



تحلیل رشد ارزشی و کیفیت سود در صنعت دارو

سه ماهه ۱۴۰۵ در مقایسه با سه ماهه ۱۴۰۴ و سال ۱۴۰۴

از کلان صنعت تا نمونه های شرکتی



مسیر تحلیل در این گزارش

از آنچه در صورت‌های مالی می‌بینیم تا آنچه برای ادامه تولید مهم است



جمع‌بندی ساده: رشد فروش و سود، به‌تنهایی نشانه سلامت واقعی صنعت نیست.



سود حسابداری با سود اقتصادی یکی نیست

کل صنعت دارو | فصل اول ۱۴۰۵



۱. سود حسابداری



فروش:
۴۶,۶ همت

سود خالص ثبت شده:
۱۷,۷ همت



این همان سودی است که در صورت مالی دیده می شود.

۲. اما پول نقد چه می گوید؟



جریان نقد عملیاتی:
۲,۰ همت

کیفیت سود:
۱۱,۳٪



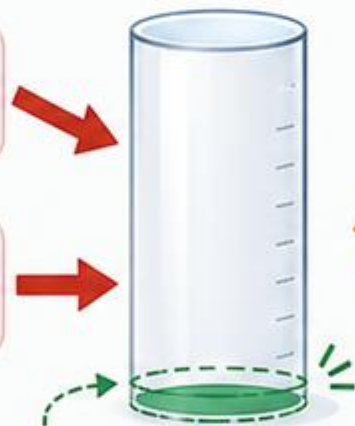
یعنی فقط بخش کمی از سود،
واقعاً به پول نقد برگشته است.

۳. سود اقتصادی



هزینه جایگزینی
موجودی

فشار تورم و ارز



سود اقتصادی یعنی آنچه بعد از برگشت پول
و توان خرید دوباره مواد باقی می ماند.

سود حسابداری بزرگ دیده می شود، اما وقتی پول نقد کم برگردد و جایگزینی مواد گران شود،
سود اقتصادی خیلی کوچک تر است.



مقایسه عملکرد صنعت دارو در فصل اول ۱۴۰۵ و ۱۴۰۴

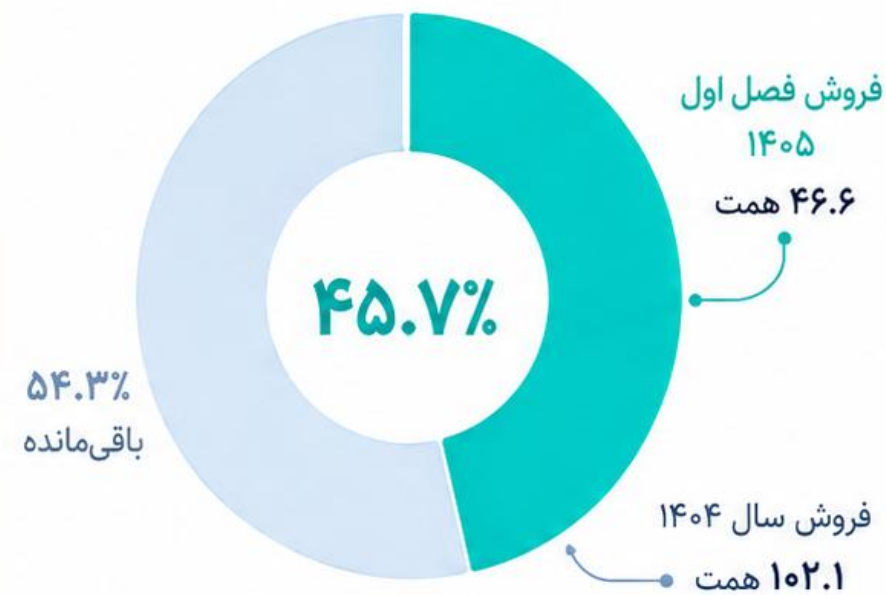
در نگاه اول، فروش و سودها در سطح کل صنعت رشد چشمگیری داشته‌اند



ارقام به همت



سهم فروش فصل اول ۱۴۰۵ از فروش کل سال ۱۴۰۴



جمع‌بندی ساده: در نگاه اول، رشد فروش و سودها چشمگیر است؛ **اما** هنوز نمی‌توان این رشد را کاملاً باکیفیت دانست و در اسلایدهای بعدی **منشأ این رشد** را بررسی می‌کنیم.

در فروش و سود ناخالص کیمیاتک فقط بخش دارویی لحاظ شده است؛ در سود عملیاتی و سود خالص، به دلیل نبود تفکیک، رقم کل شرکت استفاده شده است.



جریان نقدی صنعت دارو در فصل اول ۱۴۰۵ و ۱۴۰۴

این شاخص نشان می‌دهد از فعالیت اصلی شرکت‌ها واقعاً چقدر پول نقد وارد شده است

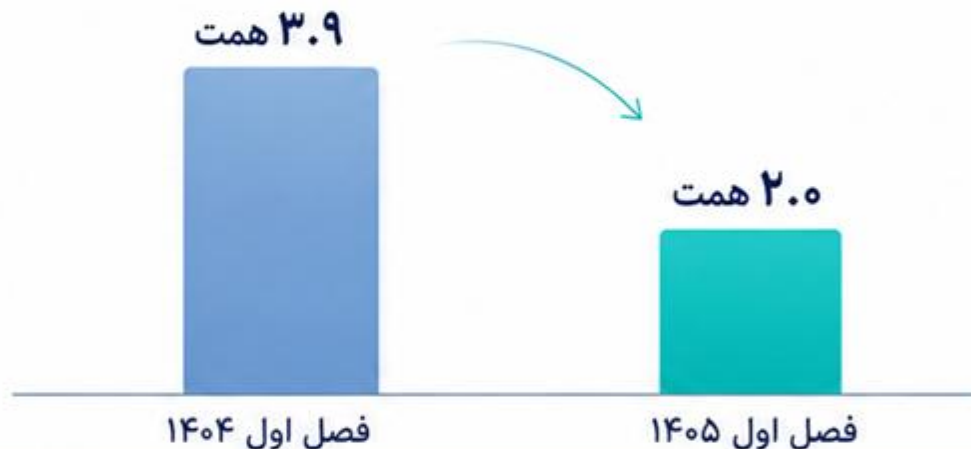


ارقام به همت

مقایسه جریان نقدی عملیاتی کل صنعت

-۴۸.۵%

افت جریان نقدی عملیاتی



به زبان ساده: سود، عدد ثبت‌شده در صورت مالی است؛ جریان نقدی نشان می‌دهد پول واقعاً به حساب آمده یا نه.

