



# تحليل شرکت شهيد قاضی نماد "دقاضی"

شرکت کارگزاری فیروزه آسیا

مهر ماه ۱۴۰۴



## چرا کارگزاری فیروزه آسیا؟

بیش از ۳۰ سال سابقه فعالیت

ارزش معاملات سالیانه بیش از ۳۰۰ هزار میلیارد تومان

رشد مستمر طی سال‌های گذشته

ورود به جمع ۱۰ کارگزار برتر کشور در بخش خصوصی

باشگاه مشتریان

دوره‌های آموزشی

گزارشات و تحلیل

اعطای اعتبار

# خدمات

شرکت کارگزاری فیروزه آسیا

## نقش کلیدی

## در تسهیل بازارهای مالی ایران



معاملات اوراق بهادار



پذیرش و عرضه



معاملات بورس انرژی



معاملات بورس کالا



معاملات آتی





## محرك‌های صنعت

### رشد جمعیت

با افزایش جمعیت مخصوصاً جمعیت سالمند و افزایش کودکان که نیاز بیش‌تر به مراقبت‌های درمانی دارند، تولید و مصرف دارو نیز بیش‌تر می‌شود.

### افزایش نرخ

با توجه به وابستگی صنعت به واردات و با توجه به این که قیمت دارو با توجه به روش cost plus در ایران محاسبه می‌شود و با تورم افزایش می‌یابد، تغییرات نرخ ارز بسیار مهم است.

### افزایش سهم بازار

افزایش یا کاهش در تعداد رقبا و تولیدکنندگان صنعت می‌تواند روی سودآوری شرکت‌های داخل صنعت دارویی تاثیر بگذارد.

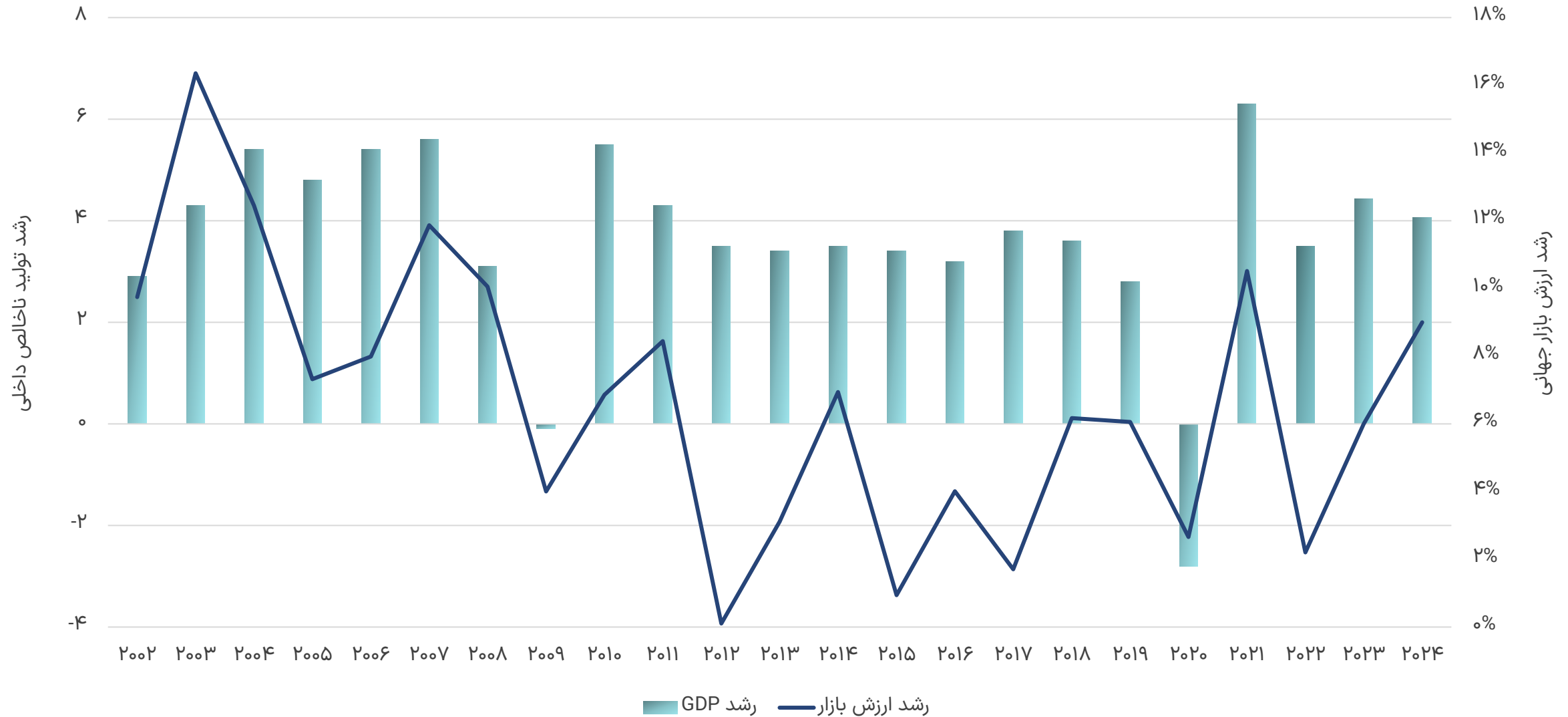
### بودجه و سیاست‌های دولت

عدم تامین مالی دولت برای طرح‌های تصویبی طرح‌های نظام سلامت می‌تواند باعث افزایش دوره وصول مطالبات و هزینه‌های مالی شود.

## سهم درآمدی هر بخش از زنجیره تولید و توزیع



# رشد تولید ناخالص داخلی و نرخ رشد ارزش بازار صنعت جهانی (میلیارد دلار)





# اطلاعات کلی و بازیگران اصلی

شرکت داروسازی شهید قاضی در سال ۱۳۶۳ تاسیس و از بهمن ماه ۱۳۶۹ به بهره برداری رسیده است. این شرکت تولیدکننده انواع محلول های تزریقی و شستشو جهت مصارف انسانی و دامی و آمپول آب مقطر و غیره است و بزرگترین تولید کننده محلول های تزریقی (سرم ها) در کشور می باشد به طوریکه این شرکت بیش از ۵۰٪ سهم بازار صنعت محلول های تزریقی کشور را در اختیار دارد. صنعت تولید محلول تزریقی جزء صنایع استراتژیک دارویی بوده و از اهمیت و حساسیت خاصی برخوردار است.

در حال حاضر شرکت جزء شرکت های فرعی شرکت سرمایه گذاری دارویی تامین "تیپیکو" است و شرکت نهایی شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی "شستا" می باشد.

## سهامداران عمده

|                                                   |                                           |                          |
|---------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------|
| شرکت سرمایه گذاری دارویی تامین<br>"تیپیکو"<br>۳۶% | شرکت سرمایه گذاری آذر<br>سهم "س.ح"<br>۱۸% | شهرداری تبریز<br>۱۳%     |
|                                                   | شرکت لابراتورهای رازک "درازک"<br>۱۲%      | شرکت داروسازی جابر<br>۷% |

| نام شرکت                                            | داروسازی شهید قاضی     |
|-----------------------------------------------------|------------------------|
| صنعت                                                | دارویی                 |
| موقعیت شرکت                                         | شهرستان آذربایجان شرقی |
| ارزش بازار روز (منتهی ۱۴۰۴/۰۶/۲۹)                   | ۵,۵۸۷ میلیارد تومان    |
| سهم ارزش بازار از گروه دارویی                       | ۳.۶%                   |
| سهم شناور:                                          | ۱۰.۲۹%                 |
| P/E                                                 | ۶.۲                    |
| سود به ازای هر سهم (EPS)                            | ۹۶۹ ریال               |
| حاشیه سود خالص                                      | ۴۰%                    |
| جمع دارایی ها (منتهی به ۳ ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۴) | ۳.۶ هزار میلیارد تومان |
| جمع حقوق صاحبان سهم (منتهی به سال ۱۴۰۳)             | ۱.۶ هزار میلیارد تومان |

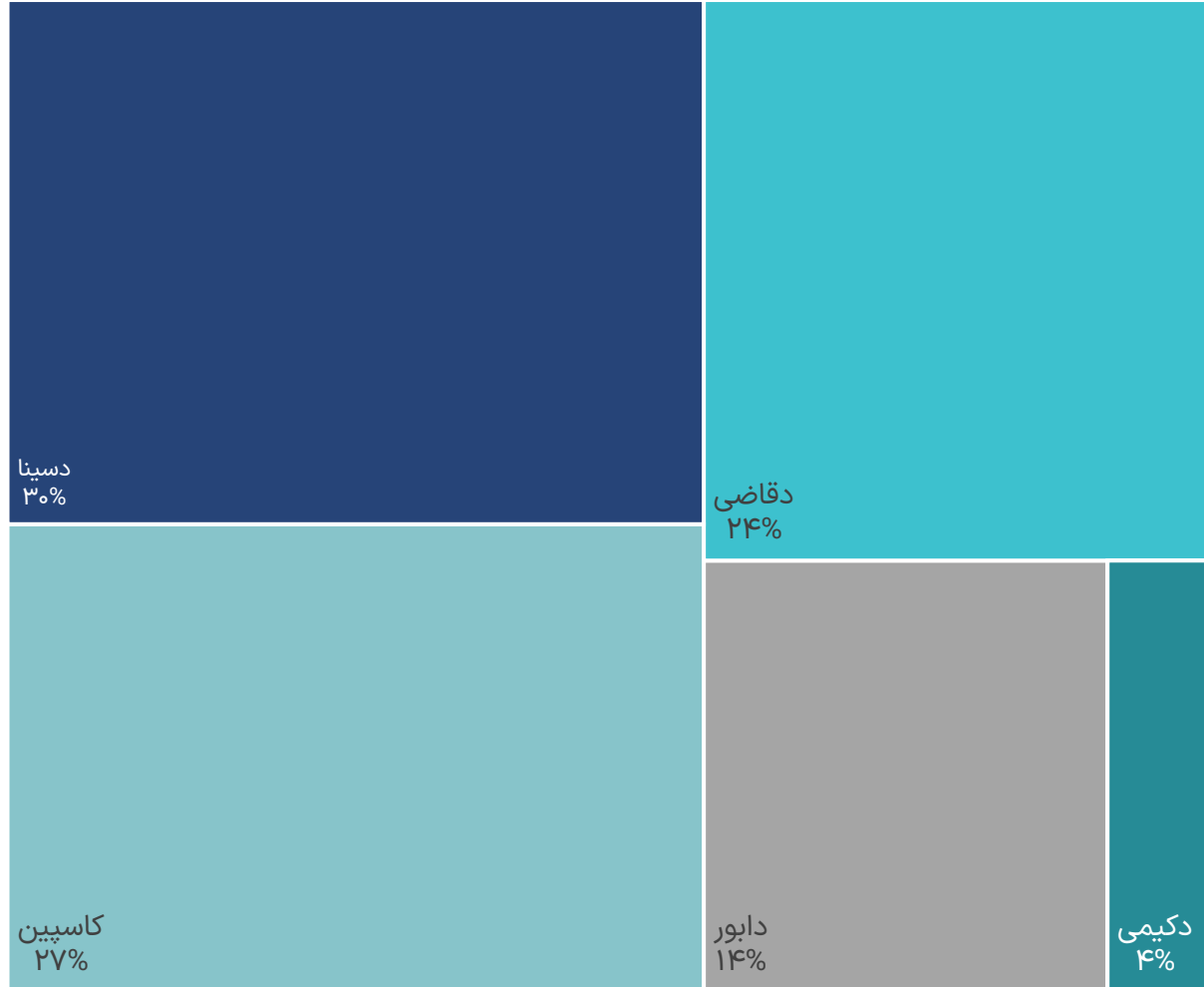
شرکت داروسازی شهید قاضی با نماد دقازی با ارزش بازار نزدیک به ۶ هزار میلیارد تومان، سهم ۳.۶٪ از ارزش بازار صنعت دارویی بازار سرمایه را دارا است و در دهک هشتم در بین گروه دارویی بازار سرمایه و هم مقیاس با شرکت‌های داروسازی شیمی تهران "شتهران"، پارس دارو "دیپارس" و داروسازی اکسیر "دلر" است. ارزش بازار ریالی این شرکت بعد از افت سال ۱۴۰۰ تا آخرین دوره رشد خود در خرداد ۱۴۰۴، ۲۲۸٪ رشد داشته است که به نسبت رشد صنعت، ۲۲٪ بیش‌تر بوده است در صورتی که ارزش بازار دلاری این شرکت از ابتدای سال ۱۴۰۱ تا اکنون، ۲۶٪ افت داشته است که نشان‌دهنده کاهش ارزش بازار این شرکت به نسبت تغییر ارزش دلار بوده است.



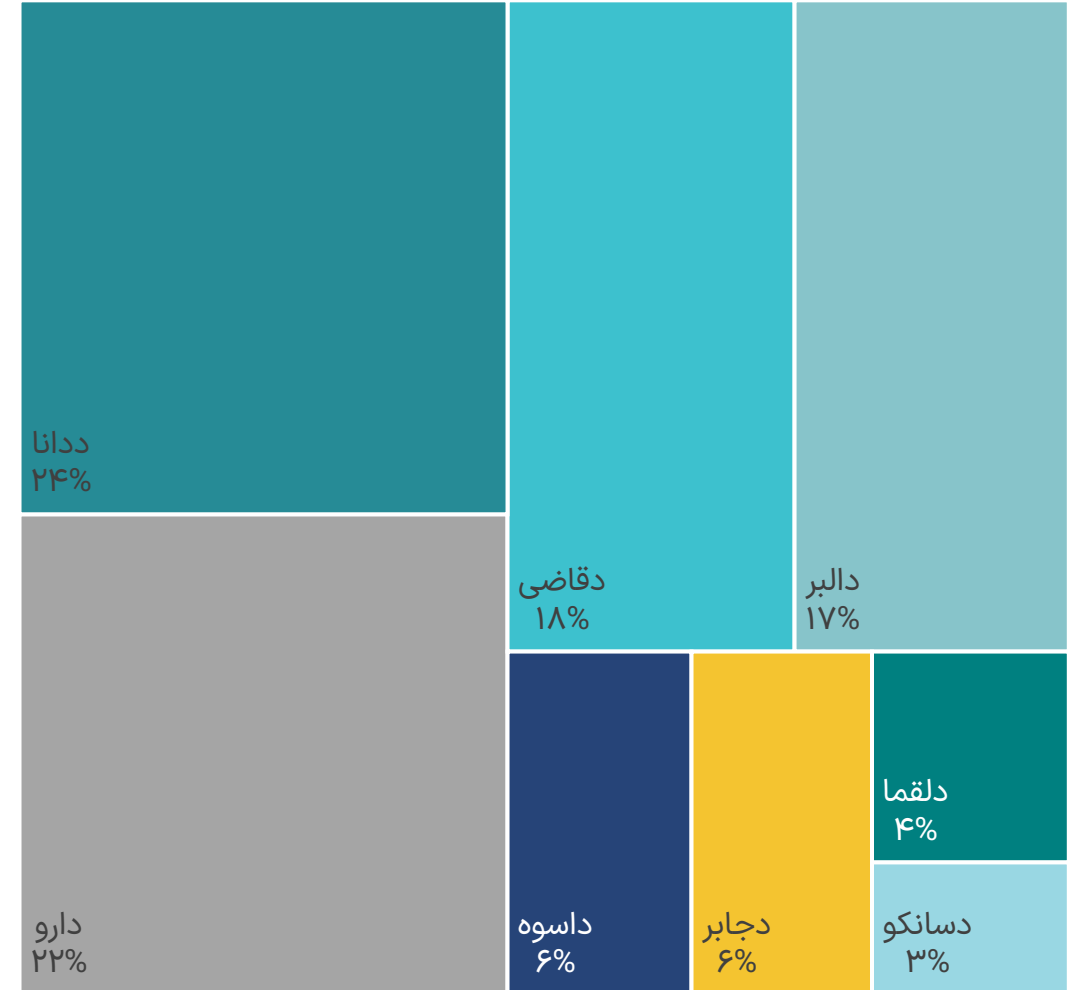
# سهم ارزش بازار از شرکت‌هایی با تولید و فروش محصولات مشابه



