



شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

گزارش تحلیلی شرکت پخش هجرت

شماره پنجم تاریخ: ۱۴۰۰/۰۴/۰۵



گزارش تحلیلی شرکت پخش هجرت



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجم
۱۴۰۰/۰۴/۰۵

اطلاعات کلی شرکت

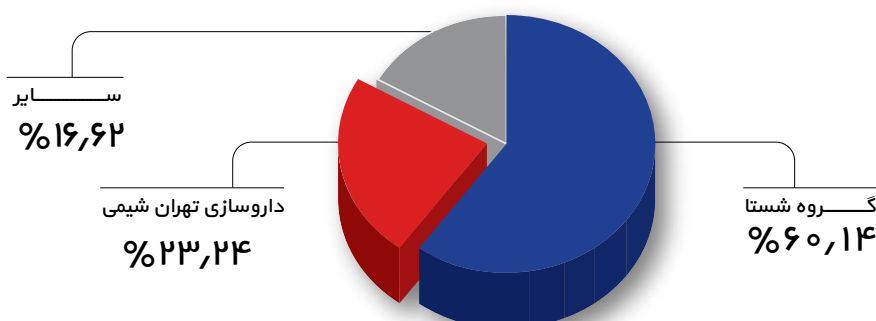
نام شرکت	پخش هجرت	P/E گذشته نگر سهم	۹,۹۳
نماد	هجرت	P/E آینده نگر سهم (سناریو ارزش دولتی)	۷,۸۶
سال تاسیس	۱۳۴۴	تعداد سهم (میلیارد)	۱
قیمت سهم (۱۴۰۰/۰۴/۲) (ریال)	۱۹,۳۴۳	درصد شناوری	%۱۶,۶۳
EPS TTM (ریال)	۱,۹۲۹	ارزش بازار (میلیارد ریال)	۱۹,۱۵۴

سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۲/۲۹

ترکیب سهامداران

ترکیب سهامداران شرکت پخش هجرت در تاریخ ۱۴۰۰/۰۴/۰۱ به شرح جدول زیر است.

شرکت	تعداد سهم	درصد
داروسازی فارابی	۲۵۴,۸۲۲,۳۳۲	%۲۵,۴۸
داروسازی تهران شیمی	۲۳۲,۴۱۲,۸۵۰	%۲۳,۲۴
سرمایه گذاری دارویی تامین	۱۹۵,۵۳۰,۵۷۷	%۱۹,۵۵
پارس دارو	۱۵۱,۰۷۲,۵۹۲	%۱۵,۱۰
سایر	۱۶۶,۱۶۱,۶۴۹	%۱۶,۶۳
مجموع	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰%



گزارش تحلیلی شرکت پخش هجرت



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجم
۱۴۰۰/۰۴/۰۵

معرفی شرکت پخش هجرت

شرکت پخش هجرت یکی از بزرگترین شرکت‌های پخش دارویی است که تحت مالکیت شرکت سرمایه‌گذاری دارویی تامین قرار دارد. شرکت پخش هجرت با در اختیار داشتن ۹۳۷ نفر نیروی انسانی، ۴۸ هزار مترمربع انبار، ۱۹ مرکز توزیع و با بهره‌گیری از ۱۵۱ دستگاه خودرو سنگین و نیمه سنگین به بیش از ۱۲،۰۰۰ مشتری در قالب داروخانه و مراکز درمانی در سراسر کشور خدمات ارائه می‌کند. سبد کالای شرکت پخش هجرت شامل بیش از ۳۴۰۰ قلم دارو و تجهیزات پزشکی است. ترکیب این سبد براساس مطالبات بازار و به منظور پاسخگویی به تقاضای مشتریان حیطة سلامت، تعیین شده که شامل داروهای بیمارستانی، داروهای گیاهی، مخدر، انواع مکمل‌ها، تجهیزات پزشکی و لوازم بهداشتی است.



تعداد مشتری

۱۲،۰۰۰ مشتری



مساحت انبار

۴۸ هزار متر مربع



مرکز توزیع

۱۹ مرکز



نیروی انسانی

۹۳۷ نفر



تعداد خودرو

۱۵۱ دستگاه

بررسی صنعت پخش

قیمت‌گذاری در صنعت دارو انحصاراً توسط سازمان غذا و دارو صورت می‌پذیرد. به صورتی که تولیدکنندگان یا واردکنندگان دارو پس از اعلام مشخصات کالای خود، لیست ۳ قیمتی شامل: (۱) قیمت فروش به پخش (قیمت فروش تولید کننده یا وارد کننده)، (۲) قیمت فروش به داروخانه (قیمت فروش شرکت های توزیع و پخش) و (۳) قیمت های فروش به مصرف کننده (قیمت فروش داروخانه ها) را از سازمان مذکور به صورت رسمی دریافت می‌کنند و به شرکت های پخش جهت اعمال در فاکتورهای خود اعلام می‌کنند.

