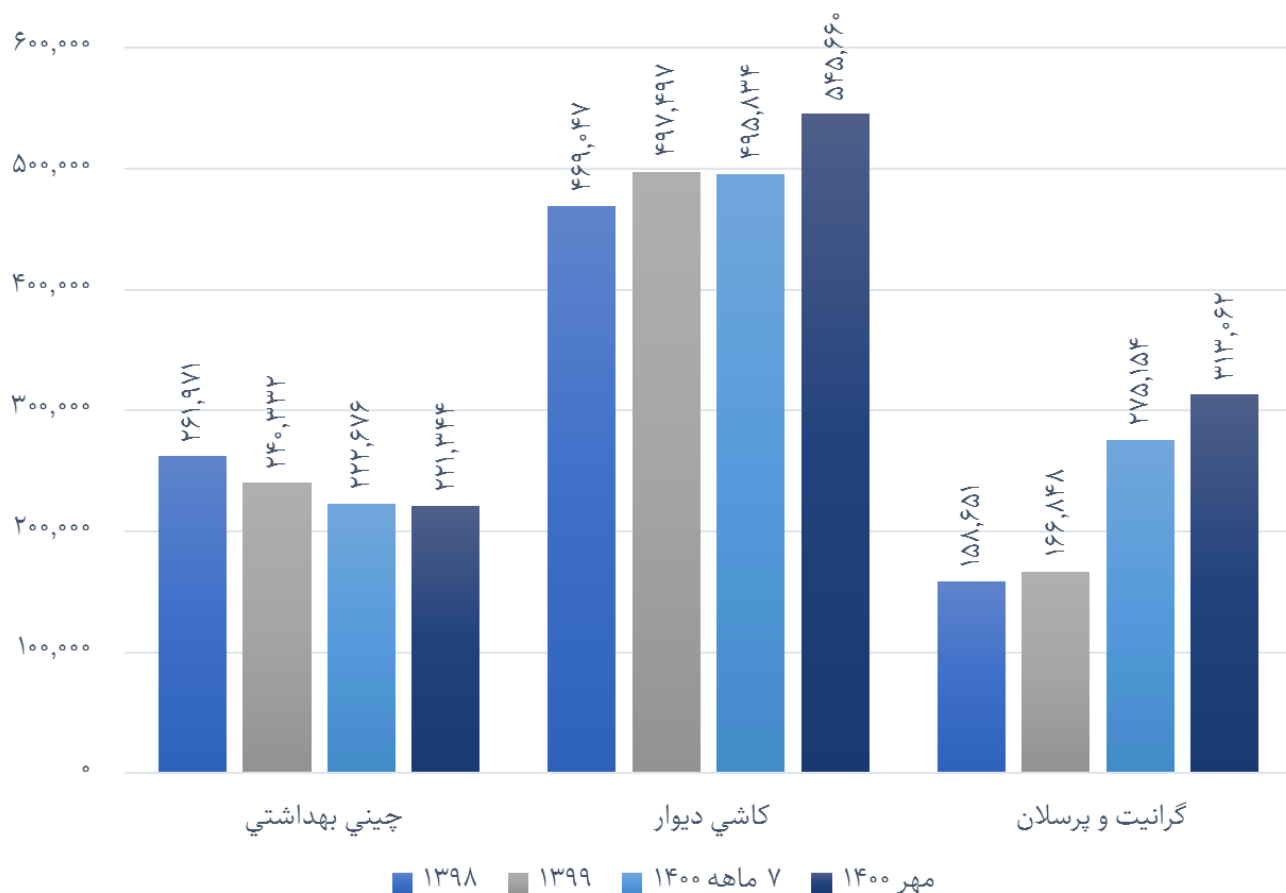
کساوه با بهره برداری از طرح توسعه، توانسته تولید خود را از محصولات چینی بهداشتی که حاشیه سود کمتری دارد، به سمت کاشی و سرامیک افزایش دهد. مقدار تولید متوسط ماهانه از سال ۹۸ تا مهر ۱۴۰۰ را در نمودار

