



شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران

(کخاک)

تحلیلگر: مصطفی ابویی اردکان

شماره پنجاه و پنجم ۱۴۰۱/۰۳/۲۸



گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران

(کخاک)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجاه و پنجم
۱۴۰۱ / ۰۳ / ۲۸

اطلاعات کلی شرکت

نام شرکت	خاک چینی ایران	P/E آینده نگر سهم (سال ۱۴۰۱)	۸,۴
نماد	کخاک	P/E آینده نگر سهم (سال ۱۴۰۲)	۴,۵
سال تاسیس	۱۳۶۳	تعداد سهم (میلیون)	۳۵۰,۰۰۰
قیمت سهم (۱۴۰۱/۰۳/۲۴) (ریال)	۱۴,۲۰۰	درصد شناوری	۱۴%
EPS TTM (ریال)	۱,۲۶۲	ارزش بازار (میلیارد ریال)	۵۰,۳۳۰
P/E گذشته نگر سهم	۱۱,۲۵	سال مالی منتهی به	۱۴۰۱/۱۲/۲۹

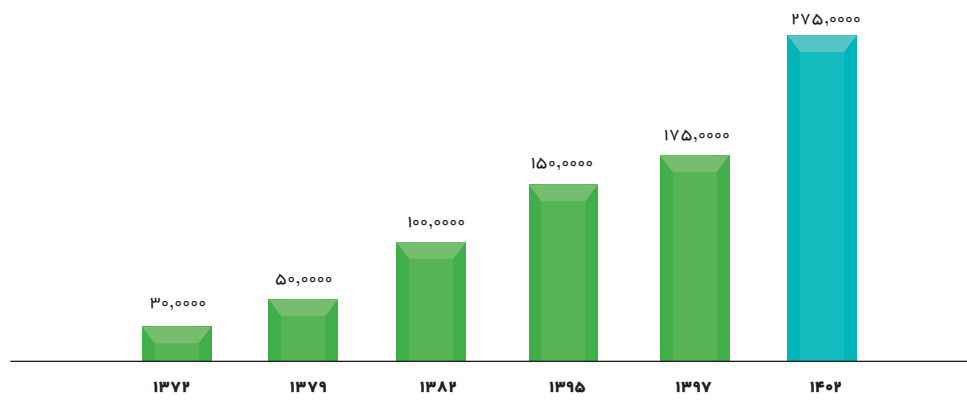
معرفی شرکت

شرکت صنایع خاک چینی ایران در سال ۱۳۶۳ تاسیس و در بهمن ماه سال ۱۳۶۴ بصورت شرکت سهامی خاص در اداره ثبت شرکت‌های تهران به ثبت رسیده است. در سال ۱۳۶۷، مرکز قانونی شرکت از تهران به تبریز منتقل شده است و در سال ۱۳۷۵ شرکت وارد بورس اوراق بهادار تهران شده است. شرکت در شهرستان مرند و پنج کیلومتری شمال غرب این شهرستان واقع شده است. این شرکت از جمله شرکت‌های فرعی شرکت سرمایه‌گذاری صادراتی (تامپکو) به شمار می‌آید.

موضوع اصلی فعالیت شرکت، کشف، استخراج، تصفیه و تغلیظ کائولن صنعتی است. ظرفیت اولیه شرکت در سال ۱۳۷۲ معادل ۳۰,۰۰۰ تن کائولن تغلیظ شده در سال بوده است که با اجرای چندین طرح افزایش ظرفیت، در حال حاضر ظرفیت شرکت به ۱۷۵,۰۰۰ تن کائولن تغلیظ شده و ۱۱۵,۰۰۰ تن کائولن درجه بندی رسیده است. همچنین در سال ۱۴۰۰، پروژه احداث خط پنجم کارخانه نیز شروع شده است که در سال ۱۴۰۲ به بهره‌برداری خواهد رسید. نمودار زیر، مراحل رشد ظرفیت تولید شرکت را نشان می‌دهد.

در طی سال‌های گذشته میزان تولید شرکت بسیار بیشتر از ظرفیت اسمی بوده بطوری که در سال ۱۴۰۰، تولید شرکت بیش از ۲ برابر ظرفیت اسمی بوده است. محصول اصلی شرکت کائولن فرآوری شده است. شرکت طرح تولید بلوک و پانل گازی را نیز در دستور کار خود داشته است که در سال جاری به بهره‌برداری کامل خواهد رسید. این محصول از سیلیس حاصل از فرآیند تولید کائولن تولید می‌شود و از این لحاظ ضمن مصرف سیلیس که محصول جانبی تولید کائولن به حساب می‌آید، سودآوری مناسبی نیز برای شرکت به همراه خواهد داشت.