مهم‌ترین شرکت‌های توزیع و پخش عبارتند از: پخش هجرت، پخش البرز، توزیع داروپخش، پخش فردوس، پخش رازی، پخش دارویی اکسیر، آدورا طب و شرکت پخش قاسم ایران که در سبد محصولات قابل عرضه برخی از این شرکت‌ها مواد غذایی نیز جای دارد. برای مثال تنها ۲۰ درصد فروش شرکت قاسم ایران مربوط به دارو و تجهیزات پزشکی و عمده درآمد این شرکت حاصل از فروش محصولات غذایی است.

فعالیت در صنعت پخش با ریسک‌هایی نیز همراه است. برخی از ریسک‌های این صنعت عبارتند از: (۱) ریسک وصول مطالبات، (۲) نرخ های فروش دستوری و (۳) کمبود مواد اولیه.

در سال‌های اخیر با توجه به کاهش توان نقدینگی مشتریان شرکت های پخش، دوره وصول مطالبات شرکت نیز تحت تاثیر قرار گرفته است. از طرفی تعیین نرخ های فروش دستوری از سوی سازمان غذا و دارو به افزایش ریسک های صنعت منجر شده است. لازم به ذکر است که کمبود مقطعی مواد اولیه دارو به دلیل تحریم اقتصادی و به تبع آن کاهش تولید و عرضه برخی داروها از مهم‌ترین ریسک‌های صنعت دارو و پخش است.



گزارش تحلیلی شرکت پخش هجرت



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

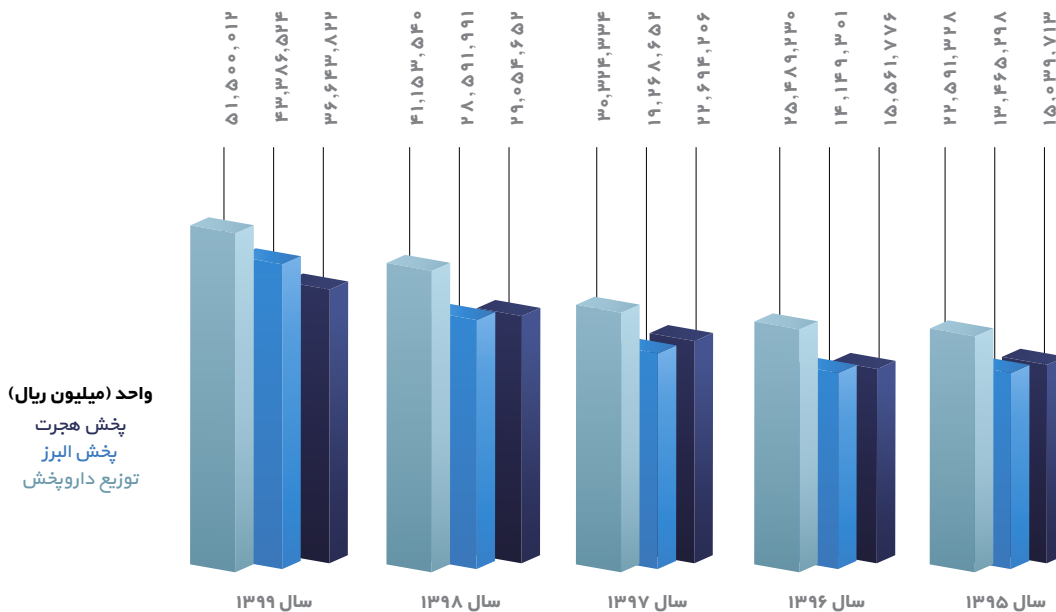
شماره پنجم
۱۴۰۰/۰۴/۰۵

وضعیت فروش شرکت

شرکت پخش هجرت با حجم فروش ۳۶ هزار میلیارد ریال، جزء ۳ شرکت برتر در حوزه داروهای انسانی است. در سال ۱۳۹۹ نسبت به دوره مشابه سال قبل، بیشترین افزایش فروش مربوط به پخش البرز است که رشد ۵۲ درصدی را نشان می‌دهد. این مقدار برای توزیع داروپخش و پخش هجرت به ترتیب ۲۵ و ۲۶ درصد است.

