



SHAFIEIANCAPITAL

تحليل شرکت دارویی ره‌آورد تامین (دره‌آور)

تهیه کننده: علیرضا شفیعیان

1405/05/10



معرفی شرکت

شرکت داروی ره‌آورد تامین از شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ شستا می‌باشد و در حوزه مواد اولیه و محصولات دارویی و بهداشتی فعالیت دارد.

عمده فعالیت شرکت در تولید و فروش **پولیمرها و کوپلیمرهای لاکتامی** (این ماده در فرآیند تولید قرص به‌عنوان عامل چسباننده به کار می‌رود. ذرات پودر دارو به‌تنهایی قابلیت فشرده‌شدن و شکل‌گیری به‌صورت قرص را ندارند؛ این پلیمر آن‌ها را به یکدیگر متصل می‌کند تا قرص یکپارچه و پایدار تشکیل شود)، **تریپلیمر آکریلاتی** (پوششی است که بر روی برخی قرص‌ها اعمال می‌شود تا سرعت آزادسازی دارو در بدن را کنترل کند؛ به این ترتیب دارو به‌جای ره‌ایش یکباره، به‌تدریج در طول زمان آزاد می‌شود)، **روکش قرص** (لایه‌ای نازک است که سطح قرص را می‌پوشاند و سه کارکرد اصلی دارد: 1- پوشاندن طعم و بوی نامطبوع دارو، 2- تسهیل بلع قرص، 3- محافظت از دارو در برابر رطوبت و نور)، و **پوویدون آیداین** (ترکیبی است که پایه اصلی محصول ضد عفونی‌کننده بتادین را تشکیل می‌دهد و به‌عنوان ماده ضد عفونی‌کننده پوست و زخم به کار می‌رود) می‌باشد.

مدل کسب و کار شرکت دارویی ره‌آورد تامین بر پایه تولید و فروش مواد اولیه پلیمری دارویی استوار است، نه تولید داروی نهایی. موادی مثل PVP به دلیل خاصیت حل‌شوندگی، کاربرد گسترده‌ای در چند صنعت دارند: به عنوان بایندر قرص، تهیه انواع ژل دارویی، آرایشی و بهداشتی و ماده اولیه تولید بتادین و در سایر صنایع نظیر آرایشی و بهداشتی، نوشیدنی‌ها، رنگ، رزین. یعنی درآمد شرکت فقط از صنعت دارو نمی‌آید بلکه صنایع بهداشتی، شوینده و رنگ هم مشتری آن هستند.

شرکت داروسازی ابوریحان، شرکت صنعتی پاکشو، و شرکت داروسازی دکتر عبیدی از جمله مشتریان این شرکت می‌باشند.



مزیت‌های رقابتی

1. انحصار تولید داخلی

به عنوان اولین و تنها تولید کننده پلی وینیل پیرولیدون و کوپلیمرهای اکریلیکی در خاورمیانه و ایران – این انحصار عملاً مانع ورود رقیب داخلی می‌شود.

2. تنوع بازار مصرف

محصولاتش هم‌زمان در چند صنعت مصرف می‌شود (دارو، آرایشی‌بهداشتی، شوینده، رنگ و رزین) که ریسک تمرکز بر یک بازار را کاهش می‌دهد.

3. حاشیه سود بالا

میانگین حاشیه سود 5 سال اخیر دره‌آور حدود 50% بوده است که برای یک شرکت تولیدی نسبتاً بالاست ✓.

4. حمایت هلدینگ مادر

شرکت سرمایه‌گذاری دارویی تامین با در اختیار داشتن بیش از 64 درصد از سهام شرکت دارویی ره‌آورد تامین، مهم‌ترین سهامدار آن به شمار می‌آید که پشتوانه مالی و زنجیره تامین را تقویت می‌کند.

5. در اختیار داشتن قیمت‌گذاری

قیمت‌گذاری محصولا شرکت دارویی ره‌آورد تامی توسط هیئت مدیره انجام می‌شود و دارای قیمت‌گذاری دستوری دولت نمی‌باشد.