سود ثبت شد، اما نقد کمتر وارد شد

فصل اول
۱۴۰۴

جریان نقدی عملیاتی
۳.۹ همت

سود خالص
۶.۰ همت

فصل اول
۱۴۰۵

جریان نقدی عملیاتی
۲.۰ همت

سود خالص
۱۷.۷ همت

از هر ۱۰۰ تومان سود خالص، چند تومان نقد شد؟

فصل اول ۱۴۰۵

۱۱ تومان

فصل اول ۱۴۰۴

۶۵ تومان



جمع‌بندی ساده: در فصل اول ۱۴۰۵، با اینکه سود صنعت خیلی بزرگ‌تر شده، اما پول نقدی که از عملیات وارد شده کمتر از سال قبل بوده است. این یعنی بخشی از سود هنوز به پول واقعی تبدیل نشده و باید منشأ این فاصله را در اسلایدهای بعدی بررسی کنیم.

حاشیه صنعت دارو در فصل اول ۱۴۰۵ و ۱۴۰۴

سؤال مهم: چطور ممکن است رشد سود از رشد فروش جلو بزنند؟



درصد

مقایسه حاشیه سودها



به زبان ساده

از هر ۱۰۰ تومان فروش:

سود ناخالص از ۴۸ تومان به ۵۵ تومان رسیده

سود عملیاتی از ۴۱ تومان به ۵۲ تومان رسیده

سود خالص از ۲۶ تومان به ۳۸ تومان رسیده

اگر از هر ۱۰۰ تومان فروش، سهم سود بیشتر شده، طبیعی است که سود سریعتر از فروش رشد کند. اما این بهبود از کجا آمده است؟



جمع‌بندی ساده: در فصل اول ۱۴۰۵ حاشیه سودها بالاتر رفته‌اند. یعنی از هر واحد فروش، سود بیشتری باقی مانده است. این می‌تواند ناشی از افزایش نرخ فروش، رشد کمتر بهای تمام‌شده یا عوامل موقتی باشد و در اسلایدهای بعدی منشأ آن را بررسی می‌کنیم.

(i) در فروش و سود ناخالص کیمیاتک فقط بخش دارویی لحاظ شده است؛ در سود عملیاتی و سود خالص، به دلیل نبود تفکیک، رقم کل شرکت استفاده شده است.

فروش، سود و پول نقد در فصل اول ۱۴۰۵

سود بالا رفته، اما پول نقد همراه آن بالا نیامده است



جریان نقدی عملیاتی

۲.۰ همت

رشد نسبت به فصل اول ۱۴۰۴: -۴۸.۵٪



سود خالص

۱۷.۷ همت

رشد نسبت به فصل اول ۱۴۰۴: +۱۹۵.۸٪



فروش کل صنعت

۴۶.۶ همت

رشد نسبت به فصل اول ۱۴۰۴: +۱۰۵.۳٪

از هر ۱۰۰ تومان سود خالص، فقط ۱۱ تومان به پول نقد تبدیل شده است

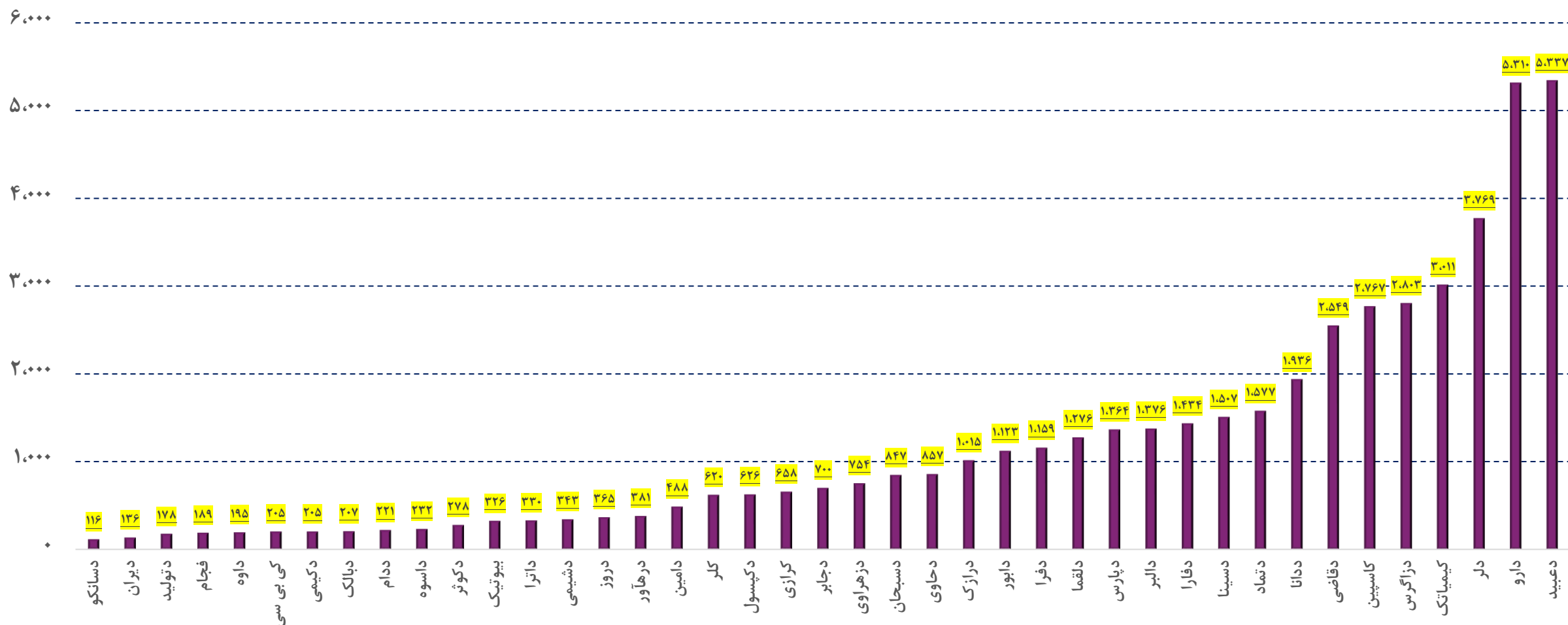
یعنی سود صنعت روی کاغذ خیلی بزرگ شده اما بخش کمی از آن واقعاً به پول نقد رسیده است.

