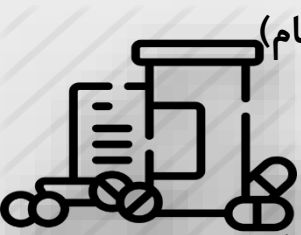


دیدگاهان نوین

مشاور سرمایه‌گذاری



تحلیل بنیادی سهام شرکت داروسازی فارابی (سهامی عام)

مواد و محصولات دارویی

سرکار خانم صالحی، جناب آقای کریم آبادی و سرکار خانم کبیری

عنوان گزارش

نوع صنعت

تهیه و تنظیم



۱ - معرفی شرکت

۱-۱ - تاریخچه فعالیت

گروه شامل شرکت اصلی داروسازی فارابی (سهامی عام) و شرکت فرعی تولید ژلاتین کپسول ایران (سهامی عام) می‌باشد. طرح احداث کارخانه تولید فرآورده‌های دارویی آنتی بیوتیک از گروه پنی‌سیلین‌های خوراکی توسط شرکت پارس دارو از سال ۱۳۶۴ در اصفهان (در محل فعلی کارخانه) شروع و در سال ۱۳۶۸ زمین، مستحقات و تأسیسات ایجاد شده به منظور تکمیل طرح و بهره‌برداری به شرکت تازه تأسیس داروسازی فارابی (سهامی خاص) که در تاریخ ۳۰ مهرماه ۱۳۶۸ تحت شماره ۶۸۱۶ در اداره ثبت شرکت‌های اصفهان به ثبت رسیده است، منتقل گردید. به موجب صورتجلسات مجامع عمومی فوق‌العاده مورخ ۲۸ دی ماه ۱۳۷۳ و ۱۵ بهمن ماه ۱۳۷۴ به ترتیب سال مالی شرکت از ۳۱ شهریور ماه به پایان اسفند ماه هر سال و نوع شرکت به سهامی عام تغییر نموده و مراتب تحت شماره ۱۴۷۳۰/ش مورخ ۱۳۷۴/۱۲/۱۴ در اداره ثبت شرکت‌های اصفهان به ثبت رسیده و در تاریخ ۲۷ اسفند ماه ۱۳۷۴ سهام این شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. در حال حاضر، شرکت داروسازی فارابی جزو واحدهای تجاری فرعی شرکت پارس دارو است و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) می‌باشد.

۲-۱ - محل شرکت

مرکز اصلی شرکت داروسازی فارابی واقع در اصفهان، کیلومتر ۱۵ جاده اصفهان - شیراز می‌باشد.

۳-۱ - موضوع فعالیت

موضوع فعالیت شرکت اصلی طبق ماده ۲ اساسنامه عبارتست از:

- ایجاد و تأسیس کارخانجات و لابراتوارهایی به منظور تهیه و تولید هرگونه مواد و محصولات دارویی، بهداشتی، آرایشی و همچنین خرید و فروش، واردات و صادرات موارد مذکور و نیز وارد نمودن ماشین‌آلات صنعتی و قطعات یدکی مورد نیاز.
- اخذ نمایندگی، ایجاد شعبه و اعطای نمایندگی در داخل و خارج کشور و انعقاد قراردادهایی به منظور دادن و گرفتن حق‌الامتیاز مربوط به موارد مذکور.
- به طور کلی شرکت می‌تواند به کلیه عملیات و معاملات مالی و تجاری و صنعتی که به طور مستقیم و یا غیرمستقیم به تمام یا هر یک از موضوعات مشروحه فوق مربوط می‌باشد، مبادرت نماید.



- مشارکت در سایر شرکت‌ها از طریق تأسیس یا تعهد سهام شرکت‌های جدید یا خرید یا تعهد سهام شرکت‌های موجود.

۴-۱ - وضعیت اشتغال

مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، تعداد کارکنان شرکت اصلی، به شرح زیر بوده است:

جدول ۱- وضعیت اشتغال		
شرح- نفر	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	۱۳۹۶/۱۲/۲۹
کارکنان رسمی	۱۷	۱۹
کارکنان قراردادی	۲۷۴	۲۸۰
کارکنان شرکتهای خدماتی	۱۶۵	۱۶۸
جمع	۴۵۶	۴۶۷

۵-۱ - سرمایه

مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، سرمایه شرکت مبلغ ۴۰۰,۰۰۰ میلیون ریال، منقسم به ۴۰۰ میلیون سهم ۱,۰۰۰ ریالی بانام تمام پرداخت شده می‌باشد.

۶-۱ - ترکیب سهامداران

ترکیب سهامداران شرکت به استناد صورت‌های مالی حسابرسی شده منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، به شرح زیر می‌باشد:

جدول ۲- ترکیب سهامداران			
اسامی سهامداران	تعداد سهام	درصد مالکیت	مبلغ
شرکت پارس دارو	۲۰۷,۸۷۰,۳۲۲	۵۲٪	۲۰۷,۸۷۰
شرکت سرمایه گذاری البرز	۶۴,۹۶۳,۹۱۸	۱۶٪	۶۴,۹۶۴
شرکت سرمایه گذاری دارویی تامین	۵۳,۹۵۹,۶۳۸	۱۳٪	۵۳,۹۶۰
شرکت سرمایه گذاری سپه	۲۳,۰۰۰,۰۰۰	۶٪	۲۳,۰۰۰
شرکت سرمایه گذاری صبا تامین	۱۶,۵۸۵,۱۳۲	۴٪	۱۶,۵۸۵
شرکت سرمایه گذاری توسعه نور دنا	۷,۸۷۶,۰۹۰	۲٪	۷,۸۷۶
شرکت بیمه ایران	۲,۷۴۸,۸۰۵	۱٪	۲,۷۴۹
شرکت داروپخش	۳,۷۶۹,۹۹۹	۱٪	۳,۷۷۰



۲۰۷	%۰	۲۰۶,۶۶۳	شرکت سرمایه گذاری اعتلاء البرز
۱۹,۰۱۹	%۵	۱۹,۰۱۹,۴۳۳	سایرین (کمتر از یک درصد)
۴۰۰,۰۰۰	%۱۰۰	۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

۷-۱ - اعضای هیأت مدیره

اعضای هیأت مدیره شرکت مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، به شرح جدول زیر

می‌باشد:

جدول ۳- اعضای هیأت مدیره		
سمت	نام نماینده شخص حقوقی	اعضای هیأت مدیره
رئیس هیأت مدیره	منوچهر شکری	شرکت پارس دارو
مدیرعامل و نایب رئیس هیأت مدیره	دکتر محمد نادری علیزاده	شرکت داورسازی کاسپین تامین
عضو هیأت مدیره	علیرضا جعفری نسب	شرکت داروپخش
عضو هیأت مدیره	دکتر ولی اله حاجی هاشمی	شرکت سرمایه گذاری دارویی تامین
عضو هیأت مدیره	علیرضا خسروانی	شرکت سرمایه گذاری البرز

۸-۱ - گزارش حسابرسی مستقل و بازرسی قانونی

بررسی اجمالی سازمان حسابرسی در خصوص دوره شش ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، منجر به اظهار نظر مطلوب

گردیده است.

تأکید بر مطلب خاص:

- مطابق بند ۴ گزارش حسابرسی، "به شرح یادداشت‌های توضیحی ۱-۶-۱۲ و ۱-۱-۱۳ صورت‌های مالی، براساس برگ‌های تشخیص مالیاتی صادره توسط سازمان امور مالیاتی جهت مالیات بر درآمد عملکرد سال مالی ۱۳۹۴ شرکت فرعی (ژلاتین کپسول ایران) و مالیات بر ارزش افزوده سال مالی ۱۳۹۵ شرکت اصلی، جمعا ۵۶ میلیارد ریال بیش از مبالغ پرداختی و ذخیره شده در حساب‌ها مطالبه گردیده است که نسبت به نحوه تشخیص، اعتراض به عمل آمده است. تعیین بدهی مالیاتی گروه منوط به اظهارنظر اداره امور مالیاتی مربوط می‌باشد."



