



شرکت مدیریت سرمایه بیمه سلامت ایرانیان

# گزارش تحلیلی شرکت کاشی الوند



مدیر تحلیل: محمدحسین عابدی نژاد

تحلیلگر: امید غنی زاده

## در یک نگاه

بازار	صنعت کاشی و سرامیک	کترام	کساوه	کپارس	کسعدی	کحافظ	کلوند	عنوان
٪-۷	٪۱	٪۲۱	٪۵	٪۲۲	٪-۵	٪-۸	٪-۸	درصد بازدهی سهم طی یک ماه اخیر
٪-۴	٪۹	٪۲۸	٪-۵	٪۳۰	٪-۱۲	٪۱۶	٪-۴	درصد بازدهی سهم طی سه ماه اخیر
٪۳	٪-۳۹	٪-۴۴	٪-۴۱	٪-۲۳	٪-۶۵	٪-۲۴	٪-۴۹	درصد بازدهی سهم طی یک سال اخیر
۲۶,۹۷۰	۱۵۴	۴۴	۴۴	۳۰	۱۷	۶	۱۳	میانگین ارزش معاملات ۳۰ روزه (میلیارد ریال)
۳۵,۵۸۰	۱۷۶	۴۳	۴۸	۲۷	۱۹	۱۱	۲۷	میانگین ارزش معاملات ۹۰ روزه (میلیارد ریال)
۶,۴۶۴,۶۶۸	۷,۴۳۸	۶۸۶	۲,۲۸۷	۱,۳۹۸	۳۵۰	۱,۹۳۲	۸۰۰	ارزش بازار (میلیارد تومان) (۱۴۰۰/۱۱/۱۱)
۱	۰.۴۲	۰.۵۲	۰.۵۵	۰.۴۵	۰.۶۴	۰.۱۵	۰.۵۲	بتای ۳۶ ماهه
-	-	٪۷۱	٪۲۰	٪۴۶	٪۵۹	٪۲۵	٪۳۲	سهم شناور
-	٪۱۰۰	٪۹	٪۳۱	٪۱۸	٪۴	٪۲۶	٪۱۰	درصد از صنعت
٪۱۰۰	٪۰.۱	٪۰	٪۰	٪۰	٪۰	٪۰	٪۰	درصد از بازار
-	-	اسفند	اسفند	اسفند	اسفند	اسفند	اسفند	سال مالی
۷.۲	۱۰	۹	۷.۴	۱۲.۱	۱۰	۱۷	۶.۸	P/E (ttm)
۴,۰۷۸,۶۴۸	۲,۰۰۵	۱۳۰	۳۶۵	۲۵۳	۱۲۲	۸۷۷	۲۸۶	جمع بدهی ها (میلیارد تومان) (۱۴۰۰/۰۹/۳۰)
۱,۲۴۸,۲۹۹	۹۴۴	۱۵۹	۳۷۹	۹۳	۸۷	۲۱۱	۱۵۳	جمع حقوق صاحبان سهام (میلیارد تومان) (۱۴۰۰/۰۹/۳۰)
-	-	۲۳,۳۸۰	۴۳,۱۸۰	۸,۵۰۰	۷,۱۹۰	۳,۷۱۰	۲۰,۱۴۰	قیمت سهم (ریال) (۱۴۰۰/۱۱/۱۱)
-	-	۲۹	۵۳	۱۲	۵۰	۱۴۷	۴۰	سرمایه (میلیارد تومان)

## درباره شرکت

شرکت صنایع کاشی و سرامیک الوند، به صورت سهامی خاص با نام کاشی پارس نو در سال ۱۳۶۳، به منظور تولید انواع کاشی، ظروف چینی و سرامیکی، انواع لعاب و فرآورده‌های مشابه و وابسته در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسید. در سال ۱۳۶۷ و بر اساس مصوبه مجمع عمومی فوق‌العاده، نام شرکت به صنایع کاشی و سرامیک الوند (سهامی خاص) تغییر یافت. در پایان سال ۱۳۷۳، شرکت مورد پذیرش سازمان بورس و اوراق بهادار قرار گرفت و هم‌اکنون در بازار دوم بورس مورد معامله قرار می‌گیرد.

## ترکیب سهامداران

درصد مالکیت	تعداد سهام (میلیون سهم)	نوع شخصیت	نام سهامدار
۶۷.۷٪	۲۷۱	سهامی عام	شرکت سرمایه‌گذاری صدر تامین
۲.۱٪	۸.۶	-	صندوق سرمایه‌گذاری سروسودمند مدبران
۳۰.۲٪	۱۲۰.۴	-	سایر
۱۰۰٪	۴۰۰	-	جمع

## کاشی و سرامیک

یک قطعه کاشی از دو قسمت تشکیل می‌شود:

- ۱) بخش سفالی که قسمت اصلی و استخوان‌بندی کاشی را تشکیل می‌دهد.
- ۲) لعاب کاشی که ماده‌ای شیشه‌ای است و روی بخش سفالی قرار می‌گیرد.

تفاوت اصلی کاشی و سرامیک، در میزان استحکام آن است. کاشی به دلیل ظرافت بیشتر و وزن پُرس کمتر، در بدنه کار می‌شود ولی سرامیک به دلیل پُرس سنگین‌تر و استحکام بالاتر در کف کار می‌شود.

کاشی‌های تولیدی نیز بر مبنای کاربرد به چند دسته تقسیم می‌شوند. در شرکت کاشی الوند، ۳ دسته کاشی کف، کاشی دیوار و کاشی پرسلان تولید می‌شود.

کاشی پرسلان، کاملاً شبیه سرامیک ساخته می‌شود و با توجه به شرایط تولید آن (فشار و حرارت بالا) دارای مقاومت بالایی می‌باشد و با توجه به جذب کم آب، در نمای خانه و کف ساختمان قابل استفاده است. در واقع کاشی پرسلان، یکی از جدیدترین تکنولوژی‌های این صنعت می‌باشد.

کاشی



سرامیک



## صنعت کاشی و سرامیک در جهان

- ❖ **تولید کاشی:** در سال ۲۰۲۰، حدود ۱۶ میلیارد متر مربع کاشی در جهان تولید شده است که چین با تولید ۸.۵ میلیارد متر مربع در رده اول و پس از آن هند با تولید ۱.۳ میلیارد متر مربع کاشی، در رتبه دوم قرار دارد.
- ❖ **مصرف کاشی:** در حوزه‌ی مصرف نیز، تقریباً به همان اندازه‌ی تولید جهانی، مصرف وجود دارد و کشور چین با مصرف حدود ۸ میلیارد متر مربع کاشی، در مصرف نیز مانند تولید پیشتاز است.
- ❖ **صادرات کاشی:** میزان صادرات کاشی در جهان در سال ۲۰۲۰، در حدود ۲ میلیارد و ۸۰۰ میلیون متر مربع بوده که کشور چین با صادرات ۶۲۲ میلیون متر مربع کاشی، بیشترین میزان صادرات در بین کشورها را داشته است.
- ❖ **واردات کاشی:** میزان واردات کاشی نیز در سال ۲۰۲۰، در حدود ۲ میلیارد و ۷۰۰ میلیون متر مربع بوده است که آمریکا با واردات ۱۹۷ میلیون متر مربع کاشی، رتبه اول در این حوزه را به خود اختصاص داده است.
- ❖ **برترین تولیدکنندگان جهانی:** شرکت صنعتی Mohawk که یک کمپانی آمریکایی است، در صدر رتبه‌بندی ۲۵ گروه برتر تولیدکننده کاشی و سرامیک در جهان قرار دارد. بعد از آن کمپانی تایلندی SCG Ceramics در رتبه دوم بهترین تولیدکنندگان کاشی و سرامیک در جهان قرار دارد.

