



# تحليل بنيادی کاشی و سرامیک الوند

امیررضا اعلاَباف - کارشناس و تحلیلگر مستقل بازار سرمایه

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



## گزارش تحلیلی شرکت کاشی و سرامیک الوند

تهیه شده توسط : امیررضا اعلا باف / بهمن ۱۴۰۰

تولید: شیبانی، مانع زردانی



Amirreza Alabaf



amirreza.aalabaf@gmail.com

سهامداران عمده / درصد مالکیت		شرکت صنایع کاشی و سرامیک الوند (کلوند)				
68%	تاصیکو	میلیارد ۷۹۴	ارزش بازار	کلوند	نماد	
2%	صندوق سرو	32%	شناور آزاد	مشخص نیست	ظرفیت اسمی تولید	
		94%	نسبت تقسیم سود	کاشی پرسلان	محصول استراتژیک	
		6.66	نسبت قیمت به سود ttm	متر مربع ۷۸۶۵۰۰۰	ظرفیت عملی تولید	
		6.28	نسبت قیمت به سود آینده نگر	میلیارد تومان ۴۰	سرمایه ثبت شده	
S.W.O.T ANALYSIS			اطلاعات کلی درباره بنگاه			
مواد اولیه عمدتاً داخلی که پا به پای رشد نرخ ارز افزایش نیافته است / تقسیم سود حداکثری و بالاتر در مقایسه با شرکت های مشابه / سودآوری مناسب / تنوع بالای سبد محصولات		نقاط قوت		<p>شرکت صنایع کاشی و سرامیک الوند با نام کاشی پارس نو در تاریخ 20/4/1363 در تهران به ثبت رسیده و در تاریخ 1/4/1371 به بهره برداری رسیده است. این شرکت در 1373 مورد پذیرش سازمان بورس و اوراق بهادار قرار گرفته است. در حال حاضر این شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه گذاری صدر تامین وابسته به شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی می باشد. شرکت مذکور ۶۸ درصد از سهام شرکت را در اختیار دارد. مرکز اصلی شرکت در تهران و کارخانجات آن در شهر صنعتی البرز قزوین واقع شده است.</p> <p>شرکت صنایع کاشی و سرامیک الوند (سهامی عام) در زمینه تولید انواع کاشی و سرامیک فعالیت می نماید که در بورس اوراق بهادار در صنعت کاشی و سرامیک طبقه بندی شده است</p>		
میل کردن نرخ فروش محصولات به میانگین های تاریخی و پتانسیل رشد قیمت ها / طرح های توسعه محصولات جدید و متنوع / رشد حاشیه ها / افزایش صادرات و سهم از بازار		فرصت ها				
حاشیه سود ضعیف تر در مقایسه با شرکت های مشابه (در حال بهبود) / نوسانات بالای نرخ فروش محصولات و عدم رشد پا به پای نرخ ارز		نقاط ضعف				
تداوم تحریم ها و مشکلات ناشی از آن / افزایش تعرفه های گمرکی / رشد نرخ ارز / ورود صنعت مسکن به فاز رکود و تاثیر منفی آن / موانع صادراتی		تهدید ها				
کارشناس تحلیل : امیررضا اعلااباف						

کاشی‌ها دارای انواع مختلفی هستند که با توجه به جایگاه کاربرد و میزان فشار و اصطکاکی که دریافت می‌کنند درجه مقاومت متفاوتی دارند. هر یک از این کاشی‌ها جایگاه اختصاصی خود را دارند و به ندرت می‌توان آنها را در جایگاهی غیر از جایگاه اصلیشان استفاده نمود.

### کاشی کف

کاشی‌های کف کاشی‌هایی هستند که برای پوشاندن کف ساختمان‌ها استفاده می‌شوند این کاشی‌ها با توجه به تحمل دریافت فشار و ضربه بیشتر نسبت به کاشی‌های دیواره از استحکام بیشتری برخوردارند و در نتیجه از مقاومت بالایی در برابر خط و خش، ضربه و نفوذ پذیری آب برخوردار هستند. این کاشی‌ها در روند پخت خود، نسبت به کاشی‌های دیوار حرارت بیشتری برای بالا بردن استحکام دریافت می‌کنند.

### سرامیک (کاشی دیوار)

کاشی‌های دیواره که امروزه با نام سرامیک شناخته می‌شوند از استحکام کمتری نسبت به نوع کاشی کف بهره می‌برند، این مقاومت کمتر به دلیل پایین‌تر بودن حرارت کوره‌های پخت کاشی دیوار است. این نوع کاشی در مقابل آب نفوذ پذیری کمی دارد اما شفافیت لعاب این نوع کاشی به دلیل حرارت کمتری که دریافت کرده است بیشتر است.

### کاشی پرسلان

پرسلان نام جدیدی در صنعت کاشی و سرامیک است که شاید بسیاری آن را نشنیده باشند. پرسلان نوعی سرامیک است که در جریان ساخت و ساز کاشی توسط انگلیسی‌ها برای دست‌یابی به فرمول ساخت سرامیک‌های چینی کشف شد. کاشی پرسلان با استفاده از خاک رس سفید در شرایط فشار و دمای پخت بالا تهیه می‌شود. این نوع کاشی از استحکام بسیار بالایی برخوردار است و در برابر تغییرات شدید دما پایدار است و نفوذ پذیری بسیار کمی در برابر آب دارد. پرسلان‌ها برای استفاده در مکانهای پر رفت و آمد با فشار و اصطکاک بالا مناسب هستند.