- مطابق بند ۵ گزارش حسابرس، "به شرح یادداشت‌های توضیحی ۲۰، ۲۳ و ۲۶ صورتهای مالی، سود عملیاتی شرکت شامل مبلغ ۶۸ میلیارد ریال برگشت مازاد ذخایر سال مالی قبل و تسعیر وجوه نقد ارزی انتقالی از سال مالی قبل می‌باشد."
- براساس بند ۶ گزارش حسابرس، "با توجه به یادداشت توضیحی ۳-۱۱ صورتهای مالی، دارایی‌های ثابت مشهود شرکت اصلی (تأسیسات) از پوشش بیمه‌ای مناسب برخوردار نمی‌باشد."
- مطابق بند ۷ گزارش حسابرس، "به شرح یادداشت‌های توضیحی ۲-۱-۵، ۴-۱۱، ۱-۶-۱۱ و ۲-۶-۱۱ صورتهای مالی، اقدامات شرکت جهت وصول مطالبات از شرکتهای پخش سراسری توسعه دارویی رسا و پخش جهان فارمد، وضعیت مالکیت زمین‌ها، وضعیت خط تولید ظروف دارویی و طرح توسعه (ویال‌های تزریقی) شرکت اصلی توصیف شده است."

۹-۱ - وضعیت و عملکرد مالی دو سال اخیر شرکت

ترازنامه و صورت سود و زیان شرکت به استناد صورتهای مالی حسابرسی نشده دوره نه ماهه منتهی به ۹۷/۰۹/۳۰ و حسابرسی شده دو سال مالی قبل، به شرح جداول بعدی است:



گزارش تحلیل بنیادی سهام شرکت داروسازی فارابی (سهامی عام)

جدول ۴- ترازنامه

۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۷/۰۹/۳۰	شرح	۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۷/۰۹/۳۰	شرح
			بدهیهای جاری:				داراییهای جاری:
۶۳۹,۷۵۶	۷۹۴,۴۳۱	۱,۱۲۲,۵۳۱	پرداختنی های تجاری و غیرتجاری	۹۳,۶۴۶	۹۲,۹۴۴	۲۰۷,۷۷۳	موجودی نقد
۱۱۱,۵۵۲	۳۷,۸۳۷	۱۲۷,۹۱۶	مالیات پرداختنی	۴,۵۰۴	۴,۶۰۰	۴,۹۳۰	سرمایه گذاری های کوتاه مدت
۵۱۴,۰۷۰	۸۰۳,۶۵۸	۴۶۹,۴۰۱	سود سهام پرداختنی	۲,۹۴۲,۷۳۵	۲,۷۶۹,۷۰۴	۲,۸۸۸,۹۳۹	دریافتنی های تجاری و غیرتجاری
۱,۴۹۹,۸۶۷	۱,۹۹۵,۲۳۶	۱,۶۷۲,۲۲۸	تسهیلات مالی	۶۳۶,۰۳۲	۲۹۵,۲۶۸	۵۷۷,۳۹۷	موجودی مواد و کالا
۱۵,۶۳۶	۵۲,۷۵۵	۱۲۲,۸۷۱	پیش دریافتها	۳۷,۰۷۱	۶۶,۱۸۷	۱۵۸,۵۱۵	پیش پرداختها
۲,۷۸۰,۸۸۱	۳,۶۸۳,۹۱۷	۳,۵۱۴,۹۴۷	جمع بدهی های جاری	۳,۷۱۳,۹۸۸	۳,۲۲۸,۷۰۳	۳,۸۳۷,۵۵۴	جمع دارایی های جاری
			بدهیهای غیرجاری:				داراییهای غیرجاری:
۱۶,۸۳۷	۲۰,۷۵۸	۲۲,۲۱۴	پرداختنی های بلندمدت	۵,۳۷۱	۱۳۴,۴۴۵	۵,۱۷۳	دریافتنی های بلندمدت
	۰	۲۹۳,۹۰۹	تسهیلات مالی بلندمدت	۱۳۴,۵۹۱	۱۳۴,۵۹۱	۱۳۴,۵۹۳	سرمایه گذاری های بلندمدت
۴۶,۳۶۹	۶۳,۸۳۶	۷۵,۰۷۰	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۸۸۵	۱,۲۶۴	۱,۲۶۴	دارایی های نامشهود
۶۳,۲۰۶	۸۴,۵۹۴	۳۹۱,۱۹۳	جمع بدهی های غیر جاری	۶۱۳,۸۵۲	۶۲۳,۳۷۱	۶۱۷,۳۲۱	دارایی های ثابت مشهود
۲,۸۴۴,۰۸۷	۳,۷۶۸,۵۱۱	۳,۹۰۶,۱۴۰	جمع کل بدهی ها	۷۵۴,۶۹۹	۸۹۳,۶۷۱	۷۵۸,۳۵۱	جمع دارایی های غیر جاری
			حقوق صاحبان سهام:				
۳۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	سرمایه				
۹۹,۹۳۰	۰	۰	افزایش سرمایه در جریان				
۳۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	اندوخته قانونی				
۱,۱۹۴,۶۷۰	(۷۶,۱۳۷)	۲۵۹,۷۶۵	سود/زیان انباشته				
۱,۶۲۴,۶۰۰	۳۵۳,۸۶۳	۶۸۹,۷۶۵	حقوق صاحبان سهام				
۴,۴۶۸,۶۸۷	۴,۱۲۲,۳۷۴	۴,۵۹۵,۹۰۵	جمع بدهی و حقوق صاحبان سهام	۴,۴۶۸,۶۸۷	۴,۱۲۲,۳۷۴	۴,۵۹۵,۹۰۵	جمع دارایی ها



جدول ۵- صورت سود و زیان

سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۲۹	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	نه ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۹/۳۰	شرح
۲,۵۸۱,۴۱۶	۱,۹۳۵,۸۰۶	۲,۲۹۲,۷۱۷	درآمدهای عملیاتی
(۱,۶۴۷,۶۰۳)	(۱,۶۸۳,۰۰۶)	(۱,۴۷۲,۴۲۲)	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۹۳۳,۸۱۳	۲۵۲,۸۰۰	۸۲۰,۲۹۵	سود ناخالص
(۱۸۹,۵۶۱)	(۶۶۶,۷۵۰)	(۷۲,۴۲۶)	هزینه های عمومی، اداری و فروش
(۲۵,۵۵۲)	(۶۳,۵۴۲)	۳۱,۵۲۴	سایر اقلام عملیاتی
۷۱۸,۷۰۰	(۴۷۷,۴۹۲)	۷۷۹,۳۹۳	سود (زیان) عملیاتی
(۲۶۷,۶۰۰)	(۳۹۳,۶۰۰)	(۳۳۲,۳۲۸)	هزینه های مالی
۲۵۲,۹۴۵	۱۸۷,۱۲۵	۰	سود حاصل از سرمایه گذاری های غیرعملیاتی
۲۴,۱۳۳	۱۷,۱۶۲	۱۱,۰۱۵	سایر درآمد و هزینه های غیر عملیاتی
۷۲۸,۱۷۸	(۶۶۶,۸۰۵)	۴۵۸,۰۸۰	سود قبل از مالیات
(۱۰۸,۳۴۶)	۰	(۱۲۲,۱۷۸)	مالیات سال جاری
۶۱۹,۸۳۲	(۶۶۶,۸۰۵)	۳۳۵,۹۰۲	سود (زیان) خالص

