



شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دکتر)

تحلیلگر: سید سلمان نصیرزاده

شماره بیست و چهارم ۱۴۰۰/۰۸/۱۵



گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دکتر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

اطلاعات کلی شرکت

نماد	دلر	سرمایه (میلیارد ریال)	۱,۱۲۵
سال تاسیس	۱۳۶۳	ارزش بازار (میلیارد ریال)	۴۸,۹۲۶
قیمت سهم (۱۴۰۰/۰۸/۱۴) (ریال)	۴۳,۴۹۰	سود برآوردی هر سهم ۱۴۰۰ (ریال)	۷,۶۴۰
EPS گذشته نگر (ریال)	۵,۹۶۳	سود برآوردی هر سهم ۱۴۰۱ (ریال)	۹,۷۱۰
P/E گذشته نگر	۷/۳	P/E آینده نگر	۵/۶۹
درصد شناوری	۱۶%	سال مالی منتهی به	۱۴۰۰/۱۲/۲۹

P/E آینده نگر با در نظر گرفتن سود کارشناسی سال ۱۴۰۰ محاسبه شده است.

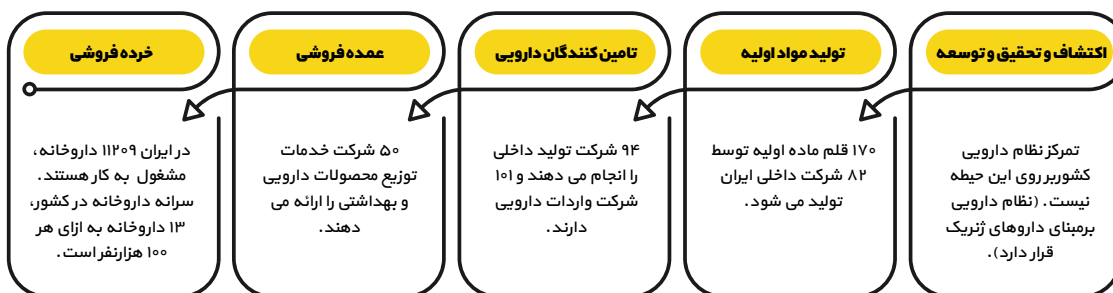
نگاهی به صنعت دارو

صنعت دارو جزء سودآورترین صنایع در میان حوزه های مختلف صنعتی در سطح جهان محسوب می شود و توانمندی در این صنعت یکی از معیارهای توسعه یافتگی به شمار می آید که در میان ۱۰ صنعت برتر جهان براساس رشد درآمد مطلق قرار دارد.

عوامل موثر بر صنعت دارو

- رشد سریع جمعیت افراد سالمند
- افزایش شهرنشینی
- افزایش درآمد سرانه
- هزینه های بیشتر دولت در بهداشت و درمان
- رشد تقاضا برای درمان موثرتر

نگاه کلی بر زنجیره تامین دارویی



طبق گزارش آمارنامه سال ۱۳۹۹ تعداد شرکت های تامین کننده دارو کشور، ۲۹۶ شرکت دارای مجوز است. بیش از ۱۵۰ شرکت داروسازی در زمینه تولید داروهای آماده مصرف و حدود ۷۵ شرکت نیز در حوزه تولید مواد موثره و بسته بندی دارو فعالیت می کنند. از این میزان حدود ۶۶ درصد در اختیار سه هلدینگ شستا، ستاد اجرایی فرمان امام و گروه توسعه ملی (وبانک) است.

تولید داخلی دارو از منظر کمی در داخل کشور ۹۶ درصد است و فقط ۴ درصد داروی مورد نیاز وارد می شود اما تنها ۶۰ درصد ارزش بازار به تولیدکنندگان داخلی اختصاص دارد و ۴۰ درصد آن در اختیار عرضه وارداتی است.

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دکتر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

مهمترین چالش صنعت

چالش قیمت گذاری مواد اولیه دارو، کمبود برخی اقلام دارویی، موضوع تخصیص ارز ۴۲۰۰ تومانی و توزیع نامناسب داروها از جمله مهمترین چالش های حوزه دارو است. دولت و وزارت بهداشت در سال های گذشته روی ادامه یک تصمیم یا سیاست غیر منطقی و غیر کارشناسی اصرار داشته اند و آنهم چیزی نیست جز ارزان نگه داشتن دارو با تخصیص ارز سوبسیدی ۴۲۰۰ تومانی. در کتابهای سیاستگذاری دارو ۴ هدف برای سیاستگذاران دارویی پیشنهاد شده است: فراهمی (Availability)، دسترسی (Accessibility)، قابل پرداخت بودن (Affordability)، و کیفیت (Quality). در واقع تمامی این اهداف در کنار هم ارزش و معنا پیدا می کنند و فقدان هر کدام به شکست سیاست ها منجر خواهد شد. متأسفانه در سال های گذشته تمرکز بر حفظ شاخص Affordability آنهم با ابزارهای غیر علمی و ناقص ما را به وضعیتی فعلی رسانده است که شاخص های دیگر را از دست داده ایم. این سیاست غلط به ارزان فروشی، کاهش در دسترس بودن دارو و کمبود و قاچاق معکوس به کشورهای همسایه و رانت و فساد به همراه داشته است. فعالین صنعت دارو معتقد هستند این صنعت نیاز به هیچ یارانه ای ندارد بلکه با وضع معافیت های مالیاتی در حوزه زنجیره تامین دارو چه برای واردکننده و تولیدکننده و چه برای پخش کننده و داروخانه می توان دارو را با قیمت ارزان تر در اختیار مردم قرار داد. در عین حال می توان یارانه ای که دولت قرار است برای حمایت از بیماران بپردازد، به طور مستقیم از طریق سازمان های بیمه در اختیار بیماران قرار گیرد یا پوشش بیمه ای افزایش یابد، نه اینکه قیمت دارو را به صورت مصنوعی ارزان نگه داریم که هم مصرف دارو معودی شود و هم قاچاق معکوس را به همراه داشته باشد و در نتیجه آن شاهد کمبود ارز و دارو باشیم. در حال حاضر سهم تخصیص ارز ترجیحی به صنعت دارو تنها به مواد موثره وارداتی تعلق می گیرد و الباقی محصولات دارویی و بسته بندی با ارز نیما و یا تناسبی از نرخ تورم قیمت گذاری می شود. لازم به ذکر سهم مواد موثره در تولید دارو ۳۰ تا ۴۰ درصد از مواد مستقیم مصرفی است.

