



صنایع خاک چینی ایران (کخاک)

شهریورماه ۱۴۰۱



سیدگردان کارا

مدیر تحلیل و سرمایه‌گذاری: دکتر حسن حکیمیان

تحلیل‌گر: محسن یوسفی

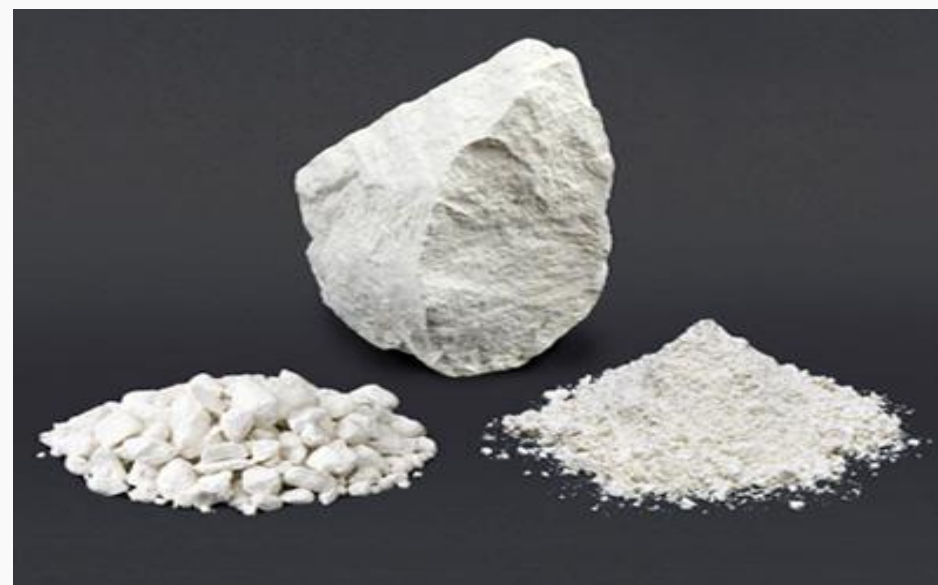
شماره گزارش: ۴۰۱۰۶/۰۲۰۱/۱

کارا سرآغاز داستان شماست، جایی که ما اولویت‌های شما را شناسایی می‌کنیم و یک استراتژی برای کمک به دستیابی شما به اهدافتان ابداع می‌کنیم. بیایید با هم همگام شویم و فصل بعدی سفر مالی شما را رقم بزنیم.

کائولن و کاربردهای آن

کائولینیت یک کانی رسی است و در گروه کانی‌های صنعتی قرار دارد. به سنگ‌هایی که غنی از کائولینیت باشند، کائولن گفته می‌شود. نام کائولن از کلمه چینی کائولینگ به معنای تپه سفید مشتق شده است که از آن خاک کائولن استخراج می‌گردد.

کائولن دارای خواص ویژه‌ای است که از آن جمله می‌توان به خاصیت پوششی بسیار خوب، داشتن رنگ سفید، ثابت بودن خواص فیزیکی با تغییرات PH، کم بودن قابلیت هدایت گرمایی و الکتریکی، نرم بودن، قابلیت ساینده‌گی و قیمت مناسب آن اشاره کرد.



مهم‌ترین کاربرد کائولن در ایران در صنایع کاشی و سرامیک می‌باشد. اما در جهان مصرف عمده کائولن در صنعت تولید کاغذ می‌باشد. همچنین این محصول در تولید لاستیک، چسب، پلاستیک، صنایع نسوز، رنگ، در صنایع شیمیایی به عنوان کاتالیزور، افزودنی سیمان، تولید زئولیت و سولفات آلومینیوم، فایبرگلاس، ظروف دارویی و حشره‌کش‌ها کاربرد دارد. از دیگر مصارف سنتی کائولن ساخت ظروف چینی می‌باشد (به همین دلیل در گذشته به آن خاک چینی نیز می‌گفتند) که برای آن از کائولن با کیفیت و خلوص بالا باید استفاده نمود که تنها تولید کننده این ماده اولیه شرکت خاک چینی ایران می‌باشد.

بازار جهانی و داخلی

کشورهای آمریکا، ازبکستان، جمهوری چک، انگلستان و برزیل بزرگترین تولیدکننده‌گان کائولن در جهان می‌باشند. نرخ جهانی کائولن دارای ثبات بالایی می‌باشد. به طوری که نرخ آن در آمریکا از سال ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۱ بین ۱۵۹ دلار تا ۱۶۲ دلار بوده و نوسانات بسیار کمی داشته‌است. پیش بینی می‌شود تقاضای جهانی برای این محصول تا سال ۲۰۲۵ با افزایش سالانه ۵ درصد همراه باشد.