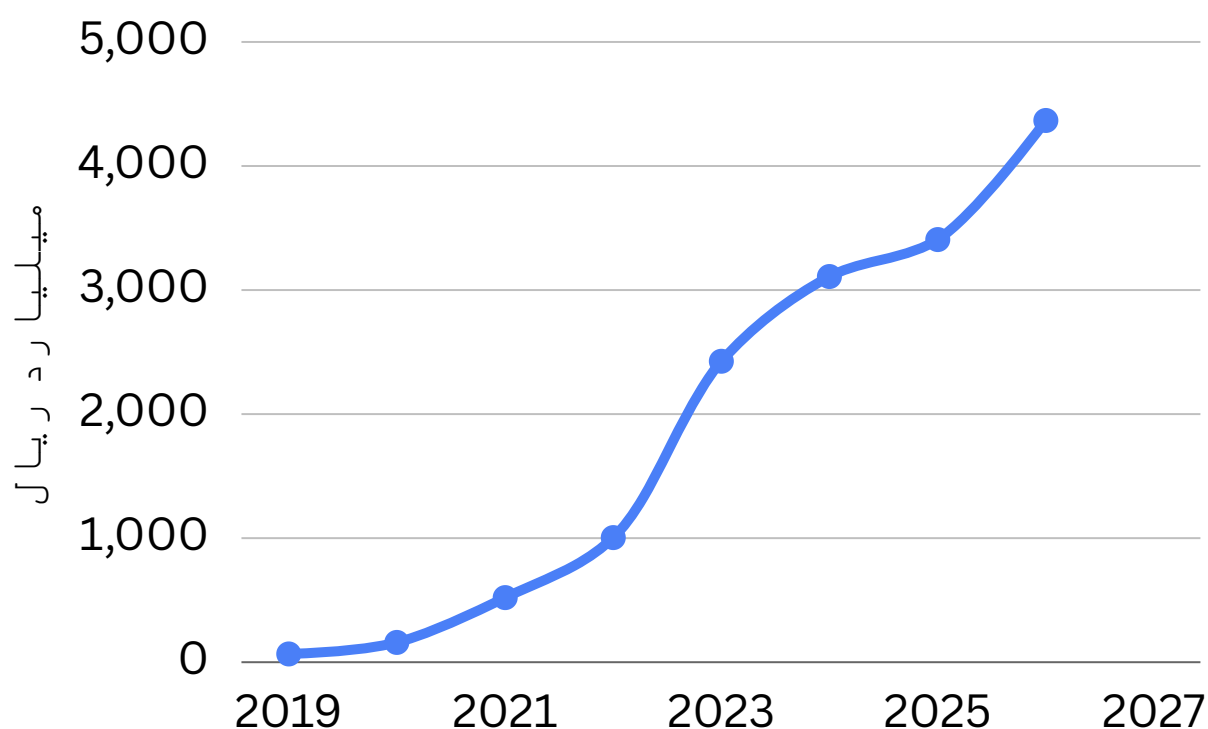
ریسک‌ها

۱. وابستگی سنگین به واردات مواد اولیه

حدود ۶۰٪ مواد اولیه از خارج (عمدتاً چین) وارد می‌شود که با توجه به نوسانات نرخ ارز و تحریم‌ها میتوان گفت که ممکن است عملیات شرکت را تحت تاثیر قرار دهد.

۲. نبود صادرات معنادار به‌عنوان پوشش ریسک ارزی

بررسی روند سودسازی درهآور از سال 1397 تا 1404



1. نرخ رشد مرکب سالانه:

سود خالص سال مالی منتهی به 1397/12/29 = 66.46 میلیارد ریال
سود خالص سال مالی منتهی به 1404/12/29 = 4,367.8 میلیارد ریال

محاسبه نرخ رشد مرکب سالانه (CAGR):

$$(4,367.8 \div 66.46)^{(1 \div 7)} - 1 = 0.81$$

سود **ریالی** سالانه شرکت در طی 7 سال گذشته به طور متوسط نرخ رشد مرکب 81% در سال را داشته است.

