

# تحلیل بنیادی شرکت کاشی و سرامیک مافزا (کمافا)

شرکت سبذگردانی ویستا

1401/12/29

سال مالی

4,822	قیمت سهم (ریال) 16 خرداد
24,791	ارزش بازار - میلیارد ریال
24%	درصد سهام شناور
0%	درصد تقسیم سود
4%	بازدهی یک ماهه
31%	بازدهی سه ماهه
31%	بازدهی شش ماهه
17%	بازدهی یک ساله

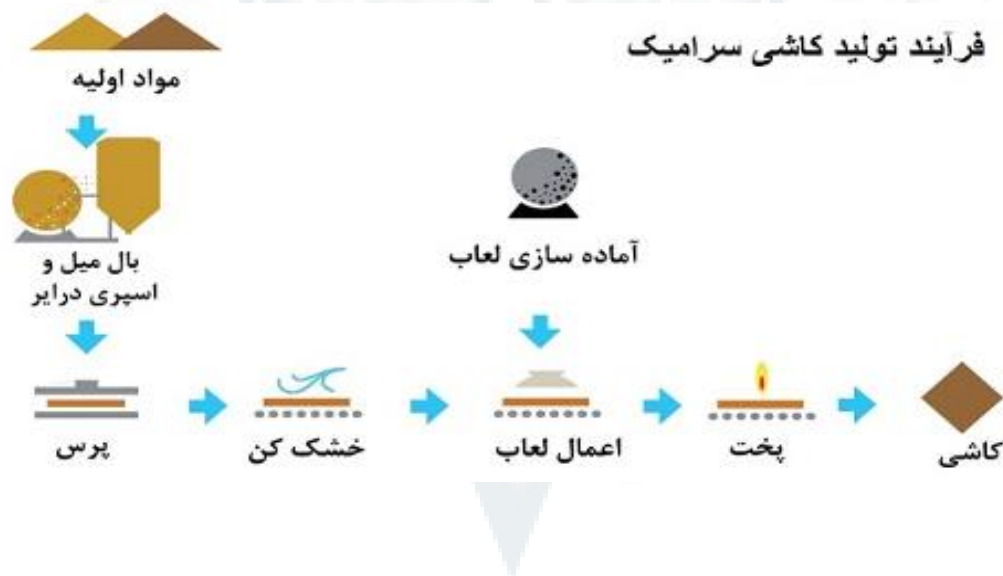


فرداد ماه 1401

## معرفی شرکت کاشی و سرامیک مافا

شرکت کاشی و سرامیک حافظ فعالیت خود را در سال ۱۳۵۵ با احداث کارخانه ای به وسعت ۴۱ هکتار در نزدیکی شهر شیراز آغاز کرد و سپس در سال ۱۳۹۵ با وقفه یکسال تولید، اقدام به تجهیز و نوسازی خطوط تولیدی خود نمود. محصولات تولیدی شرکت به سه دسته کلی، کاشی کف، کاشی دیوار و کاشی پرسلانی طبقه بندی می شود.

شرکت دو پروژه تولید کاشی پرسلانی (محصولات سایز بزرگ و لوکس - فاز ۸ و ۹ با ظرفیت اسمی روزانه ۷,۵۰۰ - جمعا ۱۵,۰۰۰ مترمربع) از سال ۱۳۹۸ آغاز و نهایتا فاز ۸ با سرمایه گذاری بالغ بر ۳,۵۰۰ میلیارد ریال در آذر ماه ۱۴۰۰ به بهره برداری کامل رسید همچنین پروژه فاز ۹ تولید کاشی پرسلانی طبق آخرین صورت مالی (۱۲ ماه منتهی به ۱۴۰۰) ۹۹ درصد پیشرفت فیزیکی داشته است و تاریخ بهره برداری از آن تیر ماه ۱۴۰۰ برآورد شده است. در حال حاضر سهامدار عمده شرکت، شرکت سرمایه گستر آریا با مالکیت ۸۲ درصد می باشد.



