

هلدينگ سرمايه گذاري دارويي تامين (تبييکو)

تاريخچه:

شرکت سرمايه گذاري تامين (سهامي خاص) در تاريخ ۱۳۸۲/۹/۱۲ با سرمايه ۵۰ ميليارد ريال به ثبت رسیده است. سرمايه فعلي شرکت طی پنج مرحله به ۲۹۰۰ ميليارد ريال رسیده است. در حال حاضر شرکت سرمايه گذاري دارويي تامين (سهامي خاص) جزء هلدينگ های تخصصی شرکت سرمايه گذاري تامين اجتماعي است.

موضوع فعاليت:

موضوع فعاليت شرکت طبق ماده ۲ اساسنامه شرکت عبارت است از سرمايه گذاري و مشارکت در فعاليت های توليدي، بازرگاني و خدماتي و مالي و مديريتي جهت نيل به اهداف شرکت در زمينه دارو و محصولات آرايشي و بهداشتي تجهيزات پزشکي، مواد اوليه دارويي و فرآورده های بيولوژيکي و ساير زمينه های مرتبط با موارد فوق.

رسالت و افق فعاليت های شرکت در بزرگترين مجموعه سرمايه گذاري دارويي کشور دربرگيرنده تحقيق، توليد و توزيع دارو ها، مواد دارويي، مکمل ها و ديگر محصولات موثر بر سلامتي انسان با استفاده از فن آوري پيشرفته و مديريت هوشمند برای حفظ تندرستي و شادابي مردم جهان است.

سرمايه:

سرمايه اوليه شرکت مبلغ ۵۰ ميليارد ريال بوده است که طی پنج مرحله به موجب مجامع عمومي فوق العاده به مبلغ ۲۹۰۰ ميليارد ريال افزايش يافته است. سرمايه شرکت به ۲۹۰۰۰۰۰۰۰۰ سهم ۱۰۰۰ ريالي با نام تقسيم شده است.

افزايش سرمايه (ميليون ريال)			
تاريخ	سرمايه اوليه	سرمايه افزايش يافته	درصد
۸۳/۰۴/۲۴	۵۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۱۱۰۰٪
۸۳/۱۱/۲۴	۶۰۰,۰۰۰	۸۴۰,۰۰۰	۴۰٪
۸۴/۰۴/۲۲	۸۴۰,۰۰۰	۱,۹۰۰,۰۰۰	۱۲۶٪
۸۷/۰۶/۳۰	۱,۹۰۰,۰۰۰	۲,۹۰۰,۰۰۰	۵۳٪

ترکيب سهامداران:

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد
شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی	۲,۳۶۸,۰۰۰,۰۰۰	۸۲٪
نفت و گاز پتروشیمی تامین	۲۸۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۰٪
شرکت سرمایه گذاری صدر تامین	۹۵,۰۰۰,۰۰۰	۳٪
شرکت سرمایه گذاری سیمان تامین	۹۵,۰۰۰,۰۰۰	۳٪
شرکت سرمایه گذاری صبا تامین	۵۷,۰۰۰,۰۰۰	۲٪
جمع	۲,۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

شرکت های هلدینگ در صنعت داروی ایران:

بخش خصوصی (۸.۴٪)	سرمایه گذاری البرز (۶.۵۹٪)	سرمایه گذاری بانک ملی (۹.۳۷٪)	گروه دارویی تامین (۳۴.۰۷٪)	
HITT	گروه سبحان	گروه شفا	گروه داروپخش	
تهران شیمی	سبحان دارو	جابر بن حیان	کاسپین تامین	کارخانجات داروپخش
تهران دارو	البرز دارو	اسوه	شهید قاضی	داروسازی اکسیر
حکیم	ایران دارو	کیمیدارو	فارابی	زهراوی
ایران هورمون	تولید دارو	راموفارمین	پارس دارو	ابوریحان
پخش فردوس	شیمی درمانی سبحان	پخش رازی	دانا	رازک
	پخش البرز		پخش اکسیر	پخش هجرت
			توزیع دارو پخش	

جایگاه شرکت سرمایه گذاری دارویی تامین در بازار دارویی کشور:

هلدینگ های بازار دارویی کشور	۱۳۸۹		۱۳۹۰		۱۳۹۱	
	فروش	سهام ریالی	فروش	سهام ریالی	فروش (میلیون ریال)	سهام ریالی
هلدینگ TIPICO	۶,۹۹۸,۲۲۵	۳۱.۴۰٪	۸,۴۸۹,۵۳۱	۳۱.۲۷٪	۱۶,۶۴۵,۲۵۱	۳۴.۰۷٪
هلدینگ البرز	۱,۵۴۵,۵۱۴	۶.۹۳٪	۱,۷۷۹,۴۲۶	۶.۵۶٪	۳,۲۱۹,۵۶۲	۶.۵۹٪
هلدینگ شفا	۲,۵۷۰,۱۴۸	۱۱.۵۳٪	۲,۹۵۵,۵۹۱	۱۰.۸۹٪	۴,۵۷۹,۷۲۴	۹.۳۷٪

مقایسه آماری صادرات:

۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	شرح
۴۷	۷۷	۴۷	مبلغ فروش (میلیون دلار)
۴۹٪	۳۵٪	۳۳٪	مواد اولیه (درصد)
۵۱٪	۶۵٪	۶۷٪	فرآورده های دارویی (درصد)

- ۴۰ درصد صادرات دارویی کشور در گروه دارویی تامین انجام می شود.
- کاهش صادرات در سال ۹۱ به دلیل قوانین بازدارنده وزارت بهداشت بوده است که نشان از ریسک مقرراتی صادرات محصولات دارد.

برنامه افزایش سرمایه شرکت های گروه:

ردیف	نام شرکت	سرمایه فعلی	مبلغ پیشنهادی و محل تامین		سرمایه جدید
			مبلغ	محل تامین	
۱	پارس دارو	۷۰,۰۰۰	۱۳۰,۰۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده	۲۰۰,۰۰۰
۲	تولید مواد اولیه داروپخش	۱۲۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	سود انباشته	۲۰۰,۰۰۰
۳	اوزان	۳۹,۰۰۰	۱۱۱,۰۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده	۱۵۰,۰۰۰
۴	کلرپارس	۲۵,۰۰۰	۱۷۵,۰۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده	۲۰۰,۰۰۰
۵	فرآیندگستر تامین	۴۰,۰۰۰	۱۱۰,۰۰۰	مطالبات حال شده	۱۵۰,۰۰۰
۶	داروسازی کاسپین تامین	۴۵,۰۰۰	۱۰۵,۰۰۰	مطالبات حال شده	۱۵۰,۰۰۰
۷	داملران رازک	۳۵,۴۰۰	۳۵,۴۰۰	سود انباشته ان ندوخته طرح ل توسعه	۷۰,۸۰۰
۸	لابراتورهای رازک	۱۰۲,۵۰۰	۱۰۲,۵۰۰	سود انباشته	۲۰۵,۰۰۰
۹	داروسازی فارابی	۱۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	سود انباشته	۴۰۰,۰۰۰
۱۰	شیمی دارویی داروپخش	۳۵,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده	۸۵,۰۰۰
۱۱	تحقیقاتی مهندسی توفیق دارو	۱۲۴,۸۵۵	۱۷۵,۱۴۵	آورده نقدی و مطالبات حال شده	۳۰۰,۰۰۰

طرح های جدید گروه دارویی تامین:

- ۱- توسعه داروهای با ارزش افزوده بالا و فن آوری های پیچیده با استراتژی صادرات محور
- ۲- احداث شهرک دارویی
- ۳- راه اندازی پالایشگاه پلاسما
- ۴- تولید واکسن های انسانی و دام و طیور

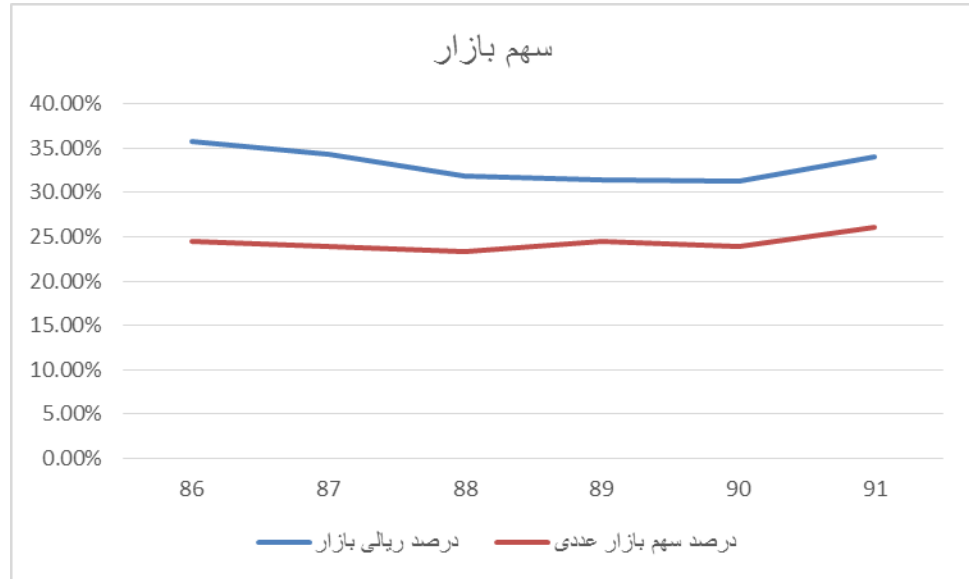
در جدول زیر شرکت های زیر مجموعه را با توجه به حوزه فعالیتشان تقسیم بندی کرده ایم.

