

سبڊ ڳردان ماني MANI

تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار

بررسی شرکت سرمایه گذاری شفا دارو

تهیه و تنظیم: واحد تحلیل سبڊ ڳردانی مانی



<http://manifunds.com/>



<https://www.instagram.com/mani.funds>



<https://t.me/manifunds>



سلب مسئولیت:

محتوای گزارش زیر صرفاً جهت بررسی بوده و شرکت سبدگردان مانی هیچگونه مسئولیتی در قبال معاملات انجام شده با اتکا بر اطلاعات این گزارش را بر عهده نمی‌گیرد.

با تشکر

خلاصه مدیریتی شرکت سرمایه‌گذاری شفا دارو

سرمایه‌گذاری شفا دارو

سناریو (۲)	سناریو (۱)	تاریخ ۱۴۰۱/۰۲/۲۰
۳.۷۸۲.۹۷۷	۳.۷۸۲.۹۷۷	حقوق صاحبان سهام (۱۴۰۰/۰۹/۳۰)
۴۴.۷۱۱.۰۱۳	۴۴.۷۱۱.۰۱۳	مازاد ارزش پور تفوی بورسی
۳۷.۱۶۶.۰۵۳	۱۹.۱۹۸.۲۹۵	مازاد ارزش پور تفوی غیر بورسی
۱.۹۴۹.۷۹۸	۱.۹۴۹.۷۹۸	تعدیلات بعد از ترازنامه
۷۷.۶۰۹.۸۴۱	۶۹.۶۴۲.۰۸۲	NAV
۲.۷۱۲.۰۰۰	۲.۷۱۲.۰۰۰	سرمایه
۲۸.۶۱۷	۲۵.۶۷۹	NAV هر سهم (ریال)
۱۸.۵۹۰	۱۸.۵۹۰	قیمت روز سهام (ریال)
۶۵%	۷۳%	نسبت P/NAV

نام شرکت	درصد مالکیت مستقیم	درصد مالکیت غیرمستقیم
داروسازی جابر ابن حیان	۶۰.۴%	۶۰.۴%
کیمیدارو	۵۳.۳%	۵۳.۳%
داروسازی اسوه	۶۵.۴%	۶۵.۴%
داروسازی دانا	۲۹.۰%	۴۴.۴%
فرایند شیمی حکیم	۱۷.۰%	۱۷.۰%
دارویی پخش رازی	۶۴.۰%	۶۴.۰%
دارو آفرین شفا	۸.۰%	۸.۰%
داروسازی راموفارمین	۰%	۵۳.۰%
شهید قاضی تبریز	۰%	۴.۳%
پخش رازی	۰%	۱۸.۱%

- در زمان تهیه این گزارش قیمت هر سهم و ارزش بازار شرکت سرمایه‌گذاری شفا دارو به ترتیب ۱۸,۰۴۰ ریال و ۵ همت (هزار میلیارد تومان) بود.
- در سناریو ۱ ارزش شرکت داروسازی دانا برابر با ارزش‌گذاری شرکت تامین سرمایه نوین ۶.۷ همت در نظر گرفته شده است و مابقی شرکت‌های غیربورسی برابر با بهای تمام شده فرض شده است. بدین ترتیب خالص ارزش‌های شرکت ۶.۹ همت و نسبت P/NAV شرکت ۷۲ درصد است.
- در سناریو ۲ ارزش تعادلی شرکت داروسازی دانا پس از عرضه اولیه ۹.۵ همت برآورد شده است. بدین ترتیب نسبت قیمت به خالص ارزش روز دارایی‌های شفا دارو ۶۵ درصد تخمین زده می‌شود.
- هر یک از شرکت‌های سرمایه‌پذیر شفا دارو به تنهایی پرتفویی ارزنده دارند، بطوریکه ارزش روز شرکت جابر ابن حیان ۳.۳ همت و ارزش روز سبد دارایی‌های آن ۲.۶ همت است. ارزش روز داروسازی اسوه ۳.۳ همت و ارزش روز سبد دارایی‌های آن ۰.۹ همت است. ارزش روز کیمیدارو ۱.۳ همت و ارزش روز سبد دارایی‌های آن ۱.۱ همت است.
- با توجه به نمودار تکنیکال صنعت دارویی انتظار می‌رود در سال جاری این صنعت با تغییر نرخ ارز ترجیحی به نیمایی تا ۵۰ درصد رشد نماید.
- از منظر تحلیل تکنیکال هدف قیمتی الگوی کنج پهن شونده نزولی سرمایه‌گذاری شفا دارو محدوده ۳۰,۰۰۰ ریال است.
- با توجه به حذف ارز ترجیحی در صنعت دارو در سال ۱۴۰۱ و افزایش قیمت دارو، دو عرضه اولیه داروسازی دانا و شرکت پخش رازی تا پایان تابستان سال جاری، سرمایه‌گذاری در شرکت سرمایه‌گذاری شفا دارو و هر یک از شرکت‌های سرمایه‌پذیر آن ارزنده ارزیابی می‌گردد.

شرکت سرمایه گذاری شفادارو

داروسازی دانا دارای رتبه اول سودآوری در میان شرکت‌های دارویی، رتبه سوم از نظر فروش در صنعت و صاحب سه درصد سهم بازار دارویی کشور و بزرگ‌ترین تولیدکننده مواد اولیه آنتی‌بیوتیک در خاورمیانه است.

عملکرد شرکت طی چند سال گذشته و برنامه سال‌های آتی ورود به حوزه‌های جدید با انحصار بالا و حاشیه سود بیشتر است، بطوریکه در سال گذشته ۶۰ درصدی جدید روانه بازار کرده است بطوریکه حاشیه سود شرکت از ۳۳ درصد در سال ۱۳۹۶ به ۶۲ درصد در سال ۱۴۰۰ رسیده است؛ همین امر موجب افزایش بیش از ۱,۰۰۰ درصدی سود خالص شرکت طی ۵ سال گذشته شده است.

بهره‌برداری از پروژه‌های مختلف در سال گذشته و سال جاری به ارزش بیش از ۴۰۰ میلیارد تومان که هر یک به تنهایی اثر مهمی بر سودآوری و ارزش شرکت دارند، که بیش از ۱,۰۰۰ میلیارد تومان فروش شرکت را افزایش خواهند داد که حاشیه سود آنها بالای ۶۰ درصد است. به عنوان مثال دو پروژه سرم‌سازی و تولید پوکه کپسول هر کدام ظرفیتی بیش از نیمی از دو شرکت سرم‌سازی شهید قاضی با ارزش بازار ۲.۷ همت و تولید کپسول ایران به ارزش بازار ۱.۲ همت دارند.

ارزش داروسازی دانا توسط تامین سرمایه نوین در پاییز سال گذشته ۶.۷ همت برآورد شده است. انتظار می‌رود ارزش شرکت داروسازی دانا حداقل تا محدوده ۹.۵ همت افزایش یابد و در این محدوده متعادل گردد. بدین ترتیب قیمت سهام عرضه اولیه از ۲۸,۱۲۱ تا ۳۹,۴۳۳ ریال معادل ۴۰ درصد افزایش یابد.

داروسازی جابران حیان میانگین ۱۵ ساله فروش دلاری، ۶۰ میلیون دلار است. فروش دلاری سال ۱۴۰۰ مبلغ ۱۹ میلیون دلار است که انتظار می‌رود با حذف ارز ترجیحی از صنعت دارو، مبلغ فروش دلاری شرکت به محدوده میانگین بلند مدت خود برگردد.

ارزش روز سبد دارایی‌های شرکت ۲۶,۱۷۷ میلیون ریال می‌باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۳۳,۶۳۴ میلیون ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت داروسازی جابران حیان پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۷,۷۲۸ میلیون ریال می‌گردد! لذا انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.

در زمان تهیه گزارش قیمت هر سهم داروسازی جابران حیان ۱۴,۷۰۰ ریال بود. هدف تکنیکال الگوی کانال نزولی شرکت ۲۱,۰۰۰ ریال است.



شرکت سرمایه گذاری شفادارو

سرمایه گذاری شفادارو

سیدگردان هانی
ANI

داروسازی اسوه ارزش روز سبد دارایی‌های اسوه ۸,۹۳۲ میلیارد ریال می‌باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۳۳,۱۴۰ میلیارد ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت داروسازی اسوه پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۲۴,۲۰۸ میلیارد ریال می‌گردد. لذا انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.



در زمان تهیه این گزارش قیمت هر سهم شرکت داروسازی اسوه ۴۴,۱۹۰ ریال بود. از منظر تحلیل تکنیکال، الگوی مثلث نزولی که از محدوده ۶۰ هزار ریالی در سال ۱۳۹۹ شکل گرفته بود، در اواخر سال ۱۴۰۰ از محدوده ۲۷ هزار ریال به سمت بالا شکسته شد؛ اهداف این الگو محدوده ۶۰ و ۷۰ هزار ریال می‌باشد که به ترتیب معادل ۳۶ و ۵۹ درصد افزایش قیمت از محدوده فعلی می‌باشد.

داروسازی کیمیدارو میانگین فروش دلاری ۱۵ ساله کیمیدارو ۲۹ میلیون دلار است. از سویی مبلغ فروش دلاری شرکت در سال ۱۴۰۰ به ۱۸ میلیون دلار کاهش یافته است انتظار می‌رود با حذف ارز ترجیحی و افزایش نرخ محصولات، مبلغ فروش دلاری به میانگین بلندمدت خود نزدیک شود.



ارزش روز سبد دارایی‌های شرکت ۱۱,۲۹۷,۴۶۲ میلیون ریال می‌باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۱۳,۴۱۵,۰۴۰ میلیون ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت کیمیدارو پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۲,۱۱۷,۵۷۸ میلیون ریال می‌گردد!

قیمت هر سهم کیمیدارو در زمان تهیه این گزارش ۲۳,۳۲۰ ریال است. هدف الگوی تکنیکال شرکت ۳۶,۰۰۰ ریال است که معادل ۵۴ درصد رشد است.

پخش رازی شفادارو کنترل ۸۰ درصدی پخش رازی را دارد که مبلغ فروش سال گذشته آن ۶ همت بود. متوسط نسبت قیمت به فروش شرکت‌های پخش در حوزه دارو در محدوده ۰.۵۳ مرتبه است. بدین ترتیب ارزش پخش رازی ۳.۱ همت برآورد می‌گردد. انتظار می‌رود این شرکت تا پایان تابستان سال جاری عرضه گردد.



خلاصه مدیریتی	۳
سرمایه گذاری شفا دارو	۸
داروسازی جابرابن حیان	۱۷
داروسازی اسوه	۳۱
داروسازی راموفامین	۴۱
کیمیدارو	۴۴
پخش رازی	۵۵
داروسازی دانا	۵۹



شرکت سرمایه‌گذاری شفادارو

تحلیل شرکت سرمایه‌گذاری شفادارو

➤ شرکت سرمایه‌گذاری شفا دارو جزء واحدهای تجاری فرعی و هلدینگ تخصصی شرکت مدیریت طرح و توسعه آینده پویا می‌باشد. از سهامداران اصلی دیگر آن می‌توان به شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی (وبانک) اشاره کرد. به طور غیرمستقیم حدود ۹۰ درصد مالکیت این شرکت در اختیار بانک ملی می‌باشد.



درصد	سهام (میلیون)	سهامدار
۷۱,۷۳	۲۰۰۰	شرکت مدیریت طرح و توسعه آینده پویا
۱۴,۳۴	۳۸۹	شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی
۳,۸۲	۱۰۴	شرکت سرمایه‌گذاری توسعه ملی
۲,۱۲	۵۷	شرکت سرمایه‌گذاری تدبیرگران آتیه

➤ فعالیت اصلی شرکت، سرمایه‌گذاری بصورت مستقیم و غیر مستقیم در شرکت‌های دارویی از قبیل شرکت‌های **جابر ابن حیان، اسوه، کیمیدارو، دانا، راموفارمین و شرکت پخش رازی** می‌باشد.

➤ از ریسک‌های مهم این شرکت می‌توان به ریسک نرخ ارز، تامین ارز برای مواد اولیه وارداتی، قیمت‌گذاری دستوری، دوره وصول مطالبات بالا در شرکت‌های سرمایه‌پذیر، سرمایه در گردش بالا، رقابت شدید در محصولات غیرانحصاری اشاره کرد.

نام شرکت	درصد مالکیت مستقیم	درصد مالکیت غیرمستقیم
داروسازی جابر ابن حیان	۶۰,۴٪	۶۰,۴٪
کیمیدارو	۵۲,۳٪	۵۲,۳٪
داروسازی اسوه	۶۵,۴٪	۶۵,۴٪
داروسازی دانا	۲۹,۰٪	۴۴,۴٪
فرایند شیمی حکیم	۱۷,۰٪	۱۷,۰٪
دارویی پخش رازی	۶۴,۰٪	۶۴,۰٪
دارو آفرین شفا	۸,۰٪	۸,۰٪
داروسازی راموفارمین	۰٪	۵۲,۰٪
شهید قاضی تبریز	۰٪	۴,۲٪
پخش رازی	۰٪	۱۸,۱٪

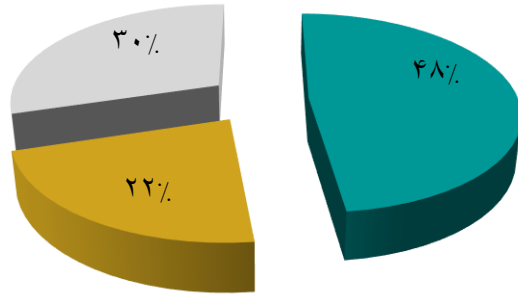
فعالیت‌های شرکت اصلی، سرمایه‌گذاری بصورت مدیریتی مستقیم و غیرمستقیم در سهام شرکت‌های دارویی و شرکت پخش رازی می‌باشد.

* لازم به ذکر است که ۵۴ درصد مدیریت شرکت داروسازی دانا در کنترل مجموعه شفادارو می‌باشد.

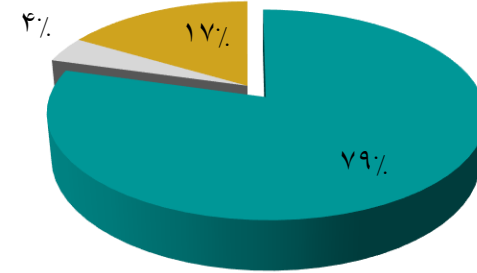
ترکیب سبد سرمایه گذاری شفا دارو

سرمایه گذاری شفا دارو

بهای تمام شده سرمایه گذاری در شرکت های بورسی

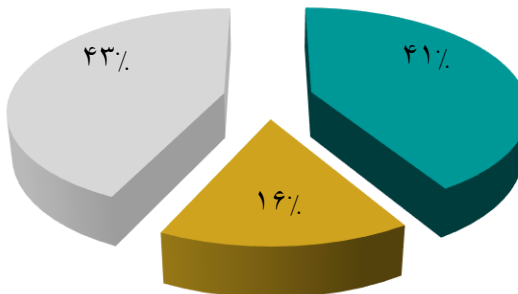


بهای تمام شده سرمایه گذاری در شرکت های غیر بورسی



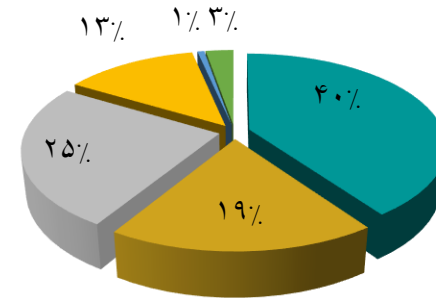
داروسازی دانا فرایند شیمی حکیم دارویی پخش رازی

ارزش بازار سرمایه گذاری در شرکت های بورسی



داروسازی اسوه کیمیادارو داروسازی جابرین حیان

بهای تمام شده سرمایه گذاری در پرتفوی بورسی و غیر بورسی



داروسازی اسوه کیمیادارو داروسازی جابرین حیان داروسازی دانا
 فرایند شیمی حکیم دارویی پخش رازی پخش رازی راموفارمین



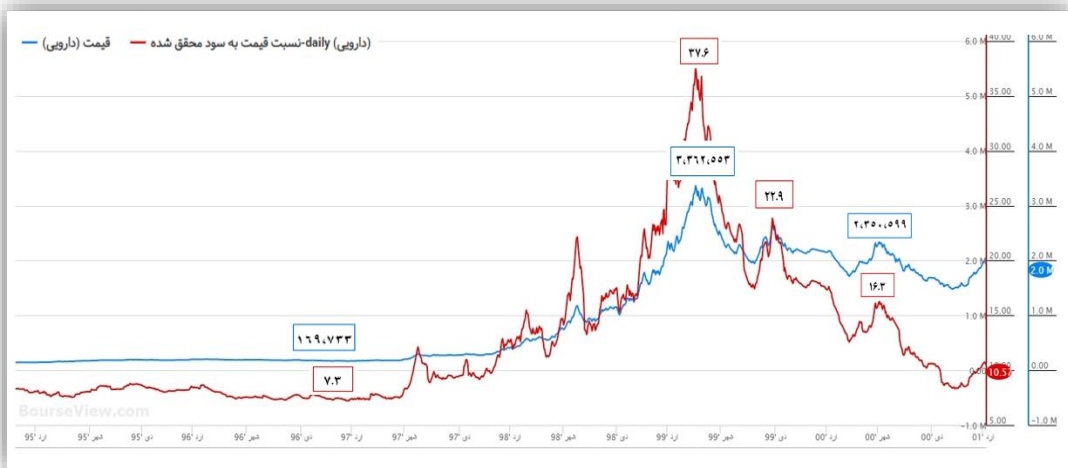
➤ این نمودار نسبت P/NAV سبد بورسی شرکت سرمایه‌گذاری شفادارو را از ابتدای سال ۹۸ نمایش می‌دهد. کف این نسبت در بازه ۳ ساله ۰,۶ و سقف آن ۱,۶ است. میانگین سه ساله این نسبت در محدوده ۱ قرار دارد.

➤ در این نمودار برای شرکت‌های غیر بورسی هیچ گونه مازاد بر ارزشی در نظر گرفته نشده است.

روند شاخص صنعت دارو از مرداد سال ۱۳۹۹ از ۱۷۰ هزار واحد تا ۸۶ هزار واحد نزولی بوده است. در حال حاضر شاخص در محدوده ۱۱۰ هزار واحدی قرار دارد. انتظار می‌رود با عبور از محدوده ۱۱۹ هزار واحدی الگوی کنج نزولی به سمت بالا شکسته شود و شاخص تا محدوده سقف سال ۱۳۹۹ معادل ۱۷۰ هزار واحد رشد نماید تقریباً برابر با یک رشد ۵۰ درصدی از محدوده فعلی می‌باشد. لذا انتظار می‌رود با انتشار اخباری مبنی بر حذف ارز ترجیحی الگو به سمت بالا شکسته شود و کل صنعت دارو بطور متوسط یک بازدهی ۵۰ درصدی را رقم بزند.







پس از پرش ارزی در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۱ مواد اولیه وارداتی صنعت دارو با نرخ ارز مرجع (۱۲،۲۶۰ ریال) تامین می‌گردید، در اردیبهشت سال ۱۳۹۲ ارز تامین دارو از نرخ ارز مرجع به نرخ ارز مبادلاتی (۲۴،۵۰۰ ریال) تبدیل گردید. همانطور که در نمودار بالا مشاهده می‌شود قیمت سهام و P/E آن تا دی ماه همان سال رشد کرده است، سپس با انتشار گزارش‌های میان‌دوره‌ای نسبت P/E به محدوده قبلی خود بازگشت و قیمت سهام تنها اندکی اصلاح گردید. بطوریکه نسبت مذکور در سال ۱۳۹۲ با افزایش قیمت سهام محدوده ۶ به ۱۰ مرتبه افزایش یافته است. در حالی که این نسبت در اردیبهشت ۱۳۹۳ با تحقق سود سهام با کاهش مواجه بوده است و به محدوده ۴.۵ مرتبه رسید و قیمت سهام کاهش مختصری داشت.

در حال حاضر با قوت گرفتن حذف ارز ترجیحی همانند سال ۱۳۹۲ نسبت P/E از ۸ مرتبه به ۱۱.۲ مرتبه افزایش یافته است. پیش‌بینی می‌شود با انتشار قیمت‌های جدید در آمارنامه دارویی روند این نسبت همچنان صعودی باشد و با انتشار گزارشات میان دوره‌ای در نیمه دوم امسال و سال آینده روند آن نزولی گردد.

