



تحلیل بنیادی سهام شرکت پخش البرز (سهامی عام)

مواد و محصولات دارویی

سرکار خانم‌ها حیدری و کبیری

عنوان گزارش

نوع صنعت

تهیه و تنظیم



۱ - معرفی شرکت

۱-۱ - تاریخچه فعالیت

شرکت پخش البرز (سهامی عام) در سال ۱۳۵۳ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شده و طی شماره ۲۰۸۹۵ مورخ ۱۳۵۳/۱۲/۰۱ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. نوع شرکت در تاریخ ۱۳۷۶/۰۳/۱۰ به سهامی عام تبدیل شده و در تاریخ ۱۳۸۷/۰۲/۱۴ بر اساس مصوبه مجمع عمومی فوق العاده، مجدداً به سهامی خاص تغییر یافت. آخرین تغییرات در نوع شرکت به موجب صورتجلسه مورخ ۱۳۹۱/۰۶/۰۴ مجمع عمومی فوق العاده انجام شده که طی آن شرکت به سهامی عام تبدیل و بر اساس مجوز شماره ۱۲۱/۲۰۷۲۸۸ مورخ ۱۳۹۱/۱۰/۲۶ سازمان بورس اوراق بهادار، اجازه ثبت تغییرات مذکور به اداره ثبت شماره ۱۲۱/۲۰۷۲۸۸ مورخ ۱۳۹۱/۱۰/۲۶ سازمان بورس اوراق بهادار، اجازه ثبت تغییرات مذکور به اداره ثبت شرکتها و موسسات غیر تجاری تهران داده شده که این تغییرات در تاریخ ۱۳۹۱/۱۱/۰۷ در روزنامه رسمی به ثبت رسیده است و در تاریخ ۱۳۹۱/۱۲/۲۷ سهام پخش البرز در فرابورس ایران ارائه گردید. شرکت پخش البرز (سهامی عام) در حال حاضر، جزو واحد های تجاری فرعی شرکت گروه سرمایه گذاری البرز می باشد و واحد تجاری نهایی، شرکت دارویی برکت می باشد.

۲-۱ - محل شرکت

مرکز اصلی شرکت در تهران خیابان حافظ بالاتر از جمهوری شماره ۳۴۳ و مراکز توزیع شرکت در سطح کشور به

شرح زیر است:

۱- شرق تهران	۱۱- تبریز	۲۱- گرگان
۲- غرب تهران	۱۲- اردبیل	۲۲- ارومیه
۳- کرج	۱۳- مشهد	۲۳- کرمانشاه
۴- قم	۱۴- گناباد	۲۴- سنج
۵- اراک	۱۵- یزد	۲۵- زاهدان
۶- کرمان	۱۶- قزوین	۲۶- اهواز
۷- شیراز	۱۷- سمنان	۲۷- تخصصی مشتریان ویژه
۸- اصفهان	۱۸- بابل	
۹- زنجان	۱۹- همدان	
۱۰- بندرعباس	۲۰- رشت	



۳-۱ - موضوع فعالیت

موضوع فعالیت شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه که شامل: پخش، توزیع، خرید و فروش، واردات و صادرات و کلیه فعالیت‌های مجاز بازرگانی داخلی و خارجی، بازار یابی و باز سازی (غیر شبکه ای) در زمینه هر نوع کالا اعم از غذایی، بهداشتی، دارویی، و تجهیزات پزشکی، بازار یابی و باز سازی مجاز غیر هرمی و غیر شبکه‌ای می‌باشد. فعالیت شرکت طی سال مورد گزارش عمدتاً فروش محصولات دارویی، غذایی و شوینده و بهداشتی بوده است.

۴-۱ - وضعیت اشتغال

مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده میان دوره ای منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، تعداد کارکنان در استخدام و تعداد کارکنان خدماتی که بخشی از امور خدماتی شرکت را به عهده دارند، به شرح زیر بوده است:

جدول ۱- وضعیت اشتغال		
شرح	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	۱۳۹۶
کارکنان رسمی و قراردادی-نفر	۱۲۶۸	۱۲۶۳
کارکنان شرکتهای خدماتی-نفر	۸۸	۸۵
جمع	۱۳۵۶	۱۳۴۸