TIPICO				
گروه تحقیقات	گروه مواد اولیه	گروه فرآورده های دارویی	گروه توزیع	گروه بازرگانی
توفیق دارو	شیمی دارویی	داروپخش	توزیع داروپخش	گسترش بازرگانی
	تماد	کارخانجات داروپخش	پخش هجرت	اوزان
	شیرین دارو	اکسیر	توزیع اکسیر	خدمات پارس دارو
	آترا	ابوریحان	توزیع داروهای دامی	
	کلرپارس	رازک		
	دانا	زهرای		
	شیمیایی ره آورد	کاسپین تامین		
	فرآیندگستر تامین	بیودارو		
	آنتی بیوتیک سازی	شهید قاضی		
		داملران		
		پارس دارو		
		فارابی		
		ژلاتین کپسول		

سهام هلدینگ دارویی تیپیکو از بازار دارو ایران:

شرح	درصد	۳۱ شرکت تحت پوشش		
سهام بازار تولید داروی انسانی	۳۴٪	۷۵۰۰ نفر سرمایه انسانی		
سهام بازار مواد اولیه دارویی	۷۰٪	۹۰۰ قلم محصول دارویی		
سهام بازار توزیع دارو	۳۳٪	۸۱۰ قلم محصول	۹۰ قلم محصولات	۲۷٪
سهام واردات دارو	۴٪	محصول نهایی	مواد اولیه	انحصاری
سهام تولید داروهای دامی	۲۴٪			
سهام صادرات دارو (۴۹کشور)	۴۰٪			(۲۴۳ قلم)

روند سهم تولید دارو به لحاظ کمی و ریالی:



پورتفوی شرکت های بورسی:

نام شرکت	نماد	تعداد سهام	انتهای دوره		۱۳۹۲/۱۰/۲۲		
			درصد مالکیت	بهای تمام شده	ارزش بازار	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	ارزش هر سهم (ریال)
هلدینگ داروپخش	ویخش	۴۴۷,۲۴۳,۸۵۵	۷۴.۵۴	۴۰۷,۹۱۹	۸,۸۳۴,۴۰۸	۹۱۲	۱۹,۷۵۳
تولید مواد اولیه داروپخش	دتماد	۱۰۸,۵۸۹,۹۹۳	۹۰.۴۹	۳۱۴,۵۸۸	۲,۶۱۰,۸۲۹	۲,۸۹۷	۲۴,۰۴۳
پارس دارو	دپارس	۴۵,۸۲۴,۶۲۰	۶۵.۴۶	۱۹۸,۲۸۷	۲,۰۴۵,۵۶۵	۴,۳۲۷	۴۴,۶۳۹
داروسازی اکسیر	دلر	۴۶,۶۳۴,۳۵۶	۳۱.۰۹	۱۷۶,۷۴۵	۱,۱۳۳,۱۲۲	۳,۷۹۰	۲۴,۲۹۸
شیمی دارویی داروپخش	دشیمی	۷۵,۱۵۳,۸۲۹	۸۸.۴۲	۱۱۹,۰۶۵	۶۳۷,۵۳۰	۱,۵۸۴	۸,۴۸۳
داروسازی فارابی	دفارا	۲۰,۴۶۰,۸۸۶	۱۳.۶۴	۸۴,۹۲۲	۶۵۳,۰۷۱	۴,۱۵۰	۳۱,۹۱۸
داروسازی زهراوی	دزهراوی	۲۱,۲۳۰,۰۳۹	۲۶.۵۴	۶۵,۹۴۶	۷۰۱,۸۰۱	۳,۱۰۶	۳۳,۰۵۷
کارخانجات داروپخش	دارو	۱۲,۰۸۹,۹۳۲	۶.۰۴	۳۰,۲۱۶	۱۶۴,۶۸۹	۲,۴۹۹	۱۳,۶۲۲
داروسازی ابوریحان	دایور	۲۸۰,۳۴۹	۰.۳۵	۱,۱۰۴	۸,۱۲۵	۳,۹۳۸	۲۸,۹۸۲
داروسازی امین	دامین	۱۷۸,۲۰۰	۰.۱۸	۳۳۸	۲,۵۰۹	۱,۸۹۷	۱۴,۰۸۱
لابراتوارهای دارویی رازک	درازک	۵۱,۲۶۰	۰.۰۵	۳۲۷	۱,۱۶۱	۶,۳۷۹	۲۲,۶۴۹
داملران	ددام	۱۱,۲۹۸	۰.۰۳	۱۹۰	۱۵۶	۱۶,۸۱۷	۱۳,۸۰۸
جمع				۱,۳۹۹,۶۴۷	۱۶,۷۹۲,۹۶۶		