پس این سود از کجا آمده و چرا به پول نقد تبدیل نشده است؟



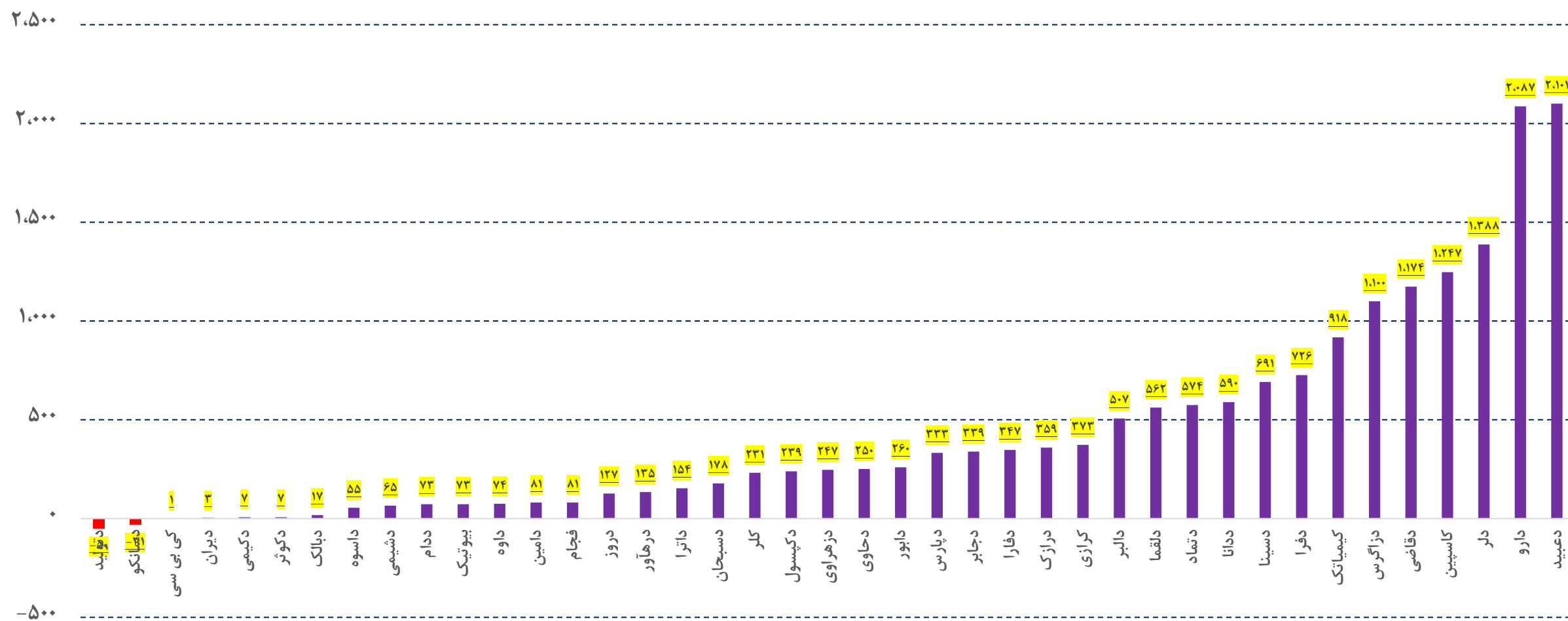
عملکرد صنعت دارو | فصل اول ۱۴۰۵

فروش فصل اول ۱۴۰۵ (میلیارد تومان)



عملکرد صنعت دارو | فصل اول ۱۴۰۵

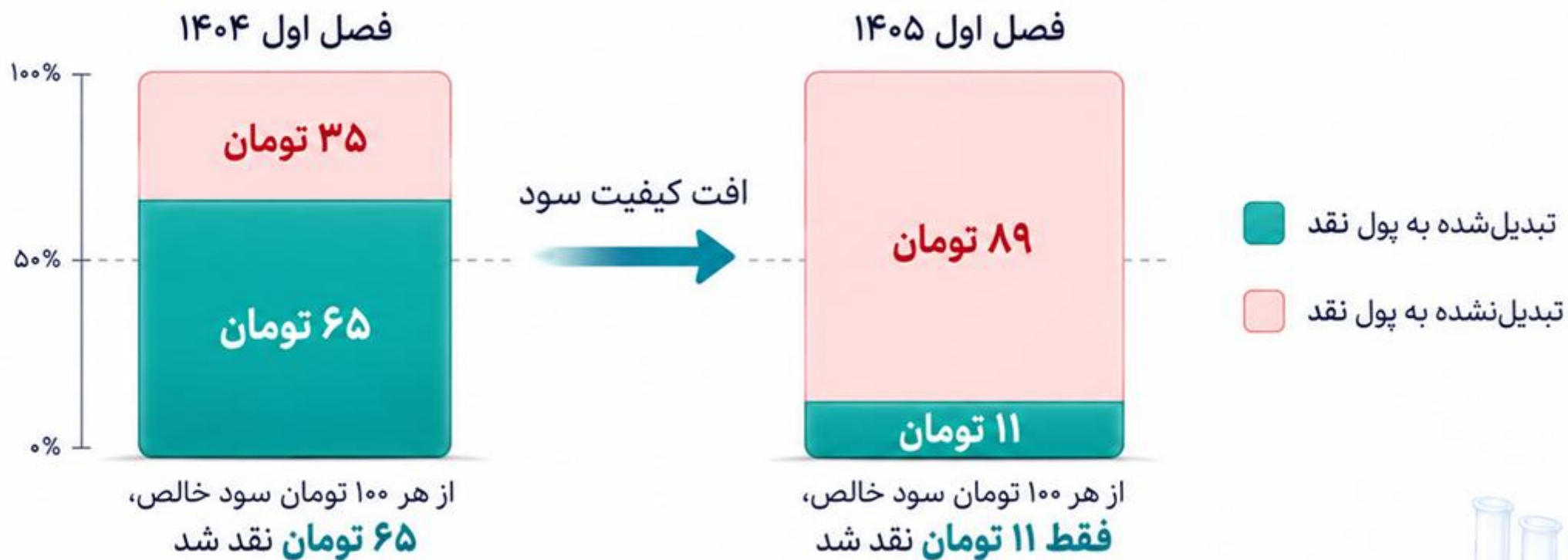
سود خالص فصل اول ۱۴۰۵ (میلیارد تومان)