۵-۱ - سرمایه

مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده میان دوره ای منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، سرمایه شرکت مبلغ ۵۲۰,۰۰۰ میلیون ریال، منقسم به ۵۲۰ میلیون سهم ۱,۰۰۰ ریالی با نام تمام پرداخت شده می‌باشد. افزایش سرمایه شرکت طی مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۹۶/۱۰/۳۰ و صورتجلسه هیئت مدیره مورخ ۱۳۹۷/۰۶/۲۴ از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران از مبلغ ۵۲۰ میلیارد ریال به مبلغ ۶۰۰ میلیارد ریال به تصویب رسید. این افزایش سرمایه در تاریخ ۱۳۹۷/۰۷/۱۷



۱-۶ - ترکیب سهامداران

ترکیب سهامداران شرکت به استناد صورت‌های مالی حسابرسی شده دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، به شرح زیر می‌باشد.

جدول ۲- ترکیب سهامداران		
درصد مالیت سهام	تعداد سهام	اسامی سهامداران
۸۵٪	۴۴۴,۳۳۷,۹۳۹	سرمایه گذاری البرز
۱۵٪	۷۵,۶۶۲,۰۶۱	سایر سهامداران
۱۰۰٪	۵۲۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

۱-۷ - اعضای هیأت مدیره

اعضای هیأت مدیره شرکت مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده میان دوره ای منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۳- اعضای هیات مدیره		
سمت	نماینده اشخاص حقوقی	اعضای هیأت مدیره
رئیس هیأت مدیره	منصور افتخاری کندلجی	شرکت سرمایه گذاری البرز
نایب رئیس هیأت مدیره	محمد یزدانی	ایران دارو
مدیرعامل و عضو هیأت مدیره	عقیل آرین نژاد	البرز دارو
عضو هیأت مدیره	محمدعلی رحیمی شه‌میرزادی	گروه دارویی سبحان
عضو هیأت مدیره	حمیدرضا افخمی ستوده	سرمایه گذاری اعتلا البرز



۸-۱ - گزارش حسابرسی مستقل و بازرسی قانونی

موسسه حسابرسی مفید راهبر صورت‌های مالی میان دوره ای منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱ مورد بررسی و حسابرسی قرار داده و اظهار نظر مشروط ارائه کرده است.

مبانی اظهار نظر فوق به شرح ذیل است:

بر اساس بند ۳ گزارش حسابرسی مستقل "سرفصل حسابهای دریافتی تجاری و غیرتجاری و پیش پرداختها شامل مبلغ ۵۸۵ میلیارد ریال مطالبات راکد سنواتی و سرر سید گذشته از خریداران غیردولتی و غیروابسته (دارای مبلغ ۲۴۴ میلیارد ریال ذخیره مطالبات مشکوک الوصول) می باشد که تا کنون و صول نشده است. همچنین سرفصل موجودی موادو کالا شامل مبلغ ۱۱۶ میلیارد ریال موجودی ضایعات و تاریخ مصرف گذشته (دارای مبلغ ۶۵ میلیارد ریال ذخیره کاهش ارزش) می باشد که طبق قراردادهای خرید عدم امکان فروش آنها قبل از منقضی شدن تاریخ مصرف توسط مدیریت واحد مورد رسیدگی به تامین کنندگان اعلام نشده و تا کنون تعیین تکلیف نگردیده است. مضافا به استناد رای شماره ۱۱۷۲ مورخ ۱۳۹۷/۲/۲ دیوان عدالت اداری، هزینه و ذخیره بازخرید مزایای پایان خدمت کارکنان مبلغ ۸۰ میلیارد ریال کمتر از میزان لازم در حسابها انعکاس یافته است. با توجه به مراتب فوق الذکر، افزایش ذخیره بابت موارد مذکور ضروریست، لیکن تعیین میزان ذخایر لازم، منوط به نتایج پیگیریهای واحد مورد گزارش و دسترسی به اطلاعات کافی از جمله ارزش قابل بازیافت موجودی ضایعات می باشد."