2. بررسی ثبات سودسازی:

همانطور که در نمودار بالا مشاهده می‌شود، روند سودسازی شرکت دارویی رهاورد، با ثبات است و نوسانی نمی‌باشد.

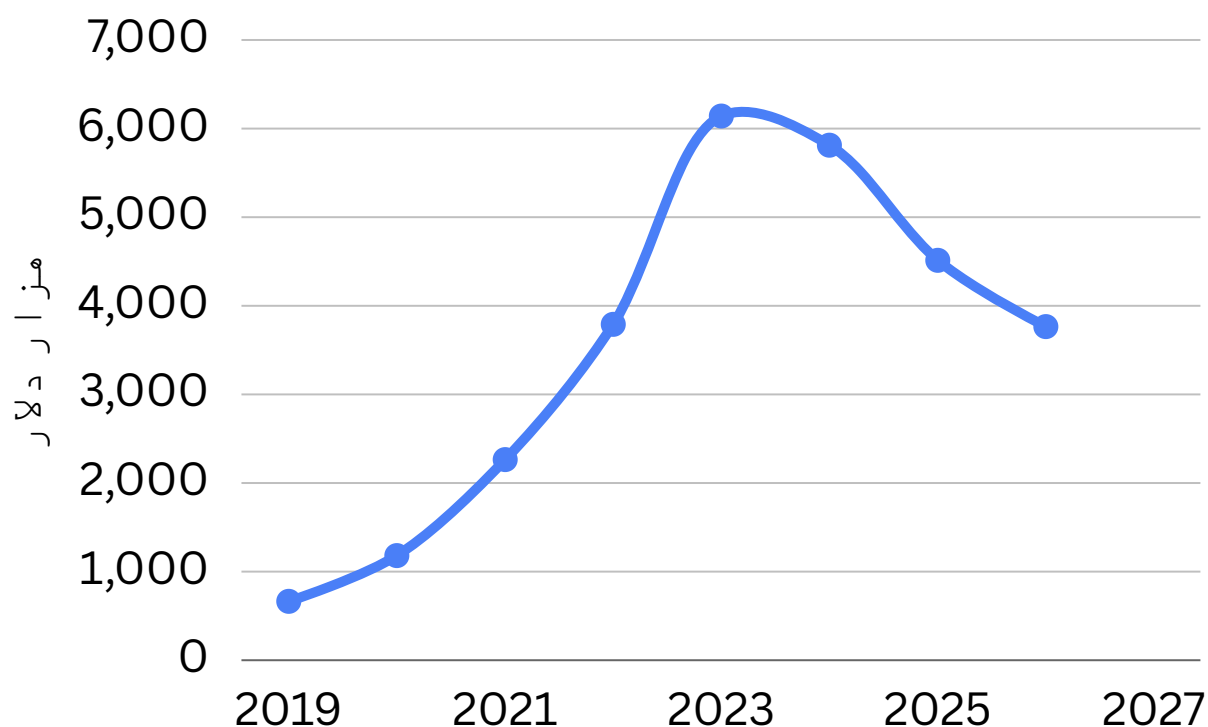
“

”وضعیت: تایید✓“

— Alireza Shafieian

”

بررسی روند سودسازی دلاری درهآور از سال 1397 تا 1404 (برحسب دلار آزاد)



1. نرخ رشد مرکب سالانه:

سود خالص سال مالی منتهی به 1397/12/29 = 664.62 هزار دلار

سود خالص سال مالی منتهی به 1404/12/29 = 3,765.3 هزار دلار

محاسبه نرخ رشد مرکب سالانه (CAGR)

$$(3,765.3 \div 664.62)^{(1 \div 7)} - 1 = 0.28$$

سود **دلاری** سالانه شرکت در طی 7 سال گذشته به طور متوسط نرخ رشد مرکب سالانه 28% داشته است.

