



تحلیل بنیادی

سرمایه گذاری البرز

آذر ۱۳۹۶

تاریخچه شرکت

گروه سرمایه گذاری البرز فعالیت خود را در سال ۱۳۴۵ با تمرکز بر تولید و توزیع فرآورده های دارویی، محصولات شوینده و مواد غذایی آغاز نمود. موفق گردید در همان سال های آغازین فعالیت نام خود را به عنوان مجموعه ای پیشرو در صنعت ایران ثبت نماید. از مهم ترین شرکت های گروه سرمایه گذاری البرز در دهه ۵۰ می توان به شرکت های تولید دارو، ایران دارو و کی بی سی، تولید کنندگان محصولات دارویی و آرایشی، بهداشتی با برندهای مطرح دنیا، شرکت تولی پرس، اولین شرکت تولید کننده پودر لباسشویی با برند ایرانی (شوما و دریا)، شرکت کیوان، از خوش نام ترین شرکت های تولید شیرینی و شکلات و شرکت پخش البرز با دارا بودن گسترده ترین شبکه توزیع محصولات حوزه سلامت در کشور نام برد.

در سال های اخیر استراتژی کلان گروه سرمایه گذاری البرز تمرکز بر صنعت دارو و خروج از سایر فعالیت ها بوده که بر این اساس زنجیره کاملی از تولید مواد اولیه، تولید محصول، بازرگانی و توزیع محصولات و فرآورده های دارویی در مجموعه شرکت های گروه ایجاد شده است. گروه سرمایه گذاری البرز به عنوان اولین شرکت سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با بیش از ۱۸۰۰۰ سهامدار حقیقی و حقوقی و ۱۳ شرکت تابعه (که از شرکت های خوش نام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشند) و بیش از ۳۲۰۰ نفر نیروی انسانی متخصص و کارآموده، بخش قابل توجهی از تولید و عرضه محصولات دارویی کشور را بر عهده گرفته است .

شرکت سرمایه گذاری البرز (سهامی عام) ابتدا در سوّم دیماه ۱۳۴۵ بنام شرکت یکدل طی شماره ۱۱۱۶۸ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران ثبت گردیده و سپس براساس تصمیم مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۵۰/۸/۲۷، نوع آن از شرکت سهامی به شرکت سهامی خاص تبدیل گردیده و نام آن به شرکت سهامی خاص یکدل اصلاح شده است. به استناد صورت جلسه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۲۲ تیر ماه ۱۳۵۳ نام شرکت از شرکت سهامی خاص یکدل به شرکت سرمایه گذاری البرز (سهامی خاص) تغییر یافته است. متعاقباً طبق صورت جلسه مجمع عمومی فوق العاده، مورخ سوّم مرداد ماه ۱۳۵۳ نوع شرکت از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل گردیده و نام فعلی آن شرکت سرمایه گذاری البرز (سهامی عام) می باشد.

موضوع فعالیت شرکت

موضوع شرکت براساس دوّمین ماده اساسنامه عبارتست از سرمایه گذاری و مشارکت در شرکت ها و مؤسسات تولیدی، بازرگانی، ساختمانی و خرید و فروش سهام آنها و خرید و فروش اوراق بهادار و اوراق قرضه و انجام هر گونه عملیات بازرگانی مجاز مربوط به موضوع شرکت.

ترکیب سهامداران شرکت

ترکیب سهامداران بر اساس آخرین گزارش شرکت به صورت زیر می باشد :

نام سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت دارویی برکت (سهامی خاص)	۱,۵۷۶,۰۹۸,۵۹۳	۵۰,۸۴
شرکت سرمایه گذاری ملی ایران	۳۶۲,۳۴۱,۴۵۶	۱۱,۶۹
گروه توسعه اقتصادی تدبیر (سهامی خاص)	۱۱۱,۲۲۴,۱۷۵	۳,۵۹
سایر سهامداران	۱,۰۵۰,۴۳۵,۷۷۶	۱۱,۶۹
جمع	۳,۱۰۰,۰۱۰۰,۰۰۰	۱۰۰

وضعیت پرتفوی بورسی شرکت

وضعیت پرتفوی بورسی شرکت سرمایه گذاری البرز به شرح زیر می باشد :

