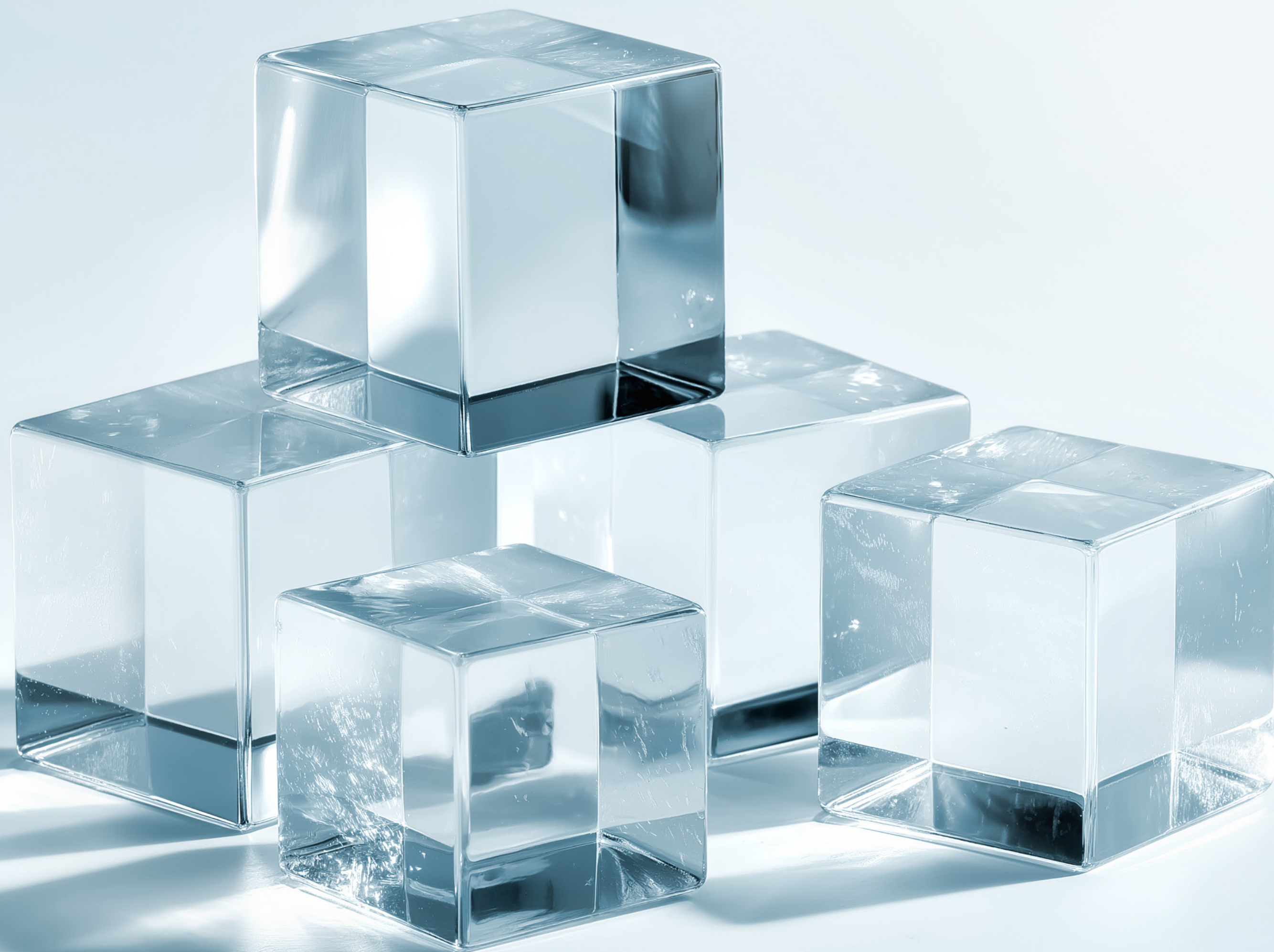




MAGAZONE

تحلیل صنعت محصولات کانی غیرفلزی

| مگزون ۵۴ - هفته نامه تحلیل گروه مالی فارابی |

گروه مالی فارابی 

فهرست مطالب

۳	تحلیل صنعت محصولات کانی غیر فلزی
۵	معرفی شرکت‌های فعال در صنعت
۹	نگاهی به وضعیت صنعت در ایران
	وضعیت تکنیکال
۱۱	تحلیل تکنیکال شاخص صنعت
	بررسی میزان فروش شرکت‌های صنعت
۱۴	وضعیت فروش شرکت‌ها
۱۵	نرخ رشد فروش شرکت‌ها
۱۶	وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت‌ها
	وضعیت بنیادی
۱۸	نسبت P/E صنعت
۲۰	مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها
۲۳	مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها
۲۵	حاشیه سود خالص و عملیاتی
۲۸	رشد سود خالص و عملیاتی
	اخبار اثرگذار و چشم‌انداز صنعت
۳۲	اخبار اثرگذار صنعت
۳۴	جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

