



آوای آگاه
AVAYE AGAH

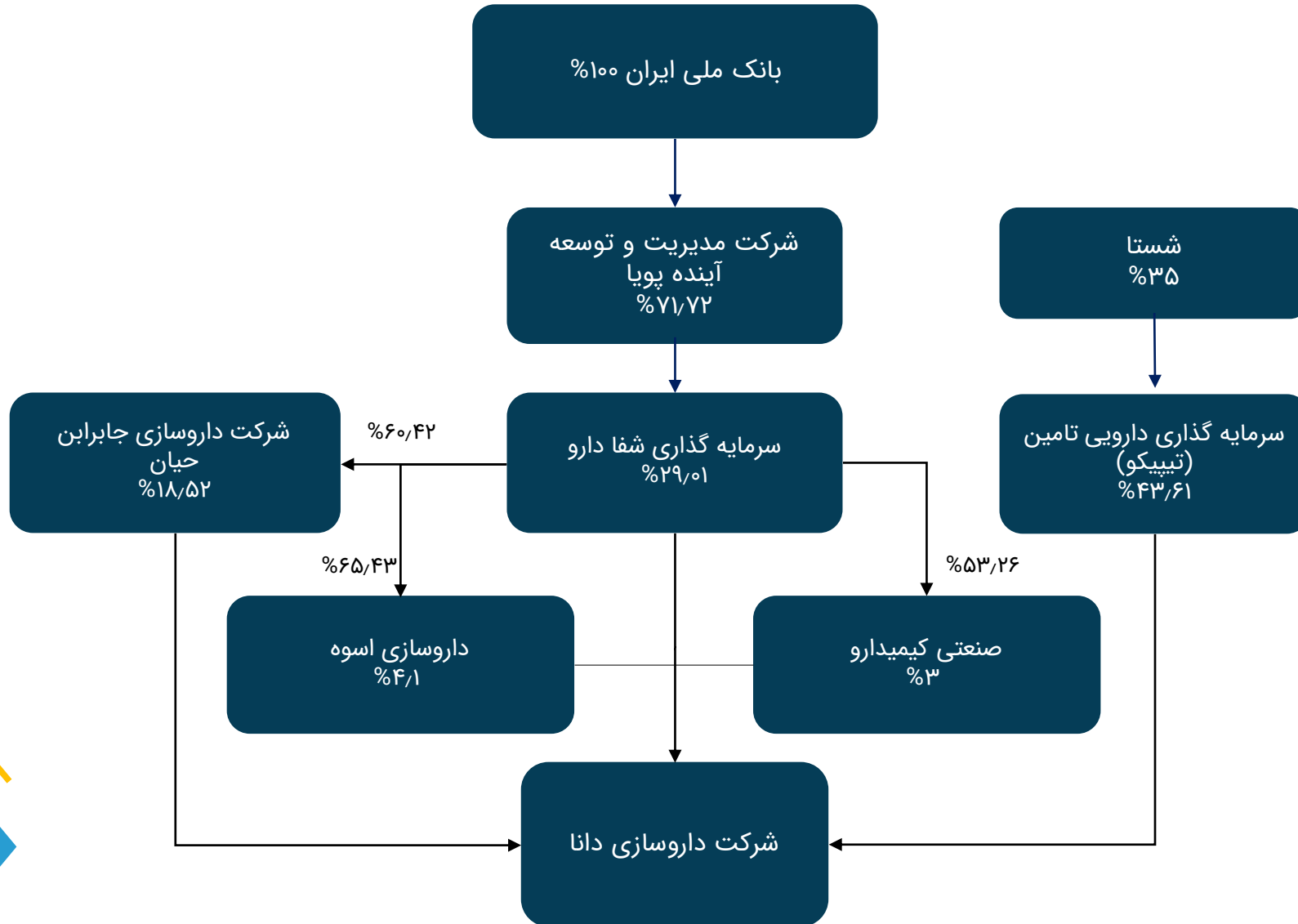
شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آوای آگاه
دپارتمان ریسک و تحلیل
اردیبهشت ۱۴۰۰

داروسازی دانا (ددانا)

حسن موسی پور

معرفی شرکت

نمای کلی شرکت



- ✓ سال تاسیس: ۱۳۶۹
- ✓ سال بهره برداری: ۱۳۷۷
- ✓ محل فعالیت شرکت: تبریز
- ✓ داروسازی دانا جز واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه گذاری شفا دارو با مالیکت حدود ۵۰٪ می باشد.
- ✓ بزرگترین تولیدکننده مواد اولیه آنتی بیوتیک و تنها تولیدکننده مواد اولیه آنتی بیوتیک های تزریقی در منطقه
- ✓ یکی از بزرگترین تولید کنندگان محصولات نهایی آنتی بیوتیک ها خوراکی و استریل
- ✓ بزرگترین تولیدکننده کپسول های نرم در کشور
- ✓ تولیدات شرکت در گروه های دارویی مرتبط به گوارشی، آنتی بیوتیک، اعصاب و روان، کاهنده چربی، قلب و عرق، ضد دیابت و ... می باشد.
- ✓ همچنین شرکت جز برترین تولیدکنندگان مربوط به مکمل های رژیمی و غذایی مانند مکمل های مرتبط به استخوان و مفاصل، تقویت سیستم ایمنی، مکمل های کلیوی و کبد و ... می باشد.

محصولات شرکت

| تولید سال ۱۴۰۰ | ظرفیت عملی | ظرفیت اسمی | واحد | |
|----------------|------------|------------|-------------|--------------------------------------|
| ۴۱۱,۳۱۷ | ۳۸۰,۰۰۰ | ۹۲۰,۰۰۰ | کیلوگرم | مواد اولیه |
| | | ۲۰,۰۰۰ | کیلوگرم | پتاسیم کلاو خالص (ماده موثره دارویی) |
| | | ۱۰۰,۰۰۰ | کیلوگرم | سفکسیم (ماده موثره دارویی) |
| | | ۵۹۰,۰۰۰ | کیلوگرم | آموکسی سیلین (ماده موثره دارویی) |
| | | ۲۰,۰۰۰ | کیلوگرم | آمپی سیلین (ماده موثره دارویی) |
| | | ۱۳۰,۰۰۰ | کیلوگرم | سفالکسین (ماده موثره دارویی) |
| | | ۵۰,۰۰۰ | کیلوگرم | سفترباکسون (ماده موثره دارویی) |
| | | ۱۰,۰۰۰ | کیلوگرم | سفازولین (ماده موثره دارویی) |
| ۵۹ | ۶۲ | ۷۰ | میلیون عدد | ویال |
| ۴۲۷ | ۴۵۰ | ۳۵۰ | میلیون عدد | قرص و کپسول آنتی بیوتیکی |
| ۱,۴۲۹ | ۱,۵۰۰ | ۸۴۰ | میلیون عدد | کپسول نرم |
| ۴۸ | ۵۰ | ۳۳۷ | میلیون عدد | قرص و کپسول غیر آنتی بیوتیکی |
| ۰,۳۴۰ | ۰,۳۵۰ | ۱۰ | میلیون شیشه | سوسپانسیون |
| ۳۹,۴۲۵ | ۴۲,۰۰۰ | ۱۰۰,۸۰۰ | هزار عدد | شیشه ویال |
| ۱۶ | ۲۰ | ۳۶ | میلیون عدد | آب مقطر |

*داروسازی دانا در زمینی به مساحت ۳۰ هکتار در اطراف تبریز و با داشتن ۲۶ خط تولید، یکی از بزرگترین تولیدکنندگان دارو در اشکال ویال تزریقی، سافت ژل، قرص و کپسول (آنتی بیوتیکی و غیر آنتی بیوتیکی)، سوسپانسیون خوراکی، قطره استریل، آب سترون قابل تزریق و شیشه ویال در کشور می باشد و با توجه به کیفیت بالای این داروها، سهم ویژه ای از بازار دارویی را به خود اختصاص داده است.

