



تحلیل بنیادی سهام شرکت داروسازی تولید دارو (سهامی عام)



مواد و محصولات دارویی

سرکار خانم‌ها حیدری، شادمان و کبیری

عنوان گزارش

نوع صنعت

تهیه و تنظیم



## ۱ - معرفی شرکت

### ۱-۱ - تاریخچه فعالیت

شرکت دارو سازی تولید دارو در تاریخ ۱۳۸۴/۰۴۳/۰۸ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس و تحت شماره ۲۴۹۶۱۹ در اداره ثبت شرکتها و موسسات غیر تجاری استان تهران ثبت گردید و در تاریخ ۱۳۹۱/۱۰/۰۹ به شرکت سهامی عام تبدیل شده است. به موجب گواهی شماره ۱۱۱۲۹ مورخ ۱۳۹۲/۱۱/۲۴ سازمان بورس اوراق بهادار تهران سهام شرکت نزد سازمان مذکور پذیرفته شده است. در حال حاضر این شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه‌گذاری البرز است و واحد تجاری نهایی شرکت گروه توسعه اقتصادی تدبیر می باشد.

### ۲-۱ - محل شرکت

مرکز اصلی شرکت و کارخانه آن واقع در تهران، ابتدای جاده ساوه می باشد.

### ۳-۱ - موضوع فعالیت

موضوع فعالیت طبق ماده ۲ اساسنامه شامل: تاسیس هر قسم کارخانه یا موسسه دارویی، تولید، توزیع و صادرات محصولات و واردات هر قسم داروی ساخته شده و فروش، توزیع و صادرات آنها و واردات کلیه ماشین آلات مربوط به تولید، اصلاح و یا تغییر صنعتی مواد دارویی مزبور و همچنین واردات کلیه مواد اولیه و قطعات یدکی مورد احتیاج صنایع مذکور و انجام معاملات مربوطه و متفرعات آن و مشارکت در تاسیس شرکت های دیگر و خرید سهام آنها و همچنین کلیه عملیات بازرگانی می باشد.

فعالیت اصلی شرکت طی سنوات گذشته و سال مورد گزارش تولید و فروش انواع محصولات دارویی می باشد.

### ۴-۱ - وضعیت اشتغال

مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، تعداد کارکنان در بخشهای تولیدی و خدماتی، به شرح زیر بوده است:

جدول ۱- وضعیت اشتغال		
شرح	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	۱۳۹۶
کارکنان قراردادی-نفر	۲۶۸	۲۶۷
کارکنان پیمانکاری-نفر	۹۰	۹۰



۳۵۷	۳۵۸	جمع
-----	-----	-----

### ۱-۵ - سرمایه

مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، سرمایه شرکت مبلغ ۳۷۰,۰۰۰ میلیون ریال، منقسم به ۳۷۰ میلیون سهم ۱,۰۰۰ ریالی با نام تمام پرداخت شده می‌باشد. لازم به ذکر است وفق گزارش بازرس قانونی نسبت به گزارش توجیهی افزایش سرمایه شرکت، افزایش سرمایه شرکت در سال ۱۳۹۸ از مبلغ ۳۷۰,۰۰۰ میلیون ریال به ۶۰۰,۰۰۰ میلیون ریال از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران تا زمان تهیه این گزارش به ثبت نرسیده است.

### 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		
اسامی سهامداران	تعداد سهام	درصد مالیکت سهام
گروه سرمایه گذاری البرز	۲۵۶,۷۱۷,۶۳۲	۶۹٪
سرمایه گذاری توسعه معین ملت	۴۰,۱۸۹,۱۶۸	۱۱٪
سایر سهامداران (کمتر از ۵ درصد)	۷۳,۰۹۳,۲۰۰	۲۰٪
جمع	۳۷۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

### ۱-۷ - اعضای هیأت مدیره

اعضای هیأت مدیره شرکت مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده دوره مالی ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱، به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۳- اعضای هیأت مدیره		
اعضای هیأت مدیره	نماینده اشخاص حقوقی	سمت
گروه سرمایه گذاری البرز	محمدرسول سماکچی	رئیس هیأت مدیره
البرز دارو	کامران نعمتی	نایب رئیس هیأت مدیره
سرمایه گذاری اعتلا البرز	فتح اله شکرانه مهربانی	عضو هیأت مدیره
گروه دارویی سبحان	عباس جمالی	عضو هیأت مدیره



مدیرعامل و عضو هیأت مدیره

حامد صابونی

ایران دارو

## ۸-۱ - گزارش حسابرس مستقل و بازرسی قانونی

صورت‌های مالی میان دوره ای ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۷/۰۶/۳۱ توسط موسسه حسابرسی مفید راهبر مورد بررسی و حسابرسی اجمالی قرار گرفته است.

