

تاریخ: ۱۴۰۰/۰۵/۱۳  
شماره: ۱۴۰۰/اص/۸۸۰  
پیوست: دارد

باسمه تعالی



مدیرعامل

جناب آقای گودرزی

معاون محترم بازار شرکت بورس اوراق بهادار تهران

با سلام؛

احتراماً، گزارش ارزشگذاری شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (سهامی عام)، در دو نسخه خدمت حضور محترمتان ارسال می گردد.

سید روح اله حسینی مقدم

رونوشت:

جناب آقای نوروزی معاون محترم امور ناشران و اعضاء شرکت بورس اوراق بهادار تهران



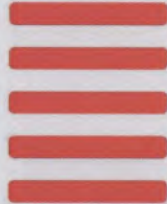
ارزشگذاری سهام شرکت

دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیاتک



تامین سرمایه بانک ملت  
mellat investment bank

شماره ثبت ۳۶۵۰۷۱  
شماره ثبت ۳۶۵۰۷۱



## تامین سرمایه بانک ملت mellat investment bank

### شناسنامه گزارش

نام گزارش: ارزشگذاری شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

تهیه‌کننده: شرکت تامین سرمایه بانک ملت

واحد تهیه کننده: اداره ارزشگذاری

شرکت درخواست‌کننده: شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

کد گزارش: MIB-F&V- ACTCo-02

تاریخ تهیه گزارش: ۱۴۰۰/۰۵/۱۳

© کلیه حقوق این اثر متعلق به شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک می‌باشد.

## بازیه سلب مسئولیت

- ✓ گزارش پیش رو توسط شرکت تأمین سرمایه بانک ملت (مجری) و به درخواست شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک و صرفاً به منظور ارزشگذاری جهت عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران تهیه شده است.
- ✓ مبنای ارزشگذاری این شرکت بر اساس اطلاعات صورت‌های مالی پنج سال گذشته و اطلاعات تولید، فروش و بهای تمام شده دریافتی از شرکت و صورت مالی حسابرسی شده سال ۱۳۹۹، بوده و هر گونه تاثیرات قابل توجهی که ناشی از عدم افشاء، اطلاعات توسط شرکت مورد ارزشگذاری باشد، مسئولیتی را متوجه شرکت تأمین سرمایه بانک ملت نمی‌نماید.
- ✓ بدیهی است هر چند مجری طرح اهتمام لازم را برای اخذ اطلاعات دقیق و کامل را معمول داشته اما مسئولیتی در قبال کامل و یا دقیق بودن اطلاعات ارائه شده توسط کارفرما ندارد. کارفرما مسئولیت صحت و کامل بودن اطلاعات و مستندات که ارائه می‌نماید را بر عهده دارد. لذا اطلاعات مبنای گزارش که از کارفرما اخذ گردیده راستی آزمایی نشده و بدیهی است مجری طرح مسئولیتی در قبال صحیح بودن این اطلاعات نخواهد داشت.
- ✓ با توجه به اینکه ارزشگذاری حاضر در شرایط جاری و مورد انتظار بازار و با استناد به اطلاعات در دسترس و قابل پیش‌بینی صورت پذیرفته است، مسئولیت مجری طرح محدود به تعیین و اعلام ارزش سهم بر اساس فروض در نظر گرفته شده و برآوردهای کارشناسی است.
- ✓ پیش‌بینی‌های مورد استفاده در این گزارش با توجه به اطلاعات در دسترس و پس از تحلیل‌های کارشناسانه و تأیید کارفرما، مبنای محاسبات بوده است و در عین حال با توجه به ماهیت پیش‌بینی، امکان عدم تحقق آنها وجود خواهد داشت.
- ✓ گزارش پیش رو تعهدی را برای شرکت تأمین سرمایه بانک ملت در قبال ارائه شهادت و یا شرکت در محاکم قضایی در ارتباط با اموال، دارایی‌ها و منافع شرکت مورد بررسی ایجاد نمی‌کند.
- ✓ ارزشگذاری حاضر با فرض در اختیار بودن تمام اطلاعات تأثیرگذار بر ارزش شرکت در تاریخ تعیین شده، تهیه گردیده و مجری طرح مسئولیتی در قبال کشف و انتشار اطلاعات جدید یا به وجود آمدن شرایط غیرقابل انتظار بعد از نهایی شدن گزارش نخواهد داشت. مجری طرح در مورد تغییرات قوانین حاکم بر صنعت، نرخ ارز، نرخ بهره و ... که بر اساس سیاست‌های دولت تعیین می‌شود، مسئولیتی ندارد.
- ✓ مجری طرح معتقد و متعهد است که تمامی اقدامات وی در چارچوب گزارش حاضر، مطابق اصول علمی و تخصصی و رعایت قوانین و مقررات و اصول حرفه‌ای می‌باشد.