### کاشی‌های گرانیتی

کاشی گرانیتی به کاشی‌های پرسلان بدون لعاب گفته می‌شود که پولیش کاری شده‌اند. این نوع کاشی مانند کاشی پرسلان از مقاومت بالایی برخوردار است این نوع کاشی با سنگ‌های گرانیتی متفاوت است و به نوعی سعی کرده است جایگزینی برای سنگ‌های گرانیتی باشد

## هدف ۷۰۰ میلیون متر مربعی

آمارهای انجمن صنفی تولیدکنندگان کاشی و سرامیک کشور نشان می دهد، سالهای ۹۱ و ۹۲ شاهد اوج تولید کاشی و سرامیک به میزان ۵۰۰ میلیون متر مربع بوده ایم، اما تا پایان سال گذشته این میزان تولید تکرار نشد و پرونده سال گذشته با رقم ۳۹۹ میلیون متر مربع به روایت وزارت صنعت، معدن و تجارت بسته شد.

بر اساس سند چشم انداز ۱۴۰۴ دستیابی به تولید ۷۰۰ میلیون متر مربع هدف گذاری شده، این درحالی است که واحدهای جدید التاسیس، فارغ از نیازمندی بازار داخل، با اخذ مجوز از وزارت صنعت، در مراحل مختلف راه اندازی قرار دارند.

## دستیابی به ارزش دو میلیارد دلاری

واقعیت اینکه صنعت کاشی و سرامیک به میزان بیش از ۹۸ درصد وابسته به مواد اولیه داخلی است و دغدغه شاخصی در این زمینه مطرح نیست و از این لحاظ سبب شده که در چارچوب اهداف تعریف شده، تلاش به منظور افزایش صادرات و رسیدن به ارزش دو میلیارد دلار در افق چشم انداز برنامه ریزی شده است.

ارزش صادرات کاشی و سرامیک ایران در دهه ۹۰ و منتهی به سال ۹۶ ارقام ۲۷۷.۶ میلیون دلار تا ۴۴۸.۴ میلیون دلار بالاترین میزان در سال ۹۳ است و دایره تحریم در پیشبرد اهداف خلل ایجاد کرده، اما فعالان این عرصه همچنان تلاشگر در صحنه حضور دارند.

## صنعت ساختمان و مسکن و کاشی و سرامیک

موضوع مهمی که در بازار داخلی باید مورد توجه قرار گیرد، رونق فعالیت در بخش ساختمان و مسکن است و رکود در این بخش و افزایش ظرفیت بوجود آمده، نقش کلیدی در روند فعالیت این بخش دارد.

متوسط رشد ظرفیت تولید کاشی و سرامیک در سالهای ۹۵-۱۳۸۷ بالغ بر ۱۱.۸ درصد از سوی وزارت صنعت ثبت شده و متوسط رشد تولید در این دوره زمانی رقم ۶ درصد ثبت شده است.

نکته جالب توجه اینکه در سالهای ۹۵-۱۳۹۴ با وجود کاهش تولید کاشی و سرامیک، ظرفیت تولید در حال افزایش بوده و این امر ناشی از پروانه‌های صادر شده برای واحدهای جدید است.

## فعالیت نزدیک به ۱۵۰ کارخانه تولیدی

آمارهای غیر رسمی گویای آن است که امروز حدود ۱۵۰ کارخانه کاشی و سرامیک فعالیت می‌کنند و دامنه تولید سالانه نیز ۳۰۰ تا ۴۰۰ میلیون متر مربع اعلام شده که در این بین استان یزد با سهم بیش از ۶۰ درصدی رتبه اول را در این بخش به خود اختصاص داده است.

علاوه بر این حداقل ظرفیت سالیانه تولید برای هر واحد صنعتی سه میلیون متر مربع است، اما اینکه در شرایط کنونی این واحدها با چند درصد ظرفیت فعالیت دارند، مقوله ای جداگانه است.

همچنین خاک رس که در تولید کاشی و سرامیک حرف اول را می زند و سهم بیش از ۷۸ درصدی دارد، منشأ آن داخلی است و به ازای یک متر مربع تولید نیازمند ۱۵ کیلوگرم خاک هستیم.

## سرانه تولید کاشی و سرامیک

وزارت صنعت، معدن و تجارت آمار داد: سرانه تولید کاشی و سرامیک در ایران ۱۰ هزار متر مربع است، اما در ایتالیا و اسپانیا ۲۵ هزار متر مربع به ازای هرنفر کارگر ثبت شده که قابل توجه است.