نام شرکت	سرمایه	ارزش اسمی	مالکیت	تعداد سهام	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	ارزش روز هر سهم (ریال)	ارزش روز (میلیون ریال)	مازاد ارزش در تاریخ ۱۴۰۱/۰۲/۲۰ (میلیون ریال)
داروسازی جابر ابن حیان	۲.۲۶۸.۰۰۰	۱.۰۰۰	۶۰.۴۲%	۱.۳۷۰.۵۲۴.۷۷۲	۸۶۴	۱.۱۸۴.۰۷۹	۱۴.۲۳۰	۱۹.۵۰۲.۵۶۸	۱۸.۳۱۸.۴۸۹
کیمیدارو	۵۷۶.۰۰۰	۱.۰۰۰	۵۳.۰۰%	۳۰۶.۸۲۰.۳۷۳	۱.۷۷۷	۵۴۵.۱۵۳	۲۳.۹۶۰	۷.۳۵۱.۴۱۶	۶.۸۰۶.۲۶۳
داروسازی اسوه	۷۵۰.۰۰۰	۱.۰۰۰	۶۵.۰۰%	۴۹۰.۷۵۰.۱۹۳	۱.۴۸۹	۷۳۰.۷۹۷	۴۱.۴۰۰	۲۰.۳۱۷.۰۵۸	۱۹.۵۸۶.۲۶۱
جمع									
داروسازی دانا	۲.۴۰۰.۰۰۰	۱.۰۰۰	۲۹.۰۰%	۶۹۶.۳۵۶.۵۱۷	۵۵۱	۳۸۳.۹۴۷	۲۸.۱۲۱	۱۹.۵۸۲.۲۴۲	۱۹.۱۹۸.۲۹۵
فرایند شیمی حکیم	۲۰۰.۰۰۰	۱۰.۰۰۰	۱۷.۰۰%	۳.۴۰۰.۰۰۰	۵.۸۰۰	۱۹.۷۲۰			
دارویی پخش رازی	۱۲۵.۰۰۰	۱۰.۰۰۰	۶۴.۰۰%	۸.۰۰۰.۰۰۰	۱۰.۰۰۰	۸۰.۰۰۰			
پخش رازی	۱.۰۰۰.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰%	۴۵.۸۰۰	۱.۱۱۴	۵۱			
راموفارمین	۱۴۵.۸۰۰	۵۰.۰۰۰	۰%	۹	۱۱۱.۱۱۱	۱			
دارو آفرین شفا	۵۰۰	۱.۰۰۰	۸.۰۰%	۴۰.۰۰۰	۳۵۰	۱۴			
جمع									
جمع کل									

➤ مفروضات: ارزش سهام داروسازی دانا بر اساس ارزشگذاری شرکت تامین سرمایه نوین ۲۸،۱۲۱ ریال لحاظ شده است.

➤ بهای تمام شده و ارزش بازار سبد بورسی به ترتیب ۳۸۳ و ۴۷،۱۷۱ میلیارد ریال است، به همین ترتیب بهای تمام شده و ارزش بازار سبد غیربورسی به ترتیب ۴۸۳ و ۱۹،۵۸۲ میلیارد ریال است.

➤ ارزش روز ۶۶،۷۵۳ میلیارد ریالی سبد سرمایه گذاری های شرکت سرمایه گذاری شفا دارو دارای ۶۳،۹۰۹ میلیارد ریال مازاد ارزش است.

خلاصه گزارش سرمایه‌گذاری شفا دارو

سرمایه گذاری شفا دارو

سناریو (۲)	سناریو (۱)	تاریخ ۱۴۰۱/۰۲/۲۰
۳.۷۸۲.۹۷۷	۳.۷۸۲.۹۷۷	حقوق صاحبان سهام (۱۴۰۰/۰۹/۳۰)
۴۴.۷۱۱.۰۱۳	۴۴.۷۱۱.۰۱۳	مازاد ارزش پورتفوی بورسی
۲۷.۱۶۶.۰۵۳	۱۹.۱۹۸.۲۹۵	مازاد ارزش پورتفوی غیر بورسی
۱.۹۴۹.۷۹۸	۱.۹۴۹.۷۹۸	تعدیلات بعد از ترازنامه
۷۷.۶۰۹.۸۴۱	۶۹.۶۴۲.۰۸۲	NAV
۲.۷۱۲.۰۰۰	۲.۷۱۲.۰۰۰	سرمایه
۲۸.۶۱۷	۲۵.۶۷۹	NAV هر سهم (ریال)
۱۸.۵۹۰	۱۸.۵۹۰	قیمت روز سهام (ریال)
۶۵%	۷۲%	نسبت P/NAV

- در زمان تهیه این گزارش قیمت هر سهم شرکت سرمایه‌گذاری شفا دارو ۱۸,۰۴۰ ریال بود.
- با توجه به نمودار تکنیکال صنعت دارویی انتظار می‌رود در سال جاری این صنعت با تغییر نرخ ارز ترجیحی به نیمایی تا ۵۰ درصد رشد نماید.
- سود خالص شرکت های سرمایه پذیر شفا دارو با تغییر نرخ ارز ترجیحی و افزایش قیمت دارو، بطور قابل توجهی رشد خواهد یافت.
- از منظر تحلیل تکنیکال هدف قیمتی الگوی کنج پهن شونده نزولی سرمایه گذاری شفا دارو محدوده ۳۰,۰۰۰ ریال است.
- ارزش روز سبد دارایی‌های شرکت ۶۶,۷۵۳ میلیون ریال می‌باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۴۸,۹۲۴ میلیون ریال است. با این حساب نسبت P/NAV شرکت ۷۲ درصد است! انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت به همان نسبت افزایش یابد.
- مفروضات سناریو ۱: برای پرتفوی غیربورسی تنها ارزش روز شرکت داروسازی دانا برابر با ارزش گذاری شرکت تامین سرمایه نوین استفاده شده است و مابقی شرکت‌های غیربورسی برابر با بهای تمام شده در نظر گرفته شده‌اند.
- مفروضات سناریو ۲: با توجه به عرضه شرکت داروسازی دانا در بورس با ارزش ۶۷,۴۸۹ میلیون ریال، انتظار می‌رود همانطور که در تحلیل شرکت داروسازی دانا گفته خواهد شد، انتظار می‌رود ارزش بازار دانا پس از عرضه اولیه تا محدوده ۹۵,۰۰۰ میلیارد ریال افزایش یابد. این مسئله سبب افزایش خالص ارزش دارایی‌های شرکت سرمایه‌گذاری شفا دارو خواهد شد و نسبت قیمت به خالص ارزش دارایی‌ها در محدوده ۶۵ درصد کاهش خواهد یافت.



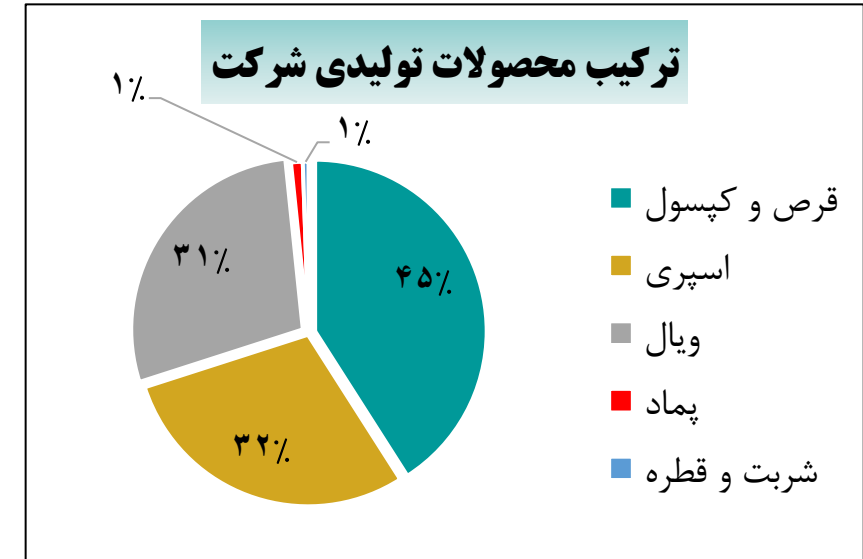
شرکت داروسازی جابران حیان

در سال ۱۳۳۹ هجری شمسی شرکت کوچکی با نام اسکوییپ ایران تحت لیسانس اسکوییپ آمریکا در تهران آغاز به کار کرد. در آن زمان تولیدات شرکت محدود به تعدادی از داروهای کورتیکواستروئیدی قلبی و عروقی، ضدسرفه و تقویتی بود. با پیروزی انقلاب، کلیه شرکت‌های چند ملیتی از جمله شرکت اسکوییپ ملی شدند و تحت پوشش سازمان صنایع ملی قرار گرفتند. به این ترتیب نام جابرین حیان برای شرکت انتخاب شد که از سال ۱۳۷۰ بصورت شرکت سهامی عام درآمدی است. در حال حاضر شرکت داروسازی جابرین حیان یکی از بزرگترین تولیدکننده‌های آنتی‌بیوتیک‌های تزریقی و غیرتزریقی و افشانه‌های تنفسی در ایران است.

مالکیت این شرکت در اختیار سرمایه‌گذاری شفا دارو (۶۰.۴۲ درصد)، موسسه صندوق بازنشستگی، وظیفه، ازکارافتادگی (۱۶.۵۸ درصد)، شرکت گروه سرمایه‌گذاری سایپا (۱.۲۳ درصد) و شرکت سرمایه‌گذاری سامان فرهنگیان (۱.۱۲ درصد) می‌باشد.



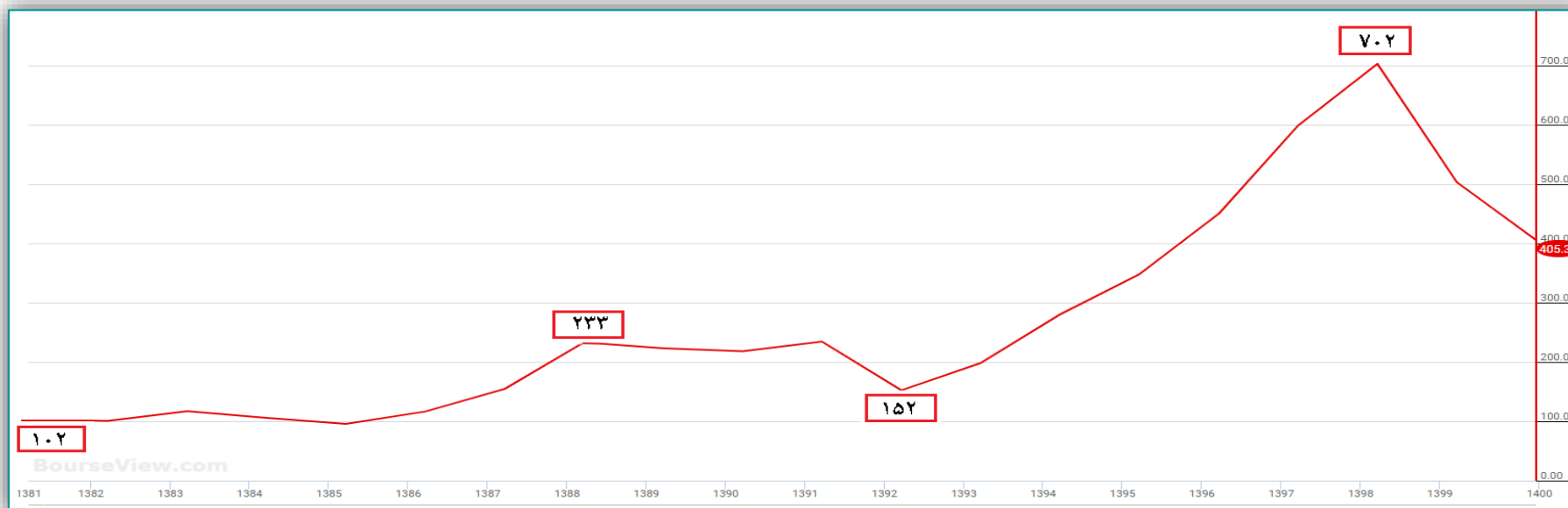
ردیف	نام ژنریک	فروش (میلیارد ریال)
۱	IBUPROFEN CAPSULE, LIQUID FILLED ORAL ۴۰۰ mg	۷۲۰
۲	SALBUTAMOL (AS SULFATE) SPRAY, METERED RESPIRATORY ۱۰۰ ug/۱ {dose} ۴۰۰ {dose}	۴۸۳
۳	PANTOPRAZOLE INJECTION, POWDER, LYOPHILIZED, FOR SOLUTION PARENTERAL ۴۰ mg	۴۶۹
۴	CEFAZOLIN INJECTION, POWDER, FOR SOLUTION PARENTERAL ۱ g	۳۱۶
۵	SALMETEROL (AS XINAFOATE) / FLUTICASONE PROPIONATE AEROSOL, METERED RESPIRATORY ۲۵ ug/۲۵۰ ug/۱ {dose} ۱۲۰ {dose}	۲۷۲
۶	CEFIXIME TABLET ORAL ۴۰۰ mg	۱۷۱
۷	CEFIXIME CAPSULE ORAL ۴۰۰ mg	۱۱۲
۸	TRIAMCINOLONE NN OINTMENT TOPICAL ۱ mg/۲/۵ mg/۱۰۰۰۰۰ [iU]/۱g ۱۵ g	۱۰۹
۹	PENICILLIN ۶-۳-۳ INJECTION, POWDER, FOR SOLUTION PARENTERAL ۶۰۰۰۰۰ U/۳۰۰۰۰۰ U/۳۰۰۰۰۰ U	۱۰۸
۱۰	PENICILLIN G BENZATHIN INJECTION, POWDER, FOR SOLUTION PARENTERAL ۱۲۰۰۰۰۰ U	۹۹



محبول	واحد	ظرفیت اسمی
اسپری	عدد	۶.۵۶۲.۳۰۰
پماد	تیوپ	۴.۸۵۲.۱۰۰
شربت و قطره	شیشه	۱۳.۴۰۵.۰۰۰
قرص و کپسول	عدد	۶۳۶.۶۶۳.۶۰۰
ویال	عدد	۱۱۰.۵۶۶.۳۰۰
جمع		۷۷۲.۰۴۹.۳۰۰

- مطابق آخرین آمارنامه دارویی کشور ۱۰ محصولی که بیشترین مبلغ فروش را دارند در جدول بالا آمده است. این محصولات ۶۶ درصد از کل مبلغ فروش شرکت را تشکیل می‌دهند.
- ترکیب محصولات تولیدی شرکت بر اساس مبلغ فروش در سال ۱۴۰۰ آمده است.

دوره وصول مطالبات این شرکت طی ۲۰ سال گذشته بین ۱۰۲ تا ۷۰۲ روز در نوسان بوده است و در گزارش سالانه شرکت در سال ۱۴۰۰ این عدد به ۲۷۳ روز رسیده است. شرکت‌های دارویی در سال‌های اخیر با مشکلات زیادی از جمله افزایش دوره وصول مطالبات مواجه بودند. اوایل سال ۹۳ دولت تصمیم به اجرای طرح تحول نظام سلامت گرفت و در این راستا سازمان بیمه سلامت راه اندازی شد که به دلیل اجرای نامناسب، این طرحی مفید به معضلی بزرگ تبدیل شد به طوریکه عدم تخصیص منابع لازم، سبب شد مطالبات شرکت‌های دارویی از دولت با روندی پر شتاب افزایش یابد. این موضوع صعود دوره وصول مطالبات طی سال‌های ۹۲ تا ۹۶ را به همراه داشت. دولت پس از این موضوع با انتشار اسناد خزانه اسلامی، بهبود نسبی در این حوزه ایجاد کرد. عدم وصول مطالبات از سوی دولت سبب شد تا بنگاه‌های فعال در این حوزه برای تامین نقدینگی مورد نیاز برای تهیه مواد اولیه و تولیدات خود، ناچار به اخذ تسهیلات از سیستم بانکی شوند. امری که هزینه‌های مالی شرکت‌های مزبور را به شدت افزایش داد.



نمودار P/E در دوره پرش ارزی ۱۳۹۰ - ۱۳۹۱

دارویی جابر

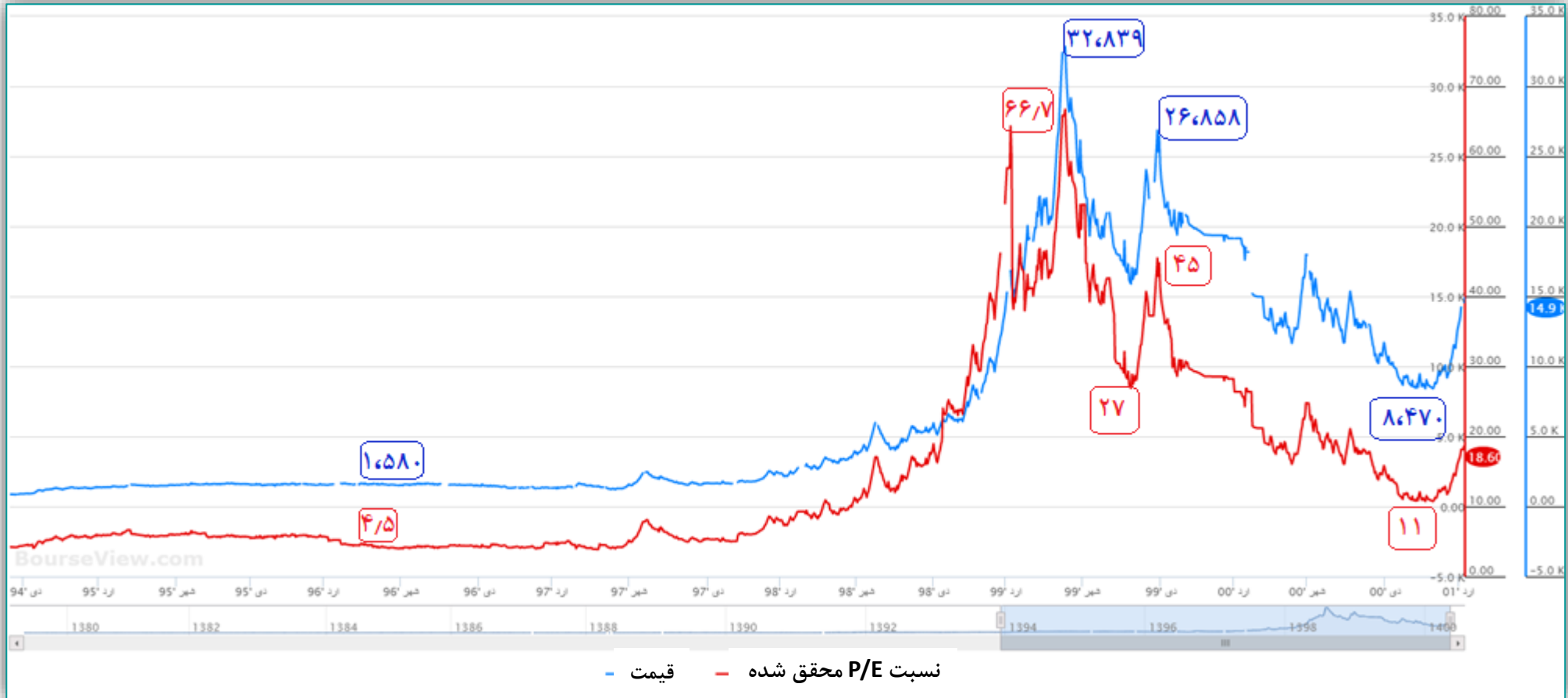


پس از پرش ارزی در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۱ مواد اولیه وارداتی صنعت دارو با نرخ ارز مرجع (۱۲,۲۶۰ ریال) تامین می‌گردید، در اردیبهشت سال ۱۳۹۲ ارز تامین دارو از نرخ ارز مرجع به نرخ ارز مبادلاتی (۲۴,۵۰۰ ریال) تبدیل گردید. همانطور که مشاهده می‌شود قیمت سهام و P/E آن تا دی ماه همان سال رشد کرده است، سپس با انتشار گزارش‌های میان‌دوره‌ای نسبت P/E به محدوده قبلی خود بازگشت و قیمت سهام تنها اندکی اصلاح گردید. بطوریکه نسبت مذکور در سال ۹۲ با افزایش قیمت سهم از محدوده ۴ مرتبه به ۱۰ مرتبه افزایش یافته است. در حالی که این نسبت در اردیبهشت ۹۳ با تحقق سود سهام با کاهش مواجه بوده است و به محدوده ۴.۵ مرتبه رسید و طی اصلاح نسبت قیمت به سود، قیمت سهام کاهش مختصری داشت.