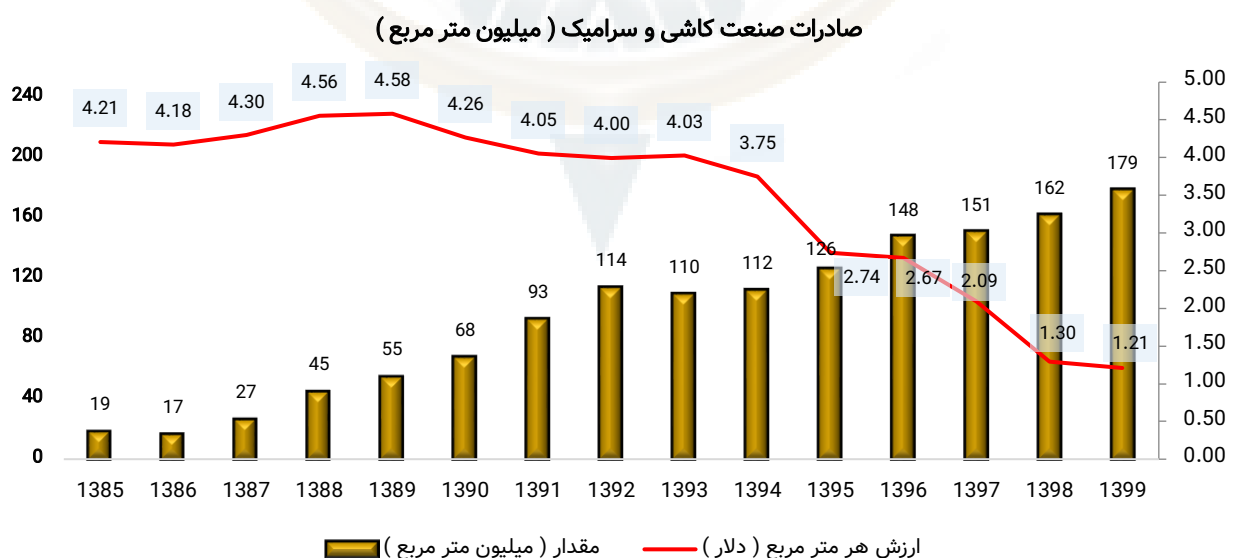
ظرفیت اسمی	واحد	محصول
3,100,000	متر مربع	کاشی دیوار
2,800,000	متر مربع	کاشی کفی
3,000,000	متر مربع	کاشی پرسلانی

### صنعت کاشی و سرامیک

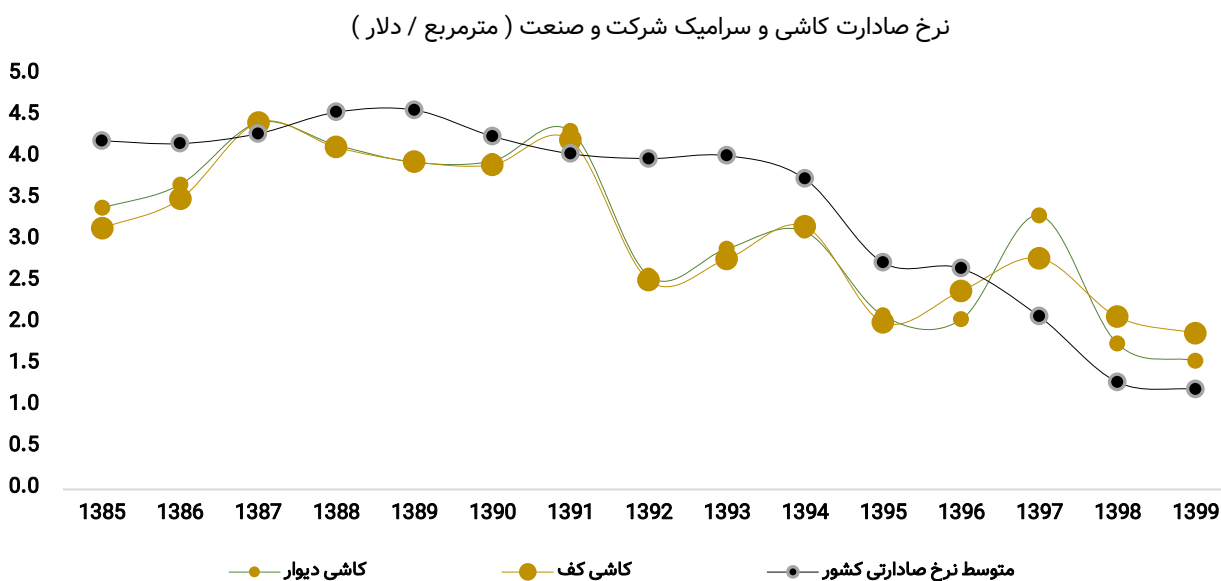
کشور ایران با تولید 449 میلیون متر مربع و صادرات 179 میلیون متر مربع در سال 1399، به ترتیب 2.8 و 6.5 درصد از سهم جهانی و به ترتیب جایگاه 6 و 5 ام را به خود اختصاص داده است همچنین شرکت صنایع کاشی و سرامیک حافظ حدود 1 درصد از سهم تولید در بازار داخل، 2 درصد سهم از بازار صادرات را در اختیار دارد.