واحد (میلیون ریال)

مبلغ فروش	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹
پخش هجرت	۱۵,۰۳۹,۷۱۳	۱۵,۵۶۱,۷۷۶	۲۲,۶۹۴,۲۰۶	۲۹,۰۵۴,۶۵۲	۳۶,۶۴۳,۸۲۲
پخش البرز	۱۳,۴۶۵,۲۹۸	۱۴,۱۴۹,۳۰۱	۱۹,۲۶۸,۶۵۲	۲۸,۵۹۱,۹۹۱	۴۳,۳۸۶,۵۲۴
توزیع داروپخش	۲۲,۵۹۱,۳۲۸	۲۵,۴۸۹,۲۳۰	۳۰,۳۲۴,۳۳۴	۴۱,۱۵۳,۵۴۰	۵۱,۵۰۰,۰۱۲



حاشیه سود شرکت‌های صنعت پخش

حاشیه سود و دوره وصول مطالبات شرکت‌های پخش در سال ۱۳۹۹

شرح (سال ۱۳۹۹)	دلتوزیع	هجرت	پخش
سال تاسیس	۱۳۵۹	۱۳۴۴	۱۳۵۳
حاشیه سود ناخالص	%۷/۱۱	%۱/۴۱	%۶/۲۱
حاشیه سود عملیاتی	%۶/۶	%۶/۷	%۱/۶
حاشیه سود خالص	%۳/۴	%۳/۵	%۰/۴
دوره وصول مطالبات (روز)	۱۸۳	۱۷۵	۱۷۰

گزارش تحلیلی شرکت پخش هجرت



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجم
۱۴۰۰/۰۴/۰۵

تخصیص ارز به صنعت پخش

ارز ۴۲۰۰ تومانی مشمول تمام اجزای موثر در تولید دارو نمی‌شود و تنها بخشی از فرآیند تولید دارو از این ارز بهره‌مند می‌شود و این در حالی است که دولت اصرار دارد قیمت گذاری داروهای تولیدی بر مبنای ارز ۴۲۰۰ تومانی باشد و این ارز ممکن است تنها کمتر از ۳۰ درصد هزینه تولید دارو را پوشش دهد. تولیدکنندگان مواد اولیه دارو و تجهیزات پزشکی نیز به طور کامل از ارز ۴۲۰۰ تومانی برخوردار نیستند و واحدهای این بخش به ناچار باید سراغ خرید ارز با نرخ های دیگر بروند.

ارزش بازار دارویی کشور حدود ۴/۵ میلیارد دلار برآورد می‌شود. حدود ۱/۵ میلیارد دلار از ارزش بازار ماده موثره (ماده اولیه) مشمول ارز دولتی و ۳ میلیارد دلار آن نیمایی شده است که به نظری می‌رسد به مرور زمان ارز نیمایی به طور کامل جایگزین ارز دولتی خواهد شد.

مفروضات برآورد سود

با توجه به وضعیت ارزی صنعت دارو، در سناریو اول ارز دولتی جزئی از ارز مورد استفاده شرکت های دارویی در نظر گرفته شده و باتوجه به آخرین گزارش ماهانه شرکت، فروش سال ۱۴۰۰ حدود ۶۰ هزار میلیارد ریال برآورد شده است. همچنین حاشیه سود ناخالص نیز ۱۲٪ و هزینه های عمومی و اداری با ۵۰ درصد رشد نسبت به سال ۱۳۹۹ در نظر گرفته شده است.

و در سناریو دوم سهم دلار ۴۲۰۰ تومانی در مواد مستقیم مصرفی از کل بازار ۴۰ درصد و سهم مواد مستقیم از بهای تمام شده ۷۲ درصد در نظر گرفته شده است. بنابراین در این سناریو با فرض حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی در نیمه دوم سال ۱۴۰۰، میزان رشد فروش ۹۵ درصد برآورد و در مبلغ فروش اعمال شده است.

با حذف ارز دولتی، پیش بینی می‌شود که مبلغ فروش ماهانه شرکت پخش هجرت ۹۵ درصد افزایش یابد. همچنین باتوجه به سال های گذشته، با افزایش مبلغ فروش، حاشیه سود شرکت نیز به دلیل اثر موجودی افزایش داشته و در نیمه دوم سال جاری، ۱۴ درصد در نظر گرفته شده است.