*از همین رو شرکت در حال حاضر در حال توسعه خطوط تولیدی خود و توسعه بیش از ۸ نوع محصول می باشد که در ادامه به آن پرداخته خواهد شد.

طرح های توسعه شرکت

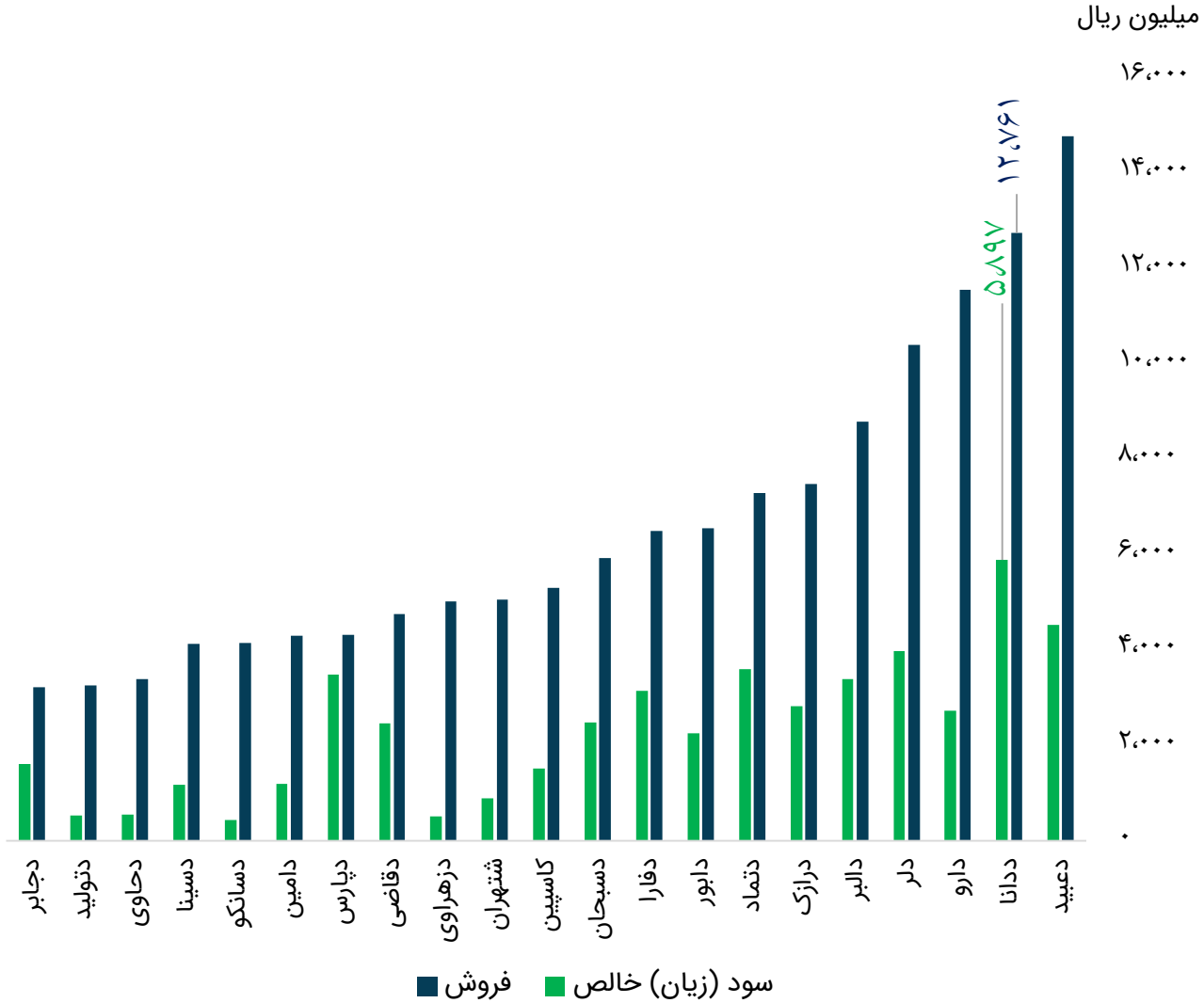
| مخارج برآوردی طرح | توضیحات | سال بهره برداری | فروش در ظرفیت کامل | واحد | نام طرح |
|-------------------|---|-----------------|--------------------|------------|-------------------------------|
| ۱۰۲ | ظرفیت تولید به تدریج طی سه سال از تاریخ بهره برداری به ظرفیت کامل می‌رسد. | ۱۴۰۰/۱۲ | ۶۳۱,۰۰۰ | کیلوگرم | تولید مکمل‌های ورزشی |
| ۱۰۹ | | ۱۴۰۱/۰۶ | ۳۱ | میلیون عدد | تولید محلول‌های تزریقی و سرم |
| ۲۶ | | ۱۴۰۱/۰۱ | ۵۰ | میلیون عدد | تولید قطره مولتی و سینگل دوز |
| ۹ | | ۱۴۰۱/۱۰ | ۳۵ | میلیون عدد | توسعه خط چهارم هازارد سافت ژل |
| ۸ | | ۱۴۰۱/۰۶ | ۷ | میلیون عدد | توسعه ویال مایع |
| ۴۴ | ۵۷/۶ میلیون عدد آمپول ۴/۸ میلیون عدد آمپول پریفیلد | ۱۴۰۲/۰۶ | ۶۲ | میلیون عدد | تولید آمپول و آمپول پریفیلد |
| ۲۵ | ظرفیت تولید به تدریج طی سه سال از تاریخ بهره برداری به ظرفیت کامل می‌رسد. | ۱۴۰۱/۱۲ | ۲,۳۷۶ | میلیون عدد | تولید پوکه کپسول |
| ۳۷ | | ۱۴۰۱/۱۲ | ۱۰۰ | میلیون عدد | تولید پوکه آمپول |

*در حال حاضر شرکت در راستای توسعه محصولات خود و تنوع بخشی به آن و همچنین کسب سهم از بازار بیشتر نسبت به اجرای طرح‌های توسعه‌ای اقدام نموده است که انتظار می‌رود به تدریج و طی سال جاری تا انتهای سال ۱۴۰۳ به بهره برداری برسد.

*طبق برنامه‌ریزی‌های شرکت رسیدن به ظرفیت کامل تولید در حدود دو تا سه سال پس از بهره برداری برای هر کدام از محصولات در نظر گرفته شده است که این موضوع در مفروضات این تحلیل نیز لحاظ گردیده است. همچنین به منظور رعایت محافظه‌کاری در ارزشگذاری شرکت، تاریخ تولید و فروش محصولات جدید در حدود ۶ ماه پس از تاریخ اعلام شده توسط شرکت در نظر گرفته شده است.

