

شرکت کارگزاری شهر
سهامی خاص

گزارش تحلیلی
شرکت توزیع دارو پخش
(دتوزیع)

شماره ۵

۱۴۰۱/۰۵/۰۸

تحلیلگر:
محمد کریمی

 <http://www.shahrb.ir>

 bshahrb

 تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲

 ۰۲۱ - ۸۸۱۰۲۲۰۱ - ۳



نگاهی به صنعت توزیع

صنعت پخش در اقتصاد هر کشور، جزو صنایع زیرساختی است. در کشور ما این صنعت سهم ۹ درصدی از تولید ناخالص داخلی دارد که از حجم و گستره این صنعت حکایت دارد. در کشور ۴۴ شرکت مجوز رسمی در حوزه توزیع و پخش دارو دریافت کرده‌اند که در این میان، چند شرکت فعالیت گسترده‌تر و سهم بازار بیشتری نسبت به بقیه دارند.

صنعت توزیع دارو در کشور

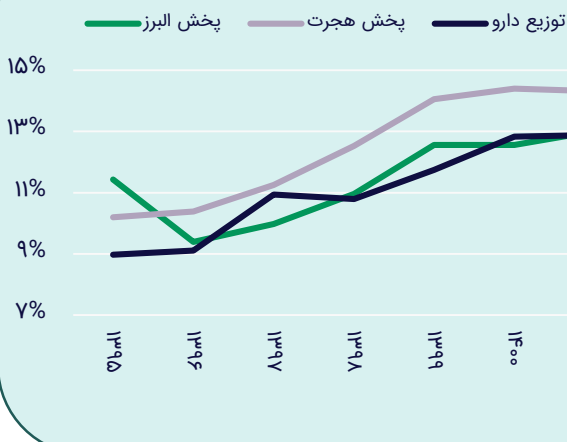
معایب

مزایا

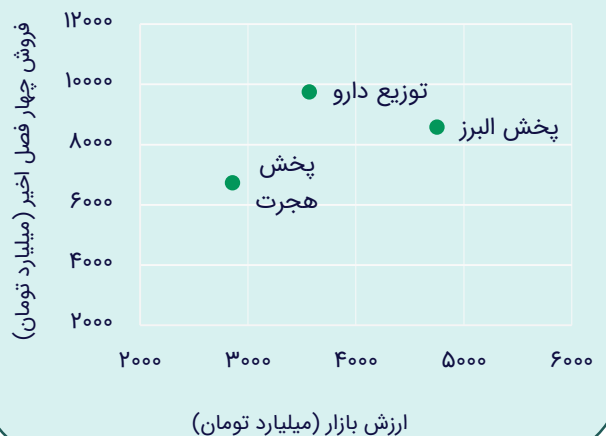
- عدم توجه کافی به تحقیق و توسعه در این صنعت
- عدم تناسب تغییرات هزینه و درآمد شرکت های پخش - سرکوب قیمت دارو در نتیجه تخصیص ارز ترجیحی به صنعت داروسازی و رشد هزینه های شرکت های پخش مانند هزینه حمل و نقل
- به روز نبودن ناوگان حمل و نقل شرکت ها
- دوره وصول مطالبات طولانی و کاهش قدرت نقدینگی شرکت ها و در نتیجه بالا بودن هزینه های مالی

- حضور تامین کنندگان و مشتریان دائمی و بلند مدت
- امکان آزادسازی نرخ دارو و رشد فروش

حاشیه سود ناخالص



مقایسه ارزش بازار و فروش شرکت‌های همگروه



موارد اثرگذار در تحلیل شرکت های پخش دارو در سال جاری

- کاهش توان نقدینگی مشتریان و بالا رفتن دوره وصول مطالبات شرکت ها
- کمیابی داروهای پر متقاضی
- تغییرات به وجودآمده در اثر شیوع بیماری کوید (کاهش مصرف آنتی بیوتیک ها و افزایش مصرف ویتامین ها و مکمل ها)
- بهره گیری شرکت ها از فروشگاه اینترنتی و امکان بهبود اطلاعاتی فروش

عوامل تغییرات مبلغ فروش شرکت ها

- بازنگری سبد محصول و تامین اقلام جدید
- ترمیم تیم فروش و پایش مشتریان
- تامین به موقع موجودی کالا
- تاثیر افزایش نرخ های فروش