مفروضات		کارشناسی (سناریو ۱)	کارشناسی (سناریو ۲)
دلار (ریال)		۴۲,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰
مدت زمان آزادسازی نرخ ارز دارویی (ماه)		۰	۶
سهم دلار ۴۲۰۰۰ ریالی در مواد مصرفی مستقیم (درصد)		۴۰٪	۴۰٪
سهم مواد مستقیم از بهای تمام شده		۴۰٪	۴۰٪
میزان رشد مبلغ فروش به آخرین گزارش (۱۴۰۰/۰۴/۰۲)		۰٪	۹۵٪
متوسط نرخ دلار (ریال)		۲۳۵,۰۰۰	۲۳۵,۰۰۰

گزارش تحلیلی شرکت پخش هجرت



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجم
۱۴۰۰/۰۴/۰۵

برآورد سود

سناریو ارز دولتی سناریو ارز نیمایی

دوره مالی	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۰
درآمد ارائه خدمات	۱۵,۰۳۹,۷۱۳	۱۵,۵۶۱,۷۷۶	۲۲,۶۹۴,۲۰۶	۲۹,۰۵۴,۶۵۲	۳۶,۶۴۳,۸۲۲	۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۸۳,۵۴۶,۳۱۴
هزینه ارائه خدمات	(۱۳,۵۰۶,۸۸۱)	(۱۳,۹۴۶,۴۸۵)	(۲۰,۱۴۰,۶۲۴)	(۲۵,۴۱۴,۹۸۵)	(۳۱,۴۹۲,۶۰۶)	(۵۲,۸۰۰,۰۰۰)	(۷۲,۴۴۹,۸۳۰)
سود (زیان) ناخالص	۱,۵۳۲,۸۳۲	۱,۶۱۵,۲۹۱	۲,۵۵۳,۵۸۲	۳,۶۳۹,۶۶۷	۵,۱۵۱,۲۱۶	۷,۲۰۰,۰۰۰	۱۱,۰۹۶,۴۸۴
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۶۴۲,۵۸۱)	(۸۴۳,۹۹۷)	(۱,۲۹۶,۹۵۴)	(۱,۶۴۳,۰۷۹)	(۲,۳۶۹,۵۱۱)	(۳,۵۵۴,۲۶۷)	(۳,۵۵۴,۲۶۷)
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۶۱۴	(۶,۱۲۰)	(۴۰,۰۱۴)	(۴,۲۱۲)	(۳,۶۱۰)	۰	۰
سود (زیان) عملیاتی	۸۹۰,۸۶۵	۷۶۵,۱۷۴	۱,۲۱۶,۶۱۴	۱,۹۹۲,۳۷۶	۲,۷۷۸,۰۹۵	۳,۶۴۵,۷۳۴	۷,۵۴۲,۲۱۷
هزینه های مالی	(۳۴۳,۳۸۲)	(۳۱۷,۲۰۸)	(۲۸۸,۲۴۰)	(۲۷۴,۵۷۲)	(۳۶۵,۴۷۱)	(۵۹۸,۴۱۶)	(۸۳۳,۲۵۸)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۷,۳۱۱	۱۱,۳۲۲	۱۲,۰۷۱	۱۰,۵۴۳	۴,۴۱۶	۰	۰
سود (زیان) قبل از مالیات	۵۵۴,۷۹۴	۴۵۹,۲۸۸	۹۴۰,۴۴۵	۱,۷۲۸,۳۴۷	۲,۴۱۷,۰۴۰	۳,۰۴۷,۳۱۷	۶,۷۰۸,۹۶۰
مالیات	(۱۳۸,۶۰۷)	(۱۲۰,۰۱۲)	(۲۳۲,۵۲۰)	(۳۶۲,۳۰۵)	(۴۸۷,۹۵۷)	(۶۰۹,۴۶۳)	(۱,۳۴۱,۷۹۲)
سود (زیان) خالص	۴۱۶,۱۸۷	۳۳۹,۲۷۶	۷۰۷,۹۲۵	۱,۳۶۶,۰۴۲	۱,۹۲۹,۰۸۳	۲,۴۳۷,۸۵۴	۵,۳۶۷,۱۶۸
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۴,۱۶۲	۲,۴۶۲	۲,۰۲۳	۳,۰۳۶	۱,۹۲۹	۲,۴۳۸	۵,۳۶۷
سرمایه	۱۰۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	۳۵۰,۰۰۰	۴۵۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰
حاشیه سود ناخالص	۱۰%	۱۰%	۱۱%	۱۳%	۱۴%	۱۲%	۱۳%*
حاشیه سود عملیاتی	۶%	۵%	۵%	۷%	۸%	۶%	۹%
حاشیه سود خالص	۳%	۲%	۳%	۵%	۵%	۴%	۶%

*افزایش حاشیه سود ناخالص شرکت در سناریو دوم (آزادسازی نرخ ارز) به دلیل اثر موجودی های شرکت بوده است.