با توجه به بند ۴ گزارش حسابرسی و بازرسی قانونی "همانگونه که در یادداشت ۱۳ توضیحی صورتهای مالی منعکس شده، طبق برگهای تشخیص، قطعی و اجرایی صادره، مالیات عملکرد سال مالی ۱۳۹۵ و مالیات بر ارزش افزوده و جرائم متعلقه سال مالی ۱۳۹۴ جمعا مبلغ ۲۶۶ میلیارد ریال تعیین شده که از این بابت صرفا مبلغ ۴۹ میلیارد ریال اسناد خزانه پرداخت و مابقی صرفا مبلغ ۵۰ میلیارد ریال ذخیره در حسابها منظور گردیده است. همچنین روش شرکت در خصوص محاسبه مالیات عملکرد و ارزش افزوده و اقدامات در خصوص ماده ۱۶۹ سالهای بعد تا تاریخ ترازنامه مورد گزارش همانند سالهای گذشته و بدون توجه به سوابق مالیاتی بوده و صرفا مبلغ ۶۵ میلیارد ریال ذخیره در حسابها منظور شده است. ضمنا بر اساس رای هیئت بدوی تشخیص مطالبات سازمان تامین اجتماعی شعبه رشت مبلغ ۶/۳ میلیارد ریال بابت عملکرد سال ۱۳۹۵ مطالبه شده که مورد اعتراض واقع شده است. بر اساس اعلام سازمان مذکور، عملکرد سنوات ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۶ رسیدگی خواهد شد. با توجه به مراتب فوق، افزایش ذخیره بابت موارد مذکور ضروریست، لیکن تعیین میزان ذخیره لازم منوط به بررسی و اظهار نظر سازمانهای ذیصلاح می باشد."



وفق بند ۵ گزارش حسابرس مستقل "سرفصل خالص سایر درآمدهای غیرعملیاتی شامل مبلغ ۲۶۶ میلیارد ریال سود فروش ملک واحد شرق تهران به شرکت سرمایه گذاری البرز می باشد که تا کنون ملک مذکور تحویل نشده و مالکیت آن نیز به خریدار منتقل نگردیده، لذا تعدیل حسابها از این بابت ضروریست. در صورت تحویل حسابها، سرفصلهای دارائیهای ثابت مشهود و پرداختنی های غیرتجاری به ترتیب مبلغ ۳۰ میلیارد ریال و ۲۹۶ میلیارد ریال افزایش و سایر درآمدهای غیرعملیاتی به مبلغ ۲۶۶ میلیارد ریال کاهش خواهد یافت.

مطابق بند ۶ گزارش حسابرس مستقل "در دوره مالی مورد گزارش بابت رفع مغایرت حسابهای فیمابین با تامین کنندگان محصولات، مبلغ ۲۰۹ میلیارد ریال به حساب هزینه تعدیلات سنوات منظور شده است. علل ایجاد مغایرت و مستندات لازم از این بابت به موسسه ارائه نشده است."

بر اساس بند ۳ گزارش حسابرس مستقل "پاسخ تائیدیه درخواستی از پرداختنی های تجاری به مبلغ ۴۷ میلیارد ریال و کالای امانی (سیرفروش) به مبلغ ۵۱ میلیارد ریال و تائیدیه های خاص ارسالی در جهت تخفیفات دریافتی در طی دوره از تامین کنندگان به مبلغ ۲۱۳ میلیارد ریال، تا تاریخ تنظیم این گزارش واصل نگردیده است. همچنین بر اساس تائیدیه واصله و یا سایر شواهد موجود، تعدادی از تامین کنندگان، مانده طلب خود را به مبلغ ۹۳۸/۴ میلیارد ریال و ۸۴/۷ میلیارد ریال به ترتیب بیشتر و کمتر از دفاتر شرکت اعلام نموده اند. ضمناً موجودیها نیز در تاریخ ترازنامه شمارش و یا مدارک مربوطه تطبیق نشده است. آثار مالی احتمالی ناشی از موارد مذکور، بر صورتهای مالی مورد گزارش مشخص نمی باشد."

تاکید بر مطلب خاص

بند ۱۰ گزارش حسابرس مستقل به شرح ذیل می باشد:

۱-۱۰ به شرح یادداشت ۴-۵ و ۱-۱-۲-۳ توضیحی صورتهای مالی، واحد مورد گزارش در سنوات قبل تسهیلات مالی ارزی و ریالی شرکت تولی پرس به بانکهای داخلی را تضمین و از این بابت در سنوات قبل و دوره مالی مورد گزارش جمعا مبلغ ۲۱۸ میلیارد ریال از حسابهای شرکت برداشت شده است. همچنین این شرکت تعهد نموده مبلغ ۱۳۰ میلیارد ریال به بانک سپه پرداخت نماید. علاوه بر این بانک اقتصاد نوین طی اجرائیه مورخ ۱۳۹۷/۹/۶ مبلغ ۷,۴۶۴,۰۹۱ درهم (معادل ۲۳۰ میلیارد ریال) بابت تضمین مذکور از واحد مورد رسیدگی مطالبه نموده است. واحد مورد گزارش بدون در نظر گرفتن تعهد پرداخت به بانک اقتصاد نوین بابت مبلغ برداشت شده از حسابهای بانکی، تعهد پرداخت به بانک سپه و نیز خسارت مالی ناشی از توقیف مطالبات جمعا به مبلغ ۳۹۲ میلیارد ریال به حساب طلب از شرکت تولی پرس منظور نموده است. شرکت سرمایه گذاری البرز حسب مصوبات هیئت مدیره خود و طی نامه های ارسالی به سازمان



بورس و اوراق بهادار، این موسسه و شرکت پخش البرز تعهد نموده مبلغ منظور شده در حسابهای شرکت تولی پرس، تعهد پرداخت به بانک اقتصاد نوین و نیز پرداختهای احتمالی اتی از این بابت توسط شرکت پخش را به صورت بلاعوض پرداخت نماید. توضیح اینکه واحد مورد رسیدگی و شرکت گروه سرمایه گذاری البرز جداگانه علیه شرکت تولی پرس اقدام دعوی نموده اند که تا کنون به نتیجه نرسیده است."

۲-۱۰- به شرح یادداشت ۴-۱ توضیحی صورتهای مالی، سود دوره مالی مورد گزارش مبلغ ۵۰ میلیارد ریال و زیان انباشته شرکت در تاریخ ترازنامه مبلغ ۱۰۲ میلیارد ریال می باشد که در صورت اعمال آثار بندهای مربوطه، زیان انباشته شرکت بیش از ۵۰ درصد سرمایه ثبت شده خواهد شد. مضافاً عمده درآمد دوره مالی مورد گزارش مربوط به سود واگذاری اوراق خزانه به شرکتهای همگروه بوده و بخشی از بدهیهای جاری سررسید گذشته است. موارد مذکور به همراه سایر موارد مندرج در این گزارش نشان دهنده ابهامی با اهمیت است که می تواند نسبت به تداوم فعالیت شرکت تردید عمده ایجاد کند."

گزارش حاضر از بابت مفاد بندهای فوق تعدیل نگردیده است.

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

ترازنامه و صورت سود و زیان شرکت به استناد صورتهای مالی حسابرسی شده شرکت طی ۳ دوره مالی اخیر، به شرح جداول بعدی است:



گزارش تحلیل بنیادی سهام شرکت پخش البرز (سهامی عام)