تاکید بر مطلب خاص

بند ۴ گزارش حسابرس مستقل به شرح ذیل می‌باشد:

بند ۴-۱ سرفصل دریافتی تجاری شامل مبلغ ۶۸,۶۹۱ میلیون ریال طلب از شرکتهای پخش توسعه دارویی رسا و دارو گستر رازی می‌باشد که به دلیل عدم وصول در سررسیدهای تعیین شده، موضوع به مراجع قضایی ارجاع که در این خصوص بخشی از اموال متعلق به واحدهای فوق و صاحبان آن بازداشت و توقیف (منع نقل و انتقال) شده است. حصول اطمینان از قابلیت بازیافت کامل مطالبات مذکور، منوط به مشخص شدن نتیجه نهایی اقدامات حقوقی شرکت می‌باشد.

بند ۴-۲ به شرح یادداشت توضیحی ۱-۱-۱-۴ صورتهای مالی، مبلغ ۲۰/۱ میلیارد ریال طلب از وزارت بهداشت عراق، در موعد مقرر وصول نشده و با تخصیص اعتبار از سوی دولت عراق تسویه خواهد شد.

بند ۴-۳ به شرح یادداشت توضیحی ۱۱ صورتهای مالی، مالیات عملکرد سال های ۱۳۹۳ و ۱۳۹۵ طبق برگه های تشخیص مالیاتی، بیشتر از مالیات ابرازی تعیین گردیده که مورد اعتراض شرکت قرار گرفته و نتیجه آن تا کنون مشخص نشده، همچنین مالیات عملکرد سال قبل و دوره مالی مورد گزارش بر اساس سود ابرازی در حسابها منعکس گردیده است. حصول اطمینان از عدم نیاز به افزایش ذخیره، منوط به اظهار نظر مقامات مالیاتی می‌باشد."

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 داروسازی تولید دارو (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	۹,۷۵۳	۱۱,۲۶۱	۲,۰۱۴	پرداختنی تجاری و غیرتجاری	۵۳۱,۹۷۲	۶۳۸,۱۹۷	۵۹۸,۶۷۵
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۰	۲۰,۰۰۰	۰	مالیات پرداختنی	۵۳,۶۴۰	۴۴,۹۵۰	۹۰,۵۹۶
دریافتنی تجاری و غیرتجاری	۱,۱۹۰,۱۱۷	۱,۱۸۰,۵۶۸	۱,۱۶۷,۱۶۰	سود سهام پرداختنی	۱۰۴,۹۷۶	۶۳,۰۷۰	۳۲,۷۰۴
موجودی مواد و کالا	۳۰۱,۵۳۵	۲۷۷,۵۹۵	۳۰۱,۲۱۰	تسهیلات مالی دریافتی	۶۳۴,۳۶۹	۵۵۶,۹۲۰	۴۷۴,۹۲۳
پیش پرداختها	۴۱,۳۱۷	۲۲,۸۷۱	۱۲,۶۰۲	جمع بدهیهای جاری	۱,۳۲۴,۹۵۷	۱,۳۰۳,۱۳۷	۱,۱۹۶,۸۹۸
جمع داراییهای جاری	۱,۵۴۲,۷۲۲	۱,۵۱۲,۲۹۵	۱,۴۸۲,۹۸۶	بدهیهای غیر جاری:			
داراییهای غیر جاری:				تسهیلات مالی دریافتی	۱۵۵,۴۰۰	۱۵۵,۴۰۰	۰
دریافتنی تجاری و غیرتجاری	۶,۱۶۱	۴,۷۰۱	۱,۰۶۸	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱۱۵,۷۵۰	۱۱۱,۴۸۵	۱۰,۳۳۸
سرمایه گذاری بلند مدت	۲۰۰,۰۱۳	۲۰۰,۰۱۳	۷	جمع بدهی های غیر جاری	۲۷۱,۱۵۰	۲۶۶,۸۸۵	۱۰,۳۳۸
دارایی های نامشهود	۲,۵۹۰	۱۱۹	۱۸۴	جمع بدهیها	۱,۵۹۶,۱۰۷	۱,۵۷۰,۰۲۲	۱,۲۰۷,۱۳۶
دارایی های ثابت مشهود	۳۳۰,۷۷۲	۳۳۶,۳۶۶	۳۰۴,۲۹۴	حقوق صاحبان سهام:			
جمع داراییهای غیر جاری	۵۳۹,۵۳۶	۵۴۱,۱۹۹	۳۰۵,۵۵۳	سرمایه	۳۷۰,۰۰۰	۳۷۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰
				اندوخته قانونی	۳۵,۷۰۳	۳۵,۷۰۳	۳۰,۰۰۰
				سود و زیان انباشته	۸۰,۴۴۸	۷۷,۷۶۹	۲۵۱,۴۰۳
				جمع حقوق صاحبان سهام	۴۸۶,۱۵۱	۴۸۳,۴۷۲	۵۸۱,۴۰۳
جمع دارایی ها	۲,۰۸۲,۲۵۸	۲,۰۵۳,۴۹۴	۱,۷۸۸,۵۳۹	جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام	۲,۰۸۲,۲۵۸	۲,۰۵۳,۴۹۴	۱,۷۸۸,۵۳۹