2. بررسی ثبات سودسازی:

از سال 1397 تا 1401 سود دلاری شرکت به طور مداوم در حال افزایش بوده است، اما از سال 1402 تا 1404، سود دلاری حدود 30% کاهش یافته که عمدتاً ناشی از عدم افزایش نرخ فروش محصول اصلی شرکت (PVP) می‌باشد.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که این کاهش سود دلاری موقتی می‌باشد چون 1- نرخ‌های فروش محصولات شرکت در 3 ماهه نخست 1405 از 60% تا 120% بیشتر از نرخ‌های سال قبل شرکت می‌باشند و 2- به بهره‌برداری رسیدن پروژه افزایش ظرفیت RT-Film مقدار فروش شرکت را افزایش می‌دهد.

انتظار می‌رود سود دلاری 1405 شرکت بیش از 4,800,000 دلار باشد.

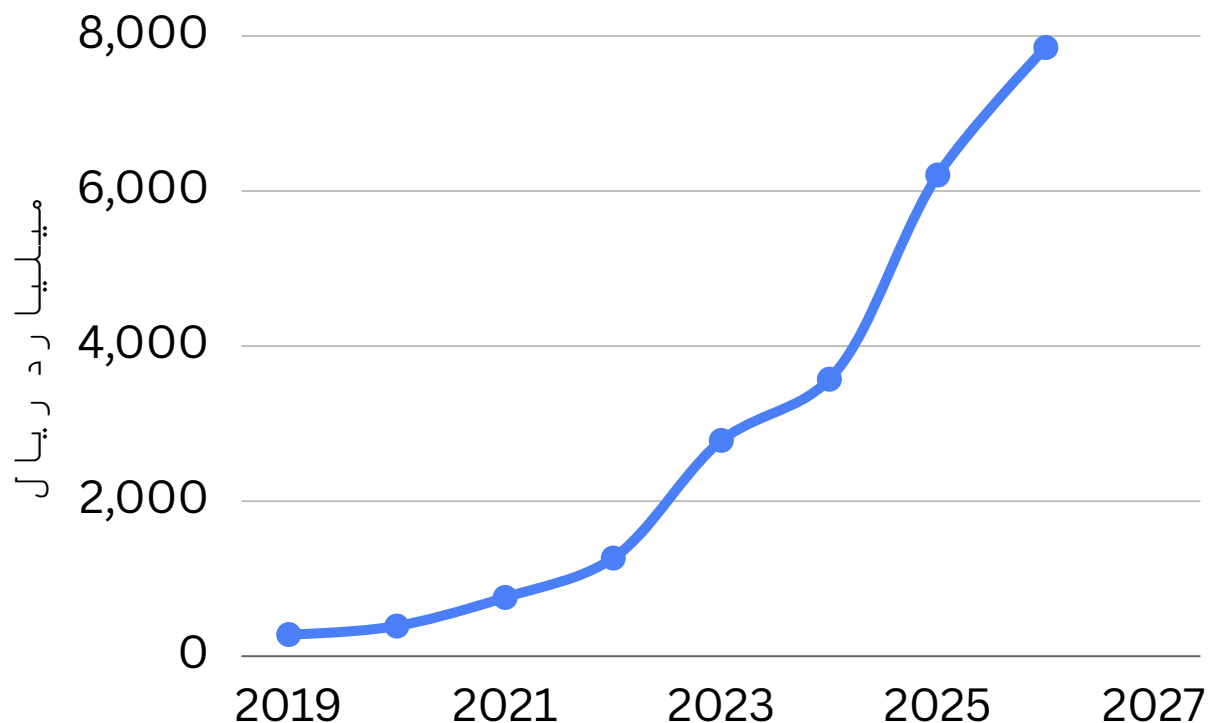
“

وضعیت: تایید ✓“

— Alireza Shafieian

”

