



تحليل بنيادی کاشی و سرامیک حافظ

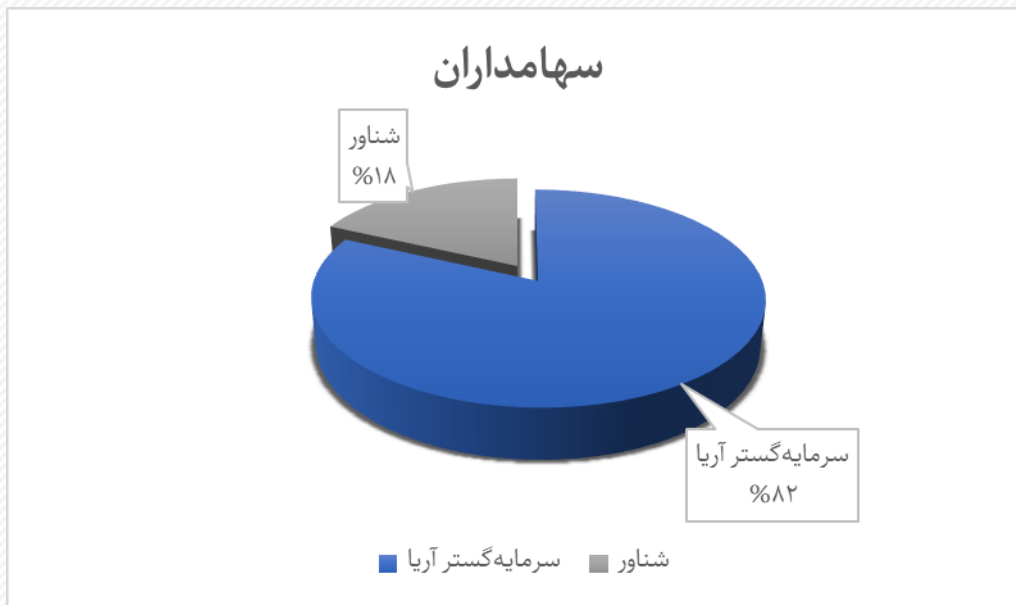
نماد: **کحافظ**

معرفی شرکت

شرکت کاشی حافظ در سال ۱۳۵۵ تاسیس شده و در سال ۱۳۷۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است. این شرکت از سال ۱۳۹۲ تحت مالکیت جدید به فعالیت ادامه می‌دهد. فعالیت اصلی شرکت، تولید انواع کاشی دیوار و کف و همچنین کاشی پرسلانی است. با بهره‌برداری از پروژه خط یک تولید کاشی پرسلانی سایز بزرگ در آذرماه ۱۴۰۰ به میزان ۲,۲۵۰,۰۰۰ مترمربع به ظرفیت ۷,۵۰۰,۰۰۰ مترمربعی شرکت افزوده شده است. با افتتاح خط دوم طرح توسعه کاشی پرسلانی، ۲,۲۵,۰۰۰ مترمربع دیگر به ظرفیت اسمی اضافه خواهد شد.