جدول ۵- صورت سود و زیان			
شرح	۱۳۹۷/۰۶/۳۱	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۳۰
درآمدهای عملیاتی	۶۲۸,۶۳۹	۱,۲۱۶,۷۷۵	۱,۳۲۵,۱۳۷
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۳۹۰,۸۶۱)	(۸۳۹,۲۱۹)	(۸۵۴,۷۵۸)
سود ناخالص	۲۳۷,۷۷۸	۳۷۷,۵۵۶	۴۷۰,۳۷۹
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۹۰,۲۴۰)	(۱۰۲,۵۱۳)	(۷۳,۲۷۷)
سایر اقلام عملیاتی	۲۰,۵۱۱	۲,۴۲۷	۱۹,۸۳۵
سود عملیاتی	۱۶۸,۰۴۹	۲۷۷,۴۷۰	۴۱۶,۹۳۷
هزینه های مالی	(۸۷,۵۵۸)	(۱۲۲,۹۰۰)	(۶۶,۵۱۱)
سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۱۸,۷۷۳	۱۴,۰۰۹	(۱۸,۳۶۴)
سود قبل از مالیات	۹۹,۲۶۴	۱۶۸,۵۷۹	۳۳۲,۰۶۲
مالیات بر درآمد سال جاری	(۲۲,۵۸۵)	(۳۵,۹۶۹)	(۸۷,۲۳۶)
مالیات بر درآمد سنوات قبل	۰	(۱۸,۵۴۱)	۰
<b>سود خالص</b>	<b>۷۶,۶۷۹</b>	<b>۱۱۴,۰۶۹</b>	<b>۲۴۴,۸۲۶</b>

گردش حساب سود (زیان) انباشته

سود خالص	۷۶,۶۷۹	۱۱۴,۰۶۹	۲۴۴,۸۲۶
سود انباشته ابتدای سال	۷۷,۷۶۹	۳۰۷,۶۵۳	۲۵۷,۳۷۷
تعدیلات سنواتی	۰	(۵۶,۲۵۰)	۰
سود انباشته ابتدای سال - تعدیل شده	۷۷,۷۶۹	۲۵۱,۴۰۳	۲۵۷,۳۷۷
سود سهام مصوب	(۷۴,۰۰۰)	(۲۸۲,۰۰۰)	(۲۴۳,۸۰۰)
سود قابل تخصیص	۸۰,۴۴۸	۸۳,۴۷۲	۲۵۸,۴۰۳
اندوخته قانونی	۰	(۵,۷۰۳)	(۷,۰۰۰)
<b>سود انباشته پایان سال</b>	<b>۸۰,۴۴۸</b>	<b>۷۷,۷۶۹</b>	<b>۲۵۱,۴۰۳</b>



## ۲ - معرفی صنعت دارو

### ۲-۱ - مقدمه

صنعت دارو یکی از مهمترین صنایع در دنیای مدرن امروزی به حساب می‌آید و بدون این صنعت هیچ پارامتر نجات بخشی در دسترس نخواهد بود تا بتواند بر سیستم مراقبت از سلامتی تاثیرگذار باشد؛ در واقع این صنعت، مسئول توسعه، تولید و بازاریابی داروها بوده و نقطه اتکای سلامت عمومی در هر کشوری به حساب می‌آید.

صنعت داروسازی، پس از بخش خدمات، بیشترین درصد آینده محوری را به خود اختصاص داده است. به عبارت دیگر در این صنعت توجه به دورنمای آینده و اتخاذ رویکرد آینده نگر از اهداف اصلی و پاسخی در جهت چالشهای پیش رو در این صنعت است درصد تطبیق با زمان در این صنعت بیشتر بوده به گونه ای که این صنعت را به صنعتی پیشرو و همگام با تغییر و تحول تبدیل کرده است.