ظرفیت تولید کائولن در سال (تن)



گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران (کخاک)

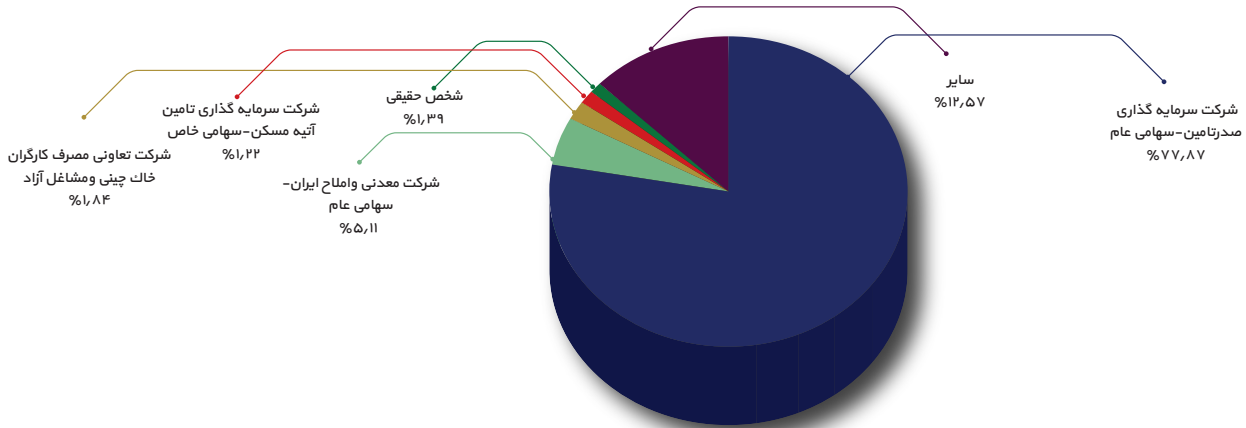


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجاه و پنجم
۱۴۰۱ / ۰۳ / ۲۸

ترکیب سهامداران

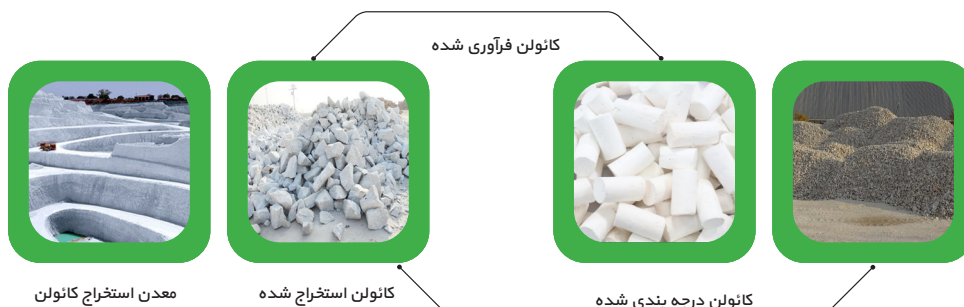
ترکیب سهامداران شرکت صنایع خاک چینی ایران در تاریخ ۱۴۰۱/۰۳/۲۴ به شرح جدول زیر است.



محصولات شرکت خاک چینی ایران

محصولات اصلی شرکت: کائولن فرآوری شده و کائولن درجه بندی شده

کائولن یک اصطلاح اقتصادی است که برای کانسارهای رسی تقریباً سفید به کار می‌رود. این کانسارها اغلب شامل کانی کائولینیت و یا فرآورده‌های بدست آمده از آن می‌باشند. در گذشته اصطلاح خاک چینی به عنوان مترادف کائولن استفاده می‌شده است. نام کائولن از کلمه کائولینگ چینی به معنای تپه سفید مشتق شده است که از آن خاک کائولن استخراج می‌شود. کائولن یا خاک چینی به رنگ سفید بیشترین کاربرد را در تولید چینی و سرامیک دارد. از این محصول در صنایع کاغذسازی، رنگ سازی، لاستیک سازی، پلیاستیک، تولید کودهای شیمیایی، فایبرگلاس و ساخت لوازم آرایشی و بهداشتی نیز استفاده می‌شود.



گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران

(کخاک)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجاه و پنجم
۱۴۰۱ / ۰۳ / ۲۸

محصولات طرح جدید شرکت: بلوک و پانل گازی، ملات خشک

در طی فرآیند تولید کائولن در شرکت، سالانه بیش از ۲۵۰،۰۰۰ تن سیلیس از مواد معدنی استخراج شده جدا می‌شود که شرکت بخش کمی از آن را به فروش رسانده و بخش زیادی از آن را با پرداخت هزینه حمل بالا به معدن بازمی‌گرداند. با اجرای طرح تولید بتن سبک اتوکلاو شده (AAC) از محل سیلیس ضایعاتی تولید شده، محصول بلوک و پانل سبک گازی و ملات خشک تولید خواهد شد. در حوزه تولید محصولات AAC شرکت‌های زیادی در کشور در حال فعالیت هستند. نکته اصلی در تولید این محصول هزینه حمل بالای آن با توجه به وزن کم و حجم بالای آن است. از این رو این محصول را بیشتر در مناطق جغرافیایی نزدیک به شرکت می‌توان به فروش رساند. هدف اصلی شرکت صنایع خاک چینی ایران، صادرات محصولات AAC به کشورهای ترکیه و آذربایجان و سایر کشورهای منطقه است. با توجه به موقعیت جغرافیایی شرکت و نزدیک به کشور ترکیه، بازار این کشور هدف اصلی شرکت است. بتن سبک گازی اتوکلاو شده اولین بار در دهه ۱۹۲۰ میلادی در انستیتو تکنولوژی استکهلم در کشور سوئد اختراع و تولید گردیده است. این محصول بصورت بلوک در دیوارچینی ساختمان‌ها و بصورت پانل برای سقف استفاده می‌شود. همچنین برای چسباندن بلوک‌ها بهم از ملات خشک استفاده می‌شود. طرح شرکت کخاک تولید هر سه این محصولات است.



گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران

(کخاک)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجاه و پنجم
۱۴۰۱ / ۰۳ / ۲۸

ظرفیت و مقدار تولید و فروش محصولات

مقدار تولید	ظرفیت اسمی سالانه	تولید سال ۱۳۹۹	تولید سال ۱۴۰۰	برآورد تولید سال ۱۴۰۱	برآورد تولید سال ۱۴۰۲
کانون فرآوری (تن)	۱۷۵,۰۰۰	۲۱۵,۹۷۸	۲۳۱,۳۱۳	۲۱۶,۵۵۴	۲۱۶,۵۵۴
کانون درجه بندی (تن)	۱۱۵,۰۰۰	۳۳۹,۵۷۳	۳۸۹,۳۴۰	۳۵۷,۴۴۴	۳۵۷,۴۴۴
بلوک گازی (M ³)	۳۲۵,۵۰۰	۰	۰	۱۱۳,۸۵۰	۲۶۰,۴۰۰
پانل گازی (M ³)	۱۳۹,۵۰۰	۰	۰	۳۸,۳۶۳	۱۱۱,۶۰۰
ملات خشک (تن)	۴۸,۰۰۰	۰	۰	۱۳,۲۰۰	۳۸,۴۰۰

وضعیت مبلغ فروش

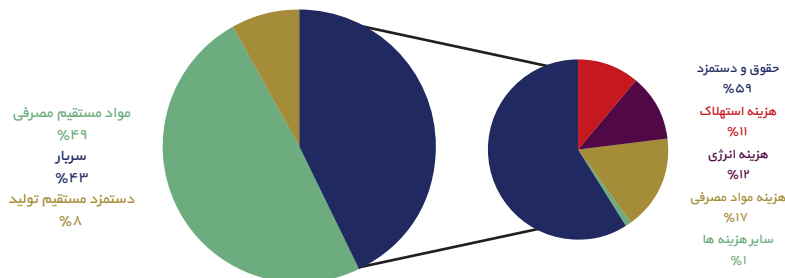
مبلغ فروش (میلیون ریال)	سال مالی ۱۳۹۹	سال مالی ۱۴۰۰	سال مالی ۱۴۰۱	سال مالی ۱۴۰۲
کانون فرآوری	۳,۷۳۸,۴۴۹	۵,۶۸۸,۰۵۲	۷,۴۷۶,۴۶۴	۱۰,۴۳۴,۰۵۹
کانون درجه بندی	۲۵۱,۲۹۶	۳۹۶,۸۷۵	۵۹۸,۴۴۸	۸۴۰,۰۶۲
بلوک گازی	۰	۰	۷۹۶,۹۵۰	۲,۵۵۱,۹۲۰
پانل گاز	۰	۰	۵۳۷,۰۷۵	۲,۱۸۷,۳۶۰
ملات خشک	۰	۰	۶۶,۰۰۰	۲۶۸,۸۰۰
جمع فروش	۳,۹۸۹,۷۴۵	۶,۰۸۴,۹۲۷	۹,۴۷۴,۹۳۷	۱۶,۲۸۲,۲۰۱