## صنعت کاشی و سرامیک در ایران

❖ **تولید کاشی:** میزان تولید کاشی در ایران در سال ۱۳۹۹، ۴۴۹ میلیون متر مربع (حدود ۲.۵ درصد تولید جهان) بوده است. تولید کاشی در ایران تا سال ۹۱ روند صعودی داشته و در سال‌های ۹۱ و ۹۲ به اوج خود (تولید ۵۰۰ میلیون متر مربع کاشی در سال) رسیده بود. در سال ۹۴ میزان تولید کاشی به ۳۰۰ میلیون متر مربع رسیده بود و از آن سال تا به الان شاهد روند رو به رشد تولید کاشی در ایران هستیم.

❖ **مصرف کاشی:** میزان مصرف داخلی کاشی در ایران در سال ۱۳۹۹، کمتر از میزان تولید و در حدود ۲۲۰ میلیون متر مربع بوده است.

❖ **صادرات و واردات:** میزان صادرات کاشی در سال ۱۳۹۹ در ایران، برابر ۱۷۹ میلیون متر مربع بوده است. مهم‌ترین مقصد صادراتی کاشی ایران، کشور عراق می‌باشد که در سال ۱۳۹۹، حدود ۱۵۳ میلیون دلار ارزش صادرات کاشی از ایران به این کشور بوده است. همچنین با توجه به ممنوعیت واردات کاشی، طی دو سال اخیر، میزان واردات کاشی به ایران به صفر رسیده است.

❖ **ظرفیت اسمی:** ظرفیت اسمی تولید کاشی در ایران، حدود ۷۰۵ میلیون متر مربع می‌باشد که تولید ۴۴۹ میلیون متر مربع کاشی در سال ۱۳۹۹، نشان‌دهنده‌ی عدم استفاده از ظرفیت کامل تولید در کشور است که بخشی از آن به دلیل نبود تقاضای داخلی و محدودیت‌ها و مشکلات صادراتی برای شرکت‌ها می‌باشد.

## وضعیت کلی شرکت

همانطور که گفته شد، محصولات شرکت در سه طبقه‌ی کاشی کف (با ظرفیت ۳ میلیون و ۱۰۰ هزار متر مربع)، کاشی دیوار (با ظرفیت ۲ میلیون و ۸۰۰ هزار متر مربع) و کاشی پرسلان (با ظرفیت ۳ میلیون متر مربع) دسته‌بندی می‌شوند که به لحاظ مقدار تولید، کاشی دیوار حدود ۳۶ درصد مقدار کل تولید، کاشی کف حدود ۳۴ درصد مقدار کل تولید و مابقی کاشی پرسلان می‌باشد.

به لحاظ مبلغ فروش اما، با توجه به قیمت بالاتر کاشی پرسلان، این کاشی حدود ۴۰ درصد مبلغ فروش کل شرکت را تشکیل می‌دهد.

میزان کل تولید شرکت در سال ۹۹، حدود ۷ میلیون و ۶۰۰ هزار متر مربع کاشی (کمتر از ۲ درصد کل تولید ایران) بوده است.

نسبت تولید به ظرفیت	۱۳۹۸	۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰
کاشی کف	۸۶٪	۸۲٪	۹۱٪
کاشی دیوار	۸۶٪	۷۸٪	۸۹٪
کاشی پرسلان	۷۳٪	۶۸٪	۷۶٪

- تعرفه‌های واردات مواد
- نوسانات نرخ ارز
- رقابت زیاد تولیدکنندگان در کشور
- رکود بخش مسکن و ساخت و ساز

تهدیدات

فرصت‌ها

- کمبود و قیمت بالای محصولات جایگزین
- طرح ساخت ۴ میلیون مسکن توسط دولت
- گشایش‌های صادراتی در صورت شکل‌گیری توافق وین



## وضعیت تولیدی شرکت

### فرآیند تولید کاشی سرامیک



بدنه کاشی‌ها معمولاً از خاک‌های مختلف که در شرایط مختلف و از معادن مختلف برداشت می‌شوند، ساخته می‌شود.

بعد از آماده‌سازی مواد اولیه (پرکننده‌ها برای جلوگیری از تغییر شکل بدنه در زمان پخت و گداز آورها برای کاهش نقطه ذوب بدنه)، مرحله‌ی خردسازی مواد سخت و دانه درشت و آسیاب انجام می‌شود. بعد از پودر شدن مواد، نوبت به شکل‌دهی یا پرس می‌رسد و سپس مرحله خشک کردن کاشی انجام می‌شود. بعد از خشک شدن، لعاب کاری و اصلاحات ظاهری شکل گرفته و مرحله پخت انجام می‌شود.

عمده مواد مصرفی شرکت برای تولید کاشی، لعاب و خاک می‌باشد. شرکت کاشی الوند، عمده لعاب مورد نیاز خود را از شرکت لعابیران (شلعاب) و عمده خاک مورد نیاز خود را نیز از صنایع خاک چینی ایران (کخاک) دریافت می‌کند. همچنین برای بسته‌بندی و حمل محصولات، شرکت مجبور به خرید کارتن و پالت می‌باشد. عمده ماده اولیه وارداتی شرکت نیز سیلیکات زیر کونیم است.



## برنامه‌های آتی شرکت

❖ تامین، نصب و راه‌اندازی ماشین آلات مورد نیاز شامل ماشین‌های چاپ دیجیتال و ماشین‌های رکتیفای که باعث تولید طرح‌های متنوع مطابق سلیقه بازار خواهد شد.

❖ شرکت دو طرح توسعه دارد که طرح‌های بهینه‌سازی محسوب می‌شوند و منجر به افزایش ظرفیت تولید نمی‌شوند:

تاریخ تکمیل	هزینه‌های انجام شده (میلیون ریال)	نوع ارز	هزینه‌های برآوردی (میلیون ریال)	طرح‌های در دست اجرا
۱۴۰۱/۱۲/۲۰	۸۰۰	دلار	۳.۳۷۰.۰۰۰	بهینه‌سازی و بازسازی پرس
۱۴۰۰/۱۲/۲۰	۴۳.۵۰۰	دلار	۱۴۵.۰۰۰	خرید دستگاه چاپ دیجیتال

➤ هر دو طرح فوق، منجر به حفظ روند فعالیت شرکت و تولید و فروش محصولات با ارزش افزوده بالاتر خواهند شد.

❖ از دیگر برنامه‌های شرکت برای مقابله با ریسک‌هایی نظیر افزایش تعرفه گمرکی مواد وارداتی و افزایش نرخ ارز، تامین مواد اولیه از داخل کشور و تولید محصولات با ارزش افزوده بیشتر می‌باشد.