طی سالهای اخیر، شرکتها در فرآیند تحقیق و توسعه یا ساخت دارو با هم مشارکت کرده و خدمات جامعی از کشف دارو تا فروش آن به سایر شرکتهای دارویی دیگر ارائه می دهند.

در ادامه گزارش در ابتدا به بررسی وضعیت داروسازی در جهان و پس از آن به بررسی وضعیت داروسازی در کشور پرداخته می شود.

### ۲-۱-۱ - تولیدکنندگان صنعت داروسازی

انواع تولیدکنندگان صنعت دارو در جهان فعالیت می کنند که لزوماً دارای برند و شناخته شده نیستند. استراتژیهای هر یک از شرکتهای با یکدیگر متفاوت است و بر اساس نوع تولیدات (بدون نسخه، ژنریک و برند دارو...) در دسته های زیر طبقه بندی می شوند:

#### ❖ تولیدکنندگان داروهای تجویزی (با نسخه)

ویژگی بارز این نوع از تولیدکنندگان، تخصیص مخارج هنگفت تحقیق و توسعه، فروش در مقیاس جهانی و زیر ساخت های بازاریابی می باشد.

#### ❖ تولیدکنندگان داروهای بدون نسخه (OTC)

ویژگی بارز این نوع از تولیدکنندگان، ظرفیتهای بازاریابی مستقیم تا مصرف کننده می باشد.



❖ تولید کنندگان ژنریک

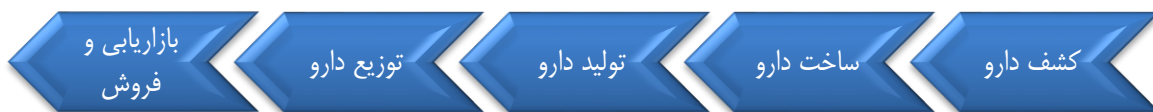
ویژگی بارز این نوع از تولید کنندگان، مدیریت زنجیره عرضه و رهبری هزینه تولید (Manufacturing cost leadership) می باشد.

❖ تولید کنندگان بیوتیک

ویژگی بارز این نوع از تولید کنندگان، دارا بودن حقوق مالکیت فکری در حوزه های تخصصی تحقیقاتی می باشد.

## ۲-۲ - زنجیره ارزش محصولات دارویی<sup>۱</sup>

زنجیره ارزش محصولات دارویی به صورت شکل زیر می باشد همانگونه که مشاهده می شود این زنجیره از مرحله کشف دارو آغاز و به فروش آن ختم می شود:



شناسایی، ترکیب و غربال کردن محصولات شیمیایی برای تعیین میزان قدرت درمانی آن	ورود داروی جدید به بازار زمانی که در جریان فرایند کشف دارو ترکیب مطلوبی شناسایی شده است.	نیاز به سیستم هایی برای کنترل کیفیت تولید و آزمایش داروها	عرضه دارو به فروشندگان اصلی، فروشندگان فرعی، بیمارستان ها و داروخانه ها	تبلیغ یا هر کار دیگری در جهت افزایش فروش دارو
---	--	---	---	---

## ۲-۳ - عملکرد صنعت دارو در سال ۲۰۱۷

### ۲-۳-۱ - بررسی وضعیت درآمد

بازار محصولات دارویی در جهان در سال ۲۰۱۷، با ثبت رشد مرکب سالانه ۵,۱۶ درصدی در سالهای ۲۰۱۷-۲۰۱۳ به ۹۳۴,۸ میلیارد دلار رسید و انتظار می رود با نرخ رشد مرکب سالانه ۵,۷۸ درصد در سالهای ۲۰۲۱-۲۰۱۷ ارزش بازار آن به ۱۱۷۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۱ برسد.

<sup>۱</sup> -proclinical.com





## ۲-۴ - بررسی بازارهای بزرگ در صنعت داروسازی

می‌توان اظهار نمود که کلیه ۱۰ شرکت دارویی بزرگ دنیا در مناطق آمریکا و اروپا واقع شده‌اند. اگرچه کشورهایی نظیر چین و هند در سال‌های اخیر رشد خوبی داشته‌اند، اما وقتی صحبت از علوم زیستی به میان می‌آید، کشورهای آمریکا و اروپا همچنان در حوزه تولید و مصرف در صدر قرار دارند، که بالا بودن فرصت‌های سرمایه‌ای و رشد تقاضا برای محصولات و ابزارها از دلایل اصلی آن است.