در خصوص مبلغ فروش بلوک و پانل گازی، از آنجا که تاکنون فروشی توسط شرکت ثبت نشده است، نرخ فروش این دو محصول با استعلام از شرکت برابر با ۷۰۰,۰۰۰ تومان برای بلوک و ۱,۴۰۰,۰۰۰ تومان برای پانل در مترمکعب در نظر گرفته شده است.

اجزای بهای تمام شده

در سال ۱۴۰۰، نزدیک به ۵۰٪ از بهای تمام شده محصولات شرکت مربوط به مواد مستقیم مصرفی بوده است و ۴۳٪ هزینه‌ها مربوط به هزینه‌های سربرابر بوده است. هزینه‌های سربرابر نیز خود شامل ۵۹٪ هزینه‌های حقوق و دستمزد، ۱۷٪ هزینه مواد مصرفی، ۱۲٪ هزینه انرژی و ۱۱٪ هزینه استهلاک بوده است. لازم به ذکر است که هزینه‌های مواد مستقیم مربوط به هزینه‌های استخراج از معدن شامل هزینه استخراج و حمل مواد معدنی، هزینه تعمیرات و نگهداری تجهیزات معدن، استهلاک دارایی‌های ثابت، حقوق و عوارض دولتی مواد معدنی، هزینه حمل سیلیس و حمل مواد به سنگ شکن و ... است.

بهای تمام شده



گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران

(کخاک)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجاه و پنجم
۱۴۰۱ / ۰۳ / ۲۸

مفروضات

سال ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۱	مفروضات
۴۸,۱۸۲,۲۵۲	۳۴,۴۱۵,۸۹۴	نرخ فروش کائولن فرآوری شده - ریال
۲,۳۴۸,۵۸۵	۱,۶۷۷,۵۶۱	نرخ فروش کائولن درجه بندی شده - ریال
۹,۸۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	نرخ فروش بلوک گازی - ریال
۱۹,۶۰۰,۰۰۰	۱۴,۰۰۰,۰۰۰	نرخ فروش پانل گازی - ریال
۷,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	نرخ فروش ملات خشک - ریال
۳۰%	۵۰%	افزایش دستمزد (%)
۴۰%	۴۰%	نرخ تورم (%)

فرض شده است که خط شماره ۵ استخراج کائولن شرکت تا انتهای دوره ۱۴۰۲ به بهره‌برداری نرسد. این خط ظرفیت تولید کائولن شرکت را ۱۰۰,۰۰۰ تن افزایش می‌دهد و طبق پیش‌بینی‌های اولیه شرکت در اواخر سال ۱۴۰۲ به بهره‌برداری خواهد رسید. با توجه به پیشرفت ۲٪ این طرح در سال ۱۴۰۰، در این تحلیل فرض شده است که تا پایان سال ۱۴۰۲ افزایش ظرفیتی در تولید کائولن رخ ندهد.