نقاط قوت، ضعف، فرصتها و تهدیدهای صنعت داروسازی

نقاط قوت

- پایداری در فروش و حاشیه سود بالاتر نسبت به بسیاری از صنایع داخلی
- استراتژیک بودن محصولات دارویی، اهمیت ثبات و امنیت تولید آن در نظام سلامت کشور
- روند رو به رشد تقاضای دارو در کشور به دلیل افزایش توسعه سیستم سلامت و افزایش جمعیت سالمندان
- وجود نیروی انسانی متخصص در حوزه داروسازی

نقاط ضعف

- ارزش بالای واردات مواد اولیه دارویی، بسته بندی و تجهیزات پزشکی
- سرمایه گذاری کم در بخش تحقیق و توسعه صنعت داروسازی
- قیمت گذاری دستوری محصولات دارویی
- ناتوانی سازمان های بیمه گر در پرداخت مطالبات
- ضعف تکنولوژی در تولید و تامین تجهیزات به روز پزشکی و داروهای کمیاب

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دتر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

فرصت‌ها

- بهبود روش قیمت‌گذاری محصولات دارویی
- افزایش صادرات به کشورهای همسایه
- جذب سرمایه خارجی و ورود تکنولوژی در شرایط پست‌تحریم
- افزایش پوشش بیمه‌های درمانی

تهدیدها

- نوسانات نرخ ارز
- تداوم تحریم و مشکل نقل و انتقال ارز، تامین مواد اولیه و ...
- تغییر قوانین و مقررات دولتی نظیر چند نرخ بودن ارز و تضعیف سودآوری شرکتهای دارویی
- افزایش دوره وصول مطالبات و کاهش نقدینگی و جریان نقدی شرکتهای دارویی
- واردات و عرضه محصولات دارویی مشابه داخل و مختل شدن تولید داخلی

معرفی شرکت داروسازی اکسیر

کارخانه داروسازی اکسیر در زمینی با وسعت ۳۶ هکتار با زیربنای معادل ۶۰ هزار مترمربع در شهرستان بروجرد در استان لرستان واقع شده است. داروسازی اکسیر به عنوان یکی از بزرگترین و پیشرفته‌ترین تولیدکنندگان دارویی کشور در سال ۱۳۶۳ تاسیس و در سال ۱۳۷۳ به بهره‌برداری رسید. این شرکت در سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد و در عرصه تولید داروهای انسانی فعال است که با تکنولوژی پیشرفته خطوط تولید در دوزها و اشکال گوناگون انواع دارو را تهیه و به بازار عرضه می‌کند. محصولات این شرکت شامل فرآورده‌های دارویی به شکل قرص، کپسول، آمپول، کاتریج، شربت ویال تزریقی و شربت و پودر برای سوسپانسیون خوراکی است.

جایگاه شرکت داروسازی اکسیر در صنعت

بر اساس گزارش آمارنامه دارویی سال ۱۳۹۹ سازمان غذا و دارو رتبه بندی شرکت‌های برتر صنعت (تامین کننده‌ها) به شرح ذیل است:

رتبه در فروش عددی	سهم بازار فروش عددی	فروش عددی	رتبه در فروش ریالی	سهم بازار فروش ریالی	فروش ریالی (قیمت مصرف کننده)	شرح
۳	۵%	۲,۲۳۸,۷۶۹,۴۱۸	۱	۵,۸%	۲۰,۱۳۲,۵۴۴,۰۷۷,۷۱۹	داروسازی دکتر عبیدی
۶	۳,۹%	۱,۷۳۸,۶۹۱,۱۰۶	۲	۴,۹%	۱۷,۱۹۸,۵۳۱,۳۳۶,۳۰۷	اکتورکو
۹۲	۰%	۱۱,۰۲۵,۲۱۴	۳	۴,۴%	۱۵,۲۹۵,۲۷۲,۲۴۰,۷۹۲	تحقیقاتی و تولیدی سیناژن
۵	۴,۳%	۱,۹۲۴,۲۱۰,۱۹۷	۴	۳,۹%	۱۳,۴۳۸,۶۲۴,۵۹۵,۹۹۴	کارخانجات دارو پخش
۴۴	۰,۵%	۲۳۱,۲۲۱,۲۹۷	۵	۳,۳%	۱۱,۴۱۸,۸۴۵,۲۲۴,۹۰۵	کوبیل دارو
۱۵۶	۰%	۷۶۰,۵۸۸	۶	۲,۸%	۹,۵۸۹,۵۰۳,۰۴۳,۷۳۱	آریوژن فارمد
۱۸	۲,۱%	۹۲۸,۵۵۳,۸۶۶	۷	۲,۵%	۸,۶۵۴,۵۵۰,۳۰۸,۸۶۱	داروسازی اکسیر
۷	۳,۷%	۱,۶۴۵,۶۵۷,۵۲۷	۸	۲,۵%	۸,۵۵۱,۸۲۰,۷۴۰,۴۶۰	داروسازی تهران شیمی
۴	۴,۸%	۲,۱۴۳,۲۳۷,۶۶۱	۹	۲,۴%	۸,۳۵۰,۴۸۰,۹۶۵,۰۵۳	البرز دارو
۱۴	۲,۵%	۱,۱۱۶,۵۷۵,۸۵۴	۱۰	۰,۲%	۷,۱۲۵,۹۳۳,۲۰۹,۴۹۲	دارو سازی فارابی
	۷۳,۱%	۳۲,۵۴۷,۱۹۷,۹۳۲		۶۵,۶%	۲۲۸,۷۶۱,۳۳۳,۳۸۶,۱۹۱	سایر
	۱۰۰%	۴۴,۵۲۵,۹۰۰,۶۶۰		۱۰۰%	۳۴۸,۵۱۷,۴۳۹,۱۲۹,۵۰۵	جمع