پورتفوی غیر بورسی شرکت:

انتهای دوره (۱۳۹۲/۰۸/۳۰)								
نام شرکت	درصد مالکیت	تعداد سهام	بهای تمام شده	ارزش بازار	بهای تمام شده هر سهم (ریال)	سود هر سهم	P/E گروه	قیمت تخمینی
داروسازی دانا	۴۳.۶۱	۱۳۰.۸۴۰.۷۸۵	۲۴۷.۳۷۲	۱.۷۹۲.۲۵۷	۱.۸۹۱	۲.۲۸۳	۶	۱۳۶۹۸
آنتی بیوتیک سازی ایران	۱۰۰	۲۸.۵۹۵.۰۸۸	۱۰۴.۶۲۶	۱۰۴.۶۲۹	۳.۶۵۹		۶	۳۶۵۹
داروسازی شهید قاضی	۲۱.۳۱	۹.۵۸۹.۱۱۶	۷۲.۳۲۸	۳۱۶.۳۲۶	۷.۵۴۳	۵.۴۹۸	۶	۳۲۹۸۸
توزیع دارو پخش	۱۰	۵۰.۰۰۰.۰۰۰	۶۱.۰۰۰	۴۰۴.۳۷۰	۱۲.۲۰۰	۱۳.۴۷۹	۶	۸۰.۸۷۴
داروسازی کاسپین تأمین	۹۵	۴۲.۷۴۹.۹۹۹	۴۴.۹۵۱	۲۸۸.۳۰۶	۱.۰۵۱	۱.۱۲۴	۶	۶۷۴۴
اوزان	۱۰۰	۳۸.۹۹۹.۹۹۵	۴۴.۴۴۰	۲۰۴.۲۸۲	۱.۱۳۹	۸۷۳	۶	۵۲۳۸
شیمیایی ره آورد تامین	۱۰۰	۳.۹۹۹.۹۹۹	۴۱.۵۳۷	۱۶۷.۶۱۶	۱۰.۳۸۴	۶.۹۸۴	۶	۴۱۹۰۴
فرایند گستر تامین	۸۵	۳.۳۹۹.۹۰۰	۳۳.۹۹۹	۳۳.۹۹۹	۱۰.۰۰۰		۶	۱۰۰۰۰
کلر پارس	۹۴.۵۶	۲.۳۶۴.۰۳۵	۳۲.۲۵۸	۶۸.۴۵۳	۱۳.۶۴۵	۴.۸۲۶	۶	۲۸۹۵۶
تحقیقاتی مهندسی توفیق دارو	۱۰۰	۱۲۴.۸۵۴.۹۹۶	۳۰.۸۶۸	۳۰.۸۳۹	۲۴۷		۶	۲۴۷
شیرین دارو	۵۵.۱۱	۵.۵۱۱.۴۶۹	۸.۳۱۳	۱۴۸.۴۴۶	۱.۵۰۸	۴.۴۸۹	۶	۲۶۹۳۴
دارویی آترا	۹۹.۹۳	۶.۵۹۵.۷۰۴	۷.۴۶۳	۷.۴۶۰	۱.۱۳۱		۶	۱۱۳۱
هما پیوند تامین	۷۰	۷.۰۰۰	۴۰	۱.۰۹۲	۱۰.۰۹۲	۱۵۶.۰۰۰	۶	۱۵۶۰۰۰
موسسه توسعه صنعت سرمایه گذاری ایران	۰.۷۳	۴.۰۰۰	۴۰	۴۰	۱۰.۰۰۰		۶	۱۰۰۰۰
گسترش ارتباطات داتک	۰	۱.۰۰۰	۳	۳	۳.۰۰۰		۶	۳۰۰۰
کارگذاری صبا تامین	۰	۶۰۰	۲	۲	۳.۳۳۳		۶	۳۳۳۳
کارگزاری بیمه تامین آینده	۰.۰۵	۱	۱	۱	۱.۰۰۰.۰۰۰		۶	۱۰۰۰۰۰۰
جمع			۷۳۰.۲۹۳	۳.۵۶۸.۱۲۱			۶	