## فهرست مطالب

۱- خلاصه مدیریتی.....	۹
۲- معرفی صنعت.....	۱۴
۲-۱- صنعت آرایشی و بهداشتی.....	۱۴
۲-۱-۱- صنعت آرایشی و بهداشتی در جهان.....	۱۴
۲-۱-۲- صنعت آرایشی و بهداشتی در ایران.....	۱۹
۲-۲- صنعت دارویی.....	۲۳
۲-۳- صنعت شوینده.....	۲۷
۳- معرفی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک.....	۳۰
۳-۱- تاریخچه شرکت.....	۳۰
۳-۲- موضوع فعالیت شرکت.....	۳۰
۳-۳- سرمایه و ترکیب سهامداران.....	۳۱
۳-۴- معرفی برندهای شرکت.....	۳۲
۳-۴-۱- محصولات برند "مای".....	۳۲
۳-۴-۲- محصولات برند "مای فارما".....	۳۴
۳-۴-۳- محصولات برند "شون".....	۳۵
۳-۴-۴- محصولات برند "الارو".....	۳۵
۳-۴-۵- محصولات برند "کالیستا".....	۳۶
۳-۴-۶- محصولات برند "ننودرم".....	۳۶
۳-۵- صورت وضعیت مالی تاریخی شرکت.....	۳۸
۳-۶- دارایی های شرکت.....	۳۹
۳-۷- صورت سود و زیان تاریخی شرکت.....	۴۱
۳-۸- عملکرد تولید شرکت.....	۴۳
۳-۹- عملکرد فروش شرکت.....	۴۳
۳-۹-۱- نحوه قیمت گذاری محصولات شرکت.....	۴۸
۳-۹-۲- کانال های توزیع و فروش شرکت.....	۴۹
۳-۱۰- بررسی بهای تمام شده محصولات شرکت.....	۵۰
۴- ارزشگذاری شرکت.....	۵۳
۴-۱- مفروضات پیش بینی.....	۵۵
۴-۲- پیش بینی درآمد حاصل از فروش شرکت.....	۵۶
۴-۳- پیش بینی بهای تمام شده شرکت.....	۵۹

۶۰	۴-۴- پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت
۶۱	۴-۵- پیش‌بینی صورت وضعیت مالی شرکت
۶۲	۴-۶- محاسبه نرخ هزینه سرمایه شرکت
۶۲	۴-۶-۱- محاسبه بتای شرکت
۶۲	۴-۶-۲- محاسبه نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت
۶۳	۴-۷- ارزش شرکت بر اساس مدل تنزیل جریانات نقدی آزاد حقوق صاحبان سهام
۶۴	۴-۸- ارزش شرکت بر اساس مدل تنزیل سود تقسیمی
۶۶	۴-۹- ارزش شرکت بر اساس نسبت P/E
۶۷	۴-۱۰- برآورد ارزش نهایی شرکت
۶۹	۵- نتیجه‌گیری