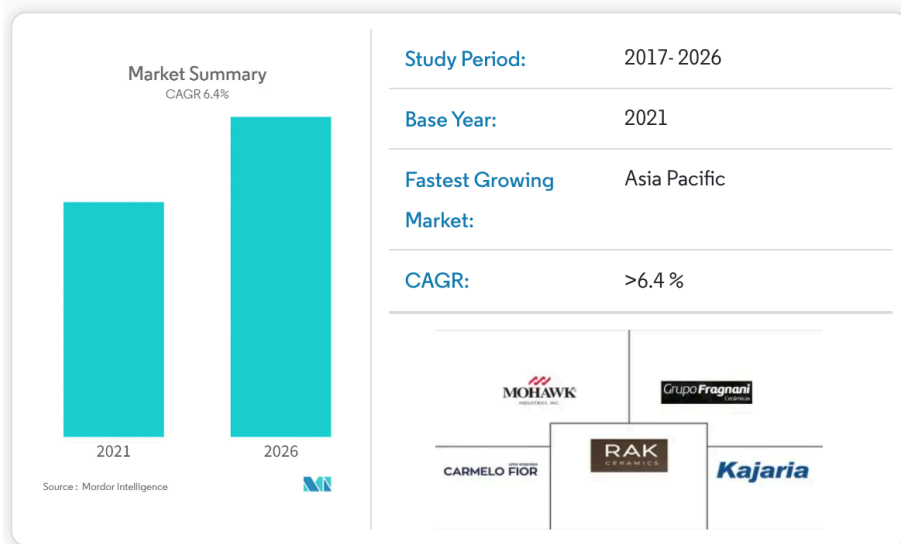
ضمن اینکه استان یزد با تعداد ۱۰۱ واحد تولیدی، اصفهان ۲۱ و خراسان رضوی ۱۴ واحد بالاترین آمار جمعیتی تولید کاشی و سرامیک در کشور به خود اختصاص داده‌اند.

## چهار قاره مشتری کاشی و سرامیک ایران

آمارها نشان می دهد، امروز علاوه بر همسایگان (قاره آسیا) دایره تقاضای تولیدات کیفی کاشی و سرامیک ایران به قاره سبز (اروپا) وارد شده و درعین حال قاره سیاه از آن استقبال کرده و به قاره آمریکا نیز رسیده و در آمریکای جنوبی بازار خود را کسب کرده است.

امروز کشورهای آسیای میانه از تولیدات کاشی و سرامیک ایران استقبال می کنند و در جنوب شرق آسیا کره جنوبی نیز در خیل بیست و پنجگانه مشتریان ایران جای گرفته اند.

## Market Snapshot



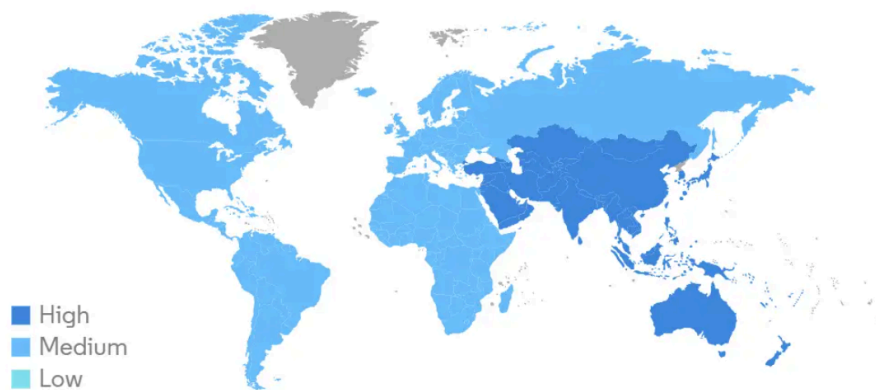
### Expanding Construction Sector is Helping the Market to Record More Revenue

Demand for ceramic tile is driven by expanding construction sector across the regions. Commercial and residential construction is on an expansion path in the majority of countries. The residential segment, which accounts for a greater share of the market, is recording more transactions with both new home construction and replacement and renovation construction. Due to the ongoing COVID-19 pandemic, the construction sector is facing several challenges, like the lack of investment, failure to finish the project on time, raw material shortage, lack of skilled labor, high operating costs, etc., and the sector is slowly returning to the growth track. The trend is anticipated to continue in the forecast period and help the ceramic tiles expand into a more niche market.

### Asia-Pacific Region is Anticipated to Grow at Highest Rate

Asia-Pacific is the fastest-growing market and is expected to dominate the global ceramic tiles market throughout the forecast period. As stated, rapid industrialization and urbanization, and cost benefits are the prime reasons for the growth of the ceramic tiles market in the Asia-Pacific region. In terms of volume, China and India dominate the global ceramic tiles market. Additionally, government regulations and frameworks, such as tax benefits and incentives, attracted many vital players to increase operation in Asia-Pacific. As the most populated countries, China and India have given rise to more building and construction industries. This provides an impetus to the market for ceramic tiles in the region. Fast developing countries, such as India, China, Japan, Indonesia, and Vietnam, play a vital role in the ceramic tiles market in the Asia-Pacific region.

Ceramic Tiles Market - Growth Rate by Region (2020-2026)



**By Product**

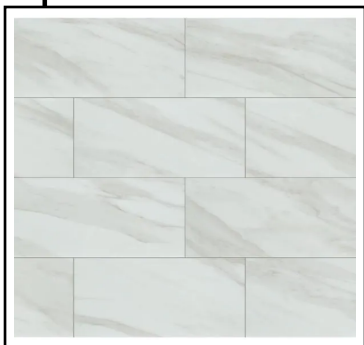
- Glazed
- Porcelain
- Scratch-free
- Other Products

**By Application**

- Floor Tiles
- Wall Tiles
- Other Applications

سید محصولات شرکت متشکل از کاشی دیوار - کاشی کف و کاشی پرسلانی می باشد که بخش عمده مبلغ فروش شرکت به کاشی های پرسلان تعلق می گیرد / حدود بیش از ۱۰ درصد از فروش شرکت در ۳ کوارتر اول سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹ مربوط به فروش صادراتی می باشد

کاشی پرسلان	
2,493,000 m2	ظرفیت عملی
عمدتا داخلی	بازار فروش
29%	سهم از سید محصولات
اماکن پر رفت و آمد و پر فشار	کاربرد محصولات
هیئت مدیره	نحوه قیمت گذاری

