

Capital market Analysis

pharmaceutical industry

SHAFIEIANCAPITAL

تحليل صنعت دارویی بازار سرمایه ایران

بررسی ساختار صنعت، عوامل اثرگذار، وضعیت مالی
شرکت‌ها و چشم‌انداز سرمایه‌گذاری

تهیه کننده: علیرضا شفیعیان

1405/05/10



معرفی صنعت

صنعت دارویی یکی از صنایع استراتژیک و دفاعی اقتصاد ایران محسوب می‌شود که به دلیل ارتباط مستقیم با سلامت جامعه، از ویژگی‌هایی مانند تقاضای پایدار و حساسیت کمتر نسبت به چرخه‌های اقتصادی برخوردار است. این صنعت شامل زنجیره‌ای از تولید مواد اولیه، تولید دارو، واردات، توزیع و فروش محصولات دارویی است و تحت نظارت شدید نهادهای دولتی به‌ویژه سازمان غذا و دارو فعالیت می‌کند.

در بازار سرمایه ایران، شرکت‌های دارویی در گروه «مواد و محصولات دارویی» طبقه‌بندی می‌شوند و بخش قابل توجهی از زنجیره تولید دارو در کشور توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس انجام می‌شود. اهمیت این صنعت برای سرمایه‌گذاران به دلیل ماهیت دفاعی آن، رشد مداوم نیاز جامعه به دارو و امکان ایجاد ارزش از طریق توسعه محصولات جدید، صادرات و بهبود بهره‌وری است.

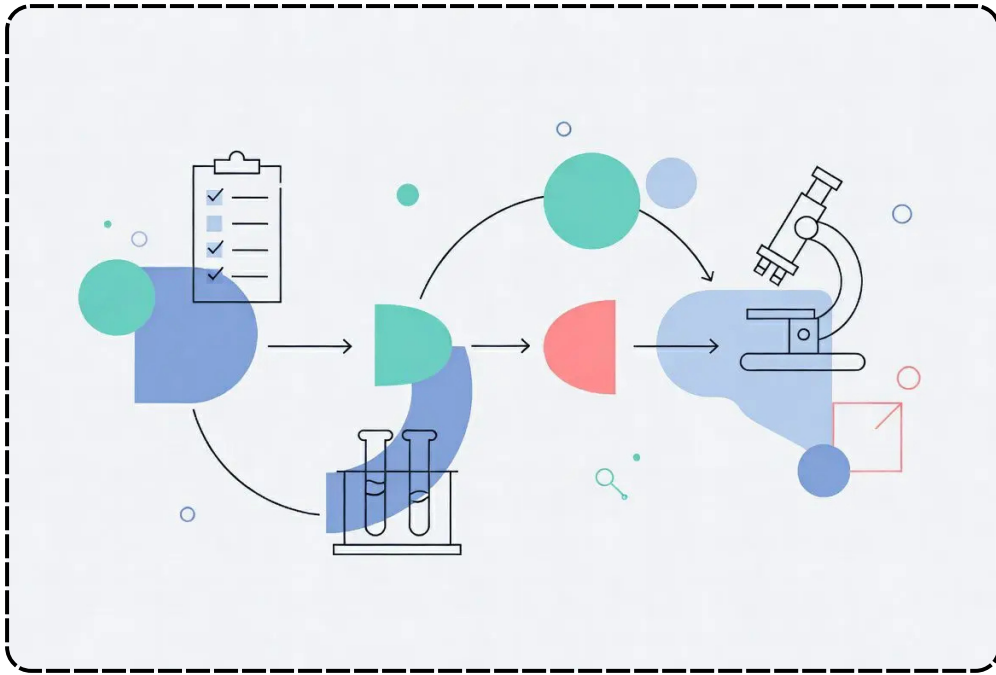
ساختار صنعت دارویی ایران عمدتاً مبتنی بر تولید داخلی است؛

به طوری که بخش عمده داروهای مصرفی کشور در داخل تولید می شود، اما بسیاری از شرکت ها همچنان در تأمین مواد اولیه و برخی اقلام تخصصی به واردات وابسته هستند. بنابراین عواملی مانند نرخ ارز، سیاست های قیمت گذاری، وضعیت تأمین مواد اولیه و مطالبات شرکت ها از بیمه ها تأثیر مستقیمی بر سودآوری این صنعت دارند.