فضای حاکمیتی شرکت

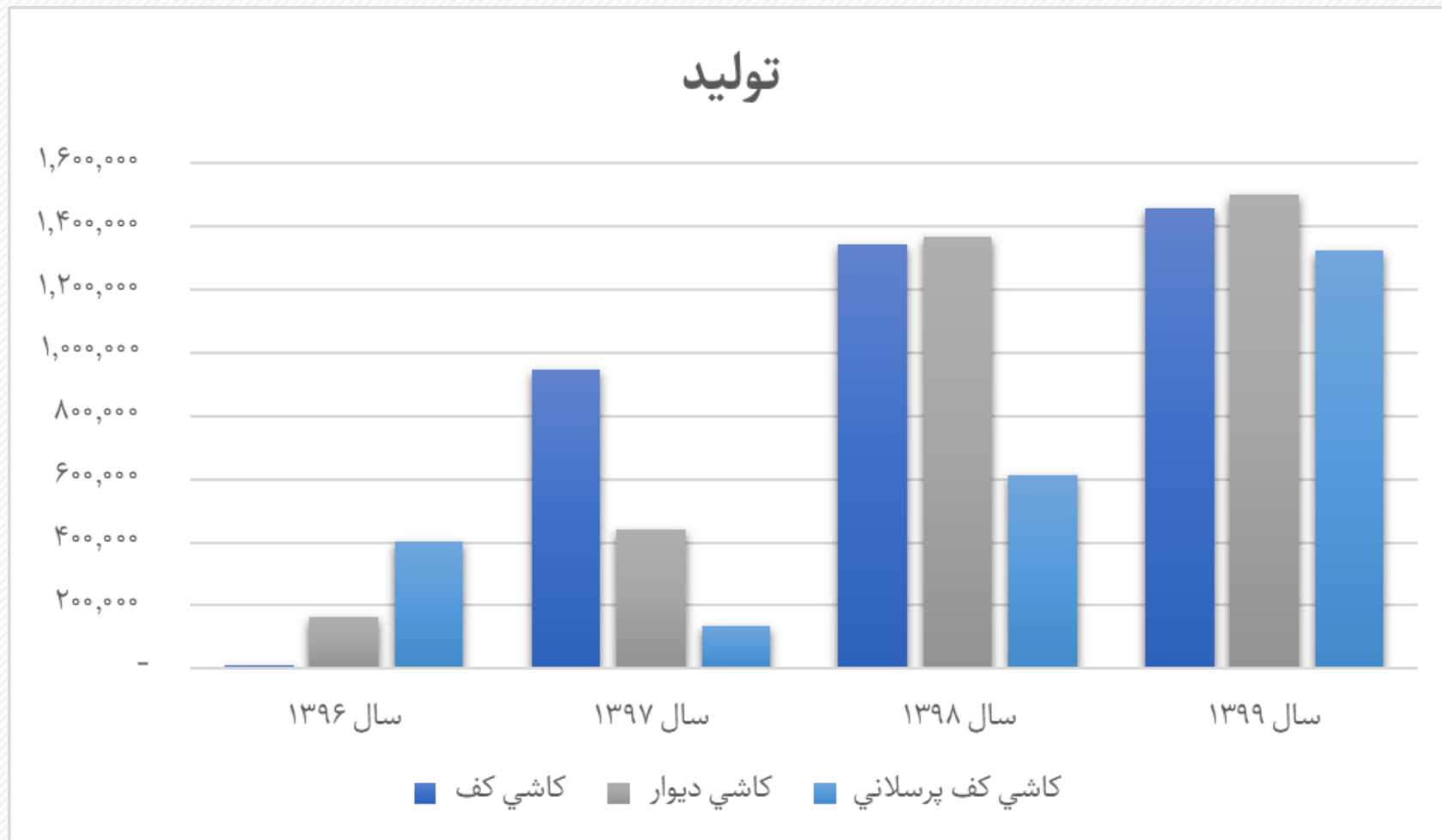
این شرکت در سال ۹۲ از شرکت سرمایه‌گذاری صنعت و معدن به مالکیت شرکت سرمایه‌گستر آریا (سهامی خاص) منتقل شده و همچنان شرکت آریا مالک ۸۲ درصد از کاشی و سرامیک حافظ است.