## فهرست جداول

جدول ۱ - پیش‌بینی درآمد حاصل از فروش محصولات آرایشی و بهداشتی در ۵ کشور برتر و ایران در سال ۲۰۲۰	۱۵
جدول ۲ - فروش بیست شرکت برتر تولیدکننده محصولات آرایشی و بهداشتی در جهان طی سال ۲۰۱۹	۱۶
جدول ۳ - شرکتهای برتر صنعت دارویی بازار سرمایه کشور از منظر مبلغ فروش	۲۶
جدول ۴ - روند افزایش سرمایه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک	۳۱
جدول ۵ - ترکیب سهامداران شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک	۳۲
جدول ۶ - صورت وضعیت مالی تاریخی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۳۸
جدول ۷ - ارزش دفتری داراییهای ثابت مشهود شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۳۹
جدول ۸ - مشخصات کارخانهها و انبار شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک	۴۰
جدول ۹ - مساحت زمین و سطح زیر بنای ساختمان کارخانهها و انبار شرکت (بر حسب متر مربع)	۴۰
جدول ۱۰ - صورت سود و زیان تاریخی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۴۱
جدول ۱۱ - میزان تولید محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته (بر حسب تعداد)	۴۳
جدول ۱۲ - تعداد فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته	۴۳
جدول ۱۳ - درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته (میلیون ریال)	۴۴
جدول ۱۴ - فروش داخلی و صادراتی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۴۴
جدول ۱۵ - فروش شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به تفکیک مشتریان	۴۸
جدول ۱۶ - بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۵۰
جدول ۱۷ - پیش‌بینی تعداد فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (بر حسب عدد)	۵۶
جدول ۱۸ - پیش‌بینی میانگین نرخ فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (بر حسب ریال)	۵۷
جدول ۱۹ - پیش‌بینی فروش شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۵۸
جدول ۲۰ - حاشیه سود ناخالص گروه محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک	۵۹
جدول ۲۱ - پیش‌بینی بهای تمام شده شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۵۹
جدول ۲۲ - پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۶۰
جدول ۲۳ - پیش‌بینی صورت وضعیت مالی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۶۱
جدول ۲۴ - برآورد هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در سالهای آتی	۶۳
جدول ۲۵ - جریانهای نقد آزاد حقوق صاحبان سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۶۴
جدول ۲۶ - ارزش سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک بر اساس مدل FCFE	۶۴
جدول ۲۷ - جریانهای سود تقسیمی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)	۶۵
جدول ۲۸ - ارزش سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک بر اساس مدل DDM	۶۵
جدول ۲۹ - ارزش سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک بر اساس روش قیمت به سود (P/E)	۶۶
جدول ۳۰ - ارزش نهایی سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک	۶۷