دانا برترین شرکت سودآور صنعت دارو

میلیون ریال

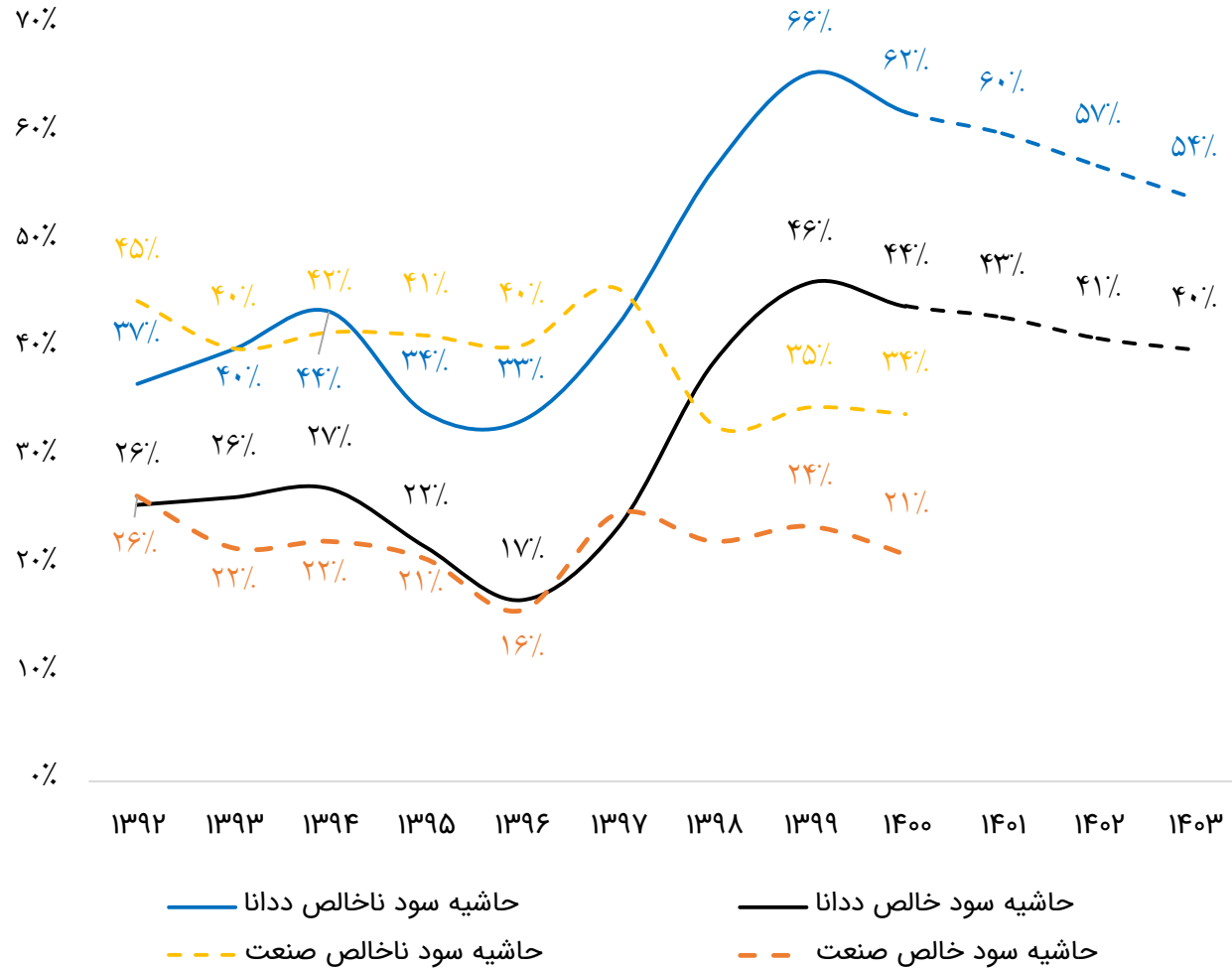


* بر اساس آمار نامه دارویی وزارت بهداشت، داروسازی دانا در سال ۱۳۹۸ بالغ بر ۴.۹٪ از ارزش ریالی بازار داروی کشور و ۲.۴٪ از حجم مقداری این بازار را در دست داشته است.

* همچنین در بین شرکت های بورسی، داروسازی دانا دومین شرکت بزرگ از نظر مبلغ فروش و برترین شرکت از لحاظ سودآوری در سال ۱۳۹۹ بوده است.

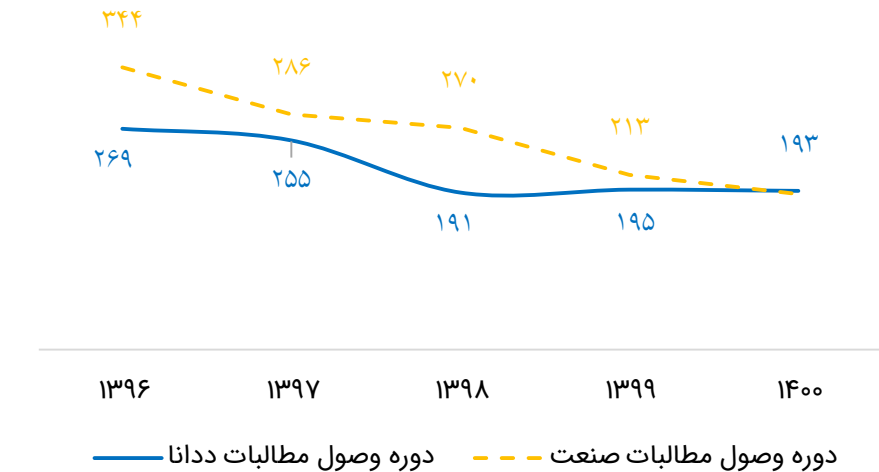
دانا در صدر شرکتهای تولید کننده داروی کشور

مقایسه حاشیه سود دانا و صنعت



*حاشیه سود شرکت در سال ۱۳۹۹ به ۶۶٪ رسیده است که این موضوع شرکت را به عنوان سودسازترین شرکت صنعت دارو در بین شرکتهای بورسی تبدیل نمود. همچنین این موضوع در سال ۱۴۰۰ نیز تکرار گردید و به نظر می رسد پس از حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی صنعت، تکرار حاشیه سود بالا (البته با شیبی کمتر از گذشته) برای شرکت به واسطه نوع محصولات امکان پذیر باشد. از جمله دلایل افزایش حاشیه سود شرکت طی سالیان گذشته ورود به حوزه داروهای مکمل با حاشیه سود بالا می باشد.