تحلیل صنعت محصولات کانی غیرفلزی

صنعت محصولات کانی غیرفلزی از صنایع ریالی کوچک، اما سودآور بازار سرمایه است که در زنجیره ساخت و ساز، شیشه، نسوزها و برخی صنایع پایین دستی نقش مهمی دارد. طی سال‌های اخیر، شرکت‌های این گروه **با تکیه بر مواد اولیه ارزان، بهبود بهره‌وری و اجرای طرح‌های توسعه‌ای**، عملکرد مالی و عملیاتی مطلوبی ثبت کرده‌اند. تنوع محصولاتی مانند شیشه و بطری، فرآورده‌های نسوز، بلوک سبک، چینی بهداشتی، پشم شیشه و بتن، جایگاه استراتژیک این صنعت را در حوزه ساختمان و صنایع وابسته تقویت کرده است.

ساختار سهامداری این گروه نیز قابل توجه است؛ حضور هلدینگ‌های بزرگی مانند **سرمایه‌گذاری صدر تامین، امید، صنایع غذایی سینا، سایپا** و سایر نهادهای مالی، اهمیت آن را در پرتفوی بازیگران عمده نشان می‌دهد. نسبت P/E ttm این صنعت بالاتر از میانگین بازار است که به حاشیه سود مناسب و انتظار رشد میان مدت سودآوری نسبت داده می‌شود. در عین حال، شاخص صنعت پس از چند موج صعودی، به محدوده‌های مقاومتی رسیده و نیاز به تحلیل هم‌زمان عوامل بنیادی و تکنیکال را بیشتر می‌کند.

در مگزون شماره ۵۴

با هدف ارائه تصویری جامع از وضعیت فعلی و چشم‌انداز صنعت، به بررسی ساختار تولید و فروش داخلی و صادراتی، روندهای درآمد و فروش، نسبت‌های ارزشمندی مانند P/E و P/S، حاشیه سود و نرخ رشد سودآوری شرکت‌های منتخب می‌پردازیم. همچنین جایگاه صنعت نسبت به متوسط بازار، ریسک‌ها و فرصت‌های اثرگذار (تورم، نرخ ارز، شرایط تجارت خارجی) و چشم‌انداز تکنیکال شاخص بررسی می‌شود تا مبنایی برای تصمیم‌گیری دقیق‌تر سرمایه‌گذاران در چینش پرتفوی باشد.

معرفی شرکت‌های فعال در صنعت

فعالیت اصلی شرکت‌های موجود در صنعت محصولات کانی غیرفلزی، تولید انواع شیشه، آجر و سفال و فراورده‌های نسوز ساختمانی و... است. به همین دلیل، عمده فعالیت این شرکت‌ها در بازار داخلی است و فروش خارجی ناچیزی دارند. از سهامداران عمده مطرح در این صنعت می‌توان به **صنایع غذایی سینا، شرکت سایپا، سرمایه‌گذاری امید و سرمایه‌گذاری صدر تامین** اشاره کرد که مالک اصلی چند شرکت فعال در این صنعت هستند.

معرفی شرکت‌های فعال در صنعت

نماد	سهامدار عمده	محصولات اصلی
کرازی	شرکت مفید شیشه/شرکت نفیس شیشه	بطری‌های دارویی و غیردارویی
کهمدا	شرکت واسط مالی شهرپور پنجم/ بیمه سامان	انواع ظروف شیشه ای بطرو جار
کگاز	صنایع غذایی سینا / سرمایه‌گذاری ملی ایران	بטר سبک
کقزوی	شخص حقیقی	تولید انواع شیشه
کساپا	شرکت ساپا	تولید انواع شیشه
کپشیر	سرمایه‌گذاری صدر تامین/ صندوق بازنشتگی کشوری	پشم شیشه، ایزوگام
کخاک	سرمایه‌گذاری صدر تامین/ شرکت معدنی و املاح ایران	کائولین، بلوک سبک گازی