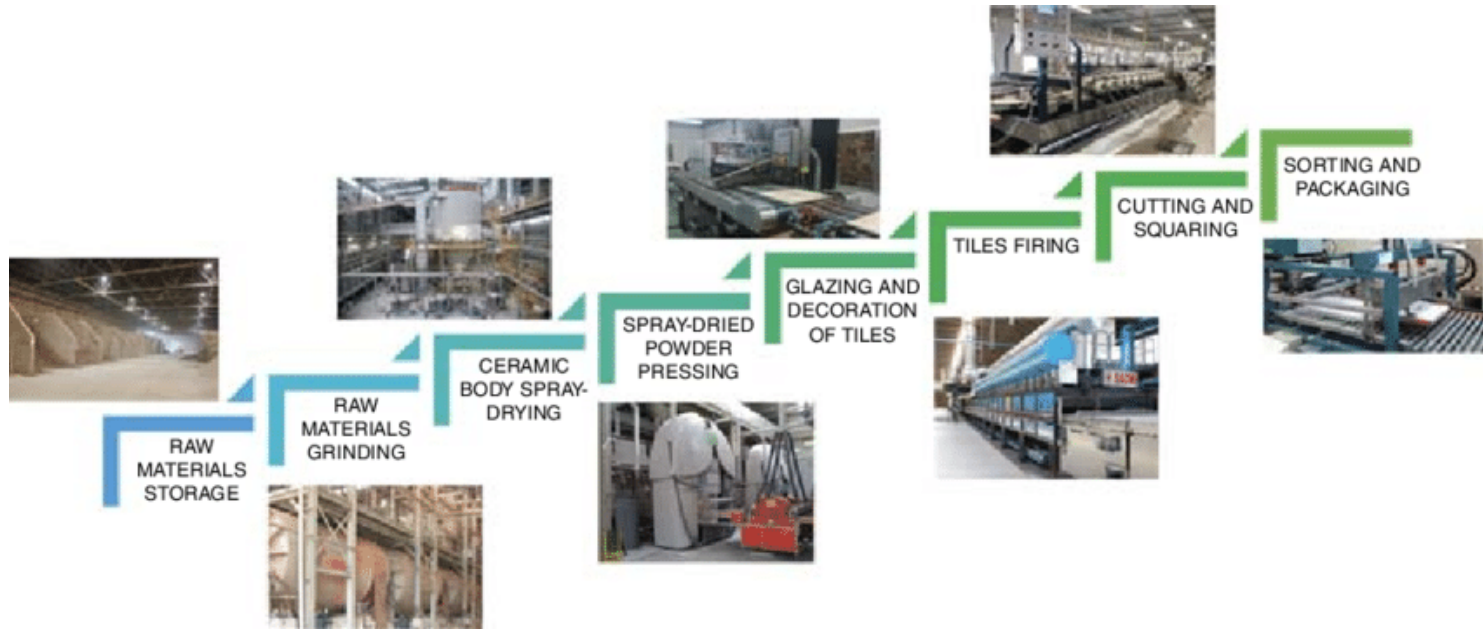


کاشی کف	
2,547,000 m2	ظرفیت عملی
عمدتا داخلی	بازار فروش
33%	سهم از سید محصولات
انواع کاشی کاری کف	کاربرد محصولات
هیئت مدیره	نحوه قیمت گذاری



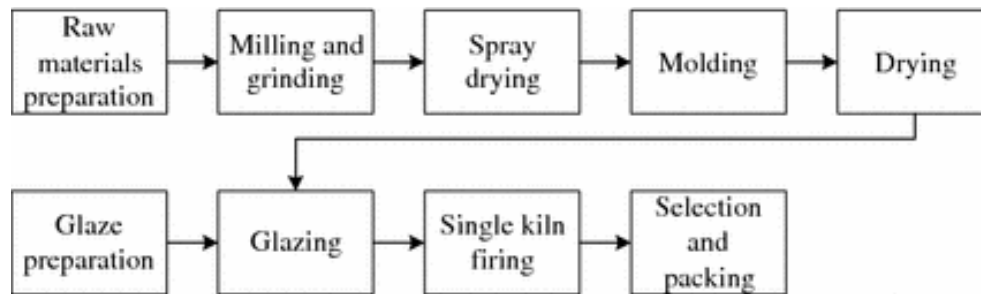
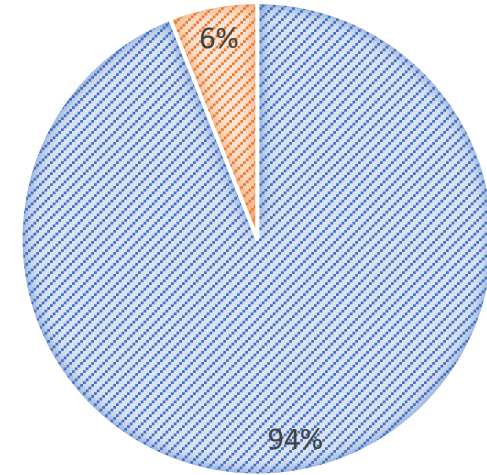
کاشی دیوار	
2,825,000 m2	ظرفیت عملی
عمدتا داخلی	بازار فروش
38%	سهم از سید محصولات
کاشی کاری دیوار	کاربرد محصولات
هیئت مدیره	نحوه قیمت گذاری