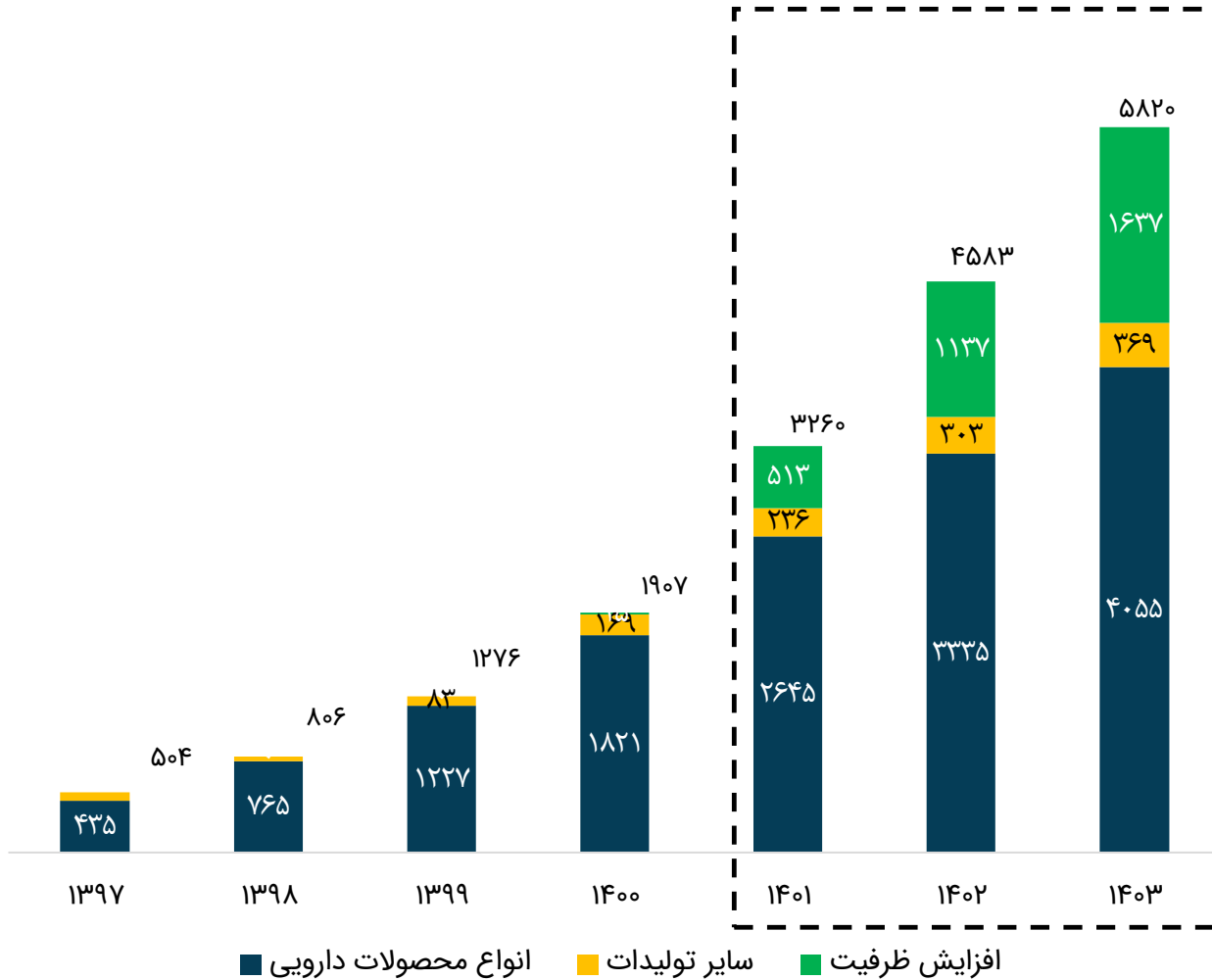
*از سوی دیگر دوره وصول مطالبات شرکت همپای صنعت کاهش یافته است که البته انتظار می رود این نسبت به حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی در سال جاری مجددا افزایش یابد و نیاز شرکتهای این صنعت را به سرمایه در گردش افزایش دهد.



تولید و بهای تمام شده

بهبود مبلغ فروش شرکت پس از راه اندازی طرح های توسعه

ترکیب مبلغ فروش محصولات با اضافه شدن محصولات جدید (میلیارد تومان)

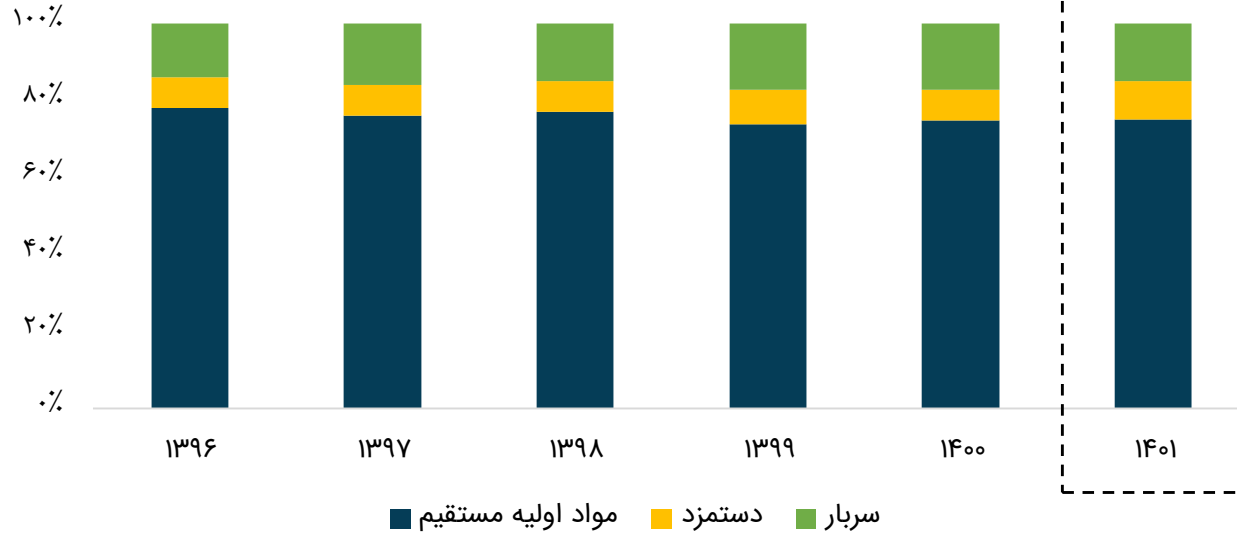


*همانطور که در نمودار ملاحظه می شود با ورود محصولات جدید به سبد تولیدات شرکت مبلغ فروش شرکت به شدت افزایش خواهد یافت.

*بسیاری از محصولات از جمله تولید پوکه کپسول و آمپول در سال ۱۴۰۴ به ظرفیت کامل تولید خواهند رسید.

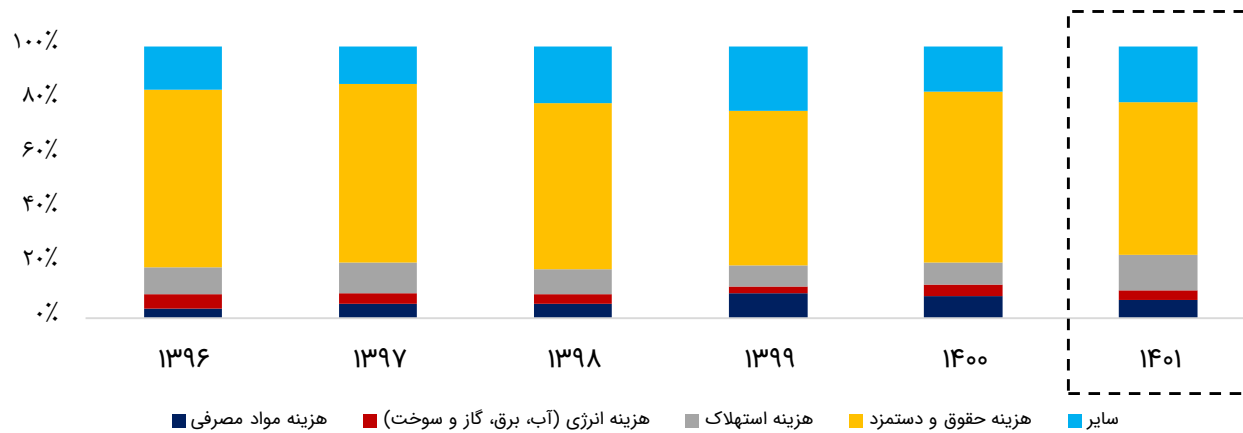
بهای تمام شده

ترکیب اجزای بهای تمام شده



* همانطور که ملاحظه می‌شود بیشترین سهم از بهای تمام شده شرکت مربوط به مواد اولیه با سهمی در حدود ۷۵٪ می‌باشد. با توجه به اطلاعات موجود میزان استفاده شرکت از دلار ۴۲۰۰ تومانی در تهیه مواد اولیه شرکت در حدود ۲۶٪ می‌باشد که این عدد در حدود میانگین صنعت است.