از دیدگاه سرمایه گذاری، صنعت دارویی را نمی توان صرفاً یک صنعت کم ریسک در نظر گرفت؛ زیرا اگرچه تقاضای محصولات آن پایدار است، اما محدودیت های قیمت گذاری، ساختار تنظیم گری دولتی و فشار هزینه های تولید می توانند بر حاشیه سود شرکت ها اثرگذار باشند. در نتیجه، تحلیل شرکت های دارویی نیازمند بررسی دقیق مزیت رقابتی، ترکیب محصولات، قدرت تحقیق و توسعه، توانایی افزایش نرخ فروش، کیفیت مدیریت و ساختار مالی هر شرکت است.

روش تحقیق

- تعداد شرکت‌های بررسی شده: **۴۶ شرکت**
- دوره بررسی: صورت‌های مالی **۱۰ سال** آخر هر شرکت،
یادداشت‌های صورت‌های مالی **۵ سال** آخر هر شرکت،
گزارش‌های تفسیری مدیریت **۳ سال** آخر هر شرکت.
- منابع داده: کدال، گزارش‌های سالانه
- شاخص‌های بررسی شده:
 - نقدینگی (CA/CL)
 - توان بازپرداخت بدهی (CA/LTDebt)
 - پوشش هزینه بهره (Annual Profit/Annual Interest)
 - (Paid
 - تحقیق و توسعه (R&D)
 - مزیت رقابتی
 - پایداری سودسازی



یافته‌های تحقیق

1. ۲۹ شرکت از این صنعت از نظر مدیریت مالی قوی نیستند و با **بدهی و وام** در حال پیش‌روی می‌باشند. این می‌تواند خطرناک باشد چون با مواجه شدن با یک چالش در کسب‌وکار، به راحتی ممکن است سودسازی‌شان آسیب ببیند یا حتی صورت‌های مالی با زیان بسته شوند.

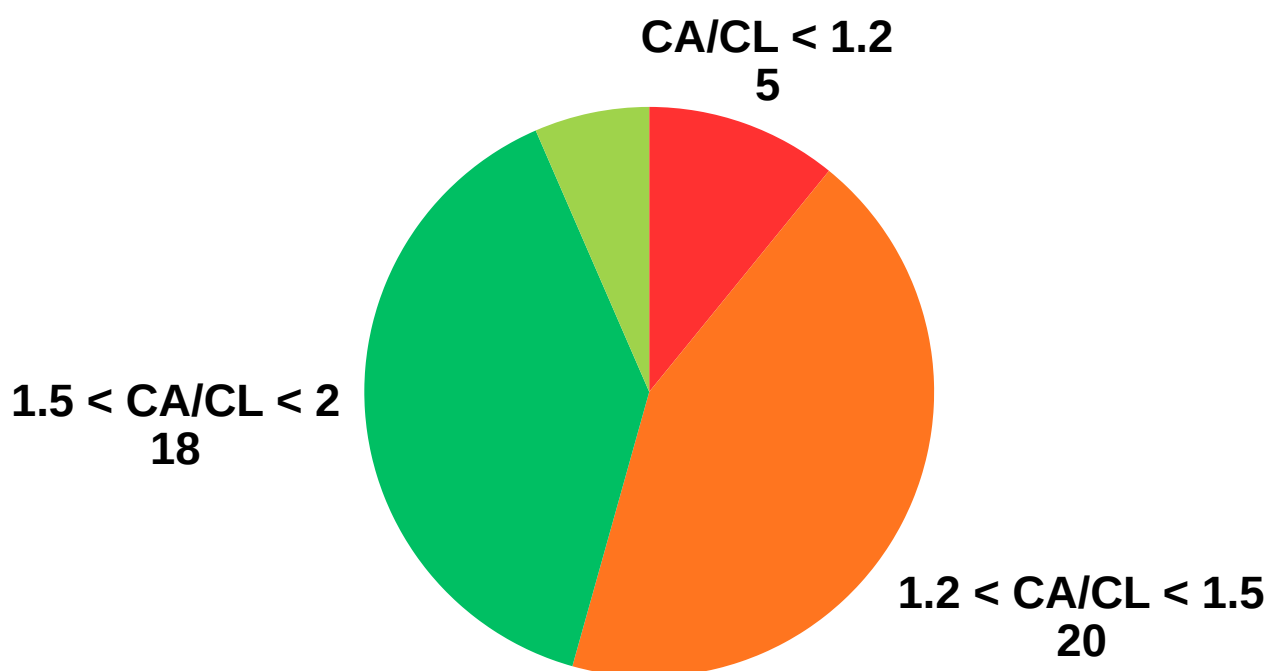
2. از طریق متد **scuttlebutt** (یک متد از کتاب Common Stocks

