



**تحلیل بنیادی**  
Fundamental Analysis

# گزارش تحلیلی دفارا

نام شرکت : داروسازی فارابی

تحلیلگر : صالح سلیمی

تاریخ : شهریور ماه ۱۴۰۲



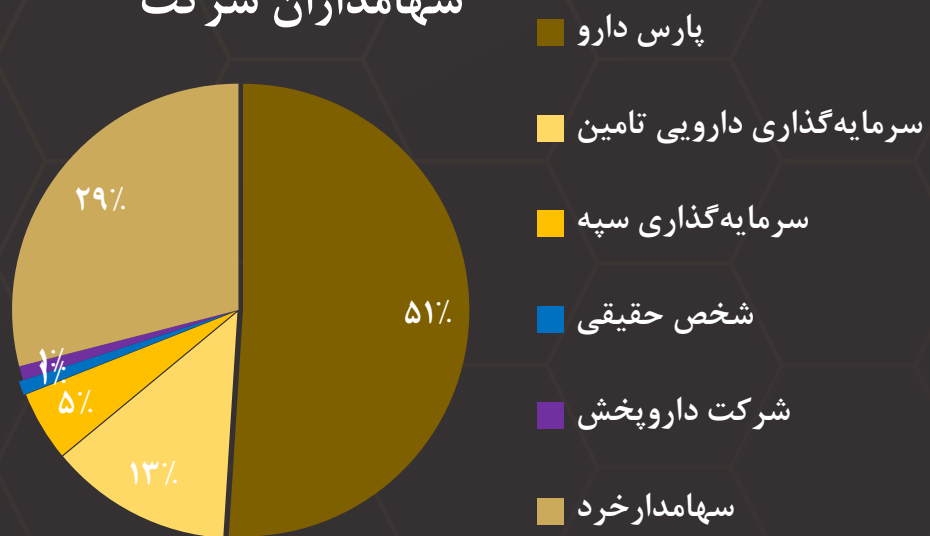
# معرفی شرکت

شرکت داروسازی فارابی در سال ۱۳۶۸ به صورت سهامی خاص تاسیس شد و در همان سال شروع به بهره‌برداری کرد و در سال ۱۳۷۴ به شرکت سهامی عام تبدیل شد. شرکت در صنعت دارو، در زمینه محصولات انسانی فعالیت دارد. محصولات شرکت شامل قرص، کپسول و سوسپانسیون هستند.



در حال حاضر مارکت شرکت حدود ۵/۲ هزار میلیارد تومان، حدود ۱۰۰ میلیون دلار است که در بورس جز شرکت‌های متوسط تقسیم‌بندی می‌شود. شرکت داروسازی فارابی جز شرکت‌های فرعی پارس دارو است که شرکت نهایی، سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی است.

## سهامداران شرکت



# فهرست مطالب

## درآمد عملیاتی

ساختار مقدار فروش، ساختار درآمد عملیاتی، کاربرد تولیدات، ...

۱

## بهای تمام شده

ساختار هزینه تولید، ساختار هزینه مواد، تامین کنندگان، سیستم تامین مالی

۲

## خلق ارزش

مسیر خلق ارزش، شاخص سودآوری، ساختار سود و زیان

۳

## جریانات نقد

روند توسعه‌ای، مراحل تولید دارو، جریانات نقد شرکت

۴

## پیشبینی سود

سناریو رشد نرخ فروش، سناریو نرخ دلاری محصولات

۵

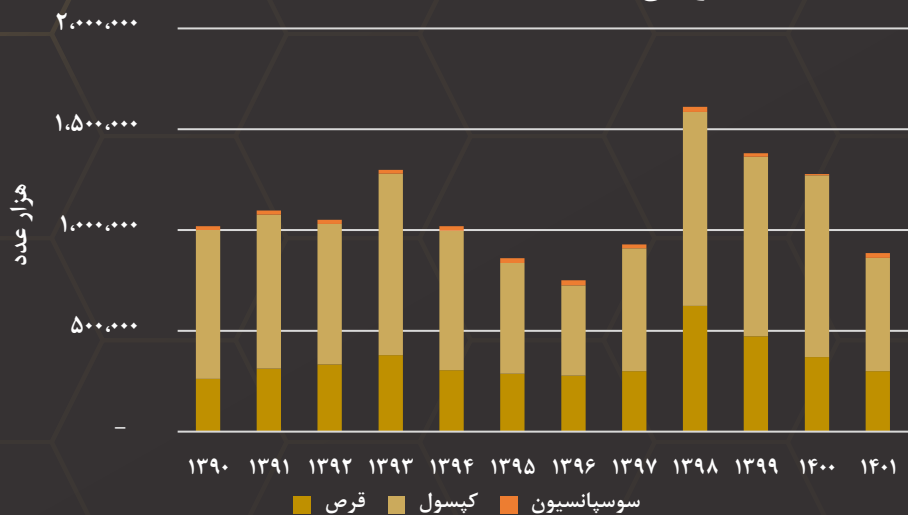


# درآمد عملیاتی

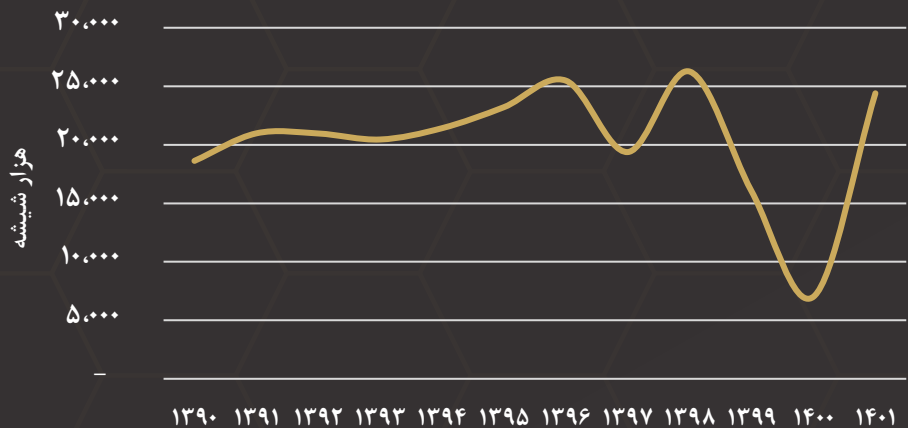
ساختار مقدار فروش، ساختار درآمد عملیاتی،  
کاربرد تولیدات...

# ساختار مقدار فروش

## ساختار مقدار فروش



## مقدار فروش سوسپانسیون

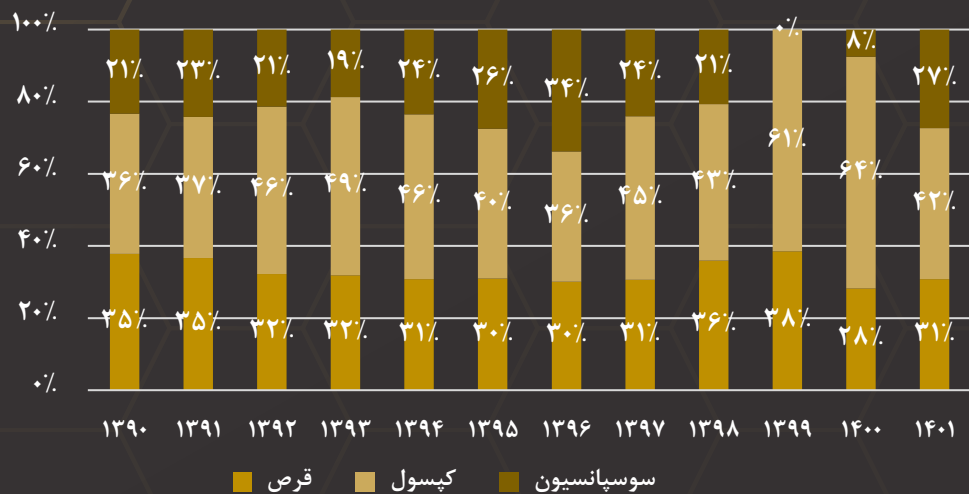


بعد از کپسول مهم‌ترین محصول در ساختار مقدار فروش قرص است که نسبت به کپسول از ثبات بیشتر در ۱۰ سال گذشته برخوردار بوده است که می‌توان نتیجه گرفت شاید کمتر دست بر تغییر محصولات قرص کرده است. همچنین شرکت، سوسپانسیون هم فروش دارد که به طور متوسط سالی ۲۰ میلیون شیشه فروش دارد.

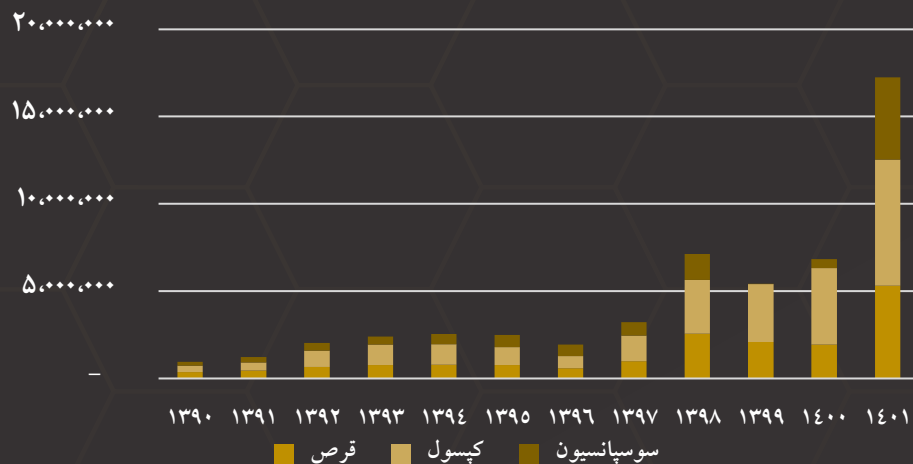
شرکت داروسازی فارابی در زمینه سلامت و بهداشت فعالیت دارد. طیف متنوعی از محصولات انسانی را تولید می‌کند. که به طور کلی محصولات شرکت شامل قرص، کپسول و سوسپانسیون است. بخش زیادی از ساختار مقدار فروش کپسول تشکیل می‌دهد که از سال ۹۸ کاهش یافته است که می‌تواند دلیل تغییر نوع محصولات با توجه به تنوع محصولات در صنعت باشد.