نیاز سالانه کشورمان به کائولن فرآوری شده بیش از ۲۵۰ هزار تن در سال می‌باشد که حدود ۸۰ درصد آن توسط شرکت خاک چینی ایران تامین می‌شود.

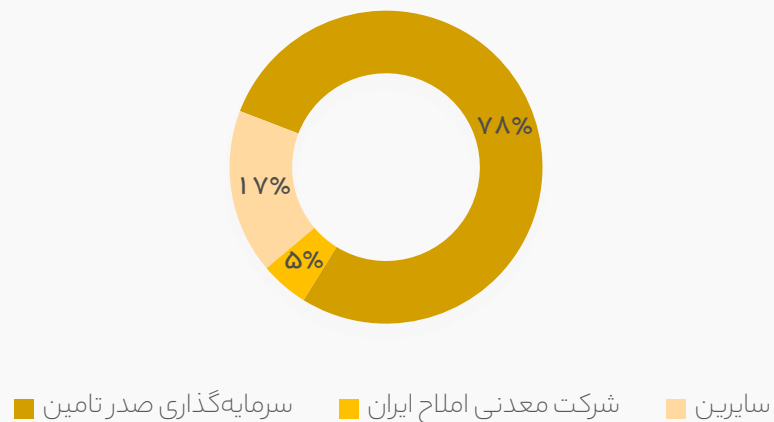
معرفی شرکت

شرکت خاک چینی ایران در سال ۱۳۶۳ و با سرمایه ۶۲۰ میلیون ریال تاسیس و از سال ۱۳۷۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. این شرکت با ارزش بازار ۴/۵ هزار میلیارد تومان بیشترین ارزش بازار را در بین شرکت‌های گروه کانه‌های غیرفلزی دارا است. سهامداران اصلی شرکت، سرمایه‌گذاری صدرتامین با ۷۸٪ مالکیت و املاح معدنی ایران با ۵٪ هستند.

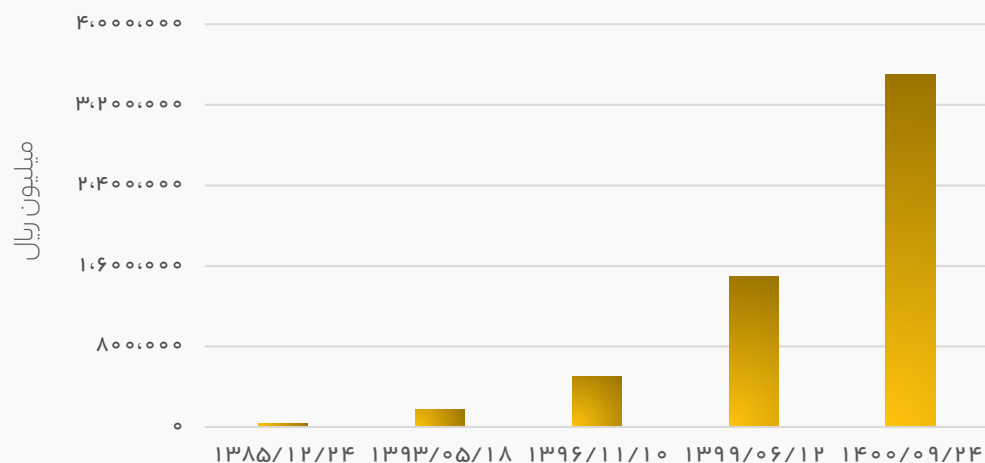
معدن اصلی شرکت، معدن کائولن زنور واقع در شهرستان مرند با ذخایر قطعی ۶۰ میلیون تن و ذخیره احتمالی ۱۰۰ میلیون تن می‌باشد. سالانه بیش از ۱،۱۰۰ هزار تن ماده اولیه به صورت رو باز پلکانی از این معدن استخراج می‌گردد. معدن زنور بزرگ‌ترین معدن کائولن خاور میانه است. با توجه به ذخایر مطلوب معدن در سال‌های آتی، شرکت مشکلی از بابت تامین مواد اولیه نخواهد داشت.

محصول اصلی شرکت، کائولن فرآوری شده می‌باشد. شرکت پس از استخراج مواد اولیه از معدن، عمل خردایش را انجام داده و پودر همگنی تولید می‌شود، سپس آن‌ها را با آب مخلوط کرده و سیلیس و سایر ناخالصی‌های آن گرفته می‌شود. در مرحله آخر ماده بدست آمده خشک شده و بسته‌بندی می‌شود.