معرفی شرکت‌های فعال در صنعت

نماد	سهامدار عمده	محصولات اصلی
کسرام	شخص حقیقی / صندوق سرمایه‌گذاری اعتماد داریک	چینی بهداشتی
کفپارس	شخص حقیقی / شرکت مجتمع صنایع و معادن احیا سپاهان	تولید انواع آجر و محصولات نسوز
کفرا	سرمایه‌گذاری صدر تامین	آجرهای قلیایی، آلومینی، شاموتی
کمرجان	سرمایه‌گذاری امید	تیغه و بلوک و سفال
کایزد	مهرسا شایان آریا / شخص حقیقی	جرم نسوز، کالای بازرگانی، بلوک نسوز
کفرآور	سیمان شرق	انواع بتن

معرفی شرکت‌های فعال در صنعت

نماد	سهامدار عمده	محصولات اصلی
کسرا	شرکت مفید شیشه / شرکت بیمه البرز	گلوله‌های سرامیکی و سیلیسی، کاتالیست
کباده	شهرداری آباده	انواع خاک نسوز
کتوکا	شرکت سرمایه‌گذاری توکا فولاد / شخص حقیقی	تامین و اجرای پروژه‌های تاندیش، نسوزکاری، جرم، قطعات نسوز
کاذر	شرکت سرمایه‌گذاری توکا فولاد صندوق بازنشستگی کارکنان فولاد مبارکه	محصولات نسوز
کورز	شخص حقیقی	فی پلاست، ماستیک اپوکسی، پودر اپوکسی
شلیا	سرمایه‌گذاری توسعه سبز گلستان	تیشو

نگاهی به وضعیت صنعت در ایران

در ایران، صنعت محصولات کانی غیرفلزی شامل شیشه ساختمانی و بسته بندی، کاشی و سرامیک، چینی بهداشتی، سنگ ساختمانی، سیمان و کلینکر و سایر مصالح معدنی است. این صنعت با اتکا به مواد اولیه بومی، بخش عمده نیاز داخلی را تأمین می کند. طبق اعلام دبیرانجمن صنعت شیشه، **سالانه حدود ۳ میلیون تن شیشه در کشور تولید می شود** که ۹۵ درصد نیاز داخلی را پوشش می دهد و حدود ۳۵ درصد آن صادر می شود.

در تجارت خارجی، صنایع معدنی غیرفلزی سهمی محدود اما متنوع در صادرات غیرنفتی دارند؛ بر اساس داده های ۱۱ ماهه ۱۴۰۲، گروه هایی مانند کاشی و سرامیک، کلینکر، سنگ ساختمانی، سیمان، شیشه و چینی بهداشتی هریک بین ۱/۰ تا ۷/۰ درصد از صادرات را تشکیل می دهند. آمار سازمان توسعه تجارت نیز نشان می دهد صادرات کاشی و سرامیک در ۱۴۰۲ حدود ۴۲ درصد و سیمان ۲۴ درصد نسبت به سال قبل رشد کرده و سایر صنایع معدنی غیرفلزی نیز عملکرد مثبت داشته اند؛ روندی که بیانگر تقویت نقش صادرات در صنعت محصولات کانی غیرفلزی ایران است.



وضعیت تکنیکال

تحلیل تکنیکال شاخص صنعت

همان طور که در [مگزون شماره ۱۰](#) (شهریور ۱۴۰۳) بررسی شده بود، شاخص صنعت کانی‌های غیرفلزی پتانسیل رشد خوبی داشت که این امر در یک سال گذشته چندبار اتفاق افتاد و شاخص از تراز حدود ۹۰۰ هزار واحدی، به بیش از یک میلیون و ۱۰۰ هزار واحد نیز رسید. حال با بررسی نمودار شاخص این صنعت، می‌توان دریافت که به **محدوده مهم مقاومتی یک میلیون و دویست هزار واحدی** نزدیک شده‌ایم و پتانسیل اصلاح در شرایط فعلی کمی بالاست. البته باید به این نکته نیز توجه داشت که از آنجایی که شاخص کل و شاخص اکثر صنایع شاخص‌ساز بازار توانسته‌اند سقف جدیدی ثبت کنند، بنابراین باید کمی صبر کرد و دید واکنش چارت به این محدوده مهم مقاومتی به چه صورت خواهد بود.

