

شرکت کارگزاری ارگ هومن
Arge Houman Brokerage CO.

بررسی اجمالی شرکت صنایع خاک چینی

ایران (کخاک) ۱۳۹۳/۰۵/۱۳

کارشناس تحلیلیگر: اصغر ارم
سرپرست تیم تحلیل: مرتضی رضازاده



معرفی شرکت

شرکت صنایع خاک چینی ایران در تاریخ ۱۳۶۴/۱۱/۱۶ با هدف فرآوری انواع کائولن توسط وزارت صنایع به صورت سهامی خاص با سرمایه اولیه ۶۲۰ میلیون ریال تاسیس و در سال ۱۳۶۷ بر اساس مصوبه مجمع عمومی عادی فوق العاده مرکز شرکت از تهران به تبریز انتقال یافت. در سال ۱۳۷۲ بهره برداری از تولیدات کارخانه آغاز گردید. با توسعه فعالیت شرکت، در تاریخ ۱۳۷۴/۰۶/۱۶ شخصیت حقوقی شرکت به سهامی عام تغییر یافت و متعاقب آن در اسفند ماه سال ۱۳۷۵ پس از پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، سهام شرکت در بورس عرضه گردید و در سال مالی ۱۳۸۹ به استناد مصوب مجمع فوق العاده مورخ ۱۳۸۹/۰۹/۰۹ اساسنامه شرکت مطابق با نمونه اساسنامه سازمان بورس و اوراق بهادار با ۵۷ ماده و ۱۱ تبصره اصلاح گردید.

موضوع فعالیت شرکت:

موضوع اصلی فعالیت شرکت تولید و فرآوری کائولن و سایر مواد اولیه صنایع سرامیک، کاشی، چینی مطروف و بهداشتی و مقره سازی می باشد. شرکت قادر به انجام سایر فعالیت های فنی، صنعتی، سرمایه گذاری و بازرگانی مرتبط است.

سرمایه و ترکیب سهامداران:

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۶۲۰ میلیون ریال (شامل ۶,۲۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱۰,۰۰۰ ریال) بوده که طی چند مرحله به مبلغ ۳۵,۰۰۰ میلیون ریال (شامل تعداد ۳۵,۰۰۰,۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) افزایش یافته است.

ترکیب سهام شرکت نیز در حال حاضر به شرح جدول زیر می باشد:

ترکیب سهامداران		
درصد	تعداد	نام سهامدار
۸۶	۳۰,۱۰۷,۹۸۷	شرکت سرمایه گذاری صدرتأمین - سهامی
۲	۶۳۶,۷۳۰	شرکت تعاونی مصرف کارگران خاک چینی و مشاغل آزاد
۱۱	۳,۸۳۰,۰۴۵	سایر سهامداران
۱	۴۲۵,۲۳۸	شرکت گسترش سرمایه گذاری سبا-سهامی خاص
۱۰۰	۳۵,۰۰۰,۰۰۰	جمع

❖ سهامدار عمده و کنترل کننده اصلی کخاک، شرکت سرمایه گذاری صدرتأمین است.

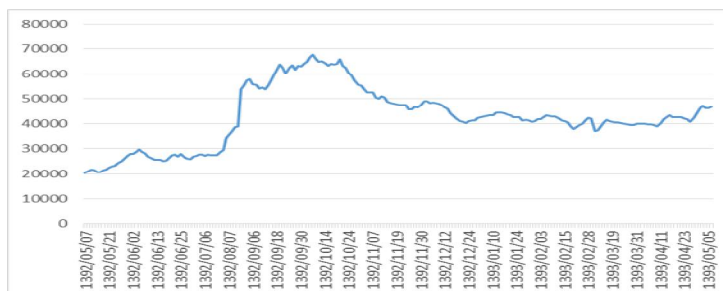
سود تقسیمی و سود هر سهم شرکت

سال مالی	نوع	پیش بینی خالص	محقق خالص	درصد تعدیل طی دوره	خالص DPS	درصد توزیع سود
۱۳۹۳/۱۲/۲۹	اولین پیش بینی	۶,۰۸۱	-	-	۶,۰۰۰	۹۹
۱۳۹۲/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه	۲,۵۱۳	۵,۶۳۰	۱۲۴	۵,۵۰۰	۹۸
۱۳۹۱/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه	۱,۷۵۹	۲,۷۴۶	۵۶	۲,۷۰۰	۹۸
۱۳۹۰/۱۲/۲۹	۱۲ ماهه	۱,۴۵۴	۱,۹۰۱	۳۱	۱,۷۴۰	۹۲