طرح های توسعه

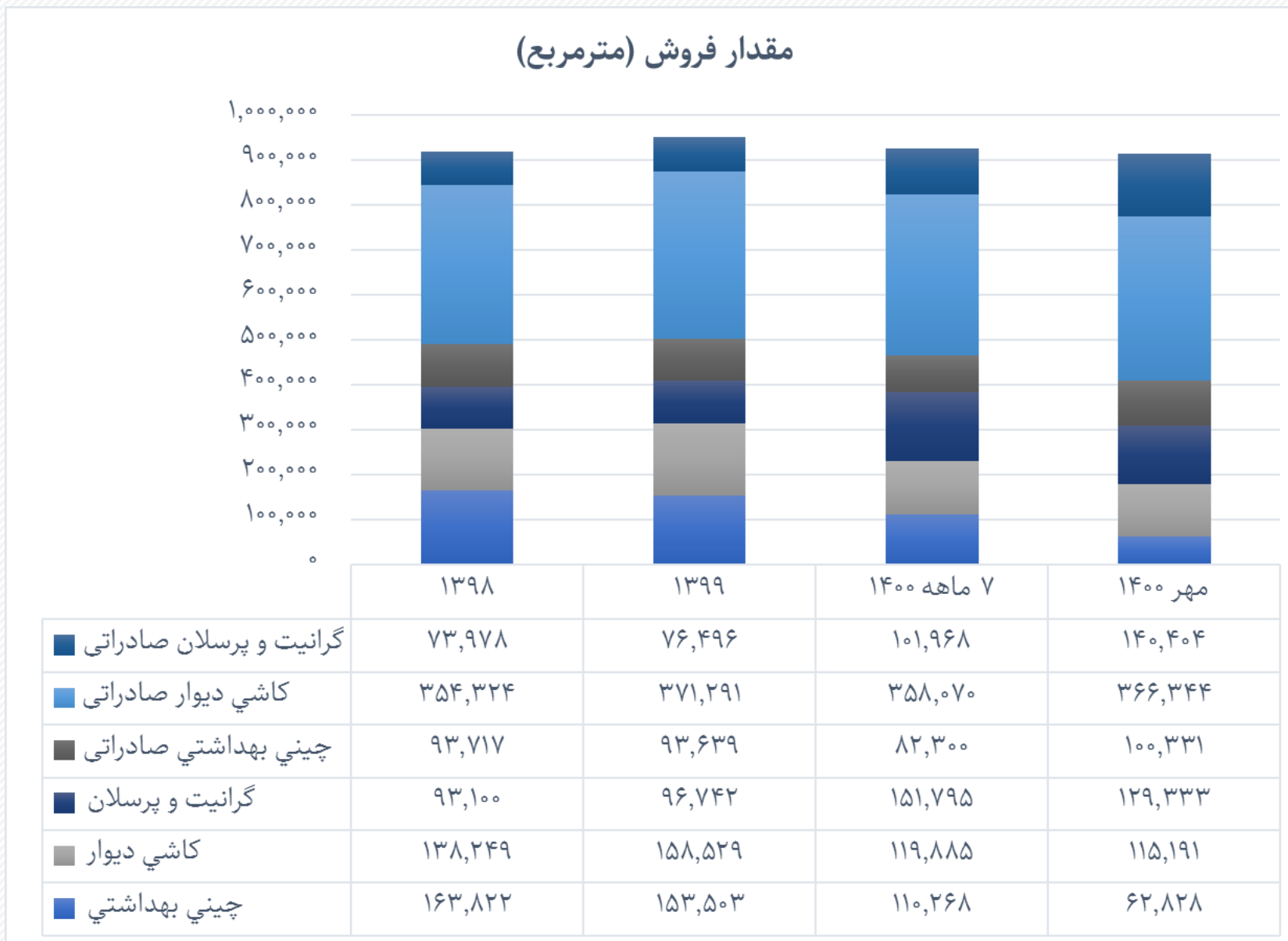
شرکت طرح توسعه ای برای تولید محصولات لعاب پولش داشته است که با تکمیل و بهره برداری از آن در ابتدای سال جاری توانسته تولید و تنوع سبد محصولات را ارتقا دهد.

طرح توسعه دیگر شرکت احداث کارخانه تولید محصولات پرسلانی سایز بزرگ (اسلب) می باشد که توسط شرکت کارخانه چینی ایران در زمین کارخانه ستبر گرانول در حال تکمیل است. مطابق گزارش ۶ ماهه شرکت، این طرح ۲۵٪ پیشرفت فیزیکی داشته است و تاریخ هدف بهره برداری از آن مهرماه ۱۴۰۱ برآورد می شود.

مقدار تولید (مترمربع)



تحلیل بنیادی صنایع کاشی و سرامیک سینا - نماد کساوه
 مشاهده می‌کنید. افزایش مقدار فروش ماهانه محصولات
 کاشی و سرامیک نیز در نمودار قابل مشاهده است.