ترکیب سربار



مفروضات، صورت سود و زیان و نتیجه گیری

| مفروضات | سال ۱۴۰۰ | پیش بینی ۱۴۰۱ | پیش بینی ۱۴۰۲ | پیش بینی ۱۴۰۳ |
|--|------------|---------------|---------------|---------------|
| فروش ریالی | ۱۹,۰۷۲,۵۵۵ | ۳۲,۶۰۲,۸۵۲ | ۴۵,۸۳۹,۲۲۴ | ۵۸,۲۰۰,۱۴۰ |
| افزایش نرخ فروش | | %۹۳ | %۲۶ | %۲۲ |
| نرخ ارز ترجیحی | ۴۲,۰۰۰ | - | - | - |
| نرخ دلار نیمایی | ۲۳۰,۸۸۱ | ۲۵۰,۰۰۰ | ۳۰۰,۰۰۰ | ۳۵۰,۰۰۰ |
| نرخ تورم | %۳۵ | %۳۰ | %۳۰ | %۲۵ |
| نرخ تورم دلاری | %۵ | %۵ | %۵ | %۵ |
| نرخ رشد دستمزد | %۳۵ | %۴۰ | %۲۵ | %۲۵ |
| افزایش ظرفیت سرم (عدد) | ۱۶,۰۰۰,۰۰۰ | ۲۸,۰۰۰,۰۰۰ | ۳۵,۰۰۰,۰۰۰ | ۳۵,۰۰۰,۰۰۰ |
| افزایش ظرفیت قطره مولتی دوز (عدد) | | ۲۴,۰۰۰,۰۰۰ | ۴۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ |
| افزایش ظرفیت خط چهارم سافت ژل و هازارد سافت ژل (عدد) | | ۱۶,۸۰۰,۰۰۰ | ۲۸,۰۰۰,۰۰۰ | ۳۵,۰۰۰,۰۰۰ |
| افزایش ظرفیت ویال مایع (عدد) | | ۳,۳۶۰,۰۰۰ | ۵,۶۰۰,۰۰۰ | ۷,۰۰۰,۰۰۰ |
| افزایش ظرفیت مکملهای ورزشی (کیلو گرم) | | ۲۴۰,۰۰۰ | ۴۰۰,۰۰۰ | ۵۰۰,۰۰۰ |
| تولید آمپول و آمپول پریفیلد (عدد) | | | ۳۱,۰۰۰,۰۰۰ | ۴۶,۵۰۰,۰۰۰ |
| تولید پوکه کپسول (عدد) | | | ۱,۱۸۸,۰۰۰,۰۰۰ | ۱,۷۸۲,۰۰۰,۰۰۰ |
| تولید پوکه آمپول (عدد) | | | ۴۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۷۵,۰۰۰,۰۰۰ |

* در حال حاضر و با توجه به عزم دولت مبنی بر حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی تخصیصی به کالاهای اساسی به نظر می‌رسد به زمان حذف این نرخ برای صنعت دارو در حال نزدیک شدن باشیم. بر همین اساس در تحلیل حاضر فرض شده است شرکت از ابتدای تابستان ۱۴۰۱ بدون استفاده از ارز ترجیحی نسبت به تهیه مواد اولیه مورد نیاز خود اقدام نماید و با کسب مجوز از سازمان غذا و دارو نسبت نرخ‌های فروش خود را افزایش دهد.

* با توجه به توضیحات فوق می‌توان انتظار افزایش نرخ در قسمت عمده محصولات تولیدی شرکت بود که این موضوع عامل اصلی افزایش مبلغ فروش و سودآوری شرکت در سال ۱۴۰۱ خواهد بود.

* از سوی دیگر در سال جاری با شروع بهره‌برداری از خطوط تولید محصولات جدید، می‌توان شاهد افزایش مبلغ فروش در سال ۱۴۰۱ و سال‌های پس از آن بود که این موضوع بیانگر موقعیت مناسب شرکت از لحاظ رشد سودآوری در طی سالیان بعد می‌باشد.

* در تحلیل حاضر نرخ دلار برای سال ۱۴۰۱ برابر با ۲۵ هزار تومان در نظر گرفته شده و از آن به منظور افزایش نرخ مورد انتظار برای شرکت پس از حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی استفاده شده است.

* همچنین افزایش نرخ دستمزد در سال جاری برابر با ۴۰٪ و برای سال‌های آتی اندکی پایین‌تر از تورم انتظاری برآورد شده است.

* شرکت در حال حاضر در حدود ۴٪ به مشتریان خود به منظور حفظ بازار تخفیف ارائه می‌نماید که این موضوع برای سال‌های آتی نیز لحاظ شده است.

*** افزایش نرخ فروش ناشی از حذف دلار ۴۲۰۰ تنها برای درصدی از گروه محصولات دارویی لحاظ شده است. نرخ فروش محصولات جدید نیز براساس نرخ‌های برآوردی شرکت‌های دقازی، دارو، دابور و چند شرکت تولید کننده دیگر با محصولات مشابه برآورد گردیده است. همچنین بیشتر محصولات جدید شرکت مشمول دریافت ارز ۴۲۰۰ نمی‌باشند.