### فهرست نگاره‌ها

- نگاره ۱ - درصد رشد بازار محصولات آرایشی در جهان طی ۱۰ سال گذشته ..... ۱۴
- نگاره ۲ - سهم مناطق جغرافیایی از بازار محصولات آرایشی در سال ۲۰۱۹ ..... ۱۵
- نگاره ۳ - فروش بیست شرکت برتر تولیدکننده لوازم آرایشی و بهداشتی در جهان طی سال ۲۰۱۹ (میلیارد دلار) ..... ۱۶
- نگاره ۴ - سهم بازار هر یک از بخش‌های صنعت آرایشی و بهداشتی در سال ۲۰۱۹ ..... ۱۷
- نگاره ۵ - ارزش بازار محصولات مراقبت از پوست طی سال‌های ۲۰۱۴ الی ۲۰۱۹ و پیش‌بینی تا سال ۲۰۲۴ (میلیارد دلار) ..... ۱۷
- نگاره ۶ - رشد بازار محصولات مراقبت از پوست در مقایسه با رشد کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی ..... ۱۸
- نگاره ۷ - رشد بازار محصولات آرایشی لوکس در مقایسه با رشد کل بازار محصولات آرایشی ..... ۱۸
- نگاره ۸ - سهم فروش محصولات لوکس و غیرلوکس از کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی ..... ۱۹
- نگاره ۹ - ارزش فروش محصولات مراقبت از پوست در ایران در سال ۲۰۱۵ و پیش‌بینی سال ۲۰۲۰ (میلیون دلار) ..... ۲۳
- نگاره ۱۰ - روند افزایش سرمایه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال) ..... ۳۱
- نگاره ۱۱ - برندهای ثبت شده به نام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک ..... ۳۷
- نگاره ۱۲ - روند سود خالص شرکت دارویی آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته (میلیون ریال) ..... ۴۲
- نگاره ۱۳ - حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص شرکت دارویی آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک ..... ۴۲
- نگاره ۱۴ - درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت به تفکیک گروه محصول ..... ۴۵
- نگاره ۱۵ - سهم هر یک از گروه محصولات شرکت از کل مبلغ فروش ..... ۴۵
- نگاره ۱۶ - درآمد ماهانه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال) ..... ۴۶
- نگاره ۱۷ - میانگین نرخ فروش هر محصول شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته (بر حسب ریال) ..... ۴۷
- نگاره ۱۸ - حاشیه سود ناخالص هر طبقه محصول شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک ..... ۵۱
- نگاره ۱۹ - پیش‌بینی تعداد فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (بر حسب عدد) ..... ۵۷



# خلاصه مدیریتی



## ۱ - خلاصه مدیریتی

شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک در ۱۱ شهریور ماه ۱۳۸۱ با شماره ۱۹۱۵۸۱ و سرمایه صد میلیون ریال در اداره ثبت شرکتها و مؤسسات غیرتجاری تهران به ثبت رسید.

موضوع فعالیت اصلی شرکت بر اساس اساسنامه، تولید، توزیع، خرید، فروش، واردات و صادرات مواد و کلیه محصولات و فرآورده‌های دارویی، آرایشی، بهداشتی، شیمیایی، مکمل‌های غذایی و تجهیزات وابسته، اجرای طرح‌های تحقیقاتی پژوهشی توسعه به طور مستقیم و یا از طریق اشخاص ثالث در ارتباط با کلیه ترکیبات دارویی شیمیایی بیولوژیکی، بیوتکنولوژی، گیاهی، مکمل‌های غذایی، آرایشی، بهداشتی، داروهای انسانی و دامی، واردات و صادرات ماشین‌آلات و ادوات مرتبط با صنایع دارویی، اخذ نمایندگی از کمپانی‌های تولیدی تحقیقاتی و یا تامین‌کننده مواد اولیه و محصولات دارویی و تولید کارمزد و یا تحت لیسانس محصولات دارویی و سایر عملیات تولیدی و تجاری و بازرگانی مربوط به حوزه دارو و مکمل‌های غذایی، تولید، توزیع، خرید، فروش، واردات و صادرات مواد اولیه و کلیه محصولات و فرآورده‌های تجهیزات پزشکی، ملزومات دارویی می‌باشد.

سرمایه ثبتی شرکت در حال حاضر مبلغ ۱,۵۰۰ میلیارد ریال می‌باشد که گروه صنعتی گلرنگ با ۳۸,۷ درصد مالکیت، بیشترین درصد سهامداری را دارد. لازم به ذکر است افزایش سرمایه شرکت از ۵۰۰ میلیارد ریال به ۱,۵۰۰ میلیارد ریال در تاریخ ۱۳۹۹/۰۸/۰۳ در مرجع ثبت شرکتها به ثبت رسیده است.

### ترکیب سهامداران شرکت در حال حاضر

سهامداران	درصد مالکیت
گروه صنعتی گلرنگ	۳۸,۷%
گروه صنعتی پاکشو	۱۹,۹%
گروه مدیریت صنعت خرده فروشی کوروش	۱۷,۱%
کیان الماس مهر	۱۲,۶%
گروه سرمایه‌گذاری کوروش	۵,۵%
شرکت سرمایه‌گذاری توسعه صنایع پایدار	۵,۰%
سایر سهامداران	۱,۲%
جمع	۱۰۰%

خلاصه صورت وضعیت مالی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک در تاریخ ۱۳۹۸/۱۲/۲۹ و ۱۳۹۹/۱۲/۳۰ به شرح جدول زیر است.