## مفروضات

کارشناسی سال ۱۴۰۲	کارشناسی سال ۱۴۰۱	کارشناسی سال ۱۴۰۰	کارشناسی سه ماهه انتهای ۱۴۰۰	نه ماهه اول ۱۴۰۰	مفروضات
۳۰۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۲۲۸,۴۴۲	۲۳۵,۰۰۰	۲۲۶,۲۵۶	دلار
%۱۱	%۱۵	%۶۳			درصد رشد نرخ محصولات
۸۴۹,۳۹۲	۷۶۴,۴۵۳	۶۲۹,۲۸۴	۶۶۵,۳۵۷	۶۱۶,۵۵۴	نرخ کاشی کف (ریال)
۱,۰۳۷,۸۹۹	۹۳۴,۱۰۹	۷۳۶,۳۰۸	۸۱۳,۰۲۱	۷۰۸,۷۴۷	نرخ کاشی دیوار داخلی (ریال)
۱,۵۲۵,۰۹۲	۱,۳۷۲,۵۸۳	۱,۰۹۱,۰۹۴	۱,۱۹۴,۶۵۶	۱,۰۵۴,۲۹۳	نرخ کاشی پرسلان (ریال)
۲,۸۵۸,۳۹۵	۲,۵۷۲,۵۵۵	۲,۰۳۴,۴۲۷	۲,۲۳۹,۰۷۶	۱,۹۶۲,۰۳۳	نرخ پالت (ریال)
۷۵,۷۳۷	۶۸,۱۶۳	۶۰,۹۵۶	۵۹,۳۲۷	۶۱,۵۰۰	نرخ کارتن (ریال)
۲۲۹,۷۵۳	۲۰۶,۷۷۷	۱۸۰,۲۰۲	۱۷۹,۹۷۳	۱۸۰,۲۸۱	نرخ لعاب (ریال)
۲,۸۷۱	۲,۵۸۴	۲,۰۷۴	۲,۲۴۹	۲,۰۱۴	نرخ خاک (ریال)
۵,۸۷۷,۷۷۱	۵,۲۸۹,۹۹۴	۴,۵۶۴,۵۱۸	۴,۶۰۴,۲۵۴	۴,۵۵۰,۲۶۰	نرخ رنگ (ریال)
%۲۵	%۲۷.۵	%۱۴۱	-	-	هزینه انرژی
%۲۵	%۲۷.۵	%۴۰	-	-	تورم
%۲۵	%۲۷.۵	%۸۷	-	-	حقوق و دستمزد

- ❖ تورم کارشناسی شده ۱۴۰۰، با توجه به تورم ۲۷.۲ درصدی محقق شده در ۹ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ و نیز پیش‌بینی مرکز آماری statista برای سال ۱۴۰۰، ۴۰ درصد و برای سال‌های آتی به ترتیب ۲۷.۵ و ۲۵ درصد در نظر گرفته شده است.
- ❖ درصد رشد هزینه‌های انرژی و هزینه حقوق و دستمزد شرکت، براساس گزارش ۹ ماهه شرکت و درصد افزایش نسبت به سال‌های قبل، برآورد شده است.
- ❖ نرخ مواد اولیه شرکت با توجه به افزایش نرخ دلار برآوردی در سال‌های آتی پیش‌بینی شده است.

## نکات مهم در مورد مفروضات تحلیل

نرخ رشد ریالی محصولات	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۹ ماهه ۱۴۰۰
کاشی کف	%۲۳	%۳۲	%۱۹	%۸	%-۲	%۴	%۳۵	%۴۰	%۶۷	%۵۹
کاشی دیوار داخلی	%۲۲	%۳۲	%۱۴	%۱۰	%۵	%۶	%۳۴	%۳۴	%۳۸	%۶۵
کاشی دیوار صادراتی	%۶۳	%۳۸	%۲۱	%۱۶	%-۹	%۱۴	%۵۹	%۶۰	%۹۱	%۵
کاشی پرسلان	%۱۷	%۳۳	%۲۲	%۱۴	%۱۰	%۰	%۳۵	%۲۸	%۸۵	%۷۵
سایر مواد	%۲۲	%۱۵	%۲۲	%۳۶	%-۳	%-۷	%۱۷	%۳۷	%۲۸	%۱۰۵
نرخ رشد دلار	%۹۱	%۲۲	%۳	%۵	%۶	%۱۱	%۵۸	%۷۸	%۸۳	%۸

- ❖ همانطور که ملاحظه می‌شود، نرخ محصولات شرکت وابستگی زیادی با دلار دارد. به همین دلیل افزایش نرخ محصولات شرکت متناسب با رشد دلار برای سال‌های آتی در نظر گرفته شده است. همچنین برای دوره ۳ ماهه دوم نیز از میانگین نرخ‌های آبان و آذر (قیمت‌های بعد از دریافت افزایش نرخ) استفاده شده است.
- ❖ رشد هزینه انرژی در سال ۱۴۰۰ به دلیل افزایش هزینه انرژی محقق شده در ۹ ماهه ابتدایی سال می‌باشد.

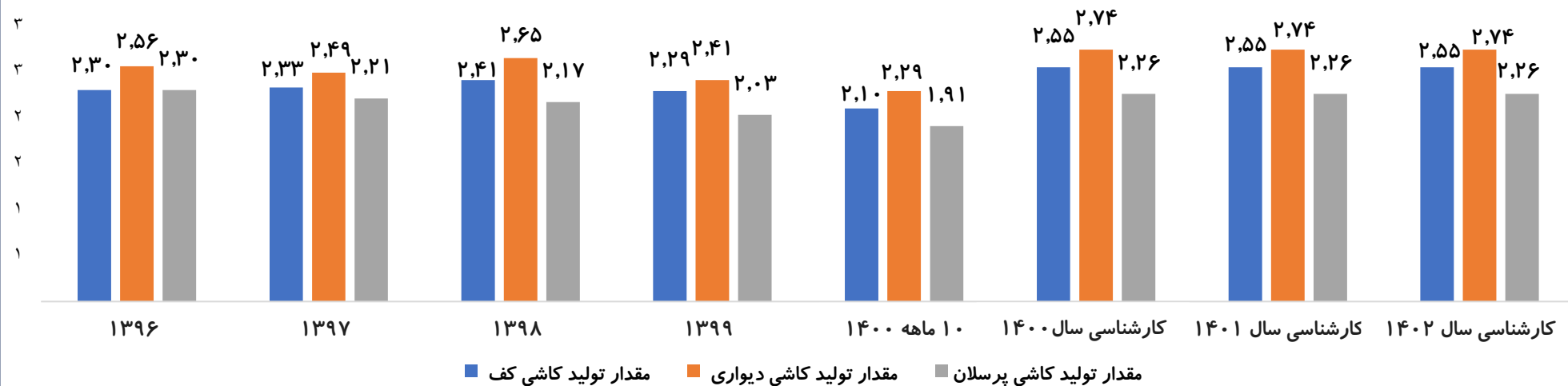
## نرخ‌گذاری محصولات

افزایش نرخ محصولات شرکت، بر اساس نرخ مواد اولیه و با تصویب در هیئت مدیره شرکت صورت می‌گیرد. در واقع، شرکت برای دریافت مجوز افزایش نرخ، نباید منتظر دستور سایر مراجع باشد که این نکته‌ی مثبتی در خصوص شرکت می‌باشد.

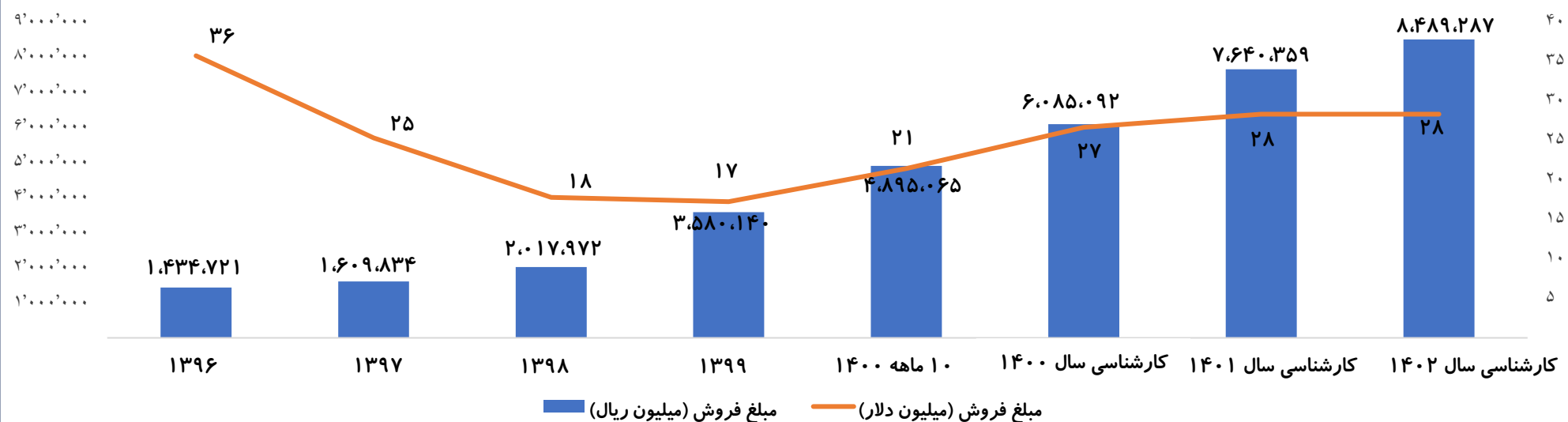
نمودار تعدیل شده روند قیمتی سهم کلوند ، شاخص کاشی و سرامیک و شاخص کل