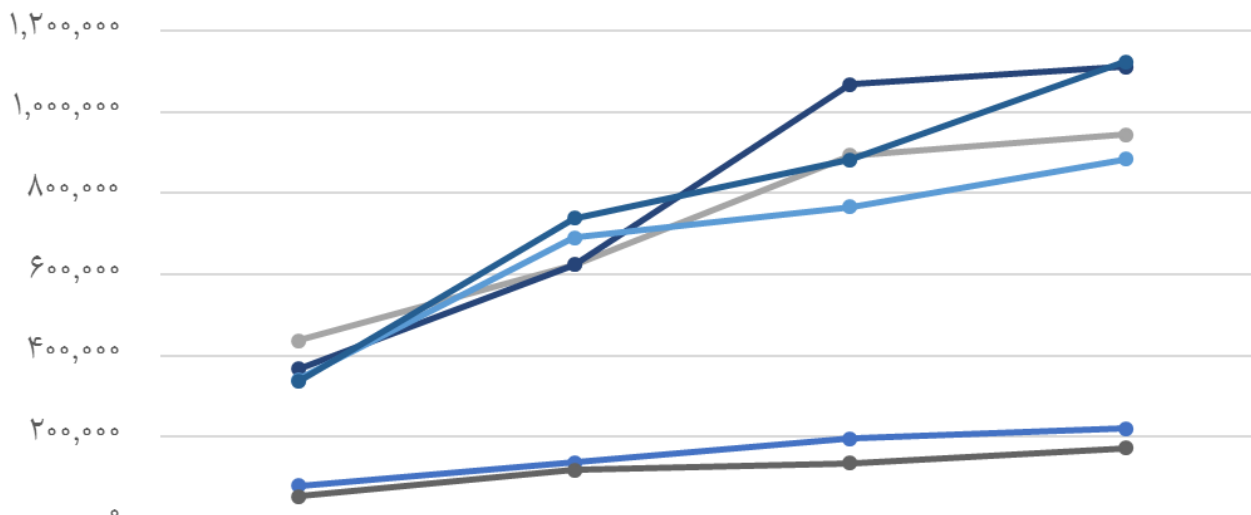


نرخ فروش محصولات نیز نسبت به سال‌های گذشته افزایش یافته است. با توجه به تصمیم مدیریت شرکت در

تنظیم قیمت‌ها و حفظ حاشیه سود، ریسک قیمت‌گذاری دستوری متوجه شرکت نیست و قیمت‌ها به نسبت بهای تمام شده و تورم، هماهنگ می‌شوند.

در نمودار، میزان تغییر نرخ محصولات را مشاهده می‌کنید.

نرخ فروش (ریال)



کال	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۷ ماهه ۱۴۰۰	مهر ۱۴۰۰
چینی بهداشتی	۸۰,۲۵۰	۱۳۷,۴۸۷	۱۹۶,۳۶۵	۲۱۹,۶۴۷
کاشی دیوار	۴۳۶,۰۶۸	۶۲۳,۲۸۸	۸۹۳,۳۶۱	۹۴۳,۰۶۸
گرانیت و پرسلان	۳۶۷,۵۷۹	۶۲۳,۵۰۱	۱,۰۶۶,۹۱۵	۱,۱۱۱,۲۴۰
چینی بهداشتی صادراتی	۵۳,۰۸۸	۱۱۷,۸۹۳	۱۳۴,۶۱۰	۱۷۲,۰۹۰
کاشی دیوار صادراتی	۳۴۰,۳۰۴	۶۹۰,۳۵۴	۷۶۶,۱۹۵	۸۸۳,۳۴۷
گرانیت و پرسلان صادراتی	۳۳۵,۹۹۰	۷۳۸,۶۷۵	۸۸۲,۶۷۵	۱,۱۲۲,۶۳۹

