

## نگاهی اجمالی به عرضه اولیه شرکت سرمایه گذاری شفا دارو " شفا "



نماد: شفا

زمان عرضه: چهارشنبه ۹۶/۱۲/۱۶

محل عرضه: بازار دوم بورس

میزان عرضه: ۱۰ درصد

میزان سرمایه: ۱۱۷۹ میلیارد ریال

تعداد سهام: ۱۱۷۹ میلیون سهم

میزان عرضه: ۱۱۷,۹۴۳,۰۰۰ سهم

متعهد عرضه: شرکت مدیریت طرح و توسعه آینده پویا

متعهد خرید: توسعه صنایع بهشهر

حداکثر سهمیه هر کد حقیقی و حقوقی: ۱۵۰۰ سهم

دامنه قیمت: ۴۰۰۰ تا ۴۱۵۰ ریال

سقف تعهد خرید: ۵۰ درصد

## معرفی و تاریخچه شرکت

شرکت سرمایه گذاری شفا دارو (سهامی خاص) در دی ماه سال ۸۳ با سرمایه اولیه ۳ میلیارد ریال در تهران به ثبت رسید. در سال ۹۰ و طی آخرین افزایش سرمایه صورت گرفته سرمایه شرکت به ۱۱۷۹/۴ میلیارد ریال افزایش یافت. در حال حاضر شرکت سرمایه گذاری شفا دارو جزء هلدینگ های تخصصی شرکت مدیریت طرح و توسعه آینده پویا می باشد. در سال ۹۰ شرکت نزد سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان هلدینگ دارویی به ثبت رسید.

موضوع فعالیت شرکت عبارت است از سرمایه گذاری در سهام، سهم شرکت، واحدهای سرمایه گذاری صندوق ها یا سایر اوراق بهادار دارای حق رای با هدف کسب انتفاع و موسسه یا صندوق سرمایه پذیر (اعم از ایرانی و خارجی) در زمینه یا زمینه های دارویی، غذایی و شیمیایی یا بهداشتی و درمانی در داخل و خارج از کشور. همچنین خدمات اجرایی در تهیه و خرید مواد اولیه و ماشین آلات، طراحی و مهندسی اصولی و تضمین پروژه ها، انجام مطالعات، تحقیقات و بررسی های تکنولوژیکی، فنی، علمی و... حمل و نقل، انبارداری، بازاریابی، توزیع و فروش محصولات نیز از جمله فعالیت های اصلی شرکت می باشد.

## ترکیب سهامداران شرکت

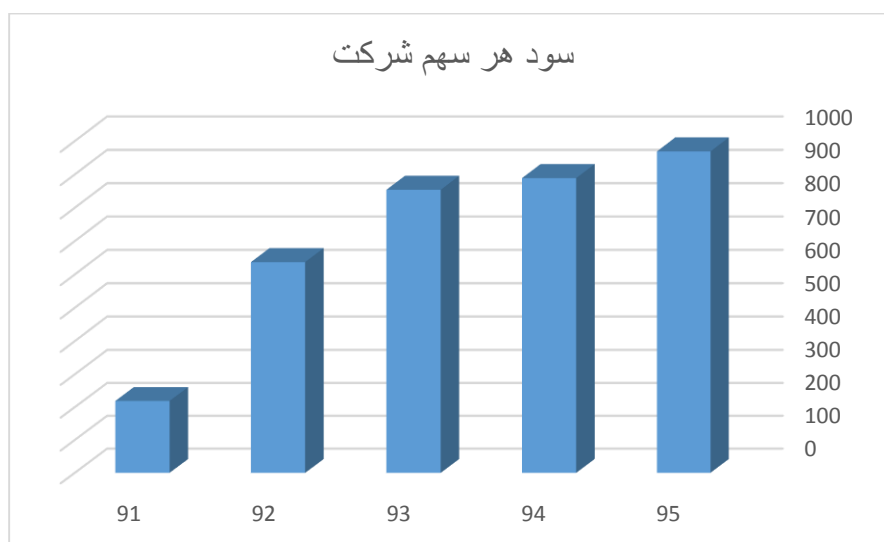
سهامداران عمده و اصلی شرکت عبارتند از شرکت مدیریت طرح و توسعه آینده پویا (۸۱/۲ درصد)، شرکت سرمایه گذاری گروه توسعه ملی (۱۲/۹۲ درصد) و شرکت سرمایه گذاری توسعه ملی (۵/۸۷ درصد).