نام شرکت	توزیع دارو پخش	مدیرعامل	دکتر محمدرضا مرادی
نماد	دتوزیع	سهامداران عمده	داروپخش (۸۰٪) سرمایه گذاری دارویی تامین (۹٪)
سال تاسیس	۱۳۳۴	قیمت سهم	۲،۹۰۰ تومان
سرمایه فعلی	۱۲۰ میلیارد تومان	ارزش بازار	۳،۴۸۰ میلیارد تومان
تعداد سهام	۱.۲ میلیارد برگه	سود چهار فصل اخیر	۴۹۹ تومان به ازای هر سهم
سال مالی منتهی به	۲۹ اسفند	P/E ttm	۵.۸۲

تامین کنندگان عمده



کارخانجات داروپخش



رونک دارو



اکسیر



ابوریحان



صنایع پودر شیر مشهد



تاسیس ۱۳۲۵

صنایع پودر شیر مشهد

عبیدی



سیناژن



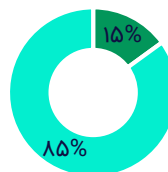
آریون فارمد

فعالیت

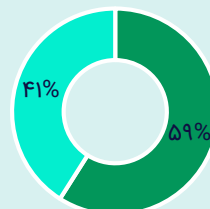
شرکت توزیع داروپخش به عنوان واسطه ای بین تولیدکنندگان و خرده فروشان دارویی عمل می کند. این شرکت موظف است انواع دارو را از داخل و خارج از کشور تهیه نماید و با رعایت الزامات GDP (استانداردهای توزیع محصول) و GSP (استانداردهای انبارداری محصول) و همچنین الزامات سازمان غذا و دارو نسبت به توزیع و فروش آن ها در کشور مبادرت ورزد.

جایگاه شرکت در صنعت

- رتبه اول در صنعت پخش
- دارای ۲۲ مرکز پخش در کشور
- بیش از ۱۷ هزار مشتری داروخانه ای و دندان پزشکی در سراسر کشور
- بیش از ۲ هزار مشتری مراکز دولتی، دانشگاه ها، آزمایشگاه ها، مراکز ترک اعتیاد و ...



دسته بندی مشتریان





پیش‌بینی مبلغ فروش و هزینه‌های تولید

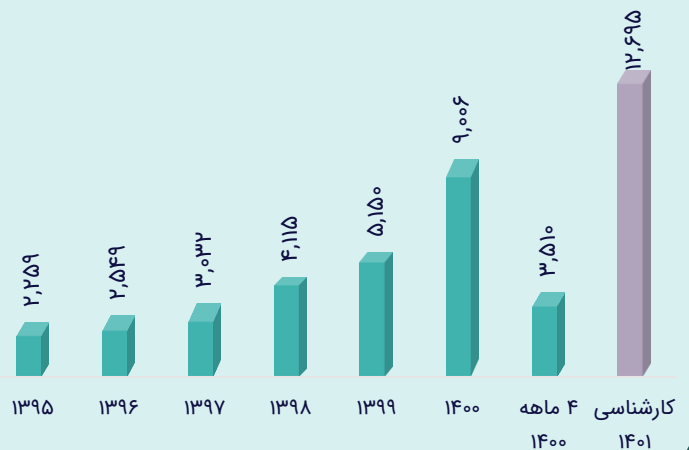
مبلغ خرید (میلیارد تومان)



نمودار روبه‌رو روند خرید داروی شرکت را نشان می‌دهد. این نمودار در سال‌های اخیر همواره صعودی بوده و با توجه به افزایش قیمت داروها در سال جاری، این رقم رشد داده شده است. رشد قیمت دارو بر اساس بررسی افزایش نرخ محصولات شرکت‌های عمده تامین‌کننده، تحلیل قیمت بلند مدت دارو، حذف تخصیص ارز ترجیحی به صنعت دارو، تغییر در سبد فروش شرکت و موارد دیگر برابر با حدود ۴۱ درصد در نظر گرفته شده است.

