



ارزش آفرینان هدبر امین

(سهامی خاص)



modaberamin.ir



info@modaberamin.ir

تحلیل بنیادی شرکت تولیدی کاشی تکسرام Takceram tile co. fundamental analysis

تهیه شده در واحد مدیریت و ارزیابی سرمایه گذاری

کارشناس تحلیل : امیررضا اعلا باف

مرداد ۱۴۰۱

درباره ما

شرکت ارزش آفرینان مدبر امین (سهامی خاص) در فروردین ماه سال ۱۴۰۱ با سرمایه گذاری مشترک و همکاری گروهی از متخصصین نام آشنا و حرفه ای حوزه مالی و سرمایه گذاری بنیان گذاری و تاسیس گردید. این شرکت به پشتوانه تجربه و تخصص بالا در زمینه فعالیت در بازار سرمایه و صنعت مالی آماده ارائه خدمات متنوع به مشتریان حقیقی و حقوقی خود است.

چشم انداز ما

چشم انداز و برنامه استراتژیک بلند مدت این شرکت ورود به لیست فعالترین و پیشرو ترین هلدینگ های مالی کشور با بهره گیری کارا از پتانسیل های موجود در منابع انسانی متخصص و صنعت مالی می باشد و از مهمترین اهداف آن می توان به توسعه فرهنگ صحیح سرمایه گذاری، حمایت از پروژه های اقتصادی و بخش های مختلف صنعت با مشاوره سرمایه گذاری و تامین مالی اشاره نمود.

خدمات ما

- سید خدمات ارائه شده شرکت ارزش آفرینان مدبر امین (سهامی خاص) متشکل است از:
- مشاوره در حوزه تامین مالی، سرمایه گذاری و ارزیابی توجیه پذیری پروژه های اقتصادی
 - ارائه خدمات آموزش و ترویج سواد مالی
 - سرمایه گذاری بورسی، غیر بورسی و خطر پذیر
 - ارائه خدمات مدیریت دارایی

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سال ۱۴۰۰
استقبال آفرین
دانش بنیان
توسعه

KHAMENEI.IR


ارزش آفرینان هدبر امین
(سهامی خاص)

 modabberamin.ir

 modabberamin.ir

ارزش آفرینان مدبر امین حامی دانش بنیان

تمامی حقوق این گزارش برای شرکت ارزش آفرینان مدبر امین (سهامی خاص) محفوظ بوده و یادآور می گردد نظرات و پیشبینی های ارائه شده ممکن است با آنچه تحقق پیدا می کند به طور قابل توجهی تفاوت داشته باشد

۱ - اطلاعات کلی درباره شرکت

شرکت تولیدی کاشی تکسرام در سال ۱۳۷۰ تاسیس گردید و پس از تبدیل نوع شخصیت حقوقی به سهامی عام در سال ۱۳۷۹، در اواخر همان سال معاملات سهام در تالار بورس تهران آغاز شد و سهام آن به عموم عرضه گردید که قریب به ۲۲ سال است در گروه کاشی و سرامیک بورس پذیرفته شده است. سبد محصولات این شرکت شامل انواع محصولات کاشی پرسلان لعابدار و گرانیتی می باشد که ابعاد، طرح ها و رنگ های مختلف مطابق با تقاضای مصرف کننده و بازار تولید و به فروش می رسد. بخش عمده سهامداران این شرکت متشکل از اشخاص حقیقی می باشد که به مالکیت خانوادگی این بنگاه اشاره داشته و همچنین نام چندین حقوقی نظیر صندوق سرمایه گذاری بانک ایران زمین نیز در لیست صاحبان سهام این شرکت به چشم می خورد. محصولات این شرکت در دو بخش داخلی شامل بیش از ۸۵ درصد و صادراتی شامل حدود ۱۵ درصد از درآمد های عملیاتی به فروش می رسند و رشد پر شتاب فروش این شرکت طی سالیان گذشته جلب توجه می نماید. ارزش بازار شرکت در حال حاضر کمتر از ۶۵۰ میلیارد تومان می باشد که آن را در دسته شرکت های small cap قرار می دهد.

۲ - ظرفیت تولید

ظرفیت تولید سالانه شرکت در سه شیفت کاری متناسب با سایز محصولات تولید شده حدود ۳ میلیون متر مربع می باشد که مطابق با آمار سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه ۱۳۹۹ تولیدات شرکت تکسرام سهم حدود نیم درصدی از کل تولیدات کاشی و سرامیک داخل کشور را دارا می باشد. به طور میانگین ضریب بهره برداری از ظرفیت طی ۳ سال گذشته در حدود ۷۰ درصد بوده است که میزان تولید مقداری بر حسب متر مربع روندی نزولی را طی کرده و در سال ۱۴۰۰ به حدود ۲ میلیون متر مربع رسیده است که پتانسیل رشد درآمد های عملیاتی از محل افزایش ضریب بهره برداری را فراهم می سازد.