بررسی روند ارزش دفتری (Book Value) از سال 1397 تا 1404



نرخ رشد مرکب سالانه:

ارزش دفتری سال مالی منتهی به 1397/12/29 = 279.3 میلیارد ریال
ارزش دفتری سال مالی منتهی به 1404/12/29 = 7,851 میلیارد ریال

محاسبه نرخ رشد مرکب سالانه (CAGR):

$$(7,851 \div 279.3)^{(1 \div 7)} - 1 = 0.61$$

ارزش دفتری **ریالی** سالانه شرکت در طی 7 سال گذشته به طور متوسط نرخ رشد مرکب 61% در سال را داشته است.

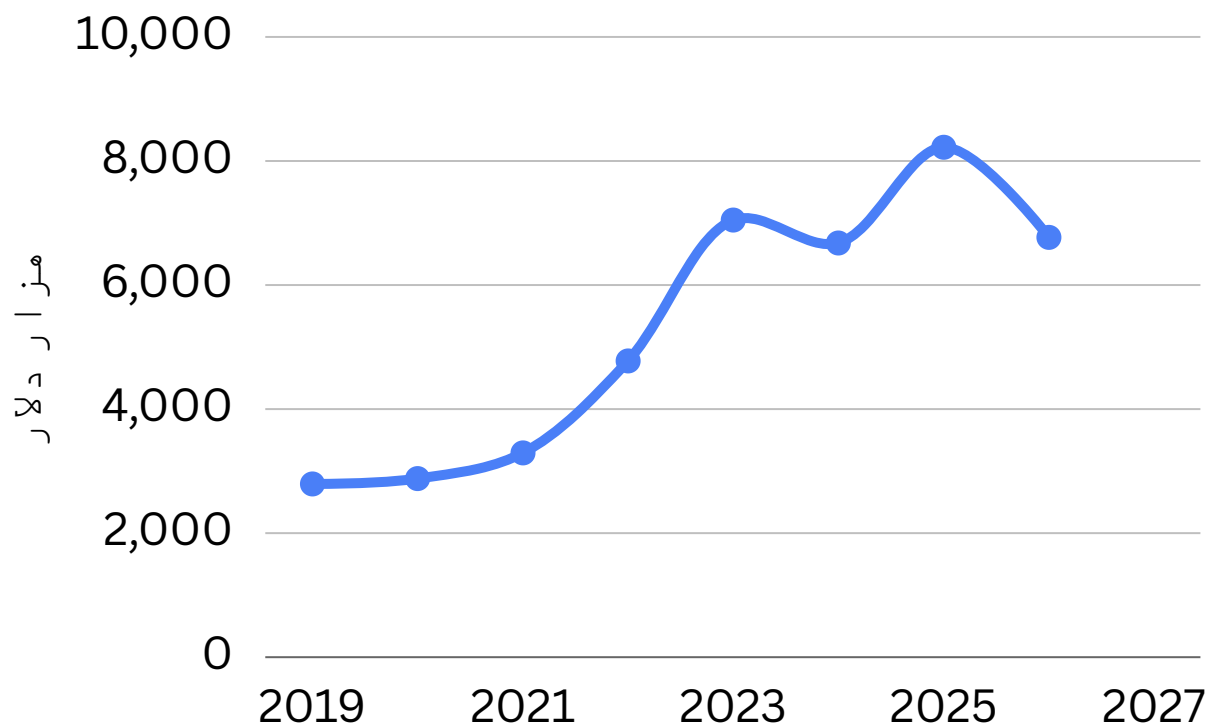
“

”وضعیت: تایید ✓“

— Alireza Shafieian

”

بررسی روند ارزش دفتری دلاری شرکت از سال 1397 تا 1404 (برحسب دلار آزاد)



نرخ رشد مرکب سالانه:

ارزش دفتری سال مالی منتهی به 1397/12/29 = 2,793 هزار دلار

ارزش دفتری سال مالی منتهی به 1404/12/29 = 6,768.5 هزار دلار

محاسبه نرخ رشد مرکب سالانه (CAGR):

$$(6,768.5 \div 2,793)^{(1 \div 7)} - 1 = 0.13$$

ارزش دفتری **دلاری** شرکت در طی 7 سال گذشته به طور متوسط نرخ رشد مرکب 13% در سال داشته است.