سهامداران



افزایش سرمایه‌های شرکت



طرح توسعه: بلوک، پانل گازی و ملات خشک

در طی فرآیند تولید کائولن در شرکت، مقدار زیادی سیلیس از مواد معدنی جدا می‌شود و با هزینه زیادی به معدن حمل می‌شود. با اجرای این طرح با استفاده از سیلیس‌های ضایعاتی و ترکیب آن با سیمان، پودر آهک، پودر آلومینیوم و آب، مصالح ساختمانی تولید می‌شود که وزن آن بسیار پایین‌تر از مصالح متعارف بوده و عایق حرارتی و صوتی نیز می‌باشد. این مصالح نسبت به مصالح دیگر هزینه تولید بالاتری برای سازندگان ساختمان داشته و به همین دلیل بازاریابی و فروش آن در داخل کشور به آسانی صورت نخواهد گرفت لذا شرکت بیان داشته که برای فروش این محصولات و صادرات آن به کشورهای مجاور (ترکیه و آذربایجان) برنامه‌هایی دارد. از طرفی باید توجه داشت که حمل و نگهداری این محصول در انبار به دلیل حجم بالا و عدم قرارگیری بیش از دو پالت بر روی یکدیگر هزینه بالایی دارد لذا تولید و انبار آن صرفه اقتصادی نداشته و تولید باید به اندازه فروش شرکت باشد. لازم به ذکر است که افتتاح این پروژه چندین بار به تعویق افتاده‌است و طبق آخرین گزارش شرکت، تولید آزمایشی آن آغاز گردید و تولید انبوه آن از نیمه دوم سال ۱۴۰۱ خواهد بود.

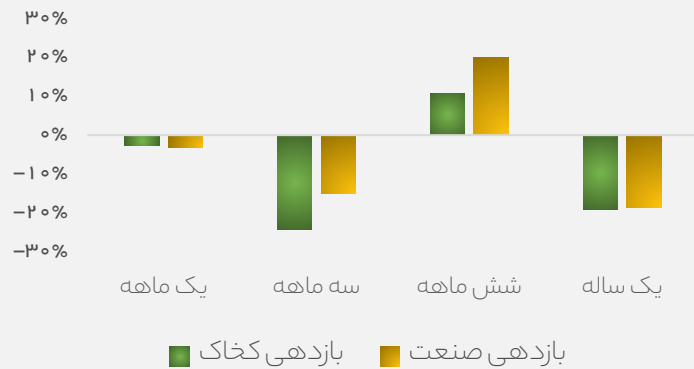




شرکت در یک نگاه



عملکرد



عملیات

محصول اصلی: کائولن فرآوری شده
 ظرفیت اسمی: ۱۷۵,۰۰۰ تن
 ظرفیت عملی: ۲۲۰,۰۰۰ تن



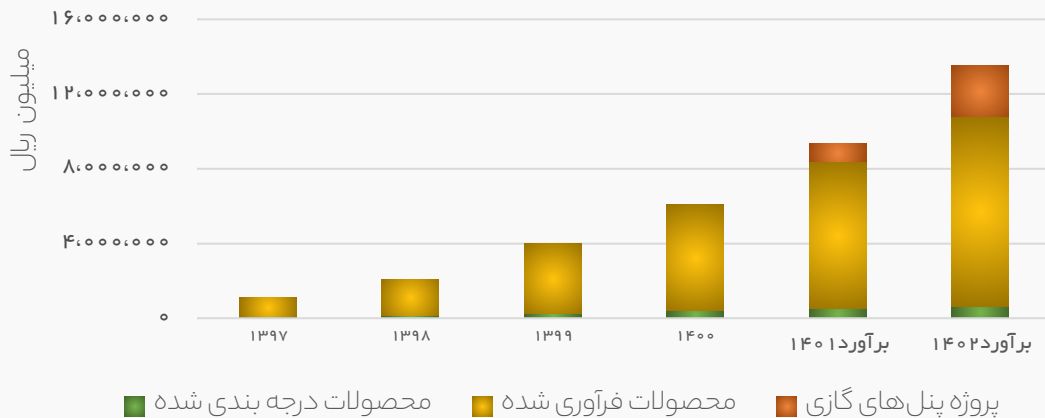
تابلخوانی

۴۴,۸۰۰	ارزش بازار - میلیارد ریال
۳/۵	تعداد سهام - میلیارد
۱۴%	درصد سهام شناور
۰/۲	میانگین حجم معاملات یک ماهه به حجم مبنا
۰/۷۵	بتای ۳۶ ماهه
۹/۹	P/E ttm