ظرفیت اسمی تولید کاشی و سرامیک در کشور 718 میلیون متر مربع می باشد که حدود 63 درصد از ظرفیت اسمی استفاده می شود.

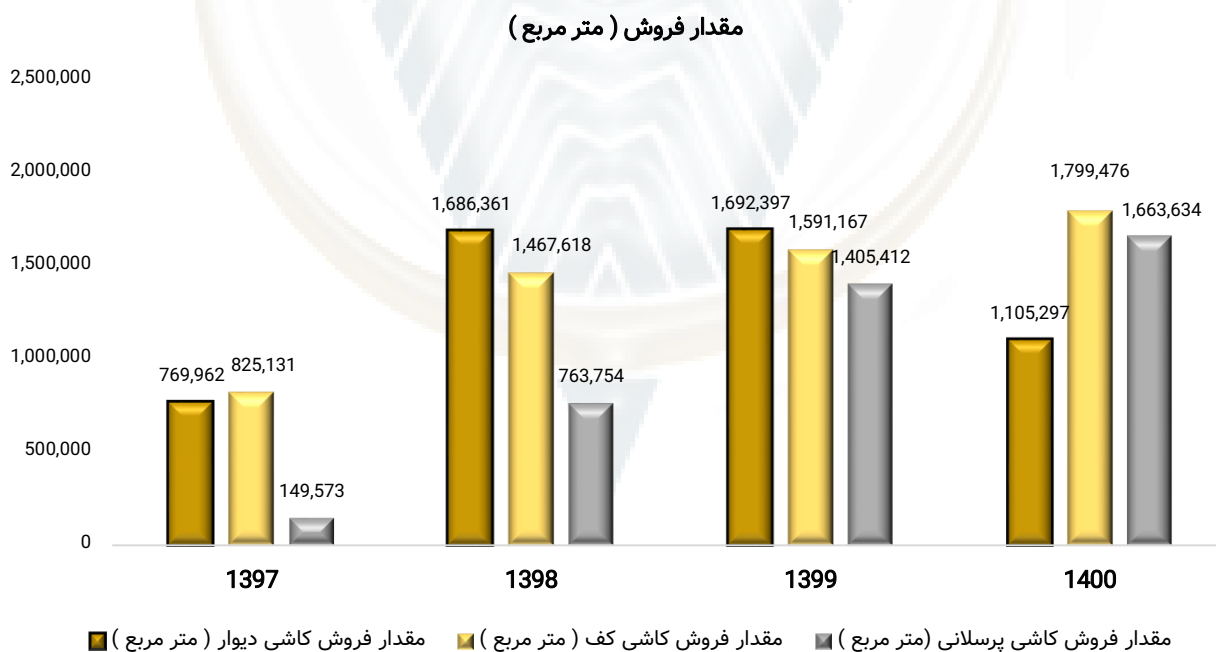
عمده صادرات کشور (بیش از 80 درصد) به سه کشور عراق، افغانستان و پاکستان می باشد که عراق با سهم بیش از 70 درصد در صدر فهرست صادرات قرار گرفته است.