۳ - محصولات تولیدی و بازار فروش

محصولات تولیدی شرکت شامل ابعاد مختلف محصولات لعابدار و همچنین برخی محصولات خارج از استاندارد می باشد که بخش عمده تولید و فروش شرکت مربوط به محصولات لعابدار ابعاد ۶۰ در ۱۲۰ و همچنین ۱۰۰ در ۱۰۰ می باشد. پروسه تولید این مجموعه شامل چند مرحله می باشد که از تهیه و آماده سازی مواد اولیه مورد استفاده شامل نوع خاک (تامین از داخل)، انواع رنگ و جوهر چاپ (تامین از داخل و چین)، انواع لعاب (تامین از ایران، جمهوری چک، اسپانیا و ایتالیا) و همچنین مواد شیمیایی و واسطه آغاز شده و پس از طی مراحل پرس، خشک کردن، اعمال لعاب و پخت محصول نهایی آماده می گردد. بخش عمده محصولات در بازار داخل کشور به طور مستقیم و غیر مستقیم به فروش رسیده و حدود ۱۵ درصد از آن نیز به کشور های همسایه صادر می گردد که به طور کامل رفع تعهد ارزی گردیده اند.

۴ - رقبای کترام در داخل کشور

مجموع میزان محصولات کاشی و سرامیک تولید شده در کشور در سال ۱۳۹۹ حدود ۴۴۹ میلیون متر مربع برآورد گردیده است که شرکت کاشی تکسرام سهم حدود نیم درصدی را از تولیدات کشور دارا می باشد و از اصلی ترین رقبای بورسی این شرکت می توان به شرکت های کاشی الوند، کاشی و سرامیک سعدی، کاشی و سرامیک سینا و... اشاره نمود. همچنین شرکت های کاشی تبریز، کاشی البرز و... از رقبای خارج از بورس این شرکت محسوب می گردند. به نظر می رسد رقابت شدیدی میان فعالان این صنعت برقرار بوده و از منظر ساختار رقابتی این صنعت از نوع رقابت انحصاری می باشد که نیاز شرکت ها به نوآوری، تولید محصولات با کیفیت، متنوع و مطابق با سلیقه مصرف کننده را بیش از پیش می کند.

۴ - آنالیز SWOT کترام

از نقاط قوت کترام می توان به مواردی نظیر کیفیت بالای محصولات تولیدی و استفاده از طرح های متنوع و جدید اشاره نمود، همچنین پتانسیل رشد صنعت انبوه سازی و فعالیت های عمرانی در سطح جهان و کشور از جمله طرح ملی مسکن و همچنین افزایش ضریب بهره برداری و تولید در کنار افزایش نرخ های مورد انتظار می توانند از فرصت های این شرکت به شمار بروند.

از مهم ترین تهدیدات این شرکت می توان به افزایش نفوذ رقبا با تولید محصولات متنوع و همچنین فروش اعتباری بلندمدت و طولانی کردن دوره وصول مطالبات توسط برخی رقبا، رکود اقتصادی، تغییرات در تعرفه های واردات و صادرات، تغییر در سلیق و انتظارات مشتریان و همچنین تغییر در شبکه عرضه کالا اشاره نمود که طی سال های گذشته منجر به کاهش فروش این شرکت شده است همچنین از نقاط ضعف این شرکت فقدان طرح های توسعه و همچنین روند نزولی تولید و فروش مقداری می باشد.

۵ - تولید و فروش پیشبینی شده برای سال ۱۴۰۱

مطابق بودجه عملیاتی اعلامی شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ پیشبینی می گردد تولید به میزان ۱۵۱۰ هزار متر مربع در ۹ ماهه پایانی سال معادل ۶۷ درصد ظرفیت اسمی تحقق پیدا کند که حدود ۱۳۲۳ هزار متر مربع از آن در قالب فروش داخلی و ۲۴۹ هزار متر مربع از آن در بخش صادرات به فروش برسد که در سناریو لحاظ نرخ ارز نیمایی حدود ۲۷۰ هزار ریالی و لحاظ نرخ ۷.۶ دلاری برای محصول لعابدار ۶۰ در ۱۲۰ (داخلی) و نرخ ۷.۹۳ دلاری برای محصول لعابدار ۱۰۰ در ۱۰۰ (داخلی) و همچنین نرخ ۶.۸۳ دلاری برای محصول لعابدار ۶۰ در ۱۲۰ صادراتی و همچنین استفاده از روش میانگین موزون برای سایر محصولات با سهم پایین در سبد فروش شرکت و اعمال نرخ های دلاری مربوطه میزان کل درآمد های عملیاتی شرکت تولیدی کاشی تکسرام در سال ۱۴۰۱ در حدود ۳۷۹ میلیارد تومان کارشناسی می گردد.