نمودار شاخص صنعت در آذرماه ۱۴۰۴

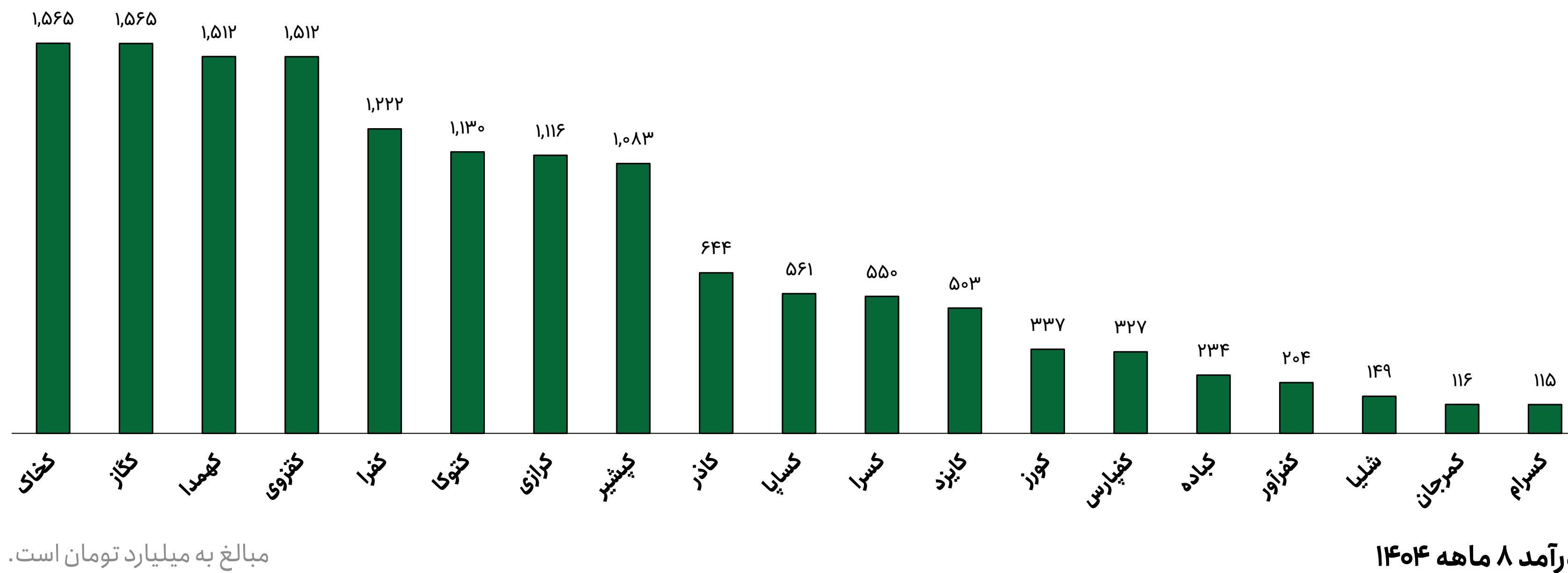




بررسی میزان فروش شرکت های صنعت

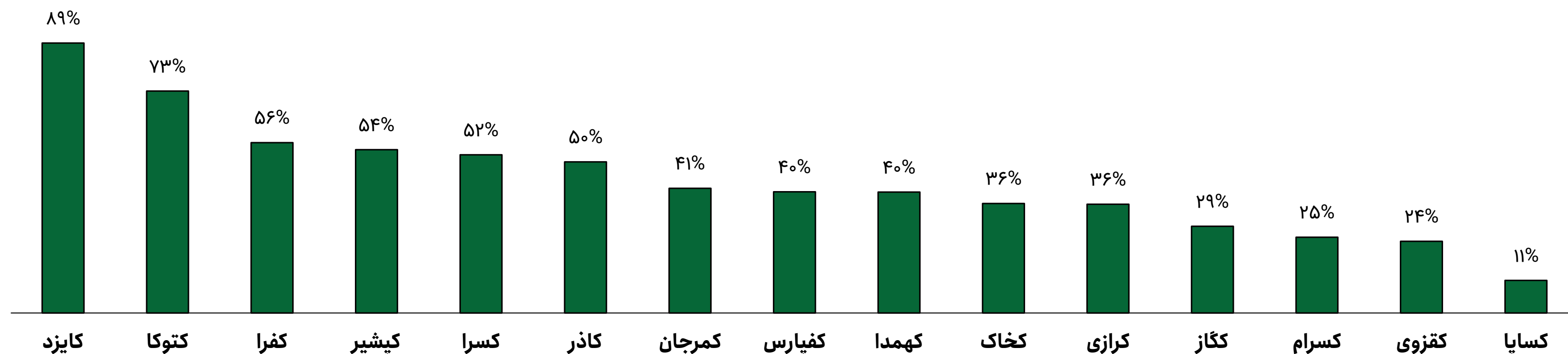
وضعیت فروش شرکت‌ها

در آخرین گزارش فصلی منتشر شده، کخاک به همراه شرکت‌های تولیدکننده شیشه، بالاترین میزان فروش را ثبت کرده‌اند؛ به طوری که نمادهای **کخاک، کگاز، کهمدا و کقزوی** همگی توانستند فروش بیش از ۵/۱ همتی را ثبت کنند.



نرخ رشد فروش شرکت‌ها

از لحاظ نرخ رشد فروش، اوضاع کمی متفاوت است. **کایزد** با عملکرد خیره‌کننده نسبت به مدت مشابه سال گذشته، توانست رشد ۸۹ درصدی را ثبت کند. عملکرد **کتوکا** نیز جالب توجه بود و نرخ رشد فروش ۷۳ درصدی از این نماد به ثبت رسید. به طور کلی نرخ رشد فروش اکثر شرکت‌های فعال در این صنعت نسبت به مدت مشابه سال گذشته بالا بود و میانگین **حدود ۴۰ درصد نرخ رشد فروش** به ثبت رسید.