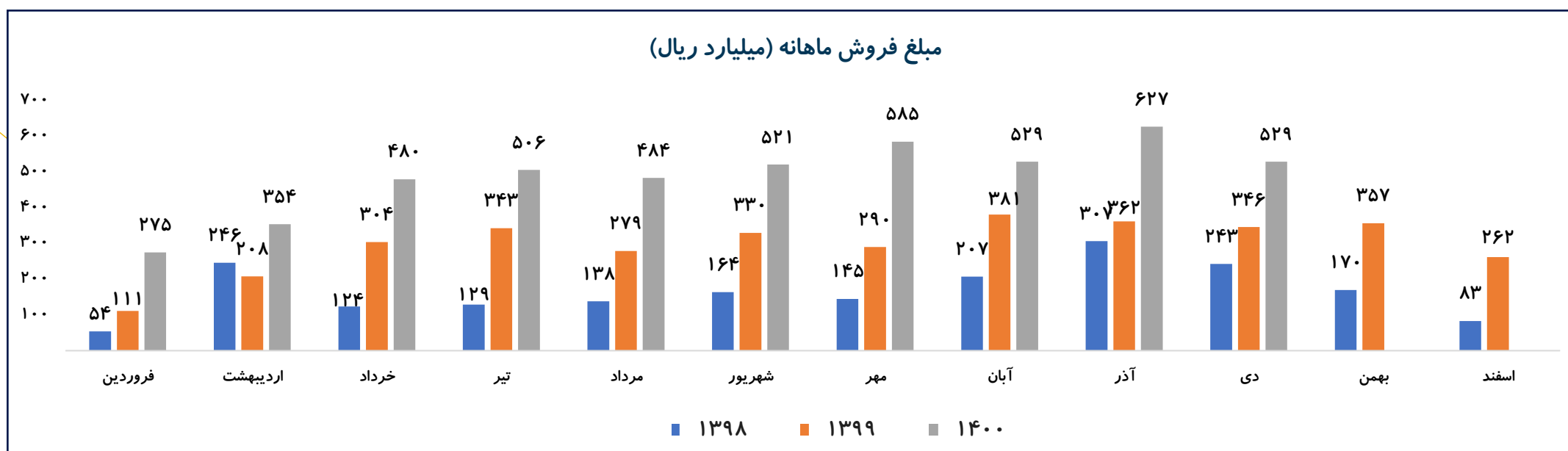
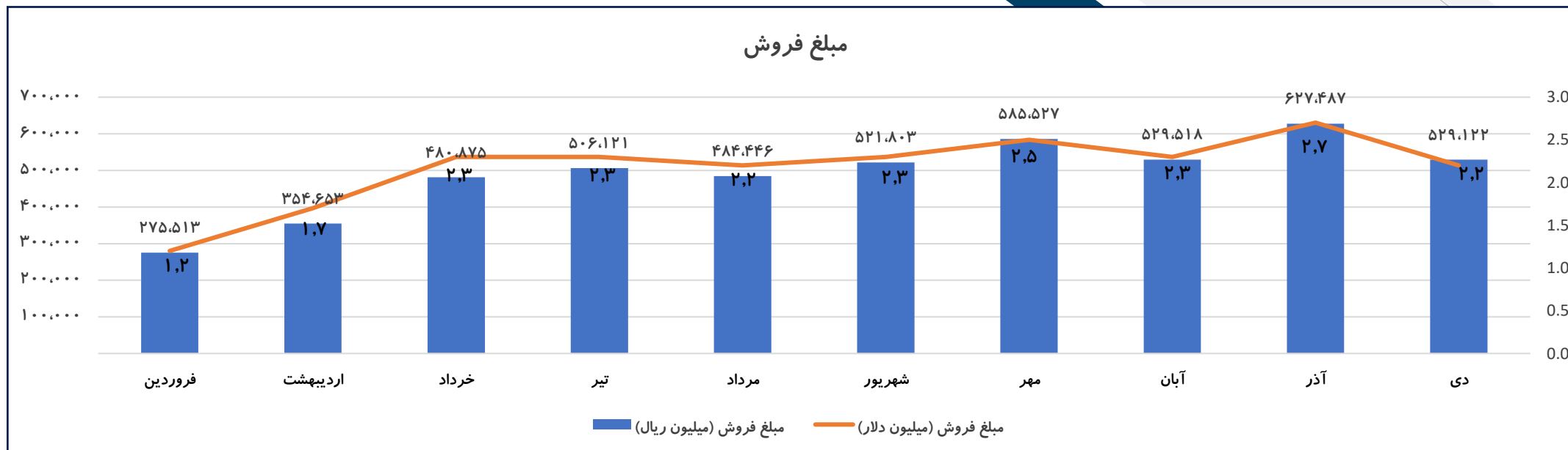