۶ - بهای تمام شده فروش

بخش عمده بهای تمام شده شرکت مربوط به هزینه سربار تولید است که عمدتاً متشکل از هزینه های مربوط به مواد مصرفی غیر مستقیم تولید می باشد که شامل مواردی نظیر گلوله آلوپیتی، الماسه، ساب و... بوده و مطابق بودجه شرکت میزان هزینه سربار برای ۹ ماهه منتهی به پایان سال حدود ۱۰۸ میلیارد تومان برآورد می گردد. پس از هزینه سربار دومین آئتم اصلی تشکیل دهنده بهای تمام شده مواد مستقیم مصرفی تولید می باشد که به طور میانگین طی ۴ سال گذشته به ازای هر متر مربع محصول تولید شده به میزان ۳۵.۶۵ کیلوگرم مواد نظیر خاک، رنگ، مواد لعاب و مواد شیمیایی واسطه مصرف گردیده است. طبق آنچه پیشبینی می گردد طی دوره ۹ ماهه منتهی به پایان سال به میزان حدود ۶۲۶۸۲ تن مواد اولیه که خاک حدود ۹۷ درصد از مقدار آن را تشکیل می دهد توسط خط تولید به مصرف خواهد رسید که هزینه ای معادل ۵۷.۷ میلیارد تومان برای آن برآورد می گردد. نهایتاً با در نظر گرفتن پیشبینی های انجام شده کل مبلغ بهای تمام شده دوره ۱۲ ماهه منتهی به پایان سال ۱۴۰۱ حدود ۲۲۸ میلیارد تومان محاسبه می گردد که حاشیه سود ناویژه ۴۰ درصدی را برای شرکت محقق خواهد ساخت.

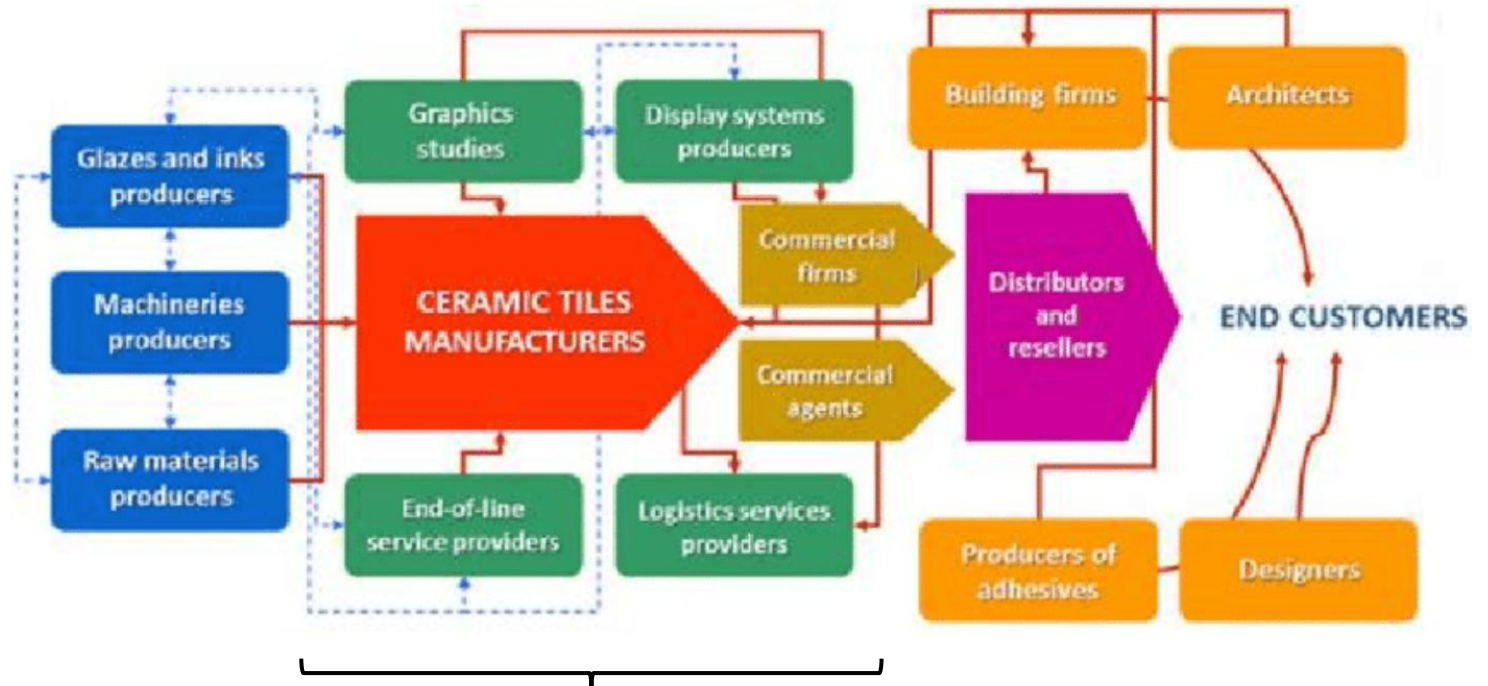
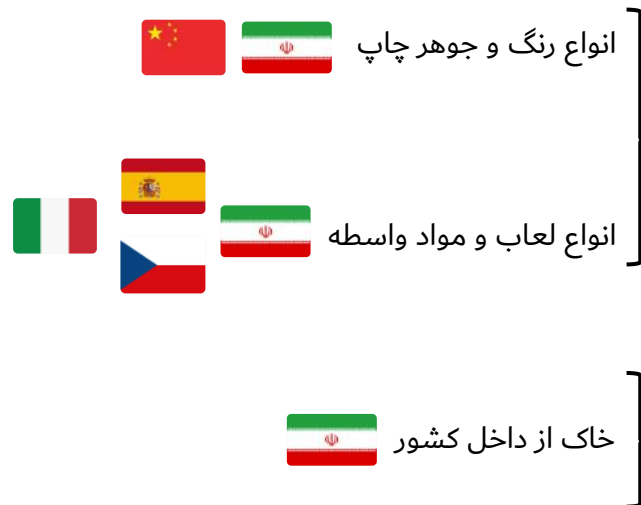
۷- سایر اقلام صورت سود و زیان