and Uncommon Profits) مشخص شد که اتکای بالای بسیاری از شرکت‌های دارویی به بدهی و تسهیلات مالی، عمدتاً ناشی از تأخیر در وصول مطالبات از بیمه‌ها و مراکز درمانی است که موجب کاهش نقدینگی و افزایش نیاز به تأمین سرمایه

در گردش می‌شود.

3. یک نکته جلب توجه کننده در این صنعت این است شرکت‌های دارویی نسبت به صنایع دیگر **بسیار بیشتر روی تحقیق و توسعه تمرکز دارند**؛ به طوری که انگار نوعی رقابت بر سر موضوع تحقیق و توسعه در بین آنها وجود دارد. این مهم است؛ چون نشان می‌دهد شرکت فقط به امروز فکر نمی‌کند و روی نوآوری و آینده‌اش هم در حال کار کردن است.
4. با وجود اتکای زیاد به بدهی و تسهیلات در اکثر شرکت‌های این صنعت و قیمت‌گذاری دستوری، تعدادی شرکت وجود دارند که به دلیل نوآوری‌های پی‌درپی و مدیریت مالی مناسب، برای سرمایه‌گذاری مناسب می‌باشند (۵ شرکت از ۴۶ شرکت با اصول سرمایه‌گذاری نویسنده مطابقت داشتند).