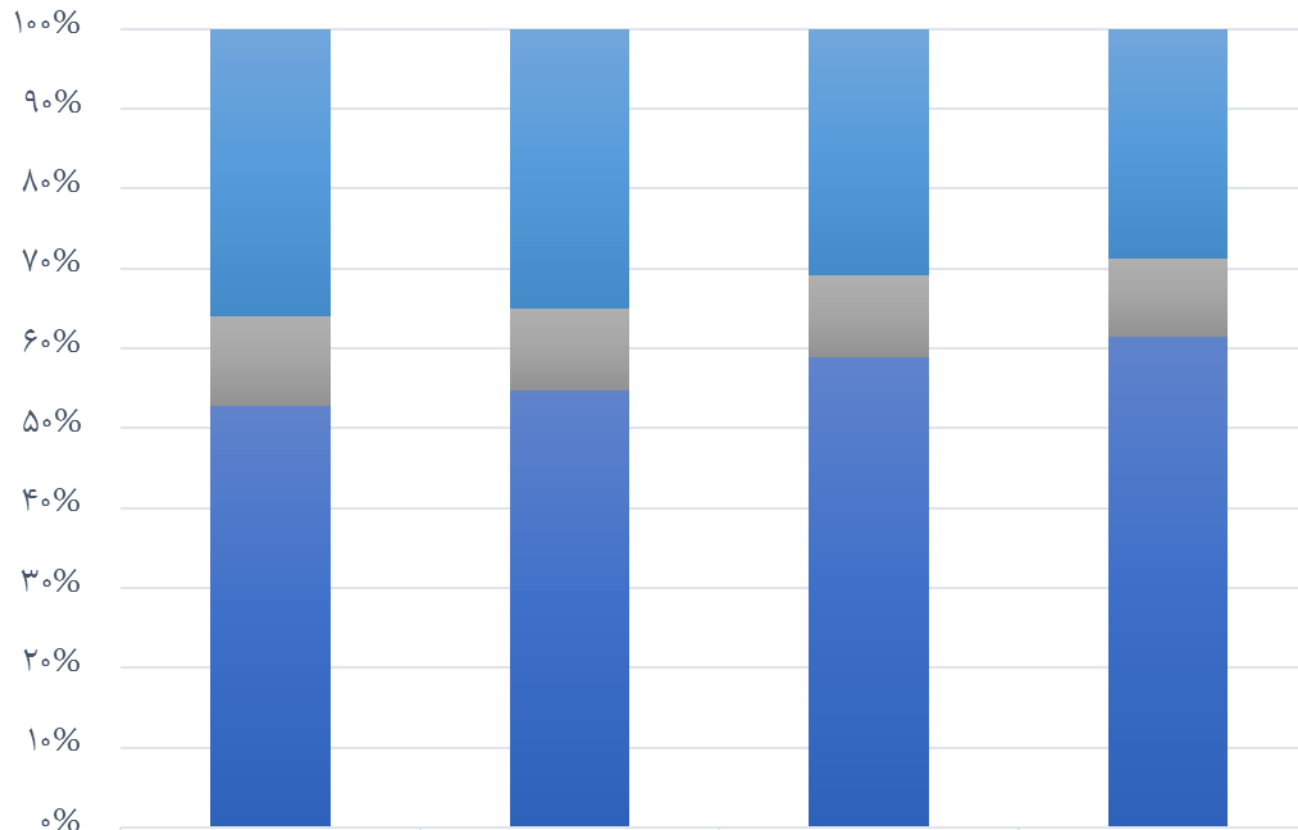
می کند که حدود ۱۰٪ از بهای تمام شده را شامل می شود.

بهای تمام شده محصولات شرکت، نسبت به سال های

گذشته افزایش داشته است که این افزایش، بیشتر ناشی از افزایش قیمت مواد اولیه تولید (از ۵۰٪ به بیش از ۶۰٪) است.