### ترکیب مواد مصرفی

■ انواع خاک ■ سایر مواد

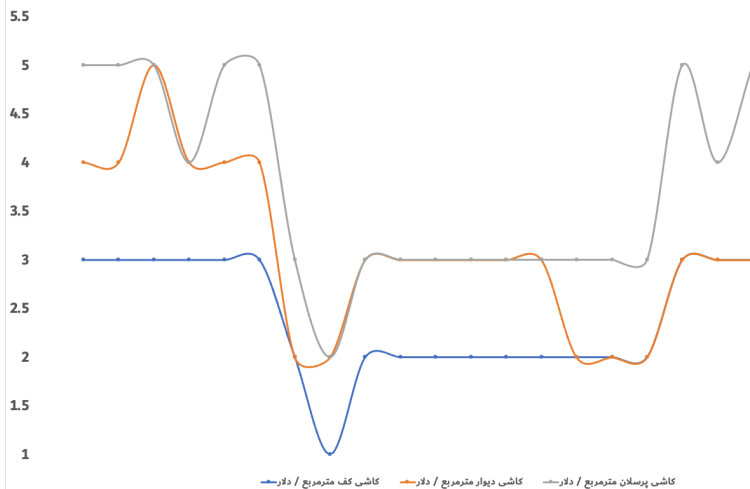


بخش عمده مواد مستقیم مصرفی پروسه تولید شرکت مربوط به انواع خاک می شود که شامل ۹۴٪ از مواد مصرفی می باشد و پس از آن ۶٪ الباقی مربوط به مواد بسته بندی و لعاب - رنگ و... می شود

نسبت میزان مصرف مواد به تولید در حدود ۲۴ کیلوگرم مواد شامل خاک + لعاب + رنگ به ازای هر متر مربع بعلاوه پالت و کارتن جهت بسته بندی می باشد.



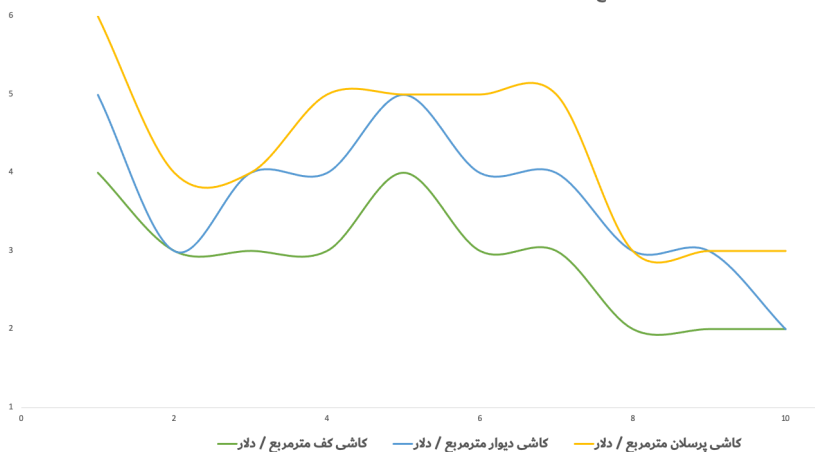
نرخ دلاری فروش محصولات طی ۲۰ فصل گذشته تا فصل سوم سال ۱۴۰۰



مطالعه روند نرخ دلاری محصولات شرکت نشان دهنده میانگین ۳ دلار به ازای هر متر مربع برای کاشی دیوار و کف و میانگین ۴.۷ دلار برای کاشی پسران طی ۳ کوارتر اول سال می باشد و پیشبینی ما از این نرخ ها برای ادامه سال در حدود میانگین می باشد

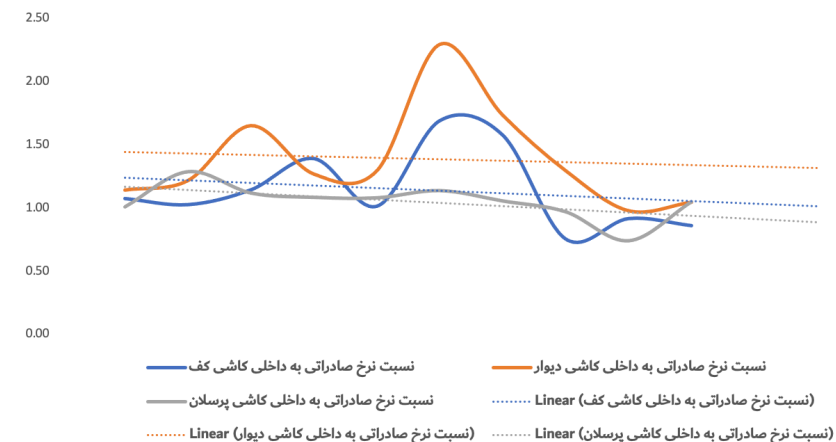
طبق بررسی انجام شده رابطه مشخصی بین نرخ های داخلی و صادراتی وجود نداشته و همواره نسبت نرخ های صادراتی به داخلی نوسانات شدیدی داشته اند