نمودار P/E از سال ۱۳۹۴

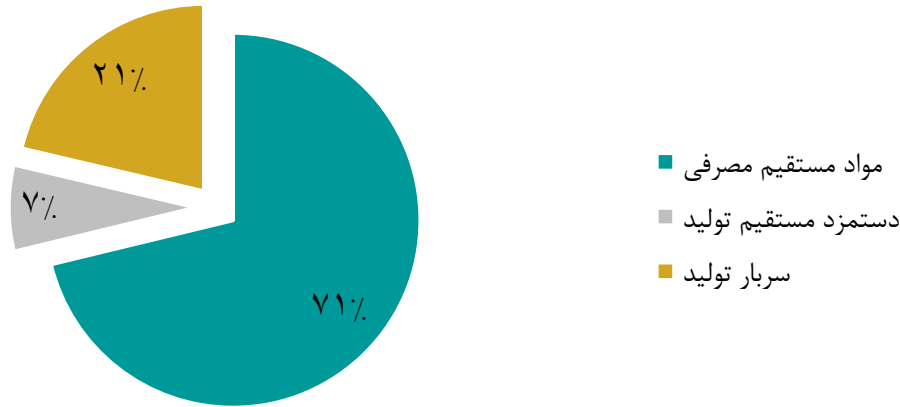
دارویی جابر



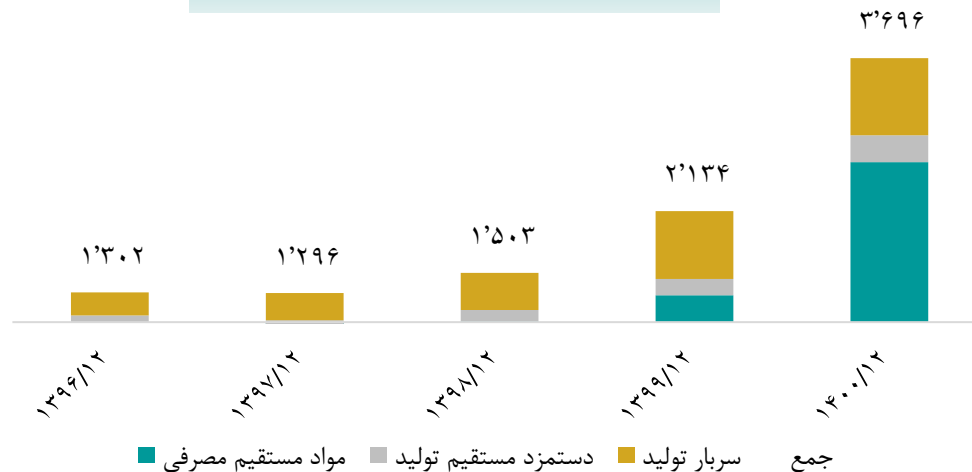
با توجه به تغییر نرخ ارز مواد اولیه وارداتی صنعت دارو از نرخ مرجع (۴۲,۰۰۰ ریال) به ارز نیمایی (۲۵۰,۰۰۰ ریال) و توضیحات اسلاید قبل، انتظار می‌رود قیمت سهام صنعت دارو و P/E آن رشد نماید. پیش‌بینی می‌شود با انتشار گزارش‌های میان‌دوره‌ای و افزایش سودآوری شرکت‌ها نسبت P/E صنعت دارو مجدداً به محدوده قبلی خود بازگردد.



ترکیب بهای تمام شده

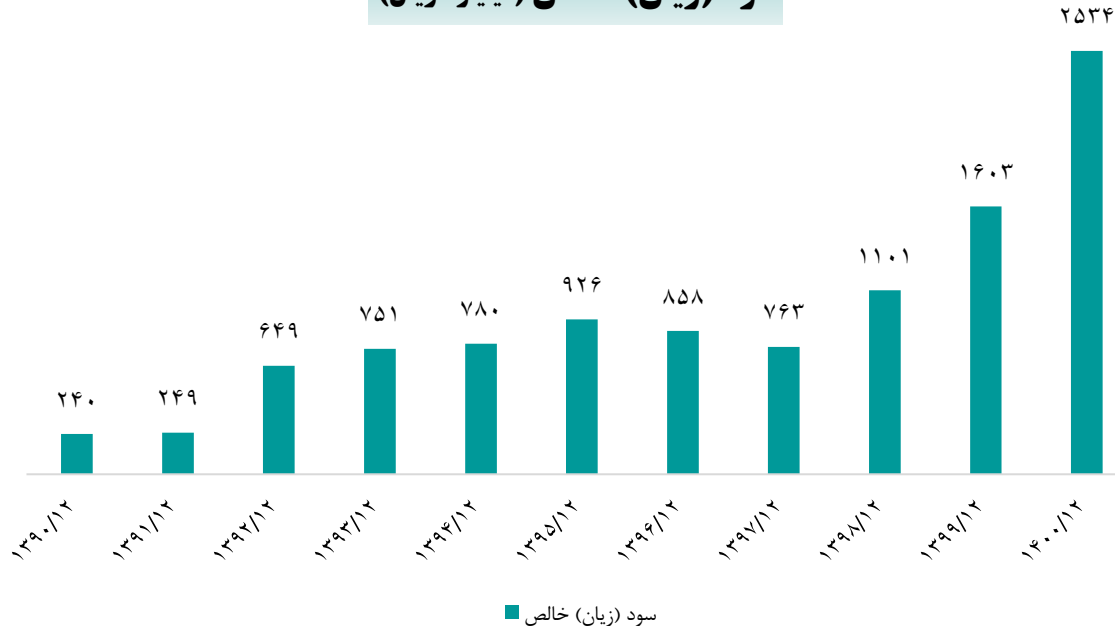


روند ترکیب بهای تمام شده (میلیارد ریال)

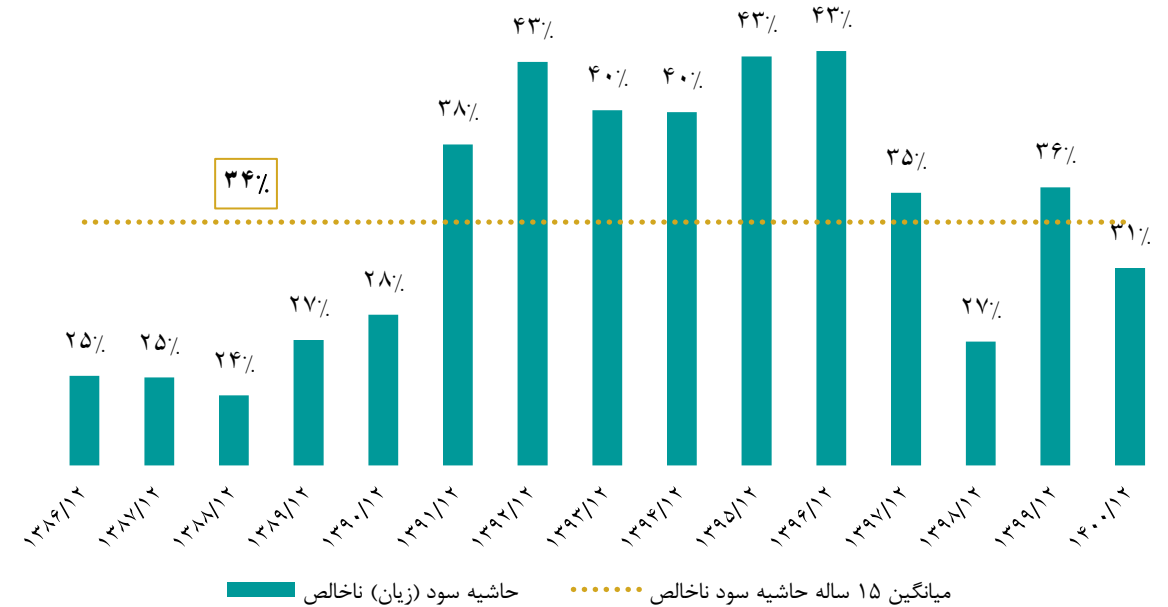


در سال ۱۴۰۰ مواد مستقیم مصرفی ۷۱ درصد از بهای تمام شده را تشکیل می‌دهد. بر اساس گزارش تفسیری سال ۱۴۰۰ مواد مصرفی وارداتی ۵۷ درصد از کل مواد مصرفی شرکت را تشکیل می‌دهند. براساس کنفرانس اطلاع‌رسانی سال ۱۴۰۰ شرکت، ۳۰ درصد از مواد اولیه‌ی وارداتی، مشمول ارز مرجع می‌شوند. طی یک سال اخیر با تغییر نرخ ارز مرجع به نیمایی، بهای تمام‌شده محصولات افزایش یافته اما افزایشی در نرخ فروش محصولات صورت نگرفته است. لذا پیش‌بینی می‌شود طی ماه‌های آتی این موضوع با اصلاح قیمت‌های فروش قابل بازیافت باشد.

سود (زیان) خالص (میلیارد ریال)



حاشیه سود (زیان) ناخالص



سود خالص شرکت طی ۱۰ سال گذشته روند افزایشی داشته است. انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارز مرجع به ارز مبادلاتی، سود خالص شرکت تغییرات محسوسی داشته باشد.

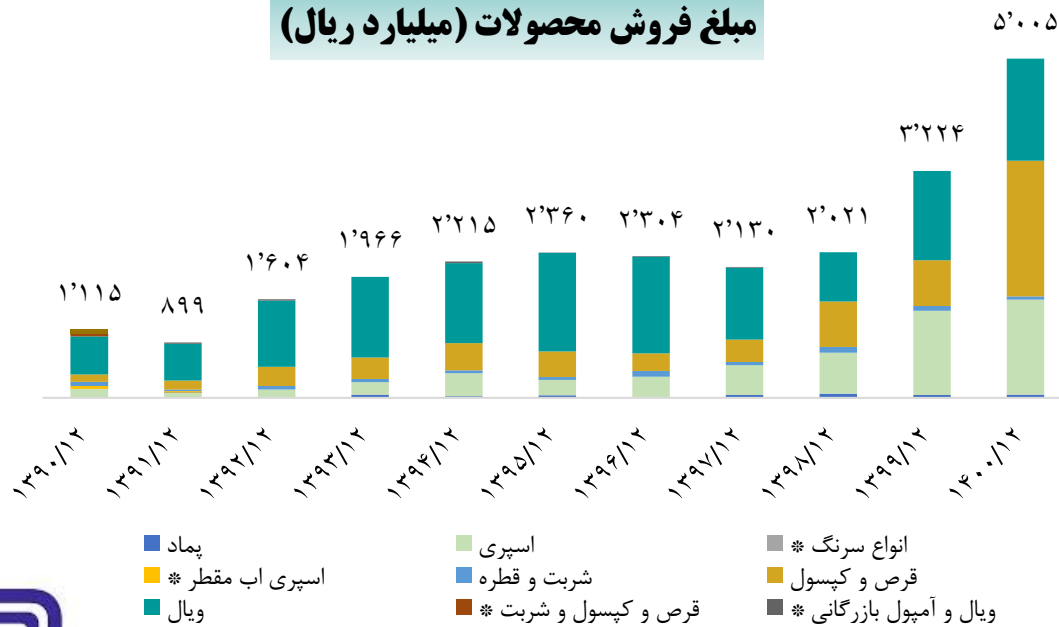
میانگین ۱۵ سال حاشیه سود ناخالص این شرکت ۳۴ درصد است این در حالیست که قبل از افزایش شدید نرخ ارز در سال ۱۳۹۷ حاشیه سود این شرکت حدود ۴۳ درصد بود. انتظار می‌رود با افزایش نرخ محصولات حاشیه سود افزایش یابد.



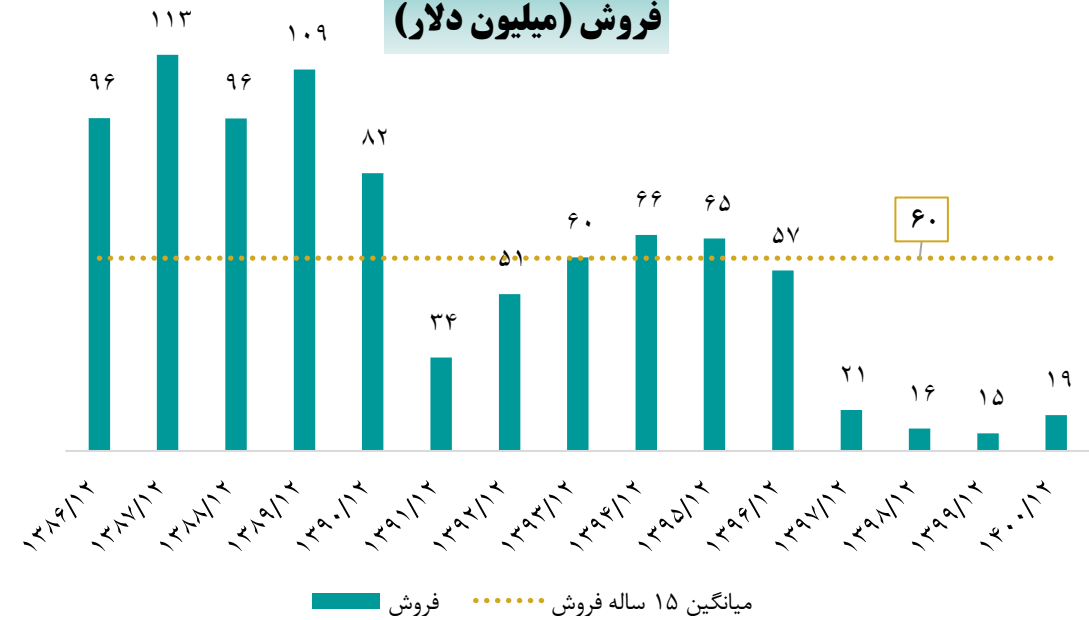
فروش دلاری در سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ و قبل از پرش ارز در سال‌های ۹۰-۹۱ در محدوده ۸۰ تا ۱۱۳ میلیون دلار بوده است. اما با افزایش نرخ ارز مبلغ فروش دلاری کاهش قابل توجهی داشته و پس از افزایش نرخ محصولات در سال ۱۳۹۲ در محدوده ۶۵ میلیون دلار تثبیت گردید. در سال ۱۴۰۰ با توجه به افزایش نرخ ارز مبلغ فروش دلاری این شرکت به ۱۹ میلیون دلار رسیده است. انتظار می‌رود با افزایش نرخ محصولات مبلغ فروش دلاری به میانگین ۱۵ ساله خود در محدوده ۶۰ میلیون دلار باز گردد و ارزش دلاری محصولات افزایش یابد و همینطور حاشیه سود بالا رود، لذا سود ریالی هم با اهرم بیشتری رشد خواهد کرد.

بیشترین رشد فروش طی دو سال اخیر از محل اسپری و انواع قرص و کپسول بوده است.

مبلغ فروش محصولات (میلیارد ریال)



فروش (میلیون دلار)



نام شرکت	درصد مالکیت	ارزش بازار شرکت ها	قیمت هر سهم	تعداد سهام	بهای تمام شده	ارزش بازار	مازاد ارزش
شرکت های بورسی	شهد قاضی تبریز	۷%	۲۶.۹۰۲	۳۲.۰۰۰	۵۳.۲۰۰	۱.۹۰۴.۰۰۰	۱.۸۵۰.۸۰۰
	شرکت کیمیدارو	کمتر از یک درصد		۲۳.۹۶۰	۹.۶۰۰	۲۳۰	۲۱۷
	شرکت اسوه	کمتر از یک درصد		۴۲.۵۶۰	۲۵۸.۴۹۸	۱۷۸	۱۰.۸۲۴
	شرکت پارس دارو	کمتر از یک درصد		۳۲.۳۲۰	۶۶.۱۴۲	۶۶	۲۰.۷۲
جمع							
شرکت های غیر بورسی	داروسازی راموفارمین	۸۸%	۲.۸۳۴		۲.۵۶۲.۰۵۷	۲.۴۸۷.۷۷۳	۲.۳۳۴.۳۱۷
	شرکت پخش رازی	۳۰%	۳۰.۹۰۱		۲۹۹.۹۵۶.۴۶۰	۹.۲۷۰.۳۰۰	۸.۹۹۳.۷۷۵
	داروسازی دانا	۱۹%	۶۷.۴۸۹	۲۸.۱۲۱	۴۴۴.۴۸۱.۸۰۰	۱۴۷.۵۵۵	۱۲.۳۵۱.۷۱۸
	شرکت دارویی پخش رازی	کمتر از یک درصد			۲۵۰.۰۰۰	۲.۵۰۰	۰
جمع							
جمع کل							

ارزش بازار دجایر	بهای تمام شده سبد سهام دجایر	ارزش روز سبد سهام دجایر	ارزش بازار دجایر پس از کسر ارزش روز سبد سهام
۳۳۶۳۴	۶۳۳	۲۵۹۰۷	۷۷۲۸

*مقادیر به میلیارد ریال است. (به جز اقلام در سطح هر سهم)

مفروضات: ارزش سهام داروسازی دانا بر اساس ارزش گذاری شرکت تامین سرمایه نوین ۲۸,۱۲۱ ریال لحاظ شده است. ارزش شرکت پخش رازی با میانگین نسبت P/S سه شرکت پخش هجرت، توزیع دارو و پخش البرز برابر با ۰.۵۳ محاسبه شده است. برای محاسبه ارزش شرکت داروسازی راموفارمین یک واحد کمتر از متوسط نسبت P/E صنعت استفاده شده است.

ارزش روز سبد دارایی های شرکت ۲۶,۱۷۷ میلیون ریال می باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۳۳,۶۳۴ میلیون ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت داروسازی جابران حیان پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۷,۷۲۸ میلیون ریال می گردد! لذا انتظار می رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.



صورت سود و زیان

دارویی جابر

دوره مالی	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۵/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۶/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲
فروش	۲.۳۵۹.۸۳۵	۲.۳۰۴.۰۴۶	۲.۰۸۲.۰۵۸	۲.۰۲۱.۴۸۶	۳.۲۲۴.۴۵۸	۵.۰۹۱.۲۶۹
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۱.۳۵۰.۰۳۷	-۱.۳۱۱.۸۸۹	-۱.۳۴۸.۲۵۶	-۱.۴۷۶.۹۸۶	-۲.۰۸۰.۶۹۴	-۳.۵۱۳.۴۳۲
سود (زیان) ناخالص	۱.۰۰۹.۷۹۸	۹۹۲.۱۵۷	۷۳۳.۸۰۲	۵۴۴.۵۰۰	۱.۱۴۳.۷۶۴	۱.۵۷۷.۸۳۷
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۱۰۸.۰۰۸۰	-۱۲۲.۹۵۲	-۱۴۳.۴۲۹	-۱۷۶.۷۱۰	-۲۵۲.۲۳۳	-۴۳۶.۲۵۰
هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	-	-	-	-	-	-
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۳۳۷.۴۲۴	-۱۰.۵۲۴	-۴.۱۷۷	-۱۶.۱۷۶	-۲۱.۸۹۹	-۴۶.۴۹۴
سود (زیان) عملیاتی	۱.۲۳۹.۱۴۲	۸۵۸.۶۸۱	۵۸۶.۱۹۶	۳۵۱.۶۱۴	۸۶۹.۶۳۲	۱.۰۹۵.۰۹۳
هزینه های مالی	-۱۹۸.۲۶۰	-۱۹۸.۷۷۹	-۲۴۱.۰۴۱	-۲۶۸.۴۸۷	-۳۲۴.۶۳۲	-۵۰۹.۹۵۲
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۲۲.۴۴۴	۳۴۶.۳۴۲	۵۰۳.۸۵۴	۱.۰۶۵.۱۰۲	۱.۲۰۵.۶۵۱	۲.۰۸۹.۸۸۲
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۱.۰۶۳.۳۲۶	۱.۰۰۶.۲۴۴	۸۴۹.۰۰۹	۱.۱۴۸.۲۲۹	۱.۷۵۰.۶۵۱	۲.۶۷۵.۰۲۳
مالیات	-۱۳۷.۳۱۳	-۱۴۸.۶۳۸	-۸۶.۱۵۲	-۴۷.۴۱۶	-۱۴۷.۶۸۵	-۱۴۱.۴۳۵
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۹۲۶.۰۱۳	۸۵۷.۶۰۶	۷۶۲.۸۵۷	۱.۱۰۰.۸۱۳	۱.۶۰۲.۹۶۶	۲.۵۳۳.۵۸۸
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	۹۲۶.۰۱۳	۸۵۷.۶۰۶	۷۶۲.۸۵۷	۱.۱۰۰.۸۱۳	۱.۶۰۲.۹۶۶	۲.۵۳۳.۵۸۸
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۱.۲۳۵	۱.۱۳۴	-	۹۷۱	۷۰۷	۱.۱۱۷
سرمایه	۷۵۶.۰۰۰	۷۵۶.۰۰۰	۰	۱.۱۳۴.۰۰۰	۲.۲۶۸.۰۰۰	۲.۲۶۸.۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخرین سرمایه	۴۰۸	۳۷۸	۳۳۶	۴۸۵	۷۰۷	۱.۱۱۷



- در سال ۱۳۹۹، ۳۲ درصد و در سال ۱۴۰۰، ۶ درصد فروش خالص مربوط به محصولات جدید می‌باشد.
- سایت پنم تزریقی به لحاظ سخت افزاری و نرم‌افزاری تکمیل گردیده و مطابق قوانین سازمان غذا و دارو، مراحل پایانی معتبرسازی و پیش تولید در حال انجام است و در برنامه تولید ۳ ماهه ابتدای سال جاری قرار دارد.
- مجموع پروژه‌های مصوب هیات مدیره در سال ۱۴۰۰ مبلغ ۳۳۵،۲۳۷ میلیون ریال است.