### ۲-۴-۱ - روند فروش دارو در مناطق مختلف جهان

آمریکای شمالی ۳۶,۵ درصد از بازار محصولات دارویی در جهان به ارزش ۳۴۱,۱ میلیارد دلار را به خود اختصاص داده است؛ از جمله دلایل بالا بودن سهم بازار در این مناطق، اساساً به مناسب بودن سیستم مراقبت‌های بهداشتی و درمانی، دسترسی به داروهای گرانتر، رشد آگاهی نسبت به مسائل بهداشتی و درمانی، بالا بودن سرانه مصرف و بالا بودن تولید ناخالص داخلی در این منطقه مربوط می‌شود.

منطقه آسیا و اقیانوسیه با سهم ۲۱,۸ درصدی در سال ۲۰۱۷ با بازاری به ارزش ۲۰۰,۸ میلیارد دلار در جایگاه دوم قرار گرفته است؛ که علت رشد آن عمدتاً رواج بیماری‌های مزمن و جمعیت بالا آن بوده است. اروپای غربی با بازاری به ارزش ۱۸۰,۹ میلیارد دلار و کسب سهم ۱۹,۱۴ درصدی در رتبه سوم جای گرفته است؛

### ۲-۴-۲ - روند فروش محصولات دارویی در مناطق مختلف جهان

روند فروش محصولات دارویی در مناطق مختلف جهان در سالهای ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۷ در نمودار زیر نشان داده شده است.

همانگونه که مشاهده می‌شود، به طور کلی در سال ۲۰۱۷، میزان فروش دارو در غالب مناطق جهان، با روند صعودی همراه بوده است که در این میان، بیشترین میزان فروش در سالهای مذکور، مربوط به شرکتهای آمریکایی بوده است. همچنین میزان فروش دارو در سال ۲۰۱۷، بالغ بر ۹۹۶ میلیارد دلار بوده است که آمریکا قریب به ۴۵ درصد از کل سهم فروش محصولات دارویی در جهان را به خود اختصاص داده است. همچنین در این میان، سهم اروپا، بیش از ۲۱ درصد بوده است.



## ۲-۴-۳ - صنعت مراقبتهای بهداشتی و درمانی

تغییرات جاری و مداوم در عوامل سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، فنی، حقوقی و محیطی بر رشد بازار مراقبتهای بهداشتی و درمانی تاثیر میگذارد. از این رو انتظار می‌رود سرانه مصرف در این حوزه، از ۱،۱۳۷ دلار در سال ۲۰۱۷، به ۱۴۲۷ دلار در سال ۲۰۲۱ افزایش یابد.

از جمله عواملی که بر رشد این بازار اثرگذارند می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

- رشد ۶ درصدی تولید ناخالص داخلی در چین و هند؛
- افزایش سن جمعیت و سبک زندگی بدون تحرک که منجر به رواج بیماریهای مزمن میشود؛
- صنعتی شدن سیستم اطلاعاتی در حوزه تحقیق و توسعه که استفاده از داده‌های آزمایشی بالینی را در شبیه‌سازی‌های آزمایشی ممکن میسازد؛
- کاهش موانع مقرراتی در خصوص داروهای جدید در آمریکا
- بالا بودن آلودگی شهری که بیماریهایی نظیر آسم را افزایش می‌دهد.

## ۲-۵ - بررسی صنعت دارو در ایران

### مقدمه

صنعت دارو به دلیل اثرگذاری بر سلامت انسانها از مهمترین ارکان نظام سلامت و اقتصادی دنیای امروز بوده و به عنوان یکی از کلیدی‌ترین صنایع در جهان مطرح است، تاجایی که برخورداری از توانمندی و شایستگی در چنین صنعتی به منزله یکی از معیارهای مهم توسعه یافتگی کشورها شناخته می‌شود. از این رو است که خودکفایی در زنجیره ارزش صنعت دارو (تحقیق و توسعه، تولید مواد اولیه دارویی، تولید اقلام و فرآورده‌های نهایی) و قطع وابستگی در تامین مواد اولیه و تولید داروهای مورد نیاز همواره از اولویتهای اساسی بوده است. افزایش دایمی سن امید به زندگی به عنوان مهمترین شاخص توسعه یافتگی جوامع در امر سلامت بوده و بیانگر توجه روزافزون مردم دنیا به مقوله سلامت و بازار رو به رشد آن می‌باشد.

## ۲-۵-۱ - جایگاه صنعت دارویی ایران در جهان

کشور ما به عنوان یک کشور در حال توسعه، به منظور افزایش ارائه خدمات در بخش سلامت، ایجاد اشتغال و رشد مصرف داروهای با کیفیت داخلی در تلاش است تا موقعیت و جایگاه کشور را در منطقه و در سطح مجامع بین‌المللی



ارتقا بخشد. در سالهای اخیر با کمک متخصصین و امکانات موجود، کیفیت داروهای ایرانی بهبود یافته و کشور در این حوزه به خودکفایی نسبی رسیده است.