درصد	تعداد	نام شرکت سهامدار
۸۱/۲	۹۵۷,۷۲۴,۵۷۵	شرکت مدیریت طرح و توسعه آینده پویا
۱۲/۹۲	۱۵۲,۳۸۵,۴۷۹	شرکت سرمایه گذاری گروه توسعه ملی
۵/۸۷	۶۹,۳۱۹,۶۹۶	شرکت سرمایه گذاری توسعه ملی
-	۵۰	شرکت مدیریت توسعه نگاه پویا
-	۵۰	شرکت خدمات مدیریت سرمایه مدار
-	۵۰	شرکت بهره برداری و صنایع چوب فریم
-	۵۰	گروه صنعتی بلا
-	۵۰	شرکت ملی مسکن و صنایع ساختمان
۱۰۰	۱,۱۷۹,۴۳۰,۰۰۰	جمع

## بررسی سود هر سهم شرکت

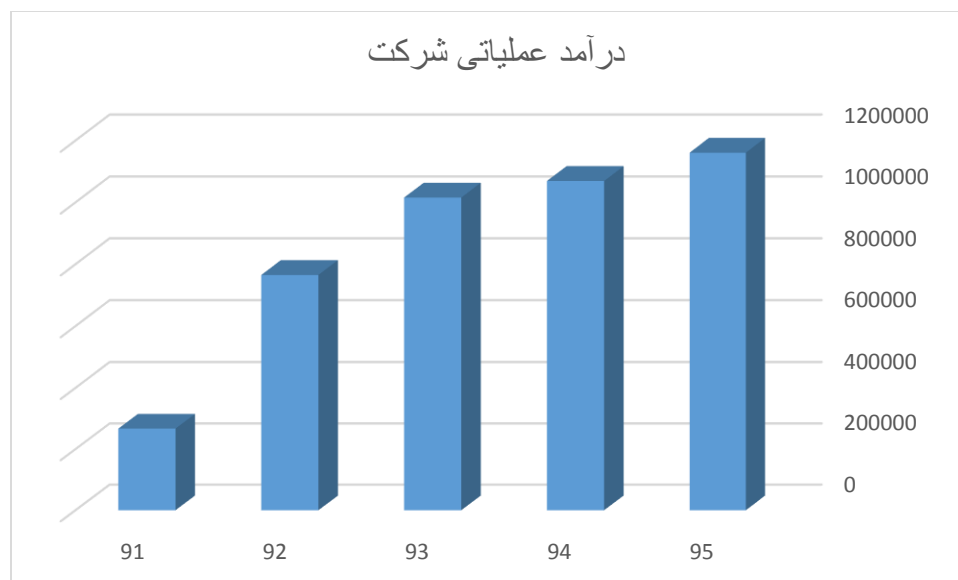
شرکت در سال ۹۵ به ازای هر سهم ۹۶۹ ریال سود خالص ساخته است که در مقایسه با سود سال ۹۴ (۸۸۹ ریال به ازای هر سهم) رشدی ۹ درصدی را تجربه نموده است. روند سودآوری شرکت طی ۵ سال اخیر نشان می دهد که سودآوری شرکت ظرف این مدت

۳۴۲ درصد رشد داشته است. شرکت در ۹ ماهه سال ۹۶، به ازای هر سهم ۱۴ ریال سود ساخته است که نسبت به دوره مشابه قبل که با ۹ ریال زیان همراه بوده است، عملکرد بهتری را در سال جاری نشان می دهد.