# ساختار درآمد عملیاتی

ساختار درآمد عملیاتی



روند درآمد عملیاتی

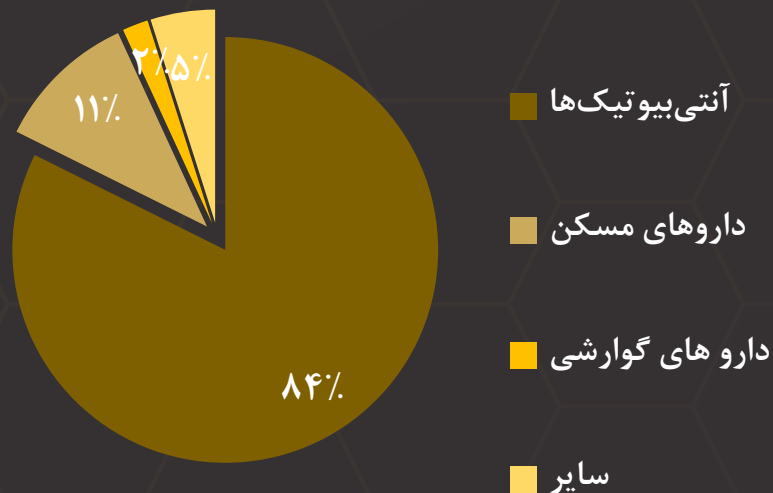


به طور متوسط ارزش فروش شرکت در ۱۰ سال گذشته ۴۵ درصد کپسول، ۳۲ درصد قرص و ۲۳ درصد سوسپانسیون تشکیل داده است و در دهه گذشته محصولات اصلی شرکت همین سه قلم بوده است.

شرکت در سال ۱۴۰۱، ۱۷ هزار میلیارد ریال درآمد عملیاتی شناسایی کرده است. ارزش فروش کپسول ۱۷۰ درصد، قرص ۶۵ درصد و سوسپانسیون ۸۰۰ درصد نسبت به سال ۱۴۰۰ رشد داشته است. در حالی که از سال ۹۸ تا ۱۴۰۰ فروش شرکت ثبات داشته اما در سال ۱۴۰۱ جهش ۵/۲ برابر داشته است. که نشان از حذف دلار ۴۲۰۰ است.

# کاربرد تولیدات شرکت

طبقه‌بندی تولید شرکت



با توجه به ساختار محصولات شرکت، داروهایی که شرکت تولید می‌کند جز داروهای ضد عفونی، ضد باکتری و داروهای گوارشی و داروهای مسکن هستند که تماماً جز داروهای عمومی که بازاری رقابتی دارند، طبقه‌بندی می‌شوند و داروهای خاص که ارزش افزوده بالاتری دارند، در سبد محصولات شرکت دیده نمی‌شود.

طبق آمارنامه دارویی سال ۱۴۰۰، ۹۶ درصد فروش شرکت شامل ۱۱ قلم محصول دارویی است که ۸۴ درصد آنتی‌بیوتیک‌ها (داروهای ضد عفونت و ضد باکتری) شامل ۷ قلم و ۱۱ درصد داروهای مسکن و ضد التهاب و ۲ درصد داروهای گوارشی است. به طور متوسط ۳۸ درصد سهم بازار داروهای آنتی‌بیوتیک دست داروسازی فارابی است که به نسبت سال ۹۹، ۸ درصد سهم بازار شرکت رشد داشته است.

# کاربرد تولیدات شرکت

نام ژنریک	فروش عددی	فروش ریالی مصرف کننده	سهم فروش	سهم بازار	طبقه بندی
AMOXICILLIN	۵۴۴,۹۰۷,۱۱۴	۳,۳۴۱,۶۷۰,۳۳۸,۳۸۰	۲۹٪	۴۲٪	داروهای ضد عفونت ، داروهای ضد باکتری ، پنی سیلین ها
AZITHROMYCIN	۱۲۱,۲۳۰,۴۷۴	۲,۲۸۹,۶۸۰,۵۵۳,۳۲۰	۲۰٪	۳۱٪	داروهای ضد عفونت ، داروهای ضد باکتری ، ماکرولید ها
CO-AMOXICLAV	۹۳,۲۲۹,۲۴۱	۱,۵۰۷,۴۴۰,۳۳۰,۹۳۲	۱۳٪	۴۷٪	داروهای ضد عفونت ، داروهای ضد باکتری ، پنی سیلین ها
CEFALEXIN	۱۵۶,۴۷۷,۵۳۰	۱,۲۶۸,۷۹۵,۱۴۹,۰۶۶	۱۱٪	۵۱٪	داروهای ضد عفونت ، داروهای ضد باکتری ، سفالوسپورین ها
ACETAMINOPHEN	۱۱۴,۵۱۲,۲۰۰	۱,۰۸۱,۴۸۶,۲۰۷,۱۲۵	۹٪	۳٪	داروهای مسکن ، ضد التهاب و ضد تب ها
CEFIXIME	۶۱,۵۰۸,۲۸۹	۸۸۳,۷۴۵,۹۰۸,۱۰۹	۸٪	۲۴٪	داروهای ضد عفونت ، داروهای ضد باکتری ، سفالوسپورین ها
PANTOPRAZOLE	۳۵,۴۷۲,۱۳۶	۱۹۷,۱۶۵,۰۴۷,۲۴۰	۲٪	۵٪	داروهای گوارشی ، داروهای مهارکننده اسید و ضد زخم
CIPROFLOXACIN	۲۸,۲۸۲,۴۲۰	۱۸۴,۲۲۹,۳۴۳,۵۶۱	۲٪	۱۶٪	داروهای ضد عفونت ، داروهای ضد باکتری ، کینولون ها
PENICILLIN	۴۴,۸۰۷,۴۲۴	۱۷۲,۲۰۶,۱۵۶,۰۳۵	۱٪	۵۷٪	داروهای ضد عفونت ، داروهای ضد باکتری ، پنی سیلین ها
ADULT COLD	۱۵,۵۱۳,۵۲۰	۷۵,۵۹۵,۰۵۳,۷۶۷	۱٪	۱٪	داروهای مسکن ، ضد التهاب و ضد تب ها
MELOXICAM	۱۶,۶۹۸,۷۸۰	۵۹,۹۷۸,۸۱۳,۷۴۷	۱٪	۹٪	داروهای مسکن ، ضد التهاب و ضد تب ها
			۹۶٪		



# ویژگی داروهای خاص

— طبق تعریف موسسه Health IMS

- ۱ در درمان بیماری‌های مزمن استفاده می‌شوند.
- ۲ تجویز آن توسط پزشک متخصص انجام می‌گیرد.
- ۳ استفاده از آنها نیازمند اقدامات و رسیدگی‌های خاصی شامل تزریق زیرپوستی است.
- ۴ نیازمند تدابیر ویژه برای توزیع هستند.
- ۵ قیمت‌های نسبتاً بالایی دارند.
- ۶ نیازمند ارائه خدمات مراقبتی گسترده به بیماران، تحت مراقبت گرفتن و آموزش آنها است.

# سهم بازار شرکت

رتبه فروش عددی	رتبه فروش ریالی	سهم فروش عددی	سهم فروش ریالی	نام شرکت
۵	۱	۴/۱٪	۶/۵٪	اکتوورکو
۲	۲	۶/۲٪	۶/۲٪	داروسازی دکتر عبیدی
۳	۳	۵/۰٪	۴/۹٪	کارخانجات دارو پخش
۹۲	۴	۰/۱٪	۴/۰٪	روناک
۱۸	۵	۲/۱٪	۴/۰٪	داروسازی اکسیر
۱۰۴	۶	۰/۱٪	۳/۳٪	تحقیقاتی و تولیدی سیناژن
۶	۷	۳/۹٪	۳/۲٪	البرز دارو
۱۶۹	۸	۰/۱٪	۳/۰٪	آریوژن فارمد
۴۲	۹	۰/۵٪	۲/۹٪	کوبل دارو
۷۸	۱۰	۰٪	۲٪	رویان دارو
۱۹	۱۱	۱/۹٪	۲/۰٪	داروسازی دانا
۵۰	۱۲	۰/۵٪	۱/۹٪	داروسازی کاسپین تأمین
۷	۱۳	۳/۸٪	۱/۹٪	داروسازی تهران شیمی
۱۴	۱۴	۲/۷٪	۱/۸٪	دارو سازی فارابی
۶۹	۱۵	۰/۱٪	۱/۸٪	بهستان دارو
۱۰	۱۶	۳/۱٪	۱/۷٪	داروسازی ابوریحان
۱	۱۷	۷/۰٪	۱/۶٪	سبحان دارو
۸	۱۸	۳/۶٪	۱/۴٪	پارس دارو
۵۷	۱۹	۰/۳٪	۱/۳٪	لابراتوارهای سینا دارو
۴	۲۰	۵٪	۱٪	لابراتوارهای رازک

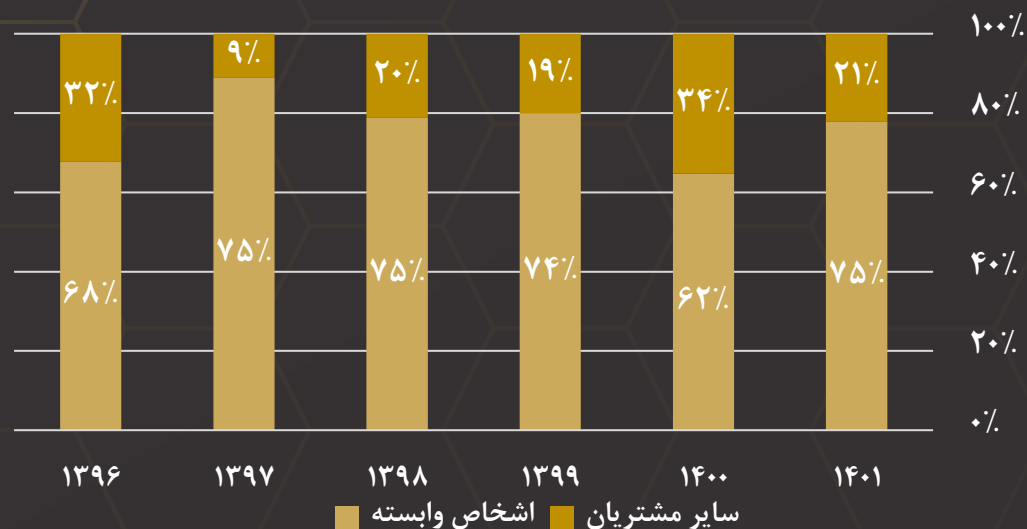
شرکتی که از نظر فروش ریالی رتبه‌های اول داشته باشد و هم از نظر فروش عددی رتبه‌های اول داشته باشد (مثل داروسازی دکتر عبید) یعنی داروهای تولیدی ارزان قیمت هستند اما به شرکتی مثل آریوژن فارمد در فروش ریالی رتبه ۸ دارد اما در فروش عددی رتبه ۱۶۹ دارد که نشان می‌دهد شرکت، داروهای با حجم پایین اما گرون می‌فروشد که احتمالاً داروهای این شرکت بیشتر خاص‌تر هستند.