جدول ۴- ترازنامه

شرح	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۳۰	شرح	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۳۰
داراییهای جاری:				بدهیهای جاری:			
موجودی نقد	۱۳۴,۶۲۷	۱۰۷,۸۶۵	۱۷۶,۱۸۵	پرداختی تجاری و غیرتجاری	۲۰۷,۱۸۳	۰	۵۶,۲۰۲
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۲۰۷,۱۸۳	۰	۲,۳۹۴,۴۰۸	مالیات پرداختی	۸,۲۹۲,۶۹۲	۷,۱۴۱,۵۸۷	۱۰,۱۵۹,۳۷۳
دریافتی تجاری و غیرتجاری	۸,۲۹۲,۶۰۷	۶,۶۹۹,۷۰۰	۶,۹۱۸,۲۸۷	سود سهام پرداختی	۲۵,۰۶۵	۴۰,۴۸۴	۳۷,۵۵۴
موجودی مواد و کالا	۲,۰۷۰,۲۳۵	۲,۳۷۸,۴۴۰	۳,۴۰۵,۴۴۸	تسهیلات مالی دریافتی	۱۲,۹۳۱,۸۸۲	۹,۲۲۶,۴۸۹	۱۲,۵۹۴,۶۸۲
پیش پرداختها	۲۵,۰۶۵	۴۰,۴۸۴	۳۷,۵۵۴	جمع بدهیهای جاری	۱۰,۷۲۹,۷۱۷	۹,۲۲۶,۴۸۹	۱۰,۷۲۹,۷۱۷
جمع داراییهای جاری	۱۰,۷۲۹,۷۱۷	۹,۲۲۶,۴۸۹	۱۲,۹۳۱,۸۸۲	بدهیهای غیر جاری:			
داراییهای غیر جاری:				ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۴۰,۷۶۵	۴۸,۱۱۵	۵۲,۰۵۰
دریافتی تجاری و غیرتجاری	۸,۴۲۶	۷,۶۸۸	۸,۴۲۶	جمع بدهی های غیر جاری	۵۲,۰۵۰	۴۸,۱۱۵	۵۲,۰۵۰
سرمایه گذاری بلند مدت	۳,۱۹۲	۳,۱۹۲	۱,۶۸۲	جمع بدهیها	۱۰,۷۶۰,۴۰۳	۹,۲۹۵,۲۸۲	۱۰,۷۶۰,۴۰۳
داراییهای نامشهود	۴۷,۶۰۶	۴۷,۴۷۵	۳۸,۰۲۹	حقوق صاحبان سهام:			
داراییهای ثابت مشهود	۴۷۷,۷۸۹	۴۸۱,۶۲۶	۴۲۱,۶۰۲	سرمایه	۴۵۰,۰۰۰	۵۲۰,۰۰۰	۵۲۰,۰۰۰
سایر داراییها	۳۸,۷۱۷	۴۷,۳۷۱	۸۰,۴۸	افزایش سرمایه در جریان	۶۴,۵۹۲	۶۸,۴۷۷	۸۰,۰۰۰
جمع داراییهای غیر جاری	۵۷۵,۷۳۰	۵۸۷,۳۵۲	۴۷۷,۷۸۷	اندوخته قانونی	۴۵,۰۰۰	۴۶,۷۸۰	۴۶,۷۸۰
				اندوخته احتیاطی	۳۱	۳۱	۳۱
				سود و زیان انباشته	۲۱۴,۵۹۹	(۱۱۶,۸۲۹)	(۱۰۱,۷۶۷)
				جمع حقوق صاحبان سهام	۷۷۴,۲۲۲	۵۱۸,۴۵۹	۵۴۵,۰۴۴
جمع دارایی ها	۱۱,۳۰۵,۴۴۷	۹,۸۱۳,۸۴۱	۱۳,۴۰۹,۶۶۹	جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام	۱۳,۴۰۹,۶۶۹	۹,۸۱۳,۸۴۱	۱۳,۴۰۹,۶۶۹



جدول ۵- صورت سود و زیان			
۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	شرح
۱۳,۴۶۵,۲۹۸	۱۴,۱۴۹,۳۰۱	۸,۰۱۴,۲۷۷	درآمدهای عملیاتی
(۱۱,۹۲۶,۲۱۵)	(۱۲,۸۳۱,۵۲۱)	(۷,۳۵۱,۹۱۳)	بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی
۱,۵۳۹,۰۸۳	۱,۳۱۷,۷۸۰	۶۶۲,۳۶۴	سود (زیان) ناخالص
(۸۱۲,۰۵۷)	(۹۷۳,۱۱۴)	(۶۶۲,۵۲۸)	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
۰	(۴۵,۳۴۳)	(۸۲,۸۶۱)	سایر اقلام عملیاتی
۷۲۷,۰۲۶	۲۹۹,۳۲۳	(۸۳,۰۲۵)	سود (زیان) عملیاتی
(۵۲۴,۳۰۳)	(۵۰۴,۸۱۳)	(۲۶۴,۱۹۰)	هزینه‌های مالی
۲۱,۵۸۸	۸۲,۶۹۳	۵۲۹,۴۹۳	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی - درآمد سرمایه‌گذاری‌ها
۲۲۴,۳۱۱	(۱۲۲,۷۹۷)	۱۸۲,۲۷۸	سود (زیان) عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
(۴۸,۹۷۴)	۰	(۱۳۱,۸۵۶)	مالیات بر درآمد
۱۷۵,۳۳۷	(۱۲۲,۷۹۷)	۵۰,۴۲۲	سود (زیان) خالص