کیفیت سود در یک نگاه

در نگاه اول سود بزرگتر شده، اما سهم پول نقد واقعی داخل آن کوچکتر شده است

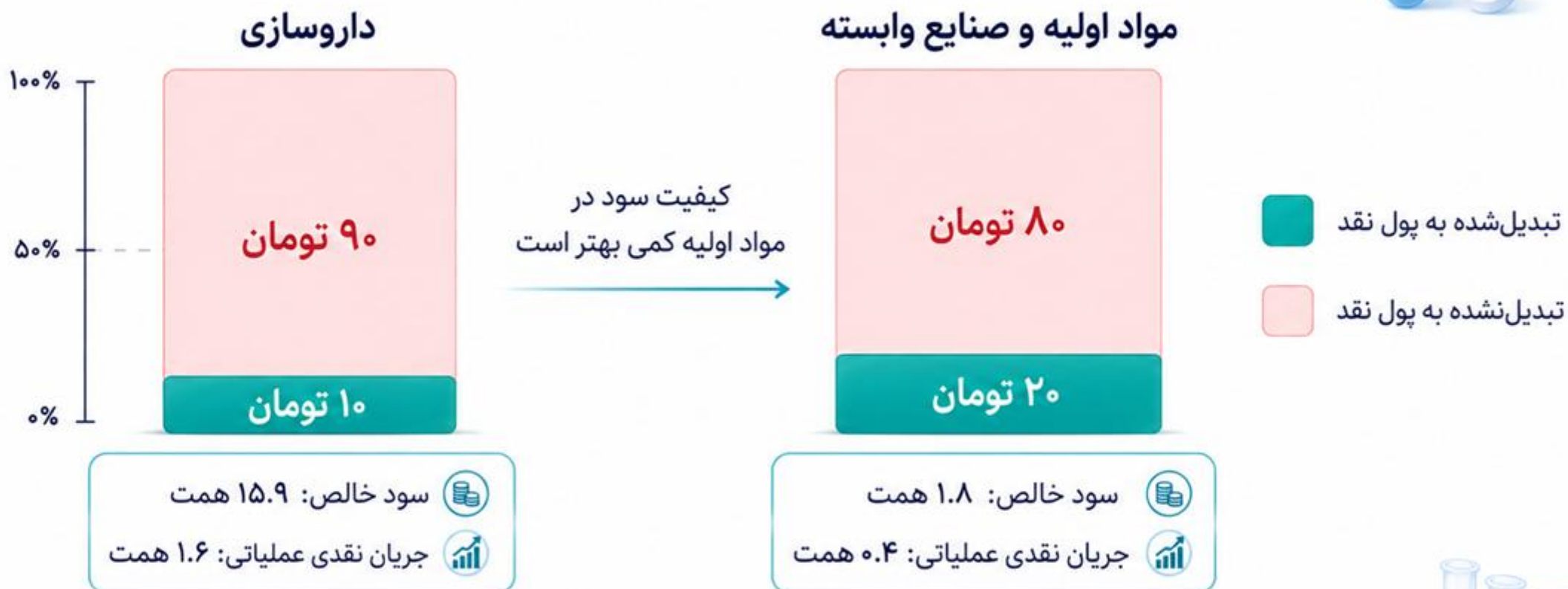
هر ستون = ۱۰۰ تومان سود خالص ثبت شده



یعنی در فصل اول ۱۴۰۵، سود صنعت روی کاغذ خیلی بزرگتر شده،
اما بخش خیلی کوچکتری از آن واقعاً به پول نقد رسیده است.

کیفیت سود در فصل اول ۱۴۰۵، به تفکیک دو گروه

هر ستون نشان می‌دهد از هر ۱۰۰ تومان سود خالص، چند تومان واقعاً به پول نقد تبدیل شده است



جمع‌بندی ساده: در فصل اول ۱۴۰۵، کیفیت سود در هر دو گروه پایین بوده است. گروه مواد اولیه از نظر تبدیل سود به نقد کمی بهتر از گروه داروسازی عمل کرده، اما در هر دو گروه بخش بزرگی از سود هنوز به پول نقد تبدیل نشده است.

در شاخص‌های سود خالص و جریان نقدی، کیمیاتک با رقم کل شرکت در گروه داروسازی لحاظ شده است؛ چون تفکیک دارویی/آرایشی برای این اقلام موجود نیست.

رشد فروش از کجا آمده؟

در فصل اول ۱۴۰۵، بخش بزرگی از رشد فروش صنعت از افزایش نرخ آمده است

فروش داخلی فصل اول ۱۴۰۵

۴۶.۷ همت

رشد فروش ریالی:

۱۱۳.۵%+

فروش داخلی فصل اول ۱۴۰۴

۲۱.۹ همت

یعنی رشد فروش بیشتر از گران‌تر شدن محصولات آمده، نه از فروش مقدار بیشتر



اثر مقدار:

۲.۹%-

+



اثر نرخ:

۱۱۹.۹%+

=

جمع رشد فروش:

۱۱۳.۵%+

به زبان ساده



اگر فروش ۱۴۰۴ را ۱۰۰ بگیریم، فروش ۱۴۰۵ به حدود ۲۱۴ رسیده است؛ از این رشد، حدود ۱۲۰ واحد از نرخ آمده و مقدار فروش حدود ۳ واحد کمتر شده است.