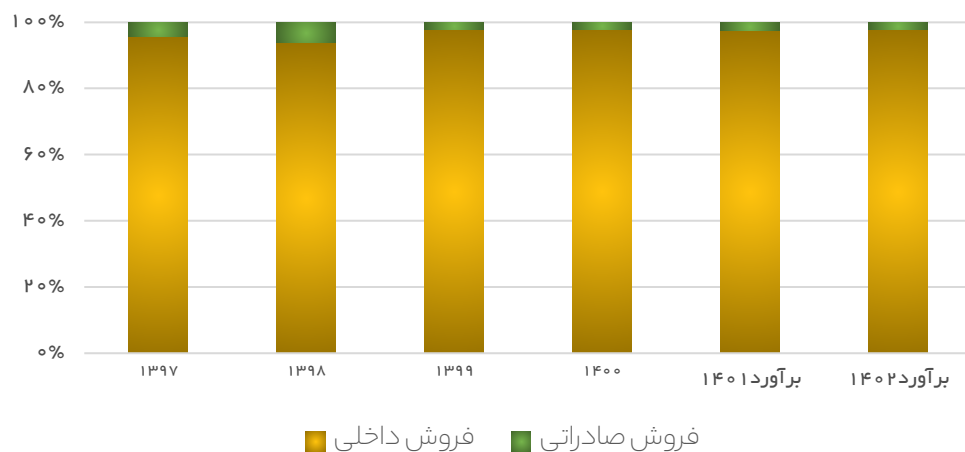
فروش

بیش از ۹۰ درصد درآمد شرکت از محل فروش کائولن فرآوری شده می‌باشد. البته با اضافه شدن محصولات جدید این نسبت تغییر خواهد کرد. همچنین اکثر فروش شرکت داخلی بوده و فروش صادراتی آن در سال‌های اخیر کمتر از ۳ درصد کل ارزش فروش بوده است. لازم به ذکر است که نرخ فروش شرکت توسط هئیت مدیره شرکت و شورای رقابت تعیین می‌شود.