نرخ دلاری فروش محصولات طی ۱۰ سال گذشته



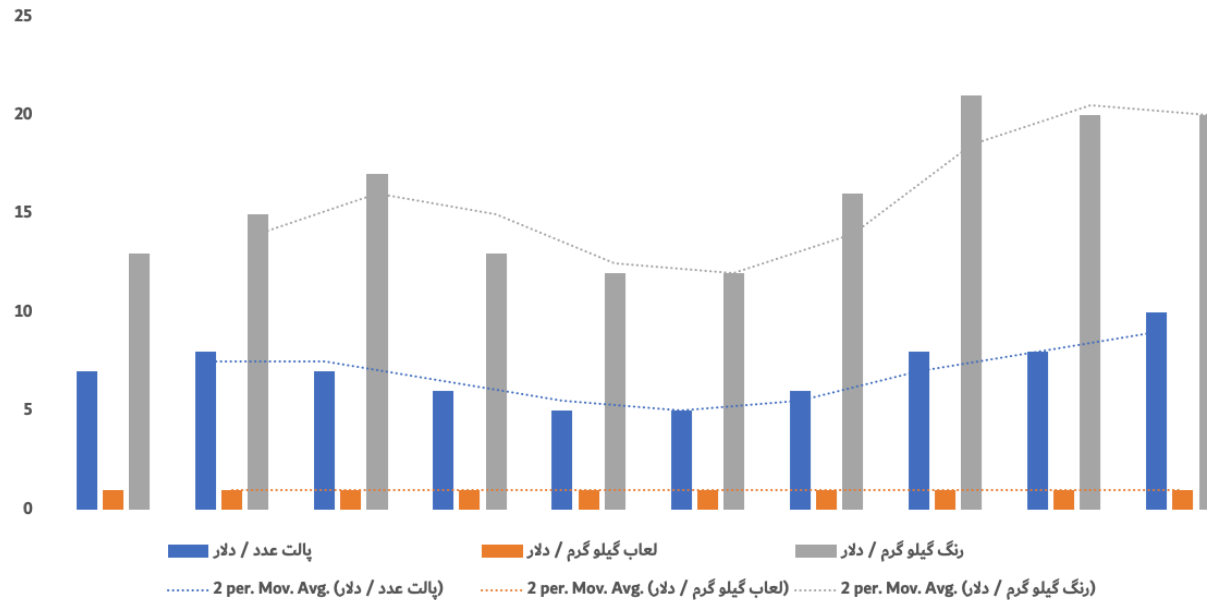
مطالعه روند نرخ دلاری محصولات شرکت طی ۱۰ سال گذشته نشان دهنده عدم رشد پا به پای نرخ ارز می باشد و جهش های ارزی اتفاق افتاده طی سال های گذشته منجر به کاهش نرخ دلاری محصولات شده است

مقایسه نرخ های صادراتی و داخلی طی ۱۰ فصل گذشته



نسبت نرخ صادراتی به داخلی کاشی کف  
نسبت نرخ صادراتی به داخلی کاشی دیوار  
نسبت نرخ صادراتی به داخلی کاشی پسران  
نسبت نرخ صادراتی به داخلی کاشی کف (Linear)  
نسبت نرخ صادراتی به داخلی کاشی دیوار (Linear)  
نسبت نرخ صادراتی به داخلی کاشی پسران (Linear)

نرخ دلاری مواد مصرفی طی ۱۰ فصل گذشته منتهی به کوارتر سوم ۱۴۰۰



مطالعه روند نرخ دلاری مواد اولیه مصرفی شرکت که به طور کامل از داخل کشور تهیه می گردد نشان می دهد که طی ۳ فصل اول سال ۱۴۰۰ نرخ رنگ به طور میانگین ۲۰ دلار - نرخ لعاب کمتر از ۱ دلار بوده است / همچنین نرخ خاک در حدود ۲۰۰۰ ریال به ازای هر کیلوگرم بوده است / نرخ هر عدد پالت نیز در حدود کمتر از ۹ دلار نوسان کرده است

## پیشبینی های شرکت

مصرف دوره ۳ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹ :

خاک : ۲۱۳۸ ریال  
 لعاب : ۱۸۷۲۸۰ ریال  
 رنگ : ۴۶۸۷۱۵۰ ریال  
 کارتن : ۶۴۴۷۶ ریال  
 پالت : ۱۹۸۶۰۲۴ ریال

مصرف دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ :

خاک : ۳۱۸۳ ریال  
 لعاب : ۲۴۷۴۵۵ ریال  
 رنگ : ۶۶۴۰۲۶۰ ریال  
 کارتن : ۶۹۸۳۰ ریال  
 پالت : ۲۲۰۹۴۸۲ ریال

# فروش سال ۱۴۰۰: پیشبینی فروش ۵۷۳ میلیاردی برای امسال

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۰/۱۲/۲۹							
نام فرآورده	ضریب	نرخ دلاری محصول	نرخ ارز موثر	مقدار - متر مربع	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریال	
کاشی دیوار	1	3	240,000	516,489	720,000	371,872	داخلی ۳ ماهه / پیشبینی
کاشی کف	1	2.7		510,318	648,000	330,686	
کاشی پرسلان	1	4.7		438,934	1,128,000	495,118	
کاشی دیوار	1.1	3		94,500	792,000	74,844	صادرات ۳ ماهه / پیشبینی
کاشی کف	0.82	2.7		52,500	531,360	27,896	
کاشی پرسلان	0.95	4.7		63,000	1,071,600	67,511	
<b>مبلغ کل فروش پیشبینی شده دوره ۳ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹ به م.ریال - IRR</b>						<b>1,367,927</b>	<b>IRR</b>
<b>مبلغ فروش تحقق یافته دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۹/۳۰ به م.ریال - IRR</b>						<b>4,365,943</b>	<b>IRR</b>
<b>مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به م.ریال - IRR</b>						<b>5,733,870</b>	<b>IRR</b>
<b>مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۰ به دلار آمریکا - USD</b>						<b>23,891,125</b>	<b>\$</b>
مفروضات مقداری بر اساس بودجه شرکت و مطابق پیشبینی ها اعمال شده است / نرخ فروش محصولات طبق میانگین نرخ های دلاری از ابتدای سال در نظر گرفته شده اند و ضرایب قیمت مطابق عملکرد گذشته اعمال شده است / نرخ ارز موثر به طور میانگین ۲۴۰ هزار ریال در نظر گرفته شده است.							