نکاتی پیرامون پورتفوی تیپیکو:

- به لحاظ بهای تمام شده ۶۶٪ در شرکت های بورسی و ۳۴٪ در شرکت های غیر بورسی سرمایه گذاری شده است و به لحاظ ارزش بازاری سهم شرکت های بورسی ۸۲٪ و غیر بورسی ها ۱۸٪ است که نشان از سنگینی وزن پورتفوی بورسی بر غیر بورسی دارد.
- هلدینگ تیپیکو ۱۰٪ مالکیت شرکت های تحقیقاتی مهندسی توفیق دارو، اوزان، شیمیایی ره آود تامین و آنتی بیوتیک سازی ایران را دارد که همگی غیر بورسی اند و در مورد شرکت های دارویی آترا، کاسپین تامین و کلرپارس نیز که غیر بورسی هستند مالکیت بالای ۹۰٪ را داراست.
- در میان شرکت های بورسی بیشترین مالکیت را بر روی دتماد با ۹۰٪، دشیمی با ۸۸٪، وپخش با ۷۵٪ و دپارس با ۶۵٪ داراست.
- بیشترین سرمایه گذاری هلدینگ در هلدینگ داروپخش با ۴۰ میلیارد تومان، تولید مواد اولیه داروپخش با ۳۱ میلیارد تومان و داروسازی دانا با ۲۴ میلیارد تومان انجام شده است.

محاسبه NAV تیپیکو:

درصد سبد	تحلیل NAV	
۶۶٪	۱,۳۹۹,۶۴۷	بهای تمام شده پرتفوی داخل بورس شرکت
۳۴٪	۷۳۰,۲۹۳	بهای تمام شده پرتفوی خارج از بورس شرکت
۷۸٪	۱۶,۷۹۲,۹۶۶	ارزش بازار پرتفوی بورسی شرکت
۲۲٪	۴,۶۹۸,۱۴۰	ارزش بازار پرتفوی خارج از بورس شرکت
	۱۵,۳۹۳,۳۱۹	تفاوت ارزش بازار سرمایه گذاری های بورسی از بهای تمام شده
	۳,۹۶۷,۸۴۷	تفاوت ارزش بازار سرمایه گذاری های غیر بورسی از بهای تمام شده
	۰	ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذاریها
	۳,۲۶۶,۷۲۵	حقوق صاحبان سهام
	۰	سود و زیان واگذاری ها
	۲,۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام شرکت
	۲۲,۶۲۷,۸۹۱	NAV شرکت
	۷,۸۰۳	NAV سهم

با فرض اینکه قیمت سهام با نسبت قیمت به ان ای وی معقول ۷۰ درصد عرضه شود می توان انتظار قیمت ۵۴۵ تومان را برای آن متصور بود.

مفروضات محاسبه NAV:

- ۱- قیمت سهام های بورسی که قیمت بازار در ۱۳۹۲/۱۰/۲۲ است.
- ۲- قیمت سهام های غیر بورسی بر مبنای سود هر سهم پیش بینی شده شرکت های زیر مجکوعه در پیش بینی سود هر سهم ۹۳ و با در نظر گرفتن نسبت قیمت به سود ۶ در نظر گرفته شده است و در نبود تخمین سود هر سهم بعضی دیگر از شرکت ها، از بهای تمام شده استفاده کردیم.

ارزشگذاری به روش P/E:

شرکت سرمایه گذاری دارویی تامین						
بازار	نماد	P/E گروه	سود هر سهم ۹۲	سود هر سهم بودجه ۹۳	قیمت بر اساس P/E	قیمت مناسب عرضه
بازار دوم بورس	تیپیکو	۹.۱۱	۵۱۷	۷۴۳	۵,۹۴۴	۵,۳۵۰

با توجه به سود هر سهم بودجه برای سال ۹۳ با در نظر گرفتن p/e ۸ می توان ارزش معدل ۵۹۵ تومان برای تیپیکو متصور بود که با سود ۱۰٪ عرضه اولیه می توان قیمت عرضه ۵۳۵ تومان را برای آن در نظر گرفت.

لازم به ذکر است این گزارش تنها نظر گروه تحلیلی می باشد و هیچگونه مسئولیتی در قبال خرید و فروش بر عهده کارگزاری جهان سهم نمی باشد.

❖ واحد تحلیل کارگزاری جهان سهم