### خلاصه صورت وضعیت مالی شرکت (میلیون ریال)

شرح	سال مالی ۱۳۹۸	سال مالی ۱۳۹۹
دارایی‌های ثابت مشهود	۵۶۰,۲۷۰	۸۴۰,۹۱۷
جمع دارایی‌های غیر جاری	۵۸۷,۲۱۸	۸۷۸,۰۷۱
موجودی مواد و کالا	۲۰۱,۰۵۵,۱۳	۴,۷۵۴,۰۳۱
دریافتنی‌های تجاری و غیرتجاری	۲,۰۰۶,۵۴۴	۳,۸۸۳,۷۹۲
جمع دارایی‌های جاری	۵,۳۸۹,۱۹۲	۱۰,۵۸۶,۱۶۴
جمع دارایی‌ها	۵,۹۷۶,۴۱۱	۱۱,۴۶۴,۲۳۵
سرمایه	۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰
سود انباشته	۱,۵۲۸,۱۹۳	۳,۷۲۲,۲۶۶
جمع حقوق مالکانه	۲,۰۲۸,۱۹۳	۵,۲۲۲,۲۶۶
جمع بدهی‌های غیرجاری	۱۲۸,۲۰۹	۱۶۹,۸۳۱
پرداختنی‌های تجاری و غیرتجاری	۱,۳۰۰,۲۲۴	۲,۶۶۴,۱۰۳
مالیات پرداختنی	۲۲۱,۱۷۳	۲۵۲,۷۷۰
جمع بدهی‌های جاری	۳,۷۷۰,۰۰۹	۵,۹۲۲,۱۳۹
جمع بدهی‌ها	۳,۹۹۱,۲۱۸	۶,۰۹۱,۹۷۰
جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام	۵,۹۷۶,۴۱۱	۱۱,۴۶۴,۲۳۵

به منظور پیش‌بینی وضعیت آتی شرکت از یکسری مفروضات استفاده شده است که عبارتند از:

✓ بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول (IMF)، نرخ تورم برای سال ۱۳۹۹ معادل ۳۵ درصد (محقق) و برای سال‌های بعد معادل ۲۵ درصد منظور شده است.

✓ نرخ بهره بدون ریسک برای سال‌های آتی به صورت ثابت معادل ۲۰ درصد و همچنین صرف ریسک بازار معادل ۱۵,۳ درصد مفروض شده است.

✓ نرخ رشد حقوق و دستمزد برای سال ۱۴۰۰ معادل ۳۰٪ و برای سال‌های بعد ۲۵٪ منظور شده است.

✓ نرخ تبدیل دلار به ریال برای سال مالی ۱۴۰۰ معادل ۲۷۳,۴۸۶ ریال و برای سال‌های بعد سالانه ۱۸,۹۱ درصد رشد بر اساس میانگین نرخ رشد ۱۵ ساله محقق شده دلار در اقتصاد کشور، منظور شده است.

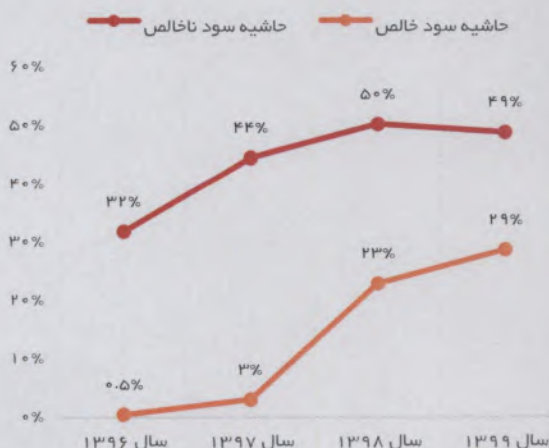
✓ حاشیه سود ناخالص هر گروه محصول شرکت برای سال ۱۴۰۰ الی ۱۴۰۴ با توجه به عملکرد واقعی دوازده ماهه سال ۱۳۹۹ و بر اساس میانگین عملکرد سنوات گذشته، منظور شده است.