### ۲-۶ - بررسی بازار دارو در ایران

در حال حاضر حدود ۲ هزار و ۵۶۱ قلم دارو از وزارت بهداشت پروانه تولید گرفته‌اند. هم اکنون ۹۸ درصد از میزان عددی، ۲۱ درصد ارزش ریالی و ۶۲ درصد مواد اولیه داروی مورد نیاز کشور در داخل تولید می‌شود.

### ۲-۶-۱ - مصرف دارو در ایران

داروی مصرفی در ایران حدود ۱,۲ درصد از کل تولید ناخالص ملی و یا بعبارتی دیگر، ۱,۲ درصد از کل مخارج ایرانی‌ها را به خود اختصاص می‌دهد. از طرف دیگر حدود ۲۸ درصد پرداختی از جیب مردم برای دارو و ملزومات سرپایی است که در کشور ما بالاترین جزء پرداختی از جیب و حتی بیشتر از خدمات بستری را تشکیل می‌دهد. بنابراین توجه به موضوع دارو در کشور هم از لحاظ اهمیت اقتصادی و هم از لحاظ اهمیت استراتژیک در سلامتی مردم، بسیار مهم تلقی می‌گردد.

### ۲-۶-۲ - ارزش دارویی بازار ایران

مطابق اطلاعات منتشر شده در آمارنامه دارویی کشور، ارزش بازار دارویی ایران در ۸ ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۷ در حدود ۱۵۴ هزار میلیارد ریال بوده که شامل ۲۴۳۳ مولکول دوز دارو می‌باشد و توسط ۱۸۵ شرکت تولید کننده و ۲۳۲ شرکت واردکننده تامین شده و توسط ۵۰ شرکت پخش دارویی توزیع شده است.

### ۲-۶-۳ - تولیدکنندگان برتر داروی کشور در ۸ ماهه ۱۳۹۷

بر اساس مبلغ فروش دارو برای مصرف کننده، داروسازی عبیدی با فروش ۵۷۸ میلیارد تومانی بیشترین سهم ریالی تولید داروی کشور را در اختیار دارد همچنین شرکت سبحان دارو با تولید ۱,۹ میلیارد عدد انواع دارو برترین تولید کننده عددی دارو بوده است. نکته قابل توجه حضور شرکتهای سیناژن و آریوژن فارمد در جمع تولید کنندگان برتر ریالی علیرغم رتبه پایین عددی می‌باشد که به دلیل تولید داروی بیماریهای خاص با قیمت‌های بالا می‌باشد.



نام نامین کننده	فروش ریالی (میلیون ریال)	فروش عددی (هزار عدد)	رتبه ریالی	رتبه عددی	سال ۹۶	سال ۹۷
عبیدی	۵.۷۸۰.۳۸۴	۱.۴۱۳.۷۲۶	۱	۲	%۵/۱	%۵/۴
دارو بخش	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
اکتورکو	۴.۱۰۱.۲۳۵	۵۲۶.۹۴۳	۵	۲۱	%۳/۳	%۳/۸
آریوزن 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
سیحان 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

## ۲-۶-۴ - اهمیت فرصتها و مزیت‌های صنعت دارو

وجود نیروهای متخصص و نخبه در بخش دارو خصوصا در بخش خصوصی

قیمت بسیار پایین دارو در کشور نسبت به داروهای مشابه خارجی

سیاستهای حمایتی سازمان غذا و دارو در محدودیت واردات داروهای مشابه تولید داخل

استراتژیک بودن صنعت دارو و توجه دولتها به آن

رو به پیری بودن جمعیت کشور و افزایش مصرف برخی گروههای دارویی

با ثبات و کم ریسک بودن نسبت به سایر صنایع بورسی

## ۲-۶-۵ - اهمیت ریسک‌ها و چالشهای صنعت دارو

احتمال افزایش دوره وصول مطالبات به دلیل افزایش قیمت دارو و کسری بودجه دولت

احتمال افزایش مجدد تخفیفات فروش به دلیل رقابتی بودن بازار

وابستگی کامل مواد اولیه به واردات و ریسک تامین آن به دلیل تحریمها و افزایش هزینه نقل و انتقال ارز

وزن پایین صادرات و عدم تنوع بخشی بازارهای فروش و وابستگی بیش از حد به بازار داخلی