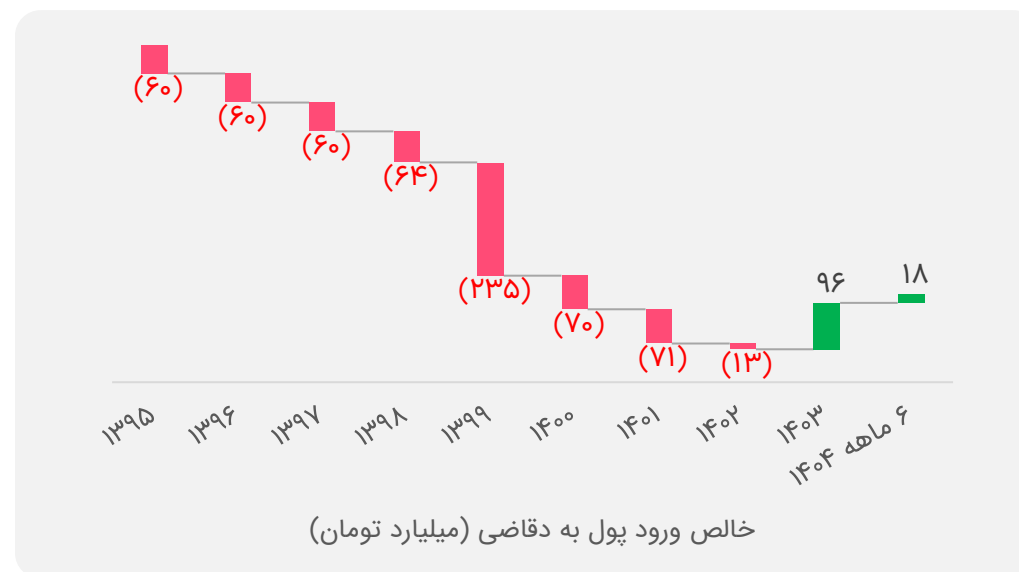
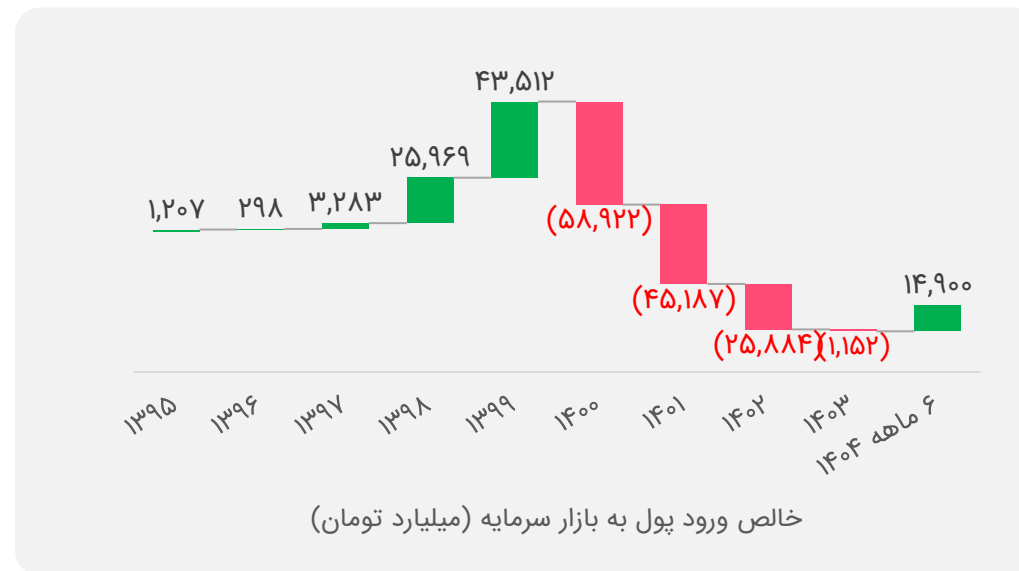
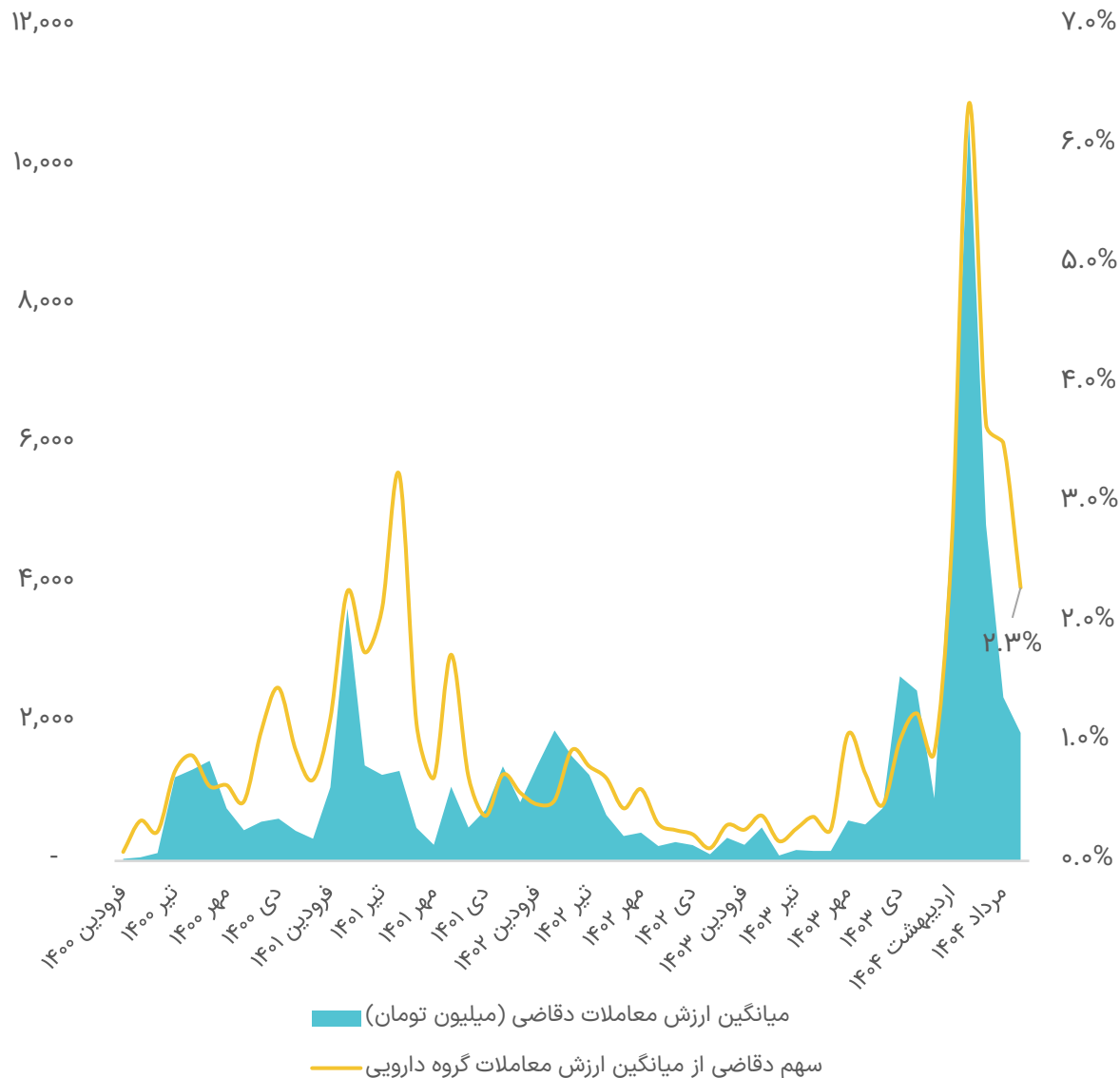
سهم ارزش بازار از گروه تولیدات آمپول



سهم ارزش بازار از گروه تولیدات انواع سرم و ویال‌های تزریقی

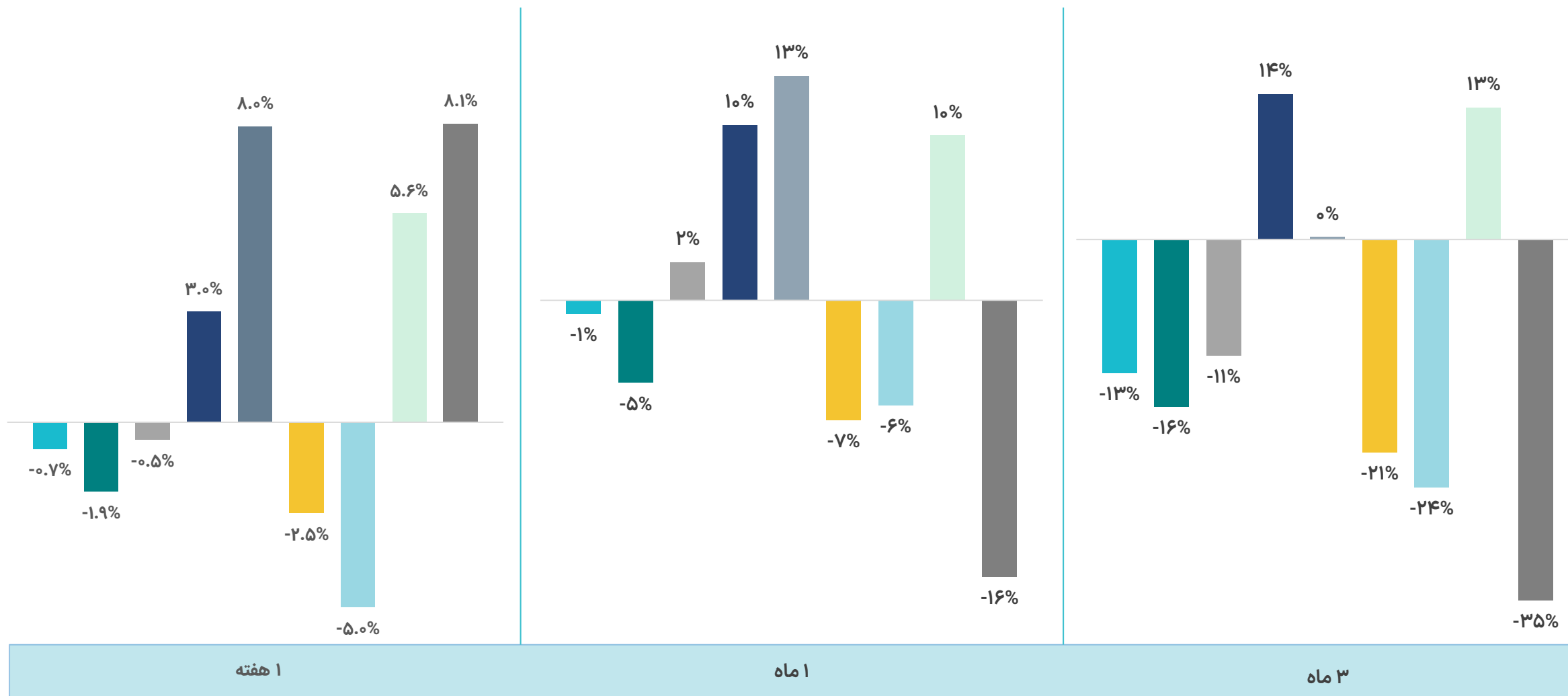


# میانگین ارزش معاملات و جریان پول (ارقام به میلیارد تومان است)



# مقایسه بازدهی‌های قیمتی (منتهی به تاریخ ۱۴۰۴/۰۶/۲۶)

شرکت‌های داروسازی دانا "ددانا"، کارخانجات داروپخش "دارو"، البرز دارو "دالبر"، داروسازی اسوه "داسوه"، داروسازی جابر ابن حیان "دجابر"، دارویی لقمان "دلقما" و داروسازی سبحان انکولوژی "دسانکو" باهم بررسی و مقایسه شدند.