مطابق با بودجه مالی شرکت انتظار می رود میزان هزینه بهره (مالی) پرداختی شرکت طی دوره ۱۲ ماهه معادل ۱۷.۵ میلیارد تومان باشد که در راستای بازپرداخت تسهیلات اخذ شده جهت جبران کسری سرمایه در گردش می باشد، همچنین انتظار می رود هزینه های عمومی، اداری و فروش طی سال جاری با رشد بیش از ۴۶ درصدی در مقایسه با سال قبل به عدد ۲۴ میلیارد تومان رسیده و میزان درآمد های غیرعملیاتی نیز با منشا اقلام متفرقه به حدود ۶ میلیارد تومان برسد. نرخ مؤثر مالیاتی سال جاری در حدود ۱۷ درصد برآورد و هزینه مالیات بر عملکرد شرکت حدود ۱۹.۶ میلیارد تومان کارشناسی می گردد.

۸- سود خالص پیشبینی شده و P/E فوروارد شرکت

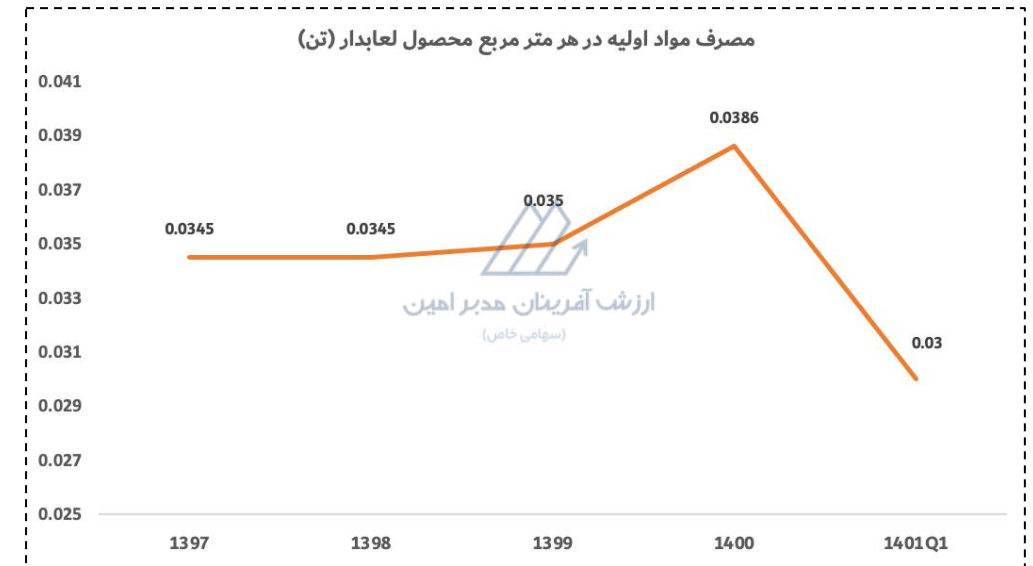
با لحاظ مفروضات فوق از فروش و بهای تمام شده می توان به سود خالص حدود ۹۵.۵ میلیارد تومانی معادل EPS حدود ۱۰۶۶ ریال برای سال ۱۴۰۱ رسید که با این حساب در حال حاضر این شرکت با پی بر ای آینده نگر نزدیک ۶ واحد معامله می گردد که برای این صنعت عددی پایین محسوب شده و احتمال ارزندگی سهام این شرکت را برای سرمایه گذار مطرح می نماید.