افزایش نرخ در فضای تورمی طبیعی و حتی لازم است، اما این به‌تنهایی به معنی بهتر شدن کیفیت عملکرد نیست.

پس اگر رشد بیشتر از نرخ آمده، آیا باید این رشد را نشانه وضعیت خوب بدانیم؟

چرا این سود می‌تواند موقتی باشد؟

در فصل اول ۱۴۰۵، عدد فروش و سود بالا رفته، اما پشت صحنه فشار عملیاتی بیشتر شده است



فشار بیرونی

جنگ و اختلال

فشار بر تولید و توزیع



اثر بر مقدار

تولید کمتر

مقدار فروش کمتر



اثر بر نرخ

نرخ فروش بالاتر

تورم و رشد دلار



اثر بر نقد

پول برنگشته

نقد کمتر از سود

پیام ساده



یعنی شرکت‌ها بخشی از موجودی قدیمی را با نرخ جدید فروخته‌اند، اما پول آن هنوز کامل برنگشته است.

اگر این پول برنگردد، از فصل دوم جایگزین کردن کالای فروخته‌شده سخت‌تر می‌شود و فشار روی تولید و سرمایه در گردش بالا می‌رود.

پس آیا سود بالای فصل اول واقعاً نشانه بهتر شدن وضعیت است؟



ظاهر خوب، باطن نه؟

در نگاه اول سودآوری صنعت خوب به نظر می‌رسد، اما بخش بزرگی از سود هنوز به پول نقد تبدیل نشده است.

حاشیه سود خالص = چند درصد از فروش به سود خالص رسیده | کیفیت سود = چند درصد از سود خالص واقعاً به پول نقد تبدیل شده

کل صنعت دارو | فصل اول ۱۴۰۵

حاشیه سود خالص صنعت: ۳۷.۹%



یعنی از ۱۰۰ تومان فروش، ۳۸ تومان سود خالص ثبت شده؛ اما فقط ۴ تومان آن واقعاً به پول نقد تبدیل شده است.

نمونه شرکت‌ها

۱۰ نمونه با کیفیت سود منفی

حاشیه سود: ۳۹%	دعبید	حاشیه سود: ۳۹%	دارو
کیفیت سود: -۱۶%		کیفیت سود: -۳۴%	
حاشیه سود: ۴۶%	دقاضی	حاشیه سود: ۳۹%	دزاگرس
کیفیت سود: -۹%		کیفیت سود: -۱۶%	
حاشیه سود: ۳%	دانا	حاشیه سود: ۳۶%	دتماد
کیفیت سود: -۱۲%		کیفیت سود: -۴۱%	
حاشیه سود: ۴۴%	دلتما	حاشیه سود: ۲۹%	دحاوی
کیفیت سود: -۴۱%		کیفیت سود: -۱۱%	
حاشیه سود: ۲۲%	بیوتیک	حاشیه سود: ۳۳%	ددام
کیفیت سود: -۲۶%		کیفیت سود: -۴۳%	



بخش مهمی از سود صنعت فعلاً روی کاغذ مانده است. وقتی سود بالا می‌رود اما پول نقد برنمی‌گردد، شرکت‌ها در فصل‌های بعد برای تأمین موجودی، تولید و سرمایه در گردش می‌توانند تحت فشار قرار بگیرند.

وقتی عمیق‌تر نگاه کنیم، تصویر واقعی سود تغییر می‌کند

سه سناریو برای درک کیفیت سود شرکت‌های دارویی

۱. آنچه در صورت مالی می‌بینیم

فصل اول ۱۴۰۵ | کل صنعت دارو

سود کل دیده شده

۳۷,۹%

۳۳,۶%

سودی که
هنوز نقد نشده

۴,۳%

پول نقد برگشته

کیفیت سود: **۱۱,۳%**

یعنی از هر ۱۰۰ تومان فروش،
فقط ۴,۳ تومان واقعاً به پول نقد برگشته است.

۲. اگر تورم را هم ببینیم

تورم نقطه‌به‌نقطه فصل اول ۱۴۰۵: ۸۲%

۲,۴%

قدرت خرید
پول نقد

منفی ۱,۸%

سود قابل تکرار

کیفیت سود: **۶,۲%**

تورم بخش بزرگی از سود را از بین می‌برد.

۳. اگر دلار را هم ببینیم

رشد میانگین دلار نسبت به فصل اول ۱۴۰۴: ۹۲,۷%

۲,۲%

قدرت خرید
پول نقد

منفی ۷,۰%

سود قابل تکرار

کیفیت سود: **۵,۹%**

با فشار دلاری، سود قابل تکرار به زیان می‌رسد.

روی کاغذ هم فقط بخشی از سود کیفیت داشت. حالا اگر هزینه جایگزینی را ببینیم،
تورم و دلار بخش بزرگی از همان سود را هم از بین ببرند.
پس سودی که در صورت مالی می‌بینیم، لزوماً سود قابل تکرار نیست.



اگر از فصل دوم همه ارز ۱۵۰ هزار تومان شود...

فشار روی سود، نقدینگی و جایگزینی موجودی

کل صنعت دارو | سناریوی ساده و محافظه کارانه

۱. آنچه در فصل اول دیدیم

از هر ۱۰۰ تومان فروش



تومان ۳۷,۹

سود ثبت شده

تومان ۴,۳

پول نقد برگشته

کیفیت سود: ۱۱,۳%

سود دیده می‌شد، اما نقد کم برمی‌گشت.