سهم دستمزد در بهای تمام شده، با تغییر نرخ مصوب قانونی تغییر

بهای تمام شده

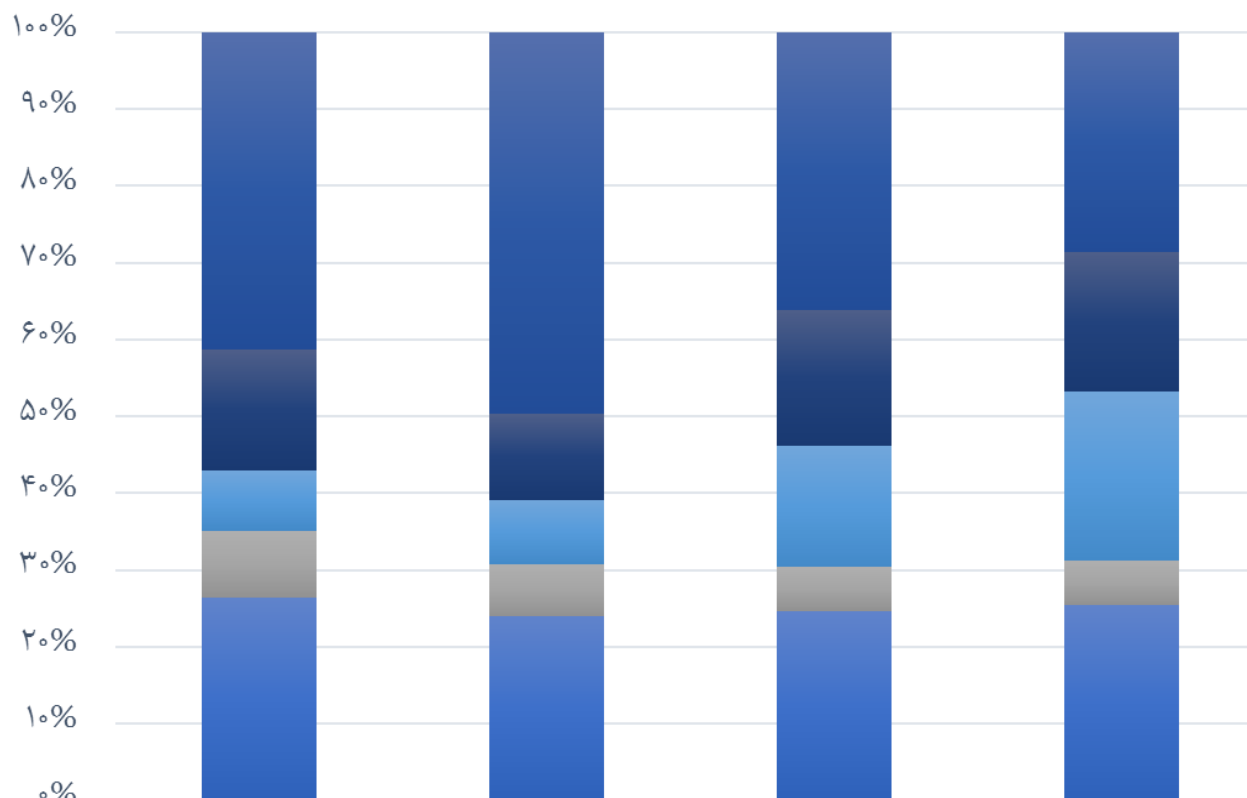


دسته	واقعی ۱۳۹۸	واقعی ۱۳۹۹	تحلیل کلی ۱۴۰۰	تحلیل ۱۴۰۱
سربار تولید میلیون ریال	۷۲۳,۵۵۰	۱,۱۱۱,۵۳۶	۱,۷۳۲,۴۷۳	۲,۱۸۸,۷۱۸
دستمزد مستقیم تولید میلیون ریال	۲۲۵,۷۳۰	۳۲۷,۹۸۴	۵۷۶,۷۹۳	۷۴۹,۸۳۲
مواد مستقیم مصرفی میلیون ریال	۱,۰۶۳,۶۰۹	۱,۷۳۸,۹۷۱	۳,۳۱۳,۵۰۹	۴,۶۸۱,۴۲۱

سهم سربار در بهای تمام شده، از بیش از ۳۰٪ به کمی کمتر از آن رسیده است. اما این بخش هم از نظر مقداری افزایش داشته است. تغییرات در این بخش عمدتاً ناشی از افزایش نرخ انرژی است.

برآورد نشان می‌دهد هر ۱۰٪ افزایش نرخ انرژی، ۱۵ صدم درصد بهای تمام شده را افزایش خواهد داد.

سربار



دوره	هزینه حقوق و دستمزد میلیون ریال	هزینه استهلاک میلیون ریال	هزینه انرژی میلیون ریال	هزینه مواد مصرفی میلیون ریال	سایر هزینه ها میلیون ریال
واقعی ۱۳۹۸	۱۹۰,۶۰۷	۶۳,۳۶۷	۵۶,۲۳۴	۱۱۴,۹۶۸	۲۹۸,۳۷۴
واقعی ۱۳۹۹	۲۶۶,۱۳۴	۷۶,۰۶۷	۹۳,۱۶۵	۱۲۴,۶۱۹	۵۵۱,۵۵۱
تحلیل کلی ۱۴۰۰	۴۲۷,۶۹۹	۹۸,۸۸۷	۲۷۴,۱۷۹	۳۰۳,۹۵۶	۶۲۷,۷۵۲
تحلیل ۱۴۰۱	۵۵۶,۰۰۹	۱۲۸,۵۵۳	۴۸۱,۲۶۰	۳۹۵,۱۴۳	۶۲۷,۷۵۲

تحلیل مالی

دوره گردش انبار نیز کاهش داشته که نشان دهنده سرعت گرفتن عملیات تولید و فروش در شرکت صنایع کاشی و سرامیک سینا است.

بررسی صورت‌های مالی کساوه نشان می‌دهد از نظر مالی، شرکت به نحو مطلوبی اداره می‌شود. نسبت جاری

نسبت‌های مالی	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹
نسبت جاری	۱.۴۵	۱.۴۸	۱.۴۷	۲.۱۹
نسبت بدهی بانکی	۳۱%	۱۲%	۶%	۲%
دوره وصول مطالبات	-	۶۵	۵۲	۴۴
دوره گردش انبار	-	۱۱۵	۹۳	۷۵
چرخه عملیاتی	-	۱۸۰	۱۴۴	۱۱۹

که نشان دهنده توانایی شرکت در پاسخ به مطالبات

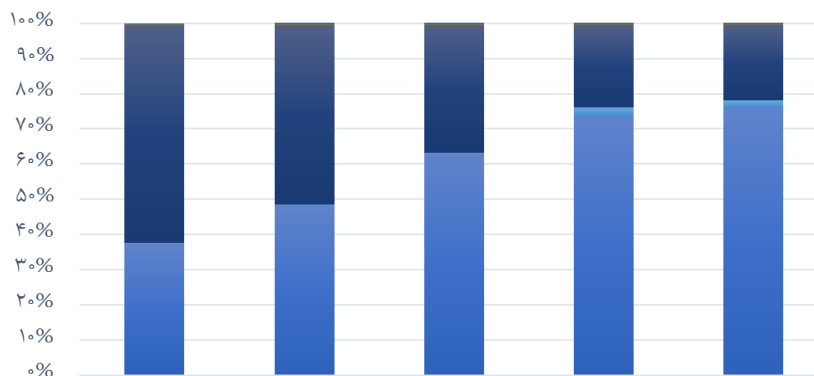
جاریست روند افزایشی داشته است. نسبت بدهی بانکی به کل بدهی‌ها که مشمول پرداخت بهره است، کاهش داشته اما شرکت برای تامین مالی قصد دریافت وام بلندمدت ۱۸۰ میلیارد تومانی برای تامین مالی بخشی از سرمایه پروژه‌ها را دارد.