### مقدار تولید سالانه (میلیون متر مربع)

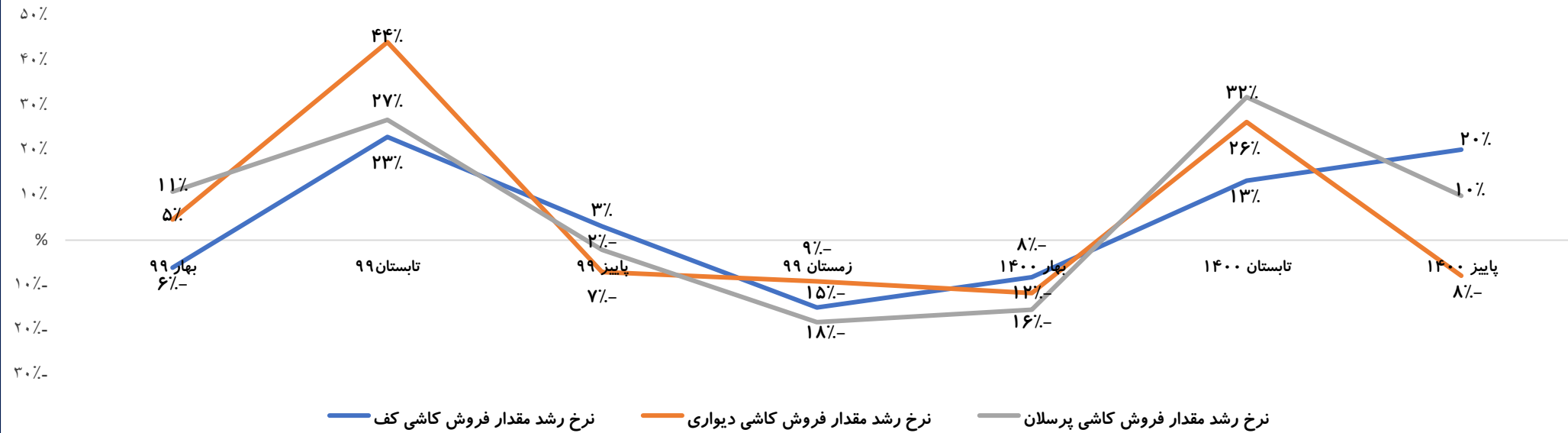


### مبلغ فروش

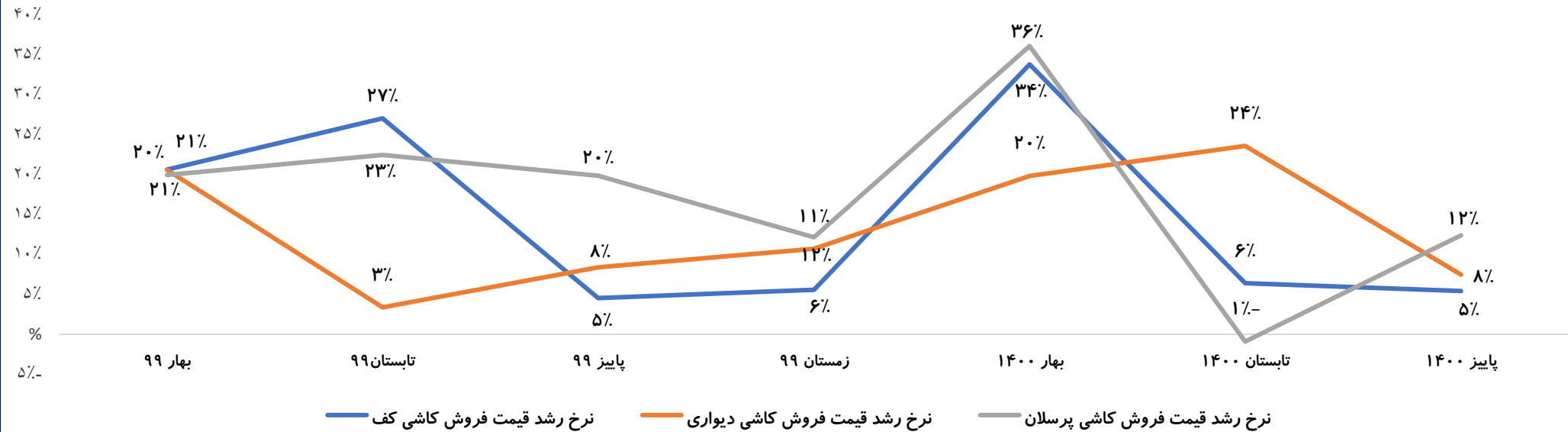




### نرخ رشد مقدار فروش



### نرخ رشد قیمت فروش



## مواد اولیه مصرفی

کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۰	۹ ماهه ۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	مواد اولیه
%۱.۷	%۱.۷	%۱.۷	%۱.۷	%۱.۶	%۱.۹	%۱.۸	نسبت مقدار مصرف پالت به کل مقدار فروش
%۷۶.۶	%۷۶.۶	%۸۰	%۸۱	%۶۹	%۷۹	%۷۵	نسبت مقدار مصرف کارتن به کل مقدار فروش
%۶۷.۶	%۶۷.۶	%۶۹.۱	%۷۰	%۶۶	%۶۴	%۶۵	نسبت مقدار مصرف لعاب به کل مقدار تولید
%۲۳۷۸	%۲۳۷۸	%۲۴۲۱	%۲۴۳۶	%۲۳۲۱	%۲۱۹۳	%۲۱۳۳	نسبت مقدار مصرف خاک به کل مقدار تولید
%۰.۳	%۰.۳	%۰.۳	%۰.۳	%۰.۳	%۰.۳	%۰.۵	نسبت مقدار مصرف رنگ به کل مقدار تولید

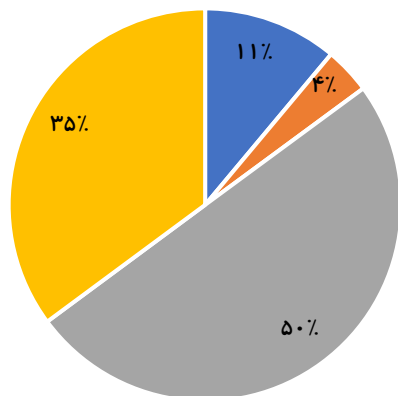
## سربار

کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۰	۹ ماهه ۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	هزینه‌های سربار
۲۸۵,۳۴۲	۲۲۸,۲۷۴	۱۷۹,۰۳۸	۱۲۸,۸۴۰	۷۴,۳۱۳	۷۰,۹۵۵	۷۰,۱۰۸	هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)
۱۱۴,۶۳۰	۳۰,۲۰۳	۳۰,۲۰۳	۲۲,۶۵۲	۲۵,۵۶۸	۲۴,۲۹۱	۲۵,۹۵۶	هزینه استهلاک
۹۹۷,۲۳۰	۷۹۷,۷۸۴	۶۲۵,۷۱۳	۴۳۳,۱۸۶	۳۳۴,۹۷۰	۲۰۹,۱۱۳	۱۵۰,۱۰۷	هزینه حقوق و دستمزد
۵۹۸,۳۶۱	۴۷۸,۶۸۹	۳۷۵,۴۴۲	۲۶۹,۳۷۳	۲۳۵,۵۳۷	۱۷۳,۴۷۹	۱۲۹,۳۱۰	سایر هزینه‌ها
۱,۹۹۳,۵۶۳	۱,۵۳۴,۹۴۹	۱,۲۱۰,۳۹۶	۸۵۴,۰۵۱	۶۷۰,۳۸۸	۴۷۷,۸۳۸	۳۷۵,۴۸۱	جمع



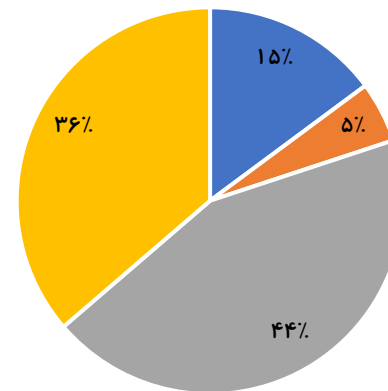
## ترکیب سر بار

سال ۱۳۹۹



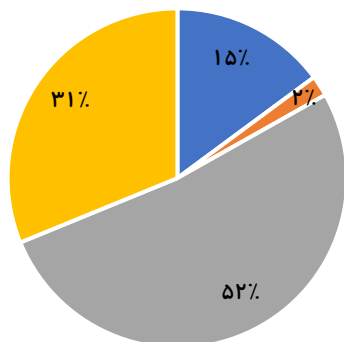
■ سایر هزینه ها ■ هزینه حقوق و دستمزد ■ هزینه استهلاك ■ هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)

سال ۱۳۹۸



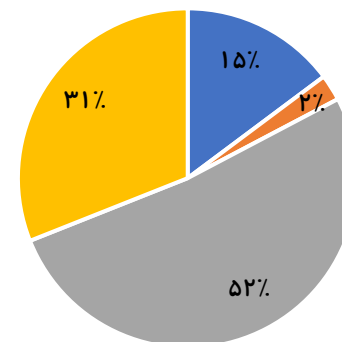
■ سایر هزینه ها ■ هزینه حقوق و دستمزد ■ هزینه استهلاك ■ هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)

کارشناسی سال ۱۴۰۱



■ سایر هزینه ها ■ هزینه حقوق و دستمزد ■ هزینه استهلاك ■ هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)

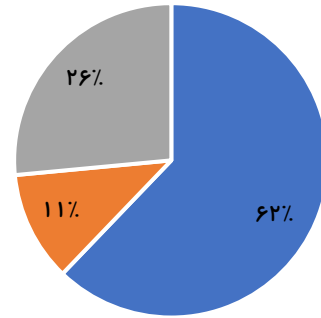
کارشناسی سال ۱۴۰۰



■ سایر هزینه ها ■ هزینه حقوق و دستمزد ■ هزینه استهلاك ■ هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت)