زنجیره ارزش تولید کاشی و سرامیک از مواد اولیه تا طراحان و معماران

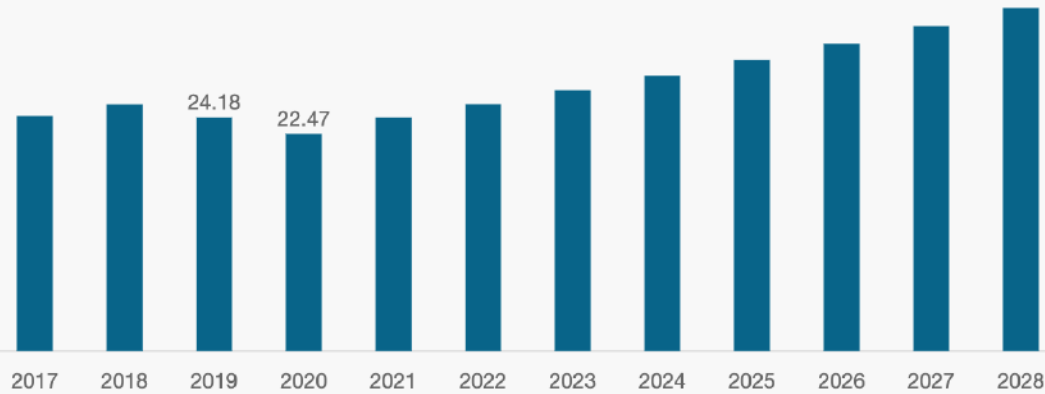


تولیدی کاشی تکسرام

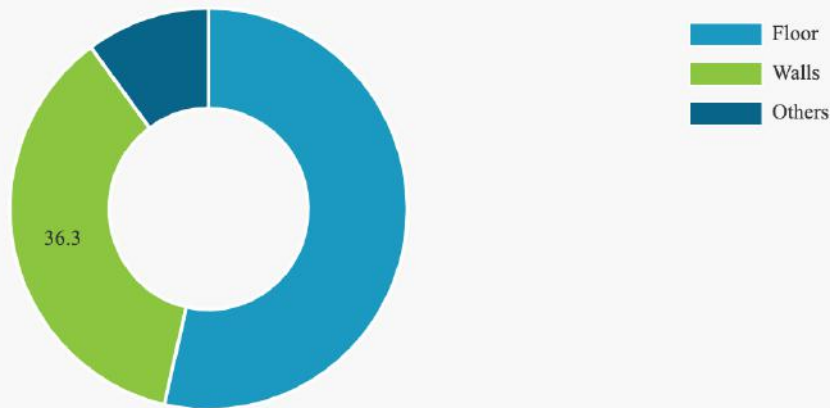
پروسه تولید کاشی و سرامیک و مصرف مواد اولیه



Asia Pacific Ceramic Tiles Market Size, 2017-2028 (USD Billion)



Global Ceramic Tiles Market Share, By Application Area, 2020



DRIVING FACTORS

Growing Construction Industry in Developing Countries to Fuel Market Demand

The growth of the construction industry in developing countries is one of the market drivers. The rise in investments made by the governments to build and renovate infrastructure for the public welfare of the nations. The development of public recreational spaces, schools, hospitals, and public transport has led to increasing product consumption. A rise in expenditure by the government to improve public places like train stations and airports to meet the premium standards has led to a rise in demand. This also enhances the visual appearance of the infrastructure. Furthermore, rapid industrialization activities and increasing construction of commercial buildings in the developing countries will propel the during the forecast period.

Rising Population and Urbanization Will Boost Market Demand

The population has been growing exponentially for the past few years. The governments of the different countries are associating with private firms to improve the infrastructure of the residential sector to provide housing to the growing population. The onset of the construction of **smart cities** has also increased the demand. Moreover, the rising need for multi-story residential buildings over private houses has increased the product consumption per area of land, thereby boosting the ceramic tiles market.

RESTRAINING FACTORS

Stringent Environmental Regulations to Restrict Market Growth

Critical challenges that are affecting the market negatively include concerns regarding the environmental impact caused by the production of ceramic tiles. This industry is one of the significant contributors to air pollution. Polluting elements such as suspended dust particles, smoke and unburnt particles from fuels, aerosol particles, and paint and glaze spray particles are released during product manufacturing. Regulations on the utilization of raw materials, post-industrial recycling, the use of anti-polluting manufacturing equipment, and the development of technologies to minimize the harmful emissions have raised the production cost of these tiles. Hence, the rising government regulations are expected to restrict market growth.