❖ هیئت مدیره شرکت در نظر دارد ۶,۰۰۰ ریال از سود هر سهم را جهت تقسیم به مجمع عمومی عادی سالیانه سال مالی ۹۳ پیشنهاد کند.

روند قیمت سهام طی یکسال اخیر



❖ همانطور که از روند معاملات مشاهده می شود سهم طی یک سال گذشته روند صعودی داشته است و از قیمت ۲۰,۵۸۸ ریال به قیمت ۶۷,۷۷۳ ریال رسیده است.

طرح های توسعه

شرکت در راستای حفظ سهم بازار و افزایش سودآوری و تبدیل ضایعات به محصولات قابل فروش ۲ طرح توسعه را به شرح ذیل دنبال می کند:

۱. طرح احداث خط سوم فرآوری کائولن: هدف از اجرای این طرح افزایش ظرفیت تولید محصولات فرآوری (کائولن یا محصولات تر) از ۱۰۰ هزار تن به ۱۵۰ هزار تن می باشد. این طرح در سال ۹۳ با ۶۵ درصد ظرفیت بهره برداری می رسد.

۲. طرح احداث خط تولید انواع بلوک و پانل سبک گازی و ملات خشک: هدف از اجرای این طرح تبدیل سیس ضایعاتی به محصولات قابل فروش می باشد که به شرح زیر می باشد:

- بلوک سبک گازی به ظرفیت اسمی ۱۸۹ هزار متر مکعب
 - پانل سبک گازی به ظرفیت اسمی ۸۱ هزار متر مکعب
 - ملات خشک به ظرفیت اسمی ۱۴ هزار و ۴۰۰ متر مکعب
- این طرح در سال ۹۴ با ۸۰ درصد ظرفیت بهره برداری می رسد.

افزایش سرمایه

شرکت دو مرحله افزایش سرمایه را به منظور اجرای طرح های خط فرآوری تولید کائولن و همچنین خط تولید انواع بلوک و پانل سبک گازی و ملات خشک در برنامه دارد که مجوز افزایش سرمایه شرکت از مبلغ ۳۵,۰۰۰ میلیون ریال به مبلغ ۱۷۵,۰۰۰ میلیون ریال (معادل ۴۰۰ درصد) از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی در ۲۵ تیر ۹۳ صادر شده است.



مرحله دوم افزایش سرمایه شرکت از مبلغ ۱۷۵،۰۰۰ میلیون ریال به مبلغ ۴۰۲،۵۰۰ میلیون ریال از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی می باشد که موافقت شده است که در اختیار هیئت مدیره باشد.

بررسی تولید و فروش شرکت برای سال ۹۲-۹۳

سناریوی تحلیل

تحلیل حاضر با توجه به دو سناریو به صورت زیر انجام شده است:

۱. سناریوی اول:

- مقدار فروش معادل مقدار واقعی فروش سال ۹۲ بعلاوه ۶۵ درصد افزایش در تولید کائولن (حدوداً ۳۲،۵۰۰ واحد افزایش در فروش محصولات تر)
- نرخ فروش معادل نرخ فروش در سه ماهه اول سال ۹۳ لحاظ شده است.
- مقدار مواد مصرفی به میزان رشد تولید افزایش یافته است و نرخ خرید مواد معادل نرخ بودجه ۹۳ در نظر گرفته شده است.