در بررسی صورت وضعیت مالی شرکت، با توجه به بهره‌برداری از طرح توسعه، افزایش در دارایی‌های ثابت مشهود نسبت به سرمایه‌گذاری را مشاهده می‌کنیم.

در بدهی‌های بلندمدت، انتظار تسویه تسهیلات مالی بلندمدت ۶ میلیارد تومانی و دریافت تسهیلات جدید ۱۸۰ میلیارد تومانی را داریم.

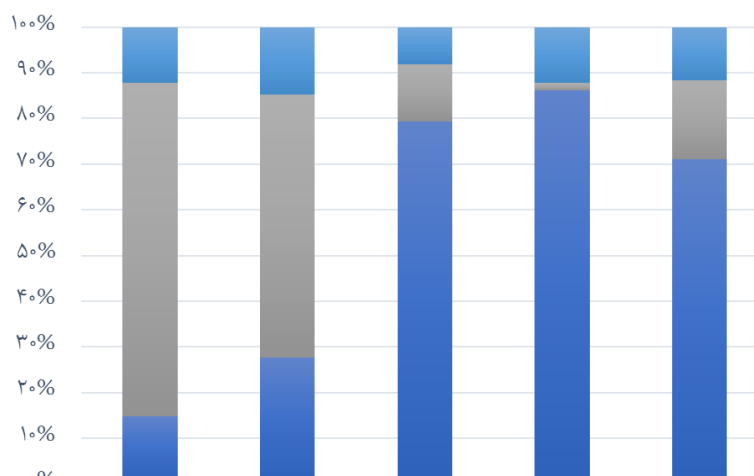
دوره وصول مطالبات کاهش داشته که نشان از تغییر رویه فروش شرکت به سمت نقدی است.

دارایی‌های غیرجاری



سال	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۶ ماهه ۱۴۰۰
سایر دارایی‌ها	۱,۳۷۰	۱,۰۷۰	۱,۰۷۰	۱,۰۷۰	۹۲۱
دریافتی‌های بلندمدت	۶,۰۴۰	۷,۶۷۶	۱۱,۱۹۰	۱۲,۷۷۰	۱۴,۰۴۶
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۳۷۹,۶۲۰	۳۹۴,۱۸۵	۳۹۶,۱۴۰	۳۸۵,۴۵۳	۳۸۵,۴۵۳
دارایی‌های نامشهود	۱,۴۳۹	۱,۹۲۲	۳,۱۷۷	۴۰,۹۵۹	۴۰,۵۰۳
دارایی‌های ثابت مشهود	۲۳۲,۵۲۵	۳۷۷,۳۳۳	۶۹۹,۰۳۷	۱,۲۲۴,۴۸۷	۱,۳۹۰,۹۲۳

بدهی‌های غیرجاری



سال	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۶ ماهه ۱۴۰۰
ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱۷,۱۷۳	۱۸,۹۳۳	۲۵,۴۸۶	۳۹,۹۳۴	۳۹,۹۲۸
تسهیلات مالی بلندمدت	۱۰۳,۰۶۷	۷۳,۷۵۹	۳۸,۷۱۷	۵,۱۳۱	۶۰,۱۳۳
پرداختی‌های بلندمدت	۲۰,۸۷۶	۳۵,۴۷۵	۲۴۷,۱۲۶	۲۸۰,۴۹۸	۲۴۵,۰۸۷