گردش حساب سود (زیان) انباشته

۱۷۵,۳۳۷	(۱۲۲,۷۹۷)	۵۰,۴۲۲	سود (زیان) خالص
۲۱۸,۵۹۵	۲۴۲,۶۴۳	۹۲,۴۳۱	سود (زیان) انباشته ابتدای دوره
(۹۴,۳۳۳)	(۷۸,۸۹۵)	(۲۰۹,۲۶۰)	تعدیلات سنواتی
۱۲۴,۲۶۲	۱۶۳,۷۴۸	(۱۱۶,۸۲۹)	سود (زیان) انباشته ابتدای دوره تعدیل شده
(۸۰,۰۰۰)	(۱۵۶,۰۰۰)	(۳۵,۳۶۰)	سود سهام مصوب
۴۴,۲۶۲	۷,۷۴۸	(۱۵۲,۱۸۹)	سود قابل تخصیص
(۵,۰۰۰)	(۱,۷۸۰)	۰	انتقال به اندوخته قانونی
۲۱۴,۵۹۹	۵,۹۶۸	(۱۰۱,۷۶۷)	سود (زیان) انباشته پایان دوره



۲ - مطالعات بازار

در این بخش از گزارش به بررسی بازار صنعت دارو در جهان و ایران پرداخته که بصورت موارد زیر ارائه گردیده است.

۲-۱ - بررسی 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 نورتیس، 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 عملیات 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 کشورهایی نظیر چین و هند در سال های اخیر رشد خوبی داشته اند. 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



۴۹,۱۱۰	۳۳,۰۰۰	سوئیس	Novartis	۶
۲۸,۲۱۶	۲۸,۲۱۶	آمریکا	Abb vie	۷
۲۵,۶۶۲	۲۵,۶۶۲	آمریکا	Gilead science	۸
۴۲,۰۵۰	۲۴,۰۳۸	انگلستان	Glaxo smith kline	۹
۲۲,۸۴۹	۲۲,۸۴۹	آمریکا	amgen	۱۰

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.

❖ 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.

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

۲-۳ - بررسی 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.

حقیقت آن است که اکثر شرکت های داروسازی خارجی کماکان به دنبال یافتن فرصت هایی برای صادرات دارو به ایران هستند. انتظار می‌رود تا زمانی که بهبود قابل ملاحظه ای در دستورالعمل های مقرراتی و چشم انداز تجارت ایران رخ ندهد این رویکرد شرکت های خارجی همچنان ادامه پیدا کند. استراتژی که شرکت های خارجی ترجیح می‌دهند در قبال بازار ایران اتخاذ نماینده مشارکت باشکرت های داروسازی ایرانی است و این دقیقاً همان استراتژی است که شرکت نوراتیس، روشه، بوهرینگر اینگلهیم و سانوفی در پیش گرفته اند.

۲-۴ - بررسی تجارت دارو در ایران

در این بخش به بررسی صادرات و واردات دارو در ایران پرداخته می‌شود:

❖ 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.

❖ 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.



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 می باشد. نمودار زیر شرکت های برتر تولید کننده دارو در کشور را براساس سهم فروش آنها در سال ۱۳۹۶ و ۸ ماهه ۱۳۹۷ نشان می دهد.

جدول ۷- سهم بازار شرکت های برتر تولید کننده دارو در سال ۱۳۹۶ و مقایسه آن با ۸ ماهه ۱۳۹۷

نام تامین کننده	فروش ریالی (میلیون ریال)	فروش عددی (هزار عدد)	رتبه ریالی	رتبه عددی	سال ۹۶	۸ ماهه ۹۷
عبیدی	۵.۷۸۰.۳۸۴	۱.۴۱۳.۷۲۶	۱	۲	%۵/۱	%۵/۴
دارو پخش	۴.۸۷۶.۸۸۷	۱.۳۷۱.۰۱۱	۲	۳	%۴/۴	%۴/۵
اکسیر	۴.۵۸۵.۲۳۴	۶۴۲.۱۳۰	۳	۱۷	%۳/۶	%۴/۳
سینازن	۴.۲۱۳.۱۵۱	۴.۵۲۴	۴	۸۲	%۳/۸	%۳/۹
اکتوورکو	۴.۱۰۱.۲۳۵	۵۲۶.۹۴۳	۵	۲۱	%۳/۳	%۳/۸
آریوژن فارمد	۴.۰۴۹.۳۱۸	۳۷۷	۶	۱۱۱	%۳/۹	%۳/۸
دانا	۳.۹۶۵.۴۷۰	۷۳۶.۷۲۹	۷	۱۴	%۲/۹	%۳/۷
البرز دارو	۳.۷۷۷.۲۲۰	۱.۳۵۸.۸۱۸	۸	۴	%۳/۲	%۳/۵
سبحان دارو	۲.۹۷۱.۴۳۹	۱.۹۳۵.۷۴۳	۹	۱	%۲/۷	%۲/۸
فارابی	۲.۷۵۷.۷۵۰	۶۰۱.۹۰۳	۱۰	۱۹	%۲/۳	%۲/۶