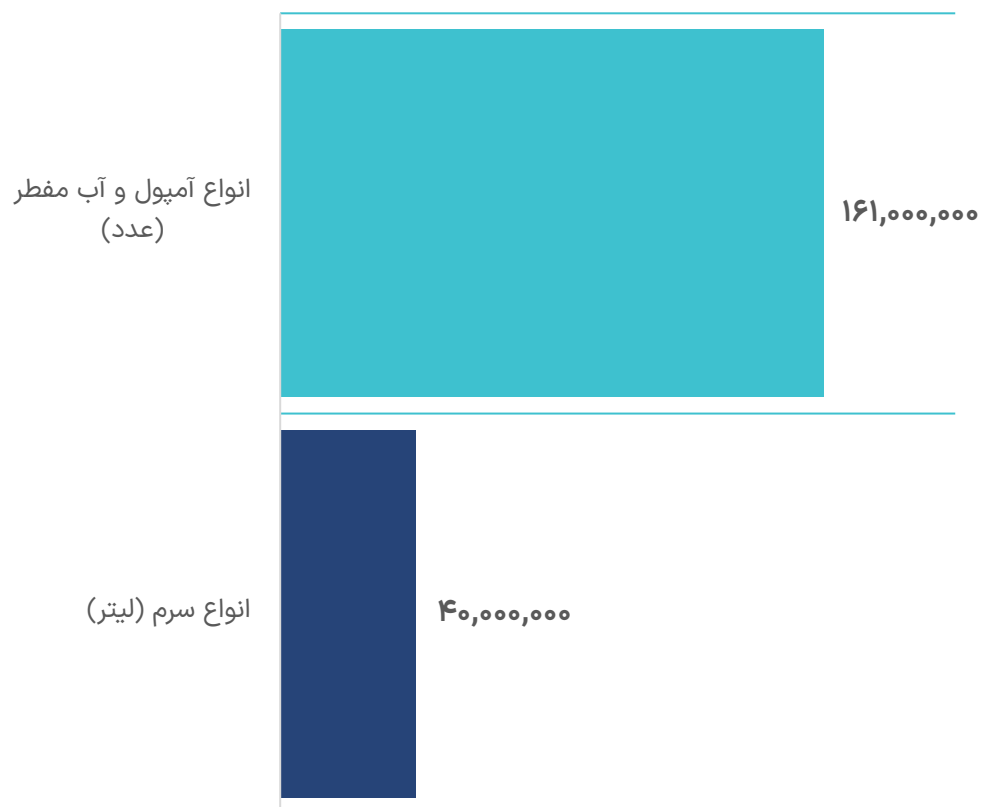


دسانکو دالبر دارو دجابر داسوه دلقما دقازی صنعت دارویی ددانا

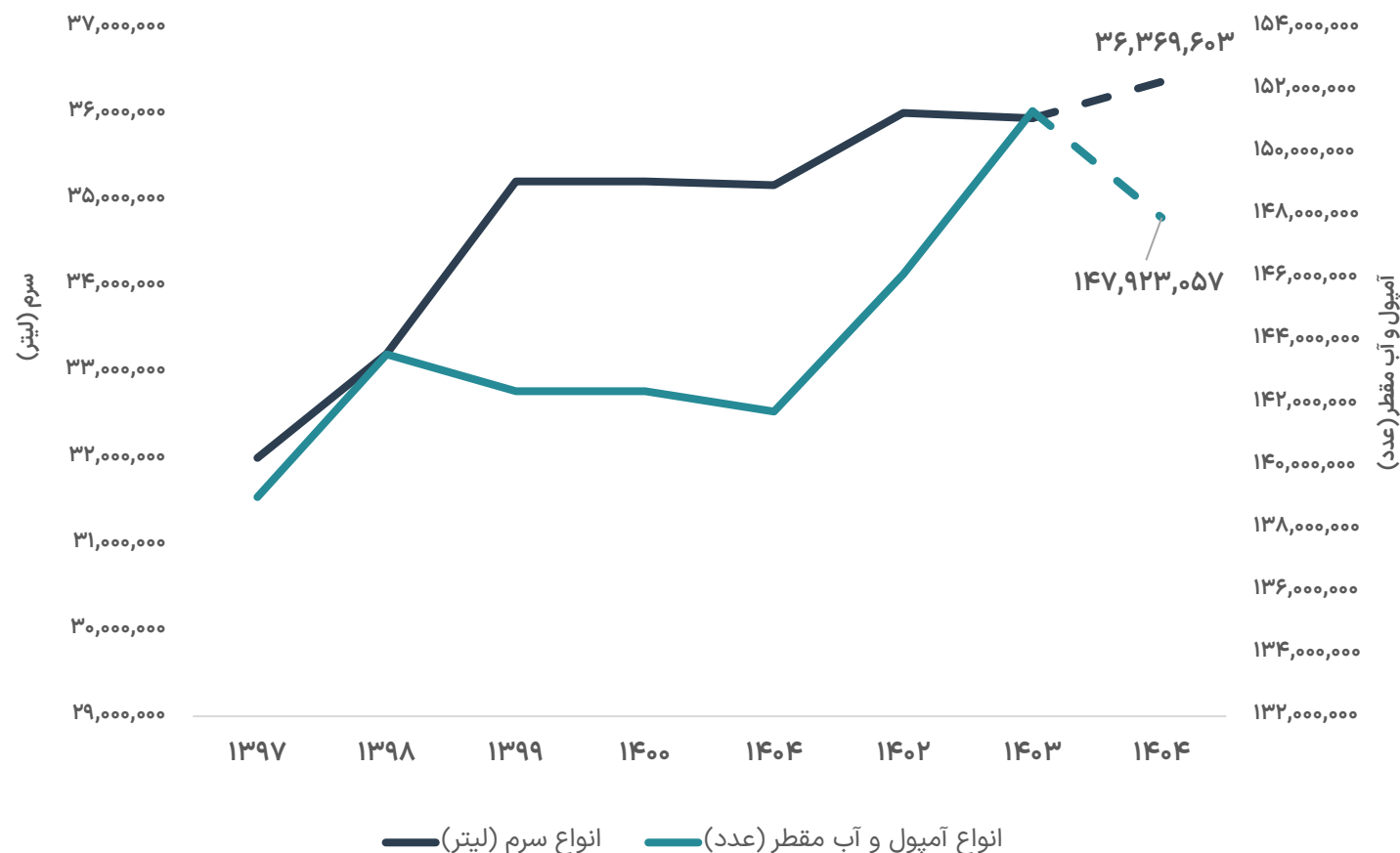
دو شرکت فرآورده‌های تزریقی با تولید محصولات LVP که انواع فرآورده‌های تزریقی با حجم بالا را شامل می‌شود و شرکت داروسازی ثامن با تولید محصولات SVP شامل انواع فرآورده‌های تزریقی با حجم کوچک هستند که با توجه به گروه‌های محصولی خطوط تولید و سهم بازار نزدیکترین رقیب داخلی شرکت داروسازی شهید قاضی، شرکت فرآورده‌های تزریقی ایران "دفرا" می‌باشد.

میزان تولید عملی شرکت از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳، رو به رشد بوده است و میانگین نسبت تولید واقعی به ظرفیت اسمی دو محصول انواع سرم و انواع آمپول به ترتیب، ۸۵٪ و ۹۱٪ بوده است. عملکرد "دقاضی" در مقیاس تولید به ظرفیت اسمی نسبت به "دفرا" بیش‌تر بوده است در حالی که در حوزه فعالیت تولید آمپول‌ها، "دفرا" عملکرد بهتری داشته است.

ظرفیت اسمی تولید در سال

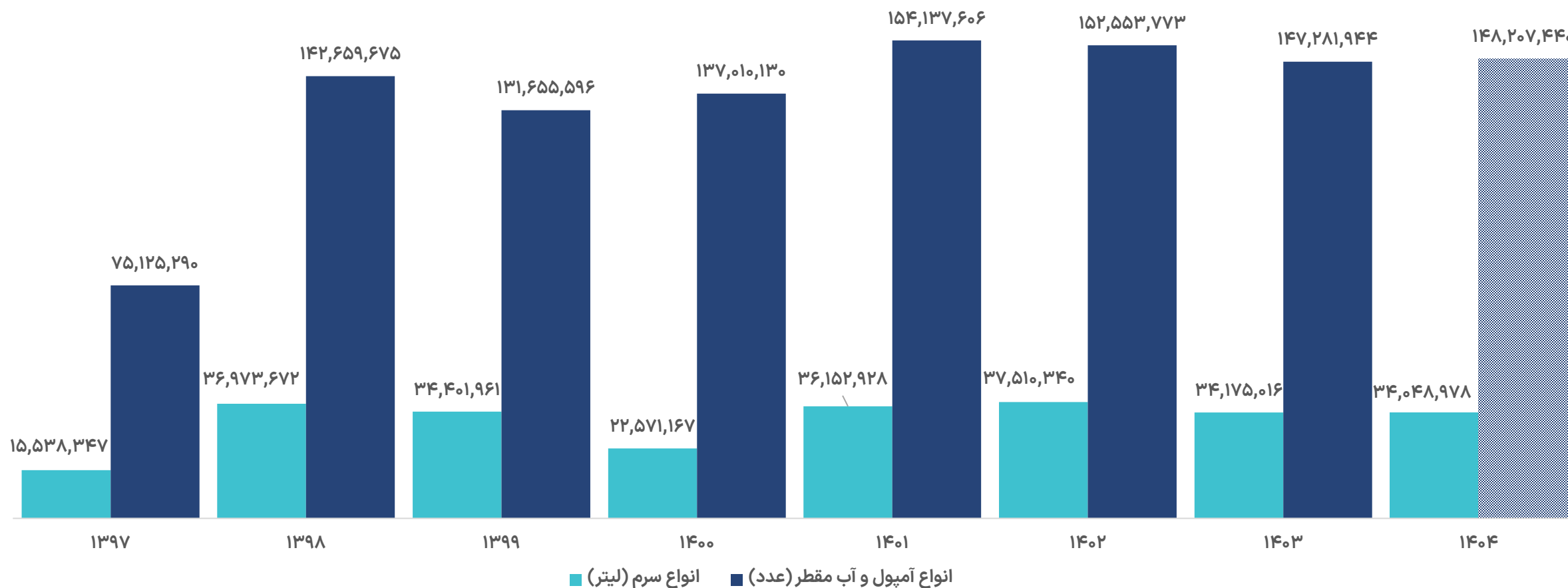


تولید عملی در سال

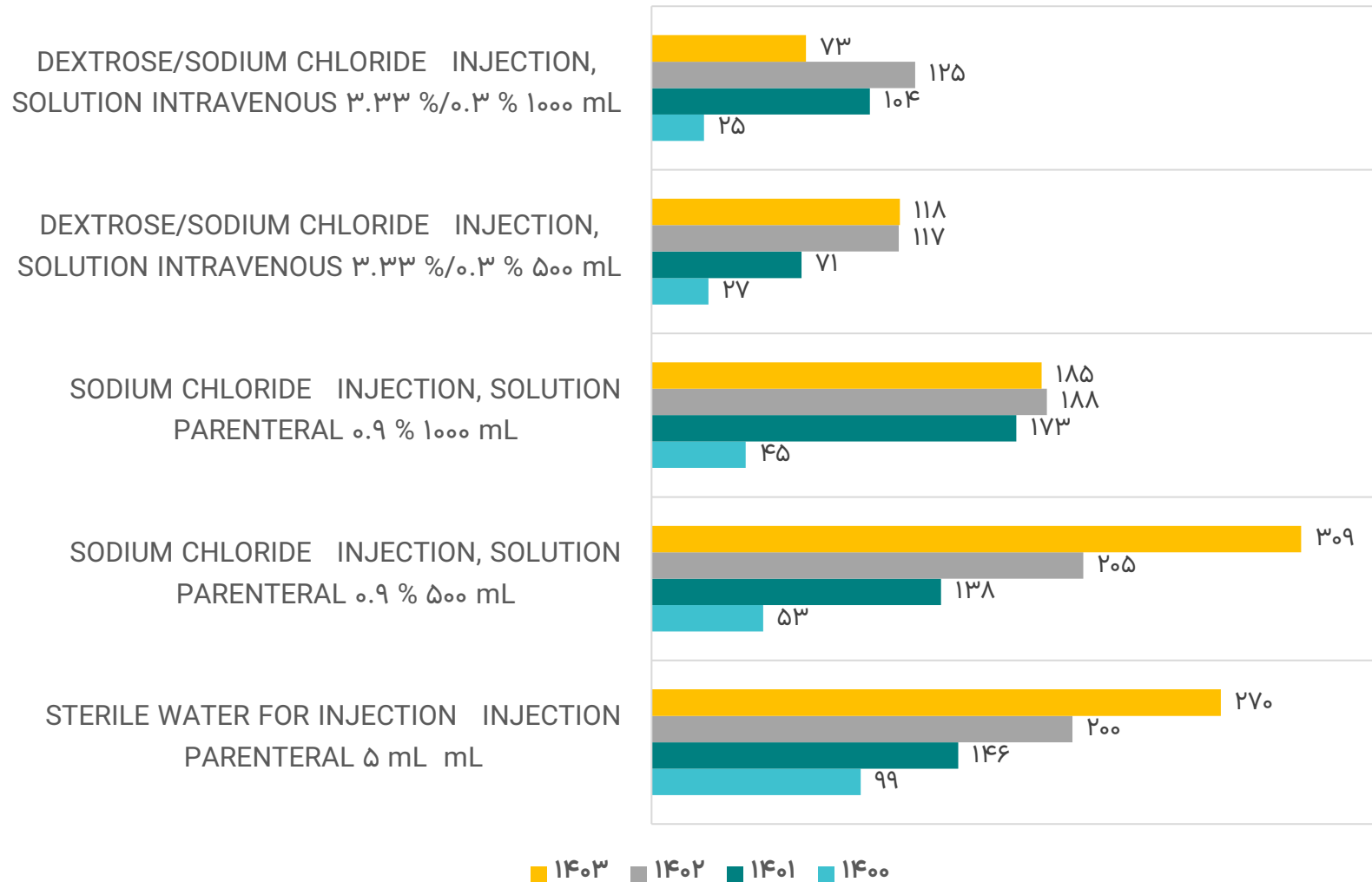


هر دو محصول شرکت داروسازی شهید قاضی "دقاضی" بعد از جهش بزرگی در سال ۱۳۹۸ وارد فاز نوسان شدند که کمترین دوره تولید محصولات مربوط به سال ۱۴۰۰ است. تولید آمپول و آب مقطر از حدود ۷۵ میلیون عدد در ۱۳۹۷ به قله‌ی ۱۵۸ میلیون عدد در ۱۴۰۱ و پیش‌بینی برای ۱۴۰۴، تولید ۱۴۸ میلیون عدد انواع آمپول و آب مقطر نیز نشانه‌ای از تثبیت تولید است.

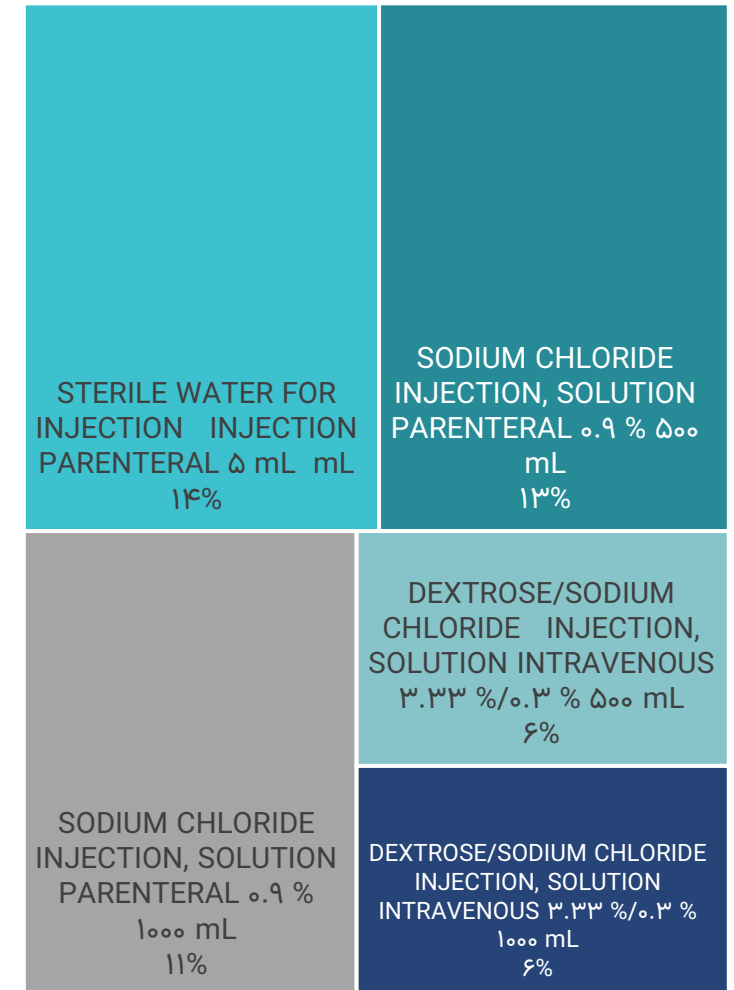
تولید سرم‌ها نیز از ۱۵.۵ میلیون لیتر در ۱۳۹۷ به ۳۷ میلیون لیتر در ۱۳۹۸ جهش کرده است. پیش‌بینی از تولید سرم نیز در سال ۱۴۰۴ به میزان ۳۴ میلیون لیتر است که نشان از ثبات تولید در این محصول است. ترکیب سبد نشان می‌دهد سهم اصلی حجم تولید همچنان با آمپول‌هاست و نوسان سرم‌ها بیشتر تحت‌تأثیر ظرفیت تأمین مواد بوده است.