برنامه توسعه:

- طراحی و بازسازی بخش‌های تولید به منظور فراهم کردن شرایط GMP جهت تولید محصولات
- جایگزینی ماشین‌آلات و تجهیزات جدید یا فرسوده در جهت افزایش کیفیت بهره‌وری
- بهسازی خط تولید و استقرار دستگاه‌های بخش نیمه جامدات
- راه‌اندازی و بهره برداری یک دستگاه چاپ بارکد دوبعدی بر روی یکی از خطوط تولیدی
- راه‌اندازی و بهره برداری از فاز تکمیلی پروژه سفالوسپورین شامل اتاق‌های دفاتر تولید فنی و IPQZ

- در زمان تهیه این گزارش قیمت هر سهم شرکت داروسازی جابرابن حیان ۱۴,۷۰۰ ریال بود.
- ۷۲ درصد از ترکیب بهای تمام شده را مواد مستقیم مصرفی تشکیل می‌دهد. ۵۷ درصد از مواد مصرفی، وارداتی هستند که ۳۰ درصد آن مشمول ارز مرجع می‌شود.
- میانگین حاشیه سود قبل از پرش نرخ ارز در سال ۱۳۹۷ تقریباً ۴۳ درصد بود که به ۳۱ درصد کاهش یافته است.
- سود خالص شرکت با تغییر نرخ ارز، افزایش قابل توجهی خواهد یافت.
- با تغییر نرخ ارز انتظار می‌رود نسبت P/E شرکت افزایش یابد، سپس با انتشار گزارش‌های میان دوره‌ای برای یک دوره یکساله مجدداً به محدوده قبل از افزایش نرخ ارز بازگردد.
- میانگین فروش دلاری ۱۵ ساله ۶۰ میلیون دلار است. مبلغ فروش دلاری سال ۱۴۰۰ مبلغ ۱۹ میلیون دلار است که انتظار می‌رود با حذف ارز ترجیحی در صنعت دارو و همچنین افزایش نرخ محصولات، مبلغ فروش دلاری شرکت به محدوده متوسط فروش بلند مدت ۶۰ میلیون دلاری برگردد.
- ارزش روز سبد دارایی‌های شرکت ۲۶,۱۷۷ میلیون ریال می‌باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۳۳,۶۳۴ میلیون ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت داروسازی جابرابن حیان پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۷,۷۲۸ میلیون ریال می‌گردد! لذا انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.
- هدف تکنیکال الگوی کانال نزولی شرکت ۲۱,۰۰۰ ریال است.





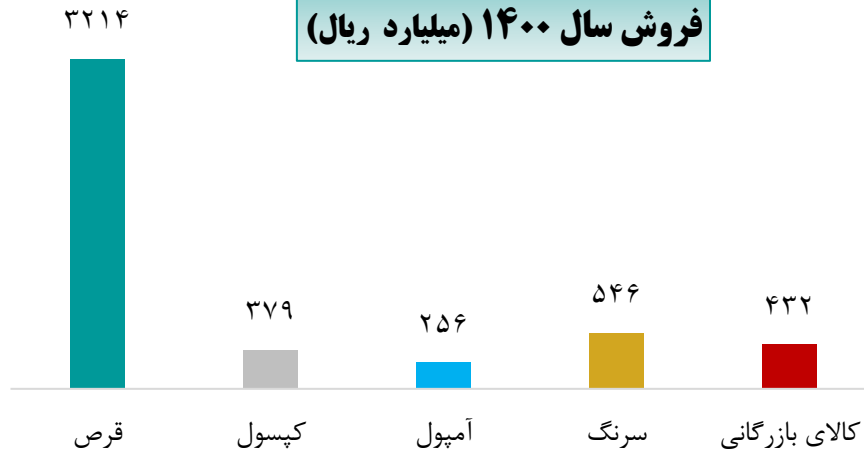
شرکت داروسازی اسوه

➤ فعالیت شرکت داروسازی اسوه شامل احداث، مشارکت و ایجاد کارخانجات داروئی، تولید، ساخت و بسته‌بندی محصولات داروئی شیمیایی و آرایشی و... و همچنین سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌ها می‌باشد.

✓ ۶۵ درصد شرکت داروسازی اسوه به سرمایه‌گذاری شفا دارو تعلق دارد.

✓ عمده فروش داروسازی اسوه به شرکت پخش رازی بوده که ۷۰ درصد کل فروش را شامل می‌شود.

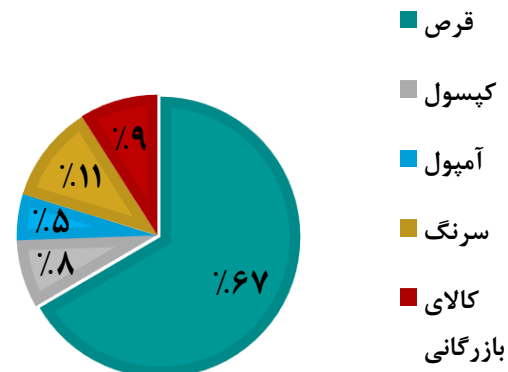
فروش سال ۱۴۰۰ (میلیارد ریال)



ظرفیت اسمی

تعداد (میلیون عدد)	محصولات دارویی
۵۲	آمپول
۵۶۶	قرص
۷۰	کپسول
۱۴	سرنگ

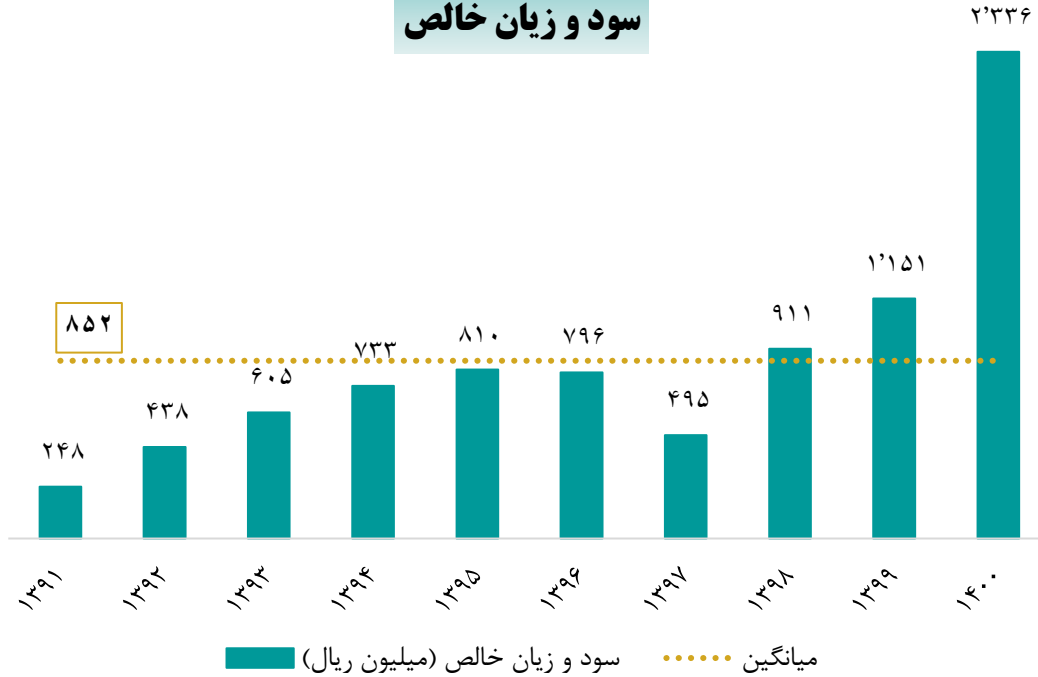
ترکیب محصولات تولیدی شرکت



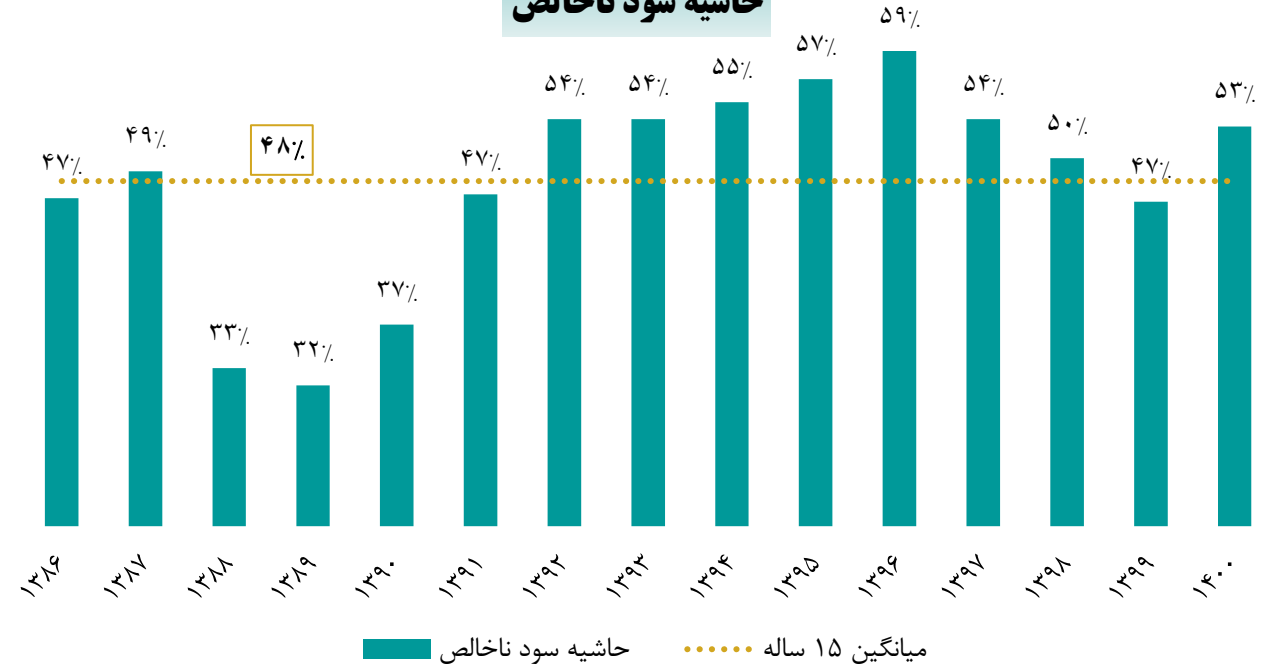
عوامل تاثیرگذار بر صنعت دارو:

از مهمترین فاکتورهای تاثیرگذار بر صنعت دارو، رشد جمعیت و به ویژه جمعیت سالمندان است. طبق آمار، جمعیت جهان همواره در حال افزایش است اما روند افزایش جمعیت نشان می‌دهد که نرخ رشد جمعیت علیرغم مثبت بودن رو به کاهش است.

سود و زیان خالص



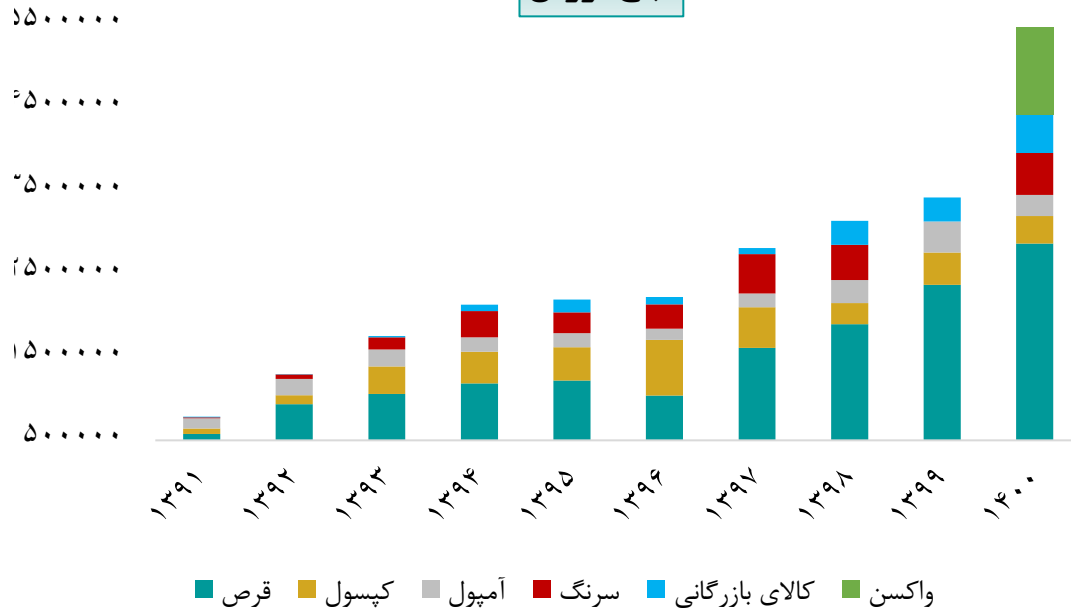
حاشیه سود ناخالص



سود خالص شرکت از منظر ریالی از ۲۴۸ میلیون ریال در سال ۱۳۹۱ با ۸۴۰ درصد افزایش در سال ۱۴۰۰ به ۲,۳۳۶ میلیون ریال رسیده است.

حاشیه سود ناخالص ۵۳ درصد است که ۵ درصد از میانگین ۱۵ ساله بیشتر می باشد.

مبلغ فروش



فروش - میلیون دلار



از دلایل افزایش مبلغ فروش علاوه بر افزایش نرخ فروش محصولات تولیدی، برای اولین بار اضافه شدن درآمد ارائه خدمات تولید واکسن کرونا بوده است.

در سال ۱۳۹۰ با توجه به جهش نرخ ارز، فروش دلاری شرکت به دلیل تخصیص ارز مرجع (۱۲,۲۶۰ ریال) از ۶۵ میلیون دلار به ۳۱ میلیون دلار رسید. بعد از تغییر تخصیص ارز از مرجع به مبادلاتی در صنعت دارو در سال ۹۲ و افزایش قیمت محصولات شرکت، فروش دلاری با افزایش روبرو شد و به محدوده ۶۵ میلیون دلار مجدداً بازگشت. قبل از جهش ارزی سال ۱۳۹۷ فروش شرکت ۵۵ میلیون دلار بود و در حال حاضر فروش در سال ۱۴۰۰ به ۲۱ میلیون دلار رسیده است. انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارز ترجیحی به ارز نیمایی فروش دلاری شرکت به محدوده ۵۵ میلیون دلار باز گردد. لازم به ذکر است متوسط ۱۵ ساله فروش شرکت ۴۱ میلیون دلار است.

نسبت قیمت به سود محقق شده

داروسازی اسوه



➤ نمودار آبی رنگ نشان دهنده قیمت و نمودار قرمز رنگ نشان دهنده نسبت قیمت به سود محقق شده از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۴ می باشد.

➤ همچون اسلایدهای قبلی در سال ۱۳۹۲ با تغییر نرخ ارز مرجع به مبادلاتی در صنعت دارو نسبت P/E از ۴.۶ مرتبه تا ۱۲ مرتبه طی ۷ ماه افزایش یافت. سپس طی ۹ ماه این نسبت بدون آنکه قیمت‌ها تغییرات محسوسی کنند به محدوده قبل بازگشت.



➤ در نمودار مقابل که از سال ۱۳۹۶ تاکنون رسم شده است. نسبت P/E سهم از ۴۱ مرتبه در سال ۱۳۹۹ تا ۹ مرتبه در اواخر سال ۱۴۰۰ کاهش یافته و با اخبار مبنی بر حذف ارز ترجیحی تا محدوده ۱۴ مرتبه نیز رشد نموده است.

➤ انتظار می رود این نسبت همچنان صعودی باشد و با انتشار گزارش‌های میان‌دوره‌ای و افزایش سودآوری شرکت‌ها نسبت P/E صنعت دارو مجدداً به محدوده قبلی خود بازگردد.



سرمایه گذاری های بلندمدت

داروسازی اسوه

سرمایه گذاری در سهام سایر شرکتها	درصد سرمایه گذاری	ارزش بازار شرکت	تعداد سهام	بهای تمام شده	ارزش بازار	مازاد ارزش
شرکت داروسازی دانا	۴.۱	۶۷,۴۸۹	۹۸,۴۰۰,۰۰۰	۵۴	۲,۷۶۷	۲,۷۱۳
شرکت پخش رازی	۱۹.۷۵	۳۰,۹۰۱	۱۹۷,۴۶۳,۹۰۰	۱۸۶	۶,۱۰۳	۵,۹۱۷
صندوق غیر دولتی پژوهش و فناوری سلامت تهران	۱۵		۴,۵۰۰,۰۰۰	۳۹	۳۹	-
فرایند شیمی حکیم (سهامی خاص)	۱۷		۳,۴۰۰,۰۰۰	۳۰	۳۰	-
فوربتهای دارویی بازرگانی پخش رازی (سهامی خاص)	۲		۲۵۰,۰۰۰	۳	۳	-
خدمات مجتمع صنایع دارویی (سهامی خاص)	۴.۰۴		۱۹,۸۰۰	+	+	-
دارو آفرین سفا (سهامی خاص)	۱۰		۵۰,۰۰۰	+	+	-
راموفارمین (سهامی خاص)	کمتر از ۱ درصد		۳۱	+	+	-
توسعه بازرگانی پخش رازی (سهامی خاص)	۵		۵,۰۰۰	-	-	-
جمع					۸,۹۳۲	۸,۶۳۰

*همه ارقام به میلیارد ریال است.

ارزش بازار داسوه	بهای تمام شده سبد سهام داسوه	ارزش روز سبد سهام داسوه	ارزش بازار داسوه پس از کسر ارزش روز سبد سهام
۳۳,۱۴۰	۳۰۲	۸,۹۳۲	۲۴,۲۰۸

مفروضات: ارزش سهام داروسازی دانا بر اساس ارزش گذاری شرکت تامین سرمایه نوین ۲۸,۱۲۱ ریال لحاظ شده است. ارزش شرکت پخش رازی با میانگین نسبت P/S سه شرکت پخش هجرت، توزیع دارو و پخش البرز برابر با ۰.۵۳ محاسبه شده است. ارزش روز سبد دارایی های شرکت ۸,۹۳۲ میلیارد ریال می باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۳۳,۱۴۰ میلیارد ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت داروسازی اسوه پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۲۴,۲۰۸ میلیارد ریال می گردد. لذا انتظار می رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.

بندهای مشروط مطابق گزارش ۶ ماهه حسابرسی شده سال ۱۴۰۰

مبلغ ۹۱/۲ میلیارد ریال مطالبات راكد و سنواتی و نیز مبلغ ۲۶۷/۵ میلیارد ریال (عمدتا مربوط به شرکت توسعه دارویی رسا، شرکت داروگستر رازی، شرکت توسعه جلال آراء به ترتیب به مبالغ ۱۷۷ میلیارد ریال، ۴۷/۳ میلیارد ریال و ۱۲/۷ میلیارد ریال) چک‌های برگشتی معوق می‌باشد که به وصول درنیامده است.

برگه قطعی مالیات عملکرد سنوات ۱۳۹۳، ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ مبلغ ۷۹۳ میلیارد ریال تعیین گردیده که مبلغ ۴۹۰/۶ میلیارد ریال پرداخت و یا بدهی مالیاتی در حسابها منظور شده است.



اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن اهداف:

- شرکت داروسازی اسوه در حال حاضر از تکنولوژی های عام ساخت قرص، کپسول، آمپول و پودر که در سایر صنایع کشور نیز وجود دارد برخوردار است. هرچند در بخش قرص های جوشان تکنولوژی موجود در اسوه انحصاری بوده و رقبا داخلی از دانش و تجربه و همچنین سایر مزیت های تکنولوژیک برخوردار نیستند.
- خط تولید داروهای ضد سرطان شرکت در داخل از مزیت انحصاری محصولات و در خارج از کشور از مزیت رقابتی برخوردار است.
- خط تولید ویال شرکت و داروهای در حال تحقیق نیز مزیت انحصاری داخلی و رقابتی خارجی خوبی را برای سال های آتی شرکت رقم خواهد زد.
- قابلیت های موجود در بخش تحقیق و توسعه شرکت و داروهای که در حال تحقیق می باشد، از مهمترین مزیت های انحصاری و رقابتی شرکت است.
- بهبود فرایند تولید، اخذ پروانه های محصولات جدید و کنترل درصد ضایعات و تولید محصولات جدید بایوتک بواسطه راه اندازی بخش جدید پروژه
- انتقال بخش تولید سرنگ های پرفیلد به سایت جدید احداث شده، با توجه به لزوم تامین شرایط GMP مناسب و حفظ توان تولید با توجه به پیش بینی بودجه تولید این سرنگ ها
- بهبود شرایط GMP در سایت تولید قدیم (جامدات، آمپول سازی، سایت ویژه)
- بازسازی و نوسازی سایت تولید قدیم براساس GMP روز (از لحاظ فضا و تاسیسات و تجهیزات و ماشین آلات)

نکات مهم

❑ در سال ۱۳۹۹، سود خالص هر سهم ۱،۵۳۵ ریال و در سال ۱۴۰۰ با ۱۰۳ درصد افزایش به ۳،۱۱۴ ریال رسیده است.

- ❖ با توجه به اتمام بازسازی خط تولید آمپول سازی، خط مذکور از ابتدای سال ۱۴۰۱ به بهره برداری و تولید عملیاتی خواهد رسید.
- ❖ با توجه به اینکه در شش ماهه دوم سال ۱۴۰۰، ارزش ترجیهی از برخی اقلام دارویی حذف گردیده است؛ شرکت بدنبال اخذ مجوز افزایش قیمت از سازمان غذا و دارو می باشد.
- ❖ خط تولید واکسن اسوه با همکای یکی از شرکت های دانش بنیان و با سرمایه گذاری شرکت اسوه طراحی شده است و موفق به اخذ کد اخلاق از کمیته اخلاق پزشکی گردیده و در حال طی کردن مراحل اخذ مجوز سازمان غذا و دارو جهت مطالعات بالینی می باشد.

- در زمان تهیه این گزارش قیمت هر سهم شرکت داروسازی اسوه ۴۴,۱۹۰ ریال بود.
- ۶۷ درصد ترکیب تولید شرکت از محل تولید قرص است.
- حاشیه سود ناخالص شرکت ۵۳ درصد است که ۵ درصد از میانگین ۱۵ ساله بیشتر می‌باشد که به دلیل تولید واکسن کرونا بوده است.
- ارزش روز سبد دارایی‌های شرکت ۸,۹۳۲ میلیارد ریال می‌باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۳۳,۱۴۰ میلیارد ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت داروسازی اسوه پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۲۴,۲۰۸ میلیارد ریال می‌گردد. لذا انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.
- از منظر تحلیل تکنیکال، الگوی مثلث نزولی که از محدوده ۶۰ هزار ریالی در سال ۱۳۹۹ شکل گرفته بود، در اواخر سال ۱۴۰۰ از محدوده ۲۷ هزار ریال به سمت بالا شکسته شد؛ اهداف این الگو ۶۰ و ۷۰ هزار ریال می‌باشد که به ترتیب معادل ۳۶ و ۵۹ درصد افزایش قیمت از محدوده فعلی می‌باشد.



شرکت داروسازی راموفارمین

شرکت داروسازی رامو فارمین از شرکت‌های تابعه گروه سرمایه‌گذاری شفا دارو می‌باشد که ۸۸/۸۷ درصد سهام این شرکت متعلق به شرکت داروسازی جابران حیان می‌باشد. شرکت در تاریخ ۱۳۴۸/۰۲/۲۴ و تحت شماره ۱۳۱۵۰ در اداره ثبت شرکت‌های تهران به ثبت رسیده است. شرکت راموفارمین از تولیدکنندگان بنام شربت‌های دارویی بوده و سبد متنوعی از محصولات شربت را دارا می‌باشد. بخش جامدات شرکت شامل قرص و کپسول می‌باشد.

دوره مالی	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۶/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۱۲	۱۲ ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۱۲
فروش	۴۳۵،۱۷۱	۵۸۰،۱۷۱	۸۰۸،۳۰۲	۱،۱۵۰،۹۸۱	۱،۳۰۴،۸۶۲
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۲۸۶،۵۱۳	-۲۲۴،۲۰۵	-۴۵۰،۲۸۸	-۶۸۳،۸۲۴	-۸۸۶،۴۳۵
سود (زیان) ناخالص	۱۴۸،۶۵۸	۳۵۵،۹۶۶	۳۵۸،۰۱۴	۴۶۷،۱۵۷	۴۱۸،۴۲۷
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۴۶،۵۹۰	-۳۸،۳۶۸	-۵۶،۹۷۷	-۹۸،۱۰۲	-۱۳۵،۵۰۵
هزینه کاهش ارزش در یافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	-	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	-۲۰،۲۵۴	۵۰۷	-۳۶،۰۲۷	-۵۲،۰۷۷	-۹۱،۱۵۵
سود (زیان) عملیاتی	۹۹،۸۱۴	۲۱۸،۱۰۵	۲۶۵،۰۱۰	۳۱۶،۹۷۸	۱۹۱،۷۶۷
هزینه های مالی	-۸۳،۵۲۰	-۸۴،۵۹۳	-۷۰،۷۵۰	-۱۱۷،۸۰۴	-۱۴۷،۸۸۱
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۸۹۴	۴،۱۳۰	۴،۶۹۴	۷،۹۱۹	۳۱۰،۲۸۰
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۱۷،۱۸۸	۱۳۷،۶۴۲	۱۹۸،۹۵۴	۲۰۷،۰۹۳	۳۵۴،۱۶۶
مالیات	-۴،۲۱۰	-۳۹،۸۸۴	-۴۹،۶۸۳	-۴۴،۲۳۰	-۷۰،۷۵۶
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۱۲،۹۷۸	۹۷،۷۵۸	۱۴۹،۲۷۱	۱۶۲،۸۶۳	۲۸۳،۴۱۰
سود (زیان) عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	۱۲،۹۷۸	۹۷،۷۵۸	۱۴۹،۲۷۱	۱۶۲،۸۶۳	۲۸۳،۴۱۰
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۴،۴۵۱	۳۲،۵۲۵	۵۱،۱۹۰	۵۵،۸۵۲	۹۷،۱۹۱
سرمایه	۱۴۵،۸۰۰	۱۴۵،۸۰۰	۱۴۵،۸۰۰	۱۴۵،۸۰۰	۱۴۵،۸۰۰





شرکت داروسازی کیمی دارو

➤ شرکت سهامی عام صنعتی کیمیدارو در سال ۱۳۲۴ با نام شرکت صنعتی هوخست (سهامی خاص) تاسیس و تحت شماره ۱۰۰۸۰ به ثبت رسیده و در سال ۱۳۶۰ بدنبال تغییر مالکیت، به شرکت صنعتی کیمیدارو (سهامی خاص) تغییر نام داده است. این شرکت پس از پذیرفته شدن در سازمان بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۷۰ به شرکت سهامی عام تبدیل گردید.

➤ فعالیت کلی شرکت در دو واحد به شرح زیر انجام می‌گیرد:

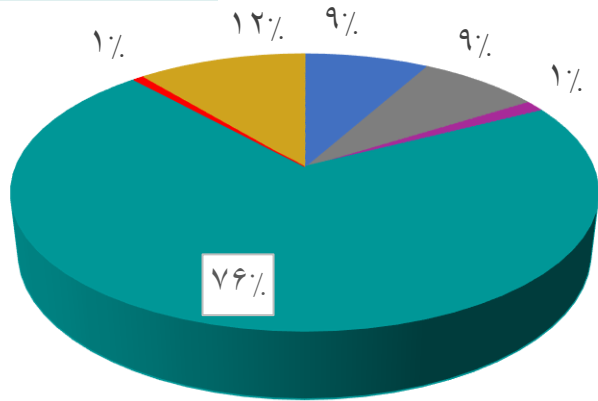
➤ کارخانه تولید دارو: دسته‌های مختلف درمانی از جمله داروهای گوارشی، ضد دیابت، آرام بخش، ضد التهاب‌های غیر استروئیدی، آنتی بیوتیک و ... به اشکال مختلف دارویی شامل انواع قرص‌های ساده و پوشش دار، آمپول تزریقی، کپسول، قطره و سوسپانسیون خوراکی در این شرکت تولید می‌گردد.

➤ کارخانه‌های شیمیایی: در این بخش‌ها رزین‌های پلی وینیل استات و مواد تعاونی نساجی به تفکیک در واحدهای مجزا ساخته می‌شود. این تولیدات، مواد اولیه و میانی بسیاری از صنایع از جمله رنگ‌سازی، شوینده‌ها، دخانیات، چوب، موکت، کاغذ دیواری و بتن و نماسازی و کارخانه‌های نساجی را تامین می‌نماید.

درصد	سهم (میلیون)	سهامداران
۵۳,۲۶	۳۰۷	شرکت سرمایه گذاری شفادارو
۱۴,۲۸	۸۲	شرکت تجهیزات پزشکی و دارویی پوراطب
۲,۳۹	۱۴	شرکت سرمایه گذاری دارویی پورادارو ایرانیان
۱,۰۹	۶	شرکت رادیس
۱,۰۶	۶	بانک ملی ایران

محصولات شیمیایی		محصولات دارویی					ظرفیت اسمی
نساجی (تن)	رزین (تن)	قطره	سوسپانسیون (هزار شیشه)	کپسول (هزار عدد)	آمپول (هزار عدد)	قرص و درازه (هزار عدد)	
		سوسپانسیون					
۵,۸۰۰	۳۴,۰۰۰	۴,۰۰۰	۱۶,۵۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۵۵,۰۰۰	۲,۱۰۰,۰۰۰	
۱,۵۳۷		۳۵۷	۸۹۲	۷۳,۲۰۴	۲۲,۱۸۳	۱,۱۸۹,۶۱۸	تولید سال ۱۴۰۰
۲۰	۷۰۸	۱,۶۴۲	۹۵۶	۶۶,۷۷۲	۱۳,۱۷۲	۱,۳۳۸,۱۶۸	ظرفیت عملی (متوسط تولید ۵ سال گذشته)

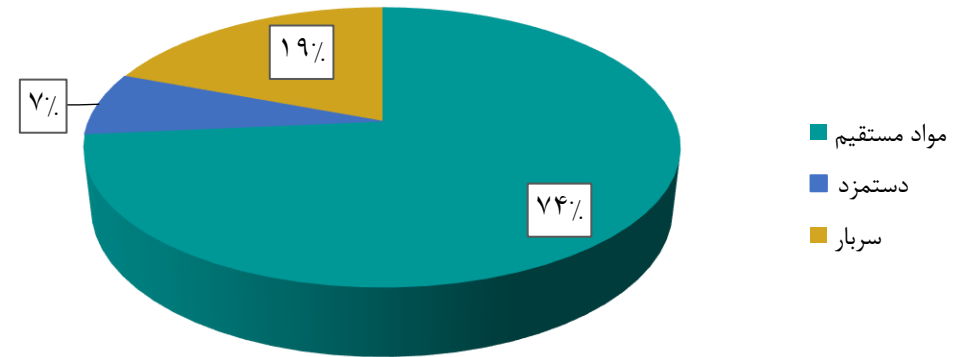
ترکیب مبلغ فروش



■ آمپول
 ■ کپسول
 ■ سوسپانسیون
 ■ قرص و درازه
 ■ قطره
 ■ محصولات شیمیایی

شرکت در حال حاضر ۶ گروه محصول به بازار عرضه می‌نماید. با توجه به نمودار در حال حاضر بیشترین میزان فروش مربوط به محصولات قرص و درازه می‌باشد.

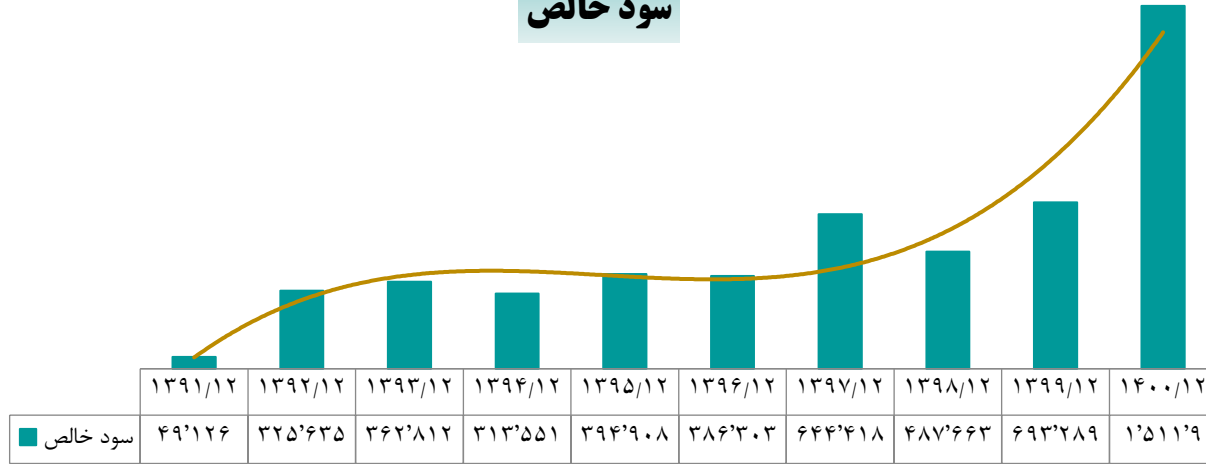
ترکیب بهای تمام شده



مواد مستقیم ۷۴ درصد هزینه تولید را به خود اختصاص می‌دهد. که سهم مواد اولیه وارداتی از کل مواد مستقیم در سال ۱۴۰۰ حدود ۶۷ درصد بوده است که ۱۵ درصد از مواد مستقیم با نرخ ارز ترجیحی وارد می‌گردد.

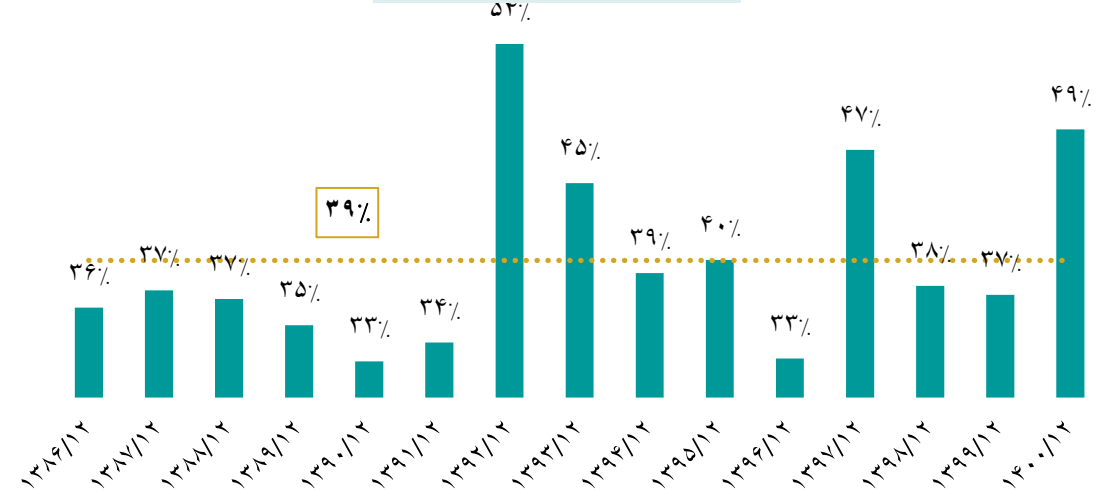
میانگین ۱۵ سال حاشیه سود ناخالص کیمیدارو ۳۹ درصد است در حال حاضر حاشیه سود ناخالص شرکت ۴۹ درصد است که بیشتر از متوسط بلند مدت آن می‌باشد.

سود خالص



■ سود خالص — Poly. (سود خالص)

حاشیه سود (زیان) ناخالص

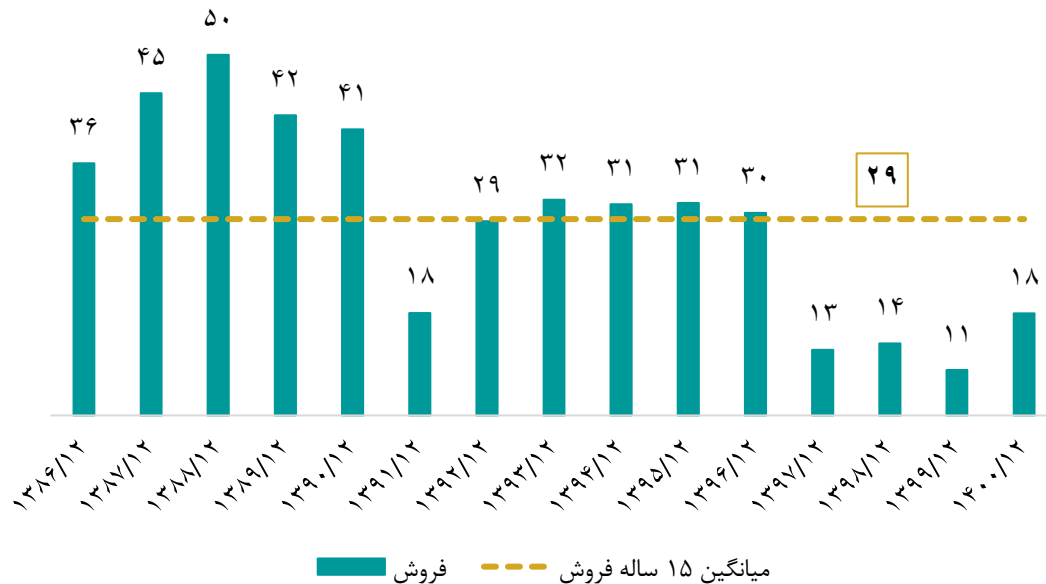


■ حاشیه سود (زیان) ناخالص میانگین ۱۵ ساله حاشیه سود ناخالص

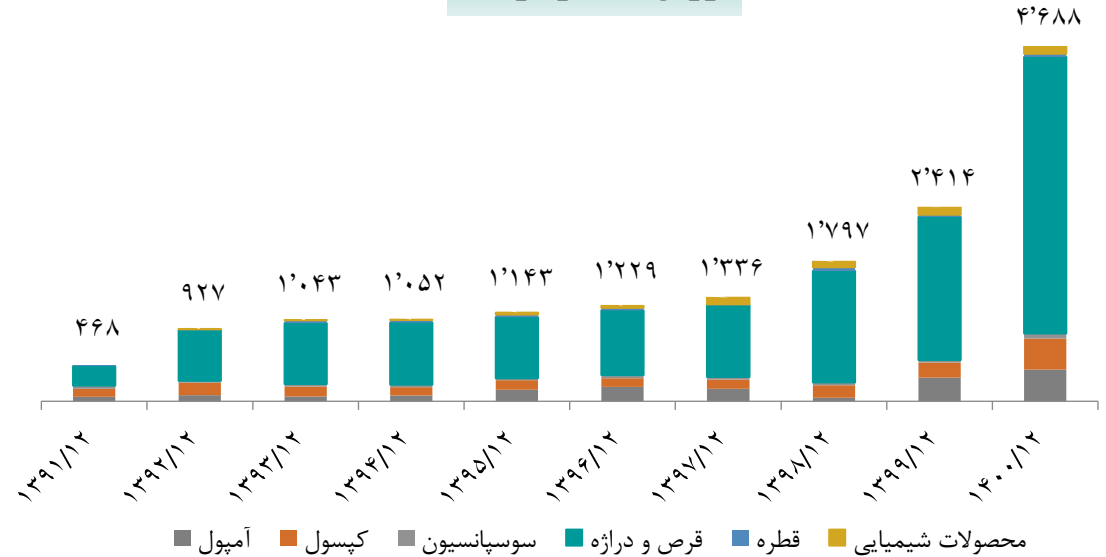
با توجه به سهم ۶۷ درصدی مواد اولیه با نرخ ارز مرجع (۴۲,۰۰۰ ریال) و تغییر آن به ارز نیمایی (۲۵۰,۰۰۰ ریال)، می‌توان انتظار داشت روند افزایش سودآوری شرکت به صورت نمایی همچنان ادامه داشته باشد.