منبع: Bimehiranbroker

همانگونه که در جدول بالا مشخص می باشد، شرکت های دارویی عبیدی، دارو پخش و اکسیر دارو به ترتیب رتبه های اول تا سوم فروش دارو در کشور را در سال ۱۳۹۶ در اختیار داشته اند.

۲-۶ - مرور کلی بر وضعیت و تحولات صنعت پخش

آنچه در بخش های فوق در خصوص شرایط اقتصادی حاکم بر محیط کسب و کار تشریح گردید، صنعت پخش را به ریسکی پرخطر بدل کرده است. آنقدر پرخطر که در زمان تحویل کالا، بازیافت وجه آن و با خوش بینی با ابهام جدی مواجه است. آنچه به این ریسک دامن می زند، علاوه بر رقابت غیر متعارف و بعضاً انتحاری، غیبت قوانین محکم و بازدارنده است. برگشت چک، و کثرت بی حد و حساب آن، قبح اقتصادی و اجتماعی آن را از بین برده و آن را تبدیل به



مرحله ای از مراحل کسب و کار و یک پارادایم نموده است. بدیهی است که کثرت مشتریان و تعدد معاملات که از خصوصیات ذاتی صنعت پخش است، علیرغم اعمال تمامی کنترل ها در رابطه با انتخاب مشتریان، قادر نخواهد بود که سطح ریسک را به حد استاندارد نزدیک کند.

علاوه بر موارد مندرج در بالا، از اواخر سال ۱۳۹۵، صنعت پخش با پدیده ای جدیدی روبرو شده است که به موجب آن وجه کالاهای فروخته شده به دانشگاه های علوم پزشکی سراسر کشور، از طریق اوراق و اسناد بهادار تسویه می شود. اوراق مباحه معمولاً ۴ ساله و با سود ۱۶ درصد بوده و اسناد خزانه ۲ ساله و سود آن ۸ درصد در سال و نقل و انتقال آن از کنال فرا بورس صورت می گیرد.

بدیهی است که دریافت مطالبات بصورت اوراق بهادار، لاجرم منتج به پرداخت دیون به تأمین کنندگان بصورت اوراق و اسناد گردیده که می تواند موجبات چالش های جدید را درصنعت پخش فراهم آورد.

صنعت پخش کماکان فاقد جایگاه قانونی مشخص و تعریف شده بوده که به تبع آن انتظار دریافت کمک و مساعدت از دولت و نهادهای دولتی تا امروز متصور نیست.

۲-۷ - ریسک های شرکت پخش البرز

مهمترین ریسک های شرکت بصورت موارد زیر ارائه گردیده است.

- دعاوی مطروحه در رابطه با پرونده تولى پرس.
- آثار شرایط اقتصادی.
- تبدیل برگشت چک ها به یک پارادایم و مصون ماندن از عواقب قانونی آن.
- وصول مطالبات شرکت از مراکز درمانی دولتی به صورت اوراق و اسناد بهادار که منجر می شود نقدینگی شرکت قویاً تحت تاثیر قرار گیرد.
- رقابت مخرب و افسار گسیخته در بازار داروئی کشور.
- عدم شفافیت قوانین در رابطه با صنعت پخش.
- ریسک عدم پشتیبانی از سوی یک یا چند شرکت انحصاری غذایی.



۲-۸ - جایگاه شرکت در صنعت

در حال حاضر بررسی موقعیت شرکت پخش البرز از نظر برخی از شاخص صنعت، فقط از طریق گزارشات وزارت صنایع و معادن (صد شرکت برتر عرصه کسب و کار) و وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی (آمارنامه دارویی) امکان پذیر بوده که شرکت پخش البرز، طی سال های اخیر، همواره یکی از شرکت های برتر ایران بوده است که به جایگاه ۸۶ ام در میان شرکت های برتر در سال ۱۳۹۶ رسیده است.