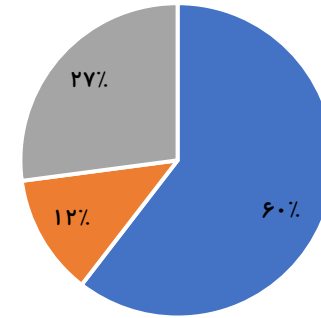
## ترکیب بهای تمام شده

سال ۱۳۹۹



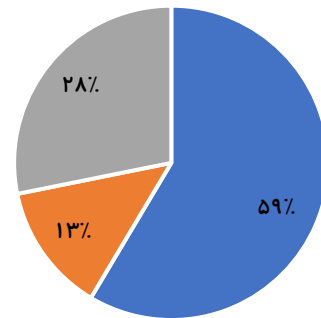
■ سربار تولید ■ دستمزد مستقیم تولید ■ مواد مستقیم مصرفی

سال ۱۳۹۸



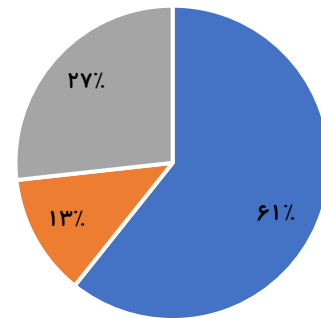
■ سربار تولید ■ دستمزد مستقیم تولید ■ مواد مستقیم مصرفی