فروش دلاری شرکت قبل از اولین پرش ارزی در سال‌های ۹۰-۹۱ در محدوده ۴۰ میلیون دلار بوده است پس از پرش ارزی فروش تا سطح ۱۸ میلیون دلار کاهش می‌یابد و پس از افزایش نرخ دارو مجدداً فروش در محدوده ۳۰ میلیون دلار پایدار می‌شود، با بحران ارزی در سال ۹۷ مجدداً فروش شرکت تا سطح ۱۱ میلیون دلار کاهش می‌یابد و در سال ۱۴۰۰ به ۱۸ میلیون دلار می‌رسد. انتظار می‌رود فروش شرکت مجدداً تا میانگین بلند مدت ۱۵ ساله در محدوده ۲۹ میلیون دلار افزایش یابد. افزایش فروش شرکت در سال ۱۴۰۰ بیشتر متأثر از رشد فروش قرص و درازه، محصولات شیمیایی و کپسول بوده است.

فروش (میلیون دلار)



فروش (میلیارد ریال)



محصولات شیمیایی | قطره | قرص و درازه | کپسول | آمپول

مازاد ارزش در تاریخ ۱۴۰۱/۰۲/۲۰ (میلیون ریال)	ارزش بازار (میلیون ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)	تعداد سهام	ارزش بازار شرکت‌ها	مالکیت	نام شرکت	شرکت‌های غیر بورسی
۱.۹۹۴.۸۰۰	۲.۰۲۴.۷۱۲	۲۹.۹۱۲	۷۲.۰۰۰.۰۰۰	۶۷.۴۸۹	۳٪	داروسازی دانا	
۸.۹۹۳.۵۸۸	۹.۲۷۰.۳۰۰	۲۷۶.۷۱۲	۳۰۰.۰۰۰.۰۰۰	۳۰.۹۰۱.۰۰۰	۳۰٪	پخش رازی	
۰	۲.۴۵۰	۲.۴۵۰	۱۰۰.۰۰۰		۲٪	فوریت‌های دارویی پخش رازی	
۱۰.۹۸۸.۳۸۸	۱۱.۲۹۷.۴۶۲	۳۰۹.۰۷۴				جمع	

ارزش بازار دکیمی (میلیون ریال)	بهای تمام شده سبد سهام دکیمی	ارزش روز سبد سهام دکیمی	ارزش بازار دکیمی پس از کسر ارزش روز سبد سهام
۱۳.۴۱۵.۰۴۰	۳۰۹.۰۷۴	۱۱.۲۹۷.۴۶۲	۲.۱۱۷.۵۷۸

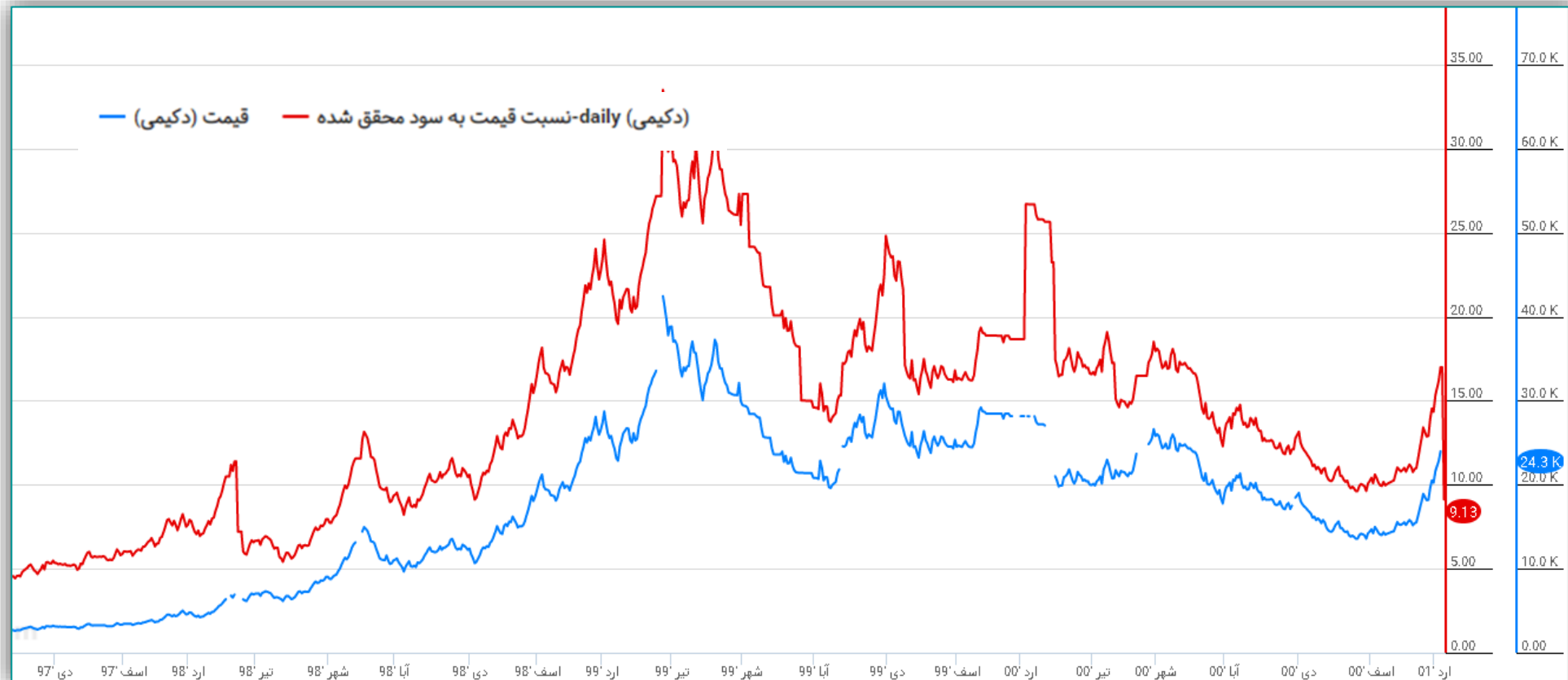
شرکت فاقد سرمایه‌گذاری بلند مدت در سهام شرکت‌های بورسی می‌باشد.

مفروضات: ارزش سهام داروسازی دانا بر اساس ارزشگذاری شرکت تامین سرمایه نوین ۲۸،۱۲۱ ریال لحاظ شده است. ارزش شرکت پخش رازی با میانگین نسبت P/S دو شرکت پخش هجرت و توزیع دارو پخش برابر با ۰.۵۳ محاسبه شده است. ارزش روز سبد دارایی‌های شرکت کیمیدارو ۱۱،۲۹۷،۴۶۲ میلیون ریال می‌باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۱۳،۴۱۵،۰۴۰ میلیون ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت کیمیدارو پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۲،۱۱۷،۵۷۸ میلیون ریال می‌گردد! لذا انتظار می‌رود با تغییر نرخ ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.

در حال حاضر قیمت هر سهم ۲۴،۲۸۰ ریال است. الگوی کنج نزولی که از مرداد سال ۱۳۹۹ از قیمت ۴۲،۵۵۰ ریال شکل گرفته است، در قیمت ۲۱،۰۰۰ ریال به سمت بالا شکسته شد، هدف این الگو یک رشد ۵۰ درصدی تا محدوده‌ی ۳۶،۰۰۰ ریال می‌باشد.



انتظار می‌رود با افزایش بهای تمام شده مواد مستقیم از نرخ ارز مرجع به نرخ ارز نیمایی و با توجه به ثبات نرخ حاشیه سود ناخالص، فروش و سودآوری شرکت افزایش یابد و با یک تاخیر زمانی نسبت P/E نیز به محدوده تاریخی خود اصلاح گردد.





دوره وصول مطالبات شرکت از ۳۳۵ روز در سال ۹۶ به ۱۸۳ روز در سال ۱۴۰۰ کاهش یافته است.

شرکت‌های دارویی در سال‌های اخیر با مشکلات زیادی از جمله افزایش دوره وصول مطالبات مواجه بودند. اوایل سال ۹۳ دولت تصمیم به اجرای طرح تحول نظام سلامت گرفت و در این راستا سازمان بیمه سلامت راه اندازی شد که به دلیل اجرای نامناسب طرحی مفید این موضوع به مسئله بزرگی تبدیل شد به طوریکه عدم تخصیص منابع لازم، سبب شد مطالبات شرکت‌های دارویی از دولت با روندی پر شتاب افزایش یابد. این موضوع صعود دوره وصول مطالبات طی سال‌های ۹۲ تا ۹۶ را به همراه داشت. دولت پس از این موضوع با انتشار اسناد خزانه اسلامی، بهبود نسبی در این حوزه ایجاد کرد. عدم وصول مطالبات از سوی دولت سبب شد تا بنگاه‌های فعال در این حوزه برای تامین نقدینگی مورد نیاز برای تهیه مواد اولیه و تولیدات خود، ناچار به اخذ تسهیلات از سیستم بانکی شوند. امری که هزینه‌های مالی شرکت‌های مزبور را به شدت افزایش داد.

- مقدار فروش و مبلغ فروش محصولات شیمیایی ۲,۵۲۰,۰۰۰ است که ۱۲ درصد فروش شرکت است و دارای حاشیه سود ۳۰ درصدی برای سال ۱۴۰۱ خواهد بود.
- محصولات شیمیایی شرکت ۲۰ درصد سهم بازار کشور را در اختیار دارد.
- در بودجه سال ۱۴۰۱ نرخ فروش نسبت به سال قبل حدوداً با ۲۰ درصد افزایش پیش‌بینی شده است.
- شرکت مالک ۳۰ درصدی شرکت پخش رازی است، شرکت مزبور در نیمه اول سال ۱۴۰۱ عرضه خواهد شد.
- در سال ۱۴۰۰ تعداد ۱۸ محصول جدید به مبلغ ۱۵۶,۹۸۹ میلیون ریال به بازار عرضه شد و پیش‌بینی می‌شود برای سال ۱۴۰۱ تعداد ۲۰ محصول جدید دیگر با مبلغ فروش ۳۸۴,۸۲۰ میلیون ریال به بازار عرضه شود.
- انتظار می‌رود تا پایان شهریورماه گواهینامه GMP اخذ گردد.
- سهم شرکت کیمیدارو در عرضه اولیه شرکت پخش رازی ۱۳ درصد است، منابع حاصل از عرضه اولیه شرکت پخش رازی جهت خرید ماشین‌آلات و دستگاه‌های مورد نیاز شرکت صرف خواهد شد.



- قیمت هر سهم کیمیدارو در زمان تهیه این گزارش ۲۳,۳۲۰ ریال می باشد.
- ۷۴ درصد از ترکیب بهای تمام شده را مواد مستقیم مصرفی تشکیل می دهد. ۶۷ درصد از مواد مصرفی، وارداتی هستند که ۱۵ درصد آن مشمول ارز مرجع می شود.
- میانگین حاشیه سود ناخالص در سال ۱۴۰۰ به ۴۸.۵ درصد افزایش یافته است.
- سود خالص شرکت با تغییر نرخ ارز، افزایش قابل توجهی خواهد یافت.
- با تغییر نرخ ارز انتظار می رود نسبت P/E شرکت افزایش یابد اما با افزایش سود شرکت در گزارش های میان دوره ای این نسبت کاهش یابد.
- میانگین فروش دلاری ۱۵ ساله کیمیدارو ۲۹ میلیون دلار است. مبلغ فروش دلاری سال ۱۴۰۰ مبلغ ۱۸ میلیون دلار است که انتظار می رود با افزایش نرخ محصولات مبلغ فروش دلاری به میانگین بلندمدت خود نزدیک شود.
- ارزش روز سبد دارایی های شرکت ۱۱,۲۹۷,۴۶۲ میلیون ریال می باشد، در حالیکه ارزش روز شرکت ۱۳,۴۱۵,۰۴۰ میلیون ریال است. با این حساب ارزش بازار شرکت کیمیدارو پس از کسر ارزش روز سبد سهام شرکت تنها ۲,۱۱۷,۵۷۸ میلیون ریال می گردد! لذا انتظار می رود با تغییر نرخ ارز ارزش سبد سهام شرکت و ارزش روز شرکت تغییرات قابل توجهی داشته باشد.
- هدف الگوی تکنیکال قیمتی شرکت ۳۶,۰۰۰ ریال است.



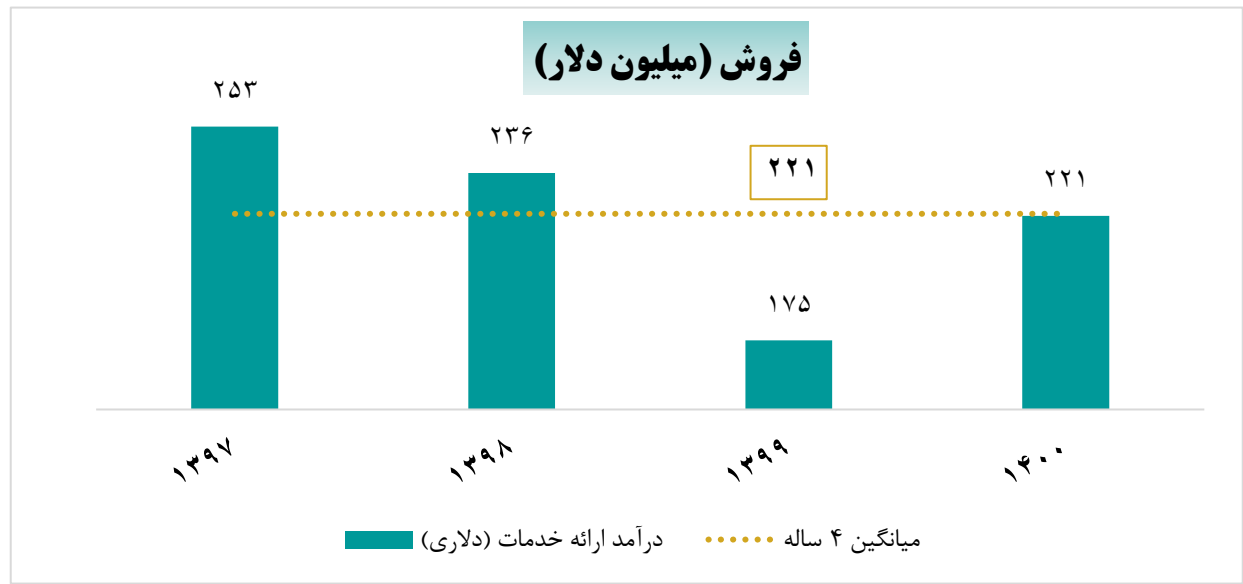
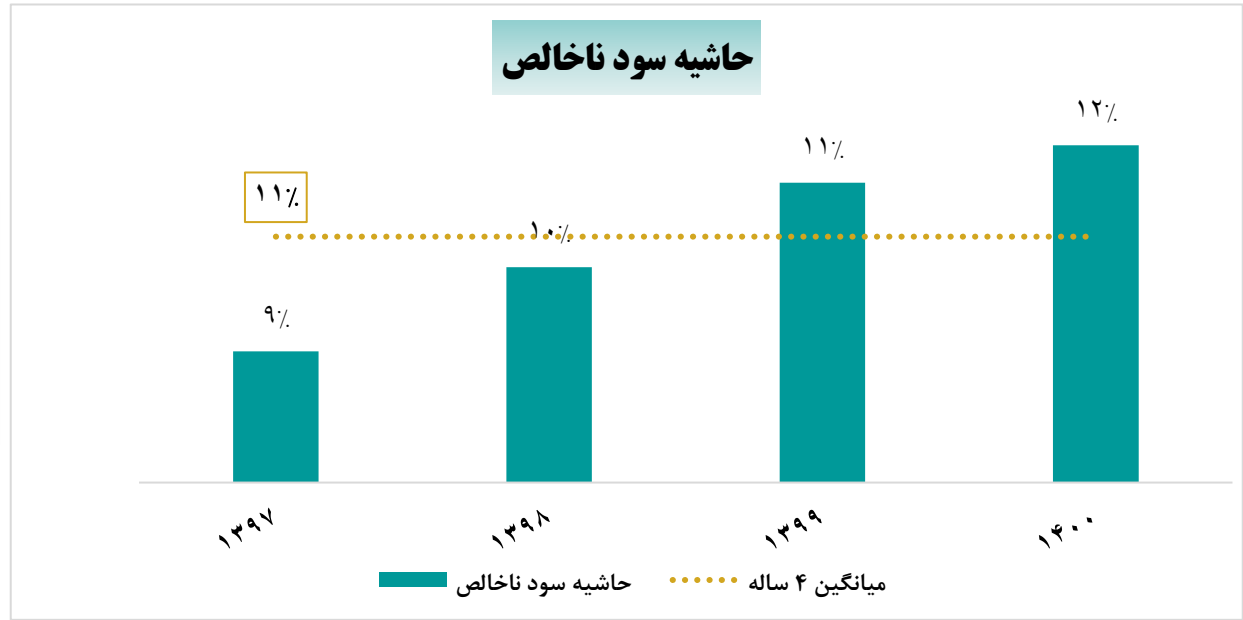
شرکت پخش رازی

بر اساس اطلاعات آمارنامه دارویی کل کشور، شرکت پخش رازی با داشتن حدود ۹,۹ درصد سهم بازار، سومین پخش بزرگ دارویی ایران است.

- ❑ موضوع اصلی شرکت:
- ✓ پخش و توزیع هر نوع کالا
- ✓ تولید و توزیع هرگونه لوازم و تجهیزات پزشکی
- ✓ انجام امور حمل و نقل جاده‌ای داخلی کالا



درصد	تعداد سهام	نام سهامدار
۳۰	۲۹۹.۹۸۸.۹۰۰	شرکت صنعتی کیمیدارو
۳۰	۲۹۹.۹۵۶.۴۴۰	شرکت داروسازی جابرابن حیان
۱۹.۷۵	۱۹۷.۴۶۳.۹۰۰	شرکت داروسازی اسوه



فروش در سال ۱۴۰۰ معادل ۲۲۱ میلیون دلار می باشد که در محدوده میانگین ۴ ساله خود می باشد.

P/S شرکت پخش رازی ۰.۵۳ مرتبه برآورد می شود که از روش میانگین P/S سه شرکت دتوزیع، پخش و هجرت بدست آمده است.
 ارزش برآوردی شرکت با مدل نسبت قیمت بازار به فروش (P/S) در محدوده ۳۰.۹ هزار میلیارد ریال می باشد.

شرکت	سرمایه ثبت شده (میلیارد ریال)	ارزش بازار (میلیارد ریال)	فروش ۱۴۰۰ (میلیارد ریال)	P/S	P/E (ttm)	قیمت پایانی ۲۰ اردیبهشت (ریال)
پخش رازی	۱۰۰۰	۳۰،۹۰۱	۵۸،۲۱۰	۰،۵۳		
توزیع داروپخش	۱۲۰۰	۴۱،۷۶۰	۹۰،۰۶۴	۰،۴۶	۸،۵۰	۳۳،۱۵۰
پخش البرز	۱۴۰۰	۴۳،۳۳۰	۷۷،۹۳۹	۰،۵۶	۱۰،۲۵	۲۹،۵۰۰
پخش هجرت	۱۰۰۰	۳۵،۷۵۰	۶۲،۳۹۴	۰،۵۷	۸،۴۵	۳۴،۱۵۰



شرکت داروسازی دانا

- شرکت داروسازی دانا بزرگترین تولیدکننده مواد اولیه آنتی بیوتیک در منطقه و یکی از بزرگترین تولیدکنندگان محصولات نهایی آنتی بیوتیک‌های خوراکی و استریل و همچنین بزرگترین تولیدکننده کپسول‌های نرم در کشور می‌باشد. که در دامنه کوه سهند در زمینی به مساحت ۳۰ هکتار با زیربنای ۷۰ هزار متر مربع احداث گردیده که این مقدار زیر بنا با توجه به طرح‌های توسعه‌ای از قبیل خطوط تولید سرم‌های تزریقی، پوکه کپسول، ویال‌های مایع، قطره‌های چشمی و ... نیز طی سال‌های اخیر در حال افزایش می‌باشد.
- این شرکت در سال ۱۳۷۷ رسماً افتتاح و به جمع شرکت‌های داروئی کشور پیوسته است. بخش تولید مواد موثره دارویی این شرکت، دارای بزرگترین ظرفیت‌های تولید مواد اولیه آنتی بیوتیک‌های خوراکی است و همزمان تنها تولیدکننده مواد اولیه آنتی بیوتیک‌های تزریقی در منطقه (خاورمیانه) می‌باشد. در بخش تولید دارو، این شرکت با داشتن ۲۶ خط تولید پیشرفته، 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 می‌باشد و با توجه به کیفیت بالای این داروها، سهم ویژه‌ای از بازار دارویی را به خود اختصاص داده و این سهم در طی سالیان اخیر همواره رشد چشم‌گیری داشته است.
- کلیه فرآیندهای این شرکت منطبق بر cGMP و WHO ضوابط می‌باشد و برای دستیابی به کیفیت برتر، واحدهای کنترل و تضمین کیفیت، کلیه مراحل و فرآیندهای تولید را بطور شبانه روزی تحت نظارت و کنترل خود دارد. همچنین این شرکت تنها به ضوابط فوق اکتفاء نکرده و در مسیر بهبود و تعالی اقدام به اخذ گواهینامه سیستم مدیریت یکپارچه IMS نیز نموده است.