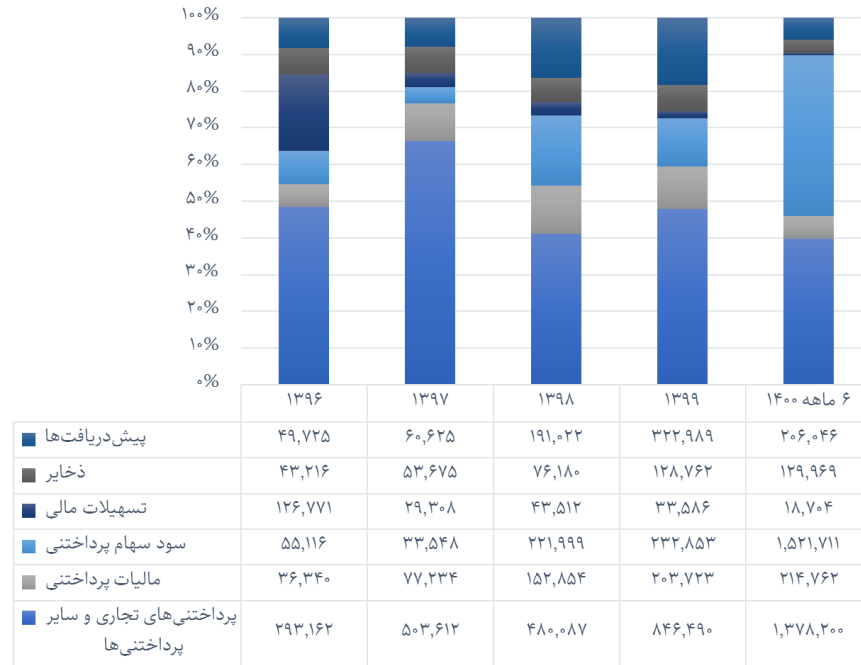
در بخش دارایی‌های جاری کاهش در نسبت موجودی مواد و کالا (احتمالا بخاطر افزایش عملیات شرکت) و همچنین افزایش موجودی نقد و دریافتی‌ها را داریم. شرکت حدود ۱۵٪ از دارایی‌های جاری شامل سرمایه‌گذاری کوتاه مدت در کپارس است که به بهای تمام شده ۳ میلیارد تومان درج شده است. ارزش بازار این سهام هم‌اکنون حدود ۱۶ میلیارد تومان است.

بدهی‌های جاری شرکت افزایش در پرداختی‌ها و کاهش تسهیلات مالی را نشان می‌دهد.

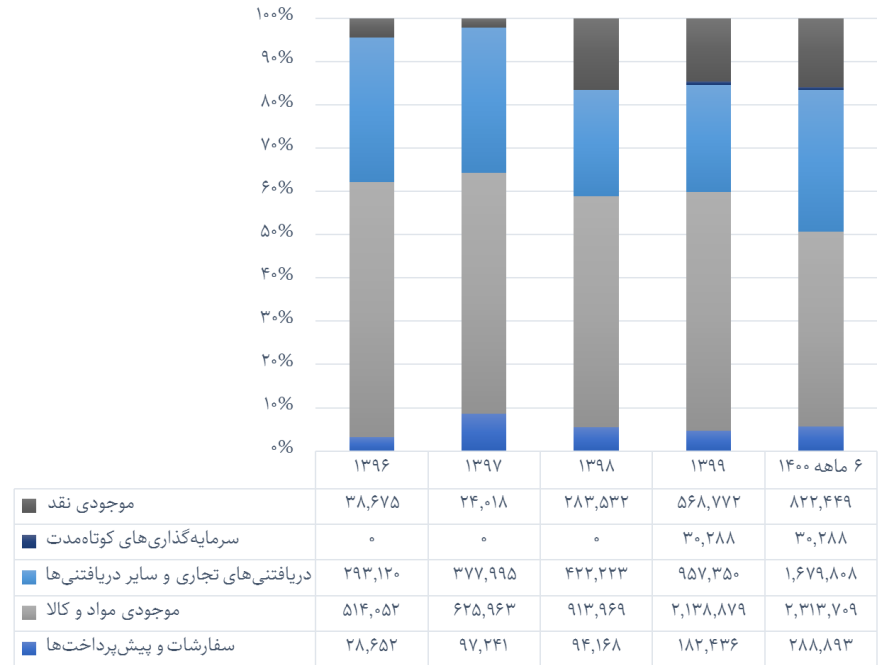
حقوق صاحبان سهام شرکت شامل حدود ۸۰٪ سود انباشته است. شرکت ممکن است برای افزایش توان دریافت تسهیلات مالی، از اهرم افزایش سرمایه استفاده نماید.

در نمودارهای مقابل و صفحه‌ی بعد، جزئیات صورت وضعیت مالی را مشاهده می‌کنید.