همچنین صورت سود و زیان شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۲/۲۹ و منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۳۰ به شرح جدول زیر است.

صورت سود و زیان شرکت (میلیون ریال)

شرح	سال مالی ۱۳۹۸	سال مالی ۱۳۹۹
درآمدهای عملیاتی	۶,۵۶۷,۸۱۰	۱۲,۶۲۶,۰۷۹
بهای تمام شده	(۳,۲۷۲,۴۷۶)	(۶,۴۶۷,۹۸۲)
سود ناخالص	۳,۲۹۵,۳۳۵	۶,۱۵۸,۰۹۶
هزینه‌های اداری و تشکیلاتی	(۱۵۱,۵۴۲)	(۲۱۴,۶۴۳)
هزینه توزیع و فروش	(۹۴۵,۱۳۷)	(۱,۵۷۵,۶۷۷)
سود عملیاتی	۲,۱۹۸,۶۵۵	۴,۳۶۷,۷۷۶
هزینه‌های مالی	(۴۱۳,۹۸۳)	(۵۱۶,۸۴۲)
سایر درآمدهای غیرعملیاتی	(۳۶,۰۸۰)	(۴۹,۷۹۳)
سود قبل از مالیات	۱,۷۴۸,۵۹۲	۳,۸۰۱,۱۴۱
مالیات بر درآمد	(۲۴۷,۳۸۴)	(۱۹۲,۰۶۸)
سود خالص	۱,۵۰۱,۲۰۸	۳,۶۰۹,۰۷۳
سرمایه	۵۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰
سود به ازای هر سهم (ریال)	۳,۰۰۲	۲,۴۰۶

حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص شرکت طی سنوات گذشته به شرح نگاره زیر بوده است. همانطور که نمایان است، حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص شرکت در سال مالی ۱۳۹۹ به ترتیب معادل ۴۹٪ و ۲۹٪ بوده است.



✓ درصد تقسیم سود شرکت برای سال‌های آتی معادل ۹۰ درصد منظور شده است.

✓ ارزش شرکت تا سال ۱۴۰۴ برآورد شده و بعد از آن نرخ رشد دوره نهایی، معادل ۷,۲٪ در نظر گرفته شده است.

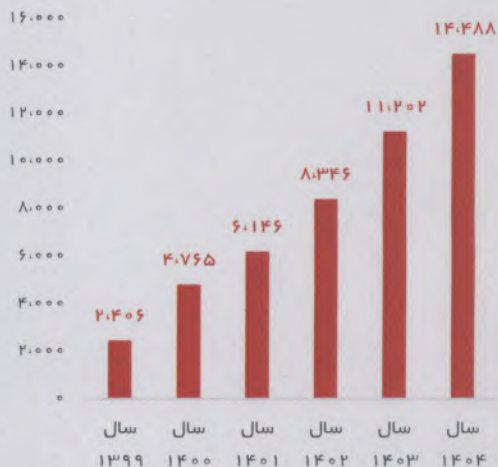
✓ بر اساس نامه شماره ۶۰/۸۸۷۰۸ مورخ ۱۳۹۹/۰۴/۰۹ ستاد تسهیل و رفع موانع تولید، برای سال مالی ۱۳۹۹ شرکت، ۵ درصد معافیت ناشی از ماده ۶۱ قانون رفع موانع تولید منظور شده است.

✓ در صورت ایجاد وجه نقد مازاد، برای شرکت سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت با نرخ سود سالانه ۱۸ درصد منظور شده است.