سهامداران شرکت

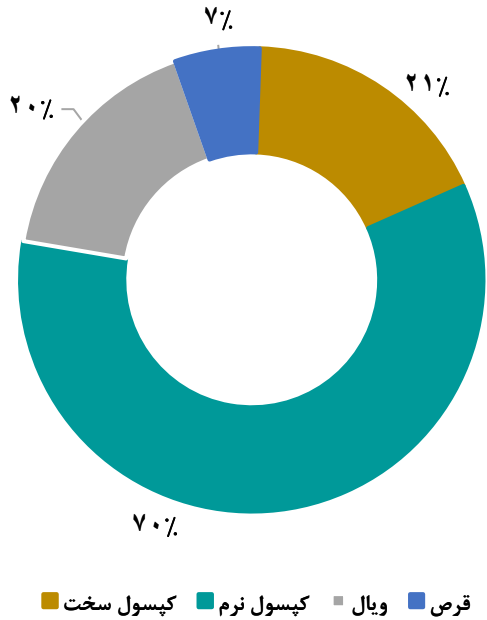
سهامداران	سهام (میلیون سهم)	درصد
شرکت سرمایه‌گذاری داروئی تلمین	۱,۰۰۰	۴۴
شرکت سرمایه‌گذاری شفادارو	۶۹۶	۲۹
شرکت جلبرلن حیان	۴۴۴	۱۹
شرکت داروسازی اسوه	۹۸	۴
شرکت صنعتی کیمیدارو	۷۲	۳



سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	شرح
میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	
اطلاعات عملکرد مالی طی دوره:			
۸۰۶۱'۸۸۸	۱۲'۷۶۰'۷۷۳	۱۹'۰۷۲'۵۵۵	درآمد خالص
۴'۳۰۴'۸۴۶	۷'۹۹۴'۰۲۰	۱۱'۲۱۲'۷۸۰	سود عملیاتی
۱۸'۸۴۵	۲۷'۳۳۵	۴۲'۴۳۳	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۳'۱۲۷'۵۷۸	۵'۸۹۶'۶۳۲	۸'۴۵۲'۳۸۸	سودخالص پس از کسر مالیات
۷۹۰'۹۷۵	۶۹۳'۷۷۵	۲'۶۰۹'۹۹۵	وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی
اطلاعات وضعیت مالی پایان دوره:			
۱۰'۱۳۹'۲۵۰	۱۶'۸۴۸'۴۶۳	۲۳'۷۸۴'۲۵۹	جمع دارایی‌ها
۵'۱۵۹'۶۳۷	۸'۱۷۲'۲۱۹	۱۰'۴۸۸'۴۲۷	جمع بدهی‌ها
۸۰۰'۰۰۰	۲'۴۰۰'۰۰۰	۲'۴۰۰'۰۰۰	سرمایه ثبت شده
۸۰۰'۰۰۰	۲۴۰'۰۰۰	۲۴۰'۰۰۰	اندوخته قانونی
۴'۰۹۹'۶۱۲	۶'۰۳۶'۲۴۴	۱۰'۶۵۵'۸۳۲	سود انباشته
۴'۹۷۹'۶۱۲	۸'۶۷۶'۲۴۴	۱۳'۲۹۵'۸۳۲	جمع حقوق صاحبان سهام
نرخ بازده (درصد):			
۳۱	۳۵	۳۶	نرخ بازده دارایی‌ها (درصد)
۶۳	۶۸	۶۴	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (درصد)
اطلاعات مربوط به هر سهم:			
۸۰۰'۰۰۰'۰۰۰	۲'۴۰۰'۰۰۰'۰۰۰	۲'۴۰۰'۰۰۰'۰۰۰	تعداد سهام در زمان برگزاری مجمع
۹۵۲	۱'۰۰۲	۱'۷۸۴	اولین پیش‌بینی سود هر سهم - ریال
۲'۵۵۶	۲'۳۶۷	۳'۲۵۲	آخرین پیش‌بینی سود هر سهم - ریال
۳'۹۰۹	۲'۴۵۷	۳'۵۲۲	سود واقعی هر سهم - ریال
۲'۷۵۰	۱'۵۹۷	۲'۸۰۰	سود نقدی هر سهم - ریال
۱'۰۰۰	۱'۰۰۰	۱'۰۰۰	ارزش اسمی هر سهم - ریال

- داروسازی دانا در آستانه عرضه اولیه سهام خود به عنوان دارنده رتبه اول سودآوری در میان شرکت‌های دارویی، رتبه سوم از نظر فروش در صنعت و صاحب سه درصد سهم بازار دارویی کشور می‌باشد ضمن آنکه این مجموعه بزرگ‌ترین تولیدکننده مواد اولیه آنتی‌بیوتیک در خاورمیانه بوده و در سال مالی گذشته، فروش ۲ هزار میلیارد تومانی و سود خالص ۸۴۵ میلیارد تومانی را محقق کرده است.
- در حوزه تولید مواد اولیه آنتی‌بیوتیک رتبه اول را در خاورمیانه داشته و تأمین‌کننده مواد اولیه سایر شرکت‌های داروسازی نظیر فارابی، کوثر و جابر بن حیان است.
- موضوع فعالیت این مجموعه شامل تولید مواد اولیه دارویی، تولید انواع دارو، تولید ملزومات دارویی و ارائه خدمات تولید کارمزدی می‌شود.
- این مجموعه به عنوان یکی از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان ویال در میان شرکت‌های داروسازی است بطوریکه ظرفیت تولید سالیانه ۱۰۰ میلیون ویال را در سال دارد.
- بخش تولید ملزومات دارویی و بسته‌بندی از چند واحد تولیدی تشکیل شده که واحد تولید قطره‌های چشمی سینگل دوز و آب مقطر با ظرفیت تولید ۴۰ میلیون عدد در سال، مهم‌ترین آن‌هاست. همچنین واحد تولید قطره‌های چشمی مولتی دوز، واحد تولید پودر مکمل‌های ورزشی، واحد تولید شیشه ویال، واحد تولید محلول‌های ضد عفونی‌کننده نیز در این بخش فعال هستند.
- شرکت به‌منظور استفاده از ظرفیت‌های خالی در خطوط مختلف، قدام به ارائه خدمات تولید کارمزدی انواع محصولات برای مشتریان خود می‌کند که در این راستا در یک سال مالی گذشته حدود صد میلیارد تومان درآمدزایی داشته است.
- این مجموعه ۳۲ هکتار فضا در اختیار دارد و چند صد هزار متر فضای تولیدی فعال است، بر همین اساس خدمات کارمزدی با هدف استفاده بهینه از توانایی‌ها و ظرفیت‌های این مجموعه ارائه می‌شود.

تولید شرکت به تفکیک هر محصول در سال ۱۳۹۹



تولید شرکت شامل سه بخش:

- مواد اولیه دارویی
- محصولات دارویی
 - ✓ کیپسول نرم
 - ✓ سخت، قرص
 - ✓ ویال
 - ✓ سوسپانسیون
- ملزومات دارویی



سوسپانسیون



ویال



قرص

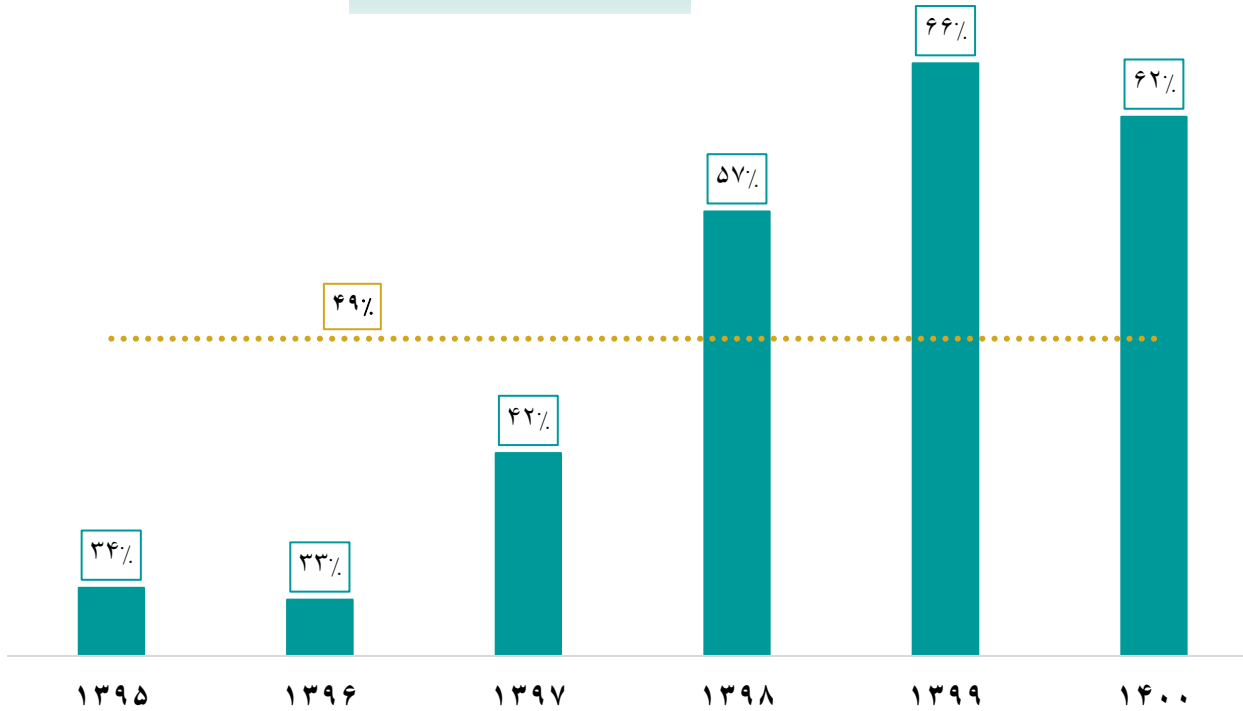


کیپسول سخت

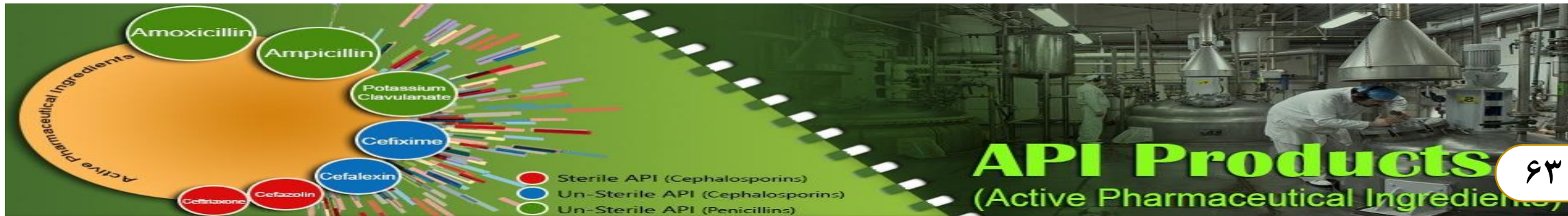


کیپسول نرم

حاشیه سود ناخالص



- حاشیه سود بالای ۶۲ درصدی محصولات تولیدی شرکت از نقاط قوت این مجموعه می باشد.
- تنوع بالای محصولات و در اختیار داشتن موجودی مواد اولیه معادل یکسال تولید از دیگر ویژگی های مهم دانا است که با توجه به تحریم های بین المللی باعث کاهش ریسک شرکت می شود.
- حدود ۲۶ درصد از مواد اولیه مستقیم شرکت با دلار ۴۲,۰۰۰ تامین می شود براساس اظهارات مدیرعامل در صورت حذف ارز ترجیحی قطعاً افزایش قیمت ها به تناسب اتفاق خواهد افتاد و با توجه به موجودی یکساله ارزان قیمت، شرکت از این محل نیز منتفع خواهد شد.



API Products
(Active Pharmaceutical Ingredients)

- Sterile API (Cephalosporins)
- Un-Sterile API (Cephalosporins)
- Un-Sterile API (Penicillins)

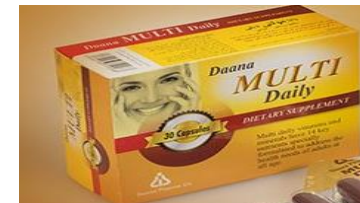
Active Pharmaceutical Ingredients

Amoxicillin, Ampicillin, Potassium Clavulanate, Cefixime, Cefalexin, Ceftriaxone, Cefazolin

➤ پروژه‌های آب مقطر و ویال و قطره‌های چشمی در سال ۱۴۰۰ به طور کامل و سایر پروژه‌ها تا پایان سال ۱۴۰۱ به بهره‌برداری خواهند رسید. تامین منابع تکمیل پروژه‌های مذکور عمدتاً از محل افزایش سرمایه و نیز تسهیلات و منابع داخلی خواهد بود. شرکت انتظار دارد بهره‌برداری از پروژه‌های مذکور حاشیه سود حدود ۶۰ درصدی را در سال‌های آتی به دنبال داشته باشد.

➤ پروژه قطره مولتی دوز با مخارج انباشته به مبلغ ۹۳،۸۶۲ میلیون ریال و پروژه مکمل‌های ورزشی با مخارج انباشته به مبلغ ۱۱۲،۲۳۲ میلیون ریال در پایان سال ۱۴۰۰ به بهره‌برداری رسیده است.

شرح	درصد تکمیل	تاریخ بهره‌برداری	برآورد مخارج تکمیل	مخارج انباشته	تاثیر پروژه بر عملیات
پروژه تولید محلول‌های تزریقی و سرم	۵۸	۱۴۰۱/۰۶	۵۱۱'۷۲۰	۷۰۱'۳۷۸	تولید محصولات جدید
پروژه شربت و قطره مکمل	۸۶	۱۴۰۱/۰۲	۱۸'۰۰۰	۱۰۸'۴۴۵	تولید محصولات جدید
پروژه آبسازی	۸۲	۱۴۰۱/۰۶	۲۳'۰۰۰	۱۰۶'۰۵۱	افزایش ظرفیت
پروژه پوکه کپسول	۹	۱۴۰۱/۱۲	۷۳۰'۰۰۰	۷۳'۴۳۹	تامین مواد بسته بندی
احداث خط هازارد سافت ژل	۲۰	۱۴۰۱/۱۰	۲۸۶'۳۷۷	۷۱'۰۹۶	افزایش ظرفیت
پروژه اصلاحات جی‌ام‌پی و تفکیک خطوط ویال	۹۰	۱۴۰۱/۰۶	۶'۵۰۰	۵۸'۵۸۳	افزایش ظرفیت
پروژه پوکه آمپول	۱۲	۱۴۰۱/۱۲	۳۴۵'۰۰۰	۴۵'۳۹۷	تامین مواد بسته بندی
پروژه تولید آمپول و آمپول پریفیلد	۴	۱۴۰۲/۰۶	۶۵۷'۹۵۶	۲۷'۸۱۵	تولید محصولات جدید
پروژه موتورخانه	۹۹	۱۴۰۱/۰۶	۱'۲۰۰	۱۱۹'۵۲۰	افزایش ظرفیت
پروژه خط تولید مکمل‌های گامی	-	۱۴۰۱/۰۶	۳۶'۸۰۸	-	تولید محصولات جدید
قطره‌های مولتی دوز	۱۰۰	۱۴۰۰/۱۲	-	۹۳'۸۶۲	تولید محصولات جدید
پروژه تولید مکمل‌های ورزشی	۱۰۰	۱۴۰۰/۱۲	-	۱۱۲'۲۳۲	تولید محصولات جدید
سایر	-	-	۱۲۱'۲۰۰	۴۷'۹۰۲	-



شرکت تامین سرمایه نوین در برآورد سود از مفروضات زیر استفاده کرده است:

- ❖ ظرفیت شرکت برای سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۴ برابر با ظرفیت پیش‌بینی شده سال ۱۴۰۰ و همچنین با در نظر گرفتن ظرفیت پروژه‌های در حال بهره‌برداری است.
- ❖ مقدار فروش برای سال ۱۴۰۰ مطابق با بودجه ارسالی شرکت است و برای دوره پیش‌بینی ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۴ با توجه به ماهیت فعالیت شرکت برابر مقدار تولید فرض شده است.
- ❖ تامین سرمایه نوین، قیمت فروش محصولات برای سال ۱۴۰۰ برابر قیمت فروش بودجه شرکت و برای سال‌های ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۴ قیمت فروش محصولات با توجه به میانگین نرخ رشد قیمت فروش هر یک از محصولات طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ برآورد شده است، لازم به ذکر است قیمت فروش برای محلول‌های ضدعفونی کننده طی سال‌های ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۴ با نرخ رشد سالانه ۲۱ درصد پیش‌بینی شده است.
- ❖ مبلغ فروش شرکت طی دوره پیش‌بینی ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۴ با توجه به مفروضات مقدار و قیمت فروش برآورد شده است، لازم به ذکر است اثرات بهره‌برداری از پروژه‌های در جریان بر فروش شرکت نیز لحاظ شده است.
- ❖ مواد مستقیم مصرفی که بخش عمده بهای تمام شده ساخت را تشکیل می‌دهد از یک طرف با در نظر گرفتن حذف تخصیص دلار مبادلاتی بخشی از داروهای تولید صنعت داروسازی و انتظارات افزایش بهای تمام شده خرید مواد اولیه و از طرف دیگر مزیت تولید مواد اولیه در داخل شرکت، براساس میانگین نسبت بهای مواد اولیه به فروش ناخالص سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰، حدود ۳۴ درصد از فروش ناخالص هر سال در نظر گرفته شده است.
- ❖ نرخ رشد حقوق دستمزد برابر با ۲۱ درصد در نظر گرفته شده است و هزینه سربار ساخت نیز براساس میانگین نسبت بهای سربار ساخت به فروش ناخالص سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰، حدود ۶ درصد از فروش ناخالص برای هر سال در نظر گرفته شده است.