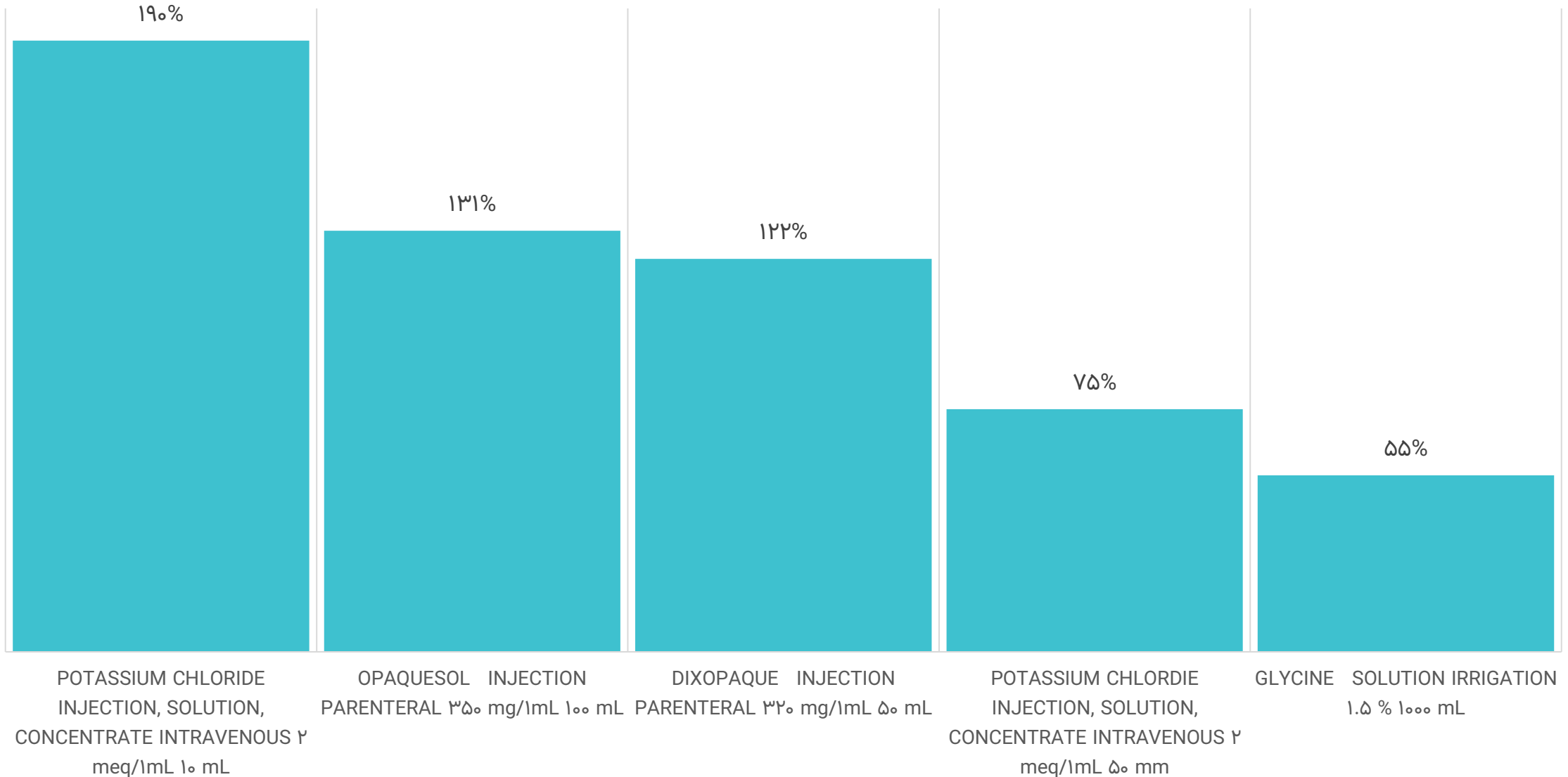


## ارزش ۵ محصول برتر شرکت (میلیارد تومان)



## سهم ارزش ۵ محصول برتر شرکت از کل ارزش محصولات

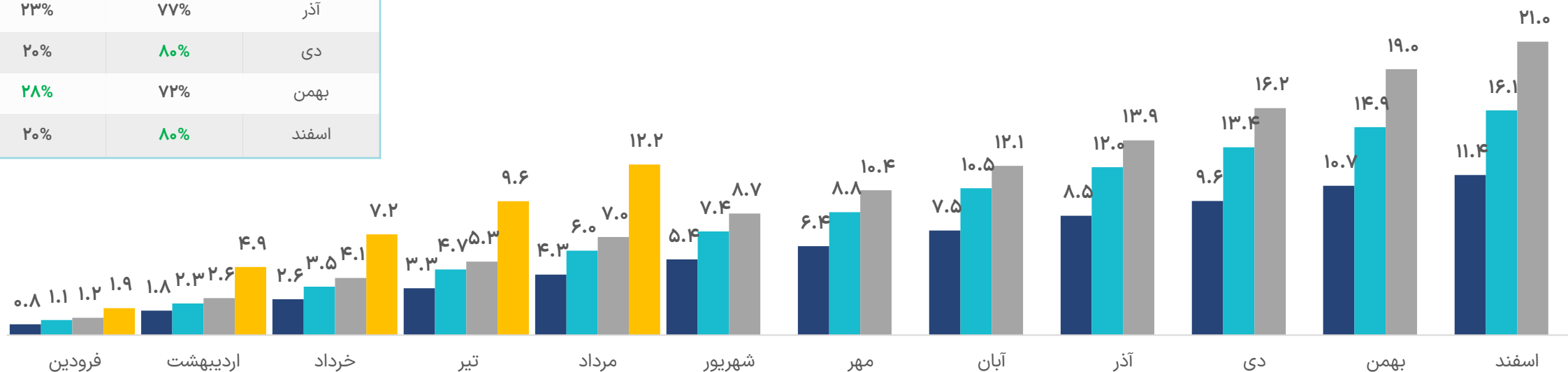




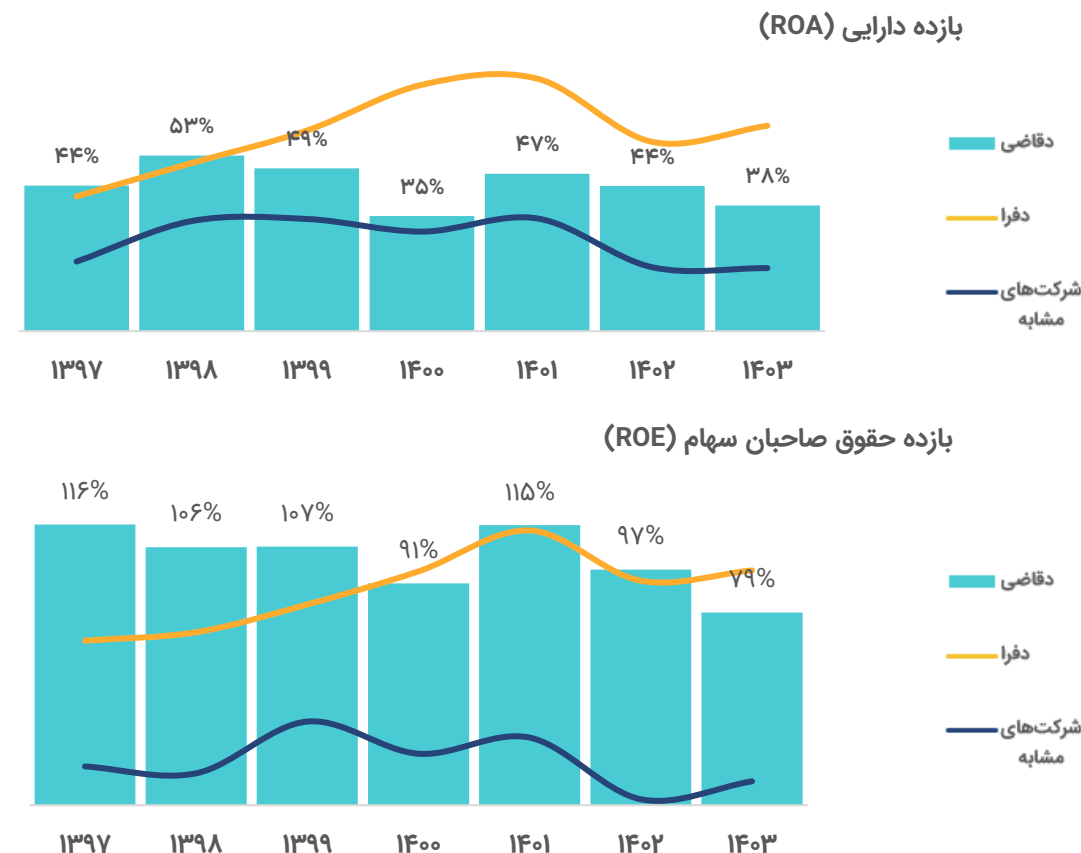
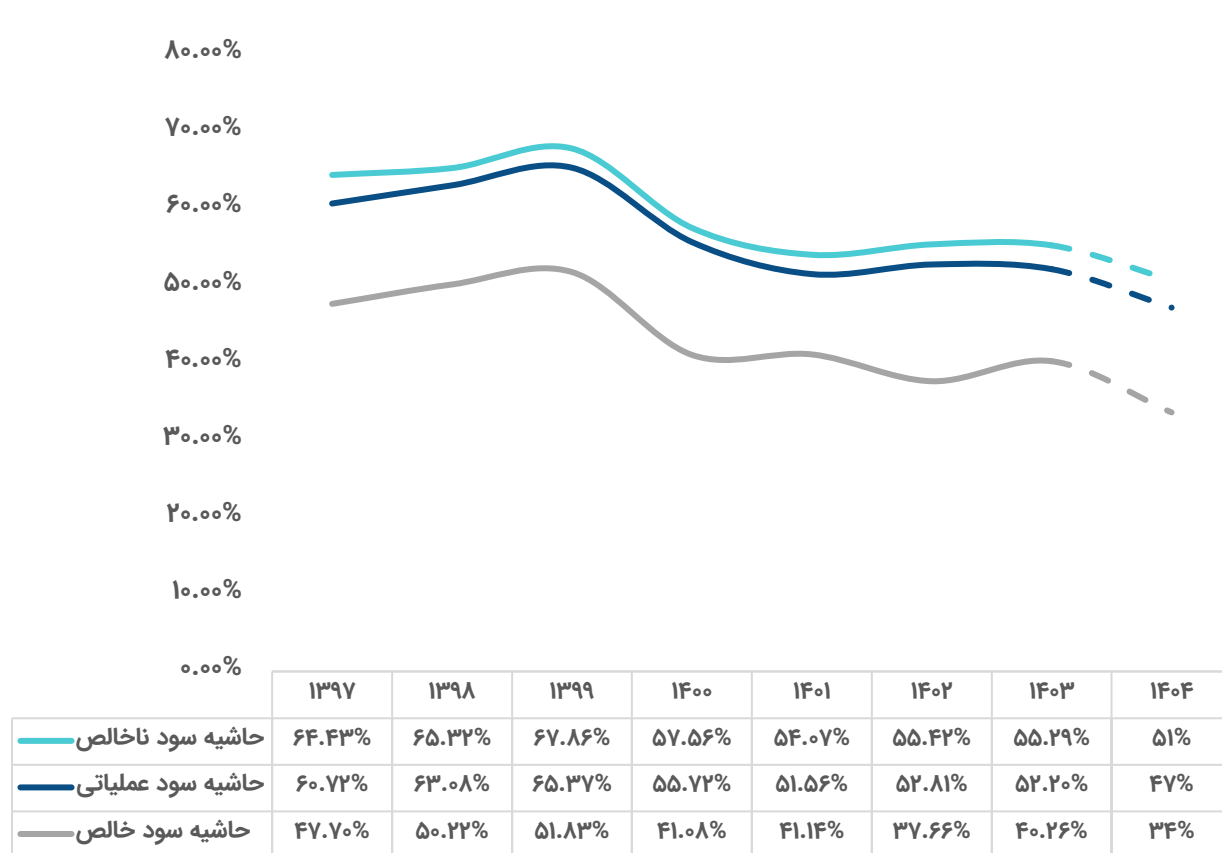
شرکت شهید قاضی در دوره ۵ ماهه منتهی به مرداد ۱۴۰۴، موفق به ایجاد درآمدی نزدیک به ۱۲ هزار میلیارد ریال ثبت کرده است که این میزان درآمد، نسبت به دوره مشابه سال قبل، ۲۷٪ رشد داشته است و از سال ۱۴۰۱ تا اکنون، بیشترین میزان درآمد تجمیعی ۵ ماهه بوده است. عمده درآمد حاصل از فروش این شرکت، مربوط به گروه سرم‌ها و ویال‌ها است که به صورت میانگین نزدیک به ۷۸٪ سهم دارد و بیشترین ماه‌هایی که سهم فروش سرم و ویال در آن‌ها بالا است، شهریور، دی و اسفند است. در ماه‌های فرودین و بهمن نیز سهم فروش محصولات گروه آمپول و آب مقطر افزایش پیدا می‌کند و به بیشترین میزان خود می‌رسد.

| میانگین سهم مبلغ فروش هر محصول از فروش کل در هر ماه |           |             |
|-----------------------------------------------------|-----------|-------------|
| ماه                                                 | محصول سرم | محصول آمپول |
| فرودین                                              | ۷۱٪       | ۲۹٪         |
| اردیبهشت                                            | ۷۶٪       | ۲۴٪         |
| خرداد                                               | ۷۶٪       | ۲۴٪         |
| تیر                                                 | ۷۸٪       | ۲۲٪         |
| مرداد                                               | ۷۸٪       | ۲۲٪         |
| شهریور                                              | ۸۲٪       | ۱۸٪         |
| مهر                                                 | ۷۷٪       | ۲۳٪         |
| آبان                                                | ۷۸٪       | ۲۲٪         |
| آذر                                                 | ۷۷٪       | ۲۳٪         |
| دی                                                  | ۸۰٪       | ۲۰٪         |
| بهمن                                                | ۷۲٪       | ۲۸٪         |
| اسفند                                               | ۸۰٪       | ۲۰٪         |

مبلغ فروش تجمیعی ماهانه (هزار میلیارد ریال)

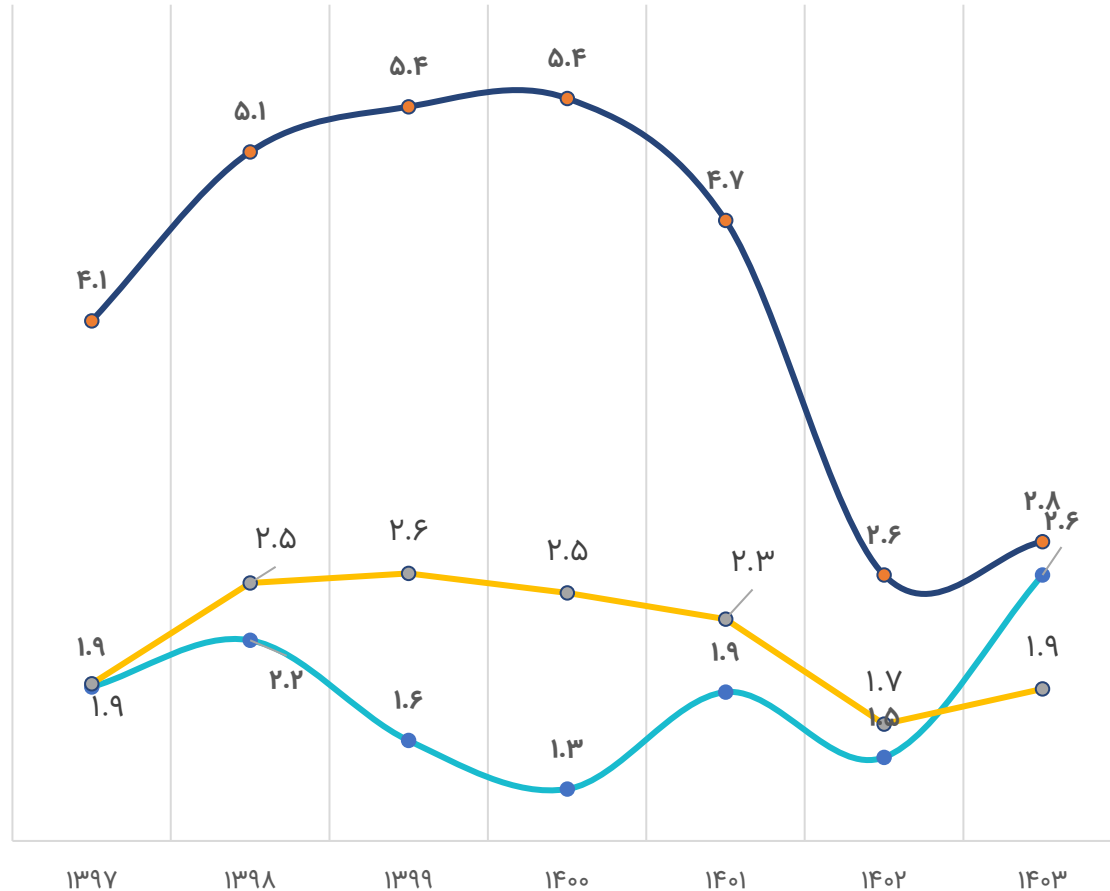


حاشیه سود این شرکت از سال ۱۳۹۷ تا اکنون روندی کاهشی داشته است و حاشیه سود ناخالص و خالص از سطح ۶۴٪ و ۴۷٪ به ۵۵٪ و ۴۰٪ در سال ۱۴۰۳ رسیده و برآورد می‌شود در سال ۱۴۰۴ نیز کمتر شود. این موضوع نشانه‌ای از رشد سریع‌تر بهای مواد اولیه ارزی، دستمزد و انرژی نسبت به نرخ فروش است. از سوی دیگر، نسبت بازده دارایی «دقازی» در مقایسه با شرکت‌های هم‌گروه و هم‌فعالیت بیشتر، اما از «دفرا» کمتر است. نسبت بازده حقوق صاحبان سهام «دقازی» و «دفرا» نزدیک به هم و به‌مراتب بیشتر از شرکت‌های هم‌گروه است. شرکت داروسازی شهید قاضی می‌بایست تمرکز خود را بر تولید فرآورده‌های تزریقی با ارزش افزوده بالاتر، قراردادهای تولید سفارشی و کنترل هزینه‌های اداری و توزیع قرار دهد تا تأثیر مثبتی بر سودآوری داشته باشد.