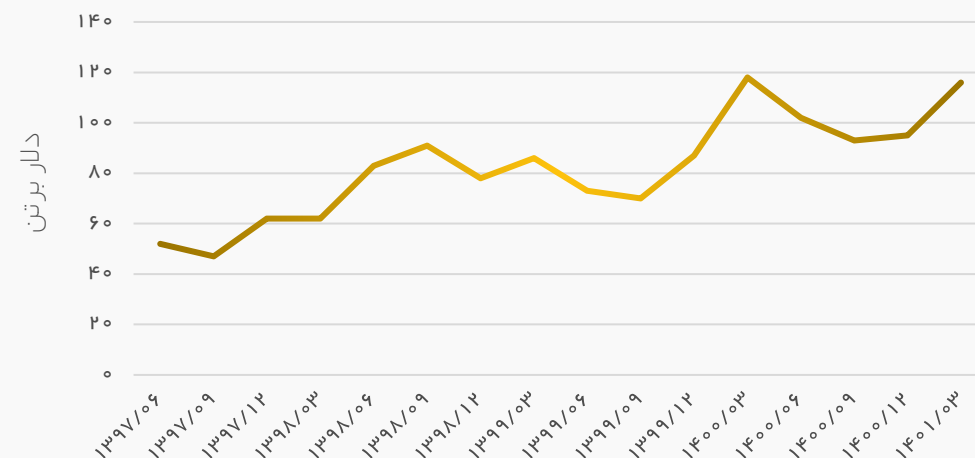
رشد درآمد شرکت به تفکیک محصول



ساختار درآمد شرکت



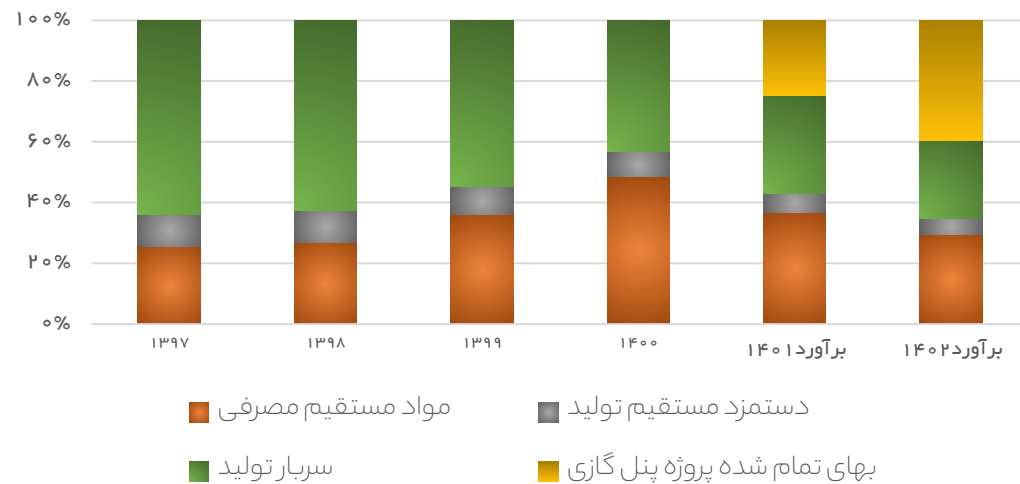
نرخ دلاری فروش کائولن فرآوری شده شرکت



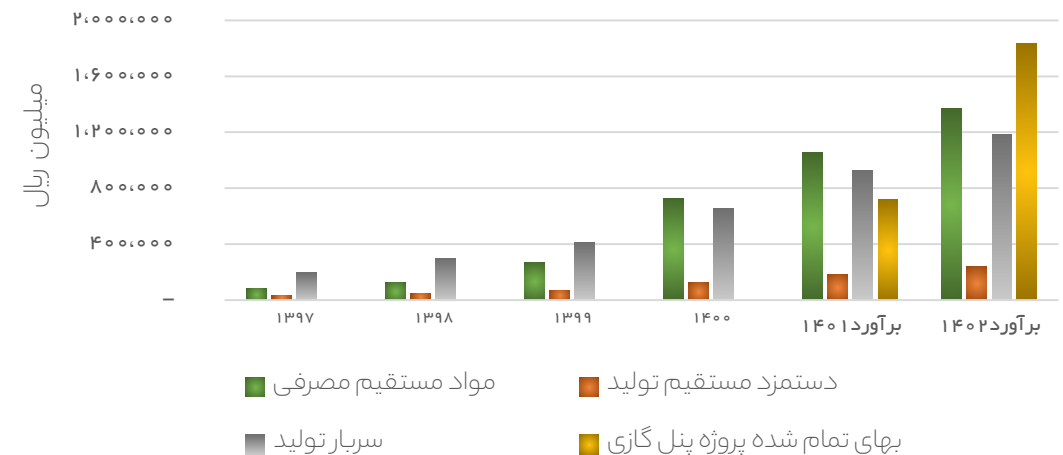
بهای تمام شده

براساس طرح‌های توجیهی شرکت، حاشیه سود تولید محصولات جدید (بلوک و پنل گازی) مانند حاشیه سود فعلی شرکت (حدود ۸۰٪) می‌باشد، اما ما در این تحلیل و با توجه به بررسی‌های انجام شده در شرکت‌های مشابه، حاشیه سود محصولات جدید را ۵۰٪ در نظر گرفته‌ایم. با توجه به اینکه اکثر هزینه‌های طرح توسعه‌ای (بلوک و پنل گازی) بابت هزینه ماشین‌آلات می‌باشد، براساس صورت‌های مالی شرکت، استهلاک طرح جدید ۱۰ ساله و به روش خط مستقیم در نظر گرفته شده است.

ساختار بهای تمام شده

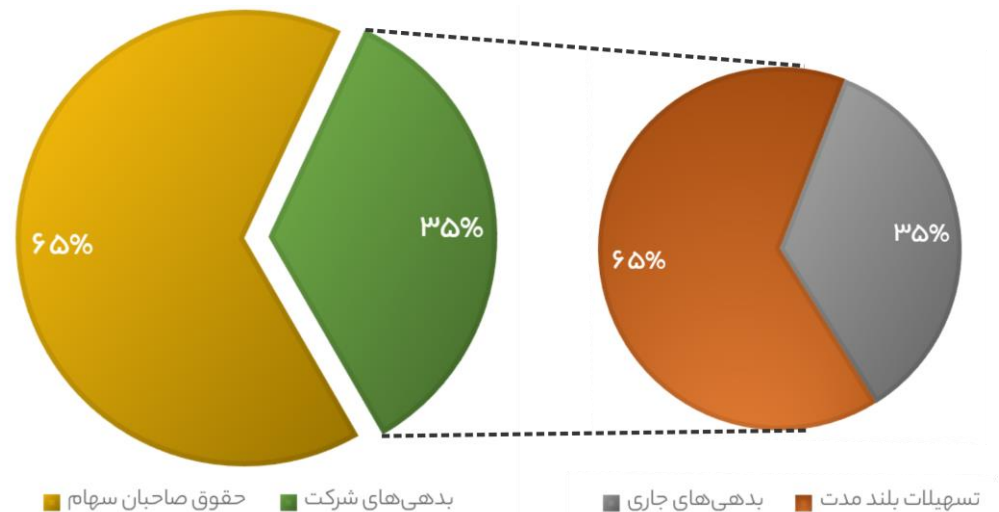


بهای تمام شده



تسهیلات ارزی شرکت

جمع دارایی‌های شرکت مبلغ ۱۰,۲۷۰ میلیارد تومان می‌باشد که ۸۲۹ میلیارد تومان آن از محل حقوق صاحبان سهام و مبلغ ۴۴۱ میلیارد تومان آن از محل بدهی می‌باشد. از مجموع بدهی‌های شرکت مبلغ ۲۸۵ میلیارد تومان آن بدهی بلند مدت می‌باشد که بخش عمده آن بابت وام ارزی دریافتی شرکت برای پروژه جدید می‌باشد. براساس استاندارد حسابداری شماره ۱۶ بند ۲۹-ب، به دلیل پیش‌بینی افزایش کمتر از ۲۰ درصدی نرخ دلار برای سال آتی، هزینه‌های تسعیر بدهی ارزی برای این وام را در قالب هزینه تسعیر ارز لحاظ کرده‌ایم. از طرفی هزینه‌های مالی این وام که شامل سود ۶ درصد و باز پرداخت ۵ ساله از ابتدای مهرماه سال جاری می‌باشد، در پیش‌بینی صورت‌های مالی در نظر گرفته شده است.