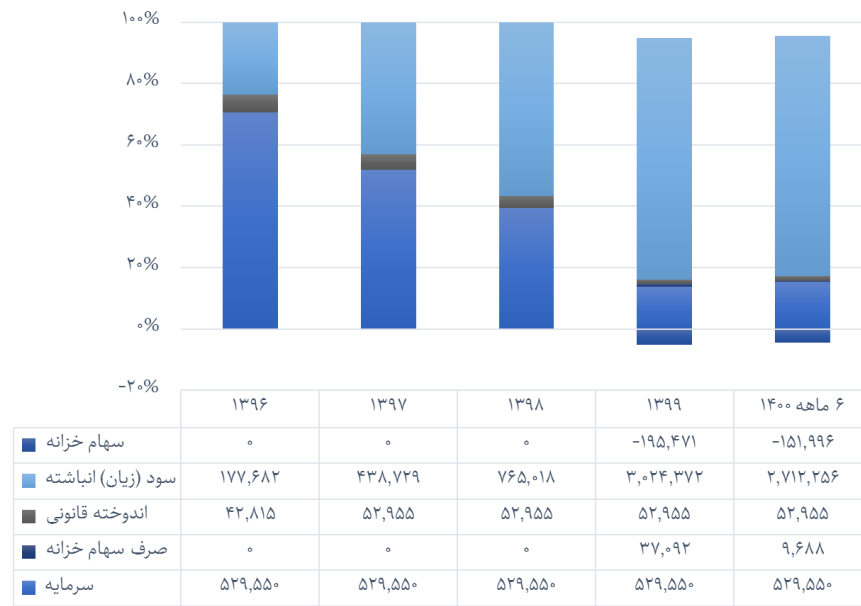
بدهی‌های جاری



دارایی‌های جاری



حقوق مالکانه



پیش بینی سود

با توجه به همبستگی نرخ فروش محصولات و نرخ خرید مواد اولیه به تورم، اصلی ترین فاکتور تحلیل سود شرکت در نظر گرفتن آنست. برای سال ۱۴۰۱ تورم را ۳۰٪ فرض کردیم. با فرض تداوم میزان تولید و فروش فعلی، کساوه می تواند ضمن تکرار سال ۹۹ در سال های بعد به سود ۶,۲۸۸ ریالی برای سال مالی ۱۴۰۰ و ۱۰,۰۷۸ ریالی برای سال مالی ۱۴۰۱، به ازای هر سهم دست پیدا کند.

تقسیم سود نقدی کپارس می توان انتظار درآمد سرمایه گذاری ۸۵ و ۱۱۱.۵ میلیارد تومانی برای سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ را داشت.

شرکت ۱,۶۰۰,۰۰۰ دلار دارایی ارزی و ۲۶۰,۰۰۰ یورو بدهی ارزی دارد که مجموعاً حدود ۶ میلیارد تومان برای سال ۱۴۰۰ و با فرض نرخ دلار ۳۰,۰۰۰، تومانی ۱۴۰۱، ۴.۵ میلیارد تومان سود تسعیر شناسایی می کند.

نسبت های سود آوری	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۶ ماهه ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۰	تحلیلی ۱۴۰۱
نسبت سود ناخالص	→ ۳۴%	→ ۲۹%	↓ ۱۸%	→ ۳۳%	→ ۳۲%	→ ۴۳%	↑ ۳۷%	→ ۳۲%	↑ ۴۲%
نسبت سود عملیاتی	→ ۲۳%	↓ ۱۸%	↓ ۸%	↓ ۱۷%	→ ۲۳%	→ ۴۲%	↑ ۳۵%	↑ ۳۱%	↑ ۴۱%
نسبت سود خالص	→ ۲۲%	↓ ۱۵%	↓ ۷%	↓ ۱۷%	→ ۲۲%	→ ۴۷%	→ ۳۴%	↑ ۳۸%	↑ ۴۳%

سال	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	میانگین
EPS	۳۶۸	۲۹۵	۱۶۱	۵۹۷	۱,۱۷۶	۵,۰۸۷	۶,۲۲۸	۱۰,۰۷۸	-
P/E	۵.۶۹	۶.۵۶	۹.۲۱	۵.۱۱	۱۶.۶۱	۱۳.۵۸	۷.۳۳	۴.۵۳	۸.۵۸
درصد توزیع DPS	-	۷۵%	۵۳%	۹۴%	۷۰%	۵۸%	-	-	۷۰%

نسبت های سود آوری شرکت نشان از قابل تکرار بودن روند مثبت قبل هستند. در بخش غیر عملیاتی با توجه به

با در نظر گرفتن تقسیم سود نقدی ۷۰ درصدی و نرخ تنزیل ۲۰٪ سالانه ارزش خالص روز DPS دریافتی طی ۱۰ سال، **۳۸,۳۹۳** ریال و ارزش خالص روز EPS ۱۰ ساله، **۵۴,۸۴۷** ریال است.

با توجه به قیمت روز (۲۸ آبان ۱۴۰۰) ۴۵,۶۳۰ ریالی سهم و نسبت P/E میانگین تاریخ سهم که حدود ۸.۵ واحد می باشد، برای سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب **۷.۳۳** و **۴.۵۳** واحدی برآورد می شود.

نظر به رشد متوسط ۳۳٪ تا ۳۵٪ رشد سود خالص طی سال های گذشته، می توان انتظار داشت سود خالص به ازای هر سهم تا سال ۱۴۱۰ مطابق نمودار باشد.