و داروسازی فارابی در فروش ریالی رتبه ۱۴ اما در فروش عددی رتبه ۱۴ که نشان می‌دهد شرکت حجم بالایی می‌فروشد اما ارزان می‌فروشد و با بررسی انجام شده تقریباً تمام محصولات آنتی‌بیوتیک و ضدمسکن و گوارشی هستند که تماماً جز داروهای عمومی طبقه‌بندی می‌شوند. همچنین شرکت در محصولات آنتی‌بیوتیک سهم بازار خوبی دارد و مزیت برای شرکت به حساب می‌آید. و باید به این نکته توجه کرد که بازار داروهای عمومی رقابتی و داروهای خاص بیشتر انحصاری هستند.

# مشتریان اصلی شرکت

طبقه بندی مشتریان



نوع وابستگی	نام اشخاص وابسته
عضو هیات مدیره	شرکت پارس دارو (سهامی عام)
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت پخش هجرت (سهامی عام)
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت توزیع داروپخش (سهامی عام)
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت پخش اکسیر (سهامی عام)

بنابراین شرکت به صورت مستقیم با مصرف کننده نهایی در ارتباط نیست بلکه از طریق شرکت‌های پخش فروش به داروخانه‌ها و داروخانه‌ها به مصرف کننده نهایی و این حلقه واسط باعث می‌شود که هزینه دارویی که از کارخانه خارج می‌شود تا به مصرف کننده نهایی برسد افزایش دهد.

مطالبات شرکت عمدتاً اشخاص وابسته هستند که در سال گذشته ۷۵ درصد مطالبات شرکت اشخاص وابسته و ۲۱ درصد سایر مشتریان بوده است. به گفته خود شرکت عمده فروش شرکت، به اشخاص وابسته است که اشخاص وابسته، شرکت‌های پخش و شرکت‌های دارویی هستند.

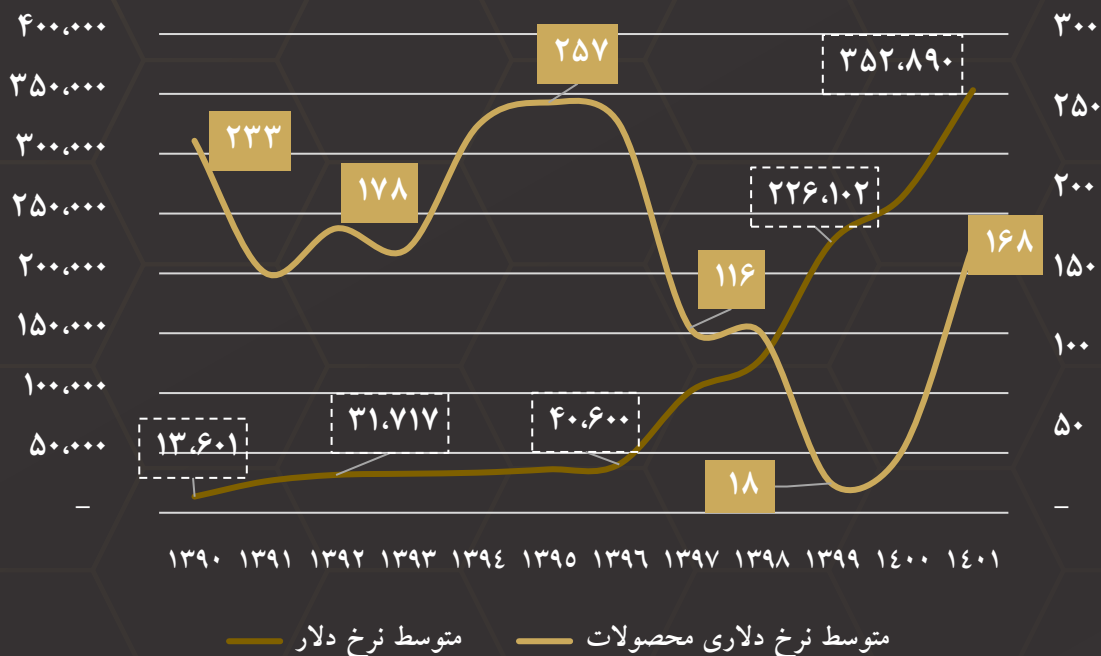
# سیستم توزیع و فروش

به طور میانگین ۸۰ درصد فروش مطالبات است. بررسی دوره وصول مطالبات نسبت مطالبات تجاری به فروش تایید می‌کند و بیشتر فروش شرکت در طول ۱۲ سال گذشته نسبی بوده و کف دوره وصول مطالبات ۲۰۰ روز مثل سال های ۹۲ و ۹۸ و سقف دوره وصول مطالبات ۴۴۷ روز در سال ۹۶ و طبق آخرین دیتا در سال ۱۴۰۱ دوره وصول مطالبات ۱۸۰ روز ثبت شده است. که یعنی مطالبات شرکت هر ۱۸۰ روز، تقریباً ۶ ماه طول می‌کشد تا وصول شود و به نسبت سال‌های گذشته شرایط بهتری دارد اما باز هم بخش عمده‌ای از فعالیت شرکت تعهدی است. پس نتیجه می‌گیریم که سیستم توزیع و فروش شرکت بر پایه نسبی و تعهدی به شرکت های پخش که مشتریان شرکت هستند صورت می‌گیرد.



تخفیفات هم در شرکت جز سیستم توزیع و فروش است. نکته با اهمیت این که شرکت در دوره‌های رکودی به دلیل اینکه نمی‌تواند محصولات بفروشد مجبور به تخفیفات بیشتر و در دوره‌های رونق سطح تخفیفات کاهش می‌یابد. همچنین تخفیفات بستگی به نوع محصولات شرکت دارد و هر چه محصولات شرکت بازار رقابتی‌تری داشته باشد تخفیفات هم بیشتر است. (به دلیل عدم گزارش تخفیفات در یادداشت‌های صورت مالی نمی‌توان به طور کامل بررسی کرد)

# نظام قیمت گذاری محصولات

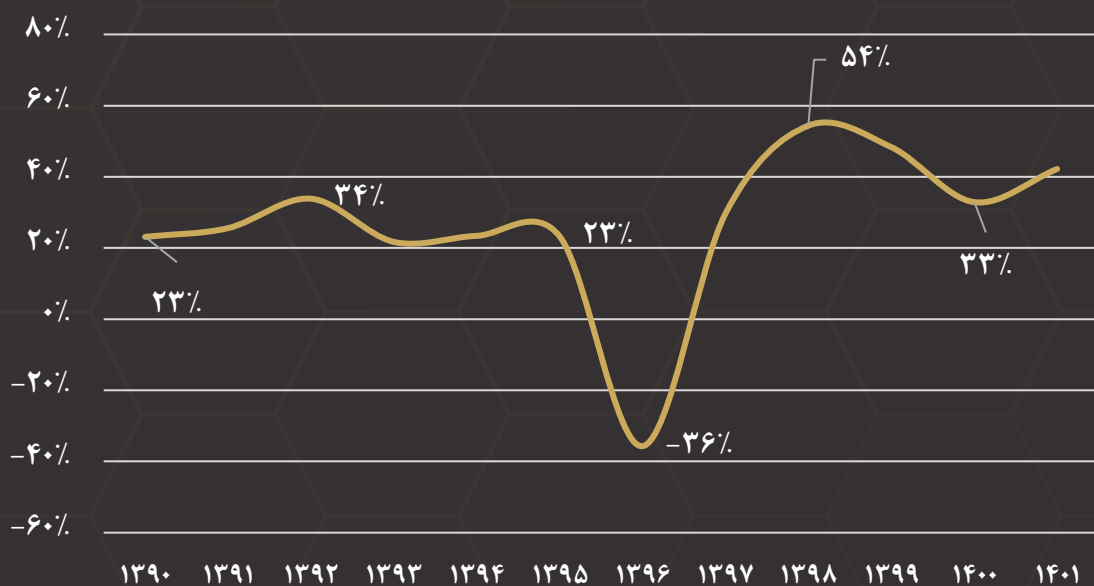


مثل سال‌های ۹۲ الی ۹۵ که ثبات نرخ دلار داشتیم نرخ دلاری محصولات از ۱۵۰ دلار به ۲۵۰ دلار رفت و در سال‌های ۹۷ تا ۹۹ که جهش ارزش داشتیم نرخ محصولات از ۲۵۰ دلار به کمتر از ۵۰ دلار رسید که در ادامه با افزایش نرخ‌هایی که در سال ۱۴۰۱ شرکت گرفت سبب شد نرخ دلاری محصولات رشد کند.

نرخ فروش محصولات بر اساس مصوبه وزارت بهداشت تعیین می‌شود بنابراین نظام قیمت گذاری کل محصولات دستوری است. نرخ دلاری محصولات شرکت در زمان‌های جهش ارزشی افزایش پیدا می‌کند اما در رکودها اون عقب افتادگی نرخ دلاری جبران می‌کند و نرخ دلاری محصولات افزایش پیدا می‌کند.

# نظام قیمت گذاری محصولات

حاشیه سود خالص



بنابراین نشان می‌دهد که عوامل دیگری به جز نرخ در ساختار فروش تاثیر می‌گذارد. که دلیل ساختار هزینه‌ای شرکت است. در دوران رکود تخفیفات رشد می‌کند، مطالبات شرکت رشد می‌کند و سبب افزایش هزینه مالی و هزینه تبلیغات و بازاریابی می‌شود که منجر به کاهش حاشیه سود خالص می‌شود.