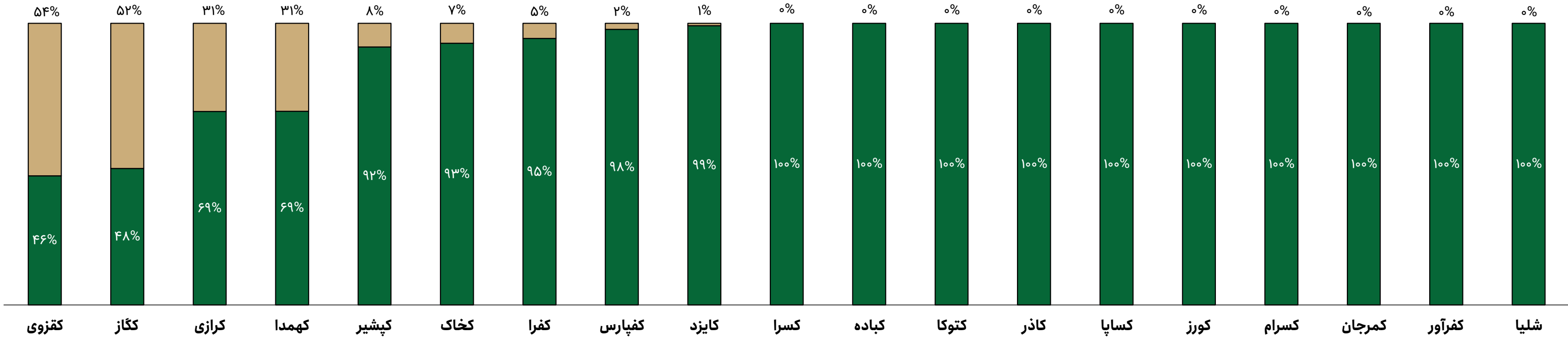


رشد فروش شرکت‌های صنعت محصولات کانی غیرفلزی در یک سال اخیر

درصد تغییر نسبت به سال گذشته

وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت‌ها

با وجود اینکه بیشتر شرکت‌های این صنعت تولیدات خود را در بازار داخلی عرضه و به فروش می‌رسانند، برخی از شرکت‌ها فروش صادراتی قابل توجهی دارند. نمادهای **کقزوی** و **کگاز** صادراتی‌ترین نمادهای این گروه هستند که بیش از ۵۰ درصد محصولات تولیدی خود را در بازارهای سایر کشورها به فروش می‌رسانند. **کرازی** و **کهمدا** هم با فروش صادراتی بیش از ۳۰ درصدی محصولات خود، در جایگاه‌های بعدی قرار دارند.



