



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.

تحلیل بنیادی کارخانجات داروپخش

واحد مشاوره و سرمایه گذاری کارگزاری نهایت نگر

اسفند ماه ۹۳



نگاهی به شرکت

نماد شرکت: دارو	سرمایه: ۴۰۰,۰۰۰ میلیون ریال	سال مالی: ۱۲/۲۹
حجم مبنا: ۱۶۰,۰۰۰	آخرین قیمت: ۴,۸۲۴ ریال	ارزش ویژه هر سهم: ۱,۷۸۷ ریال
پیش بینی EPS سال ۹۳: ۷۱۵ ریال	درصد سود تقسیمی سال قبل: ۷۲٪	
P/E شرکت: ۶,۸۴ مرتبه	P/E صنعت: ۵,۸۷ مرتبه	
بازه قیمتی سال جاری: ۴,۸۹۴ - ۱۰,۳۶۳	بازده کل سال جاری: ۴۰٪	

عوامل بنیادی موثر بر شرکت

صنعت دارویی کشور از بعد اقتصادی همواره شاهد چالش های اقتصادی و سیاسی بین المللی بوده و داشتن یک استراتژی خود اتکایی نسبی در زمینه تولید دارو به عنوان یک ضرورت برای تأمین بهداشت و سلامت جامعه به حساب می آید.

با توجه به تحولات صنعت دارو در نیم قرن اخیر و بویژه در دهه اخیر شرکت کارخانجات داروپخش به عنوان بزرگترین و با سابقه ترین شرکت داروسازی جایگاه خود را در صنعت با تولید متجاوز از ۳۰۰ قلم انواع دارو حفظ کرده و بزرگترین شرکت تولید کننده دارو در کشور بوده و جایگاه اول را از نظر میزان فروش دارو طبق آمار نامه دارویی وزارت بهداشت و درمان و آموزش پزشکی به خود اختصاص داده است. این شرکت ۹۵٪ از فروش خود را در بازار داخل به فروش رسانده و ۵٪ از محصولات خود را به خارج از کشور صادر میکند.

کارخانجات داروپخش در تاریخ ۱۳۹۲/۰۹/۱۸ با تشکیل مجمع فوق العاده صاحبان سهام مجوز افزایش سرمایه ۱۰۰ درصدی را از سرمایه ۲۰۰ میلیارد ریال به ۴۰۰ میلیارد ریال (۴۰٪ از مطالبات حال شده و ۶۰٪ از آورده نقدی سهامداران) را صادر و افزایش ۵۰ درصدی در سرمایه علاوه بر افزایش سرمایه قبل تا رسیدن سرمایه به ۵۰۰ میلیارد ریال را به هیات مدیره تفویض کرد. شرکت دلیل افزایش سرمایه را جبران مخارج سرمایه ای، تأمین سرمایه در گردش مورد نیاز و بهبود ساختار مالی شرکت اعلام نموده است.

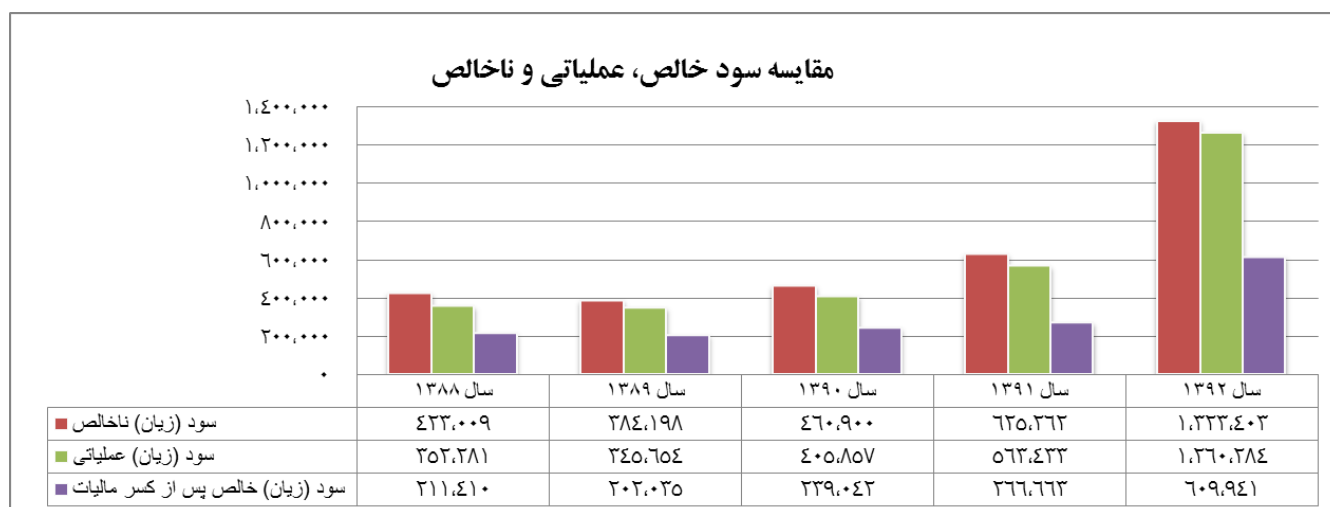
خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