کارشناسی سال ۱۴۰۱



■ سربار تولید ■ دستمزد مستقیم تولید ■ مواد مستقیم مصرفی

کارشناسی سال ۱۴۰۰

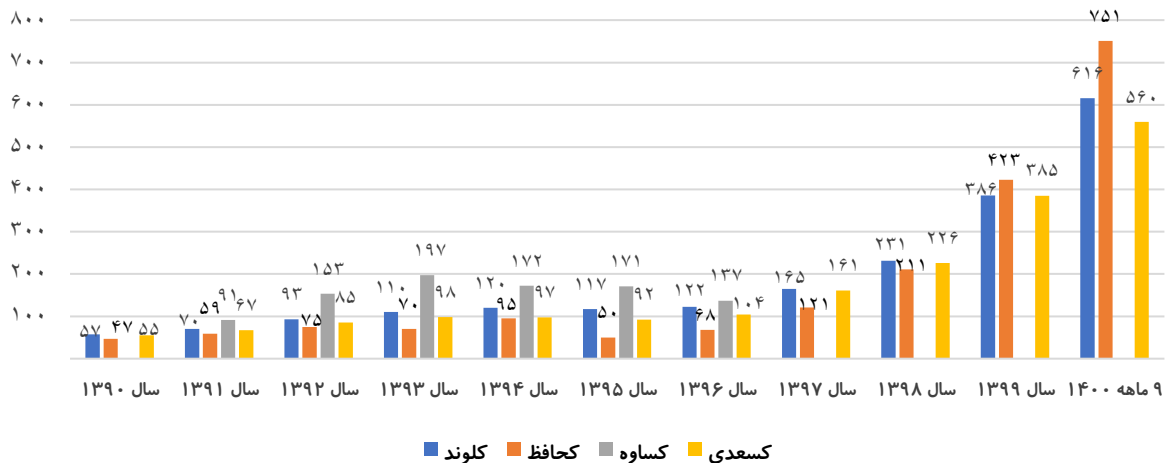


■ سربار تولید ■ دستمزد مستقیم تولید ■ مواد مستقیم مصرفی

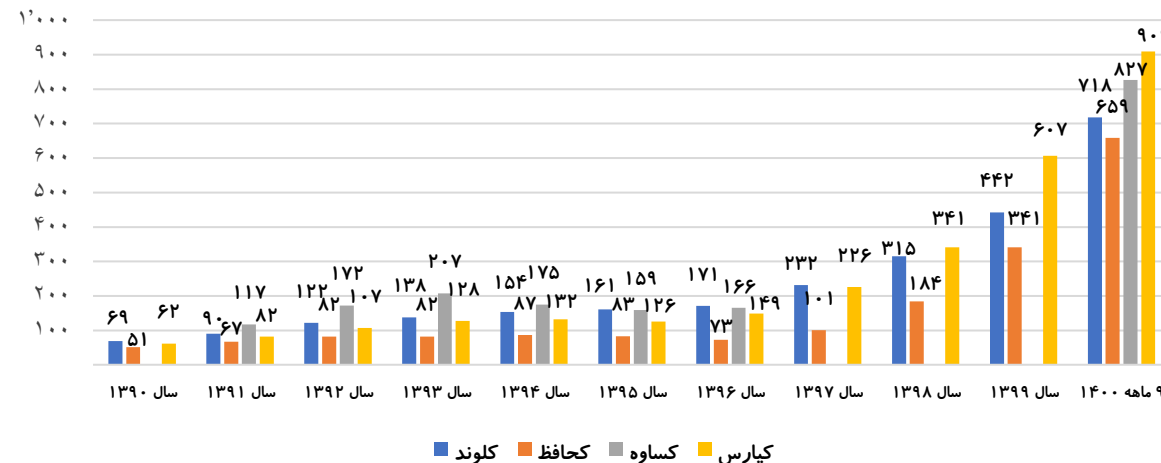
## صورت سود و زیان شرکت

کارشناسی سال ۱۴۰۲	کارشناسی سال ۱۴۰۱	کارشناسی سال ۱۴۰۰	کارشناسی ۳ ماهه انتهايي سال ۱۴۰۰	۹ ماهه اول سال ۱۴۰۰	سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	واحد	صورت سود زیان
۸,۴۸۹,۲۸۷	۷,۶۴۰,۳۵۹	۶,۰۸۵,۰۹۲	۱,۷۱۹,۱۴۹	۴,۳۶۵,۹۴۳	۳,۵۸۰,۱۴۰	۲,۰۱۷,۹۷۲	۱,۶۰۹,۸۳۴	۱,۴۳۴,۷۲۱	میلیون ریال	فروش
(۶,۴۴۳,۹۹۱)	(۵,۴۴۹,۸۷۴)	(۴,۳۶۸,۷۲۸)	(۱,۲۶۰,۴۴۸)	(۳,۱۰۸,۲۸۰)	(۲,۶۶۵,۴۰۴)	(۱,۶۰۷,۴۹۷)	(۱,۲۰۰,۵۳۷)	(۹۳۴,۳۰۴)	میلیون ریال	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲,۰۴۵,۲۹۶	۲,۱۹۰,۴۸۵	۱,۷۱۶,۳۶۴	۴۵۸,۷۰۱	۱,۲۵۷,۶۶۳	۹۱۴,۷۳۶	۴۱۰,۴۷۵	۴۰۹,۲۹۷	۵۰۰,۴۱۷	میلیون ریال	سود (زیان) ناخالص
(۲۳۲,۱۷۱)	(۱۸۶,۸۰۰)	(۱۴۷,۱۸۸)	(۴۳,۷۴۱)	(۱۰۳,۴۴۷)	(۹۶,۶۰۸)	(۹۶,۳۳۹)	(۹۶,۱۵۲)	(۸۴,۱۸۸)	میلیون ریال	هزینه های عمومی اداری
۷۴,۲۲۴	۶۷,۸۹۷	۵۶,۱۳۹	۱۵,۴۲۱	۴۰,۷۱۸	۹۲,۵۳۵	۵۵,۸۷۳	(۲۴,۷۷۰)	(۲۱,۵۱۶)	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه عملیاتی
۱,۸۸۷,۳۴۹	۲,۰۷۱,۵۸۱	۱,۶۲۵,۳۱۴	۴۳۰,۳۸۰	۱,۱۹۴,۹۳۴	۹۱۰,۶۶۳	۳۷۰,۰۰۹	۲۸۸,۳۷۵	۳۹۴,۷۱۳	میلیون ریال	سود (زیان) عملیاتی
(۷۱,۶۲۲)	(۷۱,۶۲۲)	(۴۸,۲۲۶)	(۱۱,۷۵۹)	(۳۶,۴۶۷)	(۶۴,۱۲۵)	(۶۹,۷۲۹)	(۴۸,۴۵۱)	(۵۶,۷۵۲)	میلیون ریال	هزینه های مالی
۶۳,۰۳۲	۸۶,۰۳۵	۱۱,۳۰۲	(۲۳,۹۶۹)	۳۵,۲۷۱	۲۴,۰۰۳	۱,۷۱۴	۱۷,۱۳۳	۱,۸۲۵	میلیون ریال	سایر درآمد هزینه غیر عملیاتی
۱,۸۷۸,۷۵۹	۲,۰۸۵,۹۹۴	۱,۵۸۸,۳۹۰	۳۹۴,۶۵۲	۱,۱۹۳,۷۳۸	۸۷۰,۵۴۱	۳۰۱,۹۹۴	۲۵۷,۰۵۷	۳۳۹,۷۸۶	میلیون ریال	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
(۳۰۰,۶۰۱)	(۳۳۳,۷۵۹)	(۲۵۴,۱۴۲)	(۶۳,۱۴۴)	(۱۹۰,۹۹۸)	(۷۷,۷۰۳)	(۵۱,۲۴۸)	(۴۳,۳۸۶)	(۲۲,۲۲۴)	میلیون ریال	مالیات
۱,۵۷۸,۱۵۸	۱,۷۵۲,۲۳۵	۱,۳۳۴,۲۴۸	۳۳۱,۵۰۸	۱,۰۰۲,۷۴۰	۷۹۲,۸۳۸	۲۵۰,۷۴۶	۲۱۳,۶۷۱	۳۱۷,۵۶۲	میلیون ریال	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	میلیون ریال	سرمایه
۳,۹۴۵	۴,۳۸۱	۳,۳۳۶	۸۲۹	۲,۵۰۷	۱,۹۸۲	۶۲۷	۵۳۴	۷۹۴	ریال	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۳,۹۴۵	۴,۳۸۱	۳,۳۳۶	۸۲۹	۲,۵۰۷	۱,۹۸۲	۶۲۷	۵۳۴	۷۹۴	ریال	سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه

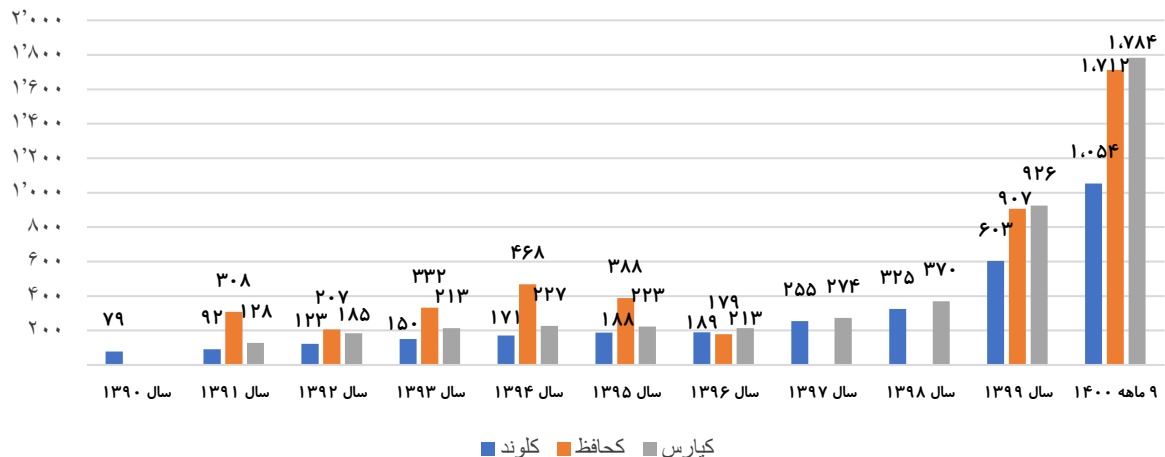
### نرخ فروش کاشی کف (هزار ریال)



### نرخ فروش کاشی دیوار (هزار ریال)

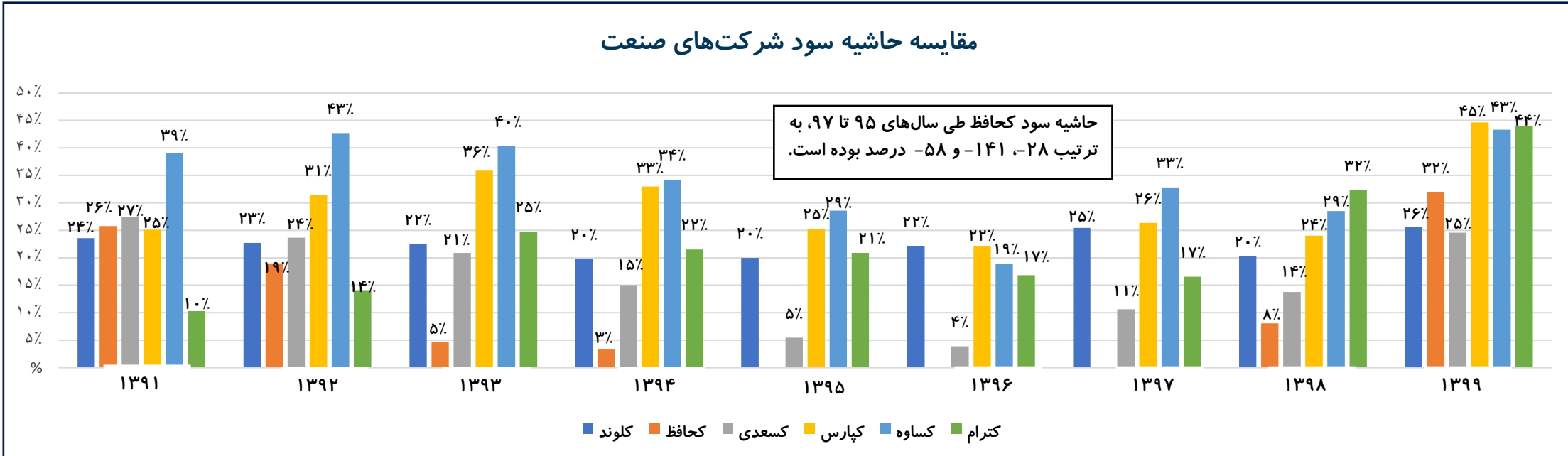
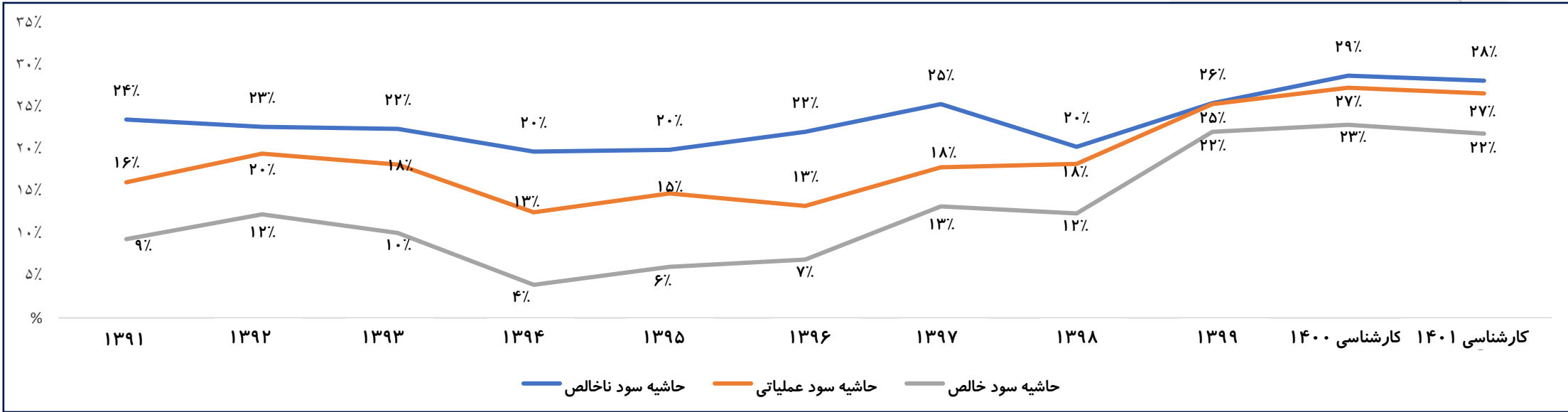