۲. شوک ارزی از فصل دوم

میانگین ارز مؤثر قبلی

تومان ۸۹,۷۵۰

افزایش هزینه جایگزینی: ۶۷%

اگر همه نیاز با ارز ۱۵۰,۰۰۰ تأمین شود

تومان ۱۵۰,۰۰۰

بخش قبلاً حمایتی: ۲۸,۵۰۰ ← ۱۵۰,۰۰۰ | ۵.۳ برابر

برای خرید دوباره مواد و موجودی، پول بیشتری لازم است.

۳. نتیجه ساده برای صنعت



قدرت خرید قبلی پول نقد

تومان ۴,۳

قدرت خرید جدید

تومان ۲,۶

جریان نقد ۲۰ همت → قدرت خرید معادل ۱۰۲ همت

جایگزینی موجودی سخت‌تر

همان پول نقد قبلی، حالا مواد کمتری می‌خرد.



صنعت دارو از قبل هم سود کم کیفیت داشت؛ با ارز ۱۵۰ هزار تومانی، همان نقد محدود هم دیگر برای خرید دوباره مواد و موجودی کافی نیست.

فرض سناریو: حدود نیمی از نیاز ارزی ۲,۲ میلیارد دلاری قبلاً با ۲۸,۵۰۰ و بقیه با نرخ تجاری تأمین می‌شد؛ در این سناریو از فصل دوم کل نیاز با ۱۵۰,۰۰۰ تومان تأمین می‌شود.



اگر هر سه فشار همزمان وارد شود...

کل صنعت دارو | فصل اول ۱۴۰۵



آنچه در فصل اول دیدیم

سود خالص:

۱۷,۷ همت



جریان نقد عملیاتی:

۲,۰ همت



کیفیت سود:

۱۱,۳%



واقعیت بعد از هر سه فشار

زیان قابل تکرار:

-۱۳,۷ همت



جریان نقد واقعی:

۰,۸ همت



کیفیت سود:

≈ ۲%



تورم: ۸۲%



رشد دلار: ۹۲,۷%



ارز ۱۵۰ هزار تومان



بهای جایگزینی موجودی

≈ ۲,۴ برابر

سود روی کاغذ دیده می‌شود، اما برای خرید دوباره مواد و ادامه تولید، پول کافی نمی‌ماند.

رشد فروش دیده شد؛ ادامه‌اش چقدر نرخ می‌خواهد؟

کل صنعت دارو | فصل اول ۱۴۰۵ نسبت به فصل اول ۱۴۰۴

⚠ برای فصل‌های بعد

برای حفظ فشار هزینه‌های جایگزینی، این صنعت به مقیاس فروش بسیار بیشتری نیاز دارد.

فروش لازم برای حفظ همین مقیاس:

۱۱۲

همت در هر فصل



این رشد از کجا آمد؟

افزایش کل فروش: ۲۳,۶ + همت



اثر افزایش نرخ: ۲۱,۶ + همت

اثر رشد مقدار: ۱,۴ + همت

اثر افت صادرات: ۰,۶ - همت

رشد میانگین نرخ: ۹۷,۹٪

رشد مقدار: ۶,۶٪

یعنی تقریباً ۹۴٪ رشد از نرخ آمده است. ★

آنچه در فصل اول دیدیم

فروش فصل اول ۱۴۰۴:

۲۳,۰ همت

فروش فصل اول ۱۴۰۵:

۴۶,۶ همت

+۱۰۲,۸٪ رشد فروش

رشد فصل اول بیشتر از نرخ آمده؛ اگر مجوز نرخ متناسب با هزینه‌ها جلو نرود، حفظ همین سطح فروش هم در فصل‌های بعد سخت می‌شود.

پیام ساده

سود حسابداری با سود اقتصادی یکی نیست

کل صنعت دارو | فصل اول ۱۴۰۵



۱. سود حسابداری



فروش:
۴۶,۶ همت

سود خالص ثبت شده:
۱۷,۷ همت



این همان سودی است که در صورت مالی دیده می شود.

۲. اما پول نقد چه می گوید؟



جریان نقد عملیاتی:
۲,۰ همت

کیفیت سود:
۱۱,۳ %



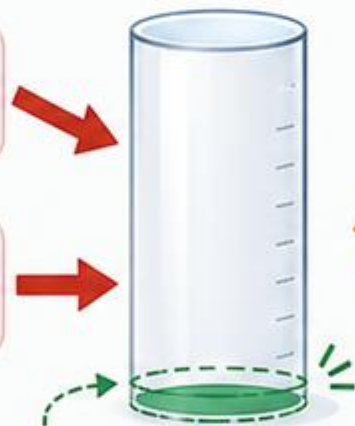
یعنی فقط بخش کمی از سود،
واقعاً به پول نقد برگشته است.

۳. سود اقتصادی



هزینه جایگزینی
موجودی

فشار تورم و ارز



سود اقتصادی یعنی آنچه بعد از برگشت پول
و توان خرید دوباره مواد باقی می ماند.