### بررسی درآمد عملیاتی شرکت

از آنجا که شرکت شفا دارو یک شرکت سرمایه گذاری محسوب می شود درآمد عملیاتی شرکت از تقسیم سود شرکت های فرعی و شرکت های وابسته خواهد بود. در سال ۹۵ شرکت ۱،۱۶۰،۵۴۱ میلیون ریال درآمد عملیاتی داشته که نسبت به سال قبل رشدی ۹ درصدی داشته است. شرکت پیش بینی نموده که برای سال ۹۶ درآمدی معادل ۹۷۱،۱۲۰ میلیون ریال محقق سازد اما با توجه به آنکه در سال گذشته نیز درآمد عملیاتی پیش بینی شده برای شرکت ۸۸۳،۳۱۳ میلیون ریال بوده و رقمی در حدود ۱،۱۶۰،۵۴۱ میلیون ریال محقق شده است، به نظر می رسد پیش بینی شرکت تا حدی محتاطانه بوده و انتظار افزایش درآمد عملیاتی شرکت بیش از آنچه پیش بینی شده است دور از انتظار نخواهد بود. بیشترین سهم در تحقق درآمد عملیاتی شرکت را شرکت داروسازی جابر ابن حیان دارد.



### طرح های توسعه ای شرکت های زیرمجموعه

از نکات قابل توجه در خصوص این هلدینگ دارویی می توان به طرح های توسعه سرمایه ای شرکت های فرعی گروه اشاره کرد. شرکت دانا که شفا دارو ۲۹٪ آن را دارا می باشد برای سال ۹۷، شش طرح توسعه دارد که نیمی از آنها در نیمه ابتدایی سال ۹۷ و مابقی در مهر ماه به پایان خواهد رسید. ارزش ریالی طرح های مذکور ۷۶۸،۶۶۶ میلیون ریال بوده که تا پایان سال ۹۵ مبلغ ۲۶۷،۵۸۷ میلیون ریال معادل ۳۵ درصد هزینه شده است. همچنین داروسازی اسوه طرح ویال و سرنگ های پرفیلد و داروسازی جابرین حیان بازسازی خطوط تولید و انبار محصول را در پیش رو دارد. طرح داروسازی اسوه قرار بوده تا پایان سال ۹۶ به بهره برداری برسد.

### معرفی شرکت های فرعی

شرکت های داروسازی جابرین حیان (۶۰٪)، داروسازی اسوه (۶۵٪)، داروسازی دانا (۲۹٪)، صنعتی کیمیدارو (۵۴٪)، دارویی پخش رازی (۶۴٪)، توسعه بازرگانی پخش رازی (۴۰٪)، راموفارمین و پخش رازی (کمتر از یک درصد) از شرکت های فرعی و فرآیند شیمی حکیم (۱۷٪) از شرکت های وابسته این هلدینگ دارویی می باشند.

### داروسازی اسوه

این شرکت تحت پوشش دارای بخش های مختلفی است که قدیمی ترین بخش آن تولید انواع ویتامین ها و انواع قرص جوشان را برعهده دارد. همچنین دارای بخش ویژه تولید داروهای ضد سرطان و بیماری های ویژه خوراکی است. بخش جدیدی برای تولید داروهای های تک و بایوتکنولوژی در این شرکت راه اندازی شده که کارهای ساختمانی و استاندارد سازی آن به پایان رسیده است. امید است تا پایان سال آینده اولین محصول جدید با کمک یکی از شرکت های خارجی تحت لیسانس آنها به بازار عرضه شود.

سود خالص شرکت مذکور در سال ۹۵ با ۲۱۹ میلیارد تومان فروش، ۸۱ میلیارد تومان و در ۹ ماهه سال جاری با ۱۵۸ میلیارد تومان فروش، حدود ۵۲ میلیارد تومان سود خالص داشته است.

## داروسازی جابران حیان

از امتیازات این شرکت بخش تولید اسپری های تنفسی و طرح های توسعه ای نیز برای این بخش وجود دارد تا علاوه بر اسپری های گازی، گونه پودری نیز در آینده نزدیک تولید شود. داروسازی جابر از گذشته به عنوان سازنده آنتی بیوتیک معروف بوده و درآمد عملیاتی آن در سال گذشته ۲۳۶ میلیارد تومان با سود ۹۲٫۶ میلیارد تومانی و درآمد آن در ۹ ماهه سال جاری با ۱۷۰ میلیارد تومان، سود خالص حدود ۴۰ میلیارد تومانی داشته است.