صورت سود و زیان

شرح	۹۷/۱۲/۲۹	۹۸/۱۲/۲۹	۹۹/۱۲/۳۰	۱۴۰۰/۱۲/۲۹	۱۴۰۱/۰۳/۳۱	برآورد ۱۴۰۱	برآورد ۱۴۰۲
فروش	۱,۰۱۰۷,۰۷۶	۲,۰۹۲,۰۰۲	۳,۹۳۰,۵۹۰	۶,۰۸۴,۹۲۷	۱,۹۴۰,۸۹۲	۹,۳۴۱,۸۸۹	۱۳,۵۳۰,۸۲۹
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۳۱۲,۴۱۱	-۴۶۲,۸۸۹	-۶۴۵,۱۶۶	-۱,۰۲۱,۸۰۴	-۳۹۷,۵۴۰	-۲,۷۹۳,۸۹۲	-۴,۵۵۵,۸۵۶
سود (زیان) ناخالص	۷۹۴,۶۶۵	۱,۶۲۹,۱۱۳	۳,۲۸۵,۴۲۴	۴,۸۶۳,۱۲۳	۱,۵۴۳,۳۵۲	۶,۵۴۷,۹۹۷	۸,۹۷۴,۹۷۳
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۶۷,۳۳۶	-۹۱,۹۰۷	-۱۲۰,۴۵۹	-۱۸۴,۱۸۸	-۸۴,۴۱۸	-۲۷۰,۳۴۳	-۳۶۱,۴۰۵
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۱۹۵,۸۵۰	۱۴۱,۹۵۸	۲۲۵,۶۷۵	-۱۰,۱۰۸	۷,۸۰۸	۰	۰
سود (زیان) عملیاتی	۹۲۳,۱۷۹	۱,۶۷۹,۱۶۴	۳,۳۹۰,۶۴۰	۴,۶۸۱,۵۸۵	۱,۴۶۶,۷۴۲	۶,۲۷۷,۶۵۴	۸,۶۱۳,۵۶۸
هزینه های مالی	-۲,۴۳۵	-۲,۶۴۰	-۱۶,۷۷۲	-۴,۰۹۵	-۱۹۶	-۱۹۸,۱۳۴	-۱۷۱,۸۲۳
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی	۱۲۵,۲۹۸	۲۷۱,۲۹۱	۱,۰۶۷,۵۰۸	۳۷۹,۷۶۰	۲۰۴,۳۵۱	۴۸۲,۵۲۴	۵۳۳,۶۳۳
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۱,۰۵۴۶,۰۴۲	۱,۹۴۷,۸۱۵	۴,۴۴۱,۳۷۶	۵,۰۵۷,۲۵۰	۱,۶۷۰,۸۹۷	۶,۵۶۲,۰۴۴	۸,۹۷۵,۳۷۸
مالیات	-۱۳۴,۸۱۴	-۲۶۶,۱۱۰	-۵۳۸,۵۳۶	-۶۴۱,۷۳۸	-۳۰۵,۹۱۷	-۸۵۳,۰۶۶	-۱,۱۶۶,۷۹۹
سود (زیان) خالص	۹۱۱,۲۲۸	۱,۶۸۱,۷۰۵	۳,۹۰۲,۸۴۰	۴,۴۱۵,۵۱۲	۱,۳۶۴,۹۸۰	۵,۷۰۸,۹۷۸	۷,۸۰۸,۵۶۹
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۲,۴۳۰	۳,۳۶۳	۲,۶۰۲	۱,۲۶۲	۳۹۰	۱,۶۳۱	۲,۸۹۸
سرمایه	۳۷۵,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰

- نرخ فروش کائولن فرآوری شده متناسب با قیمت دلار و نرخ تورم افزایش داده شده است.
- میزان بهره برداری از طرح توسعه جدید شرکت (بلوک و پنل گازی) برای سال ۱۴۰۱ به میزان ۱۰ درصد ظرفیت اسمی و برای سال ۱۴۰۲ به میزان ۳۰ درصد در نظر گرفته شده است.
- فروش کارخانه به صورت تحویل درب کارخانه می باشد.