گردش حساب سود (زیان) انباشته

۶۱۹,۸۳۲	(۶۶۶,۸۰۵)	۳۳۵,۹۰۲	سود (زیان) خالص
۱,۱۱۵,۳۳۱	۱,۱۹۴,۶۷۰	(۷۶,۱۳۷)	سود (زیان) انباشته در ابتدای سال
۰	۰	۰	تعدیلات سنواتی
۱,۱۱۵,۳۳۱	۱,۱۹۴,۶۷۰	(۷۶,۱۳۷)	سود انباشته در ابتدای سال - تعدیل شده
(۵۲۲,۰۰۰)	(۵۸۰,۰۰۰)	۰	سود سهام مصوب
۰	۰	۰	اندوخته قانونی
۱,۲۱۳,۱۶۳	(۵۲,۱۳۵)	۲۵۹,۷۶۵	سود (زیان) انباشته در پایان سال



۲ - مطالعات بازار

در این بخش از گزارش به مطالعه بازار صنعت دارو در جهان و ایران پرداخته که بصورت موارد زیر ارائه گردیده است. در ادامه توضیحاتی در خصوص شرکت داروسازی فارابی نیز ارائه گردیده است.

۲-۱ - بررسی اجمالی ارزش بازار دارو در جهان و شرکت های برتر

بررسی ها نشان می دهد، ارزش بازار محصولات دارویی در جهان در سال ۲۰۱۷ بالغ بر ۹۳۴٫۸ میلیارد دلار و انتظار می رود، این میزان در سال ۲۰۲۱ به رقم ۱٫۱۷۰ میلیارد دلار برسد. ارزش بازار دارو در کشور ایالات متحده آمریکا در سال ۲۰۱۷ بالغ بر ۲۳۴٫۷ میلیارد دلار که ۲۵٫۱ درصد از سهم بازار جهانی را بخود اختصاص داده است. در این رتبه بندی چین و ژاپن به ترتیب با ارزش بازار ۵۲٫۶ و ۴۳ میلیارد دلار در رتبه های دوم و سوم و کشور آلمان نیز با ارزش ۳۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۷، در چهارمین جایگاه قرار گرفته است. از طرفی کشور روسیه به علت وجود داروهای ژنریک در بازار آن و پایین بودن اعتماد نسبت به داروهای وارداتی، دارای ارزش بازاری برابر با ۱۲٫۱ میلیارد دلار می باشد.

اگرچه در سال ۲۰۱۷ در جهان دارو رشد بحث برانگیزی داشته، ولی در کل، صنعت دارو دارای عملکرد نسبتاً خوبی بوده است. در این سال ارزش بازار تعدادی از شرکت های برتر جهان همچون نوارتیس، مرک اند کو، ایالی لی و اب وی رشدی دو برابر را به ثبت رساندند. در این میان شرکتهای جانسون، روشه و فایزر سه شرکت برتر صنعت بودند که توانستند موقعیت بهتری نسبت به سایرین کسب نمایند. در سال ۲۰۱۷ بسیاری از شرکتهای عملیاتی خود را به دلیل مناسب بودن شرایط عمومی بهبود بخشیدند. افزایش جمعیت سالخورده (که موجب رشد تقاضا برای درمان های بلندمدت بیماری های مزمن شد)، رشد درآمد و دسترسی بهتر به سیستم های درمانی به ویژه در اقتصادهای نوظهور از جمله عواملی بودند که به رشد سرانه مصرف دارو منجر شدند.

می توان گفت تمام ۱۰ شرکت دارویی بزرگ دنیا در آمریکا و اروپا واقع شده اند. اگرچه کشورهای نظیر چین و هند در سال های اخیر رشد خوبی داشته اند، اما وقتی صحبت از علوم زیستی به میان می آید، کشورهای آمریکا و اروپا همچنان در حوزه تولید و مصرف در صدر قرار دارند، که بالا بودن فرصت های سرمایه ای و رشد تقاضا برای محصولات و ابزارها از دلایل اصلی آن است. جدول زیر شرکت های برتر تولید کننده دارو در جهان در سال ۲۰۱۷ را به لحاظ درآمدی نمایش می دهد.



جدول ۶- شرکت های برتر تولید کننده دارو در جهان در سال ۲۰۱۷

رتبه	نام شرکت	کشور	درآمد حاصل از فروش محصولات دارویی (میلیارد دلار)	کل درآمد شرکت (میلیارد دلار)
۱	Pfizer	آمریکا	۵۲,۵۴۰	۵۲,۵۴۰
۲	Roche	سوئیس	۴۴,۳۶۸	۵۷,۳۷۰
۳	Sanofi	فرانسه	۳۶,۶۶۳	۴۲,۹۱۰
۴	Johnson&johnson	آمریکا	۳۶,۲۵۶	۷۶,۴۵۰
۵	Merck	آمریکا	۳۵,۳۹۰	۴۰,۱۰۰
۶	Novartis	سوئیس	۳۳,۰۰۰	۴۹,۱۱۰
۷	Abb vie	آمریکا	۲۸,۲۱۶	۲۸,۲۱۶
۸	Gilead science	آمریکا	۲۵,۶۶۲	۲۵,۶۶۲
۹	Glaxo smith kline	انگلستان	۲۴,۰۳۸	۴۲,۰۵۰
۱۰	amgen	آمریکا	۲۲,۱۴۹	۲۲,۱۴۹

منبع: igeahub

همانگونه که در جدول بالا مشخص می‌باشد، شرکت های آمریکایی و اروپایی جزء ۱۰ شرکت برتر تولید کننده دارو در آمریکا و اروپا می‌باشند.

۲-۲ - بررسی تجارت دارو در جهان

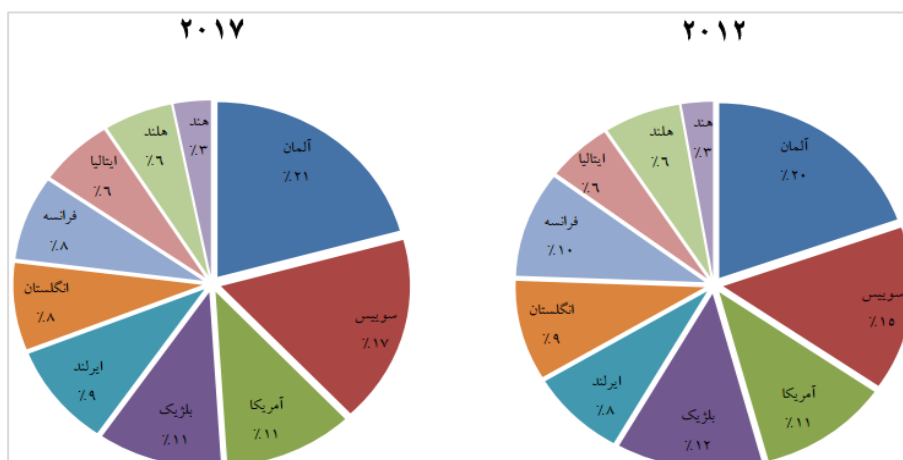
در این بخش از گزارش به بررسی صادرات و واردات دارو در جهان پرداخته که بصورت موارد زیر ارائه گردیده است.

❖ بررسی صادرات دارو در جهان

بررسی ها نشان می‌دهد، در سال ۲۰۱۲ به میزان ۴۶۹,۴ میلیارد دلار و در سال ۲۰۱۷ به ارزش ۵۲۵,۳ میلیارد دلار دارو در جهان صادرات شده است. نمودار زیر مقایسه صادرکنندگان اصلی دارو در جهان را در سال ۲۰۱۲ و ۲۰۱۷ نمایش می‌دهد.