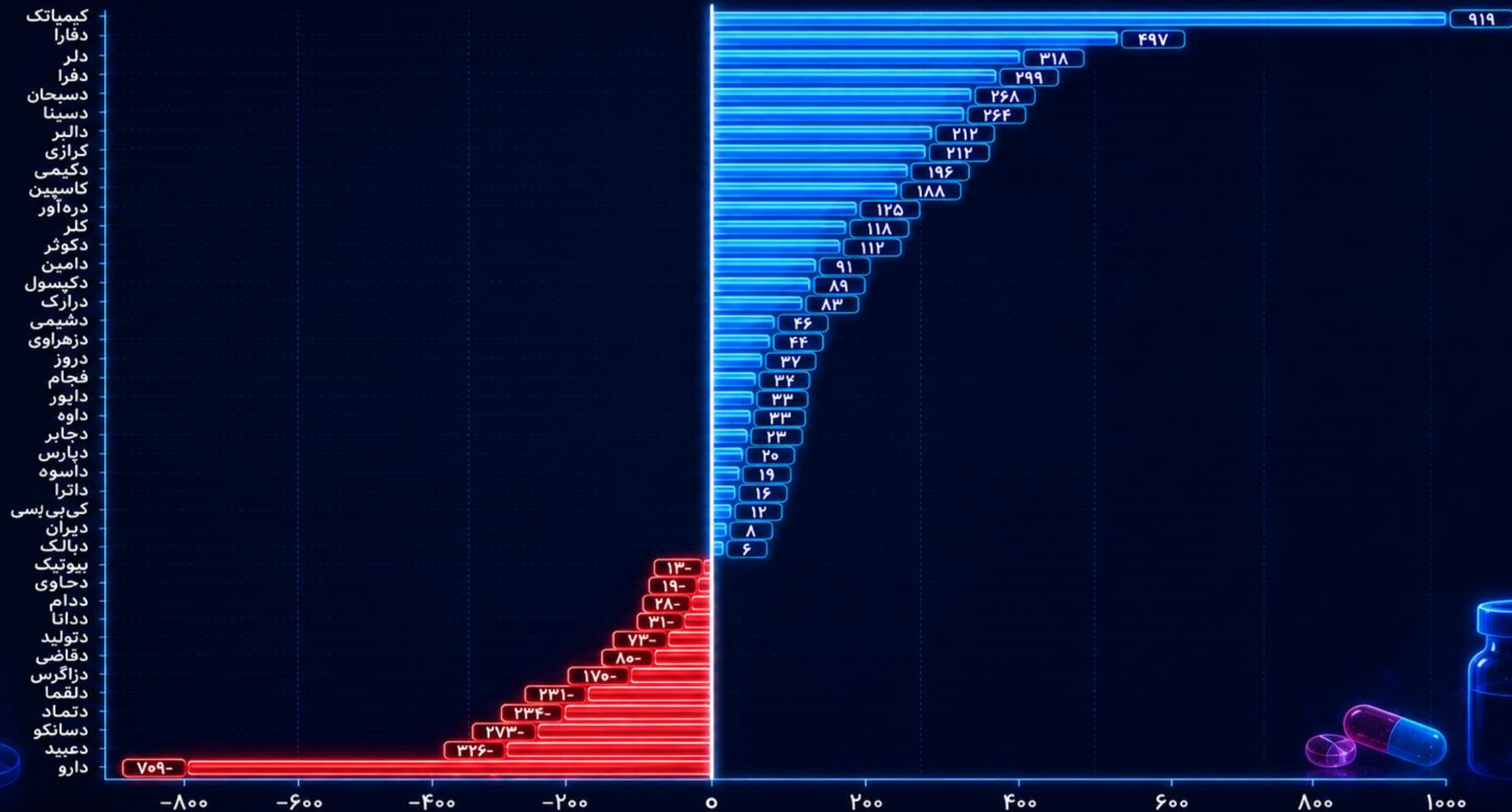
سود حسابداری بزرگ دیده می شود، اما وقتی پول نقد کم برگردد و جایگزینی مواد گران شود،
سود اقتصادی خیلی کوچک تر است.