- دارایی های شرکت در ۵ سال اخیر، روند صعودی داشته است. این افزایش در دارایی های جاری شرکت بیشتر از دارایی های غیر جاری نمود یافته است. در سال ۹۲ بیشترین رشد در دارایی های جاری را حسابها و اسناد دریافتنی تجاری و موجودی مواد و کالا داشته اند.
- بدهی های شرکت در ۵ سال اخیر روند صعودی داشته است. تسهیلات مالی دریافتی شرکت در بین طبقات موجود در بدهی شرکت بیشترین رشد را به خود دیده اند؛ بطوریکه این طبقه در سال ۹۲ نسبت به سال ۹۱ در حدود ۵۵٪ رشد داشته است.
- حقوق صاحبان سهام نیز روندی مشابه با دارایی و بدهی را در ۵ سال اخیر به خود دیده است. افزایش سود انباشته شرکت در سال ۹۲ نیز چشمگیر میباشد؛ بطوریکه سود انباشته سال ۹۲ نسبت به سال ۹۱ به میزان ۱۴۰٪ افزایش یافته است که این رشد سود انباشته ناشی از افزایش نرخ دارو در انتهای سال ۹۱ و سال ۹۲ نشأت میگیرد.



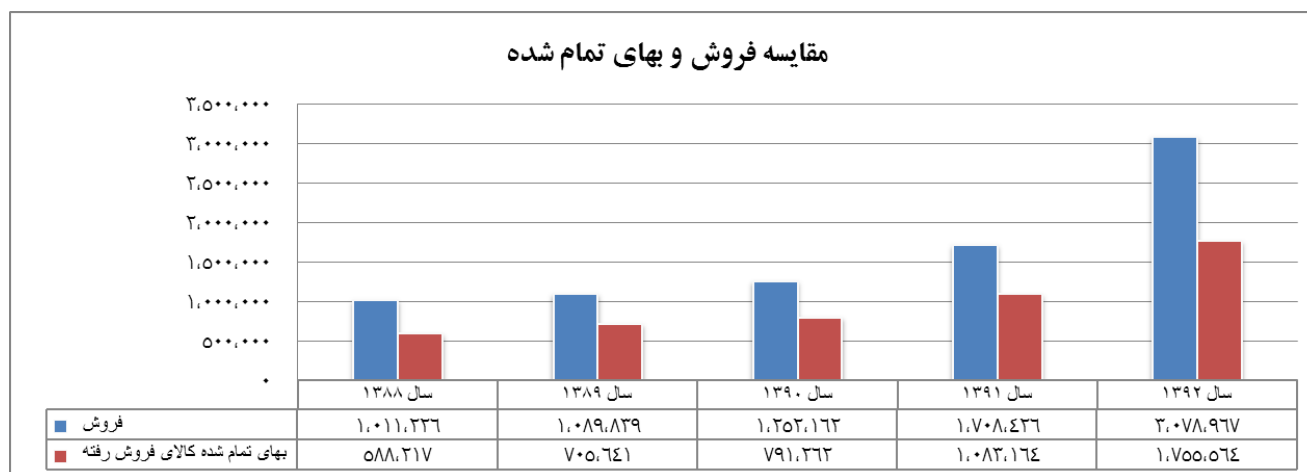
مقایسه نموداری

۱. بررسی سودآوری شرکت



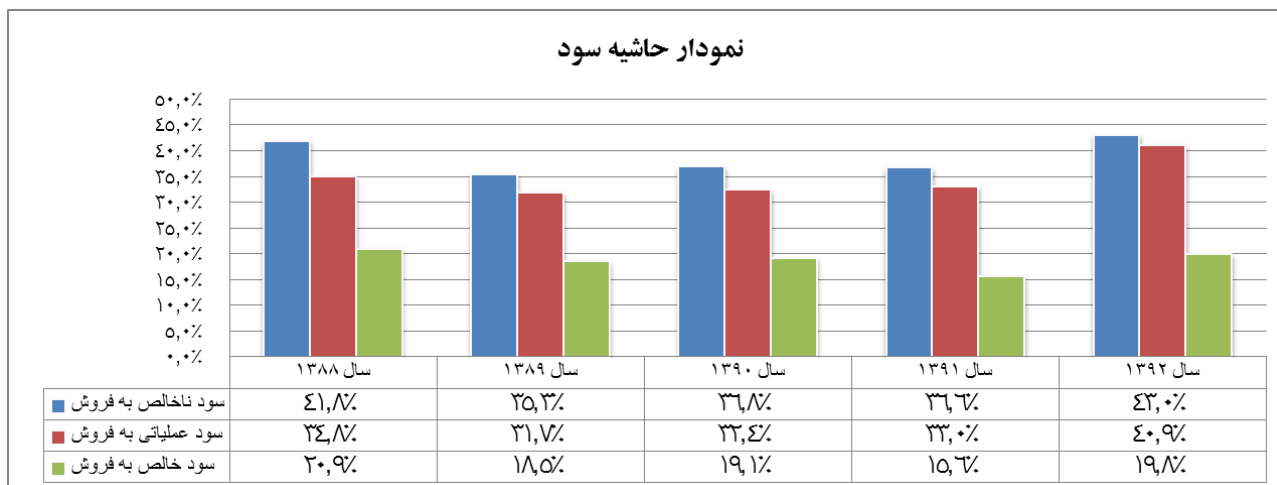
همانطور که در نمودار بالا مشخص است سود ناخالص، عملیاتی و سود خالص شرکت از سال ۸۹ به بعد روندی صعودی را تجربه کرده است.

۲. فروش و بهای تمام شده کالای فروش رفته



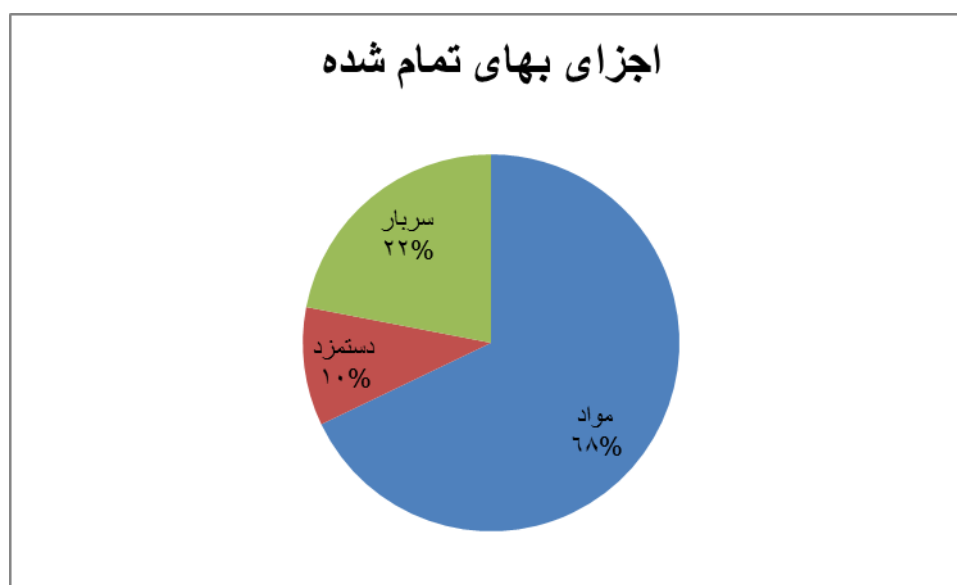
عمده بهای تمام شده ی شرکت را مواد مصرفی تشکیل می دهد؛ افزایش فروش در سالهای ۹۱ و ۹۲ مربوط به افزایش نرخ فروش شرکت است.

۳. حاشیه سود



- روند نسبتهای سودآوری شرکت در سال ۸۹ کاهش یافته است. این نسبتها در ۳ سال متوالی روندی تقریباً ثابت را طی کرده اند، اما در سال ۹۲ این نسبتها بهبود یافته اند.