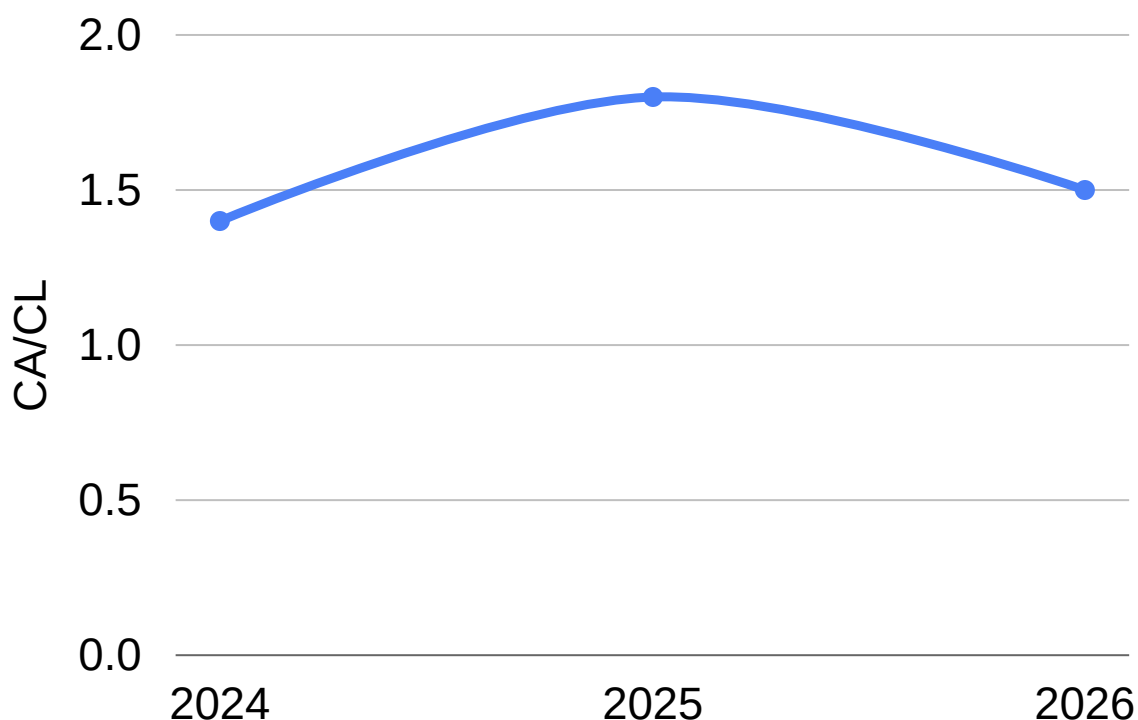
“

”وضعیت: تایید ✓“

— Alireza Shafieian

”

بررسی نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری (CA/CL)



نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری 3 سال آخر منتهی به 1404 به طور میانگین حوالی 1.5 می‌باشد.

در نتیجه، نقدینگی مناسب است و شرکت توان ایفای تعهدات کوتاه‌مدت را دارد.