با تکیه بر مفروضات فوق، سود هر سهم شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک برای سال‌های آتی برآورد شده است. بر این اساس پیش‌بینی می‌گردد که شرکت در پایان سال ۱۴۰۰ معادل ۴,۷۶۵ ریال سود هر سهم محقق نماید. همچنین سود هر سهم شرکت برای سال‌های ۱۴۰۱ الی ۱۴۰۴ به ترتیب معادل ۶,۱۴۶ ریال، ۸,۳۴۶ ریال، ۱۱,۲۰۲ ریال و ۱۴,۴۸۸ ریال برآورد می‌گردد.

✓ نرخ فروش هر گروه محصول برای سال ۱۴۰۰، برای پنج ماه ابتدایی سال براساس میانگین نرخ‌های محقق شده فروش بر اساس گزارش فعالیت ماهانه شرکت طی چهار ماه ابتدایی سال و برای ۷ ماه بعدی سال بنا بر مصوبه (انجمن صنایع شوینده، بهداشتی و آرایشی ایران)، با ۲۰ درصد رشد نسبت به ماه پایانی محقق شده (تیرماه) منظور شده است. نرخ رشد طی سال‌های ۱۴۰۱ الی ۱۴۰۴ بر اساس معادله حاصل از رگرسیون با نرخ رشد سالانه دلار و نرخ تورم تعدیل شده توسط میانگین تغییرات نرخ سالانه و ضریب تغییرات آن، براساس دوره‌های اقتصادی، محاسبه شده است.

✓ تعداد فروش محصولات گروه دارویی، بهداشتی و آرایشی برای چهار ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ بر اساس گزارش فعالیت ماهانه محقق شرکت لحاظ شده و برای هشت ماه بعدی سال بر اساس میانگین سنوات گذشته فروش ماهانه، با ۵ درصد افزایش لحاظ شده است و برای سال‌های ۱۴۰۱ لغایت ۱۴۰۴ با توجه به میانگین عملکرد سال‌های گذشته شرکت برای محصولات دارویی ۱۱ درصد رشد، برای محصولات بهداشتی ۱۰ درصد رشد و برای محصولات آرایشی ۱۳ درصد رشد منظور شده است.



ارزش شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک با استفاده از سه روش مدل تنزیل جریانات نقد آزاد حقوق صاحبان سهام شرکت (FCFE)، مدل تنزیل سود تقسیمی (DDM) و نسبت قیمت به سود (P/E) برآورد گردید. پیشنهاد نهایی ارزش سهام شرکت، میانگین هر سه روش است. با توجه به میانگین روش‌ها، ارزش هر سهم شرکت معادل **۳۲,۳۹۲ ریال** برآورد می‌گردد.

ارزش نهایی هر سهم شرکت

مدل ارزشگذاری	وزن هر مدل	ارزش هر سهم (ریال)
مدل DDM	۳۳.۳%	۳۶,۶۷۸
مدل FCFE	۳۳.۳%	۳۰,۰۷۵
نسبت P/E	۳۳.۳%	۳۰,۴۲۵
ارزش نهایی	۱۰۰%	۳۲,۳۹۲

بخش دوم

معرفی صنعت

  
**Ellaro**  
INSPIRED BY ELEGANCE

Skin Care Products

## ۲- معرفی صنعت

با عنایت به اینکه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک، در سه صنعت بهداشتی و آرایشی، دارویی و صنعت شوینده فعالیت می‌کند، بنابراین در ادامه هر یک از این صنایع، توضیح داده شده است.