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دکتر)

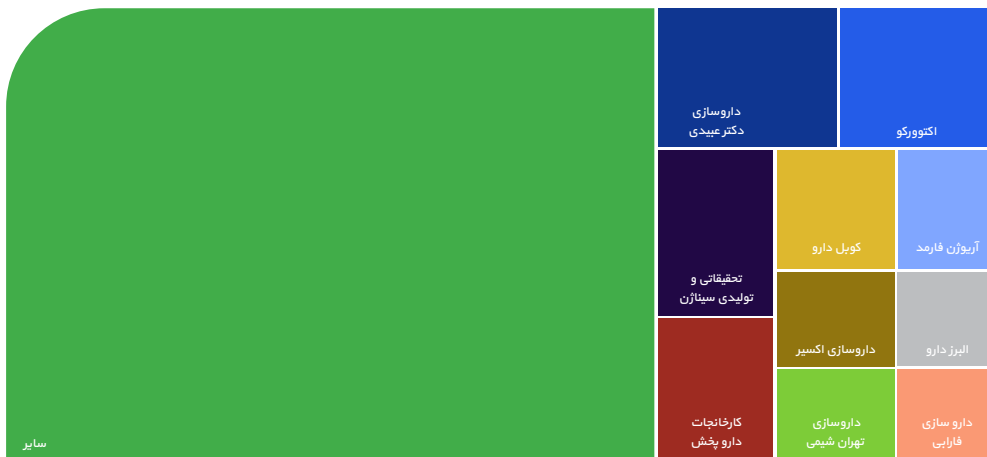


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

بر اساس این طبقه بندی دارو سازی اکسیر از نظر فروش ریالی با سهم ۲,۴۸ درصد رتبه ۷ را در بین ۲۹۹ شرکت تولیدکننده و تامین کننده دارو به خود اختصاص داده است.

جایگاه داروسازی اکسیر از منظر سهم بازار فروش ریالی



ترکیب سهامداران



طبقه بندی محصولات شرکت

مایعات
■ شربت
■ دهان شویه
■ سوسپانسیون خوراکی

سفالپورین
■ از انواع آنتی بیوتیک ها

جامدات
■ قرص
■ کپسول
■ قرص جوشان برای سوسپانسیون

استریل (تزریقی)
■ آمپول
■ سرنگ از پیش پر شده
■ کارتریج
■ ویال حاوی پودر و ویال حاوی مایع

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دتر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

ظرفیت تولید

واحد(عدد)	ظرفیت اسمی	ظرفیت عملی (یک شیفت)	تولید سال ۱۳۹۹	کارشناسی تولید ۱۴۰۰	شرح
	۷۱,۹۷۰,۰۰۰	۵۹,۰۶۰,۰۰۰	۱۵۲,۲۵۷,۱۴۵	۱۶۱,۱۳۵,۳۹۰	استریل
	۸۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۶۴۳,۱۰۰,۰۰۰	۱,۰۷۸,۴۹۹,۷۶۶	۱,۰۴۹,۰۳۴,۵۹۱	جامدات
	۸۱,۳۷۵,۰۰۰	۶۵,۱۰۰,۰۰۰	۸۱,۸۷۷,۳۱۴	۵۹,۶۰۱,۷۸۴	سفالسپورین
	۱۲,۵۰۰,۰۰۰	۱۰,۳۰۰,۰۰۰	۱۴,۷۰۸,۱۳۱	۱۴,۸۲۷,۴۳۶	مایعات

ظرفیت اسمی و عملی بر مبنای یک شیفت کاری است.

مفروضات برآورد سود

برای سال ۱۴۰۰ با فرض عدم حذف ارزش ترجیحی و افزایش نرخ های اعمال شده در نیمه اول سال انتظار می رود در نیمه دوم شاهد تغییری محسوس نباشیم همچنین انتظار می رود با کاهش شیوع پاندمی کووید-۱۹ مصرف داروهای کرونا با کاهش همراه شود که این تغییر به افت میانگین نرخ فروش به خصوص در طبقه دارویی محصولات استریل منجر می شود و این موضوع برای نیمه دوم سال لحاظ شده است.

برای سال ۱۴۰۱ نیز انتظار افزایش در مقدار فروش را نداریم اما مهمترین نکته اثرات حذف ارزش ترجیحی است. در حال حاضر در بخش بهای تمام شده ۳۷ درصد از مواد مصرفی به تامین مواد موثره وارداتی اختصاص دارد که از ارزش ترجیحی ۴۲۰۰ تومان استفاده می کند که در صورت حذف این ارزش به رشد ۴۴۸ درصدی نرخ این بخش از مواد منجر خواهد شد. همچنین ۶۳ درصد مواد مصرفی از داخل کشور تامین می شود که تحت تاثیر تورم با افزایش بها مواجه می شود. در مفروضات با در نظر گرفتن سهم مواد موثره و اثرات حذف ارزش ترجیحی به نرخ نیمی، بهای مواد اولیه افزایش ۱۸۵ درصدی خواهد داشت.

نکته مبهم میزان موافقت نهاد قیمت گذار با افزایش نرخ فروش محصولات به تناسب رشد بهای تولید است که این بخش مهمترین چالش تحلیلی و حتی ریسک تداوم روند مثبت سودآوری می تواند تلقی شود، بر این اساس در مفروضات پایه برآورد شده است که در صورت آزادسازی کامل نرخ ارزش صنعت در سال ۱۴۰۱، دولت با افزایش نرخ فروش محصولات به میزان ۵۰ درصد از افزایش هزینه ناشی از رشد مواد اولیه موافقت کند که در فرض پایه برای جبران هزینه های افزایش یافته به رشد نرخ ۹۲ درصدی محصولات منجر شده است.