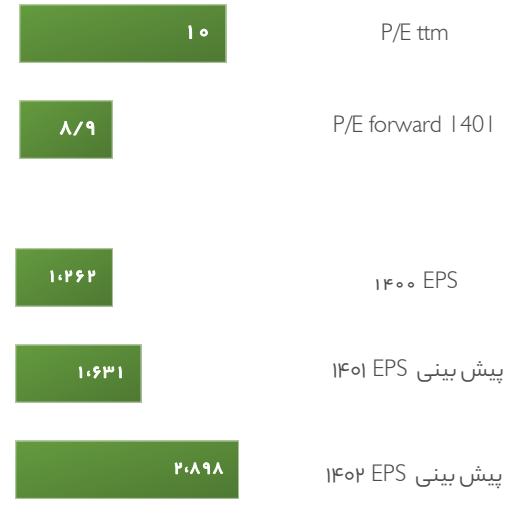
مفروضات	۱۴۰۱	۱۴۰۲
درصد بهره برداری از طرح پنل گازی	۱۰%	۳۰%
نرخ محصولات درجه بندی شده - ریال	۱,۴۳۱,۱۵۱	۱,۸۸۲,۵۱۴
نرخ محصولات فرآوری شده - ریال	۳۵۰,۲۳۰,۰۰۳	۴۶۰,۰۶۸,۷۲۰
افزایش قیمت حامل های انرژی	۴۰%	۳۰%
افزایش نرخ هزینه مواد مصرفی	۴۵%	۳۰%
نرخ تورم	۵۰%	۴۰%
افزایش نرخ حقوق و دستمزد	۵۰%	۳۰%

جمع بندی

تحلیل حساسیت

P/E	دلار نیما (ریال)										EPS I401	
	۲۸۵۰۰۰۰	۲۸۰۰۰۰۰	۲۷۵۰۰۰۰	۲۷۰۰۰۰۰	۲۶۵۰۰۰۰	۲۶۰۰۰۰۰	۲۵۵۰۰۰۰	۲۵۰۰۰۰۰	۲۴۵۰۰۰۰	۲۴۰۰۰۰۰	۱۰۶۳۱	
8	۱۰۵۹۴	۱۰۵۸۹	۱۰۵۸۳	۱۰۵۷۸	۱۰۵۷۳	۱۰۵۶۷	۱۰۵۶۲	۱۰۵۵۶	۱۰۵۵۱	۱۰۵۴۶	۵%	درصد
	۱۰۶۵۸	۱۰۶۵۳	۱۰۶۴۷	۱۰۶۴۲	۱۰۶۳۶	۱۰۶۳۱	۱۰۶۲۶	۱۰۶۲۰	۱۰۶۱۵	۱۰۶۱۰	۱۰%	فروش
7	۱۰۷۲۲	۱۰۷۱۷	۱۰۷۱۱	۱۰۷۰۶	۱۰۷۰۰	۱۰۶۹۵	۱۰۶۹۰	۱۰۶۸۴	۱۰۶۷۹	۱۰۶۷۴	۱۵%	محصولات
	۱۰۷۸۶	۱۰۷۸۱	۱۰۷۷۵	۱۰۷۷۰	۱۰۷۶۴	۱۰۷۵۹	۱۰۷۵۴	۱۰۷۴۸	۱۰۷۴۳	۱۰۷۳۸	۲۰%	پروژه پتل
6	۱۰۸۵۰	۱۰۸۴۴	۱۰۸۳۹	۱۰۸۳۴	۱۰۸۲۸	۱۰۸۲۳	۱۰۸۱۸	۱۰۸۱۲	۱۰۸۰۷	۱۰۸۰۲	۲۵%	گازی نسبت
	۱۰۹۱۴	۱۰۹۰۸	۱۰۹۰۳	۱۰۸۹۸	۱۰۸۹۲	۱۰۸۸۷	۱۰۸۸۲	۱۰۸۷۶	۱۰۸۷۱	۱۰۸۶۶	۳۰%	به ظرفیت
5	۱۰۹۷۸	۱۰۹۷۲	۱۰۹۶۷	۱۰۹۶۲	۱۰۹۵۶	۱۰۹۵۱	۱۰۹۴۶	۱۰۹۴۰	۱۰۹۳۵	۱۰۹۳۰	۳۵%	اسمی پروژه
	۲۰۰۴۲	۲۰۰۳۶	۲۰۰۳۱	۲۰۰۲۶	۲۰۰۲۰	۲۰۰۱۵	۲۰۰۱۰	۲۰۰۰۴	۱۰۹۹۹	۱۰۹۹۴	۴۰%	
4	۲۰۱۰۶	۲۰۱۰۰	۲۰۰۹۵	۲۰۰۹۰	۲۰۰۸۴	۲۰۰۷۹	۲۰۰۷۴	۲۰۰۶۸	۲۰۰۶۳	۲۰۰۵۸	۴۵%	
	۲۰۱۷۰	۲۰۱۶۴	۲۰۱۵۹	۲۰۱۵۴	۲۰۱۴۸	۲۰۱۴۳	۲۰۱۳۸	۲۰۱۳۲	۲۰۱۲۷	۲۰۱۲۲	۵۰%	

