



شرکت کارگزاری ارگ هومن
Arge Houman Brokerage CO.

بررسی صنعت دارو و شرکتهای دارویی

۱۳۹۳/۰۷/۰۶



صنعت دارو

صنعت دارو به عنوان یکی از صنایع استراتژیک که نقش مهمی در سلامت و امنیت جامعه ایفاء می کند، همواره مورد توجه اقتصاددانان و سیاست گذاران بوده است. صنعت داروی ایران در طی چند دهه گذشته شرایط مختلف و پرنوسانی را طی کرده است. با وجود این، این صنعت هم اکنون یکی از صنایع مهم و استراتژیک کشور به حساب می آید.

به دلیل واردات بیش از حد شرکتهای دارویی ریسک نوسان نرخ ارز تاثیر بسیار زیادی بر این شرکتهای دارند در واقع بیش از ۵۰٪ مواد اولیه شرکتهای دارویی از خارج از کشور وارد میشوند. هرگونه تغییر (افزایش یا کاهش) در نرخ ارز مورد استفاده در مبادلات باعث تغییر در بهای تمام شده شرکتهای میشود.

برخی مشکلات این صنعت عبارتند از:

- ۱- افزایش تورم
- ۲- افزایش رقابت در بین رقبا
- ۳- افزایش هزینه های حمل و نقل
- ۴- کوچک بودن مقیاسهای تولیدی شرکت های دارویی
- ۵- تک نرخی شدن ارز و آثار آن بر صنعت دارو
- ۶- تحقیق و توسعه (R&D)
- ۷- قاچاق دارو و کیفیت داروهای داخل
- ۸- نحوه قیمت گذاری دارو و نظام قیمت گذاری
- ۹- واردات داروهای مشابه
- ۱۰- افزایش قیمت تمام شده داروها ناشی از فرسودگی خطوط تولید و پایین بودن ظرفیت تولید
- ۱۱- تحریم ها باعث شده که مسوولان و واردکنندگان صنعت دارو به جای غرب، به شرق روی بیاورند و داروها و مواد اولیه چینی و هندی را بخرند. کالاهایی که ظاهرا کیفیت بالایی ندارند.

مزیت های صنعت

- ۱- با افزایش نرخ ارز شاهد افزایش سهم شرکت های دارویی داخل در تولید نیاز دارویی کشور هستیم و همچنین با بهتر شدن روابط بین المللی مواد اولیه مورد نیاز شرکت ها به راحتی تهیه می گردد و شرکت ها می تواند ماشین آلات و تجهیزات به روزتری را وارد کنند. بنابراین شرکت های خارجی تمایل بیشتری به سرمایه گذاری در شرکت های با تکنولوژی جدیدتر و بهتر پیدا خواهند کرد که این موضوع می تواند آینده شرکت های این صنعت را دچار دگرگونی کلی از لحاظ کیفیت و برندسازی در منطقه کند.
- ۲- در حال حاضر شرکت های فعال در صنعت دارویی کشور به طور میانگین از حاشیه سود تقریبی ۲۵,۵ درصدی برخوردارند که با توجه به تورم و شرایط حاکم بر بازار حاشیه سود معقولی محسوب می گردد.
- ۳- دارو هم برای دولت هم برای مردم محصولی استراتژیک و مهم محسوب می شود بنابراین کسش قیمتی پایین تری نسبت به محصولات تولیدی سایر صنایع دارا می باشد در عین حال قیمت تولیدی محصولات داخلی در مقایسه با محصولات خارجی بسیار پایین است. بنابراین رقیب جدی خارجی در این مورد خیلی مطرح نمی باشد ولی یک سری داروها هستند که نیازمند تکنولوژی بالایی برای تولید هستند که در حال حاضر وارداتی می باشند که لازم است برای تولید این محصولات سرمایه گذاری خوبی صورت گیرد.