وضعیت فروش داخلی و خارجی شرکت‌های صنعت محصولات کانی غیرفلزی

■ درصد فروش داخلی ■ درصد فروش خارجی



وضعیت بنیادی

- نسبت P/E صنعت
- مقایسه P/E شرکت‌ها
- مقایسه P/S شرکت‌ها
- حاشیه سود خالص و حاشیه سود عملیاتی
- رشد سود خالص و سود عملیاتی

نسبت P/E صنعت

نسبت P/E ttm صنعت محصولات کانی غیرفلزی در حال حاضر در محدوده ۱۰ واحد قرار دارد. در شهریور ماه ۱۴۰۳ این مقدار حوالی ۸/۵ واحد بود که پیش‌بینی می‌شد در صورت بهبود اوضاع، توانایی رشد تا حدود ۱۲ واحد را نیز داشته باشد. حال باز هم به نظر می‌رسد اگر اتفاق خاص سیاسی یا اقتصادی - که منجر به شوک‌های قیمتی شود - طی ماه‌های آینده رخ ندهد، بتوان انتظار رشد P/E این صنعت تا تراز حوالی ۱۲ واحد را داشت.

نسبت P/E صنعت



نسبت قیمت به سود محقق شده _ daily (سایر محصولات کانی غیر فلزی)

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

در حال حاضر میانگین P/E ttm کل بازار حدود ۶/۹ واحد است. این در حالی است که صنعت کانی غیرفلزی با نسبت P/E ttm میانگین حدود ۱۰ واحد، بالاتر از میانگین بازار قرار دارد. بین شرکت‌های فعال این صنعت، به ترتیب نمادهای **کاذر، کهمدا، کباده، کرازی و کگاز** پایین‌تر از میانگین کل بازار معامله می‌شوند. **کسرا، کخاک و کفرآور** هم جزء نمادهایی هستند که پایین‌تر از میانگین P/E صنعت خود قرار دارند.

نماد	P/E-TTM	نماد	P/E-TTM
کاذر	۴/۷	کرازی	۴/۶
کهمدا	۶/۵	کگاز	۵/۶
کباده	۸/۵	کسرا	۵/۷

مقایسه نسبت P/E شرکت‌ها

نماد	P/E-TTM	نماد	P/E-TTM
کخاک	۸/۸	کفپارس	۱۶/۷
کفرآور	۹/۴	شلیا	۱۹/۵
کتوکا	۱۲/۵	کورز	۲۷/۶
کپشیر	۱۲/۷	کساپا	۳۱/۲
کایزد	۱۵/۹	کمینا	۴۴
کمرجان	۱۶/۱	کسرام	۶۵/۹

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نسبت P/S ttm (قیمت به فروش) صنعت کانی غیرفلزی حدود ۲ واحد بوده که نسبت به P/S ttm بازار (حدود ۵/۱ واحد)، بیشتر است. مقدار P/S نمادهای **کساپا، کفرآور، کهمد، کاذر، کفرا، کفپارس و کگاز** پایین‌تر از میانگین بازار قرار دارند. معمولاً عدد مطلوب برای P/S بین ۱ تا ۳ واحد در نظر گرفته می‌شود؛ زیرا P/S بسیار کم، نشان‌دهنده بدهی‌های بالا و بی‌ثباتی روند سودآوری است. همچنین در صورتی که P/S بیش از حد بالا باشد، نشان از بالا بودن قیمت سهام یا پایین بودن مقدار فروش است.

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نماد	P/S-TTM	نماد	P/S-TTM
کمی‌نا	۰/۷	کهمدا	۱/۲
کقزوی	۰/۷	کاذر	۱/۲
کتوکا	۰/۹	کفرا	۱/۲
کسایا	۱/۱	کفپارس	۱/۳
کفرآور	۱/۱	کگاز	۱/۳

مقایسه نسبت P/S شرکت‌ها

نماد	P/S-TTM	نماد	P/S-TTM
شلیا	۱/۵	کمرجان	۲/۹
کایزد	۱/۸	کباده	۲/۹
کورز	۱/۸	کخاک	۳/۸
کسرا	۲	کپشیر	۴/۶
کرازی	۲/۵	کسرام	۴/۸

حاشیه سود خالص و عملیاتی

حاشیه سود خالص و عملیاتی اکثر شرکت‌های فعال در صنعت کانی غیرفلزی تقریباً مناسب بوده و برخی از شرکت‌ها مانند **کباده، کخاک، کرازی و کپشیر** بالاتر از میانگین صنعت خود قرار دارند. به طور کلی هرچه درصد حاشیه سود بالاتر باشد، نشان‌دهنده آن است که شرکت سود بیشتری از مقدار فروش خود کسب کرده است.