## بهای تمام شده سال ۱۴۰۰ : حاشیه ناخالص ۲۸.۵ درصدی برای امسال

برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۰/۱۲/۲۹				
مواد مستقیم مصرفی				
نام ماده اولیه	میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - KG	نرخ ریالی	مبلغ نهایی - مریال	
انواع خاک	38,632,113	IRR 2,138	82,595	IRR
لعاب	1,108,259	IRR 187,280	207,555	IRR
رنگ	4,829	IRR 4,800,000	23,179	IRR
پالت	28,692	IRR 2,160,000	61,975	IRR
کارتن	1,349,252	IRR 64,476	86,994	IRR
سایر	1,139,765	IRR 129,505	147,605	IRR
مواد مستقیم مصرفی دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۹/۳۰		IRR 2,018,601	مجموع	IRR 2,628,505
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید				
مفروضات برآورد		نرخ رشد	پیشبینی خود شرکت	دستمزد مستقیم تولید
		توضیحات	پیشبینی خود شرکت	سربار تولید
				IRR 519,662
				IRR 1,121,235
اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره				IRR (169,771)
<b>مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۰</b>				<b>IRR 4,099,631</b>
<p>نسبت مصرف مواد اولیه در حدود ۲۴ کیلوگرم به ازای هر متر مربع کاشی در نظر گرفته شده است و ترکیب مصرف مواد طبق گزارش سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹ اعمال شده است / نرخ خاک و کارتن بر اساس پیشبینی شرکت و بقیه اقلام بر اساس میانگین های دلاری اعمال شده اند / میزان رشد دستمزد با توجه به رشد نیروی انسانی و مطابق پیشبینی شرکت اعمال شده است / هزینه سربار تولید مطابق پیشبینی شرکت در نظر گرفته شده است.</p>				

# فروش سال ۱۴۰۱: پیشبینی فروش ۸۳۷ میلیاردی برای سال مالی پیش رو

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹							
نام فرآورده	ضریب	نرخ دلاری محصول	نرخ ارز موثر	مقدار - متر مربع	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریال	
کاشی دیوار	1	3.7	265,000	1,843,675	980,500	1,807,723	داخلی ۳ ماهه / پیشبینی
کاشی کف	1	2.9		2,095,995	768,500	1,610,772	
کاشی پرسلان	1	5		1,681,330	1,325,000	2,227,762	
کاشی دیوار	1.26	3.7		1,084,065	1,235,430	1,339,286	صادرات ۳ ماهه / پیشبینی
کاشی کف	1.03	2.9		602,085	791,555	476,583	
کاشی پرسلان	0.95	5		722,850	1,258,750	909,887	
<b>مبلغ کل فروش پیشبینی شده دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ به م.ریال - IRR</b>				<b>IRR</b>		<b>8,372,015</b>	
<b>مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۱ به دلار آمریکا - USD</b>						<b>\$ 31,592,509</b>	
مفروضات مقداری بر اساس بودجه شرکت و مطابق پیشبینی ها اعمال شده است / نرخ فروش محصولات با فرض میل به میانگین های تاریخی و ضرایب قیمت مطابق با میانگین های ۴ فصل اخیر برای سال آینده اعمال شده اند / نرخ ارز موثر به طور میانگین ۲۶۵ هزارریال در نظر گرفته شده است.							

## بهای تمام شده سال ۱۴۰۰ : حاشیه ناخالص ۲۸.۵ درصدی برای سال مالی پیش رو

برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹				
مواد مستقیم مصرفی				
نام ماده اولیه	میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - KG	نرخ ریالی	مبلغ نهایی - مریال	
انواع خاک	185,011,200	IRR 3,183	588,891	IRR
لعاب	5,307,509	IRR 247,455	1,313,370	IRR
رنگ	23,126	IRR 5,300,000	122,570	IRR
پالت	137,100	IRR 2,385,000	326,984	IRR
کارتن	6,447,200	IRR 69,830	450,208	IRR
سایر	4,962,855	IRR 193,995	962,769	IRR
مجموع		IRR 3,764,791		
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید				
مفروضات برآورد	نرخ رشد	تورم ۲۵٪	دستمزد مستقیم تولید	IRR 649,578
	توضیحات	پیشبینی خود شرکت	سربار تولید	IRR 1,384,286
اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره		IRR -		
<b>مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۱</b>		<b>IRR 5,798,654</b>		
<p>نسبت مصرف مواد اولیه در حدود ۲۴ کیلوگرم به ازای هر متر مربع کاشی در نظر گرفته شده است و ترکیب مصرف مواد طبق گزارش سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹ اعمال شده است / نرخ خاک و کارتن بر اساس پیشبینی شرکت و بقیه اقلام بر اساس میانگین های دلاری اعمال شده اند / میزان رشد دستمزد با توجه به رشد نیروی انسانی و مطابق پیشبینی شرکت اعمال شده است / هزینه سربار تولید مطابق پیشبینی شرکت در نظر گرفته شده است.</p>				