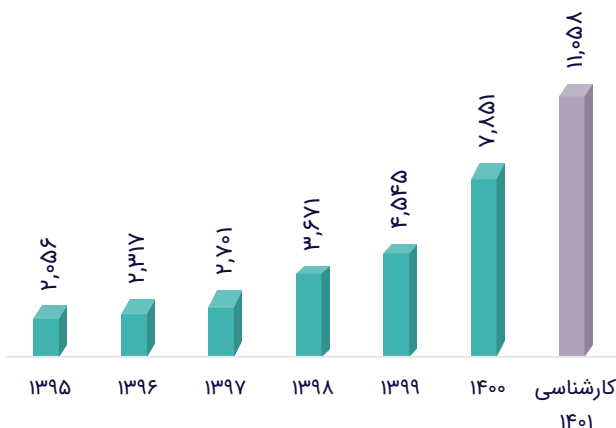
مبلغ فروش (میلیارد تومان)

مدل کسب و کار شرکت مبتنی بر خرید دارو و توزیع آن توسط عاملین فروش پس از اعمال سود است. قسمتی از سود تحت عنوان پاداش ترویج فروش به عاملین فروش برمی‌گردد. در سال‌های اخیر حاشیه سود شرکت‌های افزایش داشته است. در این تحلیل فرض بر این است که این میزان حاشیه سود در طی سال جاری نیز استمرار داشته باشد. از اینرو از نسبت خرید به فروش سال‌های اخیر برای پیش‌بینی مبلغ فروش که در حدود ۹۲ درصد بوده، استفاده شده است.



بهای تمام شده (میلیارد تومان)

با توجه به بازرگانی بودن فعالیت شرکت، تعیین بهای تمام شده بر حسب موجودی کالای ابتدای دوره و خرید طی دوره و کسر موجودی انتهای دوره تعیین می‌شود. قراردادهای این شرکت بیشتر به طور امانی و سیر فروش است. با توجه به میزان رشد در نظر گرفته شده برای نرخ دارو، نسبت رقم موجودی کالا تعیین و میزان بهای تمام شده کالای فروش رفته در سال جاری برابر با ۱۱,۰۵۸ میلیارد تومان برآورد می‌شود.





سایر درآمدها و هزینه ها

پاداش ترویج فروش متناسب با افزایش فروش، به میزان ۰.۸۸ درصد پیش بینی شده است. هزینه های مالی شرکت بر حسب پیش بینی منابع نقدی مورد نیاز در طی سال که متأثر از افزایش نرخ های خرید و پیش بینی افزایش دوره وصول مطالبات است و با در نظر گرفتن نرخ میانگین ۱۸ درصد لحاظ شده است. دتوزیع مالک بخشی از سهام شرکت پخش دارویی اکسیر است که با برآورد سود تقسیمی اکسیر، درآمد سود سهام به میزان ۲۶ میلیارد تومان لحاظ شده است.

مفروضات

۴۰.۹	میانگین افزایش نرخ سبد دارویی شرکت در سال جاری (درصد)
۵۰	افزایش حقوق و دستمزد (درصد)
۴۵	نرخ تورم (درصد)
۱۹.۵	نرخ مالیات (درصد)
۱۲.۸	حاشیه سود عملیات بازرگانی (درصد)

شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	سه ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۱
درآمدهای عملیاتی	۵,۱۵۰	۹,۰۰۶	۲,۴۸۱	۱۲,۶۹۵
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۴,۵۴۵)	(۷,۸۵۱)	(۲,۱۶۱)	(۱۱,۰۵۸)
سود (زیان) ناخالص	۶۰۵	۱,۱۵۵	۳۲۰	۱,۶۳۶
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۲۶۴)	(۳۹۸)	(۱۲۶)	(۵۸۸)
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	(۰)	(۱)	(۰)	(۰)
سود (زیان) عملیاتی	۳۴۱	۷۵۶	۱۹۴	۱,۰۴۸
هزینه های مالی	(۱۱۶)	(۱۱۸)	(۳۶)	(۱۹۴)
خالص سایر درآمدها غیر عملیاتی	۳۵	۳۶	۰	۲۸
سود خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۲۶۰	۶۷۴	۱۵۷	۸۸۲
مالیات	(۴۰)	(۱۲۶)	(۳۷)	(۱۶۷)
سود (زیان) خالص	۲۲۰	۵۴۸	۱۲۰	۷۱۵
سود هر سهم پس از کسر مالیات (تومان)	۳۶۶	۴۵۷	۱۰۰	۵۹۶
سرمایه	۶۰	۱۲۰	۱۲۰	۱۲۰
شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	سه ماهه ۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۱
حاشیه سود ناخالص	۱۲%	۱۳%	۱۳%	۱۳%
حاشیه سود عملیاتی	۶.۶%	۸.۴%	۷.۸%	۸.۳%
حاشیه سود خالص	۴.۳%	۶.۱%	۴.۸%	۵.۶%

تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۱

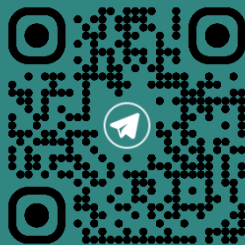
میانگین افزایش نرخ سبد دارویی شرکت

۳۰%	۳۳%	۳۶%	۳۹%	۴۱%	۴۳%	۴۶%	۴۹%	۵۲%	حاشیه سود فروش
۳۳۵	۳۵۱	۳۶۶	۳۸۲	۳۹۲	۴۰۲	۴۱۷	۴۳۳	۴۴۸	۱۰.۵%
۳۶۷	۳۸۳	۳۹۹	۴۱۵	۴۲۶	۴۳۶	۴۵۲	۴۶۹	۴۸۵	۱۰.۹%
۳۹۸	۴۱۵	۴۳۲	۴۴۹	۴۶۰	۴۷۱	۴۸۸	۵۰۵	۵۲۱	۱۱.۳%
۴۳۰	۴۴۷	۴۶۵	۴۸۲	۴۹۴	۵۰۵	۵۲۳	۵۴۱	۵۵۸	۱۱.۷%
۴۶۱	۴۷۹	۴۹۸	۵۱۶	۵۲۸	۵۴۰	۵۵۸	۵۷۷	۵۹۵	۱۲.۱%
۴۹۲	۵۱۱	۵۳۰	۵۴۹	۵۶۲	۵۷۵	۵۹۴	۶۱۳	۶۳۲	۱۲.۵%
۵۲۴	۵۴۴	۵۶۳	۵۸۳	۵۹۶	۶۰۹	۶۲۹	۶۴۹	۶۶۸	۱۲.۹%
۵۵۵	۵۷۶	۵۹۶	۶۱۷	۶۳۰	۶۴۴	۶۶۴	۶۸۵	۷۰۵	۱۳.۳%
۵۸۷	۶۰۸	۶۲۹	۶۵۰	۶۶۴	۶۷۸	۶۹۹	۷۲۱	۷۴۲	۱۳.۷%



سخن آخر

ارزش بازار دارویی ایران در ۸ سال اخیر به طور متوسط سالانه ۲۲ درصد رشد ریالی داشته است که به دلیل نرخ گذاری دستوری کمتر از سایر صنایع و تورم بوده است. تغییر مسیر تخصیص ارز ترجیحی به نیمایی در نهایت می تواند به رشد قیمت دارو و فروش شرکت های پخش منجر شود. بررسی روند گذشته نسبت p/e شرکت های صنعت نشان می دهد که این نسبت قبل از رشد سال ۹۹ بازار به طور میانگین در حدود ۶.۷ واحد بوده است. بر اساس مفروضات گفته شده و سود برآوردی، p/e آینده نگر دتوزیع در حدود ۴.۹ واحد قرار می گیرد. با توجه به پایین تر بودن p/e آینده نگر دتوزیع نسبت به میانگین بلند مدت صنعت و همچنین تقسیم سود بالای ۹۰ درصد شرکت در مجامع، به نظر می رسد که سهم در حال حاضر زیر ارزش ذاتی در حال معامله است و با بهبود شرایط بازار می تواند بازدهی مناسبی برای سهامداران داشته باشد.



سلب مسئولیت: تحلیل حاضر صرفاً بر اساس پیش بینی و نظرات کارشناسی واحد تحلیل کارگزاری بانک شهر بوده و به هیچ وجه پیشنهاد خرید، فروش یا نگهداری نمی باشد.



۰۲۱ - ۸۸۱۰۲۲۰۱ - ۳



تهران، خیابان وزرا، کوچه هجدهم، پلاک ۲



bshahr



<http://www.shahr.ir>