برآورد درآمد های عملیاتی REVENUE سال ۱۴۰۱ : فروش ۳۰۴ میلیاردی طی ۹ ماهه پایانی سال مالی

برآورد فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ - REVENUE									
مفروضات فروش و درآمد های عملیاتی (میانگین ۹ ماهه - پیشبینی) - REVENUE ASSUMPTIONS									
نام فرآورده	ضریب	رقابت	نرخ محصول - دلار	نرخ ارز موثر	مقدار - مترمربع	نرخ ریالی	مبلغ نهایی فروش - م.ریال		
محصول لعابدار ۶۰ در ۱۲۰	100%		7.6	270,000	649,282	IRR 2,052,000	IRR 1,332,327	داخلی ۹ ماهه E /	
محصول لعابدار ۱۰۰ در ۱۰۰	100%	1	7.93		506,550	IRR 2,141,100	IRR 1,084,574		
سایر محصولات لعابدار	100%		5.76		109,291	IRR 1,555,200	IRR 169,969		
محصولات خارج از استاندارد	100%		طبق گزارش		57,553	IRR 221,674	IRR 12,758		
محصول لعابدار ۶۰ در ۱۲۰	100%	1	6.83 (سهامی خاص)	270,000	59,992	IRR 1,844,100	IRR 110,631	صادرات ۹ ماهه E /	
سایر محصولات لعابدار	100%	1	6.5		189,301	IRR 1,755,000	IRR 332,223		
مبلغ کل فروش برآوردی ۳ کوارتر پایانی سال ۱۴۰۱ به م.ریال - IRR									
3,042,483							IRR		
مبلغ کل فروش تحقق یافته کوارتر اول سال ۱۴۰۱ به م.ریال - IRR									
746,035							IRR		
مبلغ کل فروش سال مالی ۱۴۰۱ به م.ریال - IRR									
3,788,518							IRR		
مفروضات مقداری بر طبق بودجه عملیاتی شرکت لحاظ شده اند / با توجه به یکسان بودن ماهیت محصولات و تفاوت در ابعاد جهت کارشناسی قیمت از روش شاخص گیری به صورت میانگین موزون نرخ فروش محصولات به دلار در رابطه با محصولات فرعی با سهم پایین در سبد محصولات استفاده گردیده است / نرخ ارز سامانه نیما در سناریو پایه حدود ۲۷۰ هزار ریال برای ۳ فصل آتی در نظر گرفته شده است									

برآورد بهای تمام شده COGS درآمد های عملیاتی سال ۱۴۰۱ : حاشیه سود ناویژه ۴۰٪ - افت ۳ درصدی

برآورد بهای تمام شده فروش سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ - COGS				
مفروضات بهای تمام شده - COGS ASSUMPTIONS				
مواد مستقیم مصرفی				
درصد از کل	نام ماده اولیه	میزان مورد نیاز جهت تحقق برنامه تولید - تن	نرخ ریالی	مبلغ نهایی - م.ریال
97.07%	خاک	60,845	IRR 3,253,973	IRR 197,988
0.03%	رنگ	16	IRR 4,407,187,500	IRR 70,515
1.73%	مواد لعاب	1,084	IRR 83,066,421	IRR 90,044
0.44%	مواد شیمیایی و واسطه	273	IRR 169,479,853	IRR 46,268
0.06%	رنگ - وارداتی	40	IRR 734,650,000	IRR 29,386
0.57%	مواد لعاب - وارداتی	359	IRR 313,958,217	IRR 112,711
0.10%	مواد شیمیایی و واسطه - وارداتی	65	IRR 461,538,462	IRR 30,000
	مواد مستقیم مصرفی ۹ ماهه	مجموع		IRR 576,912
هزینه دستمزد مستقیم تولید و سربار تولید				
مفروضات برآورد	نرخ رشد	بودجه	دستمزد مستقیم تولید	IRR 199,862
	توضیحات	بودجه	سر بار تولید	IRR 1,083,220
اعمال موجودی اول دوره و پایان دوره				
بهای تمام شده فروش کوارتر اول سال ۱۴۰۱				
مجموع بهای تمام شده فروش سال ۱۴۰۱				
IRR 2,282,298				
ضریب مصرف و ترکیب مصرف مواد اولیه بر اساس بودجه عملیاتی شرکت اعمال گردیده است / نرخ ریالی مواد مستقیم مصرفی بر اساس پیشبینی شرکت در نظر گرفته شده است / سایر موارد بر اساس بودجه				



صورت سود و زیان کارشناسی شده منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ : سود خالص ۹۵.۵ میلیارد تومان در پایان سال ۱۴۰۱