### نرخ فروش کاشی پرسلان (هزار ریال)



کساوه	کیپارس	کسعدی	ککافظ	کلوند	ظرفیت عملی شرکتهای صنعت (متر مربع)
		۳,۵۷۰,۸۲۸	۱,۵۰۰,۰۰۰	۳,۱۰۰,۰۰۰	کاشی کف
۵,۵۰۰,۰۰۰	۲,۶۷۲,۳۳۰		۱,۶۰۰,۰۰۰	۲,۸۰۰,۰۰۰	کاشی دیوار
۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۱۸۵,۳۳۷		۱,۴۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	کاشی پرسلان
۲,۷۰۰,۰۰۰					چینی بهداشتی

## روند حاشیه سود شرکت



## جداول آنالیز حساسیت سود شرکت در سال مالی ۱۴۰۱

درصد رشد نرخ محصولات								۴,۳۸۱	نرخ دلار
%۳۵	%۳۰	%۲۵	%۲۰	%۱۵	%۱۰	%۵	%۰	۲۰۰,۰۰۰	
۸,۵۸۹	۷,۸۹۱	۷,۱۹۳	۶,۴۹۵	۵,۷۹۶	۵,۰۹۸	۴,۴۰۰	۳,۷۰۲	۲۲۰,۰۰۰	
۸,۱۸۹	۷,۴۹۱	۶,۷۹۳	۶,۰۹۴	۵,۳۹۶	۴,۶۹۸	۴,۰۰۰	۳,۳۰۱	۲۴۰,۰۰۰	
۷,۷۸۹	۷,۰۹۱	۶,۳۹۲	۵,۶۹۴	۴,۹۹۶	۴,۲۹۸	۳,۵۹۹	۲,۹۰۱	۲۶۰,۰۰۰	
۷,۳۸۹	۶,۶۹۰	۵,۹۹۲	۵,۲۹۴	۴,۵۹۶	۳,۸۹۷	۳,۱۹۹	۲,۵۰۱	۲۸۰,۰۰۰	
۶,۹۸۸	۶,۲۹۰	۵,۵۹۲	۴,۸۹۴	۴,۱۹۵	۳,۴۹۷	۲,۷۹۹	۲,۱۰۱	۳۰۰,۰۰۰	
۶,۵۸۸	۵,۸۹۰	۵,۱۹۲	۴,۴۹۳	۳,۷۹۵	۳,۰۹۷	۲,۳۹۸	۱,۷۰۰	۳۲۰,۰۰۰	
۶,۱۸۸	۵,۴۹۰	۴,۷۹۱	۴,۰۹۳	۳,۳۹۵	۲,۶۹۶	۱,۹۹۸	۱,۳۰۰		

❖ با توجه به تحلیل حساسیت فوق، در صورت افزایش ۱۰ درصدی نرخ رشد قیمت محصولات نسبت به سطح برآوردی (۱۵ درصد) و ثابت ماندن نرخ دلار در سطح برآوردی، سود هر سهم کلوند در سال ۱۴۰۱، حدود ۵ درصد نسبت به سود برآوردی افزایش می‌یابد. همچنین در صورت افزایش ۱۰ درصدی نرخ دلار نسبت به مقدار برآوردی و ثابت ماندن درصد افزایش نرخ محصولات در سطح ۱۵ درصد، سود هر سهم کلوند حدود ۱۲ درصد کاهش می‌یابد.

## ارزش گذاری با مدل DDM



pv	terminal	dividends	year	year	information	
-					۰.۱۷	g
۲,۵۵۶		۳,۱۲۶	۱	۱۴۰۰	۰.۲۹	k
۲,۶۱۱		۴,۱۰۵	۲	۱۴۰۱	۰.۹۴	D/E
۲۰,۲۱۹	۳۷,۱۷۸	۳,۶۹۷	۳	۱۴۰۲		
۲۵,۳۸۷	VO				۰.۵۲	BETA
					۱۴.۶%	Risk premium
					۲۱%	RF

با استفاده از روش DDM و همچنین با فرض در نظر گرفتن مفروضات مطابق با جدول بالا، ارزش هر سهم کلوند برابر با ۲۵,۳۸۷ ریال به دست می آید. قیمت پایانی سهم ۱۹,۲۱۰ ریال می باشد.

❖ RF براساس نرخ بازده بدون ریسک ۹۰ روزه، ۲۲٪ در نظر گرفته شده است.

❖ نسبت تقسیم سود، براساس تقسیم سود سال های قبل محاسبه شده است.

❖ g براساس فرمول محاسبه نرخ رشد و رشد سود شرکت به دست آمده است.

## نتیجه گیری

با بررسی مقدار تولید شرکت از ابتدای سال، ملاحظه می‌شود که شرکت کاشی الوند به لحاظ تولید، عملکرد با ثباتی داشته و هر ماه در حدود ۶۵۰ هزار مترمربع کاشی تولید می‌کند. در زمینه فروش نیز، شرکت سه پتانسیل مهم دارد:

(۱) افزایش مقاصد صادراتی و گشایش‌های اقتصادی به واسطه‌ی توافق و رفع تحریم‌ها

(۲) حرکت شرکت به سمت تولید محصولات با ارزش افزوده بالاتر

(۳) برنامه‌های عمرانی دولت علی‌الخصوص طرح ساخت ۴ میلیون مسکن طی ۴ سال

پتانسیل‌های فوق‌تا هر اندازه که محقق شوند، می‌توانند وضعیت شرکت را بهبود ببخشند. در کنار این پتانسیل‌ها، شرکت با تهدیداتی نیز مواجه است؛ رکود در بخش ساخت و ساز و مشکل در واردات مواد اولیه وارداتی ممکن است شرکت را با مشکل مواجه کند اما آنچه تا به امروز مشخص است، شرکت مشکلی در فروش محصولات خود نداشته و حتی در برخی ماه‌ها بیشتر از مقدار تولید خود محصول به فروش می‌رساند.

همانطور که ذکر شد، سود هر سهم کلوند در سال ۱۴۰۱، ۴,۳۸۱ ریال برآورد می‌شود. با فرض تقسیم ۹۴ درصدی سود سال ۱۴۰۰ و با فرض ثابت ماندن ارزش بازار سهم تا مجمع سال آینده، نسبت  $p/e$  سهم بعد از مجمع به ۳.۹ واحد خواهد رسید که نسبت جذابی است. با توجه به این نسبت و با در نظر گرفتن پتانسیل‌ها و ریسک‌های مطرح شده حول شرکت، سهام شرکت کاشی الوند می‌تواند به منظور سرمایه‌گذاری، مورد بررسی بیشتر قرار گیرد.