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
کباده	۶۰٪	۵۱٪
کخاک	۵۳٪	۴۳٪
کرازی	۳۵٪	۴۰٪
کپشیر	۴۳٪	۳۶٪

حاشیه سود خالص و عملیاتی

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
کسرا	۳۴%	۲۶%
کاذر	۲۶%	۲۵%
کهمدا	۴۱%	۲۱%
کگاز	۲۷%	۲۱%
کمرجان	۲۲%	۱۸%
کفرآور	۱۵%	۱۱%
کایزد	۱۷%	۱۱%
کفپارس	۱۱%	۸%

حاشیه سود خالص و عملیاتی

نماد	حاشیه سود عملیاتی TTM	حاشیه سود خالص TTM
شلیا	۱۰%	۷%
کسرام	۹%	۷%
کتوکا	۱۱%	۷%
کورز	۱۷%	۷%
کسایا	۱۰%	۳%
کمینا	۴%	۲%
کقزوی	۴%	-۳%
کفرا	-۱۱%	-۱۸%

رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ رشد سود خالص و عملیاتی در برخی از نمادهای صنعت کانی غیرفلزی بسیار بالا بوده و نشانه خوبی از عملکرد این شرکت‌ها است. به عنوان مثال **کپشیر** با ۸۲ درصد، **کسرا** با ۷۵ درصد، **کفپارس** با ۶۴ درصد و **کاذر** با ۵۵ درصد نرخ رشد سود خالص، از این نظر جزو نمادهای برتر این صنعت هستند.

نرخ رشد سود خالص TTM	نرخ رشد سود عملیاتی TTM	نماد
۸۲%	۷۵%	کپشیر
۷۵%	۶۲%	کسرا
۶۴%	۷۸%	کفپارس
۵۵%	۶۰%	کاذر

رشد سود خالص و عملیاتی

نرخ رشد سود خالص TTM	نرخ رشد سود عملیاتی TTM	نماد
۵۲%	۲۶%	کهمدا
۴۰%	۶۴%	کتوکا
۳۹%	۲۳%	کگاز
۳۵%	۴۸%	کفرآور
۲۰%	۱۲%	کخاک
۱۹%	۲۱%	کرازی
۷%	۵۷%	کایزد

رشد سود خالص و عملیاتی

نماد	نرخ رشد سود عملیاتی TTM	نرخ رشد سود خالص TTM
کباده	-۳%	۲%
شلیا	-۱۲%	-۲%
کمرجان	۳۲%	-۵%
کسایا	۷۵%	-۴۷%
کورز	-۴۹%	-۸۰%
کسرام	-۹۴%	-۸۱%
کقزوی	-۹۳%	-



🇮🇷 اخبار اثرگذار و
چشم انداز صنعت

📌 اخبار اثرگذار صنعت

شاید بتوان گفت مهم‌ترین خبر اثرگذار بر هزینه انرژی صنایع کانی غیرفلزی به ابلاغ «اصلاحیه نرخ گاز خوراک و سوخت صنایع» برمی‌گردد. این اصلاحیه ضمن بازنگری فرمول‌های قبلی، نرخ گاز سوخت صنایع را مجدداً بر اساس **درصدی از «نرخ پایه خوراک پتروشیمی»** تعیین کرد و طبق گزارش‌های رسمی، منجر به **کاهش حدود ۱۲ هزار میلیارد تومانی بار هزینه‌ای** نسبت به رویه پیشین شده است. در این چارچوب، گاز تحویلی به سایر واحدهای صنعتی - که شامل بسیاری از واحدهای شیشه، سرامیک و محصولات کانی غیرفلزی است - معادل ۱۰ درصد نرخ پایه خوراک پتروشیمی تعیین شده است. این تغییر، مستقیماً بر بهای تمام‌شده بنگاه‌های انرژی‌بر در این صنعت اثر گذاشته و در تحلیل سودآوری شرکت‌ها باید به عنوان یک متغیر کلیدی هزینه‌ای دیده شود.