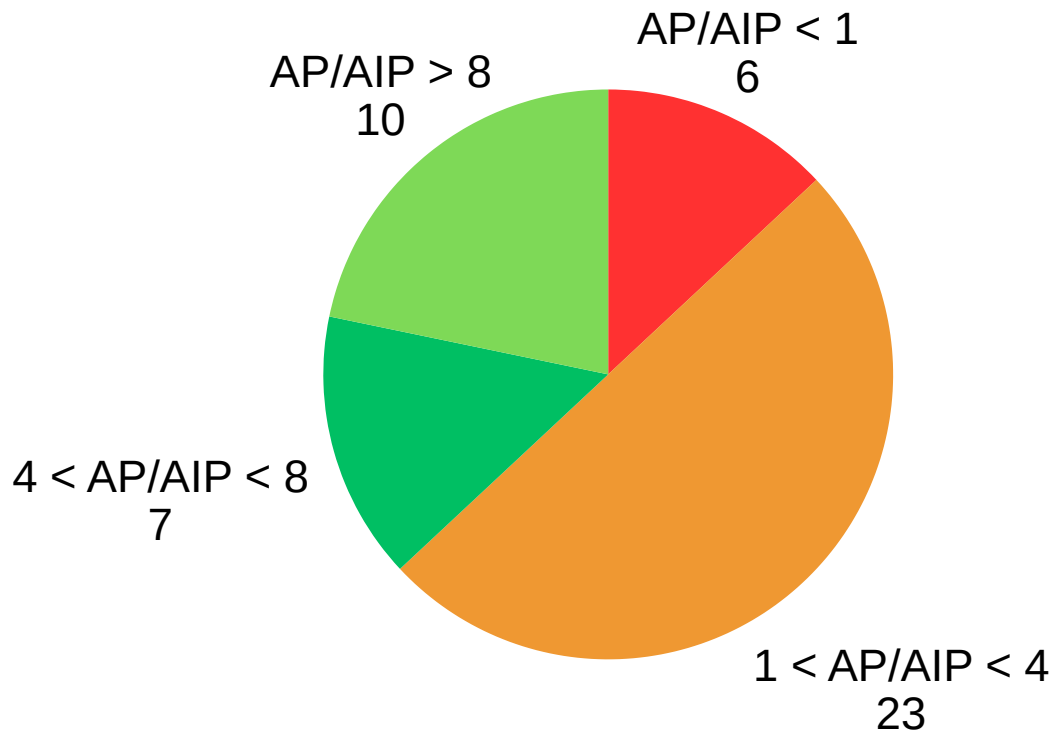
Current Assets/Current Liabilities



بررسی ۴۶ شرکت صنعت دارویی بازار سرمایه براساس نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری

۱. ۵ شرکت CA/CL کمتر از ۱ دارند ← وضعیت بحرانی
(دارایی‌های جاری برای پوشش بدهی‌های جاری کافی نیست.)
۲. ۲۰ شرکت CA/CL بین ۱.۲ تا ۱.۵ دارند ← وضعیت قابل قبول
(شرکت توان انجام تعهدات کوتاه‌مدت را دارد، اما حاشیه اطمینان محدود است.)
۳. ۱۸ شرکت CA/CL بین ۱.۵ تا ۲ دارند ← وضعیت مطلوب
(نقدینگی مناسب و توان خوب در ایفاء تعهدات کوتاه‌مدت.)
۴. ۳ شرکت CA/CL بالاتر از ۲ دارند ← وضعیت بسیار مطلوب
(توان نقدینگی بالا؛ البته باید بررسی شود که آیا بخشی از دارایی‌های جاری بلااستفاده یا کم‌بازده نیست.)

Annual Profit/Annual Interest Paid



بررسی ۴۶ شرکت صنعت دارویی بازار سرمایه براساس نسبت سود سالانه به هزینه پرداختی بابت سود تسهیلات و اوراق

۱. ۶ شرکت AP/AIP کمتر از ۱ دارند ← وضعیت بحرانی (سود سالانه حتی هزینه بهره را پوشش نمی‌دهد).
۲. ۲۳ شرکت AP/AIP بین ۱ تا ۴ دارند ← وضعیت پرریسک (توان پوشش بهره محدود است و در صورت افت سودآوری یا افزایش هزینه مالی، ریسک فشار بر سود خالص افزایش می‌یابد).
۳. ۱۷ شرکت AP/AIP بالاتر از ۴ دارند ← وضعیت مطلوب (توان مناسب در پوشش هزینه بهره و مدیریت بدهی).

قضاوت تحلیلگر

بررسی صنعت دارویی بازار سرمایه ایران نشان داد که این صنعت، با وجود برخورداری از تقاضای پایدار و اهمیت استراتژیک، **لزوماً صنعتی مناسب برای سرمایه‌گذاری در تمامی شرکت‌های آن نیست.**

نتایج حاصل از بررسی ۴۶ شرکت نشان می‌دهد که بخش قابل‌توجهی از شرکت‌ها از نظر **ساختار مالی، وابستگی به بدهی و توان پوشش هزینه‌های مالی** با چالش مواجه هستند. در مقابل، تنها تعداد محدودی از شرکت‌ها توانسته‌اند همزمان از ساختار مالی مناسب، مزیت رقابتی پایدار و توجه مستمر به تحقیق و توسعه برخوردار باشند.

ازاین‌رو، در ارزیابی شرکت‌های دارویی، **توانایی مدیریت بدهی و کیفیت ساختار مالی** باید از مهم‌ترین معیارهای بررسی باشد. همچنین، با توجه به نقش **تحقیق و توسعه** در حفظ مزیت رقابتی و تداوم رشد شرکت‌های دارویی، ارزیابی عملکرد هر شرکت در این حوزه نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.