پیش بینی

عملکرد واقعی

شرح

پیش بینی					عملکرد واقعی	شرح
۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۴۰۰	سال مالی
۷۲'۷۶۳'۳۰۰	۵۲'۹۹۲'۶۰۵	۳۷'۴۸۴'۲۲۸	۲۵'۷۶۶'۸۷۴	۱۷'۹۷۶'۹۱۰	۱۹'۰۷۲'۵۵۵	فروش و درآمد حاصل از خدمات
-۳۰'۳۱۶'۶۰۵	-۲۲'۱۷۴'۴۸۰	-۱۵'۷۸۴'۰۷۷	-۱۰'۹۴۷'۲۴۲	-۶'۴۴۳'۴۴۰	-۷'۱۷۷'۸۷۲	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۴۲'۴۴۶'۶۹۵	۳۰'۸۱۸'۱۲۶	۲۱'۷۰۰'۱۵۱	۱۴'۸۱۹'۶۳۲	۱۱'۵۳۳'۴۷۰	۱۱'۸۹۴'۶۸۳	سود ناخالص
-۲'۷۳۱'۷۱۰	-۱'۹۸۹'۴۷۱	-۱'۴۰۷'۲۴۹	-۹۶۷'۳۵۱	-۶۰۰'۹۹۳	-۶۷۱'۷۵۸	هزینه های فروش، اداری و عمومی
-۳۸۳'۹۷۰	-۲۷۹'۶۴۰	-۱۹۷'۸۰۳	-۱۳۵'۹۷۱	۳۵	-۱۰'۱۴۵	سایر اقلام عملیاتی
۳۹'۳۳۱'۰۱۵	۲۸'۵۴۹'۰۱۵	۲۰'۰۹۵'۰۹۹	۱۳'۷۱۶'۳۱۰	۱۰'۹۳۲'۵۱۲	۱۱'۲۱۲'۷۸۰	سود عملیاتی
-۵'۴۲۶'۷۰۰	-۴'۰۵۰'۳۸۶	-۲'۹۴۹'۳۳۵	-۱'۹۰۳'۳۳۶	-۱'۱۳۲'۶۰۰	-۹۶۱'۷۳۵	هزینه های مالی
۲۲۳'۹۵۰	۱۶۳'۱۰۰	۱۱۵'۳۶۸	۷۹'۳۰۵	۱۰'۸۷۴	۴۲'۴۳۳	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۳۴'۱۲۸'۲۶۶	۲۴'۶۶۱'۷۲۹	۱۷'۲۶۱'۱۳۳	۱۱'۸۹۲'۲۷۹	۹'۸۱۰'۷۸۶	۱۰'۲۹۳'۴۷۸	سود قبل از مالیات
-۶'۷۹۵'۴۳۱	-۴'۷۹۹'۸۰۵	-۳'۳۲۰'۲۵۳	-۲'۵۷۲'۱۰۵	-۲'۰۰۴'۷۹۷	-۱'۸۴۱'۰۹۰	مالیات بر درآمد
۲۷'۳۳۲'۸۳۴	۱۹'۸۶۱'۹۲۳	۱۳'۹۴۰'۸۸۰	۹'۳۲۰'۱۷۴	۷'۸۰۵'۹۸۹	۸'۴۵۲'۳۸۸	سود خالص



اثر بهره‌برداری از پروژه‌ها بر روی مقدار ظرفیت تولید

عنوان پروژه‌ها	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴
ویال مایع	۸'۵۰۰'۰۰۰	۱۰'۴۵۰'۰۰۰	۱۱'۴۹۵'۰۰۰	۱۲'۶۴۴'۵۰۰	۱۳'۹۰۸'۹۵۰
قطره‌های چشمی	۵'۰۰۰'۰۰۰	۱۰'۰۰۰'۰۰۰	۱۱'۰۰۰'۰۰۰	۱۲'۱۰۰'۰۰۰	۱۳'۳۱۰'۰۰۰
محلول تزریقی و سرم	-	۱۰'۰۰۰'۰۰۰	۲۰'۰۰۰'۰۰۰	۳۰'۰۰۰'۰۰۰	۳۰'۰۰۰'۰۰۰
آمپول و پری‌فیلد	-	-	۳'۰۰۰'۰۰۰	۱۰'۰۰۰'۰۰۰	۱۵'۰۰۰'۰۰۰
شربت و قطره مکمل	-	۴۰۰'۰۰۰	۷۰۰'۰۰۰	۷۵۰'۰۰۰	۸۰۵'۰۰۰
پوکه کپسول	-	-	۱'۰۰۰'۰۰۰'۰۰۰	۲'۰۰۰'۰۰۰'۰۰۰	۳'۰۰۰'۰۰۰'۰۰۰
پوکه آمپول	-	-	۲۵'۰۰۰'۰۰۰	۵۰'۰۰۰'۰۰۰	۱۰۰'۰۰۰'۰۰۰
هazard	-	-	۸'۴۰۰'۰۰۰	۱۲'۶۰۰'۰۰۰	۱۲'۶۰۰'۰۰۰
مکمل ورزشی	-	۵۰'۰۰۰	۶۰'۰۰۰	۷۰'۰۰۰	۷۸'۰۰۰
آب مقطر	۱۳'۲۰۰'۰۰۰	۱۳'۲۰۰'۰۰۰	۱۴'۵۲۰'۰۰۰	۱۵'۹۷۲'۰۰۰	۱۷'۵۶۹'۲۰۰

بر آورد ظرفیت کل شرکت طی دوره پیش‌بینی ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۴

شرح	واحد	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴
مواد اولیه	کیلوگرم	۴۷۰'۰۰۰	۴۷۰'۰۰۰	۴۷۰'۰۰۰	۴۷۰'۰۰۰	۴۷۰'۰۰۰
کپسول	عدد	۱'۸۰۰'۰۰۰	۱'۸۰۰'۰۰۰	۱'۸۰۰'۰۰۰	۱'۸۰۰'۰۰۰	۱'۸۰۰'۰۰۰
ویال	عدد	۴۶'۰۰۰'۰۰۰	۴۶'۰۰۰'۰۰۰	۴۶'۰۰۰'۰۰۰	۴۶'۰۰۰'۰۰۰	۴۶'۰۰۰'۰۰۰
قرص	عدد	۱۳۷'۰۰۰'۰۰۰	۱۳۷'۰۰۰'۰۰۰	۱۳۷'۰۰۰'۰۰۰	۱۳۷'۰۰۰'۰۰۰	۱۳۷'۰۰۰'۰۰۰
سوسپانسیون	عدد	۱'۰۰۰'۰۰۰	۱'۰۰۰'۰۰۰	۱'۰۰۰'۰۰۰	۱'۰۰۰'۰۰۰	۱'۰۰۰'۰۰۰
شیشه ویال	شیشه	۴۸'۰۰۰'۰۰۰	۴۸'۰۰۰'۰۰۰	۴۸'۰۰۰'۰۰۰	۴۸'۰۰۰'۰۰۰	۴۸'۰۰۰'۰۰۰
محلول ضد عفونی کننده	هزار عدد	۲'۰۰۰'۰۰۰	۲'۰۰۰'۰۰۰	۲'۰۰۰'۰۰۰	۲'۰۰۰'۰۰۰	۲'۰۰۰'۰۰۰

شرح	ظرفیت تولید سالانه (عدد)	پروژه
مدرن ترین کارخانه سرم سازی کشور است که در مراحل نهائی و نصب ماشین آلات است و ۹۵ درصد هزینه‌ها انجام شده است. لازم به ذکر می‌باشد که داروسازی شهید قاضی با ارزش بازار ۲,۷۰۰ همت، ظرفیت تولید سالانه ۶۰ میلیون عدد انواع سرم‌های تزریقی در سال را دارد.	۳۵'۰۰۰'۰۰۰	پروژه تولید محلول‌های تزریقی و سرم
ساختمان کارخانه ساخته شده است در مرحله خرید ماشین آلات می‌باشد. لازم به ذکر می‌باشد که شرکت کپسول ایران با ارزش بازار ۱,۲۰۰ همت، ظرفیت تولید سالانه ۵ میلیارد عدد پوکه کپسول در سال را دارد.	۳'۰۰۰'۰۰۰'۰۰۰	پروژه پوکه کپسول
ساختمان کارخانه ساخته شده است در مرحله خرید ماشین آلات می‌باشد.	۱۰۰'۰۰۰'۰۰۰	پروژه تولید آمپول
در اکثر خطوط تولیدی گواهی GMP اخذ شده است تنها خطوط ویال باقی مانده است که علیرغم سرمایه گذاریهای انجام شده به دلیل کمبود این محصول در بازار فعلا شروع به کار نشده است		پروژه اصلاحات جی‌ام‌پی و تفکیک خطوط ویال
یک کارخانه مجزا برای تولید لوازم بسته بندی دارو احداث و پوکه آمپول نیز تولید خواهد شد.		پروژه پوکه آمپول
ساختمان کارخانه ساخته شده است و انتظار می‌رود در سال جاری به بهره‌برداری برسد در غیر اینصورت اوایل سال آینده انجام خواهد گرفت.		آمپول پریفیلد
یکی از مدرن ترین واحدهای آبسازی می‌باشد که در مرحله اتمام است.		پروژه آبسازی
خط تولید آماده شده است و انتظار می‌رود در شش ماهه و یا سه ماهه سوم امسال به بهره‌برداری برسد.		پروژه تولیدهای پاستیل‌هایی بصورت مکمل
۹۵ درصد نهائی شده است و ظرف یکماه آینده راه اندازی خواهد شد		پروژه شربت و قطره مکمل
در مراحل نهائی می‌باشد و ظرف ۶ ماه اول سال ۱۴۰۱ به بهره‌برداری خواهد رسید.		احداث خط هازارد سافت ژل



- شرکت تامین سرمایه نوین برآورد ارزش هر سهم در تاریخ ارزشیابی ۱۴۰۰/۰۸/۲۰ به منظور عرضه اولیه سهام مذکور در بازار فرابورس به روش‌های مختلف می‌باشد که توسط شرکت تامین سرمایه نوین و همچنین کارشناس رسمی دادگستری انجام داده است.
- دوره پیش‌بینی این گزارش ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۴ در نظر گرفته شده و در تهیه گزارش از صورت‌های مالی سال ۹۹ و بودجه شهریور ۱۴۰۰ دانا استفاده شده است.
- با تاکید بر اهمیت سرمایه در گردش در شرکت‌های دارویی، خالص سرمایه در گردش که معادل ۳۰ درصد فروش شرکت در هر سال است، از ۵۶۰ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۰ به ۲۱۰۰ میلیارد تومان در ۱۴۰۴ برآورد شده است.
- سود ناخالص و سود خالص شرکت در دوره پیش‌بینی به ترتیب از ۱۱۰۰ میلیارد تومان به ۴,۲۰۰ میلیارد تومان و از ۷۸۰ میلیارد تومان به ۲,۷۰۰ میلیارد تومان پیش‌بینی شده است.
- در مورد متدولوژی ارزش‌گذاری ۳ رویکرد تنزیل جریان نقدی، رویکرد بازاری و خالص ارزش روز دارایی‌ها در مورد دانا انجام شده است که ۲ رویکرد نخست را تامین سرمایه نوین به عهده داشته است.
- با توجه به ضریب اتکایی که برای هر کدام از روش‌ها در نظر گرفته شده است، ارزش برآوردی و پیشنهادی تامین سرمایه نوین ۶,۷۰۰ میلیارد تومان و برای هر سهم ۲,۸۰۰ تومان است.

۱. ارزشیابی سهام شرکت به روش تنزیل سود تقسیمی

به منظور ارزشیابی سهام شرکت در روش تنزیل سود تقسیمی، مبلغ سود تقسیمی برای سال‌های آتی ۸۰ درصد سود خالص در نظر گرفته شده است که با استفاده از نرخ بازده مورد انتظار سهامداران تنزیل شده است، همچنین نرخ رشد بلند مدت براساس نرخ تورم بهداشت و درمان سال ۱۳۹۷ معادل ۱۲,۳ درصد برآورد شده است.

سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴	شرح
۲۱٪	۲۱٪	۲۱٪	۲۱٪	۲۱٪	نرخ بازده بدون ریسک
		۵۴٪			ضریب ریسک
۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪	صرف ریسک بازار
۲۹٪	۲۹٪	۲۹٪	۲۹٪	۲۹٪	نرخ بازده مورد انتظار سهامداران

۲. ارزشیابی سهام شرکت به روش تنزیل جریان نقد آزاد شرکت

در روش تنزیل جریان نقد آزاد شرکت، ابتدا جریان نقدی آزاد قابل پرداخت به صاحبان سهام و صاحبان بدهی شرکت برای هر سال برآورد شده و سپس با هزینه سرمایه تنزیل شد، نرخ رشد بلند مدت ۱۲,۳ درصد برآورد شده است.

۳. ارزشیابی سهام شرکت به روش ضرایب قیمتی

به منظور تعیین ضریب قیمت به سود خالص از اطلاعات ضریب ارزش بازار سهام به سود خالص شرکت‌های بورسی صنعت داروسازی استفاده شده است، ضریب گذشته‌نگر برابر ۱۲.۵۶ با توجه به میانگین ضرایب قیمت به سود ۲۲ شرکت داروسازی در نظر گرفته شده است. روش ضریب قیمت به سود که حقوق صاحبان سهام شرکت برابر ۷۴,۰۷۴,۸۰۹ میلیون ریال و ارزش ذاتی هر سهم با در نظر گرفتن تعداد ۲,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم ۱,۰۰۰ ریالی برابر ۳۰,۸۶۵ ریال برآورد شده است.

ارزش مقایسه ای هر سهم شرکت به روش ضریب قیمت به سود در تاریخ ۱۴۰۰/۰۸/۲۰ به کارشناسی تامین سرمایه نوین	
مبلغ (میلیون ریال)	شرح
۵,۸۹۶,۶۳۲	سود خالص
۱۳	ضریب قیمتی
۷۴,۰۶۱,۶۹۸	ارزش کل حقوق صاحبان سهام
۲,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۳۰,۸۵۹	ارزش هر سهم

۴. ارزشیابی سهام شرکت به روش خالص ارزش روز دارایی‌ها

ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت داروسازی دانا به روش خالص ارزش روز دارایی‌ها که در آبان ماه ۱۴۰۰ توسط کارشناسان رسمی دادگستری برآورد شده، برابر ۳۴,۴۰۰,۷۲۴ میلیون ریال و ارزش ذاتی هر سهم با در نظر گرفتن تعداد ۲,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم ۱,۰۰۰ ریالی برابر ۱۴,۳۳۳ ریال برآورد شده است.

در نهایت با در نظر گرفتن مفروضات گزارش، قیمت پایه حقوق صاحبان سهام شرکت به منظور عرضه اولیه سهم برابر ۶۷،۴۸۹،۷۲۲ میلیون ریال و قیمت پایه هر سهم با لحاظ سرمایه ۲،۴۰۰،۰۰۰،۰۰۰ سهم ۱،۰۰۰ ریالی برابر ۲۸،۱۲۱ ریال برآورد گردید.

شایان ذکر اینکه با ارزش کل حقوق صاحبان سهام برآوردی و سود خالص برآوردی برای داروسازی دانا در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ در تاریخ ارزشیابی، ضریب قیمت به سود خالص آینده‌نگر ۷.۹ صورت پذیرفته است.

ارزش هر سهم شرکت داروسازی دانا در روشهای مختلف به تاریخ ارزشیابی ۱۴۰۰،۰۸،۲۰

ردیف	ضریب اتکای مدل	ارزش هر سهم (ریال)	ح ص سهم (میلیون ریال)	خلاصه روش‌های ارزشیابی	مرجع کارشناسی
۱	۳۰	۳۲'۹۶۴	۷۹'۱۱۳'۰۹۷	روش تنزیل سود تقسیمی	تامین سرمایه نوین
۲	۲۰	۲۲'۲۶۲	۵۳'۴۲۸'۹۸۵	روش تنزیل جریان نقد آزاد	تامین سرمایه نوین
۳	۴۰	۳۰'۸۶۵	۷۴'۰۷۴'۸۰۹	روش ضریب قیمت به سود	تامین سرمایه نوین
۴	۱۰	۱۴'۳۳۴	۳۴'۴۰۰'۷۲۴	روش خالص ارزش روز دارایی‌ها	کارشناس رسمی دادگستری
۵	۱۰۰	۲۸'۱۲۱	۶۷'۴۸۹'۷۲۲	میانگین موزون ارزش برآوردی	تامین سرمایه نوین



شرکت	صنعت	شرح
۶/۷	۸۶/۷	ارزش بازار (همت)
۷/۹	۱۱.۲	قیمت به سود محقق شده (مرتبه)
۳/۵	۲/۴	قیمت به فروش (مرتبه)
۴۱/۲	۲۱	بازده دارایی‌ها (درصد)
۸۸/۰	۷۵	بازده حقوق صاحبان سهام (درصد)
۱۹۸/۱	۱۹۹/۴	دوره وصول مطالبات (روز)
۲۰/۲	۲۸/۶	نسبت بدهی (درصد)
۱۱/۷	۴/۸	نسبت پوشش هزینه بهره (مرتبه)
۶۲	۳۴	حاشیه سود ناخالص (درصد)
۴۴	۲۱	حاشیه سود خالص (درصد)
۱'۰۲۶	۷۹۰	رشد ۵ ساله سود خالص (درصد)

شرکت در سال گذشته ۶۰ داروی جدید را روانه بازار کرده است به عبارتی هر ماه ۵ دارو! که این خود در صنعت دارو یک رکورد کم‌نظیر است. از سویی تعدد پروژه‌های مختلف در سال گذشته و سال جاری که هر یک به تنهایی اثر مهمی بر سود آوری و ارزش شرکت دارند به طوریکه دو پروژه سرم‌سازی و پوکه کپسول هر کدام ظرفیتی بیش از نیمی از دو شرکت سرم سازی شهید قاضی با ارزش بازار ۲.۷ همت و تولید کپسول ایران به ارزش بازار ۱.۲ همت دارند.

تقریباً تمام نسبت‌های مالی داروسازی دانا نسبت به صنعت از عملکرد بهتر شرکت و مدیران آن حکایت دارد بطوریکه رشد پنج ساله سود خالص صنعت و شرکت به ترتیب ۷۹۰ و ۱,۰۲۶ درصد است. حاشیه سود خالص و ناخالص شرکت تقریباً ۲ برابر صنعت می‌باشد. با توجه به اجرای پروژه‌های متعدد در سنوات گذشته و سال پیشرو، نسبت بدهی شرکت و پوشش هزینه بهره آن در مقایسه با صنعت مطلوب ارزیابی می‌شود. بدین ترتیب انتظار می‌رود نسبت قیمت به سود شرکت دست کم برابر یا بیشتر از متوسط صنعت باشد.

ارزش شرکت توسط تامین سرمایه نوین ۶.۷ همت برآورد شده است. بدین ترتیب نسبت P/E شرکت ۷.۹ مرتبه می‌شود درحالیکه نسبت P/E صنعت ۱۱.۲ مرتبه است. با توجه به آنکه ارزش‌گذاری شرکت شش ماه قبل صورت پذیرفته و درآمد و سود خالص شرکت طی دوره مزبور بیش از ۴۰ درصد رشد داشته است انتظار می‌رود ارزش شرکت داروسازی دانا تا محدوده ۹.۵ همت افزایش یابد و در این محدوده متعادل گردد بدین ترتیب قیمت سهام عرضه اولیه از ۲۸,۱۲۱ تا ۳۹,۴۳۳ ریال معادل ۴۰ درصد افزایش یابد.

- داروسازی دانا دارای رتبه اول سودآوری در میان شرکت‌های دارویی، رتبه سوم از نظر فروش در صنعت و صاحب سه درصد سهم بازار دارویی کشور و بزرگ‌ترین تولیدکننده مواد اولیه آنتی‌بیوتیک در خاورمیانه است.
- عملکرد شرکت طی چند سال گذشته و برنامه سال‌های آتی ورود به حوزه‌های جدید با انحصار بالا و حاشیه سود بیشتر است بطوریکه در سال گذشته ۶۰ درصدی جدید روانه بازار کرد! فروش و سود خالص شرکت سال گذشته به ترتیب ۵۰ و ۴۳ درصد رشد داشته است و در سال مالی گذشته، فروش ۲ هزار میلیارد تومانی و سود خالص ۸۴۵ میلیارد تومانی را محقق کرده است. و حاشیه سود شرکت از ۳۳ درصد در سال ۱۳۹۶ به ۶۲ درصد در سال ۱۴۰۰ رسیده است همین امر موجب افزایش بیش از ۱,۰۰۰ درصدی سود خالص شرکت طی ۵ سال گذشته شده است که خود رکوردی کم‌نظیر محسوب می‌شود.
- بهره‌برداری از پروژه‌های مختلف در سال گذشته و سال جاری به ارزش بیش از ۴۰۰ میلیارد تومان که هر یک به تنهایی اثر مهمی بر سودآوری و ارزش شرکت دارند، که بیش از ۱,۰۰۰ میلیارد تومان فروش شرکت را افزایش خواهند داد که حاشیه سود آنها بالای ۶۰ درصد است. به عنوان مثال دو پروژه سرم‌سازی و تولید پوکه کپسول هر کدام ظرفیتی بیش از نیمی از دو شرکت سرم‌سازی شهید قاضی با ارزش بازار ۲.۷ همت و تولید کپسول ایران به ارزش بازار ۱.۲ همت دارند.
- ارزش شرکت توسط تامین سرمایه نوین در پاییز سال گذشته ۶.۷ همت برآورد شده است. بدین ترتیب نسبت P/E شرکت ۷.۹ مرتبه می‌شود درحالیکه نسبت P/E صنعت ۱۱.۲ مرتبه است. با توجه به آنکه ارزش‌گذاری شرکت شش ماه قبل صورت پذیرفته و درآمد و سود خالص شرکت طی دوره مزبور بیش از ۴۳ درصد رشد داشته است با توجه به روند سودآوری شرکت طی ۵ سال گذشته و اجرای پروژه‌های متعدد در گذشته و برنامه‌های متعدد توسعه‌ای شرکت، نسبت P/E شرکت بالاتر از متوسط صنعت خواهد بود با حذف ارزش ترجیحی در سال جاری و نسبت قیمت به درآمد متوسط صنعت، انتظار می‌رود ارزش شرکت داروسازی دانا حداقل تا محدوده ۹.۵ همت افزایش یابد و در این محدوده متعادل گردد. بدین ترتیب قیمت سهام عرضه اولیه از ۲۸,۱۲۱ تا ۳۹,۴۳۳ ریال معادل ۴۰ درصد افزایش یابد.



در صندوق سرمایه گذاری ثابت مانی با اطمینان سرمایه گذاری کنید



صندوق سرمایه گذاری ثابت مانی

۱۴۰۱/۰۲/۲۳



نماد: مانی

برای خرید صندوق سرمایه گذاری ثابت مانی کافیت

نماد مانی را در پلتفرم‌های معاملاتی جست و جو کنید



تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار



<http://manifunds.com/>



<https://t.me/manifunds>



<https://www.instagram.com/mani.funds>