نمودار ۱: صادرکنندگان اصلی دارو در جهان در سال ۲۰۱۲ و ۲۰۱۷



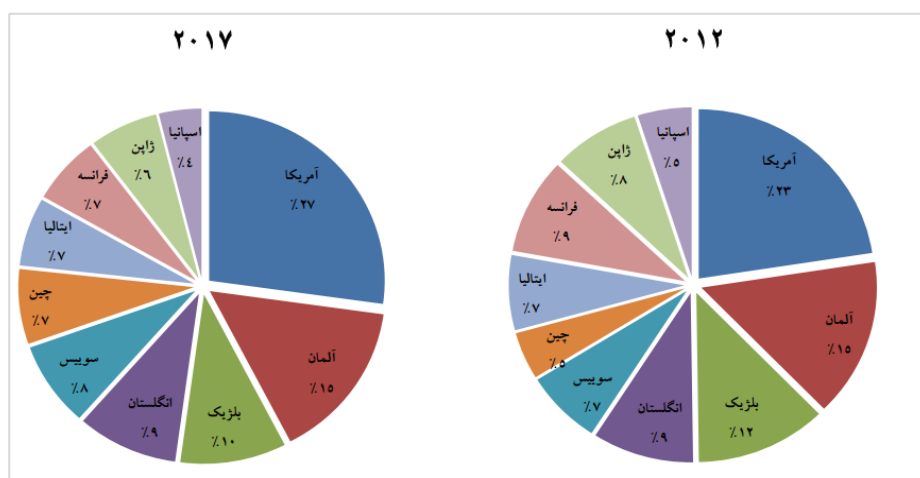
(منبع: ITC; Exim Bank Analysis)

همانگونه که در نمودار بالا مشخص می‌باشد، کشورهای آلمان، سوئیس و آمریکا بزرگترین کشورهای صادرکننده دارو در جهان در سال ۲۰۱۲ و ۲۰۱۷ بوده‌اند.

❖ بررسی واردات دارو در جهان

مطالعات نشان می‌دهد، در سال ۲۰۱۲ به میزان ۴۸۳٫۶ میلیارد دلار و در سال ۲۰۱۷ به ارزش ۵۶۰ میلیارد دلار دارو در جهان واردات شده است. نمودار زیر مقایسه واردکنندگان اصلی دارو در جهان را در سال ۲۰۱۲ و ۲۰۱۷ نشان می‌دهد.

نمودار ۲: واردکنندگان اصلی دارو در جهان از سال ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۷



(منبع: ITC; Exim Bank Analysis)



همانگونه که در نمودار بالا مشخص می‌باشد، کشورهای آمریکا، آلمان، سوئیس و بلژیک بزرگترین کشورهای واردکننده دارو در جهان در سال ۲۰۱۲ و ۲۰۱۷ بوده‌اند.

۲-۳ - بررسی اجمالی ارزش بازار دارو در ایران و شرکت های برتر

بر اساس گزارش های BMI ارزش بازار محصولات دارویی ایران در سال ۲۰۱۷ به رقم ۹۰,۸۰۳ میلیارد ریال رسیده و پیش بینی می‌شود ارزش این بازار تا سال ۲۰۲۲ به رقم ۱۷۰,۵۰۶ میلیارد ریال و تا سال ۲۰۲۷ به رقم ۳۰۴,۳۳۸ میلیارد ریال برسد.

کارشناسان احتمال می‌دهند که آنی ترین پیامد خروج ایالات متحده آمریکا از توافق هسته ای افزایش عدم قطعیت برای شرکت های داروسازی خارجی باشد. این عدم قطعیت بر میزان چالش برانگیز بودن فضای عملیاتی ایران می‌افزاید. باتوجه به ماهیت تحریم های قبلی ایالات متحده آمریکا شرکت های بزرگ چند ملیتی که وارد بازار ایران شده اند عمدتاً شرکت های اروپایی بوده اند. اگرچه میزان حضور شرکت های آمریکایی در بازار ایران در مقایسه با شرکت های اروپایی بسیار کمتر است، اما نمایندگان شرکت های آمریکایی فایزر و مرک اند کو اعلام کرده اند که به واسطه تحریم ها این شرکت ها در دریافت مطالبات مالی خود دچار مشکل شده اند. براساس آخرین داده های موجود سوئیس، آلمان و فرانسه اصلی ترین عرضه کنندگان دارو به ایران در سال ۲۰۱۶ بوده اند.

حدود ۱۴۰ کارخانه داروسازی در ایران به امر تولید دارو اشتغال دارند و ۵ کارخانه دیگر (که عمدتاً داروهای تخصصی، بایوتک و سرطانی را تولید می‌کنند) در دست احداث می‌باشند. بطور کلی در زمینه تأمین دارویی ایران، حدود ۱۴۰ تولید کننده، ۱۳۰ وارد کننده و حدود ۸,۰۰۰ داروخانه به همراه تعداد زیادی شرکت پخش کننده به فعالیت مشغولند.

علاوه براین، در مجموع ۴۳ شرکت دارویی در بورس تهران ثبت شده است که در ۴ گروه قرار می‌گیرند. هلدینگ دارویی تأمین (تیبیکو) شرکت سرمایه گذاری شفا دارو، گروه سرمایه گذاری البرز و شرکت های خصوصی. ارزش بازار ۴۳ شرکت دارویی فعال در بورس در حال حاضر بالغ بر ۱۹۳,۲۸۹ میلیارد ریال است.

۲-۴ - بررسی تجارت دارو در ایران

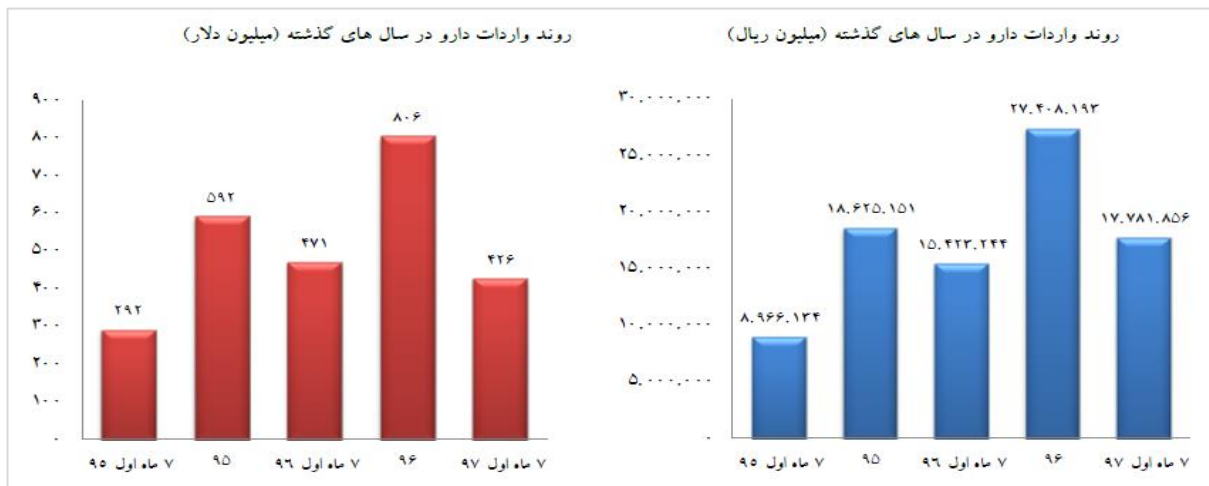
در این بخش به بررسی صادرات و واردات دارو در ایران پرداخته که بصورت موارد زیر ارائه گردیده است.

❖ بررسی واردات دارو در ایران



کمتر از ۳ درصد داروهای نهایی و ساخته شده مستقیماً وابسته به واردات بوده و بیش از ۹۷ درصد از داروهای مصرفی کشور در داخل تولید می‌شود. شایان ذکر است، سهم ایران از واردات دارو در جهان در سال ۲۰۱۷ برابر ۰,۳ درصد بوده است.