نتیجه گیری

با توجه به برآورد های انجام شده در سناریو اول، با فرض ابقای ارز دولتی، سود خالص شرکت بالغ بر ۲,۴۰۰ میلیارد ریال و P/E آتی پخش هجرت ۷,۸۶ است. در سناریو دوم با فرض حذف ارز دولتی، سود خالص شرکت بیش از ۵,۸۰۰ میلیارد ریال شده و P/E آتی پخش هجرت در این سناریو ۳,۵۷ است.

کارشناسی ۱۴۰۰ (سناریو ۱) کارشناسی ۱۴۰۰ (سناریو ۲)

شرح

۱۹,۱۵۴	۱۹,۱۵۴	قیمت سهم (ریال)
۱۹,۱۵۴	۱۹,۱۵۴	ارزش بازار (میلیارد ریال)
۳,۵۷	۷,۸۶	نسبت P/E آتی نگر
۰/۲۳	۰/۳۲	نسبت P/S (سهم)

گزارش تحلیلی شرکت پخش هجرت



سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)
«هلدینگ»

شماره پنجم
۱۴۰۰/۰۴/۰۵

تحلیل حساسیت سود

رشد مبلغ فروش

	%۱۰۰	%۹۰	%۸۰	%۷۰	%۶۵	%۶۰	%۵۵	%۵۰	%۴۵	
	۲,۶۰۰	۲,۴۲۴	۲,۲۴۸	۲,۰۷۲	۱,۹۸۳	۱,۸۹۵	۱,۸۰۷	۱,۷۱۹	۱,۶۳۱	%۹
	۳,۲۸۰	۳,۰۸۲	۲,۸۸۴	۲,۶۸۶	۲,۵۸۷	۲,۴۸۸	۲,۳۸۸	۲,۲۸۹	۲,۱۹۰	%۱۰
	۳,۹۶۰	۳,۷۴۰	۳,۵۲۰	۳,۳۰۰	۳,۱۹۰	۳,۰۸۰	۲,۹۷۰	۲,۸۶۰	۲,۷۴۹	%۱۱
	۴,۶۴۱	۴,۳۹۸	۴,۱۵۶	۳,۹۱۴	۳,۷۹۳	۳,۶۷۲	۳,۵۵۱	۳,۴۳۰	۳,۳۰۹	%۱۲
	۵,۳۲۱	۵,۰۵۷	۴,۷۹۲	۴,۵۲۸	۴,۳۹۶	۴,۲۶۴	۴,۱۳۲	۴,۰۰۰	۳,۸۶۸	%۱۳
	۶,۰۰۱	۵,۷۱۵	۵,۴۲۹	۵,۱۴۲	۴,۹۹۹	۴,۸۵۶	۴,۷۱۳	۴,۵۷۰	۴,۴۲۷	%۱۴
	۶,۶۸۱	۶,۳۷۳	۶,۰۶۵	۵,۷۵۷	۵,۶۰۲	۵,۴۴۸	۵,۲۹۴	۵,۱۴۰	۴,۹۸۶	%۱۵

حاشیه سود

در جدول تحلیل حساسیت نیز، سود برآوردی با تغییر رشد فروش و حاشیه سود ناخالص نشان داده شده است. پیش بینی می شود با فرض حذف ارز دولتی، فروش شرکت و به تبع آن سودآوری شرکت با رشد همراه باشد.

دارایی‌های شرکت

ارزش دارایی‌های شرکت براساس گزارش ارزشگذاری شرکت در تاریخ خرداد ۱۳۹۸ برابر با ۳,۲۰۴,۲۴۵ میلیون ریال (شامل تاسیسات، ماشین آلات و وسایل نقلیه) برآورد شده و این شرکت تاکنون برنامه‌ای برای افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها به صورت رسمی اعلام نکرده است.

توضیح مهم:

آنچه در این گزارش مطالعه می کنید، تحلیل آخرین وضعیت شرکت است و برای اتخاذ تصمیم سرمایه گذاری کافی نیست. این گزارش سعی دارد فرهنگ تحلیل را در سطح بازار سرمایه افزایش دهد و همچنین به هیچ وجه توصیه ای برای خرید و فروش سهام نیست.

تهران ، خیابان کریم خان زند، خیابان شهید عضدی
(آبان جنوبی)، شماره ۱۱، ساختمان شهید بهمن محمودپور
تلفن: ۰۲۱-۸۸۹۰۳۲۹۳ فکس: ۰۲۱-۸۸۹۱۹۶۷۶