سال ۱۴۰۱	شرح
۹۲%	افزایش نرخ فروش
۱۸۵%	میانگین افزایش نرخ مواد مصرفی
۳۰%	افزایش نرخ مواد مصرفی داخلی
۴۴۸%	افزایش نرخ مواد مصرفی وارداتی (با در نظر گرفتن حذف ارزش ۴۲۰۰۰ ریال)
۲۳۰,۰۰۰	نرخ دلار دولتی (ریال)
۲۳۰,۰۰۰	میانگین نرخ دلار نیمایی (ریال)
۳۰%	نرخ تورم
۳۰%	نرخ رشد دستمزد
۵۰%	درصد پوشش افزایش نرخ محصولات به رشد نرخ مواد مستقیم مصرفی

لازم به ذکر در تحلیل حساسیت به سناریوهای بیشتری پرداخته شده است.

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دتر)

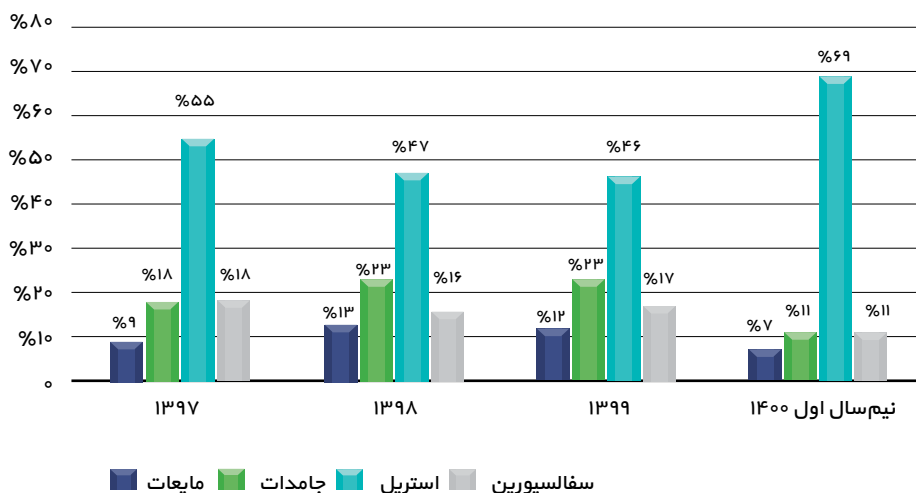


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

فروش

سهم محصولات از درآمد فروش



محصولات استریل بیشترین سهم را در درآمد شرکت دارند، در سال ۱۴۰۰ با توجه به گسترش شیوع ویروس کرونا محصولات تزریقی نسبت به سال های گذشته سهم ویژه ای در درآمدزایی شرکت داروسازی اکسیر ایفا کرد. انتظار می رود با کاهش پاندومی کووید-۱۹ مجدد شاهد بازگشت سهم محصولات به میانگین تاریخی خود باشیم اما همچنان انتظار می رود محصولات استریل بالاتراز میانگین تاریخی بیشترین سهم درآمد زایی را داشته باشند.

واحد (میلیون ریال)

مبلغ فروش	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۶ ماهه ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
محصولات کارمزدی	۰	۰	۰	۲۱۷,۷۳۴	۱۶۹,۴۲۷	۳۲۶,۱۲۷	۰
ارائه خدمات	۰	۰	۹۷,۰۸۵	۰	۰	۰	۰
استریل	۱,۹۳۶,۵۱۳	۲,۳۹۴,۵۳۵	۳,۶۹۲,۹۳۹	۴,۷۴۹,۷۷۴	۸,۰۸۸,۵۰۹	۱۶,۱۷۱,۰۱۳	۳۱,۵۲۱,۷۵۰
جامدات	۵۵۸,۳۶۰	۷۸۳,۴۴۸	۱,۷۸۱,۴۱۳	۲,۳۸۰,۳۷۸	۱,۲۹۹,۸۲۴	۲,۹۵۸,۰۹۶	۵,۷۶۶,۱۴۲
سفالسپورین	۵۴۵,۹۵۱	۷۹۴,۸۲۷	۱,۲۲۴,۲۵۹	۱,۷۶۴,۵۰۵	۱,۳۱۲,۰۵۸	۲,۸۲۹,۸۴۷	۵,۵۱۶,۱۴۹
مایعات	۳۴۰,۸۸۸	۳۸۳,۶۸۸	۱,۰۰۵,۸۸۹	۱,۲۷۱,۲۲۵	۷۷۹,۴۵۵	۱,۵۴۲,۵۳۳	۳,۰۰۶,۸۲۱
مجموع	۳,۳۸۱,۷۱۲	۴,۳۵۶,۴۹۸	۷,۸۰۱,۵۸۵	۱۰,۳۹۵,۵۸۴	۱۱,۶۴۹,۲۷۳	۲۳,۸۲۷,۶۱۷	۴۵,۸۱۰,۸۶۲

از دیگر نکات می توان به تقاضای محصولات شرکت در فصول مختلف سال اشاره کرد از جمله محصولات استریل و انسولین که تقاضای فصلی و بیمارستانی نیست و از منظر کاهش تقاضای فصلی به دلیل مصرف مستمر در طول سال از این نظر ریسکی برای شرکت در فصول مختلف سال نمی توان متصور بود.