در نگاه اول شاید رشد نرخ دلاری محصولات منجر به رشد سود می‌شود اما وقتی با حاشیه سود خالص مقایسه کنیم متوجه می‌شویم که دقیقاً در زمان های افزایش نرخ دلاری محصولات، حاشیه سود خالص کاهش و برعکس افزایش می‌یابد و نشان از رابطه معکوس بین نرخ دلاری محصولات و حاشیه سود خالص است.

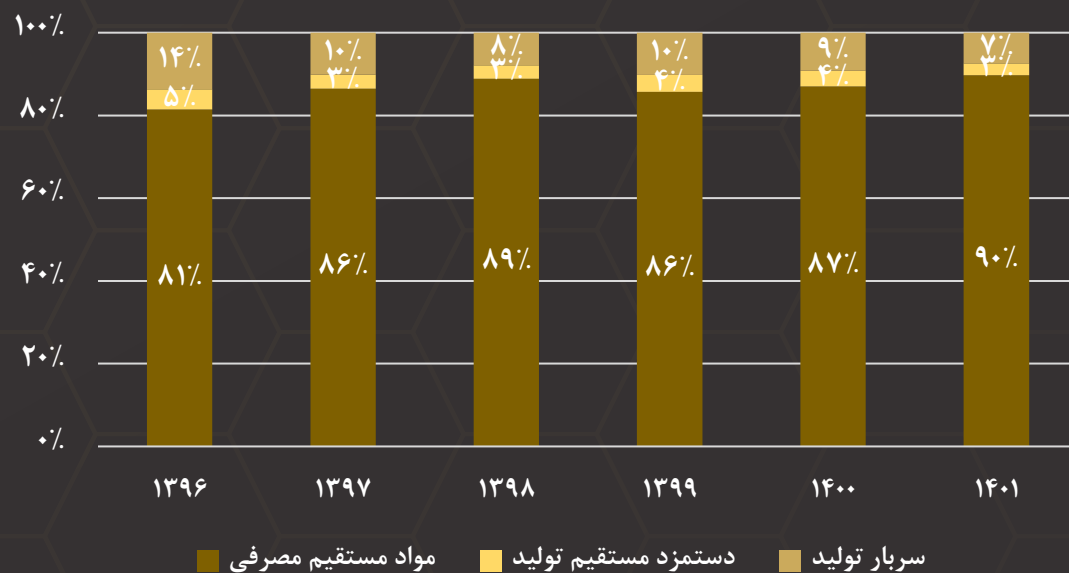


# بهای تمام شده

ساختار هزینه تولید، ساختار هزینه مواد،  
تامین‌کنندگان ، سیستم تامین مالی

# ساختار هزینه تولید

## ساختار هزینه تولید

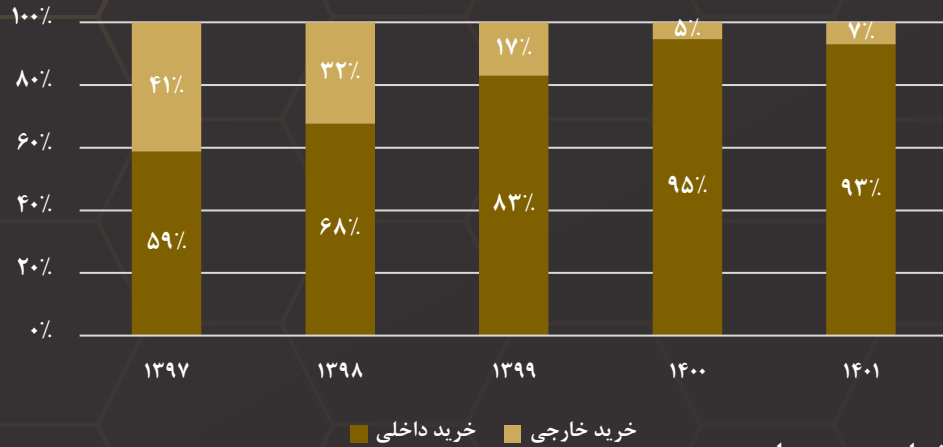


به طور متوسط ۸۷ درصد هزینه تولید، مواد مستقیم مصرفی، ۱۰ درصد سربار و مابقی دستمزد تشکیل می‌دهد. یعنی این شرکت یک شرکت مواد محور است. بعد از آن سربار که خود سربار بیشتر دستمزد تشکیل می‌دهد.

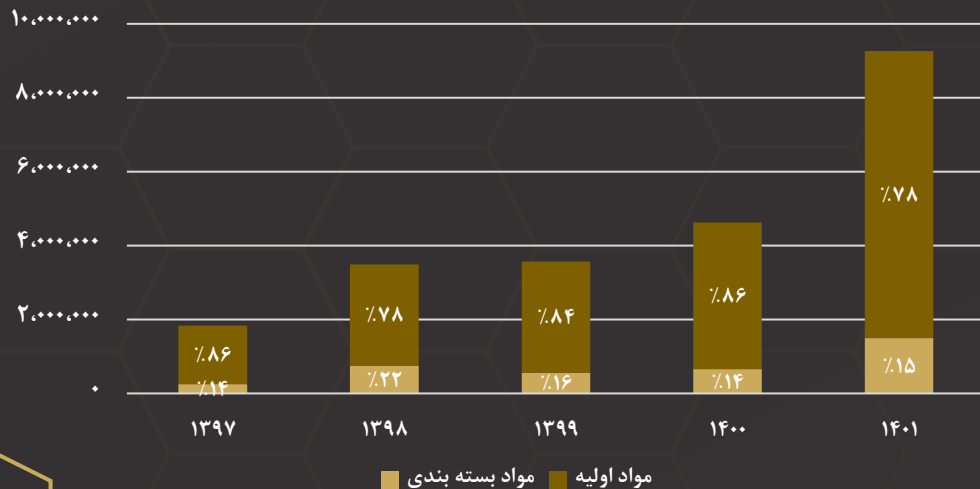


# ساختار هزینه مواد

بازار تامین مواد شرکت



ساختار هزینه مواد



تقریباً ۸۲ درصد مواد اولیه مستقیم مصرفی، مواد اولیه و مواد موثر تشکیل می‌دهد و مابقی مواد بسته بندی است. در سال‌های گذشته تقریباً ۸۰ درصد مواد داخلی و ۲۰ درصد وارداتی بوده است. اما اگر بررسی کنیم متوجه می‌شویم که مواد داخلی که از شرکت‌های تولید کننده مواد دارویی، تامین می‌شود که خود این شرکت‌ها مواد اولیه آنها وارداتی است که متاثر از نرخ ارز می‌باشد. بنابراین شرکت با توجه به این منابع ارزی ندارد اما مصارف ارزی دارد پس اگر نرخ ارز تغییر کند مستقیماً روی بهای تمام شده شرکت تاثیر می‌گذارد.



طبق گفته شرکت مواد اولیه و مواد موثر شامل ارز ۴۲۰۰ بوده است مواد بسته بندی و مواد جانبی با ارز نیمایی خریداری تامین شده است. که در سال‌های ۹۷ تا ۱۴۰۰ مواد اولیه رشد نکرده است که نشان از تخصیص ارز ۴۲۰۰ است و در سال ۱۴۰۱ مواد اولیه مصرفی بیش از ۲ برابر شد که نشان می‌دهد دیگر ارز ۴۲۰۰ شرکت نمی‌گیرد و سبب رشد مواد اولیه مستقیم مصرفی شده است.

# تامین کنندگان

هند

ایتالیا

فرانسه

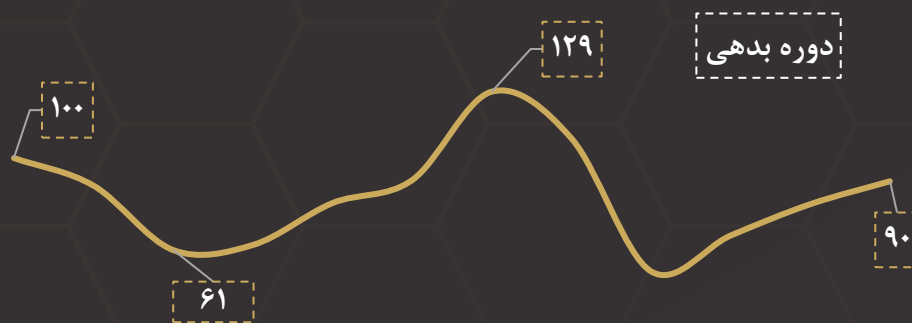
چین

ایران

نوع وابستگی	نام اشخاص وابسته
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت آنتی بیوتیک سازی ایران (سهامی عام)
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت شیمی دارویی دارو پخش (سهامی عام)
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت تولید ژلاتین کپسول ایران (سهامی عام)
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت تولید مواد اولیه داروپخش_تماد (سهامی عام)
عضو هیات مدیره	شرکت پارس دارو
عضو مشترک هیات مدیره	شرکت اوزان

# سیستم تامین مالی

حساب های پرداختی تجاری به فروش شرکت در ۱۰ سال گذشته به غیر سال ۹۶ که داده پرتی می باشد مابقی سالها کمتر از ۲۰ درصد بوده است این در حالی که مطالبات شرکت در ۱۰ سال گذشته به طور میانگین ۸۰ درصد فروش بوده است. بیشتر فروش شرکت نسبه است اما بیشتر خرید مواد اولیه نقد یعنی شرکت نه زورش به مشتریان و نه به تامین کننده نمی رسد و با توجه به ساختار صنعت شرکت نمی تواند زیاد مواد خود را انبار کند و مدام نیاز به تامین مواد اولیه دارد و اینجاست که شرکت در جریان نقد دچار مشکل می شود و مجبور به گرفتن تسهیلات می شود.



دوره بدهی شرکت نسبت حساب های پرداختی به فروش را تایید می کند و در سال ۱۴۰۱، ۹۰ روز بوده که در ۴ سال گذشته دوره بدهی رشد کرده است. نکته ای که باید به آن توجه کرد این است بهترین راه و کم هزینه ترین راه برای تامین مالی خرید نسبه (حساب های پرداختی) است که هرچه بیشتر شود شرکت در تامین مالی کمتر دچار مشکل می شود.