## معرفی کیمیدارو

این شرکت که توسط آلمانی ها بنا نهاده شده دارای دو قسمت تولید داروها و مواد شیمیایی از جمله چسب و رزین است. مواد اولیه شرکت تا قبل از جنگ تحمیلی مستقیم از آلمان با کشتی های خاصی وارد می شد که بخش شیمیایی بعد از جنگ تعطیل و مجدداً پس از سالها راه اندازی شد. به تازگی مذاکراتی که با مجموعه رنگ و رزین در ترکیه صورت گرفته تا تولید مشترک و تحت لیسانس در بخش شیمیایی داشته باشند. این شرکت علاوه بر سایر خطوط دارویی با ظرفیت تولید ۳ میلیارد در سال، بزرگترین تولید کننده قرص و کپسول است. درآمد عملیاتی کیمیدارو در سال گذشته با ۱۱۴ میلیارد تومان فروش، سود ۳۹٫۵ میلیارد تومانی و در ۹ ماهه سال جاری با فروش ۹۷ میلیارد تومان، سود ۱۸٫۷ میلیارد تومانی کسب کرده است.

## داروسازی دنا

این شرکت که در شهر تبریز تاسیس شد، از ابتدا به عنوان ماده اولیه ساز ساخته شد ولی طی سالها بخش های تهیه محصول نهایی نیز به آن افزوده شده است. با برنامه هایی که برای این شرکت در دست اجرا قرار دارد، دانا به تنهایی به هلدینگ دارویی تبدیل خواهد شد که تاسیس چندین شرکت با مجموعه شرکت های خارجی در برنامه است و قرارداد تولید محصولات جدید تحت لیسانس با دو شرکت آلمانی امضا شده که پروانه تولید یک ویال آنتی بیوتیک آن تحت لیسانس شرکت دکتر ایورت از وزارت بهداشت ایران اخذ و احتمالاً از اردیبهشت به بازار عرضه خواهد شد.

این شرکت در بخش محصول نهایی بزرگترین تولید کننده سافت ژل ساز در ایران و منطقه است و توانایی تولید و تامین ۵۰۰ تن آموکسی سیلین، آمپی سیلین، سفالکسین و سفکسیم در ایران را دارد. همچنین به واسطه تغییر رویکردی که در بازار درمانی برای آنتی بیوتیک ها در انجام است، دانا سراغ تولید مواد اولیه آنتی بیوتیکی مورد نیاز بازار رفته است. یکی از بخش های مهمی که در این شرکت راه اندازی شده، تولید شیشه ویال های آنتی بیوتیک است که قبلاً از سایر شرکت ها خریداری می شد. دو شرکت جابران حیان و دانا مجموعاً ۸۰ درصد ویال های تزریقی بیمارستانی را تامین می کنند. تولید پوک آمپول هم تا شهریور سال آتی در برنامه های شرکت مذکور وجود دارد.

شرکت در سال گذشته با فروش ۳۷۸ میلیارد تومان، سود ۸۲ میلیارد تومانی و در ۹ ماهه سال جاری با ۲۷۰ میلیارد تومان فروش، سود خالص ۵۰ میلیارد تومانی کسب کرده است.

## داروسازی راموفارمین

شرکت داروسازی راموفارمین که داروسازی جابراین حیوان مالک ۸۸ درصدی آن محسوب می شود، گفت: این از لحاظ جغرافیایی در جوار داروسازی جابر قرار دارد و از سال های گذشته به عنوان شربت ساز، قرص و کپسول ساز بوده که معرفی آن تا دو سال آینده برای تولید داروهای بایو تکنولوژی در دست بررسی است. یکی از خطوط جدید این شرکت، تولید داروهای خوشبو کننده دهان، انواع ویتامین ها و حتی مسکن ها به شکل استریپ است تا جذب راحت تری داشته باشد. فروش ۷۳ میلیارد تومانی سال ۹۵ راموفارمین به سود ۱۵ میلیارد تومانی رسیده و در ۹ ماهه سال جاری با فروش ۳۶ میلیارد تومان، سود خالص ۳،۱ میلیارد تومانی کسب کرده است.

## شرکت پخش رازی

این شرکت دارای سیستم پخش مویرگی است و در رده بندی از لحاظ فروش در رده دوم قرار دارد ولی شرکت با اختلاف ۱۵ روزه فروش با اولین شرکت، اصراری بر اول بودن نداشته و سیاست سودآوری را دنبال می کند.