تغییرات	پرتفوی بورسی				تعداد سهام	درصد مالکیت	سرمایه (میلیون ریال)	نام شرکت
	ارزش بازار (میلیون ریال)		بهای تمام شده (میلیون ریال)					
	کل	هر واحد	کل	هر واحد				
۲,۹۸۰,۴۸۲	۴,۳۳۲,۱۱۴	۳,۸۵۰	۱,۳۵۱,۶۳۲	۱,۲۰۱	۱,۱۲۵,۲۲۴,۳۶۴	۶۷٪	۱,۶۷۰,۰۰۰	گروه دارویی سبحان
۳۹۷,۶۳۴	۹۷۵,۶۶۴	۱۷,۰۵۳	۵۷۸,۰۳۰	۱۰,۱۰۳	۵۷,۲۱۳,۶۵۶	۱۴٪	۴۱۰,۰۰۰	لابراتورهای دارویی رازک
۵۵۹,۴۲۵	۱,۰۰۲,۳۴۳	۲,۲۹۷	۴۴۲,۹۱۸	۱,۰۱۵	۴۳۶,۳۷۰,۵۰۹	۸۴٪	۵۲۰,۰۰۰	پخش البرز
۲۵,۲۴۵	۳۳۷,۶۳۷	۵,۰۰۱	۳۱۲,۳۹۲	۴,۶۲۷	۶۷,۵۱۳,۹۱۸	۱۷٪	۴۰۰,۰۰۰	داروسازی فارابی
۹۰۰,۲۵۸	۱,۱۷۷,۴۹۷	۴,۵۹۵	۲۷۷,۲۳۹	۱,۰۸۲	۲۵۶,۲۵۶,۲۰۲	۶۹٪	۳۷۰,۰۰۰	دارو سازی تولید دارو
۹۴,۴۴۲	۳۳۴,۸۴۹	۱,۰۴۰	۲۴۰,۴۰۷	۷۴۷	۳۲۱,۹۶۹,۸۱۸	۵۴٪	۶۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری اعتلا البرز
۴۵۵,۶۲۵	۵۹۵,۰۹۶	۵,۷۸۹	۱۳۹,۴۷۱	۱,۳۵۷	۱۰۲,۷۹۷,۷۷۲	۱۸٪	۵۸۰,۰۰۰	سبحان دارو
۱۹۳,۳۸۴	۳۱۸,۸۶۶	۲,۵۸۰	۱۲۵,۴۸۲	۱,۰۱۵	۱۲۳,۵۹۱,۴۹۱	۷۳٪	۱۷۰,۰۰۰	تولید مواد اولیه دارویی الابریز بالک
۹۶,۲۹۴	۲۱۴,۰۰۷	۲,۰۹۰	۱۱۷,۷۱۳	۱,۱۵۰	۱۰۲,۳۹۵,۶۷۶	۲۳٪	۴۵۱,۰۰۰	داروسازی سبحان آنکولوژی
۰	۶۷,۰۱۵	-	۶۷,۰۱۵	-	-	-	-	سایر
۵,۶۰۶,۴۹۶	۹,۳۵۵,۰۸۹	-	۳,۶۵۲,۲۹۹	-	-	-	-	جمع

همانطور که در جدول بالا مشخص است وزن اصلی پرتفوی بورسی، اختصاص به شرکت گروه دارویی سبحان با وزنی در حدود ۴۶ درصد دارد. برای بدست آوردن ارزش روز شرکتهای بورسی، از آخرین قیمت معامله در تاریخ ارائه گزارش (۱۳۹۶/۹/۲۶) استفاده شده است.

وضعیت پرتفوی غیر بورسی شرکت

وضعیت پرتفوی غیر بورسی شرکت به شرح زیر می باشد.

غیر بورسی									
تغییرات	ارزش کارشناسی		سود هر سهم	بهای تمام شده		تعداد سهام	درصد مالکیت	سرمایه	نام شرکت
	کل	هر واحد		کل	هر واحد				
۰	۱۲۱۰۱۲	۱.۲۳۵	۰	۱۲۱۰۱۲	۱.۲۳۵	۹۷.۹۹۹.۹۷۸	۳۵٪	۲۸۰.۰۰۰	داروسازی آتی فارمد
۲۲۳.۲۳۴	۲۷۵.۸۸۴	۵.۲۴۰	۱.۰۴۸	۵۲.۶۵۰	۱.۰۰۰	۵۲.۶۴۹.۵۹۵	۴۱٪	۱۳۰.۰۰۰	دارویی البرز زاگرس
۰	۴۶.۰۴۳	۱.۰۲۵	۰	۴۶.۰۴۳	۱.۰۲۵	۴۴.۹۱۷.۹۸۸	۷۶٪	۵۸.۸۰۰	تولید دارو
	۲۴۴.۸۷۲		۰	۲۴۴.۸۷۲	-	-	-	-	سایر
۲۲۳.۲۳۴	۶۸۷.۸۱۱			۴۶۴.۵۷۷					جمع

همانطور که در جدول بالا ملاحظه می نمایید، شرکت داروسازی آتی فارمد و شرکت دارویی البرز زاگرس و تولید دارو عمده پرتفوی غیر بورسی شرکت سرمایه گذاری البرز را تشکیل می دهند. از بین این شرکتهای، به نشر می رسد که ارزش ذاتی شرکت دارویی البرز زاگرس فراتر از بهای تمام شده باشد. بر این اساس از ارزش کارشناسی این شرکت برای محاسبه NAV استفاده شد. سایر شرکتهای غیر بورسی معادل بهای تمام شده در نظر گرفته شده است.

خالص ارزش دارایی های هر سهم

خالص ارزش دارایی های این شرکت در جدول زیر آورده شده است . همانطور که ملاحظه می شود ، خالص ارزش دارایی های این شرکت به ازای هر سهم ۳۴۱۸ ریال می باشد .

میلیون ریال	
NAV	
۵,۶۰۶,۴۹۶	ارزش افزوده شرکتهای بورسی (میلیون ریال)
۲۲۳,۲۳۴	ارزش افزوده شرکتهای غیر بورسی (میلیون ریال)
۵,۸۲۹,۷۳۰	خالص تغییرات بورسی و غیر بورسی(م.ر)
۴,۷۶۶,۱۳۲	حقوق صاحبان سهام (میلیون ریال)
۱۰,۵۹۵,۸۶۲	خالص ارزش دارایی های شرکت(م.ر)
۳,۴۱۸	NAV
۳,۱۰۰,۱۰۰	سرمایه
۲,۶۵۰	قیمت روز هر سهم
۷۸%	قیمت به NAV

نتیجه کارشناسی

سهم از لحاظ قیمت به NAV، همانطور که ملاحظه می شود از نسبت قیمت به NAV ۷۸ درصدی برخوردار می باشد . با توجه به این که این نسبت بالاتر از ۷۰ درصد می باشد ، محدوده قیمتی ۲۳۹۲ ریال برای خرید مساعد می باشد .