۱۲,۹۱۰ قیمت روز سهم (۱۴۰۱/۰۶/۰۷)
 میانگین درصد تقسیم سود سه ساله ۹۰%



P/E	دلار نیما (ریال)										EPS I402	
	۳۴۰۰۰۰۰	۳۳۰۰۰۰۰	۳۲۰۰۰۰۰	۳۱۰۰۰۰۰	۳۰۰۰۰۰۰	۲۹۰۰۰۰۰	۲۸۰۰۰۰۰	۲۷۰۰۰۰۰	۲۶۰۰۰۰۰	۲۵۰۰۰۰۰	۲۰۸۹۸	
6	۲۰۶۳۸	۲۰۶۱۴	۲۰۵۹۰	۲۰۵۶۶	۲۰۵۴۲	۲۰۵۱۸	۲۰۴۹۴	۲۰۴۷۰	۲۰۴۴۶	۲۰۴۲۲	۱۰%	درصد
	۲۰۷۹۲	۲۰۷۶۸	۲۰۷۴۴	۲۰۷۲۰	۲۰۶۹۶	۲۰۶۷۲	۲۰۶۴۸	۲۰۶۲۴	۲۰۶۰۰	۲۰۵۷۶	۲۰%	فروش
5	۲۰۹۴۶	۲۰۹۲۲	۲۰۸۹۸	۲۰۸۷۴	۲۰۸۵۰	۲۰۸۲۶	۲۰۸۰۱	۲۰۷۷۷	۲۰۷۵۳	۲۰۷۲۹	۳۰%	محصولات
	۳۰۱۰۰	۳۰۰۷۶	۳۰۰۵۱	۳۰۰۲۷	۳۰۰۰۳	۲۰۹۷۹	۲۰۹۵۵	۲۰۹۳۱	۲۰۹۰۷	۲۰۸۸۳	۴۰%	پروژه پتل
4	۳۰۲۵۳	۳۰۲۲۹	۳۰۲۰۵	۳۰۱۸۱	۳۰۱۵۷	۳۰۱۳۳	۳۰۱۰۹	۳۰۰۸۵	۳۰۰۶۱	۳۰۰۳۷	۵۰%	گازی نسبت
	۳۰۴۰۷	۳۰۳۸۳	۳۰۳۵۹	۳۰۳۳۵	۳۰۳۱۱	۳۰۲۸۷	۳۰۲۶۳	۳۰۲۳۹	۳۰۲۱۵	۳۰۱۹۰	۶۰%	به ظرفیت
3	۳۰۵۶۱	۳۰۵۳۷	۳۰۵۱۳	۳۰۴۸۹	۳۰۴۶۵	۳۰۴۴۰	۳۰۴۱۶	۳۰۳۹۲	۳۰۳۶۸	۳۰۳۴۴	۷۰%	اسمی پروژه
	۳۰۷۱۵	۳۰۶۹۰	۳۰۶۶۶	۳۰۶۴۲	۳۰۶۱۸	۳۰۵۹۴	۳۰۵۷۰	۳۰۵۴۶	۳۰۵۲۲	۳۰۴۹۸	۸۰%	
2	۳۰۸۶۸	۳۰۸۴۴	۳۰۸۲۰	۳۰۷۹۶	۳۰۷۷۲	۳۰۷۴۸	۳۰۷۲۴	۳۰۷۰۰	۳۰۶۷۶	۳۰۶۵۲	۹۰%	
	۳۰۹۲۲	۳۰۸۹۸	۳۰۸۷۴	۳۰۸۵۰	۳۰۸۲۶	۳۰۸۰۲	۳۰۷۷۸	۳۰۷۵۴	۳۰۷۳۰	۳۰۷۰۵	۱۰۰%	

مطالب و محتوای این گزارش، صرفاً نظر کارشناسی تهیه‌کنندگان آن در شرکت سبدگردان کارا است. این گزارش با هدف ارتقای سطح کمی و کیفی تحلیل در بازار سرمایه کشور تهیه شده و این شرکت هیچ گونه مسئولیتی در قبال معاملات انجام شده بر مبنای اطلاعات این گزارش را بر عهده نمی‌گیرد.



تهران، خیابان میرزای شیرازی،
خیابان شهید علی میرزا حسنی،
پلاک ۲۰، طبقه چهارم

کدپستی: ۱۵۸۶۷۵۳۸۶۹

تلفن: ۰۲۱ ۵۸۷۳۲

www.karavest.com