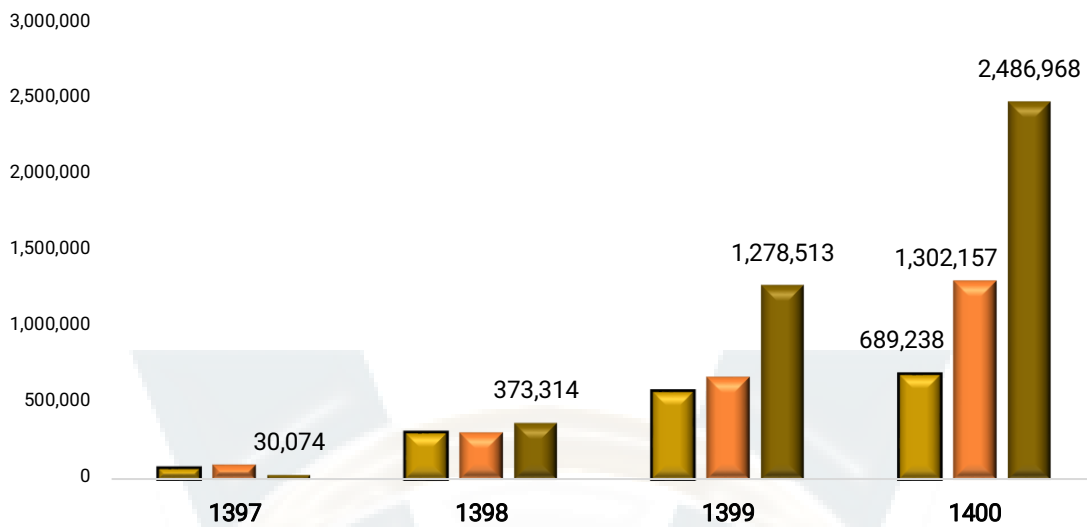
روند نرخ های فروش کاشی شرکت با صنعت



فروش

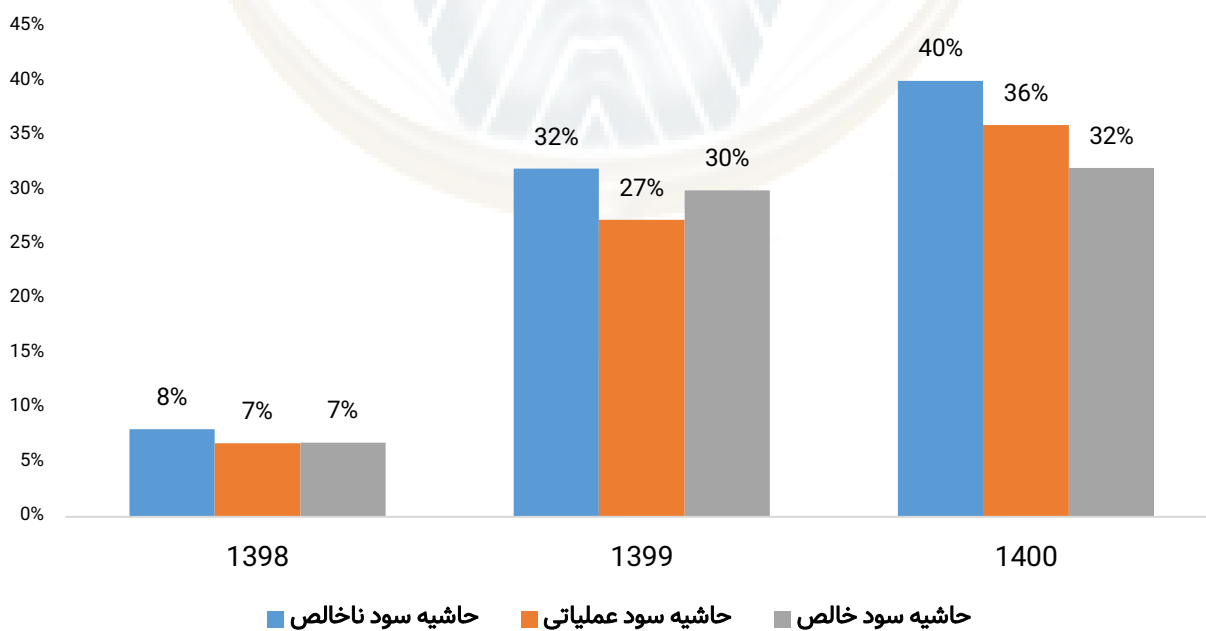


مبلغ فروش - میلیارد ریال



مبلغ فروش تجمعی کل سال 1400 حدود 4,700 میلیارد ریال می باشد که نسبت به مدت مشابه 90 درصد افزایش پیدا کرده است.

حاشیه سود



عملکرد اردیبهشت ماه 1401؛

نام محصول	واحد	تعداد تولید	تعداد فروش	نرخ فروش (ریال)	مبلغ فروش (میلیون ریال)	
<b>فروش داخلی:</b>						
کاشی پرسلانی	متر مربع	195,845	163,468	2,048,719	334,900	
کاشی کف	متر مربع	56,821	90,668	1,410,090	127,850	
کاشی دیوار	متر مربع	75,510	117,711	668,969	78,745	
<b>جمع فروش داخلی</b>	-	328,176	371,847	-	541,495	
<b>فروش صادراتی:</b>						
کاشی دیوار	متر مربع	10,960	10,960	564,051	6,182	
کاشی کف	متر مربع	129,216	129,216	666,798	86,161	