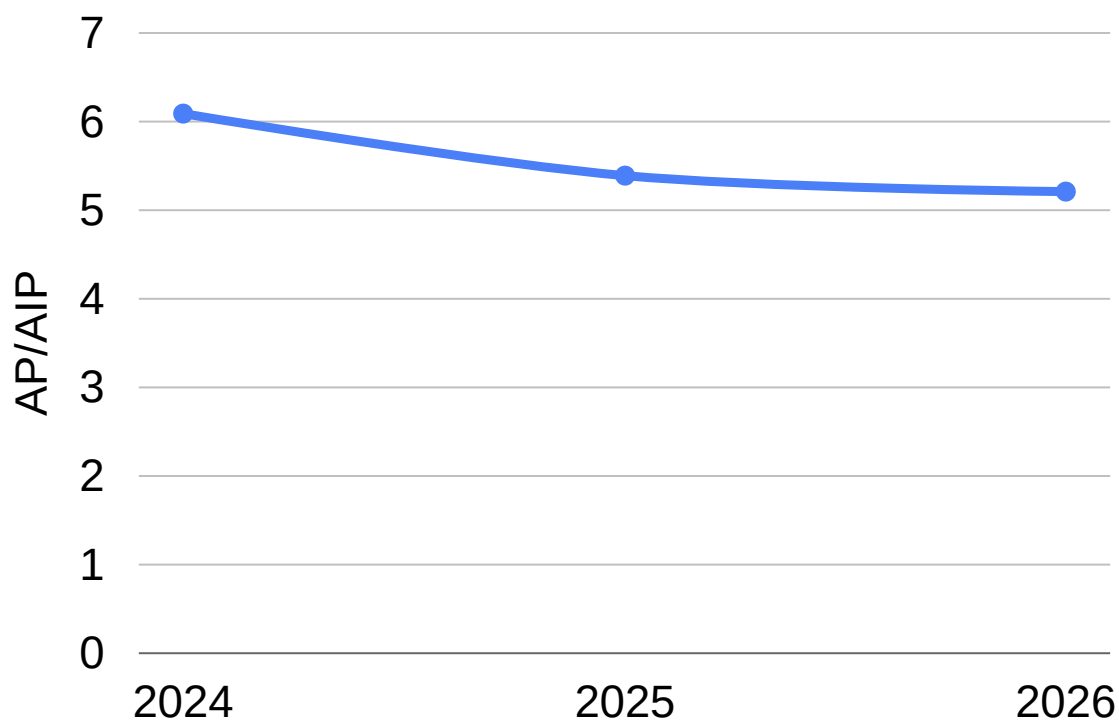
“

وضعیت: تایید ✓“

— Alireza Shafieian

”

بررسی نسبت سود سالانه به هزینه بهره پرداختی بابت سود تسهیلات و اوراق (AP/AIP)



نسبت AP/AIP سه سال آخر منتهی به 1404 **بالاتر از 4** می‌باشد. در نتیجه، شرکت توان مناسب در پوشش هزینه بهره و مدیریت بدهی را دارد.