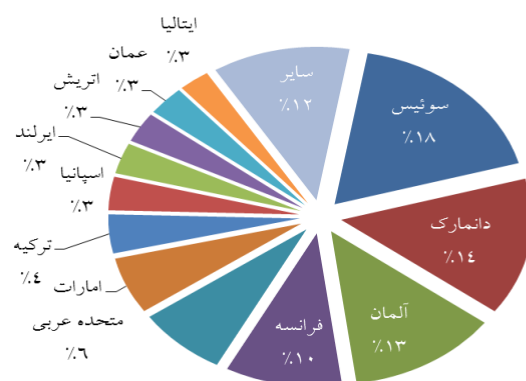
نمودار ۳: روند واردات دارو به ایران در چند سال گذشته



(منبع: اتاق بازرگانی ایران)

همانطور که در نمودار فوق مشخص است، در سال ۱۳۹۶ بالغ بر ۸۰۶ میلیون دلار دارو به کشور وارد که در مقایسه با سال ۱۳۹۵، ۳۶ درصد رشد داشته است. نمودار زیر کشورهای اصلی صادرکننده دارو به ایران را در سال ۱۳۹۶ نمایش می‌دهد.

نمودار ۴: کشورهای اصلی صادرکننده دارو به ایران در سال ۱۳۹۶



همانگونه که در نمودار بالا مشخص است، سوئیس، دانمارک، آلمان و فرانسه کشورهای اصلی صادرکننده دارو به ایران هستند.

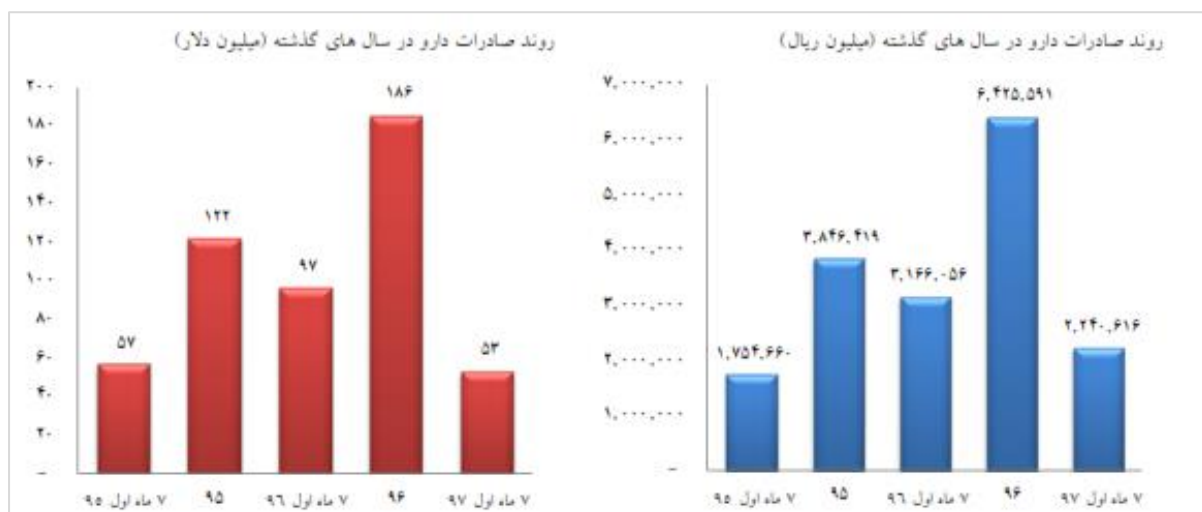


❖ بررسی صادرات دارو در ایران

حجم صادرات دارو نسبت به صادرات دیگر صنایع رقم با اهمیتی نیست و کمتر از ۵ درصد کل حجم فروش دارو در کشور روانه بازارهای صادراتی می‌شود؛ که البته همین حجم اندک هم مدتی است به دلیل ممنوعیت صادرات دارو تقریباً متوقف شده است.

اگرچه قیمت تمام شده و کیفیت داروهای ایرانی قابلیت رقابت در بازارهای صادراتی را دارد، اما مقدار صادرات به دلیل عدم رعایت برخی استانداردهای لازم در خطوط تولید دارویی ها چندان زیاد نمی باشد. نمودار و جداول زیر وضعیت صادرات دارو در ایران را در چند سال اخیر نمایش می‌دهد.

نمودار ۵: صادرات دارو از ایران در چند سال گذشته



(منبع: اتاق بازرگانی ایران)

همانطور که در نمودار بالا مشخص است، در سال ۱۳۹۶ بالغ بر ۱۸۶ میلیون دلار دارو از کشور صادر که در مقایسه با سال ۱۳۹۵، ۵۲ درصد رشد داشته است. نمودار زیر کشورهای اصلی وارد کننده دارو از کشور را در سال ۱۳۹۶ نمایش می‌دهد.

۲-۵ - بررسی مصرف دارو در ایران

داروی مصرفی در ایران حدود ۱,۲ درصد از کل تولید ناخالص ملی و یا ۱,۲ درصد از کل مخارج ایرانی ها را به خود اختصاص می دهد که رقم بسیار قابل توجهی است. بنابر این توجه به موضوع دارو در کشور هم از لحاظ اهمیت اقتصادی و هم از لحاظ اهمیت استراتژیک دارو در سلامتی مردم بسیار مهم است. قابل ذکر است که سرانه مصرف دارو در ایران ۶۳ دلار می‌باشد.



۲-۶ - چشم انداز بازار دارو در ایران

بازگشت مجدد تحریم های ایالات متحده آمریکا باعث شده است، بازار محصولات دارویی ایران دچار نوعی بلاتکلیفی شود و روند رشد این بازار که از بعداز رفع تحریم ها آغاز شده بود متوقف شود. نبود داده ها و اطلاعات با کیفیت و قابل استناد از مشکلات ارزیابی بازار دارویی ایران بشمار می رود، بعلاوه اطلاعاتی درخصوص تفکیک بین داروهای ثبت شده و ژنریک در دسترس نیست. البته باتوجه به محدودیت های ناشی از تحریم های بین المللی، داروهای ژنریک در سالهای گذشته بیشترین سهم بازار را در اختیار داشتند و این شرایط حداقل در دوره های کوتاه تا میان مدت ادامه خواهد یافت.

وضع مجدد تحریم های ایالات متحده آمریکا این احتمال را به دنبال دارد که پیشرفت های بدست آمده در زمینه حضور شرکت های داروسازی چند ملیتی در بازار ایران از بین برود. از این رو دولت ایران در تلاش است تا فرای بازارهای مرسوم که در منطقه خاورمیانه متمرکز شده اند روابط خارجی خود را توسعه دهد. در این میان، روز به روز بر اهمیت این تلاش ها افزوده خواهد شد. بر این اساس انتظار می رود، در سال های آتی برنامه های برای صادرات محصولات دارویی به کشورهای روسیه، قزاقستان و گرجستان به اجرا درآید که شرکت داروسازی کاسپین تأمین منتفع اصلی چنین قراردادهایی خواهد بود. بعلاوه، در سال های اخیر طرح هایی در راستای توسعه تجارت محصولات دارویی با کشورهای آسیایی، آفریقایی و آمریکای لاتین به اجرا درآمده است که از جمله این کشورها می توان به ویتنام، نامیبیا و ونزوئلا اشاره نمود. اجرای این طرح ها که در زمینه تجهیزات پزشکی، محصولات دارویی و تحقیقاتی است، باعث خواهد شد، پیوندهای ایران با شرکای تجاری اش بیش از پیش گسترش یابد.