کاشی پرسلانی	متر مربع	0	0	0	0	
<b>جمع فروش صادراتی</b>		140,176	140,176	-	92,343	
					برگشت از فروش و تخفیفات	(7,796)
<b>جمع</b>						626,042

### مفروضات سود و زیان

کارشناسی 1401	واحد	مفروضات
1,820,000	مترمربع	کاشی کف
1,250,000	مترمربع	کاشی دیوار
4,500,000	مترمربع	کاشی پرسلانی
988,000	متر مربع / ریال	نرخ فروش کاشی کف داخلی
845,000	متر مربع / ریال	نرخ فروش کاشی دیوار داخلی
2,145,000	متر مربع / ریال	نرخ فروش کاشی پرسلانی داخلی
2.7	متر مربع / دلار	نرخ فروش کاشی کف صادراتی
2.3	متر مربع / دلار	نرخ فروش کاشی دیوار صادراتی
6.5	متر مربع / دلار	نرخ فروش کاشی پرسلانی صادراتی
260,000	ریال	قیمت دلار
30%	-	نرخ تورم
35%	-	نرخ حقوق و دستمزد
25	تن / دلار	نرخ رنگ
0.6	کیلوگرم / دلار	نرخ لعاب
90,000	(ریال / عدد)	قیمت کارتن
5,460	کیلوگرم / ریال	قیمت خاک