صورت سود و زیان

| دوره مالی | | سال ۱۴۰۰ | | بهار ۱۴۰۱ | | تابستان ۱۴۰۱ | | ۶ ماهه ۱۴۰۱ | | پاییز ۱۴۰۱ | | ۹ ماهه ۱۴۰۱ | | زمستان ۱۴۰۱ | | سال ۱۴۰۱ | | سال ۱۴۰۲ | | سال ۱۴۰۳ | |
|---|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--|-------------|--|-------------|--|----------|--|----------|--|----------|--|
| فروش | | ۱۹,۰۷۲,۵۵۵ | ۱۵,۱۸۹,۹۴۸ | ۱۳,۲۲۵,۷۱۰ | ۱۰,۲۴۹,۷۰۳ | ۲۳,۴۷۵,۴۱۳ | ۹,۱۲۷,۳۳۹ | ۳۲,۶۰۲,۸۵۲ | ۴۵,۸۳۹,۲۲۴ | ۵۸,۲۰۰,۱۴۰ | | | | | | | | | | | |
| بهای تمام شده کالای فروش رفته | | (۷,۱۷۷,۸۷۲) | (۲,۰۳۷,۱۰۲) | (۵,۱۹۱,۲۱۲) | (۴,۰۲۳,۱۰۳) | (۹,۲۱۴,۳۱۵) | (۳,۵۸۲,۶۰۴) | (۱۲,۷۹۶,۹۱۸) | (۱۹,۵۹۶,۴۴۹) | (۲۶,۳۵۶,۶۱۷) | | | | | | | | | | | |
| سود (زیان) ناخالص | | ۱۱,۸۹۴,۶۸۳ | ۱۳,۱۵۲,۸۴۶ | ۸,۰۳۴,۴۹۷ | ۶,۲۲۶,۶۰۱ | ۱۴,۲۶۱,۰۹۸ | ۵,۵۴۴,۸۳۶ | ۱۹,۸۰۵,۹۳۴ | ۲۶,۲۴۲,۷۷۵ | ۳۱,۸۴۳,۵۲۴ | | | | | | | | | | | |
| هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی | | (۶۷۱,۷۵۸) | (۱۴۸,۶۹۸) | (۳۷۸,۹۳۲) | (۲۹۳,۶۶۶) | (۶۷۲,۵۹۸) | (۲۶۱,۵۱۲) | (۹۳۴,۱۱۰) | (۱,۱۸۹,۲۴۸) | (۱,۴۸۶,۵۶۰) | | | | | | | | | | | |
| خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی | | (۱۰,۱۴۵) | (۲,۷۶۱) | (۴,۲۷۴) | (۵,۴۵۲) | (۱۲,۴۸۷) | (۴,۸۵۵) | (۱۷,۳۴۲) | (۲۴,۳۸۳) | (۳۰,۹۵۸) | | | | | | | | | | | |
| سود (زیان) عملیاتی | | ۱۱,۲۱۲,۷۸۰ | ۱۳,۰۰۱,۳۸۷ | ۷,۶۶۷,۱۴۳ | ۵,۹۲۷,۴۸۳ | ۱۳,۵۷۶,۰۱۳ | ۵,۲۷۸,۴۶۹ | ۱۸,۸۵۴,۴۸۲ | ۲۵,۰۲۹,۱۴۴ | ۳۰,۳۲۶,۰۰۶ | | | | | | | | | | | |
| هزینه های مالی | | (۹۶۱,۷۳۵) | (۲۰۱,۸۴۵) | (۵۱۴,۳۶۷) | (۳۹۸,۶۲۶) | (۹۱۲,۹۹۴) | (۳۵۴,۹۸۰) | (۱,۲۶۷,۹۷۳) | (۱,۶۲۹,۴۱۷) | (۱,۸۹۷,۸۴۱) | | | | | | | | | | | |
| خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی | | ۴۲,۴۳۳ | ۲,۹۶۹ | ۴,۵۹۷ | ۵,۸۶۳ | ۱۳,۴۲۸ | ۵,۲۲۱ | ۱۸,۶۴۹ | ۲۲,۳۷۹ | ۲۶,۸۵۵ | | | | | | | | | | | |
| سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات | | ۱۰,۲۹۳,۴۷۸ | ۱۲,۸۰۲,۵۱۱ | ۷,۱۵۷,۲۷۸ | ۵,۵۳۴,۷۲۰ | ۱۲,۶۷۶,۴۴۸ | ۴,۹۲۸,۷۱۰ | ۱۷,۶۰۵,۱۵۸ | ۲۳,۴۲۲,۱۰۶ | ۲۸,۴۵۵,۰۲۰ | | | | | | | | | | | |
| مالیات | | (۱,۸۴۱,۰۹۰) | (۵۵۹,۶۵۷) | (۱,۴۲۶,۱۹۱) | (۱,۱۰۵,۲۷۴) | (۲,۵۳۱,۴۶۵) | (۹۸۴,۲۵۵) | (۳,۵۱۵,۷۱۹) | (۴,۶۷۷,۳۵۴) | (۵,۶۸۲,۴۱۸) | | | | | | | | | | | |
| سود (زیان) خالص | | ۸,۴۵۲,۳۸۸ | ۱۲,۲۴۲,۸۵۴ | ۵,۷۳۱,۰۸۷ | ۴,۴۲۹,۴۴۶ | ۱۰,۱۴۴,۹۸۳ | ۳,۹۴۴,۴۵۵ | ۱۴,۰۸۹,۴۳۸ | ۱۸,۷۴۴,۷۵۲ | ۲۲,۷۷۲,۶۰۲ | | | | | | | | | | | |
| سود هر سهم پس از کسر مالیات | | ۳,۵۲۲ | ۹۳۵ | ۱,۴۴۷ | ۲,۳۸۱ | ۱,۸۴۶ | ۲,۲۲۷ | ۱,۶۴۴ | ۲,۸۱۰ | ۹,۴۸۹ | | | | | | | | | | | |
| سرمایه | | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | | | | | | | | | | | |

تحلیل حساسیت

* همانطور که ملاحظه می‌شود سود برآوردی هر سهم برای سال ۱۴۰۱ در سناریو پایه یعنی حذف ارزش ترجیحی از ابتدای تابستان سال جاری و همچنین نرخ تورم ۳۰٪ برابر با ۵۸۷ تومان می‌باشد.

* همچنین با فرض اینکه ارزش دریافتی شرکت همچنان همانند سال گذشته برابر با ۴۲۰۰ تومان باشد و دولت نسبت به تغییر این سیاست برای صنعت دارو اقدام ننماید، سود برآوردی هر سهم در سال ۱۴۰۱ برابر با ۳۸۸ تومان می‌باشد.

| تغییرات نرخ تورم | | | | | | سود هر سهم سال ۱۴۰۱ (ریال) |
|------------------|-------|-------|-------|-------|---------|-------------------------------|
| ۴۰٪ | ۳۵٪ | ۳۰٪ | ۲۵٪ | ۲۰٪ | ۵,۸۷۱ | تغییرات نرخ دلار |
| ۴,۰۵۶ | ۳,۹۶۹ | ۳,۸۸۱ | ۳,۷۹۴ | ۳,۷۰۶ | ۴۲,۰۰۰ | |
| ۵,۵۶۷ | ۵,۴۸۰ | ۵,۳۹۲ | ۵,۳۰۵ | ۵,۲۱۷ | ۲۰۰,۰۰۰ | |
| ۵,۸۵۴ | ۵,۷۶۷ | ۵,۶۷۹ | ۵,۵۹۲ | ۵,۵۰۴ | ۲۳۰,۰۰۰ | |
| ۶,۰۴۶ | ۵,۹۵۸ | ۵,۸۷۱ | ۵,۷۸۳ | ۵,۶۹۶ | ۲۵۰,۰۰۰ | |
| ۶,۳۳۲ | ۶,۲۴۵ | ۶,۱۵۸ | ۶,۰۷۰ | ۵,۹۸۳ | ۲۸۰,۰۰۰ | |
| ۶,۵۲۴ | ۶,۴۳۶ | ۶,۳۴۹ | ۶,۲۶۱ | ۶,۱۷۴ | ۳۰۰,۰۰۰ | |
| ۷,۰۰۲ | ۶,۹۱۴ | ۶,۸۲۷ | ۶,۷۴۰ | ۶,۶۵۲ | ۳۵۰,۰۰۰ | |

مفروضات ارزش گذاری

| مفروضات اصلی ارزش گذاری | | | |
|-------------------------|----------------------------|------|---------------------------------|
| ۰/۶ | نرخ انباشت سود | ۲۵% | بتای صنعت |
| ۱۳% | نرخ بازده حقوق صاحبان سهام | ۶۰% | صرف ریسک بلند مدت بازار |
| ۲۰% | نرخ رشد پایدار | ۱۵% | نرخ بازده بدون ریسک |
| ۲۸% | PE ttm صنعت | ۱۰/۸ | نرخ بازده مورد انتظار سهامداران |

* به منظور ارزش گذاری از روش های DDM، FCFE و نسبت P/E استفاده شده است.

* نرخ بازده مورد انتظار سهامداران با توجه به صرف ریسک بلند مدت بازار و همچنین بتای صنعت (برابر ۰.۶) در حدود ۲۸% بدست آمده است.