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دتر)

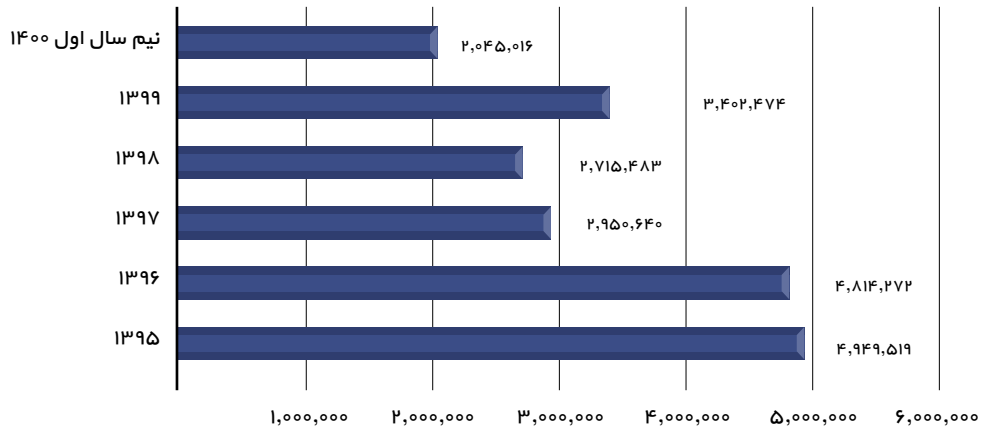


سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

صادرات

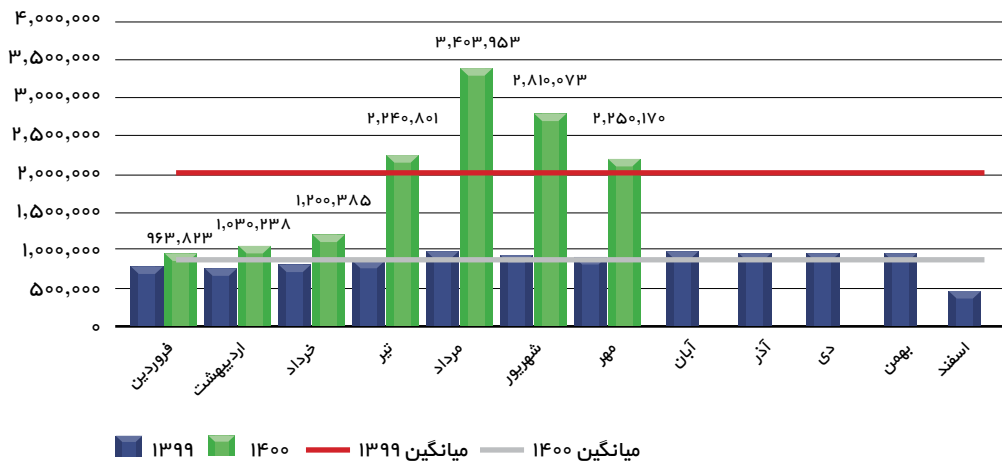
ارزش صادرات (دلار)



محدودیت های ناشی از تحریم اقتصادی و رقابت با شرکت های مطرح بین المللی همچنان سهم فروش صادراتی را در صنعت پایین نگه داشته است. در داروسازی اکسیر نیز سهم درآمد صادراتی به کل در بازه ۵ تا ۱۰ درصد است. کشورهای مقصد صادراتی اکراین، عراق، افغانستان، سوریه، ونزویلا، لبنان، یمن، اوگاندا و ازبکستان است. شرایط تحریم و کمبود دارو در داخل کشور از علل افت فروش صادراتی قلمداد می شود.

عملکرد ماهانه

درآمد ماهانه (میلیون ریال)



جهش فروش در مرداد تا مهر ماه ناشی از رشد مصرف استریل تحت تاثیر گسترش پاندمی کووید است. انتظار می رود با توجه به تسریع روند واکسیناسیون روند فروش در ماه های آینده تحت تاثیر کاهش مصرف داروهای تزریقی کرونا به کاهش نسبی میانگین نرخ فروش منجر شود
* اثر موارد فوق در عملکرد مهر ماه قابل مشاهده است

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اگسیر

(دکتر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

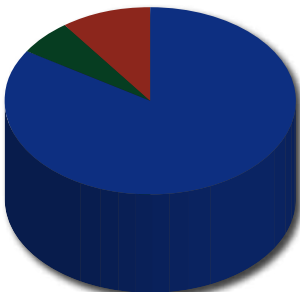
شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

۹

بهای تمام شده

سهم از بهای تمام شده

سرریز تولید ۱۰٪
دستمزد تولید مستقیم ۶٪
مواد مستقیم مصرفی ۸۴٪

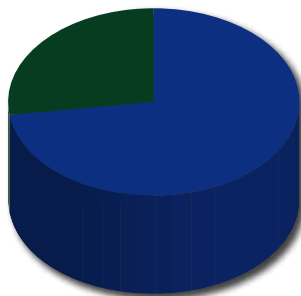


مواد مستقیم مصرفی با سهم بیش از ۸۰ درصدی بالاترین سهم را در بهای تمام شده شرکت به خود اختصاص داده است که ۳۷ درصد از مواد مستقیم از محل واردات (ماده موثره) تامین می شود که مشمول تخصیص ارزش ترجیحی (دلار ۴۴۰۰ تومان) می شود. تامین ارزش سایر مواد نظیر بسته بندی، پوکه و غیره ارزش نیمایی است و قیمت موادی که از داخل تامین می شود بر اساس نرخ تورم تعیین می شود.

مواد مستقیم مصرفی

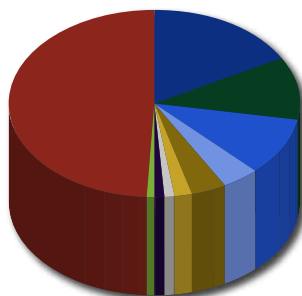
مواد بسته بندی ۲۷٪

مواد اولیه ۷۳٪



۷۳ درصد از مواد مستقیم مصرفی را مواد اولیه تشکیل می دهد و الباقی به مواد بسته بندی دارو اختصاص دارد.

کشورهای تامین کننده مواد اولیه از منظر ارزش ریالی



هند ۱۷٪
چین ۱۱٪
دانمارک ۱۰٪
امارات ۴٪
آلمان ۴٪
ایران ۴۹٪
تایوان ۲٪
سوئیس ۱٪
ترکیه ۱٪
سایر ۱٪

از مواد اولیه مصرفی که سهم ۷۳ درصد در مواد مستقیم را دارد ۴۹ درصد مواد اولیه از داخل کشور و الباقی از محل واردات تامین می شود.