۲. سناریوی دوم:

- مقدار فروش معادل مقدار واقعی فروش سال ۹۲ بعلاوه ۶۵ درصد افزایش در تولید کائولن (حدوداً ۳۲،۵۰۰ واحد افزایش در فروش محصولات تر)
- نرخ فروش معادل نرخ بودجه ۹۳ لحاظ شده است.
- مقدار مواد مصرفی به میزان رشد تولید افزایش یافته است و نرخ خرید مواد معادل نرخ بودجه ۹۳ در نظر گرفته شده است.

مقدار فروش	واحد	واقعی ۹۱	واقعی ۹۲	سه ماهه اول ۹۳	برآورد کارشناسی سال ۹۳	
					بودجه ۹۳	سناریوی اول / سناریوی دوم
محصولات تر	تن	۱۱۸،۴۵۷	۱۲۱،۲۷۵	۲۸،۷۹۷	۱۰۵،۰۰۰	۱۵۰،۰۷۱
محصولات خشک	تن	۲۶۸،۷۷۹	۲۳۴،۲۱۳	۶۳،۷۴۹	۲۲۰،۰۰۰	۲۲۰،۰۰۰
محصولات تر (صادراتی)	تن	۵،۱۶۴	۱۱،۲۹۶	۲،۵۲۷	۱۵،۰۰۰	۱۵،۰۰۰
جمع	تن	۳۹۲،۴۰۰	۳۶۶،۷۸۴	۹۵،۰۷۳	۳۴۰،۰۰۰	۳۸۵،۰۷۱



برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	سه ماهه اول ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	مبلغ فروش
سناریوی دوم	سناریوی اول						
۴۹۴,۲۶۸	۴۵۵,۶۹۰	۳۴۵,۸۲۴	۸۷,۴۴۲	۳۰۷,۷۳۲	۱۹۷,۵۵۸	میلیون ریال	محصولات تر
۴۱,۲۴۴	۳۸,۹۵۹	۴۱,۲۴۴	۱۱,۲۸۹	۳۷,۸۴۶	۲۷,۶۶۸	میلیون ریال	محصولات خشک
۳۴,۷۲۴	۴۰,۰۷۹	۳۴,۷۲۴	۶,۷۵۲	۲۵,۳۹۰	۱۰,۸۷۸	میلیون ریال	محصولات تر (صادراتی)
۵۷۰,۲۳۶	۵۳۴,۷۲۸	۴۲۱,۷۹۲	۱۰۵,۴۸۳	۳۷۰,۹۶۸	۲۳۶,۱۰۴	میلیون ریال	جمع

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	سه ماهه اول ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	نرخ فروش
سناریوی دوم	سناریوی اول						
۳,۲۹۴	۳,۰۳۶	۳,۲۹۴	۳,۰۳۶	۲,۵۳۷	۱,۶۶۸	میلیون ریال	محصولات تر
۱۸۷	۱۷۷	۱۸۷	۱۷۷	۱۶۲	۱۰۳	میلیون ریال	محصولات خشک
۲,۳۱۵	۲,۶۷۲	۲,۳۱۵	۲,۶۷۲	۲,۲۴۸	۲,۱۰۷	میلیون ریال	محصولات تر (صادراتی)

❖ نرخ فروش در سناریوی اول معادل نرخ فروش در سه ماهه اول سال ۹۳ لحاظ شده است.

❖ نرخ فروش در سناریوی دوم معادل نرخ بودجه ۹۳ لحاظ شده است.