## صورت سود و زیان کارشناسی شده و مفروضات اساسی تحلیل: جهش های قابل توجه

سال مالی	واقعی ۱۳۹۹			کارشناسی ۱۴۰۰			کارشناسی ۱۴۰۱		
	IRR	مبلغ	نسبت	IRR	مبلغ	نسبت	IRR	مبلغ	نسبت
فروش	IRR	3,580,140	100%	IRR	5,733,870	100%	IRR	8,372,015	100%
بهای تمام شده کالای فروش رفته	IRR	(2,665,404)	-74%	IRR	(4,099,631)	-71%	IRR	(5,798,654)	-69%
سود (زیان) ناخالص	IRR	914,736	26%	IRR	1,634,239	29%	IRR	2,573,361	31%
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	IRR	(96,608)	-3%	IRR	(130,421)	-2%	IRR	(163,026)	-2%
(هزینه استثنایی) هزینه کاهش ارزش دریافتی ها	IRR	-		IRR	-		IRR	-	
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	IRR	92,535	3%	IRR	49,736		IRR	139,418	
سود (زیان) عملیاتی	IRR	910,663	25%	IRR	1,553,554	27%	IRR	2,549,753	30%
هزینه های مالی	IRR	(64,125)	-2%	IRR	(48,226)	-1%	IRR	(71,622)	-1%
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	IRR	24,003	1%	IRR	11,275	0%	IRR	30,325	0%
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	IRR	870,541	24%	IRR	1,516,603	26%	IRR	2,508,456	30%
مالیات	IRR	(77,703)		IRR	(242,657)		IRR	(401,353)	
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	IRR	792,838	22%	IRR	1,273,947	22%	IRR	2,107,103	25%
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	IRR	-		IRR	-		IRR	-	
سود (زیان) خالص	IRR	792,838	22%	IRR	1,273,947	22%	IRR	2,107,103	25%
سرمایه ثابت شده		400,000			400,000			400,000	
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	IRR		1,982	IRR		3,185	IRR		5,268
حاشیه سود ناخالص		25.6%			28.5%			30.7%	
حاشیه سود عملیاتی		25.4%			27.1%			30.5%	
حاشیه سود خالص		22.1%			22.2%			25.2%	
<b>ASSUMPTIONS TABLE</b>	USD/IRR				240,000			265,000	
	Floor tile				2.7			2.9	
	Wall tile				3			3.7	
	Porcelain tile				4.7			5	
	Raw materials				به صفحات قبل مراجعه گردد			به صفحات قبل مراجعه گردد	
	Inflation				35%			25%	

تحلیل بنیادی کلوند - امیررضا اعلا باف

# ارزشیابی سهام شرکت : کلوند در این قیمت ها ارزان است...

ارزشیابی	۱۴۰۰	۱۴۰۱	ارزش پایانی (استمرار ۱۴۰۱)
EPS	3185	5268	
Payout ratio	94%	94%	
DPS	2994	4952	
Rf	22%	22%	
risk premium	11.0%	11.0%	
levered Beta	0.68	0.68	
discount rate	29.5%	29.5%	
سال تا تحقق جریان نقدی	0.17	1.17	1.17
PV	2865	3660	29069

39328

35594

ارزش هر برگه سهم

تحلیل حساسیت ارزش هر برگه سهم به تغییرات نرخ رشد ارزش پایانی و نرخ تنزیل

نرخ رشد ارزش پایانی / terminal growth rate

نرخ تنزیل / discount rate

	10%	12%	15%	20%	25%
27%	30844	34573	42498	70800	240612
28%	29251	32548	39397	62226	161151
29%	27193	29977	35594	52856	108650
31%	25382	27753	32420	45857	81689
33%	23363	25317	29061	39141	61822

IRR 15,594 NPV تقریبا 42% IRR نرخ بازده داخلی

ارزشیابی سهام به روش نسبی P/E	
نسبت قیمت به سود تحلیلی	واحد ۱۰
نسبت قیمت به سود آینده نگر ۱۴۰۰	6.28
نسبت قیمت به سود آینده نگر ۱۴۰۱	3.79
ارزش نسبی برآوردی	
31,850 IRR	

در ارزشیابی سهام به روش تنزیل سود نقدی مطابق محاسبات روبرو ارزش هر برگه سهم شرکت در حدود ۳۵۶۰ تومان برآورد شده است و همچنین بررسی نرخ های ضمنی implied rates و مقایسه آن با انتظارات تحلیلیگر به این نتیجه می رسیم که بازار در حال حاضر سهام این شرکت را با مفروضات بدبینانه از نرخ تنزیل و نرخ رشد ارزش پایانی قیمت گذاری کرده است

نهایتا با در نظر گرفتن خطای احتمالی مدل ها اینگونه ارزیابی می گردد که سهام این شرکت در حال حاضر در بازار با حباب منفی از ارزش بالقوه خود معامله می گردد و margin of safety خوبی را ارائه می کند لذا سرمایه گذاری در سهام این شرکت از نظر کارشناس تحلیل در نقطه فعلی دارای توجیه اقتصادی می باشد خرید سهام این شرکت در قیمت فعلی بازده نقدی سالیانه شده ۱۸ درصدی را به همراه خواهد داشت

توجه: ارزشیابی انجام شده به منزله ارزندگی یا فاقد آن نبوده و صرفا نظر شخصی کارشناس تحلیل می باشد و جهت اتخاذ تصمیم درست سرمایه گذاری ممکن است کفایت نکند

تحلیل بنیادی کلوند - امیررضا اعلا باف