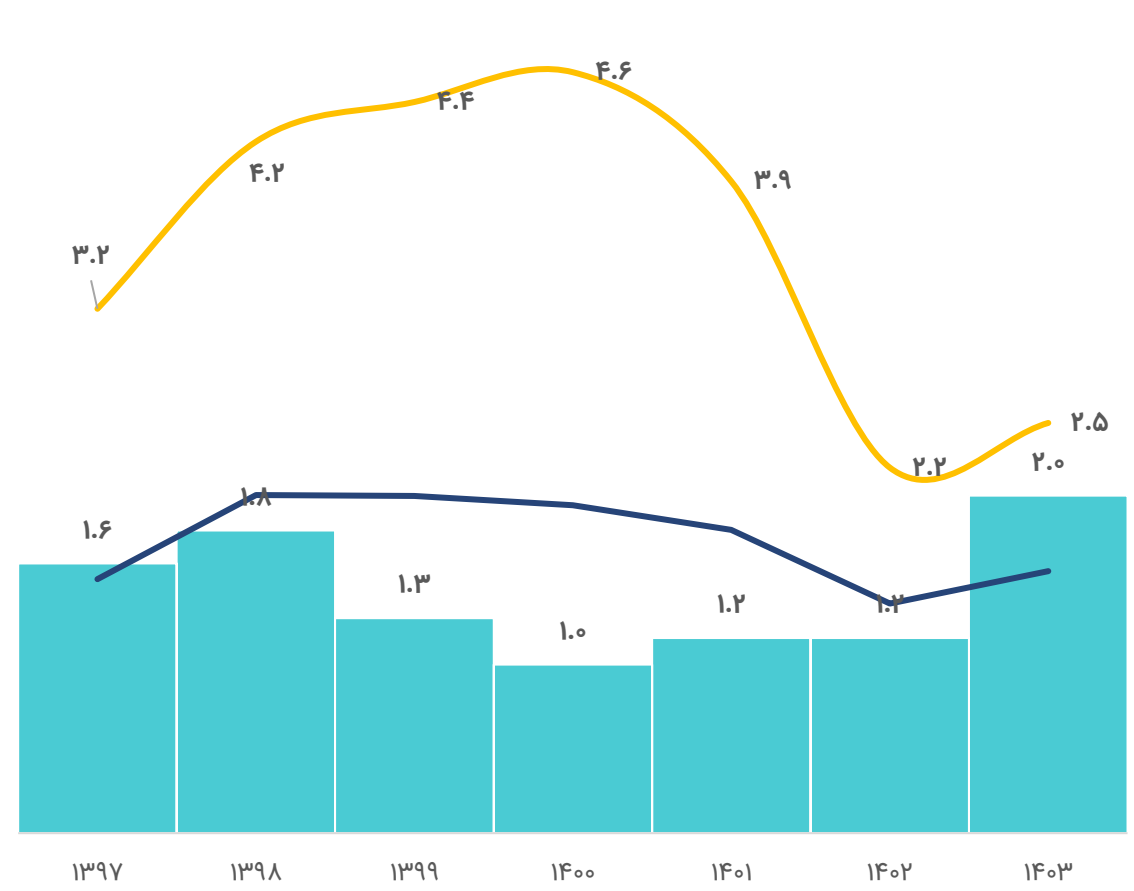
شرکت‌های داروسازی دانا «ددانا»، کارخانجات داروپخش «دارو»، البرز دارو «دالبر»، داروسازی اسوه «داسوه»، داروسازی جابر ابن حیان «دجابر»، دارویی لقمان «دلقما»، داروسازی سبحان انکولوژی «دسانکو» و فرآورده‌های تزریقی ایران «دفرا» باهم بررسی و مقایسه شدند.

نسبت جاری



دقازی دفا شرکت‌های مشابه

نسبت آنی

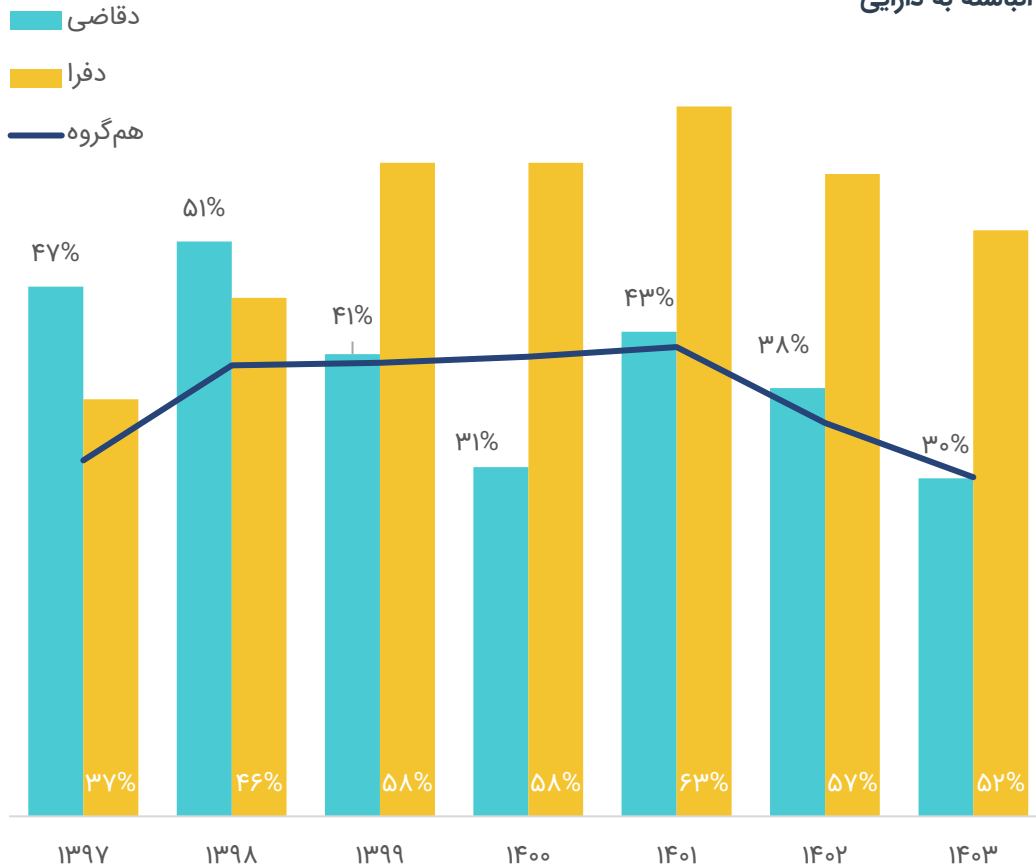


دقازی دفا شرکت‌های هم‌گروه

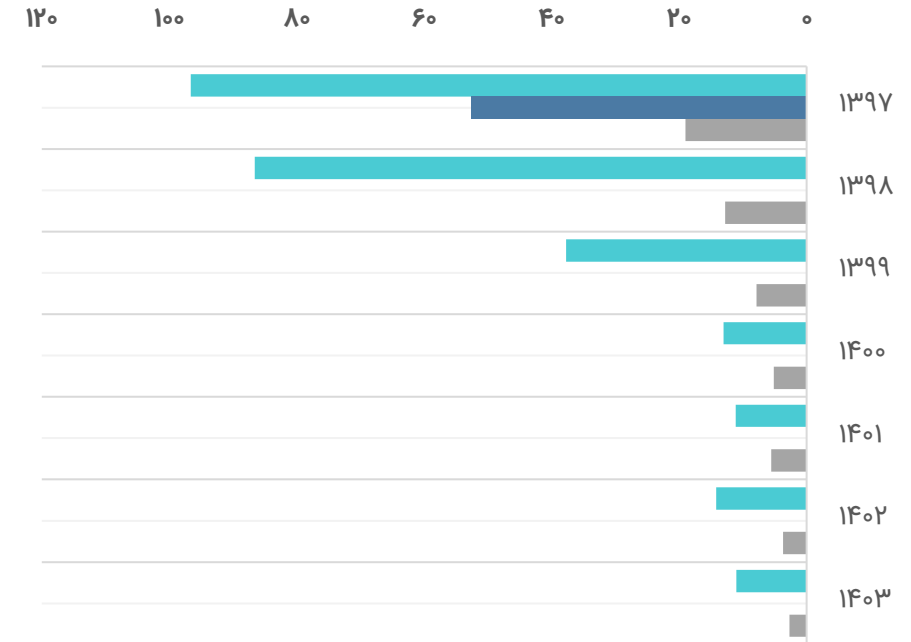
شرکت‌های داروسازی دانا "ددانا"، کارخانجات داروپخش "دارو"، البرز دارو "دالبر"، داروسازی اسوه "داسوه"، داروسازی جابر ابن حیان "دجابر"، دارویی لقمان "دلقما"، داروسازی سبحان انکولوژی "دسانکو" و فرآورده‌های تزریقی ایران "دفا" باهم بررسی و مقایسه شدند.

داده‌ها حاکی از آن است که شرکت داروسازی شهید قاضی در سال‌های ابتدایی دوره از نظر سود انباشته و پوشش بهره عملکردی قوی‌تر از رقبای خود داشته است. اگرچه در سال‌های پایانی کمی از این برتری کاسته شده، اما همچنان نسبت سود انباشته به دارایی بالاتر از میانگین صنعت است و نسبت پوشش بهره نیز نشان‌دهنده توان مالی مطلوب است. این الگو بیانگر سیاست‌های مالی محتاطانه و کارآمد شرکت است، گرچه کاهش اخیر می‌تواند هشدار برای توجه به مدیریت هزینه‌های مالی و حفظ سودآوری باشد.

سود انباشته به دارایی



نسبت پوشش بهره



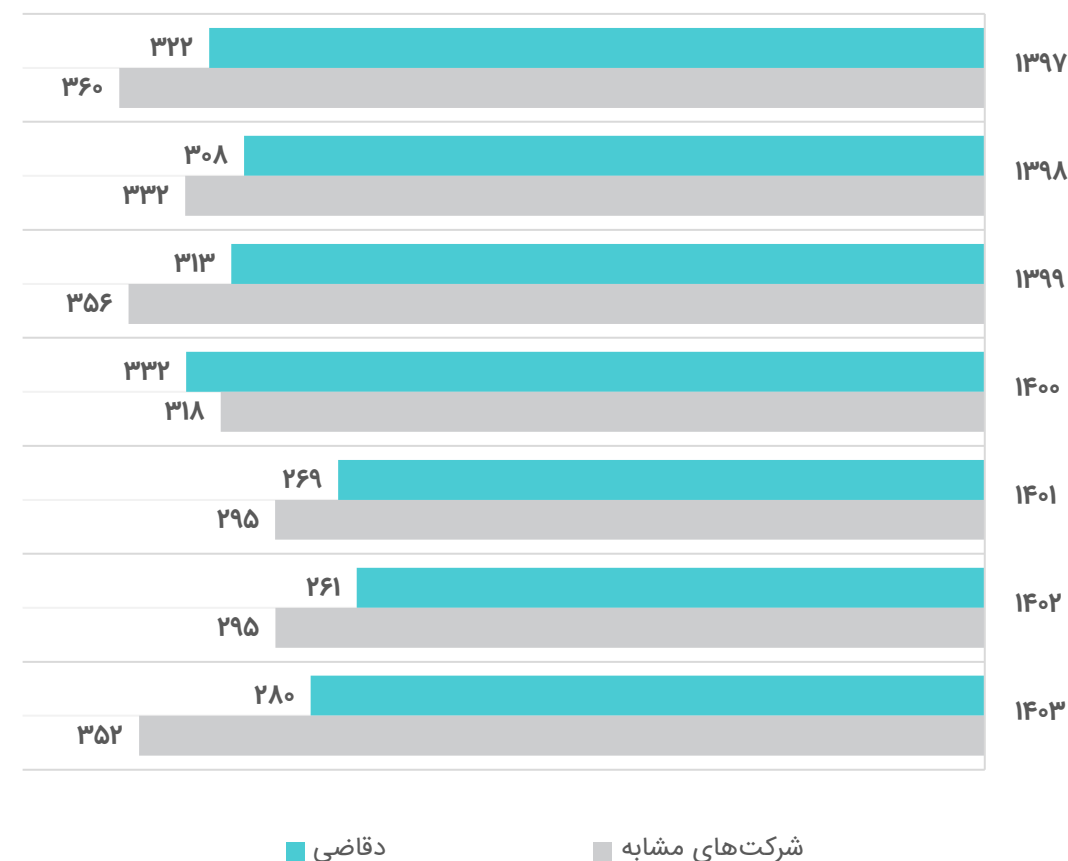
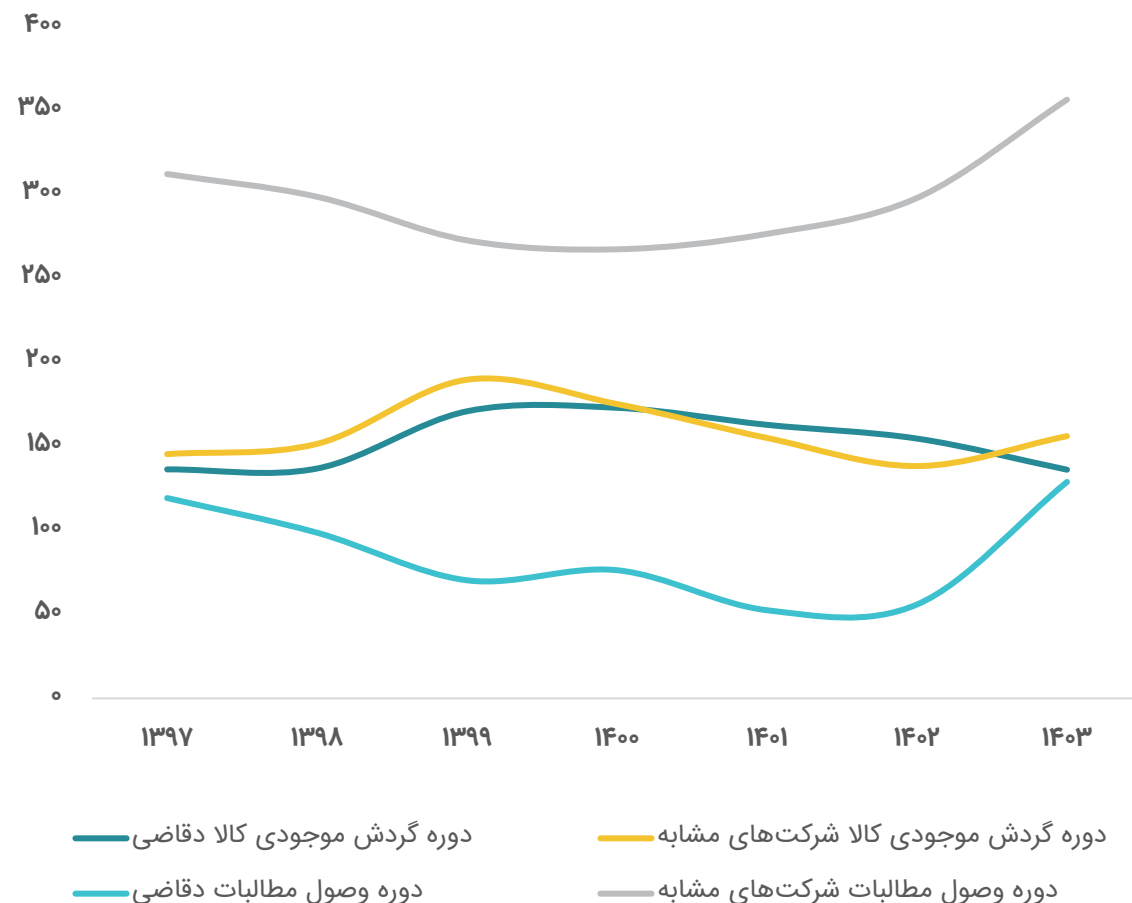
|                | ۱۴۰۳ | ۱۴۰۲ | ۱۴۰۱ | ۱۴۰۰ | ۱۳۹۹ | ۱۳۹۸ | ۱۳۹۷ |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| دقازی          | ۱۱   | ۱۴   | ۱۱   | ۱۳   | ۳۸   | ۸۷   | ۹۷   |
| دفرا           | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۰    | ۵۳   |
| شرکت‌های مشابه | ۳    | ۴    | ۶    | ۵    | ۸    | ۱۳   | ۱۹   |