برآورد سود

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	صورت سود و زیان
۱۶,۲۸۲,۲۰۱	۹,۴۷۴,۹۳۷	۶,۰۸۴,۹۲۷	۳,۹۳۰,۵۹۰	۲,۰۹۲,۰۰۲	۱,۱۰۷,۰۷۶	۷۶۳,۹۵۲	فروش
(۵,۳۰۳,۶۳۲)	(۲,۸۵۲,۰۹۵)	(۱,۲۱۸,۰۴۶)	(۶۴۵,۶۶۶)	(۴۶۲,۸۸۹)	(۳۱۲,۴۱۱)	(۲۵۵,۴۴۵)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۰,۹۷۸,۵۶۹	۶,۶۲۲,۸۴۲	۴,۸۶۶,۸۸۱	۳,۲۸۵,۴۲۴	۱,۶۲۹,۱۱۳	۷۹۴,۶۶۵	۵۰۸,۵۰۷	سود (زیان) ناخالص
(۳,۰۳,۰۷۱)	(۲۴۱,۶۱۹)	(۱۸۴,۱۸۸)	(۲۰۴,۴۵۹)	(۹۱,۹۰۷)	(۶۷,۳۳۶)	(۶۸,۸۸۸)	هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۰	۰	(۱,۱۰۸)	۲۲۵,۶۷۵	۱۴۱,۹۵۸	۱۹۵,۸۵۰	۳۵,۹۴۱	خالص سایر درآمدها (هزینه‌ها) ی عملیاتی
۱۰,۶۷۵,۴۹۸	۶,۳۸۱,۲۲۳	۴,۶۸۱,۵۸۵	۳,۳۹۰,۶۴۰	۱,۶۷۹,۱۶۴	۹۲۳,۱۷۹	۴۷۵,۵۶۰	سود (زیان) عملیاتی
(۱۶۲,۰۰۰)	(۱۵۰,۰۰۰)	(۴,۰۹۵)	(۱۶,۷۷۲)	(۲,۶۴۰)	(۲,۴۳۵)	(۴,۶۶۴)	هزینه‌های مالی
۵۹۰,۶۴۴	۵۵۱,۶۶۰	۳۷۹,۷۶۰	۱,۵۶۷,۵۰۸	۲۷۱,۲۹۱	۱۲۵,۲۹۸	۴۴,۷۷۷	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۱۱,۱۰۴,۱۴۲	۶,۷۸۲,۸۸۳	۵,۰۵۷,۲۵۰	۴,۴۴۱,۳۷۶	۱,۹۴۷,۸۱۵	۱,۰۴۶,۰۴۲	۵۱۵,۶۷۳	سود (زیان) خالص قبل از مالیات
(۱,۴۱۰,۲۲۶)	(۸۶۱,۴۲۶)	(۶۴۱,۷۳۸)	(۵۳۸,۵۳۶)	(۲۶۶,۱۱۰)	(۱۳۴,۸۱۴)	(۱۰۲,۶۹۳)	مالیات
۹,۶۹۳,۹۱۶	۵,۹۲۱,۴۵۷	۴,۴۱۵,۵۱۲	۳,۹۰۲,۸۴۰	۱,۶۸۱,۷۰۵	۹۱۱,۲۲۸	۴۱۲,۹۸۰	سود (زیان) خالص
۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۳۷۵,۰۰۰	۳۳۳,۰۰۰	سرمایه
۲,۷۷۰	۱,۶۹۲	۲,۹۱۴	۲,۶۰۲	۳,۳۶۳	۲,۴۳۰	۱,۲۴۰	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۶۷%	۷۰%	۸۰%	۸۴%	۷۸%	۷۲%	۶۷%	حاشیه سود ناخالص
۶۶%	۶۷%	۷۷%	۸۶%	۸۰%	۸۳%	۶۲%	حاشیه سود عملیاتی
۶۰%	۶۲%	۷۳%	۹۹%	۸۰%	۸۲%	۵۴%	حاشیه سود خالص

گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران

(کخاک)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجاه و پنجم
۱۴۰۱ / ۰۳ / ۲۸

درصد تقسیم سود برآوردی، EPS تحلیلی، P/E تحلیلی

باتوجه به اینکه شرکت در آخرین مجمع عمومی عادی خود ۹۵٪ از سود قابل تقسیم را بین سهامداران شرکت تقسیم نموده است، برای سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ نیز پیش‌بینی تقسیم سودی به همین میزان فرض شده است.

قیمت (ریال)	
۱۴,۲۰۰	پیش‌بینی سود هر سهم سال ۱۴۰۱ (ریال)
۱,۶۹۲	پیش‌بینی سود هر سهم سال ۱۴۰۲ (ریال)
۲,۷۷۰	۱۴۰۱ P/E
۸,۴	۱۴۰۲ P/E با تقسیم ۹۵٪ در مجمع سال ۱۴۰۱
۴,۵	

تحلیل حساسیت

تحلیل حساسیت EPS-۱۴۰۱ به شرح زیر است.
تحلیل حساسیت "نرخ فروش بلوک گازی" و "نرخ فروش کاتولن فرآوری شده" در جدول زیر ارائه شده است. در این جدول نرخ فروش پانل گازی و ملات خشک و همچنین نرخ فروش کاتولن درجه‌بندی شده متناسب‌سازی شده است.