جریان نقد عملیاتی شرکت‌ها

فصل اول ۱۴۰۵

مبلغ: میلیارد تومان



شاخص کیفیت سود شرکت‌ها

فصل اول ۱۴۰۵

شاخص ترکیبی ۰ تا ۱۰۰
 ۱۰۰ = سود بسیار باکیفیت

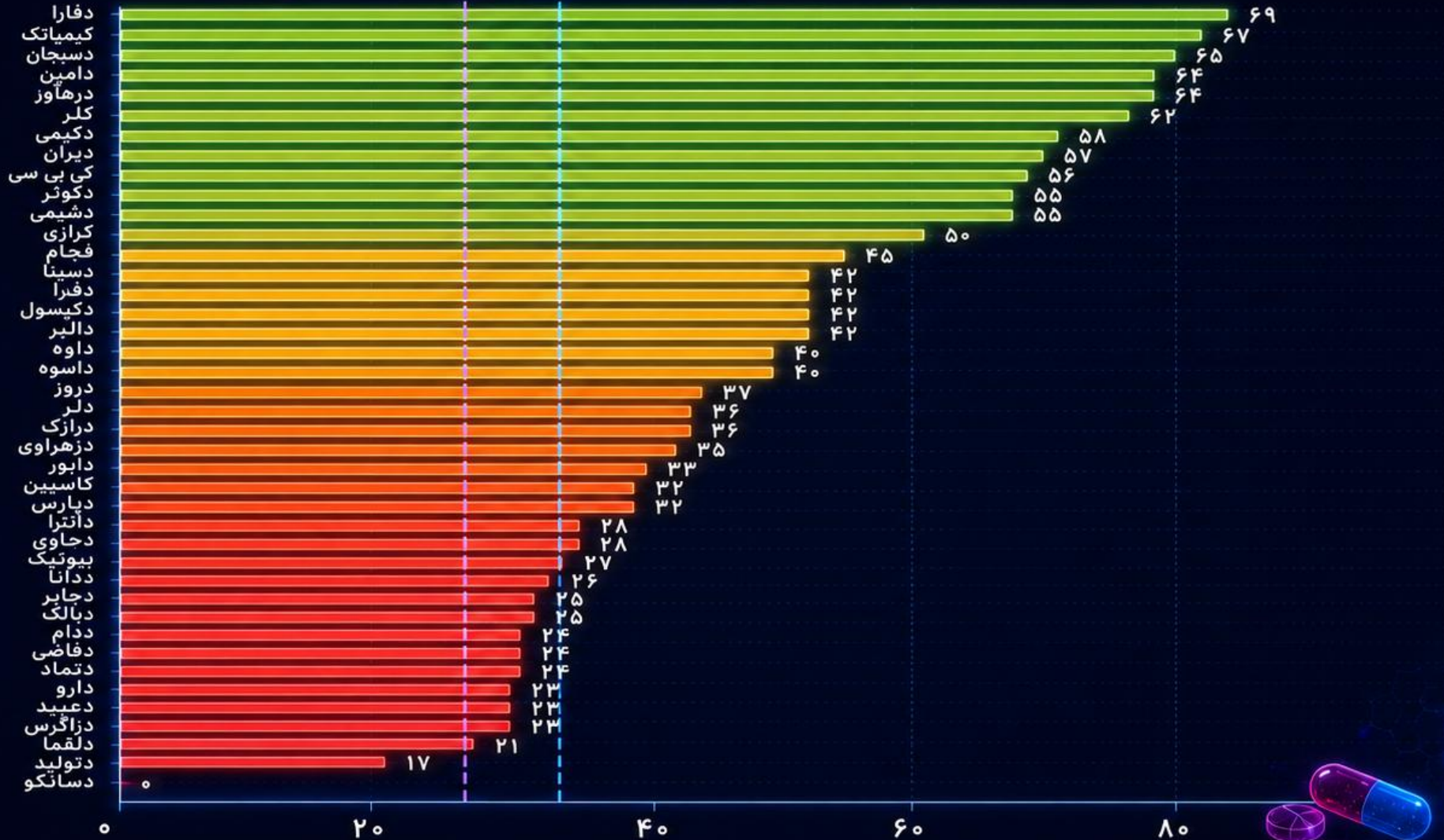
میانگین صنعت: ۳۶

میانگین صنعت: ۳۹



بهترین امتیاز:

۶۹ از ۱۰۰



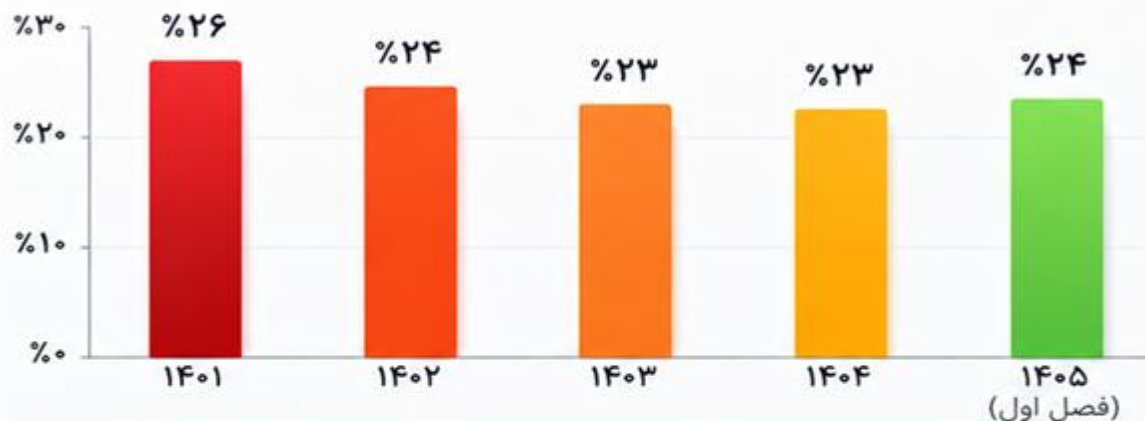
مبنای شاخص: نقدپذیری سود، فاصله سود و نقد، فشار سرمایه در گردش، و بار مالی

فرسودگی دارایی‌ها در صنعت دارو

دارایی‌ها هر روز فرسوده‌تر می‌شوند، اما توان تولید و سودآوری کمتر می‌شود

نرخ استهلاک به دارایی‌ها

چقدر از دارایی‌ها در هر سال مستهلک می‌شود؟ (درصد)



میانگین ۵ ساله: ۲۴٪

یعنی حدود یک‌چهارم دارایی‌های صنعت هر سال مستهلک می‌شود.

استهلاک یعنی چه؟

ماشین‌آلات، تجهیزات و ساختمان‌ها با گذشت زمان فرسوده می‌شوند و ارزش آن‌ها کمتر می‌شود. این فرسودگی در صورت‌های مالی به عنوان **هزینه استهلاک** ثبت می‌شود.

چرا نرخ استهلاک بالا مهم است؟



نتیجه ساده:

وقتی هر سال نزدیک، به ۱/۴ دارایی‌ها مستهلک می‌شود، یعنی سرمایه شرکت در حال خورد شدن است.

تا زمانی که سرمایه‌گذاری جدید و نوسازی انجام نشود، توان رقابت و سودآوری صنعت کاهش می‌یابد.



هدف پایدار برای یک صنعت سالم:

نرخ استهلاک به دارایی‌ها باید زیر ۱۵٪ باشد تا دارایی‌ها در حال فرسودگی سریع نباشند و ظرفیت تولید حفظ شود.



زیر ۱۵٪



برای فصل دوم چه نرخ لازم است؟

اگر مقدار مثل فصل اول فقط کمی رشد کند، تکرار رشد فروش بدون نرخ بالا ممکن نیست



پیام ساده



پس اگر مقدار فروش جهش نکند، برای حفظ اثر فصل اول باید مجوز نرخ بالا ادامه پیدا کند.

اگر مقدار کمتر شود، نرخ لازم از این هم بیشتر می شود. ⚠

پیام برای قیمت‌گذار

رشد اسمی فروش، به معنای برگشت پول و حفظ تولید نیست

۱ فشار واقعی هزینه

تورم:

۸۲%

ارز تجاری:

از ۷۰ به ۱۵۱ هزار تومان

پوشش ارز ترجیحی:

فقط حدود نیمی از نیاز ارزی

یعنی هزینه جایگزینی مواد و موجودی به شدت بالا رفته است.

۲ اثر روی صنعت

سود خالص:

۱۷,۷ همت

جریان نقد عملیاتی:

۲,۰ همت

کیفیت سود:

۱۱,۳%

هزینه جایگزینی
پول نقد برگشته

پس افزایش نرخ، بیشتر هزینه را جبران کرده؛ نه اینکه پول نقد تازه بسازد.

۳ سه اقدام لازم

اصلاح نرخ

همگام با تورم و فشار ارزی

تسهیلات ارزان

برای سرمایه در گردش

وصول سریع مطالبات

برای برگشت پول نقد

بدون این سه اقدام، ریسک افت تولید در فصل‌های بعدی بالا می‌رود.

وقتی رشد فروش از محل نرخ می‌آید اما نقدینگی برنمی‌گردد، ظاهر صنعت بهتر از واقعیت آن دیده می‌شود.