شرکت‌های داروسازی دانا "ددانا"، کارخانجات داروپخش "دارو"، البرز دارو "دالبر"، داروسازی اسوه "داسوه"، داروسازی جابر ابن حیان "دجابر"، دارویی لقمان "دلقما"، داروسازی سبحان انکولوژی "دسانکو" و فرآورده‌های تزریقی ایران "دفرا" باهم بررسی و مقایسه شدند.

# نسبت‌های مالی: نسبت‌های کارایی و عملیاتی

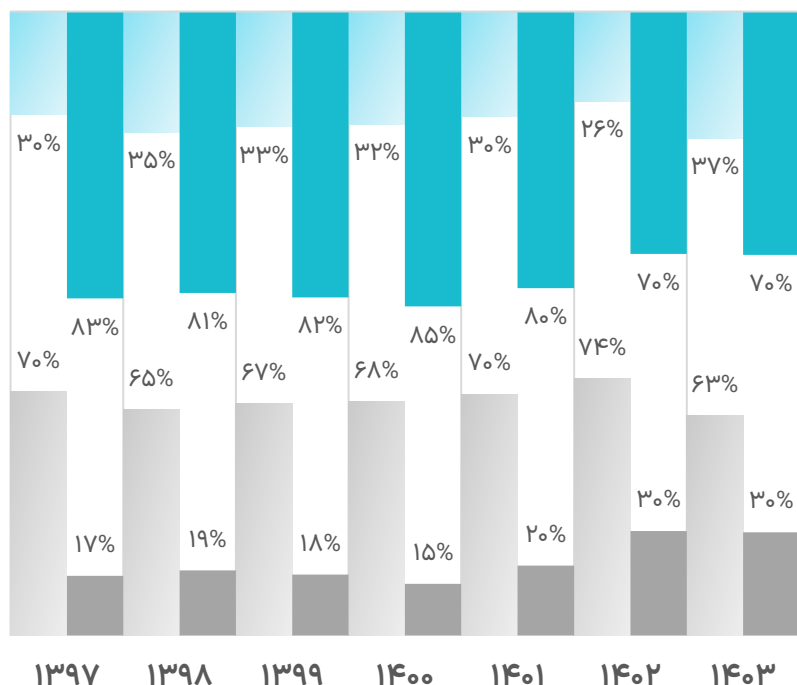
نسبت‌های کارایی و عملیاتی به بررسی فرآیندهای اجرایی شرکت می‌پردازند. سه نسبت مهم در این زمینه عبارت‌اند از: دوره چرخه نقدینگی (CCC)، دوره گردش موجودی کالا و دوره وصول مطالبات؛ بین ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ "دقاصی" با کاهش همزمان دوره وصول مطالبات و گردش موجودی، چرخه نقدینگی شرکت به صورت معناداری کوتاه‌تر از شرکت‌های هم‌گروه خود بوده است. یعنی نیاز به سرمایه در گردش و هزینه مالی پایین‌تر در این شرکت حس می‌شده است. از سال ۱۴۰۲ به‌ویژه در سال ۱۴۰۳، با افزایش محسوس موجودی مواد و کالا و همچنین دوره وصول مطالبات، این دوره نیز افزایش پیدا کرد. این امر می‌تواند به علت افت سرعت فروش یا سخت‌تر شدن تسویه خریداران سازمانی باشد. با این حال نسبت به شرکت‌های هم‌گروه، این نسبت هنوز برتری دارد.

## چرخه نقدینگی



ساختار سرمایه یک شرکت را می‌توان از نسبت سهم بدهی و حقوق صاحبان سهام در دارایی‌های آن بررسی کرد. به‌صورتی که اگر سهم بدهی یک شرکت بیشتر از حقوق صاحبان سهام باشد، آن شرکت ساختاری اهرمی دارد. "دقازی" علی‌رغم اهرمی بودن و سهم بالای بدهی در ساختار سرمایه، سهم حقوق صاحبان سرمایه در ساختار مالی این شرکت بسیار بیش‌تر است.

## ساختار سرمایه



- حقوق صاحبان سرمایه شرکت‌های مشابه
- حقوق صاحبان سرمایه دقازی
- بدهی شرکت‌های مشابه
- بدهی قاضی

## تاریخچه و درصد افزایش سرمایه

آورده نقدی و مطالبات، سود انباشته و مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها  
سرمایه جدید: ۱,۷۰۰ میلیارد ریال

۵۱۱%

۱۴۰۳-۱۲

آورده نقدی و مطالبات حال شده  
سرمایه جدید: ۱,۷۰۰ میلیارد ریال

۱۰۰%

۱۴۰۱-۱۲

آورده نقدی و مطالبات حال شده  
سرمایه جدید: ۸۵۰ میلیارد ریال

۱۱۰%

۱۴۰۰-۰۳

آورده نقدی و مطالبات حال شده  
سرمایه جدید: ۴۰۵ میلیارد ریال

۲۰۰%

۱۳۹۸-۰۹

سود انباشته  
سرمایه جدید: ۱۳۵ میلیارد ریال

۲۰۰%

۱۳۹۴-۰۶

آورده نقدی و مطالبات حال شده  
سرمایه جدید: ۴۵ میلیارد ریال

۲۰۰%

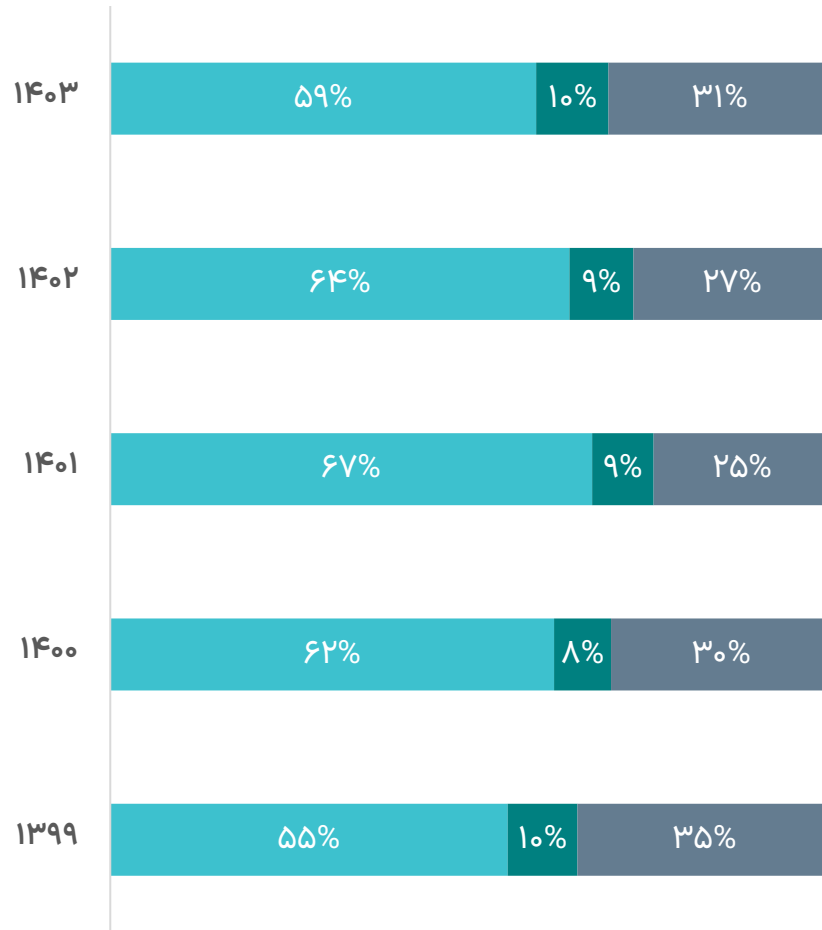
۱۳۸۶-۰۵

آورده نقدی و مطالبات حال شده  
سرمایه جدید: ۱۵ میلیارد ریال

۴۰۰%

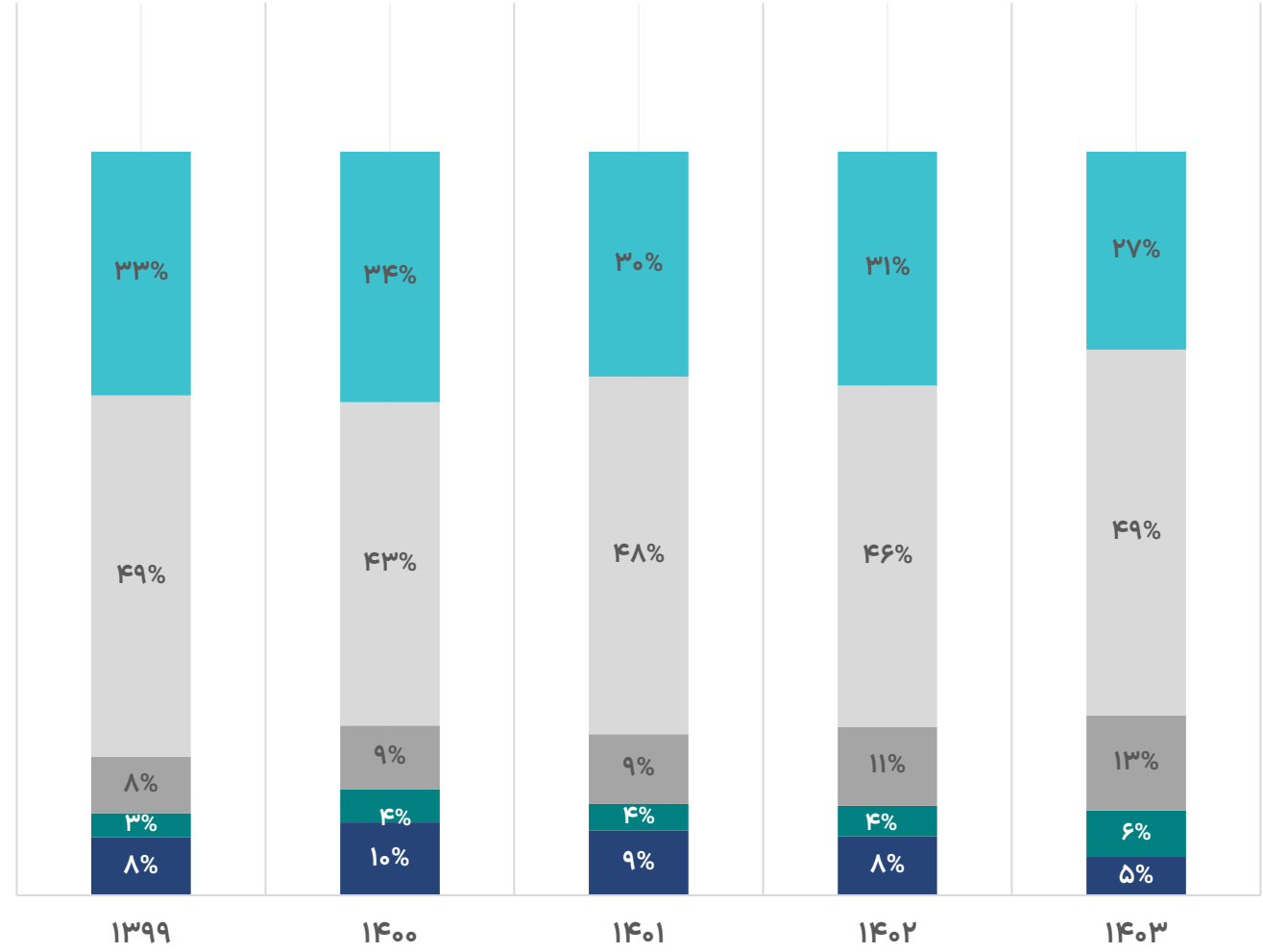
۱۳۸۲-۰۹

## ترکیب بهای تمام شده



■ مواد مستقیم مصرفی ■ دستمزد مستقیم تولید ■ سربار تولید

## ترکیب هزینه سربار



■ هزینه مواد مصرفی ■ هزینه انرژی (آب، برق، گاز و سوخت) ■ هزینه استهلاک ■ هزینه حقوق و دستمزد ■ سایر هزینه‌ها