همچنین خاطر نشان می شود، کلید توسعه آتی بازار محصولات دارویی ایران تأسیس کارخانجات تولید مواد اولیه داروها در داخل ایران خواهد بود. احداث چنین کارخانجاتی در داخل ایران شرکت های داروسازی را قادر خواهد ساخت هزینه ها را کاهش داده و توانایی خود برای رقابت در سطح بین المللی را افزایش دهند. این اتفاق همچنین موجب خواهد شد، تا نقش آفرینان بازار محصولات دارویی ایران کمتر در معرض نوسانات ارزی قرار بگیرند چرا که نوسانات ارز بر قیمت واردات که شامل مواد اولیه داروها نیز می شود تأثیر می گذارد و هزینه های تولید را افزایش می دهد. استمرار مدرنیزه کردن تجهیزات کارخانجات داخلی تولید دارو به تدریج این اطمینان را حاصل می نماید که در تولید داروها از استانداردهای بین المللی اصول ساخت خوب پیروی می شود و این امر موجب تقویت پتانسیل صادراتی شرکت های داروسازی می شود.

۲-۷ - بررسی وضعیت دارویی داروسازی فارابی

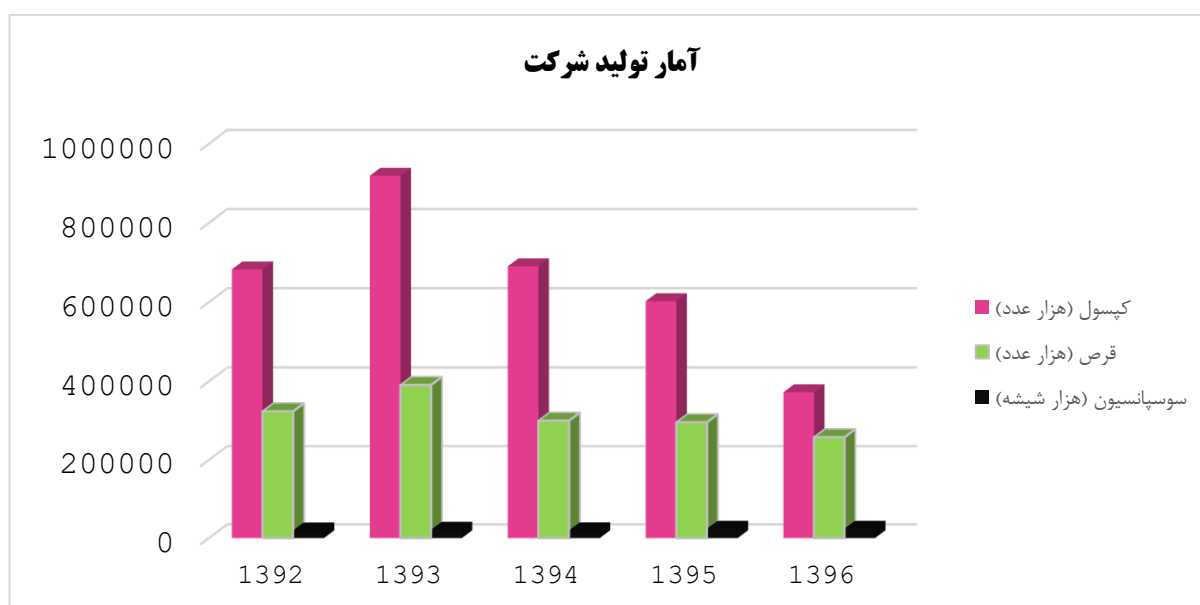
در این بخش به بررسی وضعیت داروسازی فارابی پرداخته می شود:



۲-۷-۱ - بررسی میزان تولید و فروش محصولات شرکت

شرکت داروسازی فارابی سه گروه محصول شامل قرص، کپسول و سوسپانسیون تولید می کند که میزان تولید و فروش آنها براساس اطلاعات مالی ارائه شده طی ۵ سال گذشته به شرح زیر می باشد.

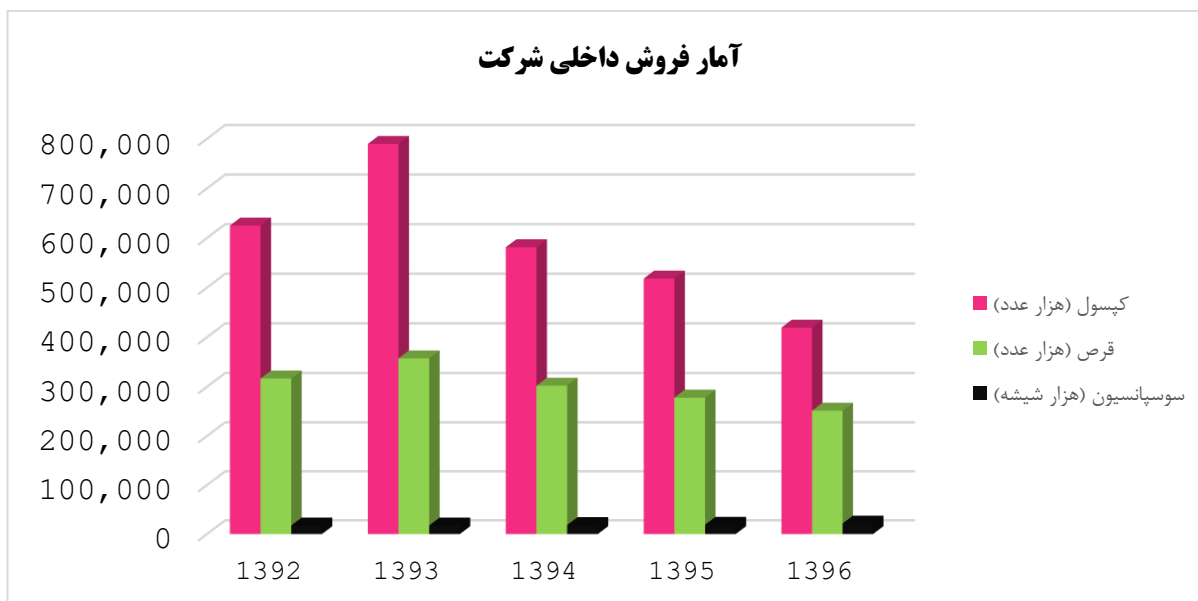
جدول ۷- میزان تولید محصولات شرکت						
ردیف	شرح کالا	عملکرد				
		۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶
۱	کپسول	۶۸۲,۷۷۷	۹۱۹,۳۱۵	۶۹۰,۵۷۷	۶۰۲,۴۳۳	۳۷۲,۳۷۶
۲	قرص	۳۲۴,۲۱۳	۳۹۰,۸۵۶	۳۰۰,۴۷۳	۲۹۶,۴۳۱	۲۵۸,۱۲۳
۳	سوسپانسیون	۱۹,۹۷۴	۲۱,۵۹۶	۲۰,۰۵۱	۲۴,۰۷۵	۲۴,۲۶۲