۴- صنعت داروی کشور به دلیل وجود برخی شرایط ویژه از قبیل انرژی ارزان و نیروی کار فراوان و متخصص، از شرایط مناسب و استثنایی برای کسب مزیت اکتسابی برخوردار است ولی به دلیل عدم استفاده از صرفه های ناشی از مقیاس به عنوان یک عامل ایجادکننده مزیت و تولید در سطح کوچک، در اختیار نداشتن مواد اولیه اصلی و تولید تحت نظام ژنریک و... دارای مزیت طبیعی نمی باشد مگر در تولید داروهای گیاهی.

در سالهای اخیر با حمایت دولت از صنعت دارو و دادن یارانه های حمایتی، از لحاظ اقتصادی پیشرفت هایی کرده و شرکتهای دارو ساز قوی و با کیفیتی پدید آمده اند و شاهد ورود بخش خصوصی در این صنعت می باشیم که با سرمایه گذاری خود شرکتهای توان تکنولوژیکی خود را افزایش داده و در بازارهای جهانی حرفی برای گفتن و جایگاهی یافت.

طبق آمار منتشر شده توسط معاون وزیر بهداشت و رئیس سازمان غذا و دارو، ایرانیها بیش از دو برابر جمعیتشان دارو مصرف می کنند و از این لحاظ دومین کشور پرمصرف دارو بعد از چین هستند. آماری نگران کننده که شاید نشان از علاقه شدید ایرانیها به مصرف خودسرانه دارو باشد. سرانه مصرف دارو در ایران ۳۴۰ قرص است.

به نقل از رئیس سازمان غذا و دارو و معاون وزیر بهداشت، طبق برآوردهایی که در سال ۹۲ انجام شد مصرف بازار دارویی کشور به طور کلی ۴ میلیارد دلار بوده است که دو سوم آن به تولید داخلی و یک سوم آن به واردات دارویی اختصاص داده شده است. ایشان ادامه داد: در حال حاضر سهم داروهای وارداتی در کشور کمتر از تولیدات داخلی است و سهم واردات دارو از نظر مالی بیش از تولید دارو در کشور است، در واقع برآوردها نشان می دهد که دو سوم ارزش مصرفی به واردات دارو و بقیه آن به تولید داخلی دارو اختصاص داده شده است.

میزان داروی در گردش در کشور توسط ۹۰ کارخانه تولیدی دارو، ۹۰ شرکت وارداتی دارو، ۳۰ شرکت پخش و نزدیک ۱۰ هزار داروخانه در سراسر کشور پخش می شود.

مصرف دارو در ایران و جهان

برطبق گفته رئیس سازمان غذا و دارو، سرانه مصرف دارو در ایران نزدیک به ۵۰ دلار است و این درحالی است که سرانه مصرف دارو در جهان ۲۰۲ دلار بوده و انتظار می رود که سالانه ۱۰ درصد رشد داشته باشد. ایران از لحاظ مصرف دارو، جزو ۱۰ کشور نخست دنیاست. متوسط مصرف سرانه هر ایرانی سالانه ۳۸۰ عدد دارو است.