نرخ فروش بلوک گازی

۹,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	
۱,۵۱۶	۱,۴۸۳	۱,۴۵۱	۱,۴۱۹	۱,۳۸۶	۱,۳۵۴	۱,۳۲۱	۲۹,۰۰۰,۰۰۰
۱,۵۶۰	۱,۵۲۸	۱,۴۹۵	۱,۴۶۳	۱,۴۳۱	۱,۳۹۸	۱,۳۶۶	۳۰,۰۰۰,۰۰۰
۱,۶۰۵	۱,۵۷۲	۱,۵۴۰	۱,۵۰۸	۱,۴۷۵	۱,۴۴۳	۱,۴۱۰	۳۱,۰۰۰,۰۰۰
۱,۶۴۹	۱,۶۱۷	۱,۵۸۴	۱,۵۵۲	۱,۵۲۰	۱,۴۸۷	۱,۴۵۵	۳۲,۰۰۰,۰۰۰
۱,۶۹۴	۱,۶۶۱	۱,۶۲۹	۱,۵۹۶	۱,۵۶۴	۱,۵۳۲	۱,۴۹۹	۳۳,۰۰۰,۰۰۰
۱,۷۳۸	۱,۷۰۶	۱,۶۷۳	۱,۶۴۱	۱,۶۰۸	۱,۵۷۶	۱,۵۴۴	۳۴,۰۰۰,۰۰۰
۱,۷۸۳	۱,۷۵۰	۱,۷۱۸	۱,۶۸۵	۱,۶۵۳	۱,۶۲۱	۱,۵۸۸	۳۵,۰۰۰,۰۰۰
۱,۸۲۷	۱,۷۹۵	۱,۷۶۲	۱,۷۳۰	۱,۶۹۷	۱,۶۶۵	۱,۶۳۳	۳۶,۰۰۰,۰۰۰
۱,۸۷۲	۱,۸۳۹	۱,۸۰۷	۱,۷۷۴	۱,۷۴۲	۱,۷۰۹	۱,۶۷۷	۳۷,۰۰۰,۰۰۰
۱,۹۱۶	۱,۸۸۴	۱,۸۵۱	۱,۸۱۹	۱,۷۸۶	۱,۷۵۴	۱,۷۲۲	۳۸,۰۰۰,۰۰۰
۱,۹۶۱	۱,۹۲۸	۱,۸۹۶	۱,۸۶۳	۱,۸۳۱	۱,۷۹۸	۱,۷۶۶	۳۹,۰۰۰,۰۰۰

نرخ فروش کاتولن فرآوری شده

گزارش تحلیلی شرکت خاک چینی ایران (کخاک)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجاه و پنجم
۱۴۰۱ / ۰۳ / ۲۸

نقاط قوت و ضعف

• نقاط قوت شرکت خاک چینی ایران:

- در اختیار داشتن بزرگترین معدن کائولن خاورمیانه و محدودیت معادن کائولن در کشور.
- افزایش ظرفیت برداشت از معدن در طی سالهای گذشته و طرح های توسعه آتی برای برداشت بیشتر از معدن
- در اختیار داشتن بخش عمده بازار کائولن کشور (بیش از ۷۰٪)
- افتتاح طرح تولید بلوک و پانل گازی AAC و مصرف سیلیس ضایعاتی در فرایند تولید.
- موقعیت جغرافیایی مناسب شرکت برای صادرات محصولات

• نقاط ضعف شرکت خاک چینی ایران:

- تاثیر زیاد هزینه‌های نیروی انسانی بر سودآوری شرکت و عدم امکان افزایش نرخ فروش محصولات متناسب با افزایش نرخ دستمزدها
- وابسته بودن سودآوری طرح AAC به میزان صادرات این محصول با توجه به عدم امکان رقابت با تولید کنندگان داخلی با توجه به هزینه بالای حمل بلوک و پانل گازی

توضیح مهم:

آنچه در این گزارش مطالعه می کنید، تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و برای اتخاذ تصمیم سرمایه گذاری کافی نیست. این گزارش سعی دارد فرهنگ تحلیل را در سطح بازار سرمایه افزایش دهد و همچنین به هیچ وجه توصیه ای برای خرید و فروش سهام نیست.

تهران ، خیابان کریم خان زند، خیابان شهید عضدی
(آبان جنوبی)، شماره ۱۱، ساختمان شهید بهمن محمودپور
تلفن: ۰۲۱-۸۸۹۰۳۲۹۳ فکس: ۰۲۱-۸۸۹۱۹۶۷۶