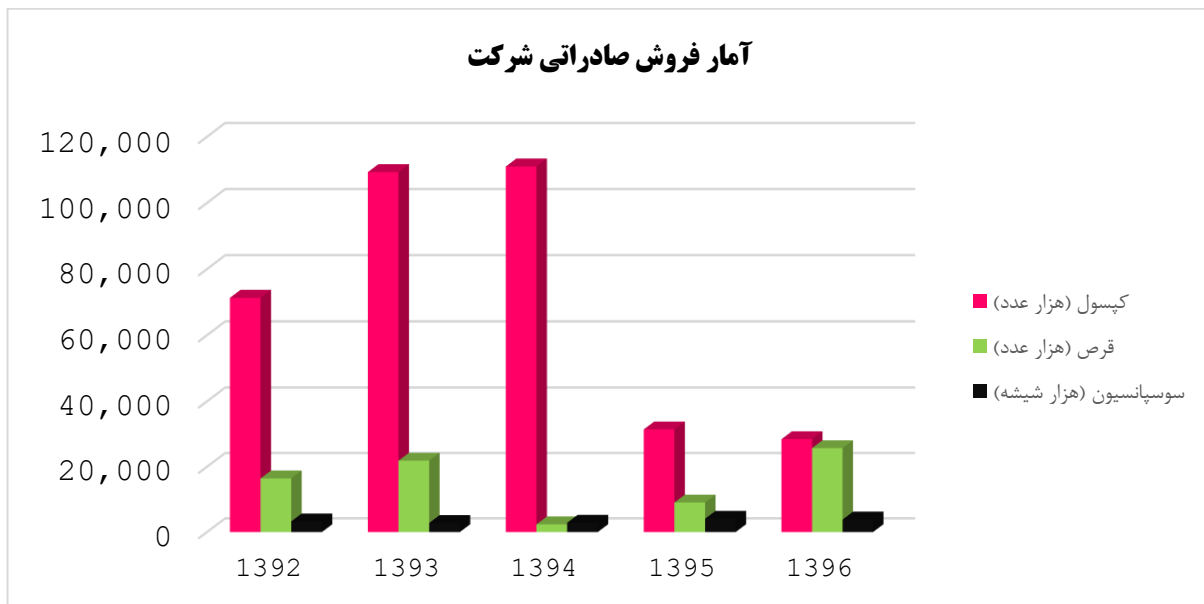
فروش داخلی شرکت بر اساس مقدار فروش طی ۵ سال گذشته به شرح جدول زیر می باشد:

جدول ۸- میزان فروش داخلی محصولات شرکت							شرح کالا	ردیف		
عملکرد					واحد	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴
هزار عدد	۴۱۹,۴۶۷	۵۱۸,۲۸۱	۵۸۱,۵۱۶	۷۸۹,۸۰۰			۶۲۵,۱۸۰	کیسول		
هزار عدد	۲۵۱,۸۲۷	۲۷۸,۲۹۴	۳۰۲,۳۹۳	۳۵۷,۳۹۲	۳۱۶,۸۸۴	قرص	۲			
هزار شیشه	۲۱,۶۴۰	۱۹,۱۴۳	۱۸,۵۶۳	۱۷,۶۷۸	۱۷,۷۰۳	سوسپانسیون	۳			



فروش صادراتی شرکت بر اساس مقدار فروش طی ۵ سال گذشته به شرح جدول زیر می باشد:

جدول ۹- میزان فروش صادراتی محصولات شرکت							شرح کالا	ردیف		
عملکرد					واحد	۱۳۹۶			۱۳۹۵	۱۳۹۴
هزار عدد	۲۸,۴۵۹	۳۱,۴۳۷	۱۱۱,۰۳۱	۱۰۹,۳۴۱			۷۱,۳۳۳	کیسول		
هزار عدد	۲۵,۶۹۵	۹,۰۴۹	۲,۳۷۳	۲۱,۸۶۵	۱۶,۴۳۵	قرص	۲			
هزار شیشه	۳,۸۳۸	۴,۰۶۹	۲,۸۵۶	۲,۷۷۴	۳,۲۶۲	سوسپانسیون	۳			



۲-۷-۲ - جایگاه شرکت در صنعت

شرکت با توجه به پیشینه خود، شاخص ترین شرکت گروه سرمایه گذاری دارویی تامین به جهت تولید داروهای آنتی بیوتیک بوده و از جایگاه بسیار مهم و شناخته شده ای برخوردار می باشد. لیکن در طی سنوات اخیر وضعیت رقابتی ناسالم در صنعت و مشکلات مربوط به تهیه مواد اولیه دلیل کمبود نقدینگی ناشی از افزایش دوره وصول مطالبات موجبات کاهش فروش شرکت را رقم زده است. مع الوصف با توجه به پتانسیل موجود در این شرکت که عملاً به صورت یک هلدینگ کوچک فعالیت می نماید و سهامدار شرکت هایی نظیر ژلاتین کپسول و پخش هجرت می باشد، انتظار می رود استحقاق جایگاه رفیع تر برای آن امری بسیار عادی باشد. لذا مدیریت جدید در این راستا تلاش مضاعف خواهد نمود تا فارابی در جایگاه و منزلت واقعی خود قرار گیرد.

۲-۷-۳ - تجزیه و تحلیل ریسک شرکت

❖ ریسک نوسانات نرخ بهره

شرکت از تسهیلات بانکهای دولتی و خصوصی استفاده کرده و می کند. از این رو می توان اعلام نمود که نگرانی از بابت تغییر نرخ بهره خارج از ضوابط بانک مرکزی برای شرکت وجود ندارد.

❖ ریسک نوسانات نرخ ارز

با توجه به اینکه بخشی از مواد اولیه شرکت وارداتی می باشد، هر گونه شرایط انبساطی و انقباضی از قبیل تحریم های بین المللی با تغییر در قوانین و مقررات دولتی بر این بخش از فعالیت های شرکت اثر گذار است.



❖ ریسک قیمت نهاده های تولیدی

از آنجائیکه قریب ۸۳ درصد ترکیب بهای تمام شده شرکت را مواد اولیه مصرفی تشکیل میدهد و بعضاً از منابع خارجی تامین می شود. شرکت همواره با ریسک افزایش نرخ ارز مواجه بوده که در صورت افزایش نرخ ارز باعث افزایش بهای تمام شده محصول خواهد شد.

❖ ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی

با توجه به وارداتی بودن بخشی از مواد اولیه و صادرات بخشی از محصولات شرکت، تغییر شرایط بین المللی یا تغییر در قوانین و مقررات دولتی متعاقباً باعث تغییر در سود و زیان شرکت می گردد.

❖ ریسک تجاری

در گذشته محصولات تولیدی شرکت عمدتاً انحصاری بوده و از این بابت ریسک تجاری وجود نداشته اما در سالهای اخیر به واسطه تغییر سیاست وزارت بهداشت جهت رفع انحصار در عرصه تولید دارو، ریسک حضور رقبای جدید در تولید دارو افزایش یافته، لذا به منظور کاهش ریسک تجاری، شرکت پیش بینی لازم را جهت افزایش در سبد محصولات و همچنین افزایش سبد مشتریان خود بعمل آورده است.

❖ ریسک نقدینگی

با توجه به بالا بودن دوره وصول مطالبات و خریدهای عمدتاً به صورت نقدی، توان شرکت در پرداخت بدهی ها کاهش یافته است. لذا شرکت تلاش میکند از یک طرف با منطقی نمودن فروش محصولات خود به شرکت های توزیع دارو بتواند دوره وصول مطالبات را کاهش داده و از طرفی دیگر با تعامل با مؤسسات مالی جهت اخذ تسهیلات با نرخ بهره پایین تر و بالا بودن دوره پرداخت بتواند قسمتی از اثرات منفی این مشکلات را بکاهد.

❖ ریسک کیفیت محصولات

شرکت همواره به عنوان یک شرکت دارای برند مناسب در تولید داروی داخلی مطرح بوده و این موضوع خود نشان دهنده بالابودن کیفیت محصول شرکت می باشد که باعث اعتماد مصرف کننده به این شرکت شده است.