سال مالی	واقعی ۱۳۹۹			واقعی ۱۴۰۰			بودجه کارشناسی ۱۴۰۱		
فروش	IRR	1,868,254	100%	IRR	2,569,637	100%	IRR	3,788,518	100%
بهای تمام شده کالای فروش رفته	IRR	(1,045,474)	-56%	IRR	(1,466,249)	-57%	IRR	(2,282,298)	-60%
سود (زیان) ناخالص	IRR	822,780	44%	IRR	1,103,388	43%	IRR	1,506,220	40%
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	IRR	(66,627)	-4%	IRR	(164,645)	-6%	IRR	(239,073)	-6%
هزینه استثنایی (هزینه کاهش ارزش دریافتی‌ها)		-			-			-	
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	IRR	1,921	0%	IRR	(188)	0%	IRR	38	0%
سود (زیان) عملیاتی	IRR	758,074	41%	IRR	938,555	37%	IRR	1,267,185	33%
هزینه های مالی	IRR	(43,851)		IRR	(93,834)		IRR	(175,000)	
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	IRR	426	0%	IRR	14,043	1%	IRR	59,047	2%
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	IRR	714,649	38%	IRR	858,764	33%	IRR	1,151,232	30%
مالیات	IRR	(80,509)	-11%	IRR	(157,194)	-18%	IRR	(195,709)	-17%
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	IRR	634,140	34%	IRR	701,570	27%	IRR	955,522	25%
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی		-			-			-	
سود (زیان) خالص	IRR	634,140	34%	IRR	701,570	27%	IRR	955,522	25%
YoY نرخ رشد سود خالص		224%			10.6%			36.2%	
سرمایه ثبت شده		896,407			896,407			896,407	
EPS	IRR	707	IRR	783	IRR	1,066			
حاشیه سود ناخالص		44.0%			42.94%			39.76%	
حاشیه سود عملیاتی		40.6%			36.52%			33.4%	
حاشیه سود خالص		33.9%			27.3%			25.2%	

خلاصه مفروضات بودجه عملیاتی ۱۴۰۱ - کارشناسی	
نرخ ارز	270,000
نرخ کاشی لعابدار ۶۰ در ۱۲۰ داخلی	7.6 USD
نرخ کاشی لعابدار ۶۰ در ۱۲۰ صادراتی	7.93 USD
نرخ کاشی ۱۰۰ در ۱۰۰ داخلی	6.83 USD
میزان تولید ۱۲ ماهه	2,000,000 m2
میزان فروش ۱۲ ماهه	2,000,000 m2
نرخ خاک	12 USD
ضریب بهره برداری	67%

آنالیز حساسیت EPS پیشبینی شده سال مالی ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ نسبت به پارامترهای پر اهمیت

جدول تحلیل حساسیت سود خالص به ازای هر سهم سال ۱۴۰۱ در قبال تغییرات قیمت فروش هر مترمربع داخلی کاشی
لعابدار ۱۰۰*۱۰۰ و ۱۳۰*۶۰ (میزان تغییر معادل ۵٪)

کاشی لعابدار ۱۰۰*۱۰۰ داخلی

کاشی لعابدار ۱۲۰*۶۰ داخلی

IRR 1,835,726 IRR 1,932,343 IRR 2,034,045 IRR 2,141,100 IRR 2,248,155 IRR 2,360,563 IRR 2,478,591

IRR	1,759,334	969	983	997	1013	1028	1044	1061
IRR	1,851,930	986	1000	1014	1029	1045	1061	1078
IRR	1,949,400	1004	1018	1032	1047	1063	1079	1095
IRR	2,052,000	1022	1036	1051	1066	1081	1097	1114
IRR	2,154,600	1041	1055	1069	1085	1100	1116	1133
IRR	2,262,330	1061	1075	1089	1104	1120	1136	1153
IRR	2,375,447	1082	1095	1110	1125	1140	1156	1173

Gross Margin / حاشیه سود ناخالص

سود هر سهم

37%	38%	39%	40%	41%	42%	43%
992	1019	1046	1066	1099	1126	1153

بررسی جریان‌های نقدی شرکت طی ۳ سال گذشته: نرخ سرمایه‌گذاری مجدد بالا و سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش و سرمایه ثابت از FCFF منفی ۲ میلیارد تا مثبت ۱۴.۳ میلیارد در ۲ سال