## توضیحات :

- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه می باشد؛
- مقدار تولید و فروش کاشی دیوار و کف مطابق با سال گذشته و کاشی پرسلانی برابر با 4.5 میلیون متر مربع در نظر گرفته شده است. برای پیش بینی تولید کاشی پرسلانی در سال مالی جاری 2.1 و 1 میلیون متر مربع به ترتیب از خطوط فاز 8 و 9 به ظرفیت عملی اضافه شده است. ( ظرفیت عملی تولید کاشی پرسلانی 1.4 میلیون متر مربع می باشد)
- قیمت گذاری محصولات با در نظر گرفتن مصوبات انجمن شرکت های کاشی و سرامیک ایران، ظرفیت بازار و قیمت محصولات مشابه رقبا و نیز قیمت تمام شده محصولات تعیین شده و بعد از تایید هیئت مدیره شرکت نهایی می شود.
- نرخ های داخلی فروش شرکت برای سال منتهی به 1401 با توجه به تورم مورد انتظار و مجوزهای صادر شده جهت افزایش قیمت محصولات شرکت های گروه صنعت کاشی و سرامیک از جمله کاشی و سرامیک ساوه و الوند، 30 درصد رشد داده شده اند. ( همچنین نرخ های صادراتی شرکت برای کاشی کف، دیوار و پرسلانی به ترتیب برابر با 2.7، 2.3 و 6.7 مطابق با سال گذشته در نظر گرفته شده است. از آنجاییکه نرخ های صادراتی ( شرکت و صنعت ) طی سال های اخیر افت قابل توجهی پیدا کرده اند لذا نرخ های صادراتی دارای پتانسیل رشد می باشند.
- فروش صادراتی شرکت به صورت تحویل درب کارخانه می باشد و عمده بازارهای صادراتی شرکت، کشورهای امارات، عمان، قزاقستان، آذربایجان، عراق و ... می باشد. عمده محصول صادراتی شرکت کاشی دیوار می باشد و کاشی پرسلانی عمدتاً در بازار داخل ( حدود 97 درصد ) بفروش می رسد که برای سال مالی جاری نسبت های صادراتی شرکت مطابق سال گذشته در نظر گرفته شده است.
- موجودی مواد اولیه شرکت در پایان دوره منتهی به 1400 حدود 950 میلیارد ریال می باشد که اثر آن در سال 1401 دیده شده است.
- مانده تسهیلات شرکت در پایان دوره ( 12 ماهه منتهی به 1400 ) بالغ بر 2,300 میلیارد ریال می باشد که شرکت برای سال مالی 1401 تسهیلات حدود 4,000 میلیارد ریالی پیش بینی کرده است، با توجه به اینکه شرکت می بایست حدود 2,100 میلیارد ریال طی سال مالی 1401 بازپرداخت نماید و از طرفی نیاز به سرمایه در گردش به دلیل راه اندازی طرح های جدید وجود خواهد داشت افزایش تسهیلات شرکت و بالطبع افزایش هزینه های مالی برای سال جاری متصور خواهد بود لذا هزینه های مالی مطابق با پیش بینی شرکت برای سال مالی جدید در نظر گرفته شده است. لازم به ذکر است دوره وصول مطالبات که طی چند سال اخیر روند صعودی دارد در صورت حفظ تداوم وضعیت موجود می تواند هزینه های مالی شرکت را افزایش دهد.

- هزینه استهلاک شرکت از 10 میلیارد ریال به 550 میلیارد ریال بر اساس تعداد ماههای بهره برداری از طرح های جدید پیش بینی شده است.
- مالیات شرکت برای سال های قبل از 1400 قطعی و تسویه شده است و مالیات عملکرد سال 1400 ، 13 درصد (حدود 200 میلیارد ریال) در صورت مالی 1400 در نظر گرفته شده است که برای سال مالی جاری (1401) با توجه به معافیت های مالیاتی شرکت 770 میلیارد ریال (14 درصد) پیش بینی شده است.
- نرخ گاز سوخت، طبق مصوبه ستاد اقتصادی دولت برای سال مالی منتهی به 1401 برابر با ده درصد نرخ خوراک پتروشیمی ها با رعایت سقف 5,000 ریال / متر مکعب در نظر گرفته شد و همچنین نرخ هر کیلووات ساعت برق 1,300 ریال منظور شده است.
- هر 5 درصد افزایش در نرخ های فروش (داخلی/صادراتی) شرکت می تواند سود خالص شرکت را 12 درصد افزایش دهد.
- حساب های پرداختی بلند مدت شرکت حدود 2,644 میلیارد ریال به سهامدار عمده می باشد که از بابت تامین سرمایه در گردش در اختیار شرکت قرار گرفته است که به احتمال زیاد شرکت از این بابت افزایش سرمایه خواهد داشت و در غیر اینصورت جهت بازپرداخت مبلغ فوق نیاز به تسهیلات جدید وجود خواهد داشت که این می تواند هزینه ی مالی را برای شرکت افزایش دهد .
- مطابق با سنوات گذشته شرکت سالانه مبلغی تحت عنوان برگشت از فروش و تخفیفات دارد که به ترتیب برای سال های 1399 و 1400 ، 7 و 13 درصد بوده است که برای سال مالی 1401 حدود 7.5 درصد در نظر گرفته شده است. لازم به ذکر است با توجه به طرح های توسعه محصولات سایز بزرگ و لوکس می توان تخفیفات کمتری را برای سال مالی جاری و سال های آتی متصور بود لذا سود شرکت از این بابت می تواند کمی افزایش پیدا کند.