بررسی عملکرد

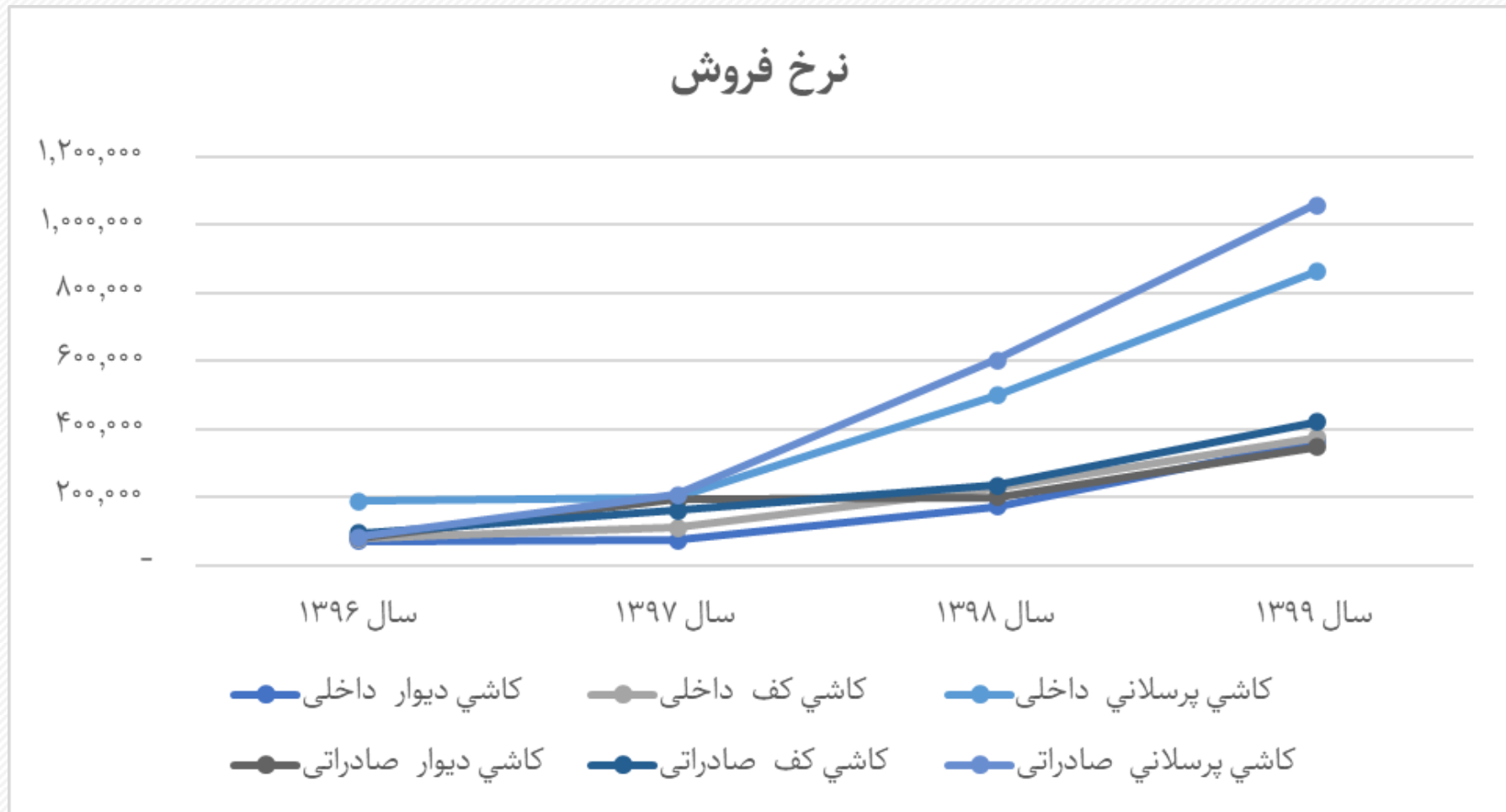
كاشي حافظ در سال‌ها ابتدایي دهه ۹۰ وضعیت مناسبی از نظر تولید و فروش نداشت و حتی این شرکت قدیمی صنعت كاشي با

مشكلاتی در زمینه پرداخت حقوق و دستمزد و اعتراضات پرسنل مواجه شده بود. اما این روند از سال ۹۸ رو به بهبود گذاشته و وضعیت تولید این شرکت بهبود چشم‌گیر یافته است.