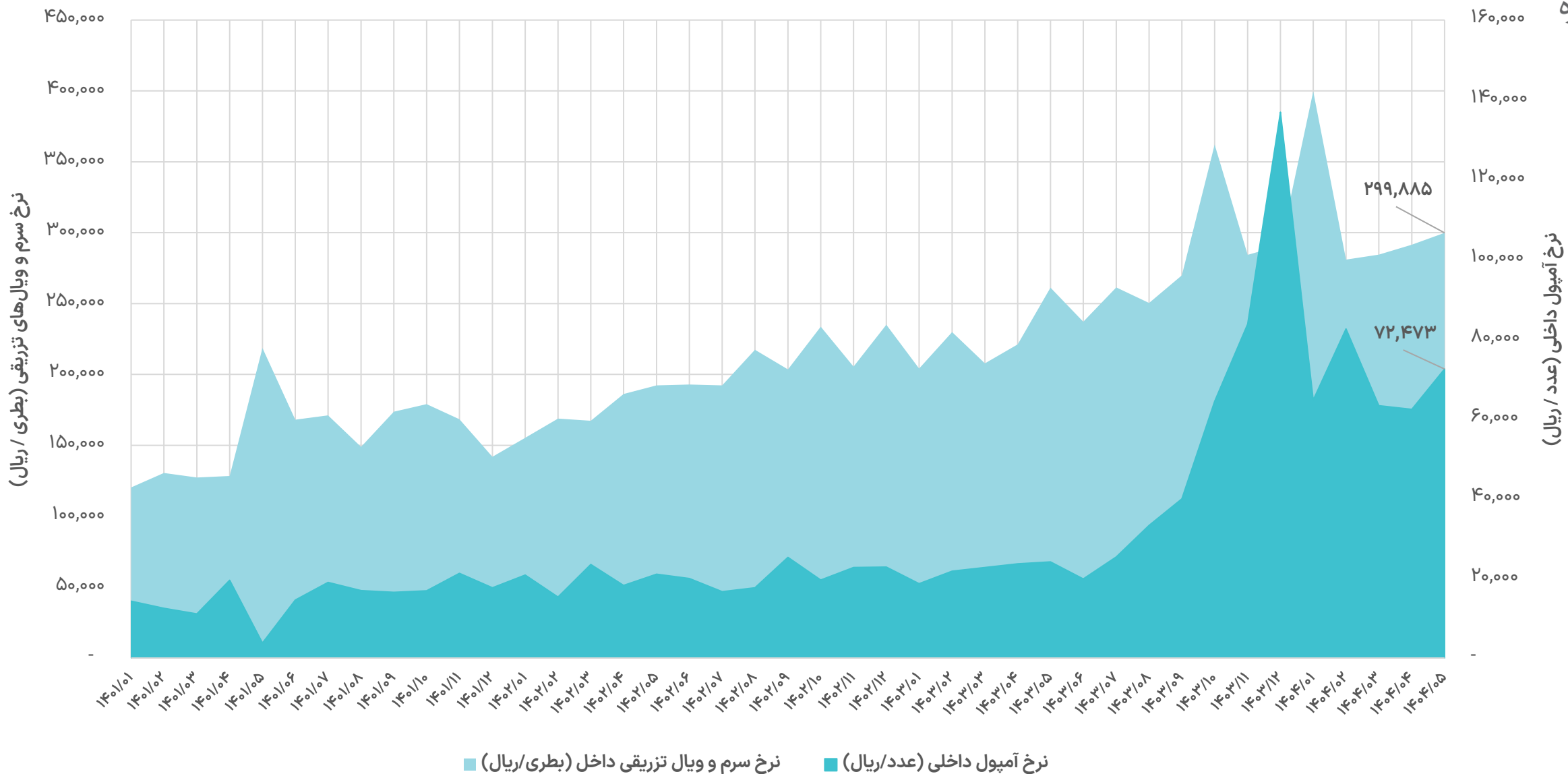
| اعداد به میلیون ریال هستند |           |            |            |            |                                         |
|----------------------------|-----------|------------|------------|------------|-----------------------------------------|
| سال ۱۳۹۹                   | سال ۱۴۰۰  | سال ۱۴۰۱   | سال ۱۴۰۲   | سال ۱۴۰۳   | دارایی                                  |
| ۵۸۷,۲۱۵                    | ۳۱۰,۰۲۹   | ۱۹۱,۹۵۴    | ۱,۰۳۲,۷۰۲  | ۱,۰۶۴,۲۵۱  | موجودی نقد                              |
| ۱۴,۷۵۸                     | ۱۱۹       | ۱۶۹        | ۲۵۶        | ۱۹۴        | سرمایه گذاری کوتاه مدت                  |
| ۲,۴۶۰,۴۳۰                  | ۳,۹۹۱,۵۷۶ | ۴,۳۳۶,۷۷۰  | ۷,۴۶۰,۵۵۲  | ۱۲,۹۰۲,۴۷۷ | دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها   |
| ۸۸۹,۹۵۵                    | ۱,۴۷۳,۹۳۸ | ۳,۲۲۳,۲۱۸  | ۲,۸۵۷,۱۲۹  | ۴,۱۴۹,۱۵۱  | موجودی مواد و کالا                      |
| ۷۹۲,۶۸۵                    | ۷۹۴,۰۸۶   | ۸۳۴,۰۷۶    | ۲,۰۴۷,۶۰۴  | ۱,۵۵۰,۰۹۱  | پیش پرداخت‌ها                           |
| ۴,۷۴۵,۰۴۳                  | ۶,۵۶۹,۷۴۸ | ۸,۵۸۶,۱۸۷  | ۱۳,۳۹۸,۲۴۳ | ۱۹,۶۶۶,۱۶۴ | جمع دارایی‌های جاری                     |
| ۸,۸۶۸                      | ۱۲,۴۵۸    | ۱۸,۴۴۸     | ۲۱,۲۶۵     | ۲۹,۸۶۵     | حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری بلند مدت |
| ۱۱,۶۹۳                     | ۵۱,۷۱۹    | ۵۱,۷۱۹     | ۵۱,۷۱۹     | ۵۱,۶۸۹     | سرمایه گذاری‌های بلند مدت               |
| ۱,۷۱۱,۸۶۷                  | ۱,۸۹۴,۷۲۹ | ۲,۶۴۰,۴۳۷  | ۳,۹۰۹,۵۶۰  | ۱۰,۸۶۵,۱۷۳ | دارایی‌های ثابت مشهود                   |
| ۸۸۳                        | ۸۷۶       | ۹۹۸        | ۱,۰۸۳      | ۷۶۸        | دارایی‌های نامشهود                      |
| ۱,۷۳۳,۳۱۱                  | ۱,۹۵۹,۷۸۲ | ۲,۷۱۱,۶۰۲  | ۳,۹۸۳,۶۲۷  | ۱۰,۹۴۷,۴۹۵ | جمع دارایی‌های غیرجاری                  |
| ۶,۴۷۸,۳۵۴                  | ۸,۵۲۹,۵۳۰ | ۱۱,۲۹۷,۷۸۹ | ۱۷,۳۸۱,۸۷۰ | ۳۰,۶۱۳,۶۵۹ | جمع دارایی‌ها                           |
| بدهی                       |           |            |            |            |                                         |
| ۱۶۹,۹۱۲                    | ۴۰۱,۱۴۳   | ۳۷۸,۰۴۳    | ۷۰۹,۹۵۳    | ۹۹۵,۷۶۸    | پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها   |
| ۶۸۰,۱۹۱                    | ۷۹۱,۹۱۱   | ۹۳۸,۸۷۴    | ۱,۸۶۸,۲۸۱  | ۱,۹۰۰,۵۶۹  | ذخیره مالیات بر درآمد                   |
| ۶۲۴,۷۶۸                    | ۱,۴۷۹,۵۹۳ | ۹۹۹,۵۶۷    | ۳,۱۱۰,۹۹۰  | ۴,۰۱۶,۴۹۳  | سود سهام پیشنهادی و پرداختنی            |
| ۱,۴۹۷,۴۸۸                  | ۲,۳۲۷,۴۹۴ | ۲,۲۲۴,۲۸۹  | ۳,۲۳۵,۷۱۰  | ۶۸۷,۰۷۲    | حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی           |
| ۲,۹۷۲,۳۵۹                  | ۵,۰۰۰,۱۴۱ | ۴,۵۴۰,۷۷۳  | ۸,۹۲۴,۹۳۴  | ۷,۵۹۹,۹۰۲  | جمع بدهی‌های جاری                       |
| ۰                          | ۰         | ۰          | ۰          | ۳,۵۲۴,۳۹۸  | تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت           |
| ۲۵,۱۵۲                     | ۵۲,۱۹۳    | ۸۶,۷۶۰     | ۱۳۷,۱۹۰    | ۲۴۳,۶۲۵    | ذخیره مزایای پایان خدمت                 |
| ۲۵,۱۵۲                     | ۵۲,۱۹۳    | ۸۶,۷۶۰     | ۱۳۷,۱۹۰    | ۳,۷۶۸,۰۲۳  | جمع بدهی‌های غیر جاری                   |
| ۲,۹۹۷,۵۱۱                  | ۵,۰۵۲,۳۳۴ | ۴,۶۲۷,۵۳۳  | ۹,۰۶۲,۱۲۴  | ۱۱,۳۶۷,۹۲۵ | جمع بدهی‌های جاری و غیر جاری            |
| حقوق صاحبان سرمایه         |           |            |            |            |                                         |
| ۴۰۵,۰۰۰                    | ۸۵۰,۰۰۰   | ۱,۷۰۰,۰۰۰  | ۱,۷۰۰,۰۰۰  | ۱,۷۰۰,۰۰۰  | سرمایه                                  |
| ۰                          | ۰         | ۰          | ۰          | ۰          | صرف سهام                                |
| ۴۴۱,۸۷۴                    | ۰         | ۰          | ۰          | ۸,۱۹۰,۰۰۰  | وجوه دریافتنی بابت افزایش سرمایه        |
| (۷۴,۹۲۷)                   | (۸۵,۴۴۱)  | (۱۰۱,۰۷۸)  | (۱۰۱,۴۱۵)  | (۹۹,۶۰۳)   | سهام خزانه                              |
| ۸۸۱                        | ۰         | ۵,۵۰۲      | ۷,۵۶۲      | ۹,۸۴۰      | صرف سهام خزانه                          |
| ۴۰,۵۰۰                     | ۸۵,۰۰۰    | ۱۷۰,۰۰۰    | ۱۷۰,۰۰۰    | ۱۷۰,۰۰۰    | اندوخته قانونی                          |
| ۲,۶۶۷,۵۱۵                  | ۲,۶۲۷,۶۳۷ | ۴,۸۹۵,۸۳۲  | ۶,۵۴۳,۵۹۹  | ۹,۲۷۵,۴۹۷  | سود (زیان) انباشته                      |
| ۳,۴۸۰,۸۴۳                  | ۳,۴۷۷,۱۹۶ | ۶,۶۷۰,۲۵۶  | ۸,۳۱۹,۷۴۶  | ۱۹,۲۴۵,۷۳۴ | جمع حقوق صاحبان سهام                    |
| ۶,۴۷۸,۳۵۴                  | ۸,۵۲۹,۵۳۰ | ۱۱,۲۹۷,۷۸۹ | ۱۷,۳۸۱,۸۷۰ | ۳۰,۶۱۳,۶۵۹ | جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام           |

| پیش بینی ۱۴۰۴ | سال ۱۴۰۳    | سال ۱۴۰۲    | سال ۱۴۰۱    | سال ۱۴۰۰    | سال ۱۳۹۹    | اعداد به میلیون ریال هستند                   |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------------------------------|
| ۲۵,۳۰۵,۵۲۵    | ۲۰,۹۸۴,۰۲۱  | ۱۶,۰۷۵,۶۷۴  | ۱۱,۴۴۷,۶۷۳  | ۵,۸۶۹,۹۳۳   | ۴,۷۵۹,۵۲۰   | فروش                                         |
| (۱۲,۴۵۹,۵۸۴)  | (۹,۳۸۱,۷۲۲) | (۷,۱۶۵,۹۸۷) | (۵,۲۵۸,۰۷۸) | (۲,۴۹۰,۹۲۷) | (۱,۵۲۹,۷۵۷) | بهای تمام شده کالای فروش رفته                |
| ۱۲,۸۴۵,۹۴۱    | ۱۱,۶۰۲,۲۹۹  | ۸,۹۰۹,۶۸۷   | ۶,۱۸۹,۵۹۵   | ۳,۳۷۹,۰۰۶   | ۳,۲۲۹,۷۶۳   | سود (زیان) ناخالص                            |
| (۱,۲۹۴,۳۷۷)   | (۹۲۴,۵۵۵)   | (۶۵۰,۷۱۴)   | (۴۳۹,۱۳۵)   | (۲۳۸,۸۱۳)   | (۱۸۹,۵۴۲)   | هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی            |
| ۳۹۶,۵۳۸       | ۲۷۵,۱۲۹     | ۲۳۰,۹۸۴     | ۱۵۱,۶۰۱     | ۱۳۰,۷۴۸     | ۷۰,۹۲۹      | خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی       |
| ۱۱,۹۴۸,۱۰۲    | ۱۰,۹۵۲,۸۷۳  | ۸,۴۸۹,۹۵۷   | ۵,۹۰۲,۰۶۱   | ۳,۲۷۰,۹۴۱   | ۳,۱۱۱,۱۵۰   | سود (زیان) عملیاتی                           |
| (۷۴۲,۳۶۵)     | (۹۹۵,۱۱۱)   | (۵۹۸,۰۷۴)   | (۵۳۰,۱۲۷)   | (۲۵۰,۶۱۸)   | (۸۲,۴۳۸)    | هزینه های مالی                               |
| ۲۳,۰۴۱        | ۱۹,۳۸۵      | ۲۹,۶۰۴      | (۴,۷۶۰)     | (۳,۹۲۵)     | ۴۰,۸۸۷      | خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی     |
| ۱۱,۲۲۸,۷۷۸    | ۹,۹۷۷,۱۴۷   | ۷,۹۲۱,۴۸۷   | ۵,۳۶۷,۱۷۴   | ۳,۰۱۶,۳۹۸   | ۳,۰۶۹,۵۹۹   | سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات |
| (۲,۷۲۱,۹۸۴)   | (۱,۵۲۹,۲۴۹) | (۱,۸۶۷,۳۲۰) | (۶۵۷,۴۴۷)   | (۶۰۴,۹۰۸)   | (۶۰۲,۷۴۳)   | مالیات                                       |
| ۸,۵۰۶,۷۹۴     | ۸,۴۴۷,۸۹۸   | ۶,۰۵۴,۱۶۷   | ۴,۷۰۹,۷۲۷   | ۲,۴۱۱,۴۹۰   | ۲,۴۶۶,۸۵۶   | سود (زیان) خالص                              |
| ۸۶۰           | ۸۵۴         | ۳,۵۶۱       | ۲,۷۷۰       | ۲,۸۳۷       | ۲,۹۰۲       | سود هر سهم پس از کسر مالیات (ریال)           |
| ۹,۸۹۰,۰۰۰     | ۹,۸۹۰,۰۰۰   | ۱,۷۰۰,۰۰۰   | ۱,۷۰۰,۰۰۰   | ۸۵۰,۰۰۰     | ۸۵۰,۰۰۰     | سرمایه                                       |
| ۸۶۰           | ۸۵۴         | ۶۱۲         | ۴۷۶         | ۲۴۴         | ۲۴۹         | سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه (ریال)       |

| مفروضات ۱۴۰۴                     |         |
|----------------------------------|---------|
| تورم ۱۴۰۴                        | ۴۰%     |
| نرخ دلار موثر                    | ۷۵۰,۰۰۰ |
| افزایش حقوق و دستمزد ۱۴۰۴        | ۴۵%     |
| افزایش نرخ خرید پپلی اتیلن       | ۱۳%     |
| افزایش نرخ خرید پلی پروپیلن      | ۱۵%     |
| افزایش نرخ خرید یورو کپ و استاپر | ۴۰%     |
| میانگین وزنی رشد نرخ مواد اولیه  | ۱۹%     |