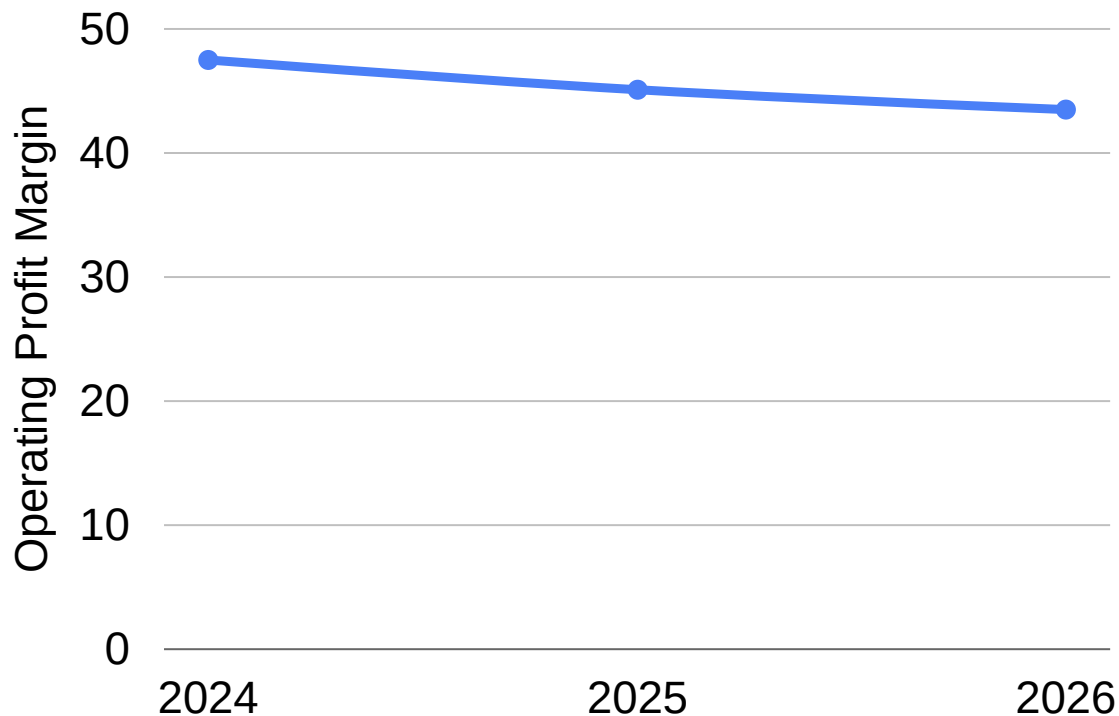
“

”وضعیت: **تایید**✓“

— Alireza Shafieian

”

بررسی حاشیه سود عملیاتی



میانگین حاشیه سود عملیاتی شرکت در سه سال آخر منتهی به 1404 برابر با 45% می باشد.

میانگین حاشیه سود صنعت دارویی بازار سرمایه برابر با 30% می باشد.

حاشیه سود عملیاتی نشان می دهد شرکت از **فعالیت اصلی کسب و کارش**، قبل از هزینه های مالی و مالیات، چه مقدار سود به دست می آورد.

حاشیه سود عملیاتی پایدار بالا معمولاً نشانه یک کسب و کار با کیفیت و دارای مزیت رقابتی است.

شرکتی که به طور پایدار حاشیه سود عملیاتی بالا دارد معمولاً:

- قدرت قیمت‌گذاری دارد.
- هزینه‌هایش را خوب مدیریت می‌کند.
- مزیت رقابتی پایداری نسبت به رقبا دارد.
- در دوران سخت اقتصادی، فشار کمتری را متحمل می‌شود.

“

”وضعیت: تایید✓“

— Alireza Shafieian

”

پروژه‌ها

پروژه افزایش ظرفیت RT-Film که در سال 1400 شروع شده بود، در نیمه اول 1403 به بهره‌برداری رسید.

شرکت در نیمه دوم 1403 دو پروژه جدید را شروع کرده است.

1. پروژه افزایش ظرفیت PVP

- درصد پیشرفت فیزیکی تا کنون: 25%
- تاریخ برآوردی بهره‌برداری: 1406/12/29

2. پروژه احداث نیروگاه گازی

- هدف: تولید برق داخلی برای کاهش وابستگی به شبکه سراسری برق
- درصد پیشرفت فیزیکی تا کنون: 80%
- تاریخ برآوردی بهره‌برداری: 1405/06/10



قضاوت تحلیلگر

شرکت دارویی ره‌آورد تامین **انحصار فروش داخلی PVP و PVPI** در ایران را دارد و **60 تا 70 درصد بازار RT-Film و RT-Coat** را هم در اختیار دارد.

با توجه به نرخ های فروش سه ماهه اول 1405، پیش‌بینی می‌شود شرکت در سال مالی 1405 **حداقل رشد 70% در مبلغ فروش** را داشته باشد.

با توجه به به بهره‌برداری رسیدن پروژه افزایش ظرفیت RT-Film، پیش‌بینی می‌شود شرکت در سال 1405 **حداقل رشد 20% در تعداد فروش** را داشته باشد.

در نتیجه، با توجه به توجه شرکت به توسعه و مورد تایید بودن روند سودسازی، روند CA/CL، روند AP/AIP، و روند حاشیه سود عملیاتی، **شرکت دارویی ره‌آورد تامین مناسب سرمایه‌گذاری می‌باشد.**