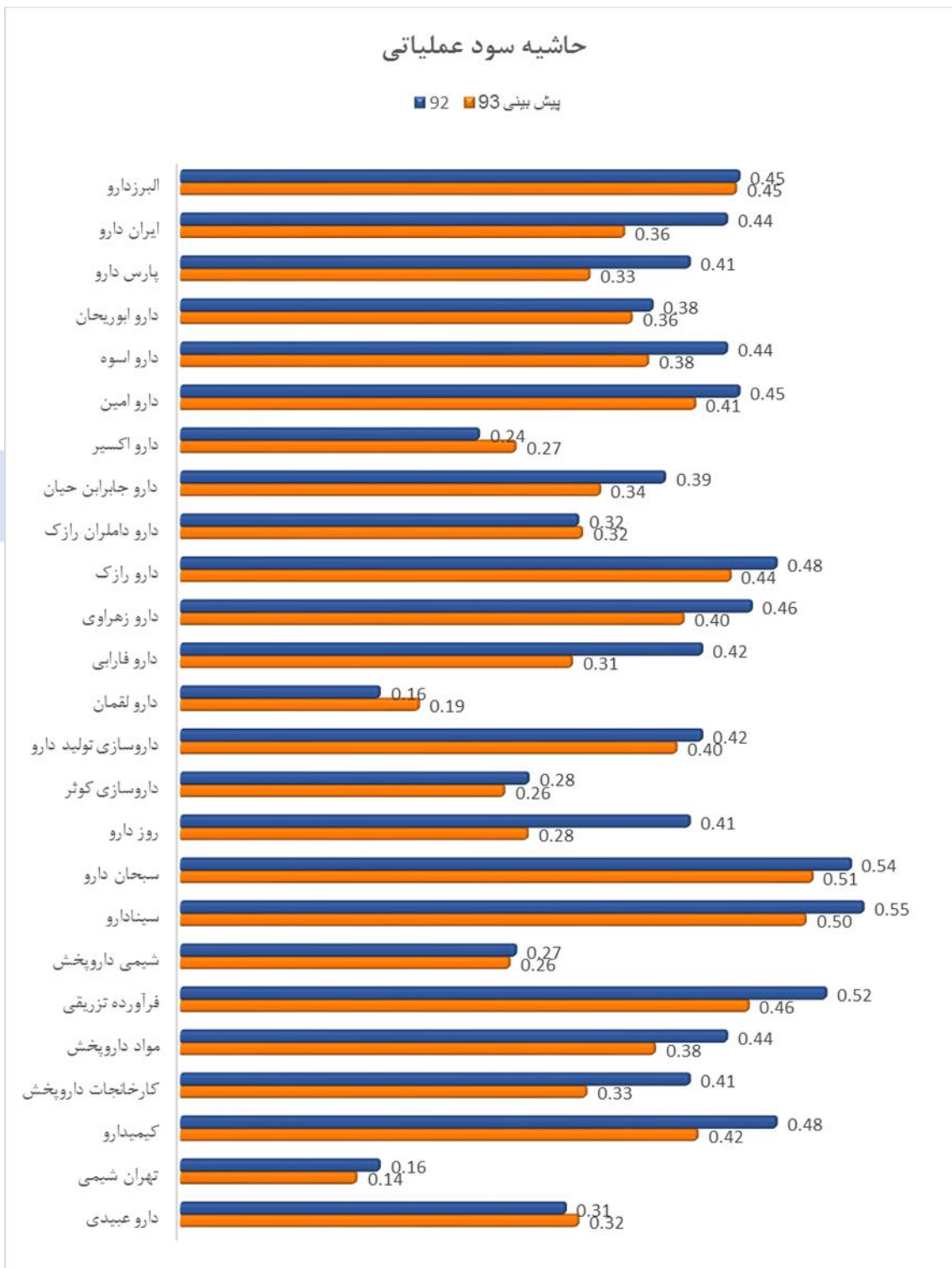
بررسی و مقایسه بنیادی شرکت های داروسازی در بورس تهران

در حال حاضر ۲۴ شرکت تولیدکننده دارو در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند که در جدول زیر اطلاعات مربوط به این شرکت ها تولید ارائه شده است:

ردیف	نام شرکت	نماد	سرمایه (میلیارد ریال)	آخرین EPS پیش بینی خالص	P/E	% سهام شناور
۱	البرز دارو	دالبر	۳۰۰	۲,۱۱۸	۵,۴۵	۲۰
۲	ایران دارو	دیران	۹۰	۱,۳۳۵	۶,۴۹	۱۱
۳	پارس دارو	دپارس	۷۰	۶,۶۲۴	۵,۸۶	۲۵
۴	دارو ابوریحان	دابور	۸۰	۳,۳۵۷	۶,۲۲	۸
۵	دارو اسوه	داسوه	۲۵۰	۱,۹۸۰	۷,۲۶	۲۰
۶	دارو امین	دامین	۱۰۰	۲,۲۰۸	۸,۳۹	۲۵
۷	دارو اکسیر	دلر	۱۵۰	۴,۵۹۴	۴,۲۴	۱۰
۸	دارو جابراین حیان	دجابر	۳۷۸	۱,۶۴۵	۵,۴۴	۲۲
۹	دارو رازک	درازک	۲۰۵	۳,۳۴۷	۸,۰۳	۱۹
۱۰	دارو زهراوی	دزهراوی	۸۰	۷,۲۲۵	۷,۲۶	۱۰
۱۱	دارو فارابی	دفارا	۳۰۰	۱,۸۸۶	۶,۳۳	۶
۱۲	دارو لقمان	دلقما	۲۲۵	۵۲۱	۸,۴۹	۱۸
۱۳	داروسازی تولید دارو	دتولید	۱۳۰	۲,۰۸۲	۶,۰۸	
۱۴	داروسازی کوثر	دکوثر	۱۸۰	۵۸۸	۹,۲۷	۳۹
۱۵	روز دارو	دروز	۲۲۳,۲۸	۴۴۵	۱۳,۳۷	۴۱
۱۶	سبحان دارو	سبحان	۹۰	۶,۳۰۴	۵,۱۸	
۱۷	سینادارو	دسینا	۲۰۰	۲,۴۰۲	۵,۷۹	۱۶
۱۸	شیمی داروپخش	دشیمی	۸۵	۱,۱۷۶	۷,۲۱	۶
۱۹	فرآورده تزریقی	دفرا	۲۰۰	۱,۱۹۵	۷,۲۸	۱۲
۲۰	کارخانجات داروپخش	دارو	۴۰۰	۱,۵۵۲	۵,۵	۹
۲۱	کیمیدارو	دکیمی	۲۴۰	۱,۴۱۷	۵,۳۵	۳۲
۲۲	دارو عبیدی	دعبید	۱۶۸	۶۶۹	۱۲,۲۴	۸



حاشیه سود عملیاتی شرکت ها در سال ۹۲ و بودجه ۹۳ در نمودار زیر نشان داده شده است





پیش بینی سود هر سهم شرکت ها

برای تحلیل سود هر سهم شرکت های داروسازی از مفروضات زیر استفاده شده است:

۱. در محاسبات از حاشیه سود عملیاتی واقعی ۳ ماهه استفاده شده است.
۲. مقدار فروش مطابق بودجه ۹۳ لحاظ شده است.
۳. نرخ فروش مطابق نرخ سه ماهه اول ۹۳ در نظر گرفته شده است.
۴. نرخ مالیات برای آن دسته از شرکت هایی که سهام شناور بیش از ۲۰٪ داشته اند برابر با ۲۰٪ لحظ گردید و برای شرکت هایی که سهام شناور کمتر یا مساوی ۲۰٪ داشته اند برابر با ۲۲,۵٪ لحاظ گردیده است.
۵. سایر متغیرها مطابق بودجه ۹۳ در نظر گرفته شده اند.

پیش بینی سود هر سهم سال مالی ۱۳۹۳ به شرح جدول زیر خدمت شما ارائه می گردد:

نام شرکت	نماد	آخرین EPS پیش بینی خالص	میزان تعدیل در سود عملیاتی هر سهم	EPS پیش بینی جدید بعد از مالیات	EPS تعدیلی	% تغییر EPS	قیمت پایانی روز ۵ مهر	P/E تعدیلی
دارو اکسیر	دلر	۴,۵۹۴	۱۶	۱۲	۴,۶۰۶	۰,۳%	۱۹,۴۶۴	۴,۲۳
ایران دارو	دیران	۱,۳۳۵	۳۳۶	۲۶۱	۱,۵۹۶	۱۹,۵%	۶,۸۷۴	۴,۳۱
دارو اسوه	داسوه	۱,۹۸۰	۱,۵۹۹	۱,۲۳۹	۳,۲۱۹	۶۲,۶%	۱۴,۳۸۹	۴,۴۷
دارو زهراوی	دزهراوی	۷,۲۲۵	۵,۱۱۷	۳,۹۶۶	۱۱,۱۹۱	۵۴,۹%	۵۲,۴۶۲	۴,۶۹
سبحان دارو	سبحان	۶,۳۰۴	۵۵	۴۳	۶,۳۴۷	۰,۷%	۳۲,۶۴۰	۵,۱۴
کیمیدارو	دکیمی	۱,۴۱۷	-۴۴	-۳۵	۱,۳۸۲	-۲,۵%	۷,۴۴۷	۵,۳۹
دارو جابراین حیان	دجابر	۱,۶۴۵	-۶۱	-۴۹	۱,۵۹۶	-۳,۰%	۸,۹۴۲	۵,۶۰
پارس دارو	دپارس	۶,۶۲۴	۳۰۷	۲۴۵	۶,۸۶۹	۳,۷%	۳۸,۷۷۸	۵,۶۴
البرز دارو	دالبر	۲,۱۱۸	-۱۶۹	-۱۳۱	۱,۹۸۷	-۶,۲%	۱۱,۵۳۵	۵,۸۰
سینادارو	دسینا	۲,۴۰۲	-۱۶۸	-۱۳۰	۲,۲۷۲	-۵,۴%	۱۳,۴۱۱	۵,۹۰
دارو فارابی	دفارابا	۱,۸۸۶	۷۵	۵۸	۱,۹۴۴	۳,۱%	۱۱,۹۳۴	۶,۱۴
کارخانجات داروپخش	دارو	۱,۵۵۲	-۲۳۵	-۱۸۲	۱,۳۷۰	-۱۱,۷%	۸,۴۳۴	۶,۱۶
داروسازی تولید دارو	دتولید	۲,۰۸۲	-۱۵۸	-۱۲۳	۱,۹۵۹	-۵,۹%	۱۲,۳۹۳	۶,۳۳
دارو ابوریحان	دابور	۳,۳۵۷	-۳۴۰	-۲۶۳	۳,۰۹۴	-۷,۸%	۲۰,۸۸۳	۶,۷۵
فرآورده تزریقی	دفرابا	۱,۱۹۵	۲۳	۱۸	۱,۲۱۳	۱,۵%	۸,۶۹۵	۷,۱۷
دارو لقمان	دلقما	۵۲۱	۹۴	۷۳	۵۹۴	۱۴,۰%	۴,۲۷۸	۷,۲۰
دارو امین	دامین	۲,۲۰۸	۲۹۴	۲۳۵	۲,۴۴۳	۱۰,۷%	۱۸,۵۲۹	۷,۵۸
شیمی داروپخش	دشیمی	۱,۱۷۶	-۳۳۳	-۲۵۸	۹۱۸	-۲۱,۹%	۸,۱۵۳	۸,۸۸
داروسازی کوثر	دکوثر	۵۸۸	-۶	-۴	۵۸۴	-۰,۸%	۵,۲۹۸	۹,۰۸
دارو رازک	درازک	۳,۳۴۷	-۷۸۸	-۶۱۱	۲,۷۳۶	-۱۸,۳%	۲۶,۸۷۰	۹,۸۲
دارو عبیدی	دعبید	۶۶۹	-۵۷	-۴۴	۶۲۵	-۶,۶%	۸,۱۹۱	۱۳,۱۰
روز دارو	دروز	۴۴۵	۱۲	۱۰	۴۵۵	۲,۱%	۶,۰۰۱	۱۳,۲۰



طرح های توسعه ای شرکت ها

در جدول زیر شرکت هایی که دارای طرح های توسعه ای می باشند نشان داده شده است. شایان ذکر است شرکت هایی که طرح توسعه آنها اخیرا به بهره برداری رسیده اند در جدول ذیل درج نگردیدند.