۲-۸ - تحلیل SWOT صنعت دارو

<p>ضعف</p> <ol style="list-style-type: none"> ۱- سرانه پایین بهداشت و دارو منجر به تمرکز بر داروهای ابتدایی شده است. ۲- استانداردهای مالکیت فکری در سطح نسبتاً پایینی قرار دارد. ۳- دولت کنترل شدیدی بر قیمت دارو دارد. ۴- نظام واردات دارو به کشور به دلیل حمایت از شرکت های داخلی محدود است. ۵- تقریباً نیمی از مواد اولیه مورد استفاده توسط صنعت داخلی، وارداتی است. ۶- قوانین ضد پول شویی و نظارت بر بخش بانکداری در ایران بطور کامل رعایت نمی شود. 	<p>قوت</p> <ol style="list-style-type: none"> ۱- بازار دارویی بزرگ در منطقه که جمعیت بزرگ آنرا حمایت می کند. ۲- ایران یکی از بهترین مقصدهای گردشگری پزشکی در منطقه به شمار می آید. ۳- پوشش بهداشت عمومی وسیع که اکثر نقاط روستایی را شامل می شود. ۴- محصولات تولید داخل عموماً ارزان بوده و شامل داروهای ابتدایی می شوند که نتیجه آن بازاری متکی بر واردات برای درمان با فناوری بالاست. ۵- موضع ایران در زمینه زیست فناوری در سطح بین الملل تقویت شده است. ۶- موقعیت ایران در زمینه زیست فناوری در سطح بین الملل تقویت شده است.
SWOT	
<p>تهدید</p> <ol style="list-style-type: none"> ۱- شکست دولت در مواجهه با قاچاق داروهای اعتیاد آور که به شرایط رفاهی بیماران آسیب میزند. ۲- افزایش قابل ملاحظه قیمت مواد و محصولات دارویی به دلیل نوسانات شدید نرخ ارز باعث شده هزینه دارو از حیثه قدرت خرید بیماران خارج شود. ۳- احتمال حذف داروهای بدون نسخه از لیست بازپرداخت وجود دارد. ۴- داد و ستد موازی با واردات عملکرد این صنعت را تهدید میکند. ۵- بی ثباتی منطقه ای ناشی از ظهور گروه تروریستی داعش منجر به بی ثباتی سیاسی و اقتصادی در ایران نیز شده است. ۶- تصمیم دولت ترامپ برای اعمال دوباره تحریم ها علیه ایران، میتواند توافق های تجاری را که اخیراً به دست آمده بی اثر سازد. ۷- ادامه روند محدود کردن ایران توسط شرکت های دارویی آمریکا همچنان به عنوان تهدید برای سرمایه گذاری در بخش دارویی به حساب می آید. ۸- از بین رفتن توافق هسته ای ایران منجر به وخامت اوضاع اقتصادی و تضعیف سطح امنیتی کشور می شود. 	<p>فرصت</p> <ol style="list-style-type: none"> ۱- مالیات کم برای داروهای ساخت خارج که در داخل تولید نمی شوند. ۲- روند روبه گسترش پوشش بیمه درمان عمومی، افزایش تقاضا برای داروهای ژنریک را موجب گشته است. ۳- راه اندازی موفقیت آمیز برنامه جلوگیری از بیماری های غیر واگیردار با استفاده از بسته ضروری بیماری های غیر واگیردار سازمان بهداشت جهانی موجب بهبود وضعیت نامطلوب بیماران در کشور شده است. ۴- مالکیت فکری و شرایط قانونی بمنظور جذب سرمایه گذاری در تأسیسات داخلی بهبود یافته است. ۵- امکانات بهداشتی به تدریج مدرنیزه میشوند. ۶- بمنظور بهبود زمان ثبت دارو، برنامه هایی تدوین شده است. ۷- سرمایه گذاری در ظرفیت های دارویی داخلی افزایش یافته است. ۸- دستیابی به توافق نامه های تجاری در سرتاسر آفریقا، آسیا و غرب اروپا موقعیت ایران از لحاظ دارویی را تقویت میکند. ۹- ساخت شهرک دارویی توسط بخش خصوصی میزبانی ۱۰۰ شرکت را برعهده خواهد داشت.



۹-۲ - نتایج حاصل از مطالعات بازار

- ارزش بازار محصولات دارویی در جهان در سال ۲۰۱۷ بالغ بر ۹۳۴,۸ میلیارد دلار و انتظار می‌رود، این میزان در سال ۲۰۲۱ به رقم ۱,۱۷۰ میلیارد دلار برسد.
- ارزش بازار محصولات دارویی ایران در سال ۲۰۱۷ به رقم ۹۰,۸۰۳ میلیارد ریال رسیده و پیش بینی می‌شود، ارزش این بازار تا سال ۲۰۲۲ به رقم ۱۷۰,۵۰۶ میلیارد ریال و تا سال ۲۰۲۷ به رقم ۳۰۴,۳۳۸ میلیارد ریال برسد.
- در سال ۲۰۱۷ به ارزش ۵۲۵,۳ میلیارد دلار دارو در جهان صادر و به ارزش ۵۶۰ میلیارد دلار دارو واردات شده است.
- در سال ۱۳۹۶ بالغ بر ۸۰۶ میلیون دلار دارو به ایران وارد که در مقایسه با سال ۱۳۹۵، ۳۶ درصد رشد داشته است. همچنین، در سال ۱۳۹۶ بالغ بر ۱۸۶ میلیون دلار دارو از کشور صادر که در مقایسه با سال ۱۳۹۵، ۵۲ درصد رشد داشته است.
- مصرف سرانه دارو در آمریکا در سال ۲۰۱۷ در حدود ۱۲۰۸ دلار، مجارستان ۵۶۶ دلار، کانادا ۸۶۰ دلار و سوئیس ۱۰۸۰ دلار و سرانه مصرف دارو در ایران در سال مشابه ۶۳ دلار بوده است.
- شرکت فارابی معادل ۱,۹۳۵,۸۰۶ میلیون ریال فروش دارو در سال ۱۳۹۶ داشته است که از این میزان ۴٪ آن فروش صادراتی و ۹۶٪ آن فروش داخلی بوده است.



۳ - ارزش سهام شرکت داروسازی فارابی

جهت ارزشگذاری سهام شرکت داروسازی فارابی از روش تنزیل جریانات نقدی DCF استفاده شده است.

۳-۱ - مفروضات

مفروضات کلی زیر در پیش‌بینی درآمد و هزینه مد نظر قرار گرفته است:

جدول ۱۰ - مفروضات اساسی					
۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	شرح
۱۳,۰٪	۱۳,۵٪	۱۷,۵٪	۲۴,۲٪	۳۴,۱٪	نرخ تورم
۱۵,۰٪	۱۵,۰٪	۲۰,۰٪	۲۵,۰٪	۳۰,۰٪	نرخ تورم حقوق و دستمزد
۲۲,۵٪	۲۲,۵٪	۲۲,۵٪	۲۲,۵٪	۲۲,۵٪	نرخ مالیات
۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪	۲۰٪	۲۵٪	نرخ رشد هزینه های عمومی اداری*

* به جز نیروی انسانی و استهلاک

۳-۲ - هزینه حقوق صاحبان سهام

برآورد حقوق صاحبان سهام طی دوره سال‌های مالی منتهی به ۱۳۹۸ الی ۱۴۰۲ به ترتیب برابر ۲۶,۹٪، ۲۴,۹٪، ۲۴٪، ۲۳,۱٪ و ۲۲,۸٪ محاسبه شده است.

۳-۳ - برآورد ارزش نهایی

طبق برآورد صورت گرفته ارزش هر سهم در بازه ۸,۲۳۳ تا ۹,۰۹۹ ریال می‌باشد.



آدرس: تهران، خیابان احمد قصیر

(بخارست)، خیابان پنجم، پلاک ۱۸،

طبقه سوم، واحدهای ۹ تا ۱۱

تلفن: ۰۲۱-۸۸۱۰۲۰۵۲

کد پستی: ۱۵۱۳۶-۴۴۵۱۳