در سمت تأمین، موضوع **کمبود گاز و ناترازی انرژی** به یکی از محورهای ثابت اخبار اقتصادی تبدیل شده است. براساس اظهارات رئیس کمیسیون انرژی اتاق ایران، در سال ۱۴۰۳ کشور با کمبود روزانه بیش از ۳۰۰ میلیون مترمکعب گاز در بخش صنایع روبه‌رو بوده و در ایام سرد سال، ساده‌ترین راه حل، قطع یا محدودسازی گاز صنایع اعلام شده است؛ وضعیتی که به کاهش تولید بسیاری از واحدها منجر می‌شود. هم‌زمان، گزارش‌های تحلیلی از «ناترازی ساختاری برق و گاز» به عنوان نتیجه انباشت تصمیمات نادرست در سال‌های گذشته یاد می‌کنند و هشدار می‌دهند که بدون اصلاح جدی سیاست‌های انرژی، سناریوی تکرار قطعی یا سهمیه‌بندی گاز برای صنایع در زمستان‌های پیش‌رو محتمل است؛ این ریسک، یکی از مهم‌ترین متغیرهای بیرونی برای ارزیابی پایداری تولید و حاشیه سود شرکت‌های فعال در صنعت محصولات کانی غیرفلزی محسوب می‌شود.

جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

صنعت محصولات کانی غیرفلزی در ایران، با وجود سهم نه‌چندان بزرگ در ارزش بازار سرمایه، از منظر سودآوری، پیوند عمیق با ساخت‌وساز و زیرساخت و نقش آن در زنجیره تأمین صنایع دیگر (بسته‌بندی، دارو، لوازم خانگی و...) جایگاه مهمی در اقتصاد دارد. **اتکای بالا به مواد اولیه بومی، توسعه تدریجی ظرفیت‌ها** در بخش شیشه، کاشی و سرامیک و برخی مزیت‌های نسبی در بازارهای منطقه‌ای، از این صنعت یک «بازیگریالی با قابلیت صادرات» ساخته که می‌تواند در دوره‌های تورمی، بخشی از پرتفوی سرمایه‌گذاران را در برابر کاهش ارزش پول ملی محافظت کند. در مقابل، **انرژی‌بر بودن این صنعت، فرسودگی بخشی از ماشین‌آلات و حساسیت آن به سیاست‌های قیمتی دولت در حوزه گاز و برق**، مهم‌ترین ریسک‌های طرف هزینه و تولید محسوب می‌شوند.

جمع‌بندی و چشم‌انداز آینده

در چشم‌انداز آینده، مسیر این صنعت تا حد زیادی به سه متغیر کلیدی گره خورده است: **ثبات نسبی در سیاست‌های قیمت‌گذاری انرژی و مدیریت ناترازی گاز، روند سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و پروژه‌های ساختمانی/زیرساختی و توان شرکت‌ها برای نوسازی تکنولوژی و کاهش شدت انرژی.**

در سناریویی که ناترازی گاز و قطعی‌های دوره‌ای به تدریج کنترل شود و فضای پیش‌بینی‌پذیرتری برای صنایع انرژی‌بر ایجاد گردد، حاشیه سود و ثبات تولید در شرکت‌های شیشه، فراورده‌های نسوز و سایر محصولات کانی غیرفلزی بهبود خواهد یافت و امکان برنامه‌ریزی بلندمدت صادراتی تقویت می‌شود.

در مقابل، تداوم سیاست‌های متغیر در نرخ انرژی، محدودیت‌های فصلی گاز و فشارهای مقرراتی (داخلی و بین‌المللی) بر مصرف انرژی و آلاینده‌ها، می‌تواند بخشی از مزیت هزینه‌ای فعلی را فرسایش دهد و شرکت‌هایی را که در بهره‌وری، بهینه‌سازی سوخت و توسعه محصولات با ارزش افزوده بالاتر سرمایه‌گذاری نکنند، در موقعیت ضعیف‌تری قرار دهد. در چنین بستری، **تمایز در استراتژی انرژی، نوسازی و توسعه بازار، عامل اصلی برتری میان بازیگران این صنعت خواهد بود.**



اطلاعیه سلب مسئولیت

این گزارش بر اساس بررسی اطلاعات معاملات و صورت های مالی منتشر شده توسط شرکت ها تهیه شده است؛
بنابراین به تنهایی نمی تواند معیار کاملی برای سرمایه گذاری تلقی شود.