ردیف	نام شرکت	نماد	طرح های توسعه ای	توضیحات
۱	البرز دارو	دالبر	طرح تجهیز و نوسازی خط تولید جامدات	-
۲	دارو ابوریحان	دابور	طرح تولید ویال پودر	برنامه ریزی شده تا در سال ۹۳ به پایان برسد
۳	دارو اسوه	داسوه	طرح ایجاد خط تولید جدید	برنامه ریزی شده تا در سال ۹۳ به پایان برسد
۴	دارو اکسیر	دلر	۱- ساخت سالن بسته بندی استریل ۲- توسعه انبارها ۳- ارتقاء و افزایش ظرفیت بخش آبرسانی ۴- ایجاد ۲ خط تولید ویال استریل (پانتازول) ۵- ایجاد ۱ خط تولید ویال پودر برای بخش آنتی بیوتیک	-
۵	دارو جابرین حیان	دجابر	۱- توسعه صادرات به کشورهای همسایه ۲- تولید فرآورده های جدید دارویی و بیو تکنولوژیکی ۳- بازسازی خطوط تولید	برنامه ریزی شده تا در سال ۹۳ به پایان برسد
۶	دارو فارابی	دفارا	طرح تولید محصولات استریل تزریقی و تولید بسته بندی	تاکنون پیشرفتی نداشته است
۷	دارو لقمان	دلقما	طرح تولید سفالوسپورین و غیرآنتی بیوتیک دارد	برنامه ریزی شده تا در سال ۹۳ به پایان برسد
۸	کارخانجات داروپخش	دارو	بازسازی بخش میعانات	در صورت عدم بازسازی، پروانه تولید مربوط به شربت و قطره، ابطال می گردد.
۹	کیمیدارو	دکیمی	ساخت بخش های جدید برای تولید ژلاتین نرم، ویال قطره استریل، پمپ اسپری، آمپول و فرآورده های تزریقی، جامدات غیر حساس	بر اساس گزارش هیات مدیره منتهی به اسفند ۹۲ بدلیل کمبود منابع مالی هیچگونه اقدام عملیاتی هنوز صورت نگرفته بوده است.

جمع بندی

همانطور که در جدول بالا ملاحظه می کنید، طبق مفروضات تحلیل، شرکت هایی که با رنگ سبز علامتگذاری شده اند با تعدیل مثبت بالای ۵٪ و شرکت هایی که با رنگ قرمز هایلایت شده اند با تعدیل منفی بیش از ۵٪ مواجه خواهند شد. در بین شرکت مورد بررسی شرکت های داسوه، دیران و دزراوی با بیش ترین تعدیل مثبت و شرکت های درازک و دشیمی با بیشترین تعدیل منفی به چشم می خوردند. البته باید توجه داشت که در تحلیل فوق تنها به صورت کلی قیمت محصولات در سه ماهه و ۹ ماهه باقیمانده در نظر گرفته شده است و جزئیات قیمت هر یک از محصولات به تفکیک مورد بررسی قرار نگرفته است. این در حالی است که با تغییر ترکیب محصولات در هر یک از شرکتهای دارویی شاهد تغییر در ای پی اس خواهیم بود. همچنین با بررسی جداول مربوط به پیش بینی سهام و طرح های توسعه ای شرکتهای می توان اظهار نمود که P/E بالای بعضی از سهام قابل توجهی می باشد.

شایان ذکر است که تحلیل فوق بر اساس اطلاعات در دسترس و نظر کارشناسی صورت گرفته و در صورت هر گونه تغییرات در مفروضات، نتایج نیز دستخوش تغییر خواهند بود.