کارشناسی 1401	1400	1399	صورت سود و زیان ( میلیون ریال )
11,187,986	4,478,363	2,346,627	فروش
(6,708,881)	(2,677,467)	(1,596,196)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
4,479,104	1,800,896	750,431	سود و زیان ناخالص
(167,938)	(104,589)	(62,458)	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
0	(77,790)	(47,097)	خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی
4,311,166	1,618,517	640,876	سود (زیان) عملیاتی
(393,173)	(53,832)	(20,579)	هزینه های مالی
0	85,139	169,300	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی
3,917,993	1,649,824	789,597	سود قبل از کسر مالیات
(560,872)	(208,103)	(85,675)	مالیات
3,357,121	1,441,721	703,922	سود ( زیان ) خالص
653	280	137	سود هر سهم ( ریال )
5,141,234	5,141,234	5,141,234	سرمایه
40%	40%	32%	حاشیه سود ناخالص
39%	36%	27%	حاشیه سود عملیاتی
30%	32%	30%	حاشیه سود خالص



سال 1401	1400	1399	بهای تمام شده
3,596,695	1,553,991	838,533	مواد مستقیم مصرفی
593,972	261,552	163,610	دستمزد مستقیم تولید
2,518,214	1,065,598	537,071	سربرار تولید
-	(81,800)	(24,745)	هزینه جذب نشده در تولید
-	(22,195)	(9,939)	خالص موجودی کالای در جریان ساخت
6,708,881	2,777,146	1,504,530	بهای تمام شده کالای تولید شده
-	(99,679)	59,417	افزایش / کاهش موجودی کالای ساخته شده
-	-	32,249	بهای تمام شده خدمات
6,708,881	2,677,467	1,596,196	جمع بهای تمام شده

- مواد اولیه اصلی شرکت عمدتاً؛ لعاب، خاک و کارتن می باشد. شرکت سه ماده لعاب، خاک و کارتن را از داخل کشور تامین می کند ولی با توجه به اینکه ماده اولیه لعاب از مواد وارداتی تشکیل می شود لذا تغییرات قیمت آن به نرخ های جهانی و قیمت دلار وابسته می باشد.
- نرخ خرید لعاب شرکت طی سال های 1397 الی 1400، حدود 0.5 ( کیلوگرم / دلار ) بوده است که با در نظر گرفتن تورم جهانی و رشد قیمت حامل های انرژی قیمت لعاب برای سال جاری، 0.6 ( کیلوگرم / دلار ) در نظر گرفته شده است.
- هر ده درصد تغییر در نرخ لعاب می تواند سود خالص شرکت را 2 درصد تغییر دهد.

#### برفی اقلام مهم صورت های مالی منتهی به پایان سال مالی 1400؛

میلیون ریال	اقلام
2,168,699	دریافتنی های تجاری و سایر دریافتنی ها
1,350,152	موجودی مواد و کالا
2,428,399	پرداختنی های تجاری و سایر پرداختنی ها
2,644,808	پرداختنی های بلندمدت
1,361,270	سود (زیان) انباشته

تحلیلگر

احمد فاروقی



آدرس: شهرک غرب، خیابان فخار مقدم، پلاک ۲۴، طبقه ۵

تلفن: 021-59162000

کانال تلگرام : <https://t.me/vistaamc>

پیش‌بینی‌های ارائه شده در این تحلیل صرفاً ایده و نظر تحلیل‌گران مجموعه بوده و نباید به تنهایی مبنای تصمیم و سرمایه‌گذاری باشد. اطلاعات و مفروضات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کرده و مسئولیتی از بابت به روز رسانی آنها متوجه شرکت سبدگردانی ویستا نمی‌باشد.

سلب مسئولیت