۲-۹ - برنامه های آینده شرکت

بی تردید برنامه ها و چشم انداز آتی شرکت نیز کماکان در ادامه و همان مسیر سال های گذشته و در چارچوب برنامه پنج ساله دوم و با دو هدف کوتاه مدت و بلندمدت تنظیم شده که به شرح زیر تشریح می گردد:

• تداوم رشد کمی

امید است در پایان سال ۱۳۹۷، فروش شرکت از مرز ۱۶,۵۰۰ میلیارد ریال عبور کرده و مسیر تحقق برنامه ۵ ساله را به سرعت طی نماید. شایان ذکر است که در برنامه ۵ ساله دوم، اهداف سود آوری شرکت تا پایان سال ۱۴۰۰ پیش بینی گردیده است.

• تداوم تحکیم بنیادهای سازمان

برنامه های آغاز شده در سال های گذشته برای تحکیم بنیادهای شرکت و ساخت سازمانی برای فردا، یک جریان کوتاه مدت و پایان پذیر نبوده، بلکه رسالتی است که پخش البرز می بایست هر ساله آن را بازنگری و به روزآوری کرده و آینده دورتری را برای حضور قدرتمند در بازار، تصویر و تصور نمایند. طی سال ۱۳۹۶ و سال های بعد، انجام این مهم مستلزم آموزش های جدید، اجرای پروژه های سخت افزاری و نرم افزاری جدید، به روز آوری و تمدید گواهینامه های شرکت، افزایش حجم سرمایه گذاری های لجستیکی و پیشبرد سازمان به سوی دانائی محوری، ضمن اصلاح ترکیب نیروی انسانی و پرداختن به قابلیت ها و شایستگی های محوری مجموعه می باشد. سرمایه گذاری های پیش بینی شده در برنامه ۵ ساله دوم - عمدتاً شامل انبارهای کرمانشاه، شیراز، مرکزی و ارومیه و سندج بوده که با هدف ارتقاء مزیت های رقابتی سازمان صورت گرفته است.

• تدوین برنامه پنج ساله دوم



در سال ۱۳۹۶ برنامه ۵ ساله دوم شرکت تدوین گردیده که پیش بینی می‌شود در چارچوب سیاست های کلان گروه، پخش البرز را در سال های پایانی برنامه به یکی از بزرگترین پخش های کشور با برخورداری از تکنولوژی روز و با قابلیت حداکثری رضایت مندی ذینفعان تبدیل نماید.

۳ - ارزش سهام شرکت پخش البرز

جهت ارزشگذاری سهام شرکت پخش البرز از روش تنزیل جریانات نقدی DCF استفاده شده است.

۳-۱ - مفروضات

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

جدول ۸- مفروضات					
شرح	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
نرخ تورم	۳۴,۱٪	۲۴,۲٪	۱۷,۵٪	۱۳,۵٪	۱۳,۰٪
نرخ تورم حقوق و دستمزد	۳۰٪	۲۵٪	۲۰٪	۱۵٪	۱۵٪
نرخ مالیات	۲۳,۷۵٪	۲۳,۷۵٪	۲۳,۷۵٪	۲۳,۷۵٪	۲۳,۷۵٪
نرخ رشد هزینه های عمومی اداری*	۲۵٪	۲۰٪	۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪
افزایش مقدار فروش	۵٪	۵٪	۵٪	۵٪	۵٪

* به جز نیروی انسانی و استهلاک

۳-۲ - هزینه حقوق صاحبان سهام

برآورد حقوق صاحبان سهام طی دوره سال های مالی منتهی به ۱۳۹۸ الی ۱۴۰۲ به ترتیب برابر ۲۸,۴ ، ۲۸,۹ ، ۲۹,۱ ، ۲۹,۳ ، ۲۹,۵ محاسبه شده است.

۳-۳ - برآورد ارزش نهایی

طبق برآورد صورت گرفته ارزش هر سهم در بازه ۴,۵۸۹ تا ۵,۰۷۳ ریال می باشد.



آدرس: تهران، خیابان احمد قصیر

(بخارست)، خیابان پنجم، پلاک ۱۸،

طبقه سوم، واحدهای ۹ تا ۱۱

تلفن: ۰۲۱-۸۸۱۰۲۰۵۲

کد پستی: ۱۵۱۳۶-۴۴۵۱۳