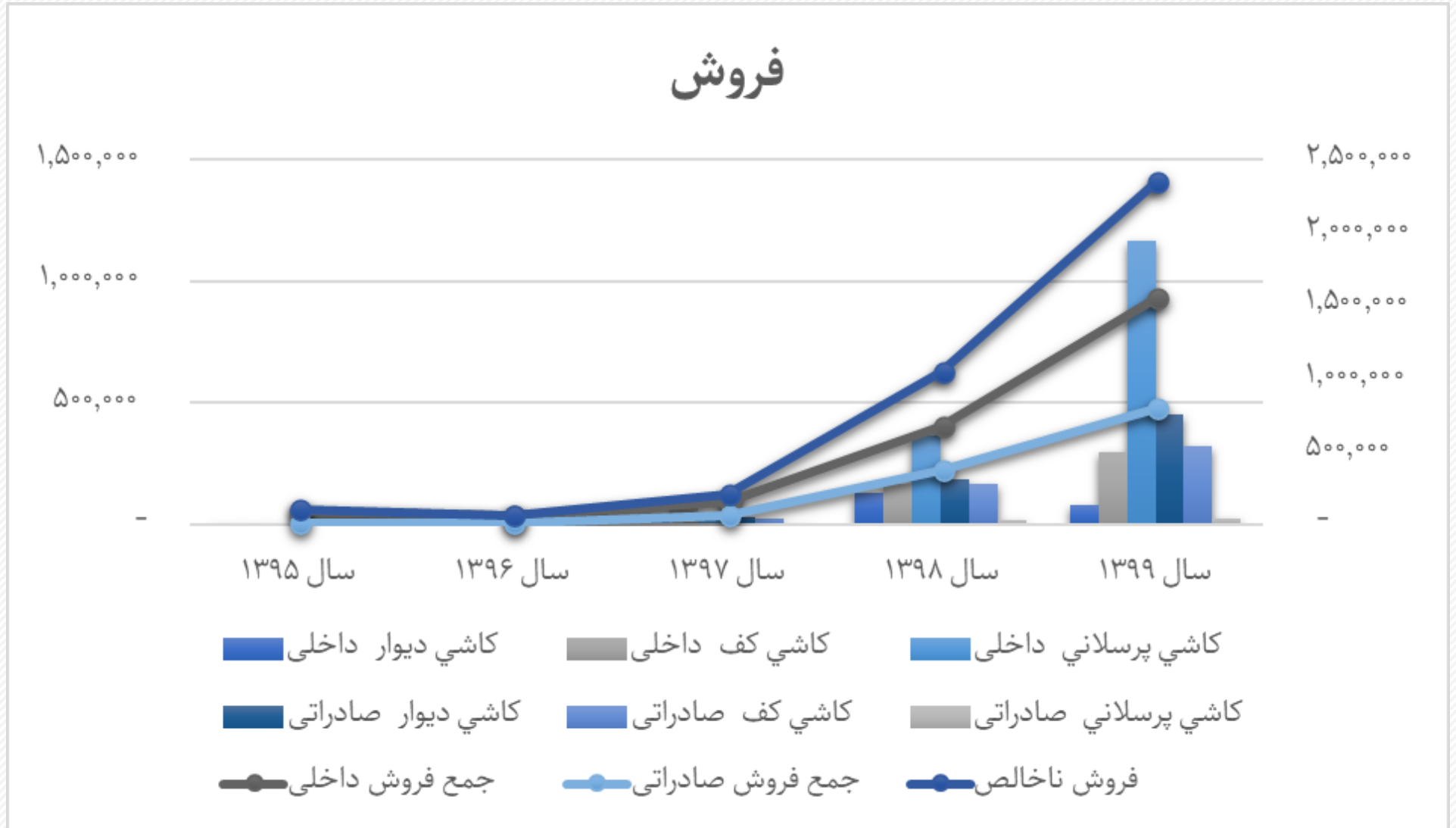
نرخ فروش محصولات شرکت در عین رکود صنعت ساختمان، با توجه به تورم بهبود یافته و اقبال بازار به کاشی‌های با کیفیت و به روز

پرسلان باعث جهش قابل ملاحظه این ارقام چه در بازارهای داخلی و چه صادراتی شده است.