با توجه به اینکه عمده فعالیت شرکت پخش ما در حوزه بیمارستانی است، از ابتدای سال جاری تغییر استراتژی در این شرکت مبنی بر کاهش حضور در بخش دولتی و حضور بیشتر در داروخانه های بخش خصوصی صورت گرفته تا توانایی اخذ مطالبات از بخش دولتی در اسرع وقت حاصل شود.

پخش رازی با حدود ۲۰۰ کامیون، کامیونت و تریلر مجهز مسئولیت توزیع داروها را برعهده دارد و با فروش ۲،۱ هزار میلیارد تومانی، سود خالص ۵۱ میلیارد تومانی و در ۹ ماهه سال جاری با فروش ۱،۷ هزار میلیارد تومان، سود ۵۱ میلیارد تومانی را نشان می دهد.

## ارزش گذاری و بررسی شرایط عرضه

مطابق با صورت های مالی ۹ ماهه، شرکت به ازای هر سهم ۳۶۱ ریال سود انباشته دارد. این در حالی است که شرکت پیش بینی نموده برای سال ۹۶، ۷۷۵ ریال به ازای هر سهم سود خواهد داشت که همانگونه که ذکر شد تا حدی محتاطانه بوده و انتظار افزایش EPS برای شرکت را خواهیم داشت.

۱۰ درصد از سهام شرکت قرار است فردا در بازار دوم بورس عرضه شود. با توجه به عرضه های گذشته در صورت استقبال از این عرضه به نظر می رسد به هر کد حدودا ۷۰۰ سهم (تعدادی کمتر یا بیشتر) اختصاص داده شود. این عرضه در محدوده قیمتی ۴۰۰۰ تا ۴۱۵۰ ریال ارائه شده است. با توجه به روند روبه رشد سودآوری شرکت برآورد می شود که شرکت برای سال آینده حداقل ۸۵۰ ریال به ازای هر سهم بسازد. با توجه به  $p/e$  گروه بر اساس این نسبت ارزشگذاری سهم در محدوده ۴۵۰۰ تا ۴۹۰۰ ریال باشد.

بر اساس روش دوم و از طریق خالص ارزش دارایی ها NAV هر سهم برابر ۵۵۷۹ ریال بوده که بر اساس ۸۰٪ ارزش دارایی ها هر سهم ارزشگذاری برابر ۴۴۶۳ ریال خواهد داشت. بنا بر این به نظر می رسد قیمت های ارائه شده برای عرضه نسبتا مناسب بوده و شاهد رشدی ۱۵ تا ۲۰ درصدی برای سهم پس از عرضه و تا قبل از متعادل شدن خواهیم بود. نقدینگی لازم برای شرکت در این عرضه اولیه با توجه به موارد ذکر شده در حدود ۳،۲۰۰،۰۰۰ ریال خواهد بود.

۱,۷۲۳,۴۵۴	حقوق صاحبان سهام
۴,۴۴۶,۹۰۴	مازاد ارزش پرتفوی بورسی
۴۰۹,۳۵۴	مازاد ارزش پرتفوی غیر بورسی
۶,۵۷۹,۷۱۲	NAV
۱,۱۷۹,۴۳۰	سرمایه (میلیون ریال)
۱,۱۷۹,۴۳۰,۰۰۰	تعداد سهام
۵,۵۷۹	NAV هر سهم
۰/۸	ضریب قیمت به NAV
۴,۴۶۳	قیمت هر سهم

### سلب مسئولیت

مطالب ارائه شده در این تحلیل صرفاً بر مبنای نظرات کارشناس بوده و براساس داده ها و اطلاعات صورت های مالی شرکت و برآوردهای نظری از شرایط حال و آینده بازار و شرکت تنظیم گردیده است. تحلیل حاضر صرفاً یک بررسی از شرایط موجود شرکت بوده و پیشنهاد خرید محسوب نمی گردد. لذا مسئولیت تصمیم گیری در خصوص خرید یا فروش سهام این شرکت تماماً بر عهده خوانندگان عزیز بوده و این مجموعه هر گونه مسئولیتی نسبت به سود یا زیان احتمالی را از خود سلب می نماید.

### کارگزاری آرمان تدبیر نقش جهان

فهیمة رستمیان

اسفند ماه ۱۳۹۶