* نرخ بازده بدون ریسک در محدوده میانگین نرخ بازده تا سررسید (YTM) بازار بدهی لحاظ شده است.

* نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به صورت میانگین در سه سال گذشته برابر با ۶۴% بوده است که با توجه به امکان ادامه روند سودآوری و همچنین حاشیه سود مناسب محصولات در دست توسعه این نسبت برابر با ۶۰% برای سال های آتی در نظر گرفته شده است.

ارزش‌گذاری به روش تنزیل سود نقدی

| ریال | ۱۴۰۱ | ۱۴۰۲ | ۱۴۰۳ |
|----------------------------|--------|-------|-------|
| سود هر سهم | ۵,۸۶۸ | ۷,۸۰۸ | ۹,۴۸۹ |
| درصد تقسیم سود | %۷۰ | %۷۰ | %۸۵ |
| سود تقسیمی | ۴,۱۰۸ | ۵,۴۶۵ | ۸,۰۶۵ |
| سود تقسیمی تنزیل شده | ۳,۲۱۴ | ۳,۳۴۶ | ۳,۸۶۴ |
| ارزش دوره پایانی تنزیل شده | ۳۴,۷۱۵ | | |
| ارزش هر سهم از روش DDM | ۴۵,۱۳۹ | | |

* نسبت پرداخت سود تقسیمی برای سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ برابر با ۷۰% و برای سال ۱۴۰۳ برابر با ۸۵% لحاظ شده است.

* با توجه به برنامه‌ریزی‌های شرکت مبنی بر افزایش ظرفیت تولید و همچنین تولید محصولات جدید و نیاز به منابع مالی، به نظر می‌رسد درصد تقسیم سود در سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ اندکی کمتر از میانگین باشد و پس از سال ۱۴۰۳ و بهره‌برداری از محصولات جدید، درصد تقسیم سود به میانگین صنعت در محدوده ۹۰% درصد نزدیک شود.

* نکته مهم در این ارزش‌گذاری فرض حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی از ابتدای تابستان ۱۴۰۱ می‌باشد که در صورت عدم اجرایی شدن این موضوع تاثیر به‌سزایی در برآورد ارزش ذاتی هر سهم خواهد گذاشت.

ارزش‌گذاری به روش تنزیل جریان نقد آزاد سهامدارن

| ۱۴۰۳ | ۱۴۰۲ | ۱۴۰۱ | میلیون ریال |
|-------------|-------------|-------------|-------------------------------------|
| ۲۲,۷۷۲,۴۱۳ | ۱۸,۷۳۸,۲۲۱ | ۱۴,۰۸۳,۰۰۱ | سود خالص |
| ۴۸۳,۹۳۴ | ۴۰۳,۹۲۸ | ۲۴۷,۵۸۴ | استهلاک |
| (۶,۴۴۶,۹۶۱) | (۵,۱۲۶,۷۷۳) | (۸,۸۵۸,۶۱۴) | تغییرات سرمایه در گردش |
| (۱,۰۵۰,۰۰۰) | (۱,۲۰۰,۰۰۰) | (۱,۲۵۰,۰۰۰) | تغییرات حساب سرمایه |
| ۱,۱۲۴,۵۴۴ | ۱,۲۶۵,۳۵۵ | ۲,۰۵۱,۷۱۹ | خالص استقراض |
| ۱۶,۸۸۳,۹۳۰ | ۱۴,۰۸۰,۷۳۱ | ۶,۲۷۳,۶۹۰ | جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE) |
| ۸,۰۸۸,۷۴۲ | ۸,۶۲۱,۱۱۶ | ۴,۹۰۸,۹۹۱ | تنزیل جریان نقد آزاد سهامدارن |
| | ۷۲,۶۷۲,۲۹۳ | | ارزش نهایی تنزیل شده |
| | ۹۴,۲۹۱,۱۴۲ | | ارزش فعلی جریان نقدی آزاد سهامداران |
| | ۲,۴۰۰,۰۰۰ | | سرمایه |
| | ۳۹,۲۸۸ | | ارزش ذاتی هر سهم (ریال) |

- با توجه به بهره‌برداری از بسیاری از طرح‌های توسعه‌ای شرکت در سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ شاهد افزایش استهلاک در این سال‌ها می‌باشیم.

- با توجه به درصد بالای پیشرفت کار بسیاری از طرح‌های در دست اجرای شرکت (عموما بالای ۸۰ درصد) به جز دو طرح تولید پوکه کپسول و پوکه آمپول که در ماه‌های ابتدایی آغاز به کار هستند، نیاز شرکت در سال‌های آتی به منابع بانکی و سرمایه در گردش کاهش خواهد یافت.

- در تحلیل حاضر فرض شده است از سال ۱۴۰۲ نسبت سرمایه در گردش و منابع بانکی مورد نیاز به سطوح میانگین خود باز گردد؛ به همین دلیل در سال‌های آتی پیش‌بینی می‌شود شاهد روند کاهشی این اقلام باشیم.

- ارزش ذاتی هر سهم با استفاده از روش تنزیل جریان نقد آزاد سهامداران (FCFE) در حدود ۳۹۰۰ تومان برآورد می‌گردد.

ارزش گذاری نهایی

| روش ارزشگذاری / ریال | ارزش ذاتی | ضریب اتکای مدل | تامین سرمایه نوین | ضریب اتکای مدل |
|----------------------|-----------|----------------|-------------------|----------------|
| DDM | ۴۵,۱۳۹ | %۳۰ | ۳۲,۹۶۴ | %۳۰ |
| PE | ۳۸,۰۳۶ | %۴۰ | ۳۰,۸۶۰ | %۴۰ |
| FCFE | ۳۹,۲۸۸ | %۳۰ | ۲۲,۲۶۲ | %۲۰ |
| نظر کارشناس رسمی | - | - | ۱۴,۳۳۴ | %۱۰ |
| ارزش هر سهم | ۴۰,۵۴۲ | | ۲۸,۱۲۱ | |

* همانطور که ملاحظه می‌شود ارزش برآوردی هر سهم آگاه برای شرکت داروسازی دانا در حال حاضر و با توجه به مفروضات ذکر شده برابر با ۴۵۰۰ تومان به ازای هر سهم است که فاصله ۴۴ درصدی با قیمت فروش سهم در روز عرضه اولیه دارد.

* از جمله دلایل با اهمیت در اختلاف ارزشگذاری صورت گرفته در نظر گرفتن اثرات حذف ارزش ترجیحی بر نرخ فروش شرکت در سال ۱۴۰۱ می‌باشد.

* از سوی دیگر PE مورد استفاده در ارزشگذاری ارائه شده توسط تامین سرمایه نوین برابر با ۱۲.۵۶ بوده (ارزشگذاری در تاریخ ۲۰ آبان ۱۴۰۰ انجام شده است) و با استفاده از سود سال ۱۳۹۹ ارزش هر سهم از این روش بدست آمده است و در صورتی که با استفاده از سود سال ۱۴۰۰ داروسازی دانا و PE کنونی صنعت (۱۰.۸ واحد) به منظور ارزشگذاری استفاده گردد ارزش هر سهم از این روش به ۳۸۰۰ تومان و ارزش هر سهم با استفاده از میانگین روش‌های موجود برابر با ۳۰۹۰ تومان خواهد رسید. همچنین دلیل دیگر ارزش برآوردی کمتر نیز مربوط به استفاده از نظر کارشناسی رسمی در ارزشگذاری است.