هزینه تحقیق و توسعه بسیار بالا و عدم هزینه شرکتها در این بخش

قدیمی و مستهلک بودن اکثر کارخانجات تولیدی کشور



## ۲-۷ - بررسی شرکت تولید دارو

شرکت تولید دارو یکی از بزرگترین و قدیمیترین کارخانجات داروسازی در ایران می باشد که در سال ۱۳۳۵ تأسیس و فعالیت خود را در زمینه ساخت فرآورده های دارویی و بهداشتی آغاز کرده است. این شرکت با نام تجاری TD پیش از پیروزی انقلاب یکی از کارخانجات داروسازی مطرح کشور بوده و پس از پیروزی انقلاب اسلامی نیز همواره در ردیف کارخانه های مطرح تولید و عرضه دارو قرار داشته است. شرکت تولید دارو به دو بخش آرایشی، بهداشتی و دارویی تفکیک شد و از همان سال بخش دارویی تحت عنوان شرکت داروسازی تولید دارو (سهامی خاص) ادامه فعالیت نمود.

در این شرکت، بیش از ۱۰۶ داروی مختلف که در اشکال دارویی گوناگون نظیر قرص، کپسول، شیاف، شربت، سوسپانسیون، ژل، پماد، آمپول، قطره و محلولهای ضد عفونی کننده دارای پروانه ساخت دارو از وزارت بهداشت درمان و آموزش پزشکی (معاونت غذا و دارو) بوده، تولید و عرضه می شوند. این داروها طیف گسترده ای از گروه های درمانی نظیر داروهای قلبی - عروقی، گوارشی، تنفسی، پوستی، اعصاب و روان، ضد درد و ضد تب، ضد میکروبهای سیستمیک و موضعی، ضد عفونی کننده های سطحی و مکمل های خوراکی را تحت پوشش قرار می دهند. همچنین محصولاتی نظیر انواع پرابین ها، دی کلسیم فسفات، متانول، پویدون آیوداین و غیره که از مواد اولیه مورد استفاده در صنایع داروسازی و آزمایشگاهی می باشند نیز در این شرکت ساخته می شوند.

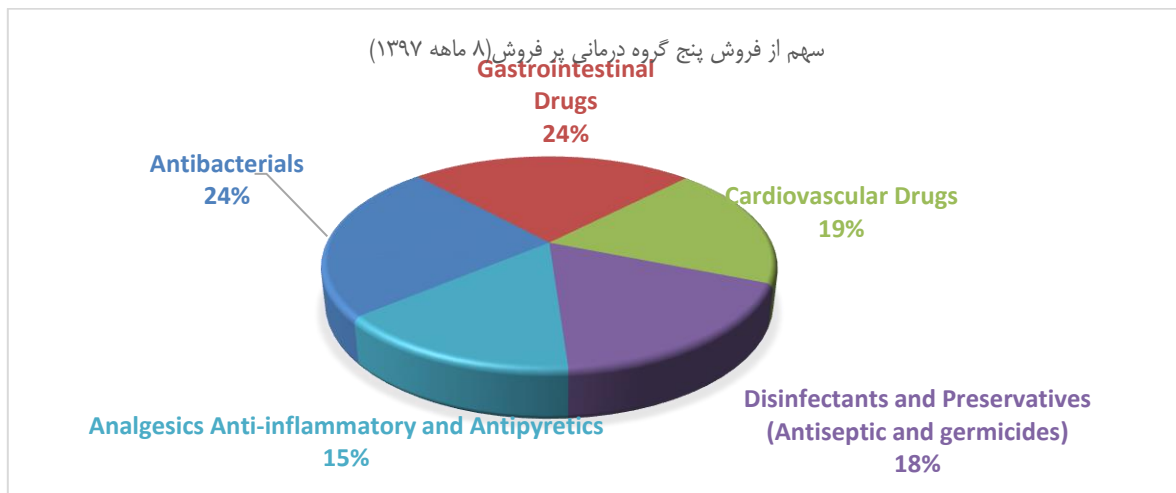
## ۲-۷-۱ - بررسی وضعیت فروش و درآمد محصولات شرکت تولید دارو

مطابق آمار و اطلاعات عنوان شده در آمارنامه ی دارویی کشور، بخش اعظم فروش و درآمد محصولات شرکت

تولید دارو مربوط به ۵ گروه درمانی به شرح ذیل می باشد:

- Antibacterials
- Gastrointestinal Drugs
- Analgesics Anti-inflammatory and Antipyretics
- Cardiovascular Drugs
- Disinfectants and Preservatives (Antiseptic and germicides)

نمودار زیر سهم از فروش هر یک از گروه ها فوق را در هشت ماهه سال ۱۳۹۷ نشان می دهد:

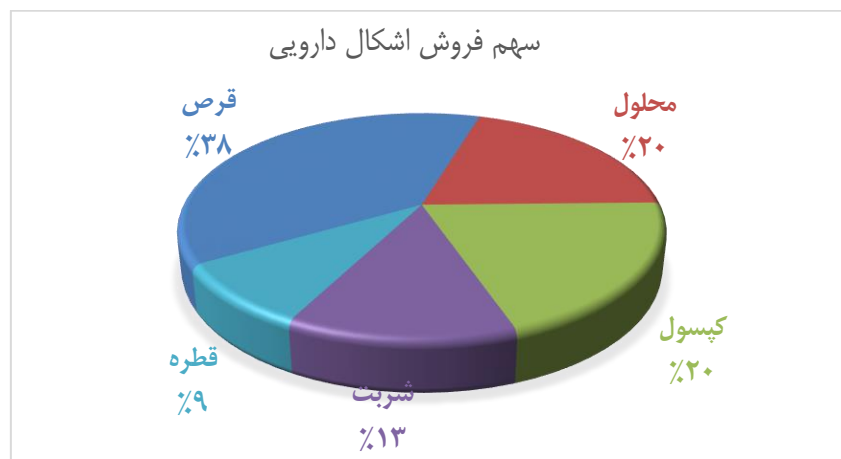


ماخذ: آمارنامه‌ی دارویی

همانگونه که نمودار فوق نمایانگر آن است، گروه درمانی Antibacterials با کسب ۲۴,۲۶ درصد از سهم فروش، لقب پر فروش‌ترین گروه درمانی را به خود اختصاص داده است.

## ۲-۷-۲ - وضعیت فروش اشکال دارویی

مطابق بررسی‌های صورت گرفته در آمارنامه‌ی دارویی، سهم از فروش اشکال دارویی تولید شده توسط شرکت تولید دارو در هشت ماهه سال ۱۳۹۷ مطابق نمودار زیر می‌باشد.



ماخذ: آمارنامه‌ی دارویی

همانگونه که نمودار فوق مؤید آن است، قرص با کسب ۳۷,۶ درصد سهم از فروش محصولات در رتبه‌ی نخست پرفروش‌ترین اشکال دارویی قرار گرفته است. پس از آن محلول با سهم از فروش ۲۰,۲ درصد و کپسول با سهم از فروش ۱۹,۷۹ درصد در جایگاه دوم و سوم را کسب کرده‌اند.



۲-۷-۳ - بررسی وضعیت فروش محصولات (بر اساس تعداد)

مطابق آمار و اطلاعات منتشر شده در صورت‌های مالی شرکت تولید دارو، میزان فروش محصولات طی سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ مطابق جدول زیر می‌باشد:

جدول ۶- بررسی وضعیت فروش محصولات (عدد)				
۱۳۹۷		۱۳۹۶		شرح/ سال
فروش صادراتی	فروش داخلی	فروش صادراتی	فروش داخلی	
۰	۱۶۸,۲۰۴,۵۹۰	۸,۴۸۵,۷۹۷	۲۶۷,۴۶۲,۴۹۳	کپسول
۰	۴۳۱,۰۴۶,۱۳۰	۴۱,۰۵۷,۸۴۵	۴۹۳,۷۶۵,۵۴۷	قرص
۰	۸,۵۴۰,۸۸۶	۱,۵۳۸,۳۸۷	۱۰,۰۹۰,۲۸۴	پماد و کرم و ژل
۰	۵۸۶,۹۰۲	۵۴,۹۷۹	۱,۳۴۱,۷۸۴	شربت
۰	۶۱۷,۳۹۱	۲۴۹,۳۱۵	۱,۰۱۱,۴۶۳	لوسیون و اسپری
۰	۱,۹۵۹,۸۵۰	۱۳۹,۲۸۰	۲,۴۵۱,۲۴۰	پودر

ماخذ: صورت‌های مالی منتشر شده از سوی شرکت تولید دارو



### ۳- ارزش سهام شرکت داروسازی تولید دارو

جهت ارزشگذاری سهام شرکت تولید دارو 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 ۷- 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 سال‌های مالی منتهی به ۱۳۹۸ الی ۱۴۰۲ به ترتیب برابر ۲۶,۷، ۲۷,۸، ۲۸,۲، ۲۸,۴، ۲۸,۵ درصد محاسبه شده است.

#### ۳-۳- برآورد ارزش نهایی

طبق برآورد صورت گرفته ارزش هر سهم در بازه ۲,۵۲۶ تا ۲,۷۹۲ 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