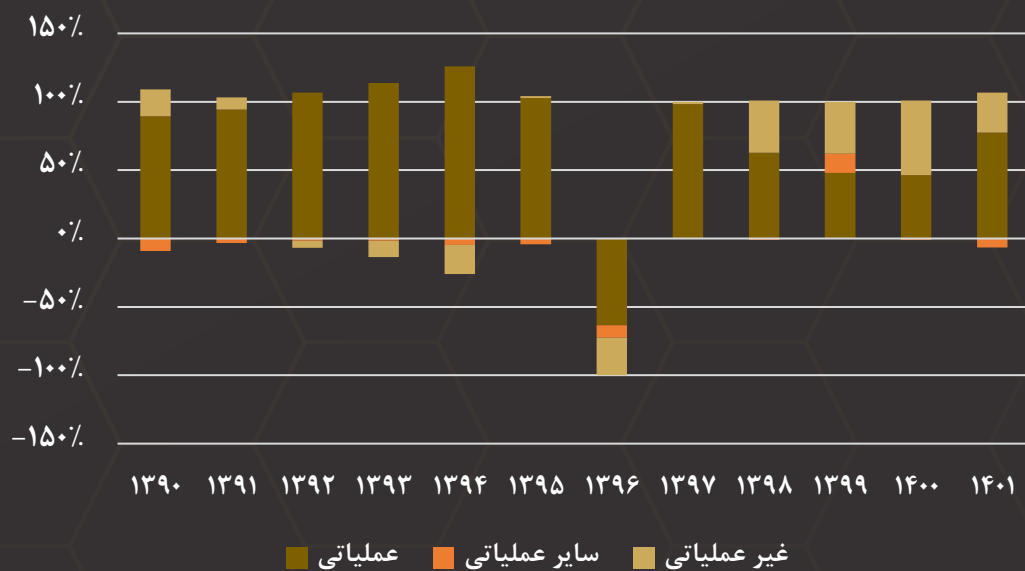


# خلق ارزش

مسیر خلق ارزش، شاخص سودآوری، ساختار  
سود و زیان

# مسیر خلق ارزش

مسیر خلق ارزش

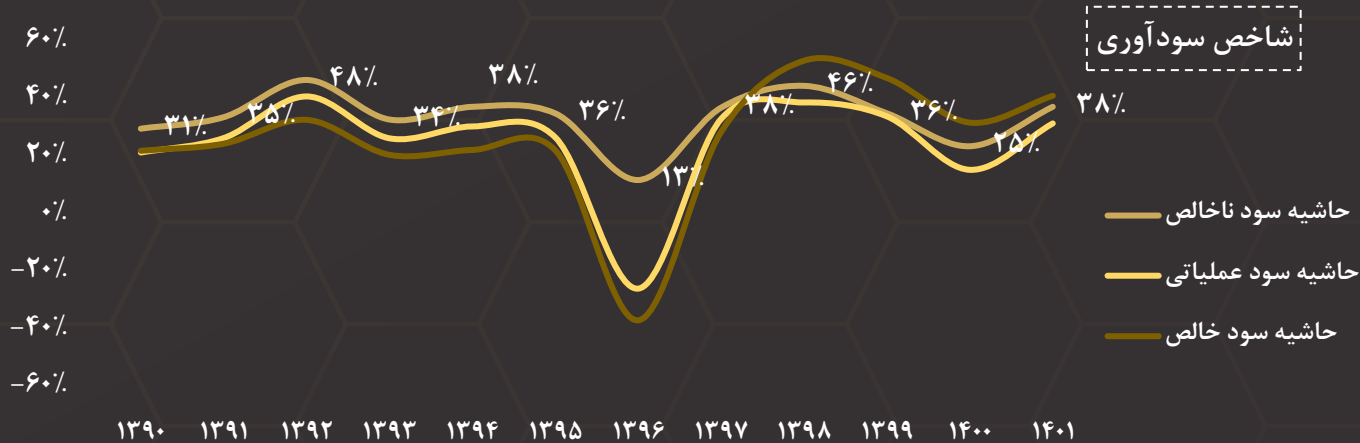


از بخش سایر عملیاتی چیز خاصی شناسایی نمی‌کند و خیلی ناچیز است. (دلیل منفی شدن بخش عملیاتی در سال ۹۶ شناسایی مطالبات مشکوک الوصول است که سبب شده شرکت در سال ۹۶ زیان ده شود.)

مسیر خلق ارزش نشان می‌دهد که از سال ۹۰ تا ۹۵ عملیات اصلی شرکت به صورت قابل توجه ارزش خلق کرده است. اما از سال ۹۸ فعالیت‌های غیرعملیاتی مثبت است که به دلیل رشد درآمد سرمایه گذاری است. و درآمد قابل توجه‌ای شناسایی می‌کند.

# شاخص سودآوری

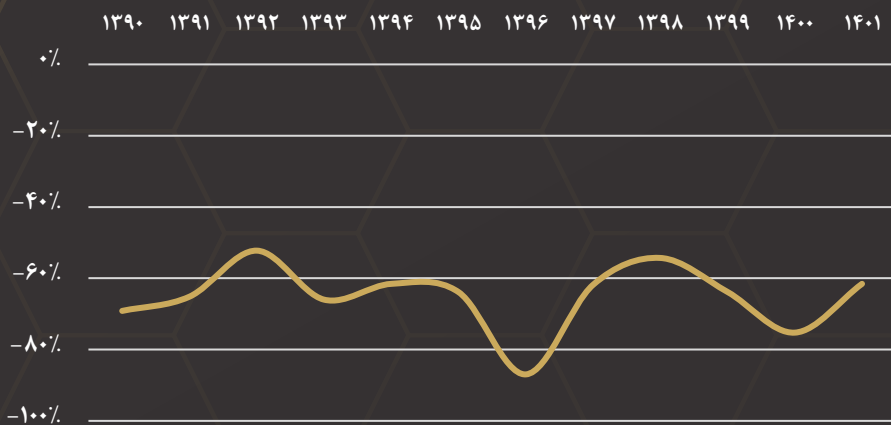
حاشیه سود ناخالص به دلیل این که بیشتر محصولات داروهای عمومی است و طیف متنوعی از داروهای مختلف تولید نمی‌کند و کاربرد تمام داروها اکثراً آنتی‌بیوتیک است سبب شده برعکس یک شرکت که داروی خاص تولید می‌کند حاشیه سود ناخالص ثبات نسبی دارد اما این شرکت کمتر ثبات داشته باشد و نوسانات شدید در برخی سالها داشته است که میتوان این نتیجه گرفت که این شرکت به نسبت شرکت های هم گروه از قدرت چانه زنی پایین تری برخوردار است و تخفیفات بشدت روی حاشیه سود ناخالص تاثیر دارد.



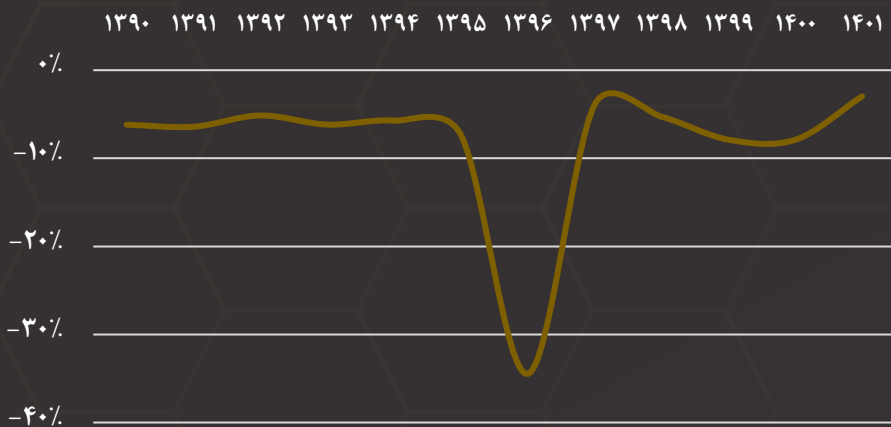
حاشیه سود عملیاتی نزدیک به حاشیه سود ناخالص در نوسان است و در یکسری سالها نوسانات زیادی به نسبت حاشیه سود ناخالص داشته که دلیل رشد هزینه تبلیغات و بازاریابی و هزینه مطالبات مشکوک الوصل است که سبب شده بین حاشیه سود عملیاتی و ناخالص گپ به وجود آید ولی از سال ۹۷ که تبلیغات و بازاریابی کاهش یافته سبب شده حاشیه سود عملیاتی دقیقاً شبیه حاشیه سود ناخالص حرکت کند و فاصله هم خیلی کم شود. حاشیه سود خالص برآیند هزینه مالی و درآمد سرمایه گذاری است که سبب شده درآمد سرمایه گذاری از هزینه مالی بیشتر شود و حاشیه سود خالص از سال ۹۸ بیشتر از حاشیه سود عملیاتی و ناخالص شود نکته با اهمیت این است که درآمد سرمایه گذاری را میتوان تکرار شونده در نظر گرفت و می‌تواند سبب بهتر شدن جریان نقد در شرکت شود.

# ساختار سود و زیان

بهای تمام شده کالای فروش رفته



هزینه‌های عمومی، اداری و فروش

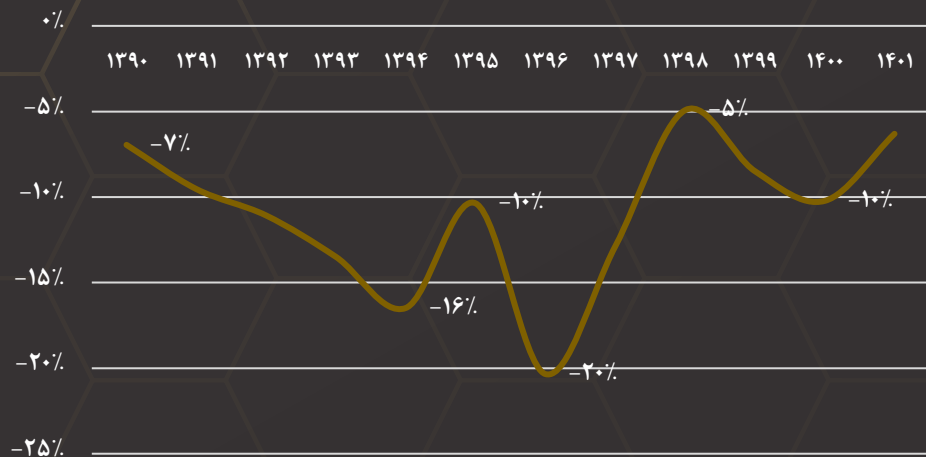


دلیل رشد هزینه عمومی، اداری و فروش در یکسری سال‌ها بخصوص سال ۹۶ رشد هزینه تبلیغات و بازاریابی و افزایش مطالبات شرکت است که باعث شده شرکت در سال ۹۶ هزینه مطالبات مشکوک الوصول شناسایی کند.