کشورهای تامین کننده هند، چین، دانمارک بیشترین سهم واردات را دارد که دانمارک و شرکت نوو نوردیسک در کنار هند تامین کننده مواد اولیه داروی انسولین (محصول استراتژیک) است. لازم به ذکر است تامین مواد اولیه انسولین پیش از اعمال آخرین دور تحریم ها از دو شرکت نوورددیسک دانمارک و Eli Lilly آمریکا تامین می شد که با اعمال تحریم واردات مواد اولیه از این شرکت آمریکایی متوقف شده است.

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

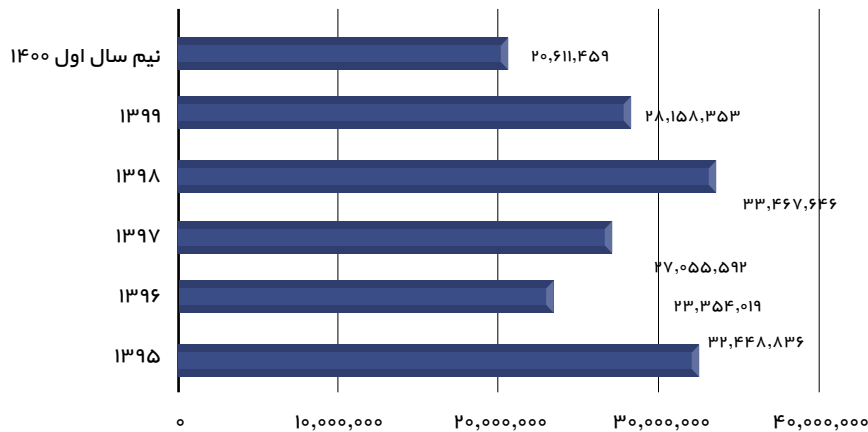
(دالر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

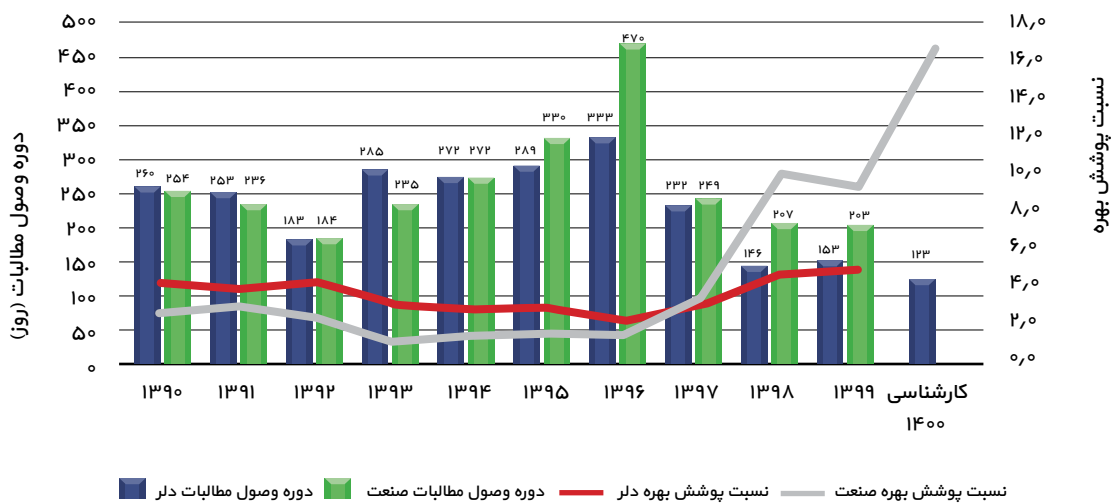
ارزش واردات (دلار)



دوره وصول مطالبات

یکی از مباحثی که می‌تواند ساختار مالی صنعت دارو را تحت تاثیر قرارداد فروش اعتباری به شرکت های پخش است که افزایش دوره وصول مطالبات برای این صنعت بزرگترین آفت در راستای کاهش نقدینگی و روی آوردن به تسهیلات مالی و تحمیل هزینه مالی است. از سال ۱۳۹۷ کاهش دوره وصول مطالبات و تقویت نسبت پوشش بهره به وسیله درآمد عملیاتی نشان از بهبود صنعت از این منظر دارد که شرایط برای داروسازی اکسیر بهتر از متوسط گروه صنعت ارزیابی می‌شود.

دوره وصول مطالبات و نسبت پوشش بهره



گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دتر)



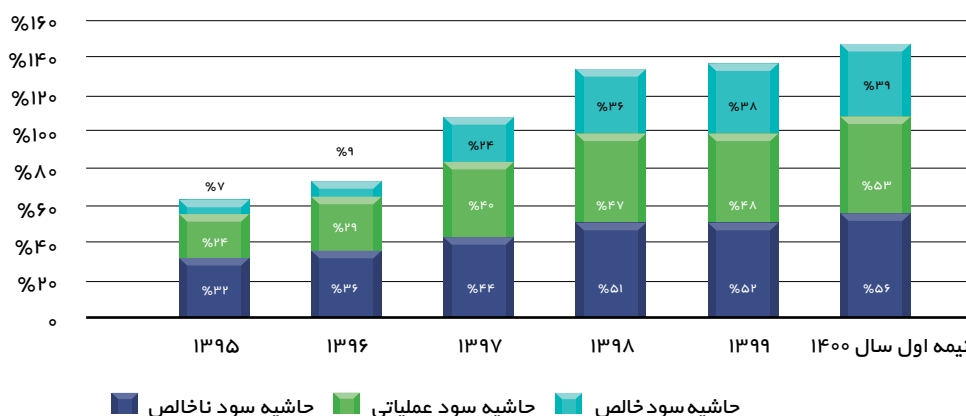
سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

حاشیه سود

اهرم مالی و عملیاتی مثبت، تداوم افزایش نرخ محصولات و تولید محصولات با حاشیه سود بالا به بهبود کیفی سودآوری و ارتقای حاشیه سود شرکت در سال های اخیر منجر شده است.