سود سهامدارن دانا از عرضه اوليه

| نماد | درصد مالکیت دانا | بهای تمام شده سرمایه گذاری در دانا | مبلغ عرضه اوليه سهم شرکت از | سود شرکت از عرضه اوليه | سرمایه | سود به ازای هر سهم | |
|-----------------------|------------------|---|-----------------------------|------------------------|------------|--------------------|--|
| تیبیکو | %۴۳٫۶ | ۳۳۵٫۰۰۰ | ۱٫۴۹۷٫۹۷۸ | ۱٫۴۹۰٫۵۴۲ | ۱۱٫۰۰۰٫۰۰۰ | ۱۳۶ | |
| شفا | %۲۹٫۰ | ۳۸۳٫۹۴۷ | ۹۹۶٫۴۷۶ | ۹۹۰٫۸۰۷ | ۲٫۷۱۲٫۰۰۰ | ۳۶۵ | |
| دجابر | %۱۸٫۵ | ۱۴۷٫۵۵۴ | ۶۳۶٫۱۵۱ | ۶۳۴٫۷۶۰ | ۲٫۲۶۸٫۰۰۰ | ۲۸۰ | |
| داسوه | %۴٫۱ | ۵۴٫۴۷۹ | ۱۴۰٫۸۳۳ | ۱۴۰٫۷۱۹ | ۷۵۰٫۰۰۰ | ۱۸۸ | |
| دکیمی | %۳٫۰ | ۳۹٫۹۱۲ | ۱۰۳٫۰۴۸ | ۱۰۲٫۹۸۷ | ۵۷۶٫۰۰۰ | ۱۷۹ | |
| ارزش دانا در روز عرضه | | | | | | ۶۷٫۴۸۹٫۷۲۲ | |
| درصد عرضه اوليه | %۵ | سود تقسیمی دریافتی شفا از دجابر، داسوه، دکیمی | | | | ۵۳۰٫۴۴۶ | |
| مبلغ عرضه اوليه | ۳٫۳۷۴٫۴۸۶ | سود نهایی هر سهم شفا (با فرض تقسیم صد درصدی دجابر، داسوه و دکیمی) | | | | ۵۶۱ | |

نتیجه گیری

* عرضه اولیه ۵٪ از سهام شرکت داروسازی دانا با قیمت ۲۸۱۲ تومان در روز دوشنبه مورخ ۲۶ اردیبهشت ۱۴۰۱ انجام خواهد گرفت. مطابق با بررسی‌های انجام شده، در حال حاضر شرکت در مرحله بهره‌برداری از چندین طرح توسعه‌ای به منظور افزایش سبد محصولات و همچنین کسب سهم بازار بیشتر از صنعت دارو می‌باشد و به نظر می‌رسد عمده طرح‌های مذکور در سال ۱۴۰۱ به بهره‌برداری کامل برسند و نشانه‌های آن به مرور بر فروش و سودآوری شرکت آشکار شود.

* با توجه به تامین ۲۶٪ مواد اولیه شرکت با استفاده از دلار ۴۲۰۰ تومانی، در این تحلیل فرض شده است از ابتدای تابستان سال جاری دولت نسبت به حذف ارز ترجیحی صنعت دارو اقدام نماید و سازمان غذا و دارو با درخواست شرکت‌ها مبنی بر دریافت مجوز افزایش نرخ موافقت نماید که در این صورت سود هر سهم سال ۱۴۰۱ معادل ۵۸۰ تومان برآورد می‌گردد که با احتساب قیمت در روز عرضه اولیه نسبت PE فوروارد هر سهم دانا برابر ۴.۸ واحد خواهد بود.

* ارزشگذاری انجام شده توسط آگاه، ارزش ذاتی هر سهم را در محدوده ۴۰۰۰ تومان به ازای هر سهم نشان می‌دهد که این موضوع بیانگر بازدهی مورد انتظار ۴۴٪ نسبت به قیمت ارائه شده برای عرضه اولیه است. از جمله دلایلی که این اختلاف در ارزشگذاری را توجیه می‌کند بررسی اثر حذف دلار ۴۲۰۰ تومان در نرخ‌های فروش شرکت و همچنین افزایش مبلغ فروش ناشی از افزایش ظرفیت تولید محصولات جدید با حاشیه سود بالا می‌باشد.

* اما نکته مهم برای سرمایه گذاران نهادی، امکان ادامه روند رشد فروش و سودآوری شرکت در سال‌های آتی می‌باشد. در سال‌های گذشته شرکت توانسته است تا ۷ درصد مبلغ فروش خود را از طریق بازارهای صادراتی شناسایی نماید که به نظر می‌رسد پس از حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی و همچنین افزایش ظرفیت تولید انواع محصولات به خصوص آنتی بیوتیک و محصولات هازارد (ویژه بیماران سرطانی)؛ شرکت بتواند با دریافت مجوز از سازمان غذا و دارو مجدداً وارد بازارهای صادراتی گردیده و ریسکی از محل عدم توانایی در فروش محصولات را متحمل نشود. همچنین با توجه به نوع محصولات تولیدی شرکت و توجه به این موضوع که شرکت بخشی از مواد اولیه مورد نیاز را در داخل شرکت تولید و استفاده می‌نماید؛ این موضوع می‌تواند همچنان ضامن بالا ماندن حاشیه سود شرکت در سال‌های آتی باشد. بررسی همه این عوامل نشان دهنده **جذابیت سرمایه‌گذاری بلند مدت در سهام شرکت داروسازی دانا** است.

اطلاعیه سلب مسئولیت

شرکت مشاوره سرمایه گذاری آوای آگاه ممکن است در یک یا همه‌ی گزینه‌های سرمایه‌گذاری ذکر شده در این گزارش موقعیت معاملاتی اخذ کرده باشد، اما این موضوع لزوماً به منزله پیشنهاد آن‌ها جهت معامله به اشخاص ثالث نیست. تمامی اطلاعات موجود در این گزارش از منابعی حاصل شده که تیم مدیریت دارایی آگاه اعتقاد به صحت و درستی آن‌ها دارد و معتقد است از منابع مورد اعتماد و دقیق گردآوری شده است با وجود این شرکت مشاوره سرمایه گذاری آوای آگاه هیچ مسئولیتی در قبال تصمیمات معاملاتی اشخاص ثالث ناشی از پیشنهادات این گزارش و یا ضرر و زیان احتمالی بر عهده نمی‌گیرد.

این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار از جانب شرکت مشاوره سرمایه گذاری آوای آگاه ارائه نشده است. این گزارش پیشنهادات سرمایه گذاری شخصی سازی شده بر اساس مقتضیات فردی و ریسک‌پذیری افراد ارائه نمی‌کند و استفاده از آن برای هر سرمایه‌گذار کافی نیست و می‌تواند برداشت‌های متفاوتی داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است که اطلاعات و چشم‌انداز عنوان شده در این گزارش با تغییر مفروضات و شرایط اقتصادی در طی زمان قابل تغییر است و ضرورت بروز رسانی اطلاعات این گزارش قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری لازم و ضروری می‌باشد. مالکیت معنوی اطلاعات منتشر شده در این گزارش متعلق به گروه مالی آگاه بوده و استفاده از آن با ذکر منبع بلامانع است.

معرفی شرکت سبدگردان آگاه



📍 خیابان ولیعصر، ما بین خیابان ظفر و نیایش، نبش کوچه ناصری
برج کیان، طبقه ۱۷

☎ ۰۲۱-۹۱۰۰۴۰۰۱ 📧 agahinvest

🌐 agahinvest.com

📧 @investagah