مهمی از درآمدهای شرکت را تشکیل داده و پس از آن کاشی دیوار صادراتی قرار دارد.

همانطور که در چارت مشاهده می‌شود، مبلغ فروش کاشی پرسلان داخلی بخش



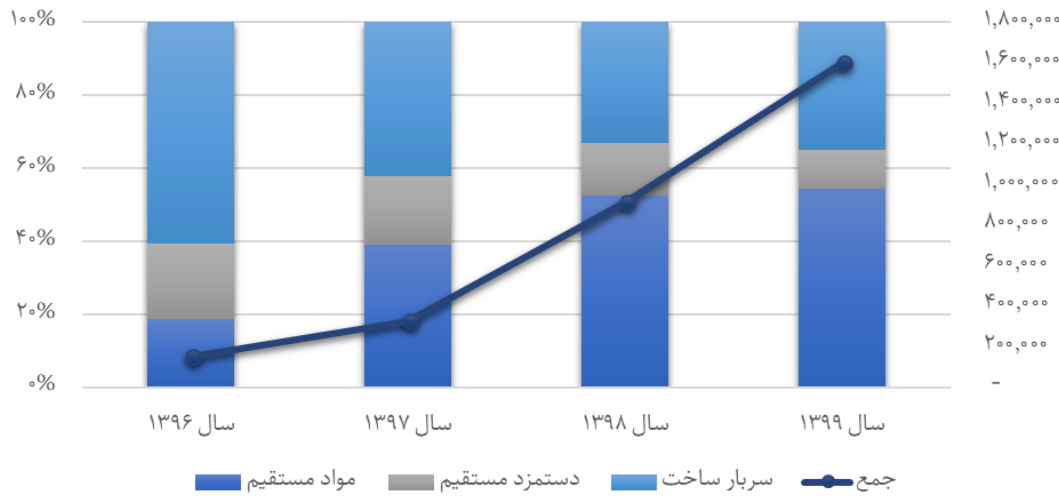
بخش مهمی از بهای تمام شده تولید را مواد مستقیم تشکیل می‌دهد. پس از آن سربار با حدود ۳۰ درصد، بخش دوم بهای تمام شده است.

با توجه به افزایش در هزینه‌های انرژی، بررسی سهم این بخش در سربار حائز اهمیت است.

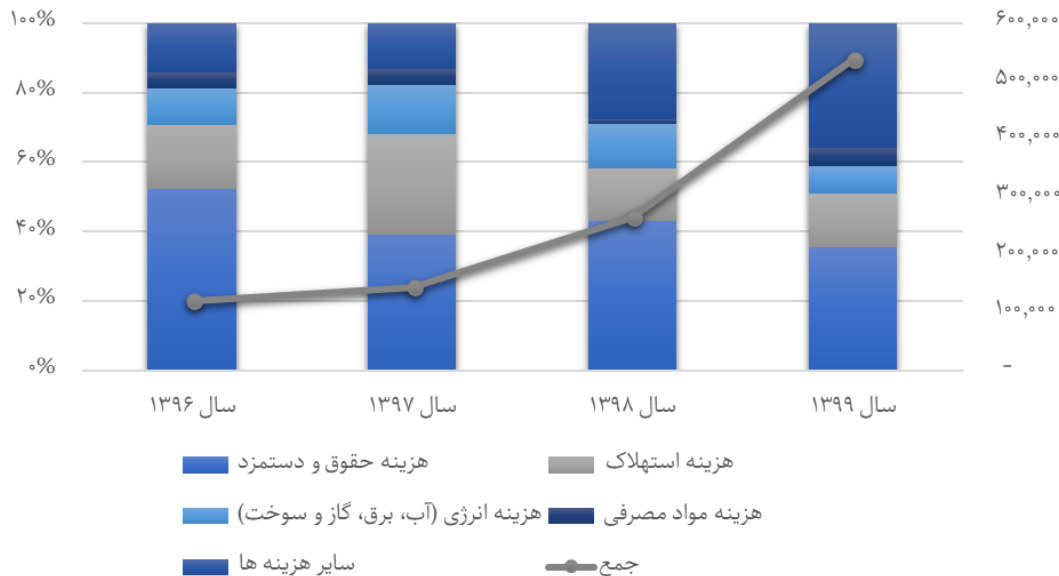
در صنعت کاشی و سرامیک سهم این بخش بسیار ناچیز است و ارقام مهم سربار، هزینه حقوق و دستمزد و سایر هزینه‌هاست.