| نرخ خرید مواد اولیه (کیلوگرم/ریال) |           |           |           |           |           |           |           |           |           | سود خالص ۱۴۰۴ |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| ۴۸,۵۶۰                             | ۴۸,۵۵۰    | ۴۸,۵۴۰    | ۴۸,۵۳۰    | ۴۸,۵۲۰    | ۴۸,۵۱۰    | ۴۸,۵۰۰    | ۴۸,۴۹۰    | ۴۸,۴۸۰    | ۴۸,۴۷۰    | ۸,۴۳۳,۱۰۱     |
| ۸,۷۰۵,۶۱۸                          | ۸,۷۰۶,۹۳۸ | ۸,۷۰۸,۲۵۸ | ۸,۷۰۹,۵۷۷ | ۸,۷۱۰,۸۹۷ | ۸,۷۱۲,۲۱۷ | ۸,۷۱۳,۵۳۶ | ۸,۷۱۴,۸۵۶ | ۸,۷۱۶,۱۷۶ | ۸,۷۱۷,۴۹۵ | ۶۰۰,۰۰۰       |
| ۸,۶۱۳,۴۵۹                          | ۸,۶۱۴,۷۷۹ | ۸,۶۱۶,۰۹۹ | ۸,۶۱۷,۴۱۸ | ۸,۶۱۸,۷۳۸ | ۸,۶۲۰,۰۵۸ | ۸,۶۲۱,۳۷۸ | ۸,۶۲۲,۶۹۷ | ۸,۶۲۴,۰۱۷ | ۸,۶۲۵,۳۳۷ | ۶۵۰,۰۰۰       |
| ۸,۵۲۱,۳۰۰                          | ۸,۵۲۲,۶۲۰ | ۸,۵۲۳,۹۴۰ | ۸,۵۲۵,۲۶۰ | ۸,۵۲۶,۵۷۹ | ۸,۵۲۷,۸۹۹ | ۸,۵۲۹,۲۱۹ | ۸,۵۳۰,۵۳۸ | ۸,۵۳۱,۸۵۸ | ۸,۵۳۳,۱۷۸ | ۷۰۰,۰۰۰       |
| ۸,۴۲۹,۱۴۲                          | ۸,۴۳۰,۴۶۱ | ۸,۴۳۱,۷۸۱ | ۸,۴۳۳,۱۰۱ | ۸,۴۳۴,۴۲۰ | ۸,۴۳۵,۷۴۰ | ۸,۴۳۷,۰۶۰ | ۸,۴۳۸,۳۷۹ | ۸,۴۳۹,۶۹۹ | ۸,۴۴۱,۰۱۹ | ۷۵۰,۰۰۰       |
| ۸,۳۳۶,۹۸۳                          | ۸,۳۳۸,۳۰۲ | ۸,۳۳۹,۶۲۲ | ۸,۳۴۰,۹۴۲ | ۸,۳۴۲,۲۶۱ | ۸,۳۴۳,۵۸۱ | ۸,۳۴۴,۹۰۱ | ۸,۳۴۶,۲۲۱ | ۸,۳۴۷,۵۴۰ | ۸,۳۴۸,۸۶۰ | ۸۰۰,۰۰۰       |
| ۸,۲۴۴,۸۲۴                          | ۸,۲۴۶,۱۴۳ | ۸,۲۴۷,۴۶۳ | ۸,۲۴۸,۷۸۳ | ۸,۲۵۰,۱۰۳ | ۸,۲۵۱,۴۲۲ | ۸,۲۵۲,۷۴۲ | ۸,۲۵۴,۰۶۲ | ۸,۲۵۵,۳۸۱ | ۸,۲۵۶,۷۰۱ | ۸۵۰,۰۰۰       |
| ۸,۱۵۲,۶۶۵                          | ۸,۱۵۳,۹۸۵ | ۸,۱۵۵,۳۰۴ | ۸,۱۵۶,۶۲۴ | ۸,۱۵۷,۹۴۴ | ۸,۱۵۹,۲۶۳ | ۸,۱۶۰,۵۸۳ | ۸,۱۶۱,۹۰۳ | ۸,۱۶۳,۲۲۲ | ۸,۱۶۴,۵۴۲ | ۹۰۰,۰۰۰       |
| ۸,۰۶۰,۵۰۶                          | ۸,۰۶۱,۸۲۶ | ۸,۰۶۳,۱۴۵ | ۸,۰۶۴,۴۶۵ | ۸,۰۶۵,۷۸۵ | ۸,۰۶۷,۱۰۴ | ۸,۰۶۸,۴۲۴ | ۸,۰۶۹,۷۴۴ | ۸,۰۷۱,۰۶۴ | ۸,۰۷۲,۳۸۳ | ۹۵۰,۰۰۰       |
| ۷,۹۶۸,۳۴۷                          | ۷,۹۶۹,۶۶۷ | ۷,۹۷۰,۹۸۶ | ۷,۹۷۲,۳۰۶ | ۷,۹۷۳,۶۲۶ | ۷,۹۷۴,۹۴۶ | ۷,۹۷۶,۲۶۵ | ۷,۹۷۷,۵۸۵ | ۷,۹۷۸,۹۰۵ | ۷,۹۸۰,۲۲۴ | ۱,۰۰۰,۰۰۰     |
| ۷,۸۷۶,۱۸۸                          | ۷,۸۷۷,۵۰۸ | ۷,۸۷۸,۸۲۸ | ۷,۸۸۰,۱۴۷ | ۷,۸۸۱,۴۶۷ | ۷,۸۸۲,۷۸۷ | ۷,۸۸۴,۱۰۶ | ۷,۸۸۵,۴۲۶ | ۷,۸۸۶,۷۴۶ | ۷,۸۸۸,۰۶۶ | ۱,۰۵۰,۰۰۰     |

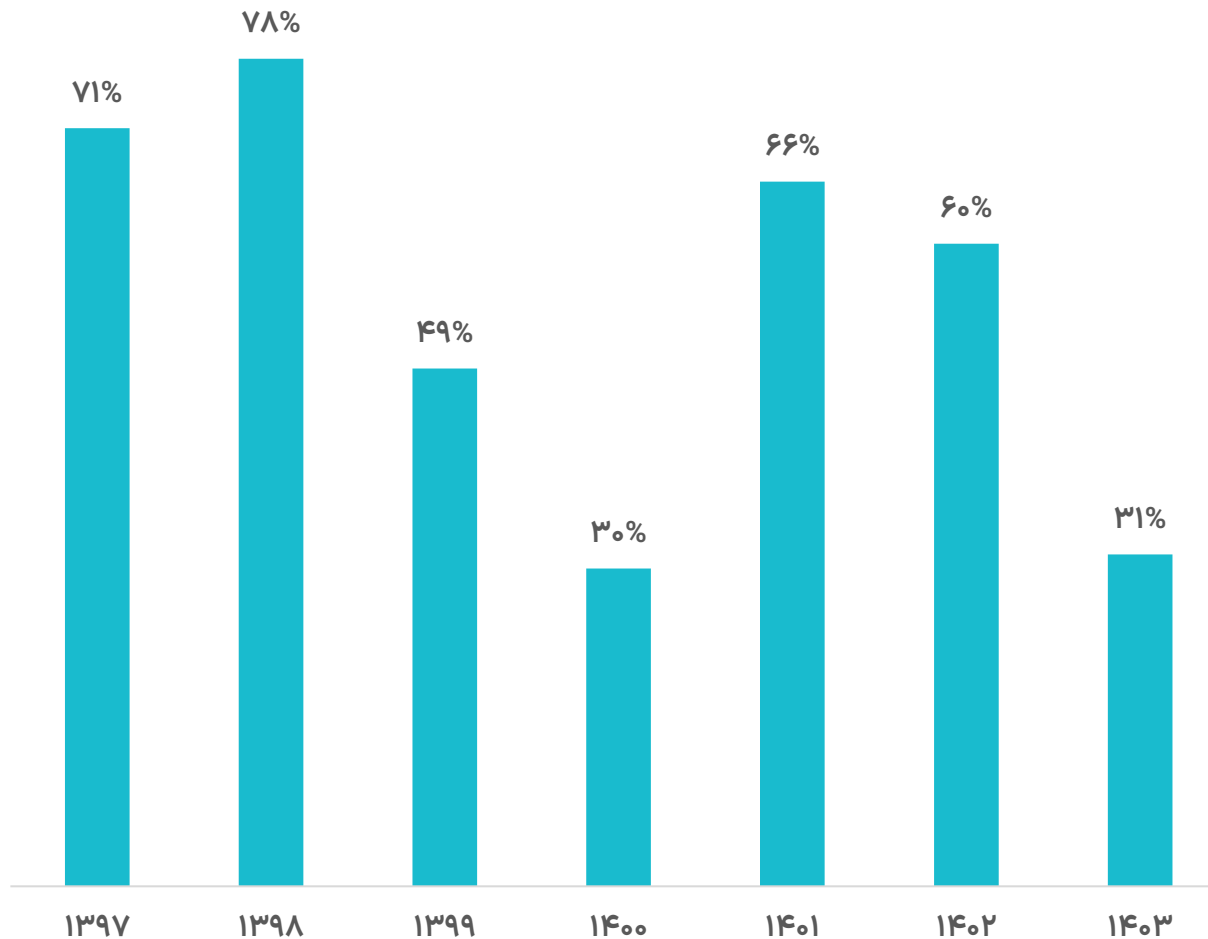
نرخ دلار موثر بر بهای تمام شده





با توجه به روند قیمتی و نمودار قیمت این شرکت، قیمت آن در یک روند نزولی قرار گرفته است و به نظر می‌رسد این افت قیمت تا محدوده حمایتی ۵,۱۷۰ ریال ادامه دار باشد که در صورت شکست این ناحیه، احتمال افت تا محدوده ۴,۰۴۵ ریال وجود خواهد داشت. با توجه به کاهش محسوس حجم معاملات به نظر می‌رسد که قیمت این سهم در کف قیمتی قرار داشته باشد اما تاییدهای از میانگین‌های متحرک وجود ندارد.

## نسبت جریان نقدی عملیاتی به سود یا زیان عملیاتی

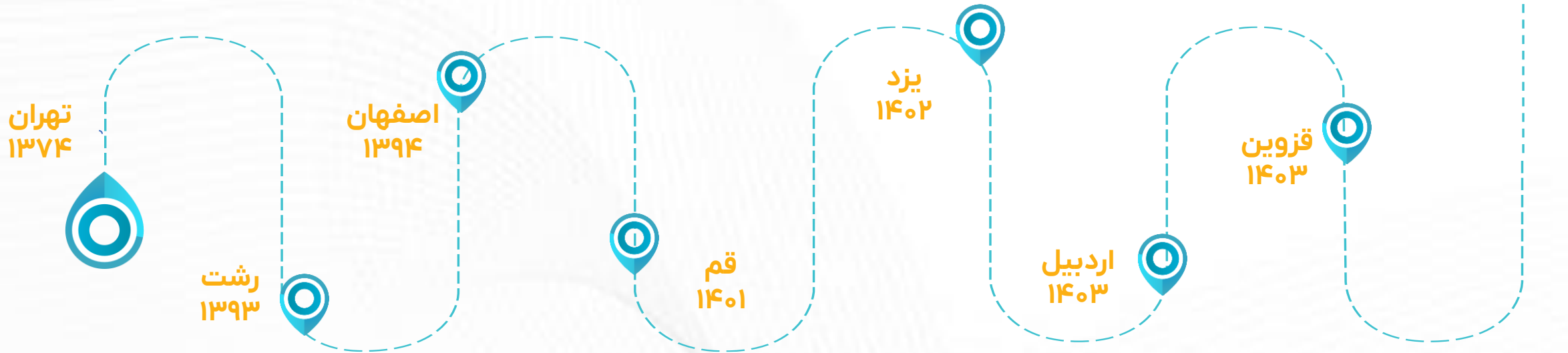


دقازی بزرگترین تولیدکننده محلول‌های تزریقی کشور است که بیش از ۵۰٪ سهم بازار دارد. این شرکت زیرمجموعه شرکت سرمایه‌گذاری دارویی تامین با نماد تیپیکو و سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی با نماد "شستا" است. ارزش بازار این شرکت در حدود ۵,۵۸۷ میلیارد تومان، P/E حدود ۶.۲ و حاشیه سود خالص تقریبی ۴۰٪ گزارش شده و در بین سایر هم‌گروهی‌های خود از منظر ارزش‌گذاری نسبتاً ارزان به حساب می‌آید.

از منظر تولید، ظرفیت اسمی تولید سرم ۴۰ میلیون لیتر و ظرفیت اسمی تولید آمپول و آب مقطر ۱۶۱ میلیون عدد است و نزدیک‌ترین رقیب داخلی این شرکت در داخل و بازار سرمایه، شرکت فرآورده‌های تزریقی ایران با نماد "دفا" است. همچنین بیش‌ترین ترکیب درآمدی این شرکت مربوط به سرم و ویال با سهم ۷۸٪ است و الگوی فصلی هم به نفع شهریور، دی و اسفند است.

مسیر حاشیه سود از ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳ نزولی بوده که فشار مواد اولیه ارزی، حقوق و انرژی را تأیید می‌کند. از سمت دیگر چرخه نقدینگی در ۱۴۰۳ به دلیل افزایش موجودی و مطالبات طولانی‌تر شد و این در حالی است که هنوز از میانگین هم‌گروه بهتر است. در ترکیب بهای تمام‌شده نیز سهم مواد مستقیم (۵۹٪-۶۷٪) است و در این بین انرژی سهم کاهشی دارد اما سهم دستمزد و استهلاک همچنان بالا است. ترکیبی که شرکت را در برابر تورم و نوسان نرخ ارز حساس می‌کند. پیش‌بینی می‌شود در سال ۱۴۰۴، فروش این شرکت به صورت میانگین ۲۵.۳ هزار میلیارد ریال باشد و سود خالص حاصل از این درآمد، ۸.۵ هزار میلیارد ریال شناسایی شود و سود به ازای سهمی نزدیک به ۸۶۰ ریال بر پایه فروش تورم ۴۰٪ و دلار تاثیرگذاری ۷۵ هزار تومانی بسازد.

# سرمایه‌گذاری برای همه‌ی مردم ایران



۰۲۱۵۲۴۶۱۷۰۱-۲  
۰۲۱۵۲۴۶۱۷۱۱-۲  
۰۲۱۵۲۴۶۱۷۲۱  
۰۲۱۵۲۴۶۱۷۵۱  
۰۲۱۵۲۴۶۱۷۶۱  
۰۳۱۳۶۲۹۵۹۶۹

قم  
رشت  
یزد  
قزوین  
اردبیل  
اصفهان

کارگزاری فیروزه آسیا در تلاش است خدمات خود را به مشتریان محترم متناسب با سطح انتظارات آنان به منظور حضوری موفق و پویا در بازار سرمایه تنظیم نموده و همواره در راستای ارتقاء رضایتمندی مشتریان محترم، نیازمند بکارگیری و دریافت توصیه‌ها و انتظارات ایشان می‌باشد.

مشاورین شما در واحد پذیرش و پشتیبانی: ۰۲۱-۵۲۴۶۱۰۰۰

## اعلان سلب مسئولیت

این گزارش جهت اطلاع رسانی تنظیم گردیده است و تمامی نظرات ، بازتاب ارزیابی‌ها و داده‌هایی است که تا این تاریخ انتشار یافته و امکان تغییر در آن وجود دارد. بدیهی‌ست هر گونه تصمیم‌سازی و استفاده از تمام یا بخشی از این مطالب بر عهده سرمایه‌گذاران محترم خواهد بود. در صورت نیاز به مشاوره و کسب اطلاعات بیشتر کارشناسان ما از طریق راه‌های ارتباطی در خدمت شما هستند.



فیروزه آسیا  
شرکت کارگزاری

تهران، خیابان میرزای شیرازی، کوچه شهداء، پلاک ۱۵



وب سایت: [firouzehasia.ir](http://firouzehasia.ir)



کدپستی: ۱۵۸۶۷۵۶۴۱۴



تلفن: ۵۲۴۶۱۰۰۰