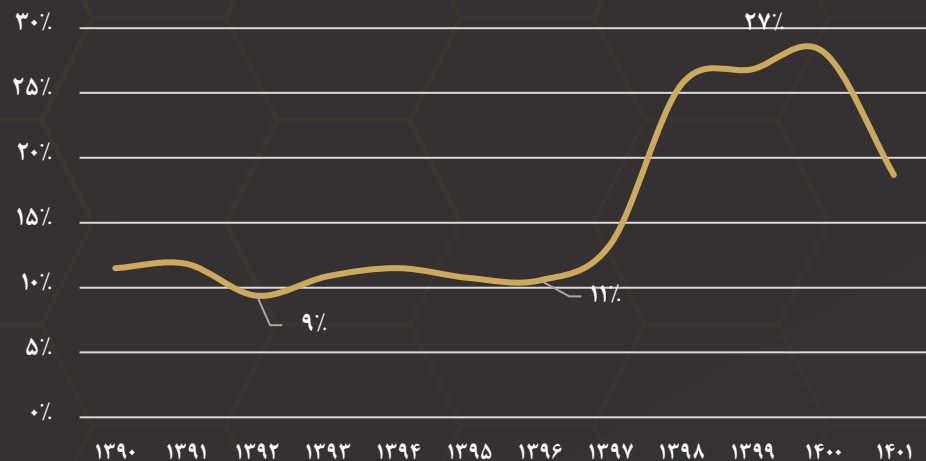
دلیل افت نسبت بهای تمام شده به فروش لزوماً رشد بهای تمام شده نیست بلکه افت فروش خالص به دلیل رشد تخفیفات است.

# ساختار سود و زیان

هزینه های مالی



خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی



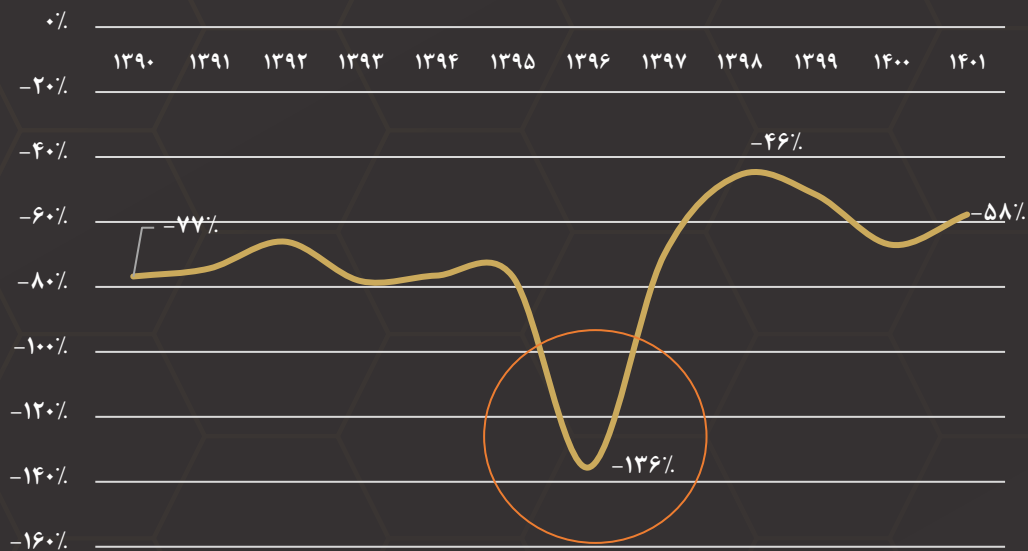
نسبت خالص درآمد ها و هزینه های غیر عملیاتی مثبت است و سود شناسایی می کند که از سال ۹۷ تا ۱۴۰۰ صعودی می باشد و دلیل افت سال ۱۴۰۱ رشد فروش به نسبت درآمدهای سرمایه گذاری است.

در دوران رکود به دلیل کمبود نقدینگی شرکت مجبور به گرفتن تسهیلات بیشتر می شود که باعث رشد نسبت هزینه های مالی به فروش می شود که روی حاشیه سود خالص اثرگذار است.



# ساختار سود و زیان

اقلام سود زیان به فروش



رشد تخفیفات

رشد بهای تمام شده

رشد هزینه عمومی، اداری و فروش

رشد هزینه‌های مالی

بهبود وضعیت درآمدهای غیر عملیاتی

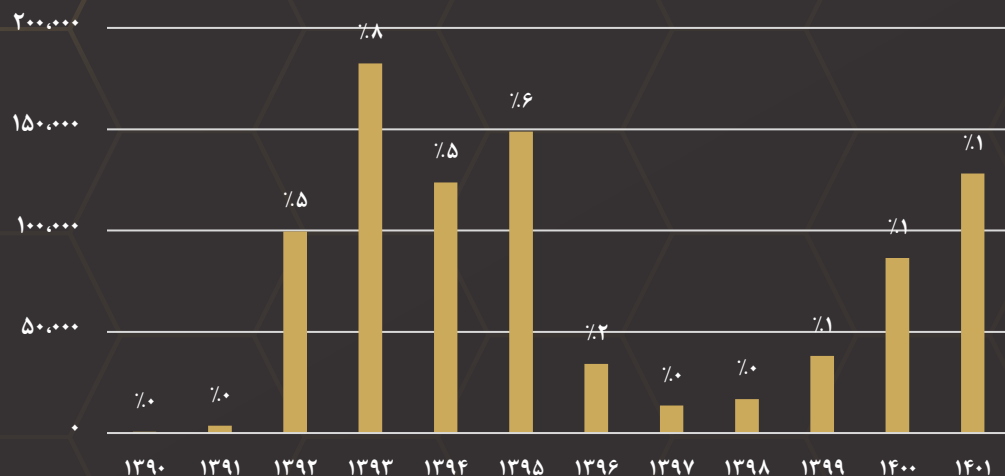


# جریانات نقد

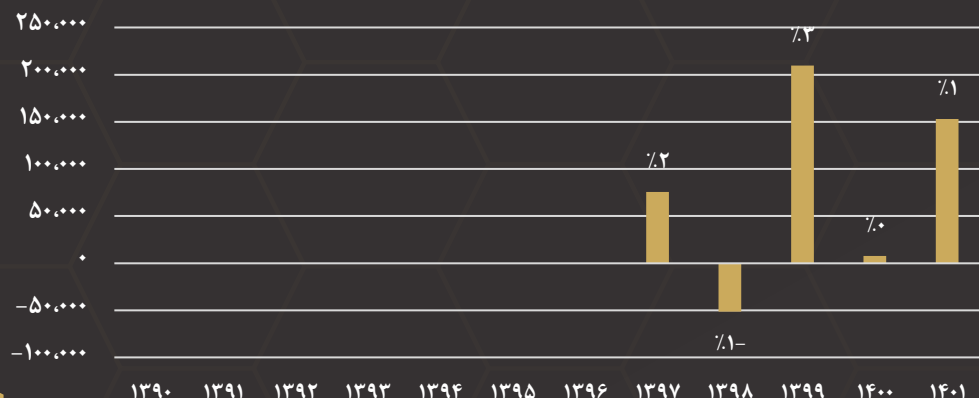
روند توسعه‌ای، مراحل تولید دارو، جریانات نقد  
شرکت

# روند توسعه ای

سرمایه گذاری در دارایی ثابت مشهود



سرمایه گذاری در دارایی مالی



در سرمایه گذاری در دارایی ثابت این شرکت در ۱۲ سال گذشته تاثیر تحقیق و توسعه در نمودار مشاهده نمی شود و عمدتاً مخارج سرمایه ای، خرید تجهیزات و... است.

سرمایه گذاری در دارایی مالی در سال ۹۹ رشد قابل توجهی داشت و یکدفع ۲۰ میلیارد تومان سهام افزایش داده که اثرات این سرمایه گذاری در صورت سود زیان در قسمت درآمدهای سرمایه گذاری ها مشاهده کردیم.

سرمایه گذاری در دارایی ثابت در سال های گذشته مبلغ خیلی ناچیزی بوده است. سرمایه گذاری در صنعت دارو، سرمایه گذاری در تجهیزات و زمین و... نیست عمدتاً سرمایه گذاری در تحقیق و توسعه است و طبق آخرین اطلاعات هزینه تحقیق و توسعه رقم های بالایی دارد که چند سال طول می کشد.

# مراحل تولید دارو

تحقیقات پایه

۱

کشف دارو

۲

پیش بالینی

۳

آزمایشات بالینی (۳ مرحله)

۴

کسب مجوز

۵

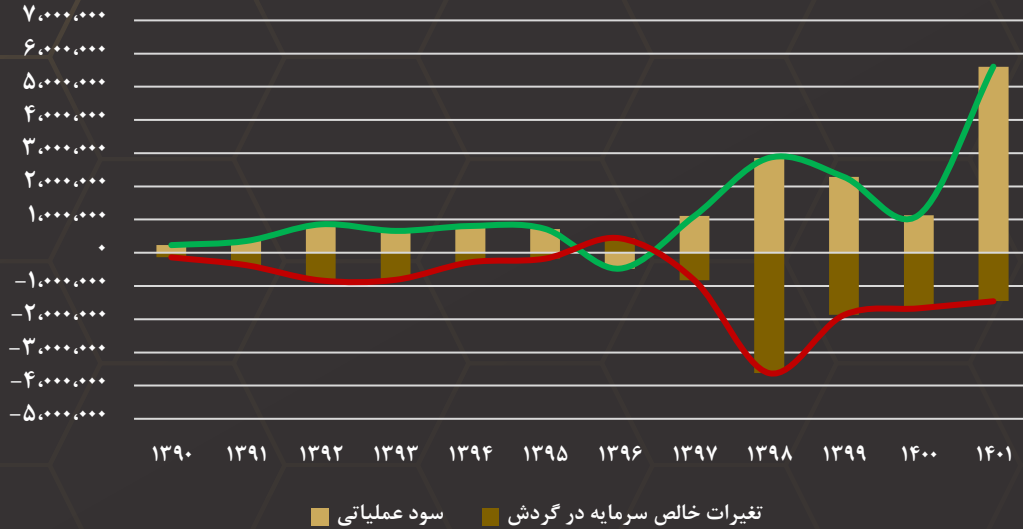
بازاریابی و فروش

۶

مراحل تولید دارو شامل ۶ مرحله است که این پروسه ۱۰ الی ۱۵ سال زمان میبرد که بیشترین زمان صرف شده در آزمایشات بالینی، بین ۶ الی ۷ سال زمان میبرد.