روند حاشیه سود



صورت سود و زیان

شرکت در سال ۱۴۰۰ بدون در نظر گرفتن اثرات حذف ارزش‌ترجیحی پتانسیل تحقق ۷۶۴۰ ریال سود به ازای هر سهم را دارا است. انتظار می‌رود در سال ۱۴۰۱ در شرایطی ارزش‌ترجیحی حذف شود که مبهم‌ترین ابهام، اعمال سیاست‌های تورم‌زدایی دولت سیزدهم باشد که این امر می‌تواند در صدور مجوز افزایش نرخ صنعت دارو متناسب با رشد هزینه‌های تولید پس از حذف ارزش‌ترجیحی چالش‌آفرین باشد.

براین اساس در مفروضات پایه با رعایت حفظ حداقل میانگین حاشیه سود سال‌های اخیر شرکت برآورد شده است دولت با ۵۰ درصد افزایش نرخ بهای تولید در رشد نرخ محصولات موافقت کند که این امر به رشد ۹۲ درصدی نرخ فروش محصولات شرکت منتج خواهد شد.

لازم به ذکر است برای حفظ حاشیه سود فعلی می‌بایست در صورت حذف ارزش‌ترجیحی با افزایش نرخ ۱۲۹ تا ۱۴۸ درصدی موافقت شود که صدور مجوز افزایش نرخ‌های پایین به کاهش حاشیه سود منجر خواهد شد. در جدول تحلیل حساسیت به سناریوهای مختلف در نرخ‌های اعمال دلار دولتی و درصد پوشش افزایش نرخ محصولات به تناسب رشد نرخ مواد اولیه پس از حذف ارزش‌ترجیحی پرداخته شده است.

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دتر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

برآورد سود

شرح	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	نیم سال اول ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۱
فروش	۳,۳۷۰,۵۵۴	۳,۳۸۲,۰۱۰	۴,۳۷۱,۷۸۵	۷,۸۰۱,۵۸۵	۱۰,۳۹۵,۵۸۴	۱۱,۶۴۹,۲۷۳	۲۳,۸۲۷,۶۱۷	۴۵,۸۱۰,۸۶۲
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۲,۳۰۰,۵۶۸	-۲,۱۶۲,۷۳۴	-۲,۴۵۲,۲۲۹	-۳,۷۹۴,۴۰۳	-۵,۰۱۶,۹۹۹	-۵,۰۹۶,۹۶۷	-۱۱,۵۰۸,۱۹۷	-۳۰,۱۲۲,۳۹۷
سود (زیان) ناخالص	۱,۰۶۹,۹۸۶	۱,۲۱۹,۲۷۶	۱,۹۱۹,۵۵۶	۴,۰۰۷,۱۸۲	۵,۳۷۹,۳۸۵	۶,۵۵۲,۳۰۶	۱۲,۳۱۹,۴۱۹	۱۵,۶۸۸,۴۶۵
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۲۳۴,۷۹۶	-۱۸۸,۸۵۰	-۲۱۷,۴۰۸	-۳۱۷,۴۰۴	-۴۰۳,۹۳۹	-۳۹۲,۷۴۵	-۸۲۴,۷۶۵	-۱,۰۷۲,۱۹۴
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	-۱۴,۹۷۰	-۶۰,۲۷۴	۴۲,۵۰۵	۹,۹۸۵	-۱۷,۲۸۱	-۲۴,۰۵۶	-۲۴,۰۵۶	-۲۴,۰۵۶
سود (زیان) عملیاتی	۸۲۰,۲۲۰	۹۷۰,۱۵۲	۱,۷۴۴,۶۵۳	۳,۶۹۹,۷۶۳	۴,۹۵۸,۱۷۵	۶,۱۳۵,۵۰۵	۱۱,۴۷۰,۵۹۹	۱۴,۵۹۲,۲۱۵
هزینه های مالی	-۵۲۰,۱۷۸	-۶۱۰,۲۱۳	-۵۴۸,۶۹۷	-۳۷۳,۳۱۴	-۵۳۱,۵۶۸	-۳۷۰,۵۵۱	-۱,۰۱۸,۵۹۱	-۱,۲۹۷,۰۸۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۷,۴۷۷	۱۱,۲۵۲	۷۷,۵۲۹	۵۱,۰۰۲	۱۹۱,۱۰۱	۳۱,۶۲۶	۳۹,۴۴۴	۳۹,۴۴۴
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۳۰۷,۵۱۹	۳۷۱,۱۹۱	۱,۲۷۳,۴۸۵	۳,۳۷۷,۴۵۱	۴,۶۱۷,۷۰۸	۵,۷۹۷,۰۸۰	۱۰,۴۹۱,۴۵۲	۱۳,۳۳۴,۵۷۹
مالیات	-۷۱,۰۵۲	-۸۳,۳۲۴	-۲۲۵,۵۴۳	-۵۸۸,۳۰۷	-۶۴۲,۱۸۹	-۱,۲۴۳,۹۳۶	-۱,۸۹۶,۷۸۷	-۲,۴۱۰,۸۰۶
سود (زیان) خالص	۲۳۶,۴۶۷	۲۸۷,۸۶۷	۱,۰۴۷,۹۴۲	۲,۷۸۹,۱۴۴	۳,۹۷۵,۵۱۹	۴,۵۵۳,۱۴۴	۸,۵۹۴,۶۶۵	۱۰,۹۲۳,۷۷۳
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۵۲۵	۶۴۰	۲,۳۲۹	۶,۱۹۸	۸,۸۳۴	۴,۰۴۷	۷,۶۴۰	۹,۷۱۰
سرمایه	۴۵۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۱,۱۲۵,۰۰۰	۱,۱۲۵,۰۰۰	۱,۱۲۵,۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۲۱۰	۲۵۶	۹۳۲	۲,۴۷۹	۳,۵۳۴	۴,۰۴۷	۷,۶۴۰	۹,۷۱۰