اهم سایر هزینه‌ها شامل تعمیر و نگهداری می‌باشد.

بهای تمام شده



سربار



حاشیه سود	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹
حاشیه سود ناخالص	-۲۸٪	-۱۴۱٪	-۵۸٪	۸٪	۳۲٪
حاشیه سود عملیاتی	-۲۹۷٪	-۱۹۵٪	-۴۵٪	۷٪	۲۷٪
حاشیه سود خالص	-۳۳۸٪	-۳۰۰٪	-۵۵٪	۷٪	۳۰٪

پیش بینی سود

همانطور که قبلا گفته شد، تا سال ۹۷ شرکت زیان ده بوده و از سال ۹۸ روند سوددهی آغاز شده است.

با خریداری و افتتاح خط تولید کاشی پرسلان از ایتالیا با فن آوری روز، شرکت قابلیت تولید

کاشی های پرسلان سایز بزرگ را اضافه کرده و می تواند با پوشش بازارهای هدف این محصول روند سودآوری را بهبود دهد.

لذا با در نظر داشتن احتمال بهبود تقاضا با رونق بازار ساخت و ساز، می توان روند آتی شرکت را روشن دانست.

فروش	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴
درآمد عملیاتی	۴,۴۶۹,۲۱۰	۷,۳۷۵,۶۹۴	۱۲,۵۰۵,۵۹۹	۱۵,۰۰۶,۷۱۸	۱۸,۰۰۸,۰۶۲
EPS	۲۴۱	۴۸۱	۸۵۶	۹۹۳	۱,۱۳۴
P/E	۲۱.۰	۱۰.۵	۵.۹	۵.۱	۴.۵

برای تحلیل حاضر، مفروضات به شرح ذیل قرار گرفته است.

نرخ بدون ریسک: ۲۰ درصد
 نرخ رشد: ۱۸ درصد
 صرف ریسک سهامدار: ۱۱ درصد
 بتا: ۱۹ درصد
 تقسیم سود نقدی: ۶۰ درصد

نرخ دلار آزاد: ۲۷,۰۰۰ تومان
 و رشد سالانه دلار مطابق تورم
 تورم سالانه: ۲۰ درصد
 کاشی دیوار داخلی: ۴ دلار
 کاشی کف داخلی: ۳ دلار
 کاشی پرسلان داخلی: ۸ دلار
 کاشی دیوار صادراتی: ۲ دلار
 کاشی کف صادراتی: ۳ دلار
 کاشی پرسلان صادراتی: ۷ دلار

P/E تاریخی آینده‌نگر سهم ۲۰.۴۳ است. که با توجه به قیمت روز ۵۰۵ تومانی، این نسبت مطابق جدول صفحه قبل است.
 براساس روش‌های DDM، FCFE و FCFF به ترتیب ارزش هر سهم کحافظ ۱,۰۶۰ تومان، ۱,۲۰۵ تومان و ۱,۷۳۰ تومان برآورد می‌شود.
 میانگین وزنی این نسبت‌ها، ۱,۲۴۰ تومان است که انتظار رشد قیمت ۱۴۵ درصدی بازار را برای این نماد داریم.



هم‌اکنون با شکست سطح استاتیک ۵۰۰ تومان، به میدلاین کانال اول برخورد کرده است.

تحلیل تکنیکال
در چارت تعدیل شده کحافظ از سال ۹۸ در کانال صعودی قرار داشته که توانسته در سقف تاریخی به سقف کانال دوم حمله کند.

تحلیل حاضر برآورد شخصی بوده و توصیه به خرید و فروش نیست.