# جریان‌های نقد شرکت

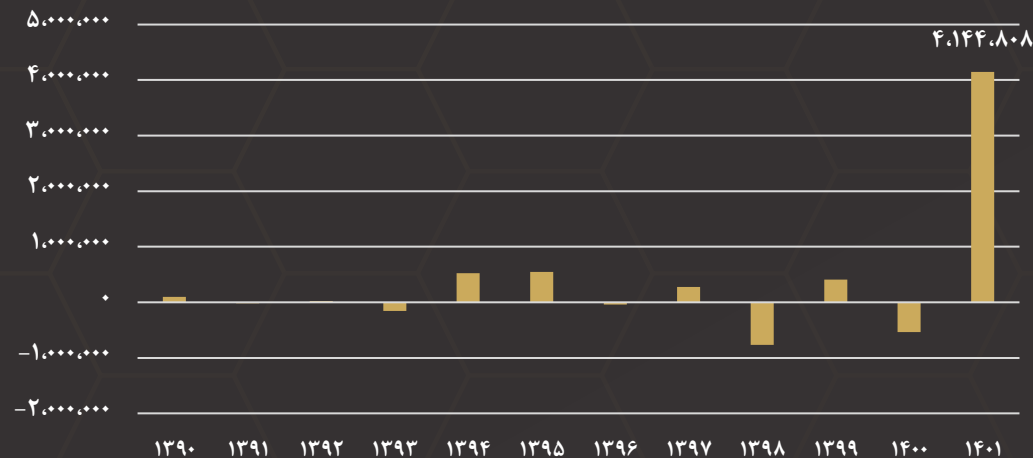
تقابل سود عملیاتی و خرجی‌های نقد شرکت



تقابل سود عملیاتی با تغییرات خالص سرمایه در گردش، به غیر سال ۱۴۰۱ که ۴۱۰ میلیارد تومان پول اضاف آورده است و مابقی سال‌ها صرف بخش خالص سرمایه در گردش شده است.

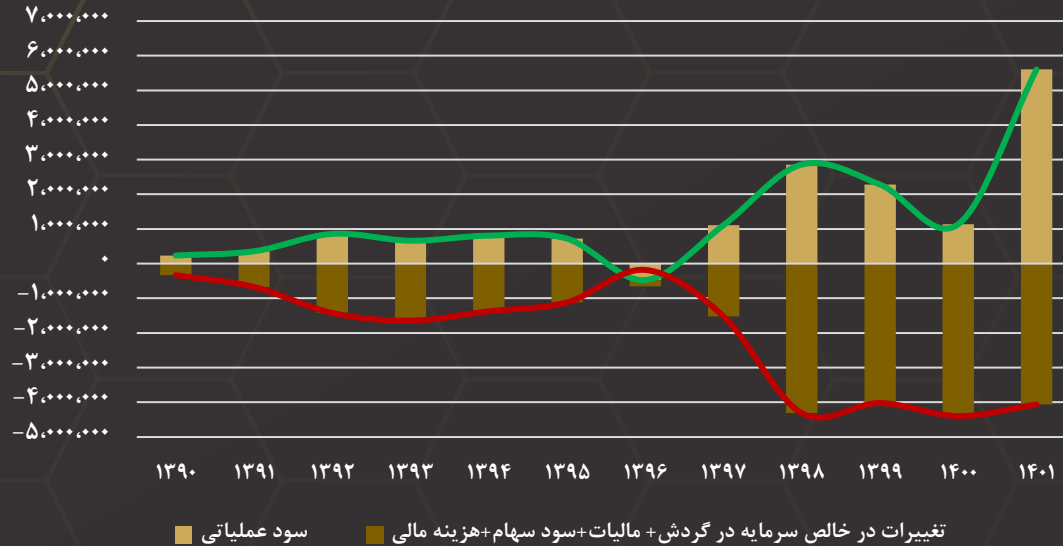
در سال‌های گذشته روند سود عملیاتی صعودی بوده است اما در کنار آن، یکسری جریان‌های خروجی ایجاد می‌شود که بابت سرمایه‌گذاری در خالص سرمایه در گردش است که منفی است.

تقابل سود عملیاتی و خرجی‌های نقد شرکت

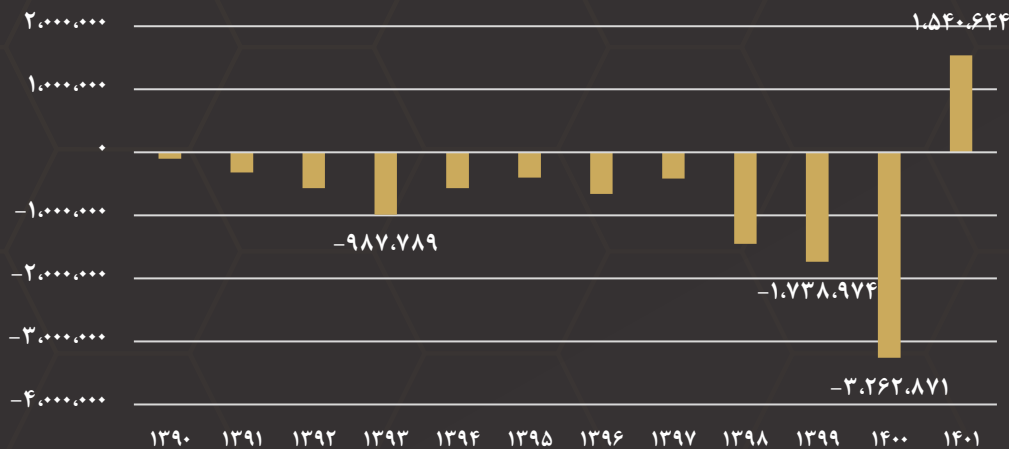


# جریان‌های نقد شرکت

تقابل سود عملیاتی و خرجی های نقد شرکت



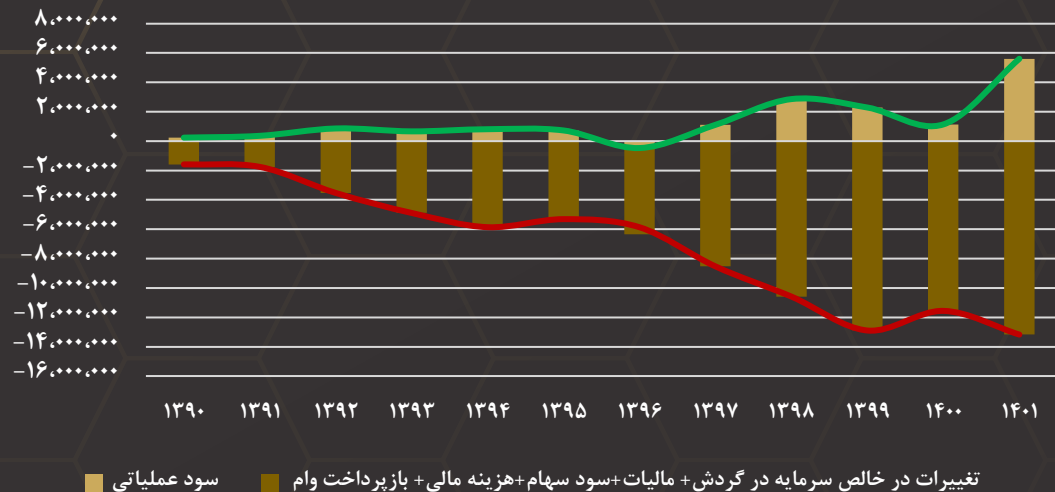
تقابل سود عملیاتی و خرجی های نقد شرکت



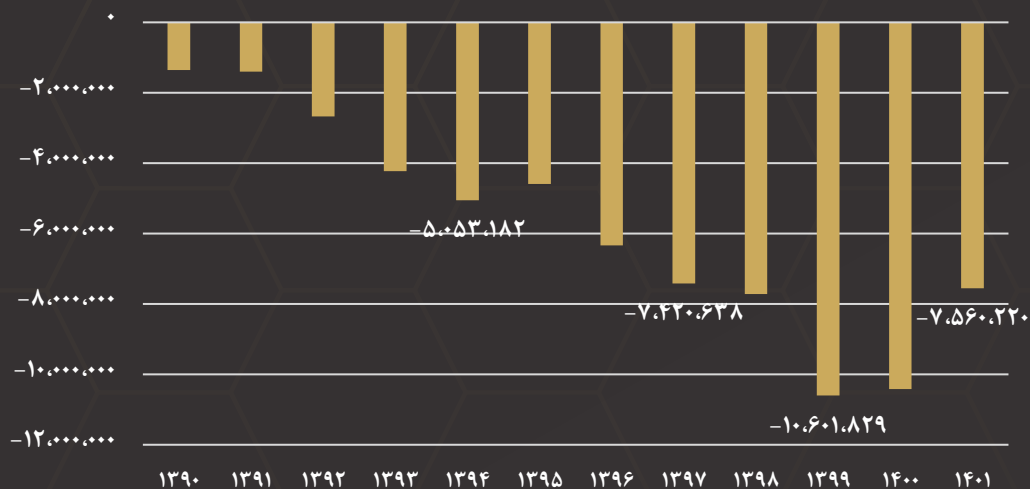
خروجی جریان‌های نقد فقط بابت سرمایه در گردش نیست بلکه شرکت یکسری هزینه‌های دیگر مثل مالیات، هزینه مالی و سود سهام پرداختی دارد. که اگر این سه قلم به تغییرات خالص سرمایه در گردش اضافه کنیم می‌بینیم دیگر تقابل خروجی های نقد شرکت با سود عملیاتی به غیر سال ۱۴۰۱ مثبت نیست بلکه منفی می‌شود و حتی در برخی سال‌ها مثل ۱۴۰۰ بیش از ۳۲۰ میلیارد تومان شرکت پول کم می‌آورد.