تحلیل حساسیت سود سال مالی ۱۴۰۱

نرخ دلار محاسبه شده مواد موثره پس از حذف ارزش ترجیحی						
۲۵۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	
۲,۹۷۶	۳,۳۰۷	۳,۶۳۸	۳,۹۶۹	۴,۳۰۱	۴,۶۳۲	%۳۰
۶,۴۸۳	۶,۵۰۸	۶,۵۳۴	۶,۵۶۰	۶,۵۸۵	۶,۶۱۱	%۴۰
۹,۹۹۰	۹,۷۱۰	۹,۴۳۰	۹,۱۵۰	۸,۸۷۰	۸,۵۹۰	%۵۰
۱۳,۴۹۷	۱۲,۹۱۲	۱۲,۳۲۶	۱۱,۷۴۰	۱۱,۱۵۴	۱۰,۵۶۸	%۶۰
۱۷,۰۰۵	۱۶,۱۱۳	۱۵,۲۲۲	۱۴,۳۳۰	۱۳,۴۳۹	۱۲,۵۴۷	%۷۰
۲۰,۵۱۲	۱۹,۳۱۵	۱۸,۱۱۷	۱۶,۹۲۰	۱۵,۷۲۳	۱۴,۵۲۶	%۸۰
۲۴,۰۱۹	۲۲,۵۱۶	۲۱,۰۱۳	۱۹,۵۱۰	۱۸,۰۰۷	۱۶,۵۰۵	%۹۰
۲۷,۵۲۶	۲۵,۷۱۸	۲۳,۹۰۹	۲۲,۱۰۱	۲۰,۲۹۲	۱۸,۴۸۳	%۱۰۰

درصد پوشش افزایش نرخ محصولات به رشد نرخ مواد مستقیم مصرفی

گزارش تحلیلی شرکت داروسازی اکسیر

(دتر)



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره بیست و چهارم
۱۴۰۰ / ۰۸ / ۱۵

تحلیل حساسیت P/E سال مالی ۱۴۰۰ (بدون اثر سود تقسیمی سال ۱۴۰۰)

نرخ دلار محاسبه شده مواد موثره پس از حذف ارزش ترجیحی						
۲۵۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	
۱۴/۶	۱۳/۲	۱۲/۰	۱۱/۰	۱۰/۱	۹/۴	%۳۰
۶/۷	۶/۷	۶/۷	۶/۶	۶/۶	۶/۶	%۴۰
۴/۴	۴/۵	۴/۶	۴/۸	۴/۹	۵/۱	%۵۰
۳/۲	۳/۴	۳/۵	۳/۷	۳/۹	۴/۱	%۶۰
۲/۶	۲/۷	۲/۹	۳/۰	۳/۲	۳/۵	%۷۰
۲/۱	۲/۳	۲/۴	۲/۶	۲/۸	۳/۰	%۸۰
۱/۸	۱/۹	۲/۱	۲/۲	۲/۴	۲/۶	%۹۰
۱/۶	۱/۷	۱/۸	۲/۰	۲/۱	۲/۴	%۱۰۰

درصد پوشش افزایش نرخ محصولات به رشد نرخ مواد مستقیم مصرفی

تحلیل حساسیت حاشیه سود ناخالص

نرخ دلار محاسبه شده مواد موثره پس از حذف ارزش ترجیحی						
۲۵۰,۰۰۰	۲۳۰,۰۰۰	۲۱۰,۰۰۰	۱۹۰,۰۰۰	۱۷۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	
%۱۷	%۱۹	%۲۱	%۲۳	%۲۵	%۲۷	%۳۰
%۲۶	%۲۷	%۲۹	%۳۰	%۳۱	%۳۳	%۴۰
%۳۴	%۳۴	%۳۵	%۳۶	%۳۷	%۳۸	%۵۰
%۴۰	%۴۰	%۴۰	%۴۱	%۴۱	%۴۲	%۶۰
%۴۵	%۴۵	%۴۵	%۴۵	%۴۵	%۴۶	%۷۰
%۴۹	%۴۹	%۴۹	%۴۹	%۴۹	%۴۸	%۸۰
%۵۳	%۵۲	%۵۲	%۵۲	%۵۲	%۵۲	%۹۰
%۵۶	%۵۶	%۵۵	%۵۵	%۵۵	%۵۴	%۱۰۰

درصد پوشش افزایش نرخ محصولات به رشد نرخ مواد مستقیم مصرفی

جمع بندی

داروسازی اکسیر با توجه به در اختیار داشتن تکنولوژی به روزتر نسبت به صنعت، تولید سبد متنوعی از محصولات با ارزش افزوده مناسب و تقاضای مطلوب محصولات در کشور در جایگاه مناسبی در بین رقبای قرار دارد. این شرکت از منظر سودآوری نیز طی سال های اخیر با افزایش سهم محصولات با حاشیه سود بالا و اصلاح ساختار مالی، روند سودآوری مثبتی را طی کرده است و انتظار میرود این رویه همچنان ادامه دار باشد. پیش بینی می شود شرکت در سال جاری ۷۶۴۰ ریال به ازای هر سهم سود محقق کند که ۱۱۶ درصدی نسبت به سال ۱۳۹۹ افزایش خواهد داشت همچنین سیاست تقسیم سود حداکثری و انتظار از ادامه رشد سود در سال آینده می توان چشم انداز مناسبی برای شرکت متصور بود. با این حال ریسک قیمت گذاری دستوری و سیاستگذاری مبهم دولت در حذف ارزش ترجیحی و همچنین عدم یا تاخیر در پرداخت مطالبات که می تواند به کاهش نقدینگی و افزایش هزینه های مالی منجر شود از مهمترین چالش های پیش روی شرکت برای سال آتی است.

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