بررسی بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	سه ماهه اول ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	شرح هزینه ها
سناریوی دوم	سناریوی اول						
۳۰,۴۶۷	۳۰,۴۶۷	۲۵,۴۸۶	۷,۶۸۰	۲۴,۵۳۸	۲۰,۴۵۷	میلیون ریال	مواد مستقیم
۲۰,۴۶۱	۲۰,۴۶۱	۲۰,۴۶۱	۵,۲۶۵	۱۷,۰۴۶	۱۳,۲۵۴	میلیون ریال	حقوق و دستمزد
۱۰۵,۳۷۷	۱۰۵,۳۷۷	۱۰۵,۳۷۷	۱۹,۵۷۳	۸۸,۳۹۳	۶۷,۵۲۴	میلیون ریال	سربار
۱۵۶,۳۰۵	۱۵۶,۳۰۵	۱۵۱,۳۲۴	۳۲,۵۱۸	۱۲۹,۹۷۷	۱۰۱,۲۳۵	میلیون ریال	جمع

❖ بهای تمام شده شرکت عمدتاً مربوط به سربار می باشد که در بودجه ۹۳ شرکت حدوداً ۱۹ درصد رشد داده

شده است. در بودجه ۹۳ هزینه مواد و دستمزد نیز به ترتیب ۴ و ۵ درصد نسبت به واقعی ۹۲ رشد داده شده

است.

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	سه ماهه اول ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	مصرف طی دوره-مقدار
سناریو دوم	سناریو اول						
۲۶۰,۳۴۹	۲۶۰,۳۴۹	۲۰۴,۰۴۶	۵۱,۳۵۴	۱۹۳,۱۷۰	۱۸۵,۴۵۹	تن	ZHK1D
۹۰,۷۶۰	۹۰,۷۶۰	۷۱,۱۳۲	۱۳,۴۴۳	۶۲,۹۴۹	۷۸,۲۲۶	تن	ZK1D
۱۹۳,۰۷۳	۱۹۳,۰۷۳	۱۹۳,۰۷۳	۶۹,۴۵۹	۲۱۰,۲۳۳	۲۰۵,۴۳۸	تن	ZK2D
۳۲,۱۹۲	۳۲,۱۹۲	۲۵,۲۳۰	۲۲,۳۸۸	۴۱,۰۱۸	۴۱,۲۷۶	تن	ST5-3
۴۶,۷۳۸	۴۶,۷۳۸	۴۶,۷۳۸	۰	۴۷,۴۰۹	۴۱,۹۲۰	تن	سایر
۶۲۳,۱۱۲	۶۲۳,۱۱۲	۵۴۰,۲۱۹	۱۵۶,۶۴۴	۵۵۴,۷۷۹	۵۵۲,۳۱۹	تن	جمع



برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	سه ماهه اول ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	مصرف طی دوره-مبلغ سناریو دوم
سناریو دوم	سناریو اول						
۱۸,۲۳۶	۱۸,۲۳۶	۱۴,۲۹۲	۳,۹۷۱	۱۳,۴۳۸	۱۱,۲۹۱	میلیون ریال	ZHK1D
۳,۵۴۳	۳,۵۴۳	۲,۷۷۷	۵۶۹	۲,۳۵۴	۲,۶۶۰	میلیون ریال	ZK1D
۶,۵۱۹	۶,۵۱۹	۶,۵۱۹	۲,۴۰۰	۶,۲۶۴	۵,۱۷۳	میلیون ریال	ZK2D
۱,۲۵۲	۱,۲۵۲	۹۸۱	۷۴۰	۱,۱۵۵	۱,۰۰۵	میلیون ریال	ST5-3
۹۱۷	۹۱۷	۹۱۷	۰	۱,۳۲۷	۸۶۶	میلیون ریال	سایر
۳۰,۴۶۷	۳۰,۴۶۷	۲۵,۴۸۶	۷,۶۸۰	۲۴,۵۳۸	۲۰,۹۹۵	میلیون ریال	جمع

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	سه ماهه اول ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	واحد	مصرف طی دوره-نرخ
سناریو دوم	سناریو اول						
۷۷,۳۲	۷۰,۰۴	۷۰,۰۴	۷۷,۳۳	۶۹,۵۷	۶۰,۸۸	میلیون ریال	ZHK1D
۴۲,۳۳	۳۹,۰۴	۳۹,۰۴	۴۲,۳۳	۳۷,۴۰	۳۴,۰۰	میلیون ریال	ZK1D
۳۴,۵۵	۳۳,۷۶	۳۳,۷۶	۳۴,۵۵	۲۹,۸۰	۲۵,۱۸	میلیون ریال	ZK2D
۳۳,۰۴	۳۸,۸۸	۳۸,۸۸	۳۳,۰۵	۲۸,۱۶	۲۴,۳۵	میلیون ریال	ST5-3