# جریان‌های نقد شرکت

تقابل سود عملیاتی و خرجی های نقد شرکت



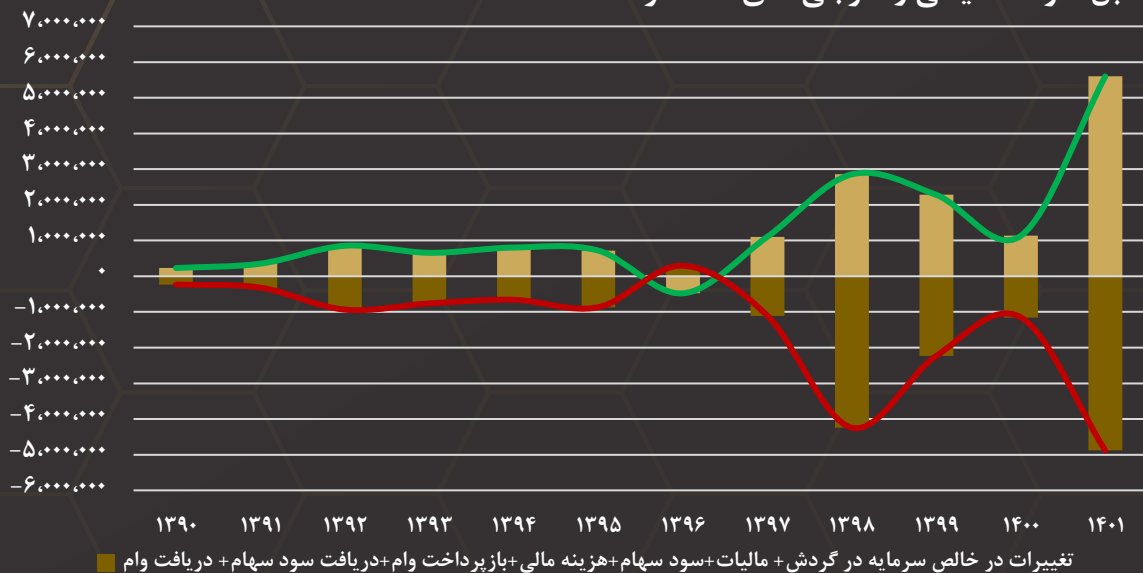
تقابل سود عملیاتی و خرجی های نقد شرکت



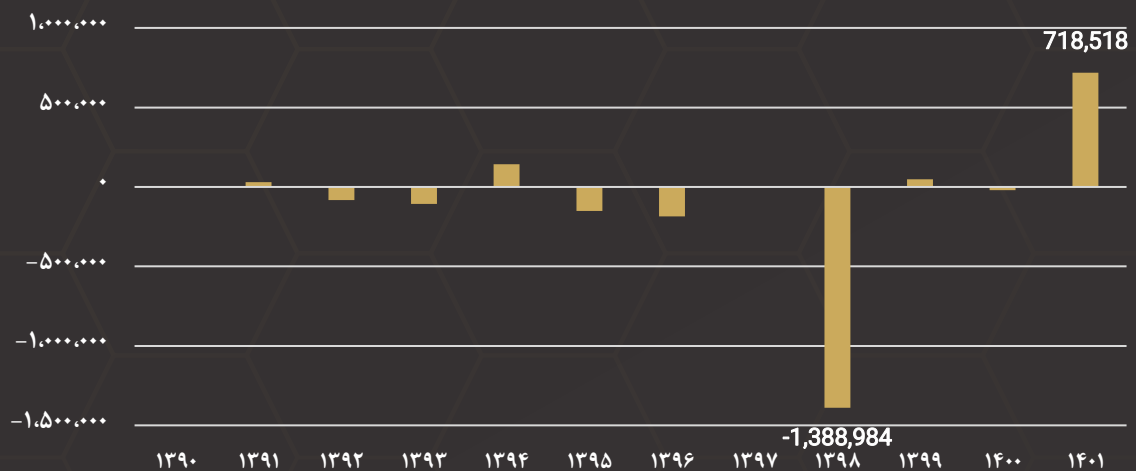
اگر به خروجی های نقد شرکت بازپرداخت وام هم اضافه کنیم اون موقع متوجه می‌شویم که به شدت در ۱۲ سال گذشته جریان‌های نقد منفی بوده و خروج پول سنگینی داشته است که در سال ۱۴۰۱، ۷۵۰ میلیارد تومان پول کم آورده است و در اینجاست شرکت برای جبران جریان‌های نقد مجبور به گرفتن تسهیلات می‌شود تا بتواند به فعالیت خود را ادامه دهد.

# ورود و خروج پول

تقابل سود عملیاتی و خرجی های نقد شرکت



تقابل سود عملیاتی با ورودی ها و خرجی های نقد شرکت



مشاهده میفرمایید اگر وام دریافتی به خروجی های نقد شرکت اضافه کنیم اون کمبود پول ۷۵۰ میلیاردی در سال ۱۴۰۱ می شود ۷۱ میلیارد تومان مثبت، که نشان میدهد این شرکت وام محور است و برای ادامه فعالیت خود شرکت مجبور به گرفتن وام هست. در نتیجه تغییرات نرخ بهره در شرکت تاثیر گذار است.



# نتیجه‌گیری

سطح بالای مطالبات و نیاز به سرمایه‌گذاری در خالص سرمایه در گردش باعث می‌شود که از فعالیت‌های عملیاتی جریان نقد مطلوبی روانه شرکت نشود. بعلاوه اینکه سایر پرداختی‌ها (مالیات، هزینه مالی، بازپرداخت وام، سود سهام) نیاز نقدینگی در شرکت را به شدت افزایش می‌دهد و برای جبران کمبود نقدینگی اخذ تسهیلات الزامی می‌باشد.

**نکته:** فروش، فروش تعهدی است و علی‌رغم این که سود خوبی می‌سازد اما کیفیت سود به دلیل عدم ورود پول، پایین است و همچنین این شرکت، سود سهام از طریق تسهیلات یا عملیات سال بعد بین سهامداران تقسیم می‌کند به همین دلیل امکان دارد مدت زمان مصوب تا پرداخت سود طولانی شود.

با توجه به هزینه بالا در طرح توسعه و مدت زمان بالا تا بهره‌برداری و عدم مشاهده طرح توسعه در نمودار با وجود اینکه شرکت اعلام کرده سال آینده طرح توسعه داروهای ضد سرطان به بهره‌برداری خواهد رسید در حالی که از سال ۹۹ تا ۱۴۰۱ در این ۳ سال به گفته خود شرکت فقط ۲۲ درصد پیشرفت داشته است و اگر شرکت در تامین مالی و در بازار یابی و رقابت با رقبای هم در چار مشکل نشود با در نظر گرفتن احتمال بالای شکست، با توجه به مراحل تولید در خوشبین‌ترین حالت ۷ سال دیگر طرح توسعه به بهره‌برداری خواهد رسید.



# پیشبینی سود

سناریو رشد نرخ فروش، سناریو نرخ دلاری  
محصولات

# سناریو رشد نرخ فروش

رشد نرخ فروش							حاشیه سود ناخالص
۴۵٪	۴۰٪	۳۵٪	۳۰٪	۲۵٪	۲۰٪	۶/۱	
۹/۸	۹/۹	۹/۹	۱۰/۰	۱۰/۱	۱۰/۲	۲۰٪	
۸/۰	۸/۱	۸/۱	۸/۲	۸/۳	۸/۴	۲۵٪	
۶/۷	۶/۸	۶/۹	۷/۰	۷/۱	۷/۲	۳۰٪	
۵/۸	۵/۹	۶/۰	۶/۱	۶/۲	۶/۳	۳۵٪	
۵/۱	۵/۲	۵/۳	۵/۴	۵/۵	۵/۶	۴۰٪	
۴/۵	۴/۶	۴/۷	۴/۸	۴/۹	۵/۰	۴۵٪	

تحلیلی ۱۴۰۲	مفروضات
۳۰٪	رشد نرخ فروش
۳۵٪	حاشیه سود ناخالص
-۵٪	نسبت هزینه عمومی اداری و فروش
-۱۰٪	نسبت هزینه مالی
۵,۴۲۷	سود هر سهم
۳۲,۹۸۰	قیمت هر سهم
۶/۱	p/e forward

# سناریوی دلاری

نرخ دلار نیمایی						
۴۷۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۴۳۰,۰۰۰	۴۱۰,۰۰۰	۳۹۰,۰۰۰	۳۷۰,۰۰۰	۶/۱
۹/۸	۹/۸	۹/۹	۱۰/۰	۱۰/۱	۱۰/۲	۲۰٪
۷/۹	۸/۰	۸/۱	۸/۲	۸/۳	۸/۵	۲۵٪
۶/۶	۶/۷	۶/۹	۷/۰	۷/۱	۷/۲	۳۰٪
۵/۷	۵/۸	۵/۹	۶/۱	۶/۲	۶/۳	۳۵٪
۵/۰	۵/۱	۵/۲	۵/۴	۵/۵	۵/۶	۴۰٪
۴/۵	۴/۶	۴/۷	۴/۸	۴/۹	۵/۱	۴۵٪

حاشیه سود ناخالص

نرخ دلاری کپسول						
۹۰	۸۰	۷۰	۶۰	۵۰	۴۰	۶/۱
۹/۷	۹/۸	۹/۹	۱۰/۱	۱۰/۲	۱۰/۳	۲۰٪
۷/۸	۸/۰	۸/۱	۸/۳	۸/۴	۸/۶	۲۵٪
۶/۶	۶/۷	۶/۹	۷/۰	۷/۲	۷/۴	۳۰٪
۵/۷	۵/۸	۶/۰	۶/۱	۶/۳	۶/۵	۳۵٪
۵/۰	۵/۱	۵/۳	۵/۴	۵/۶	۵/۸	۴۰٪
۴/۴	۴/۶	۴/۷	۴/۹	۵/۰	۵/۲	۴۵٪

حاشیه سود ناخالص

تحلیلی ۱۴۰۲	مفروضات
۷۰	نرخ دلاری قرص
۶۰	نرخ دلاری کپسول
۷۵۰	نرخ دلاری سوسپانسیون
۳۵٪	حاشیه سود ناخالص
-۵٪	نسبت هزینه عمومی اداری و فروش
-۱۰٪	نسبت هزینه مالی
۵,۳۸۱	سود هر سهم
۳۲,۹۸۰	قیمت هر سهم
۶/۱	p/e forward
۴۰۰,۰۰۰	نرخ دلار نیمایی

**با تشکر فراوان از توجه  
شما**