بررسی جریان‌های نقدی شرکت طی ۳ سال مالی گذشته

FY	1398A		1399A		1400A	
سود قبل از بهره و مالیات / EBIT	IRR	261,417	IRR	758,074	IRR	938,555
نرخ موثر مالیاتی / TAX RATE		13%		11%		18%
سود خالص عملیاتی بعد از مالیات / NOPAT	IRR	228,217	IRR	672,412	IRR	766,799
هزینه استهلاک / D&A	IRR	25,274	IRR	26,748	IRR	84,823
سرمایه در گردش خالص اول دوره / NET WORKING CAPITAL T0	IRR	(75,030)	IRR	36,205	IRR	111,132
سرمایه در گردش خالص پایان دوره / NET WORKING CAPITAL T1	IRR	36,205	IRR	111,132	IRR	434,720
تغییرات سرمایه در گردش خالص / Δ NET WORKING CAPITAL	IRR	111,235	IRR	74,927	IRR	323,588
دارایی‌های ثابت اول دوره / NET PP&E T0	IRR	428,387	IRR	568,523	IRR	1,099,671
دارایی‌های ثابت پایان دوره / NET PP&E T1	IRR	568,523	IRR	1,099,671	IRR	1,399,174
هزینه‌های سرمایه‌ای / CAPEX	IRR	165,410	IRR	557,896	IRR	384,326
نرخ سرمایه‌گذاری مجدد / REINVESTMENT RATE		110%		90%		81%
جریان‌های نقد آزاد غیر اهرمی شرکت / FREE CASH FLOW TO FIRM	IRR	(23,154)	IRR	66,337	IRR	143,708
سود خالص / NET PROFIT	IRR	196,010	IRR	634,140	IRR	701,570
FCFF/NET PROFIT		-12%		10%		20%
هزینه بهره / INTEREST EXPENSE	IRR	46,683	IRR	43,851	IRR	93,834
مالیات / TAX PAID	IRR	28,512	IRR	80,509	IRR	157,194
سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک / EBITDA	IRR	296,479	IRR	785,248	IRR	1,037,421
نرخ رشد EBITDA		-		165%		32%

طبق بودجه کارشناسی سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ پیشبینی می‌گردد سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک EBITDA شرکت تولیدی کاشی تکسرام در حدود ۱۴۳.۷ میلیارد تومان برآورد می‌گردد که رشد حدود ۳۸.۵ درصدی را نشان می‌دهد که با وجود رشد مناسب از نرخ تورم پیشبینی شده پایین تر می‌باشد.

میانگین نرخ سرمایه‌گذاری مجدد شرکت طی ۳ سال گذشته حدود ۹۴ درصد می‌باشد که عموماً مربوط به تزریق جریان‌های نقدی به سرمایه در گردش و همچنین سرمایه ثابت جهت تحصیل دارایی‌های سرمایه‌ای نظیر بویلر، بانک خازنی، کولرهای گازی، دستگاه‌های تعمیر و نگهداری چاپ دیجیتال و... می‌باشد که با وجود کاهش میزان جریان‌های نقد آزاد شرکت در زمان حال می‌تواند محرک رشد در آینده باشند...

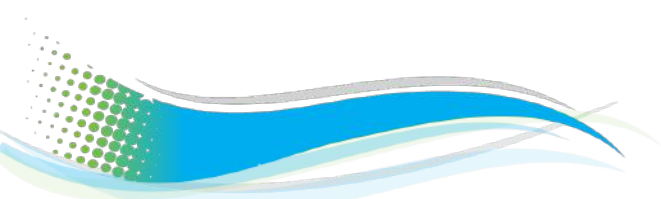


ارزشیابی سهام شرکت بر مبنای رویکرد نسبی P/E : سهام شرکت ارزان به نظر می رسد اما خطر تله ارزندگی وجود دارد!

جدول زیر ارزش نسبی سهام شرکت پتروشیمی شهید تندگویان را با استفاده از مدل ارزشیابی نسبی نشان می دهد. بدین منظور از سود خالص پس از مالیات پیشبینی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۲/۲۹ پیشبینی شده بر مبنای مفروضات ارائه شده در صفحات قبل و همچنین نسبت قیمت به سود تحلیلی ۹.۵ واحدی با لحاظ سایز کوچکتر شرکت و همچنین میانگین های صنعت و شرکت های مشابه استفاده شده است.

ارزش شرکت تولیدی کاشی تکسرام بر مبنای مدل نسبی (P/E) - میلیون ریال	
مبلغ	شرح
9.5	نسبت P/E تحلیلی
IRR 955,522	سود خالص پس از مالیات پیشبینی شده ۱۴۰۱
IRR 9,077,459	ارزش کل سهام شرکت در مدل نسبی P/E
896,407	سرمایه ثبت شده
IRR 10,126	ارزش هر سهم در مدل نسبی P/E - ریال

بنابراین ارزش کل سهام خرد شرکت در رویکرد نسبی P/E معادل با عدد **9,077,459 میلیون ریال** برآورد می گردد و با مقایسه این عدد با قیمت پایانی آخرین روز معاملاتی **فاصله ۴۳ درصدی** از ارزش نسبی برآوردی نتیجه گیری می گردد.





دست به دست هم در مسیر
پیشرفت و توسعه ایران...



ارزش آفرینان هدبر اهین
(سهامی خاص)



modaberamin.ir



@modaberamin.ir