پیش بینی صورت سود و (زیان) و سود هر سهم

برآورد کارشناسی سال ۹۳		بودجه ۹۳	واقعی ۹۲	واقعی ۹۱	شرح
سناریوی دوم	سناریوی اول				
۵۷۰,۲۳۶	۵۳۴,۷۲۸	۴۲۱,۷۹۲	۳۷۰,۹۶۸	۲۳۶,۱۰۴	فروش
(۱۵۶,۳۰۵)	(۱۵۶,۳۰۵)	(۱۵۱,۳۲۴)	(۱۲۹,۹۷۷)	(۱۰۱,۲۳۵)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۴۱۳,۹۳۲	۳۷۸,۴۲۳	۲۷۰,۴۶۸	۲۴۰,۹۹۱	۱۳۴,۸۶۹	سود (زیان) ناخالص
(۲۴,۶۲۴)	(۲۴,۶۲۴)	(۲۴,۶۲۴)	(۲۲,۳۸۵)	(۲۱,۲۲۵)	هزینه های عمومی, اداری و تشکیلاتی
۰	۰	۰	۰	۰	خالص سایر درآمدها (هزینه ها)ی عملیاتی
۳۸۹,۳۰۸	۳۵۳,۷۹۹	۲۴۵,۸۴۴	۲۱۸,۶۰۶	۱۱۳,۶۴۴	سود (زیان) عملیاتی
(۳۰۰)	(۳۰۰)	(۳۰۰)	(۲۶۱)	(۲۴۸)	هزینه های مالی اداری
۱۹,۰۲۰	۱۹,۰۲۰	۱۹,۰۲۰	۲۳,۱۳۲	۴,۳۳۴	درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۱,۷۳۰	۱,۷۳۰	۱,۷۳۰	۲,۷۰۰	۴,۴۰۸	خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
۴۰۹,۷۵۸	۳۷۴,۲۴۹	۲۶۶,۲۹۴	۲۴۴,۱۷۷	۱۲۲,۱۳۸	سود و زیان قبل از کسر مالیات
(۸۲,۲۴۴)	(۷۵,۱۱۷)	(۵۳,۴۴۹)	(۴۸,۰۸۲)	(۲۶,۹۹۱)	مالیات
۳۲۷,۵۱۳	۲۹۹,۱۳۲	۲۱۲,۸۴۵	۱۹۶,۰۹۵	۹۵,۱۴۷	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
۹,۳۵۸	۸,۵۴۷	۶,۰۸۱	۵,۶۰۳	۲,۷۱۸	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۳۵,۰۰۰	۳۵,۰۰۰	۳۵,۰۰۰	۳۵,۰۰۰	۳۵,۰۰۰	سرمایه (تعداد سهام)



- همانطور که مشخص است، سود هر سهم برآورد شده شرکت قابلیت افزایش ۵۴ درصدی را نسبت به بودجه ۹۳ شرکت دارد.

ارزشیابی شرکت

- ارزشیابی شرکت با توجه به دو روش گوردون و P/E به شرح زیر صورت گرفته است:
- روش گوردون با فرض نرخ رشد ۱۰ درصد و نرخ تنزیل ۲۵ درصد.
 - در روش P/E، با توجه به رشد بالای سود سهم طی چند دوره گذشته و دوره مورد انتظار ضریب P/E با ۲۰ درصد رشد نسبت به عرف بازار برابر ۶ در نظر گرفته شده است.

شرح	سود هر سهم	قیمت به روش گوردون	قیمت به روش P/E
سناریوی اول	۸،۵۴۷	۵۶،۹۸۰	۵۱،۲۸۲
سناریوی دوم	۹،۳۵۸	۶۲،۳۸۷	۵۶،۱۴۸