۴. ترکیب بهای تمام شده ۹ ماهه ۹۳



- همانطور که در شکل مشخص است مواد بیشترین سهم را در بهای تمام شده ی شرکت دارد. ۴۳٪ از مواد اولیه شرکت از منابع داخلی تامین و ۵۷٪ از مواد اولیه شرکت از منابع خارجی تامین گردیده است.



▪ نسبتهای مالی

نسبتهای نقدینگی	شرح	سال ۱۳۸۸	سال ۱۳۸۹	سال ۱۳۹۰	سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۲
	نسبت جاری	۱,۲۵	۱,۱۸	۱,۱۲	۱,۰۲	۱,۱۲
	نسبت آتی	۰,۹۵	۰,۹۵	۰,۸۷	۰,۷۵	۰,۶۲
نسبتهای سرمایه در گردش	سرمایه در گردش	۱۹۸,۳۴۸	۱۸۴,۶۲۷	۱۶۱,۷۸۵	۴۲,۴۵۴	۳۷۳,۳۳۳
	نسبت دارایی جاری به کل دارایی	۷۸,۳٪	۷۹,۵٪	۷۹,۳٪	۷۸,۸٪	۸۱,۶٪
	نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری ها به دارایی جاری	۱,۶٪	۱,۲٪	۲,۱٪	۷,۴٪	۳,۲٪
	نسبت مطالبات به دارایی جاری	۷۴,۶٪	۷۹,۲٪	۷۶,۱٪	۶۵,۶٪	۵۲,۳٪
	نسبت موجودی کالا و پیش پرداخت به دارایی جاری	۲۵,۹٪	۲۶,۰٪	۳۷,۰٪	۶۲,۸٪	۱۶۶,۶٪
نسبتهای بازدهی	بازده عملیاتی داراییها	۲۸,۷٪	۲۴,۶٪	۲۳,۲٪	۲۴٪	۳۶٪
	بازده خالص داراییها	۱۷,۳٪	۱۶,۵٪	۱۹,۵٪	۲۲٪	۵۰٪
	بازده حقوق صاحبان سهام	۵۸,۶٪	۴۹,۶٪	۵۴,۰٪	۵۵٪	۸۱٪



پیش بینی سود سال جاری

۱. مفروضات بودجه

شرح	بودجه شرکت	بودجه کارشناسی
مقدار فروش	۲,۴۶۶,۲۰۹	۲,۴۵۵,۰۶۰
نرخ فروش	۱,۱۴۰,۵۹۸	۱,۰۸۳,۲۶۹
بهای تمام شده هر واحد	۵۱۴,۷۱۷	۴۷۵,۲۰۶

- مقدار فروش کارشناسی از معادل تولید ۹ ماهه واقعی ۱۳۹۳ برای یکسال می باشد.
- نرخ فروش از ۳ ماهه سوم واقعی تخمین زده شده است.
- مقدار بهای مواد اولیه هر واحد نیز از بهای مواد اولیه هر واحد واقعی ۳ ماهه سوم سال ۱۳۹۳ محاسبه شده است.
- مقادیر کارشناسی موجود در جدول فوق، تنها برای کارشناسی ۳ ماهه چهارم ۹۳ ملحوظ گردیده اند.

۲. پیش بینی سود

شرح	واقعی ۹ ماهه	بودجه باقیمانده	بودجه کارشناسی	بودجه شرکت
فروش	۱,۸۸۹,۲۸۹	۷۱۳,۵۲۱	۲,۶۰۲,۸۱۰	۲,۸۱۲,۹۵۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱,۱۶۵,۷۸۰)	(۴۴۰,۹۹۴)	(۱,۶۰۶,۷۷۴)	(۱,۷۰۳,۰۲۴)
سود (زیان) ناخالص	۷۲۳,۵۰۹	۲۷۲,۵۲۸	۹۹۶,۰۳۷	۱,۱۰۹,۹۲۹
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۷۹,۶۷۴)	(۲۵,۹۶۴)	(۱۰۵,۶۳۸)	(۱۰۶,۵۵۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۳۰,۸۸۵	۵,۸۵۸	۳۶,۷۴۳	۲۲,۸۵۱
سود (زیان) عملیاتی	۶۷۴,۷۲۰	۲۵۲,۴۲۲	۹۲۷,۱۴۲	۱,۰۲۶,۲۲۶
هزینه های مالی	(۴۸۹,۰۶۹)	(۱۸۵,۶۳۵)	(۶۷۴,۷۰۴)	(۶۶۵,۲۳۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۲,۶۳۸	۱,۳۳۳	۳,۹۷۱	۳,۹۳۰
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۴,۳۱۷	۱۲۶	۴,۴۴۳	۵,۶۳۵
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۱۹۲,۶۰۶	۶۸,۲۴۶	۲۶۰,۸۵۲	۳۷۰,۵۶۱
اقلام غیر مترقبه	.	.	.	.
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۱۹۲,۶۰۶	۶۸,۲۴۶	۲۶۰,۸۵۲	۳۷۰,۵۶۱
مالیات	(۴۳,۹۱۶)	(۱۵,۵۶۱)	(۵۹,۴۷۷)	(۸۴,۵۵۴)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱۴۸,۶۹۰	۵۲,۶۸۵	۲۰۱,۳۷۵	۲۸۶,۰۰۷
سود عملیاتی هر سهم	۱,۶۸۷	۶۳۱	۲,۳۱۸	۲,۵۶۶
سود خالص هر سهم	۳۷۲	۱۳۲	۵۰۳	۷۱۵
سرمایه	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰

نتیجه گیری:

با مفروضات موجود که در جدول مفروضات به آن اشاره شد، شرکت در ۳ ماهه چهارم قادر به کسب سود هر سهمی معادل ۱۳۲ ریال می باشد و در کل به EPS معادل ۵۰۳ ریال دست می یابد و نمیتواند سود هر سهم بودجه شرکت که معادل ۷۱۵ ریال بوده است را پوشش دهد.



پیش بینی سود سال آینده

۱. مفروضات بودجه

شرح	بودجه شرکت	بودجه کارشناسی
مقدار فروش	۲,۵۵۱,۵۱۳	۲,۵۸۴,۱۳۲
نرخ فروش	۱,۳۷۲,۹۰۵	۱,۱۲۶,۰۵۷
بهای تمام شده هر واحد	۵۱۱,۳۷۶	۴۹۸,۹۶۷

۲. پیش بینی سود سال آتی

شرح	آخرین بودجه	کارشناسی
فروش	۳,۵۰۲,۹۸۴	۲,۹۰۹,۸۸۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۲,۳۰۴,۵۴۲)	(۱,۸۵۳,۹۵۴)
سود (زیان) ناخالص	۱,۱۹۸,۴۴۲	۱,۰۵۵,۹۲۶
هزینه های عمومی، اداری و تسهیلاتی	(۱۲۵,۶۴۸)	(۱۰۹,۷۳۴)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۲۱,۳۹۱	۲۷,۸۱۷
سود (زیان) عملیاتی	۱,۰۹۴,۱۸۵	۹۷۴,۰۰۹
هزینه های مالی	(۴۸۹,۴۸۵)	(۷۳۹,۴۶۲)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۱,۱۰۶	۶۸۴۱
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۳,۶۷۰	۳۸۸
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۶۰۹,۴۷۶	۲۴۱,۷۷۶
اقلام غیر مترقبه	۰	۰
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۶۰۹,۴۷۶	۲۴۱,۷۷۶
مالیات	(۱۴۰,۱۰۷)	(۵۵,۵۸۰)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۴۶۹,۳۶۹	۱۸۶,۱۹۶
سود عملیاتی هر سهم	۲,۷۳۵	۲,۴۳۵
سود خالص هر سهم	۱,۱۷۳	۴۶۵
سرمایه	۴۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰

نتیجه گیری و توضیحات:

علت اختلاف عمده بین EPS پیش بینی شرکت و کارشناسی عمدتاً مربوط به هزینه مالی می باشد. برای پیش بینی هزینه مالی شرکت از مانده حساب تسهیلات مالی دریافتی در ۹ ماهه شرکت برای یک سال کامل (با فرض ثابت بودن این مبلغ استفاده گردیده است). به دلیل اینکه پیش بینی ۹۴ هیچگونه یادداشتهای توضیحی نداشت پایه پیش بینی هزینه مالی سال ۹۴ مشخص نبوده است و برای پیش بینی کارشناسی هزینه مالی از مانده حساب تسهیلات مالی دریافتی در ۹ ماهه سال ۹۳ برای یک سال کامل استفاده گردیده است. اگر هزینه مالی شرکت به میزان پیش بینی خود شرکت باشد این شرکت قادر به کسب سود هر سهمی معادل ۹۴۷ ریال می باشد.