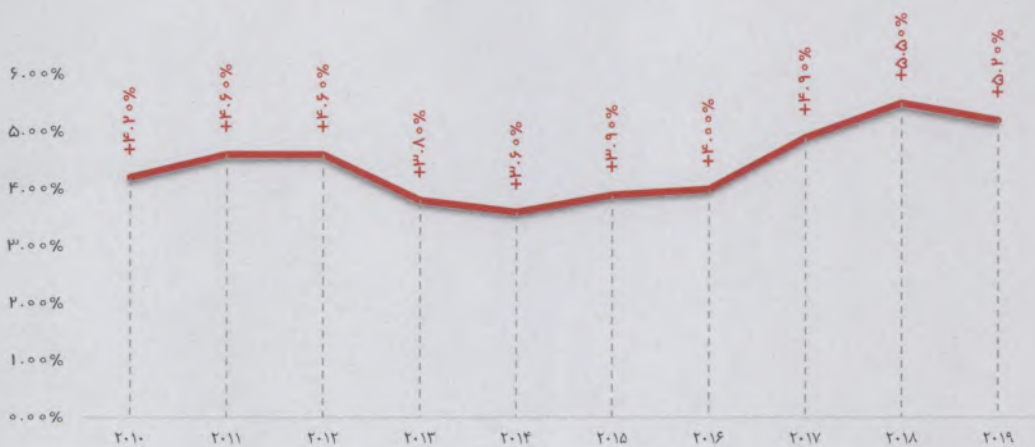
### ۲-۱- صنعت آرایشی و بهداشتی

#### ۲-۱-۱- صنعت آرایشی و بهداشتی در جهان

صنعت لوازم آرایشی و بهداشتی طی سالیان متمادی موفق به ارائه محصولات متناسب با نیاز و بودجه مشتریان خود و تغییر و تکامل نحوه تولید و بازاریابی خود بوده است. این صنعت با ارائه خدمات به طبقات مختلف مشتری از نظر سطح درآمد و نیاز و سن و موقعیت اجتماعی، پرتفوی بزرگی از مشتریان را جذب کرده است. امروزه مصرف روز افزون محصولات آرایشی و بهداشتی این صنعت را به یکی از پرسودترین و جذاب ترین صنایع در دنیا تبدیل کرده است.

بازار جهانی صنعت آرایشی و بهداشتی یک بازار پویا و قدرتمند است که به واسطه رشد بالقوه مصرف، رشد می‌کند. این پتانسیل رشد به پشتوانه رشد درآمد طبقات متوسط و بالای جوامع و رشد جمعیت افراد بزرگسال که متقاضی محصولات بهبود زیبایی هستند، پیش‌بینی می‌شود.

درصد رشد بازار محصولات آرایشی در جهان طی ۱۰ سال گذشته به شرح نگاره زیر است. همانطور که نمایان است، در سال ۲۰۱۸، بازار محصولات آرایشی نسبت به سال قبل آن، ۵٫۵ درصد رشد داشته است. همچنین درصد رشد محصولات آرایشی در سال ۲۰۱۹ با اندکی کاهش نسبت به سال ۲۰۱۸، به میزان ۵٫۲ درصد بوده است.



نگاره ۱ - درصد رشد بازار محصولات آرایشی در جهان طی ۱۰ سال گذشته

منبع: loreal-finance.co

در سال ۲۰۱۹، منطقه آسیا با کسب ۴۱ درصد از بازار محصولات آرایشی، بیشترین سهم بازار را به خود اختصاص داده است. بعد از آن، آمریکای شمالی با ۲۴ درصد سهم بازار محصولات آرایشی، در جایگاه دوم قرار گرفت.



نگاره ۲ - سهم مناطق جغرافیایی از بازار محصولات آرایشی در سال ۲۰۱۹

منبع: loreal-finance.com

در جدول زیر پیش‌بینی درآمد حاصل از فروش محصولات آرایشی و بهداشتی برای پنج کشور بزرگ جهان در سال ۲۰۲۰ به ترتیب رتبه ارائه شده است. همانطور که ملاحظه می‌گردد، پیش‌بینی می‌شود چین به عنوان یک کشور آسیایی، رتبه اول درآمدی را در سال ۲۰۲۰ خواهد داشت. همچنین پیش‌بینی درآمد کشور ایران در سال ۲۰۲۰ (که حدوداً ۳ درصد درآمد بزرگترین تولیدکننده جهان را به خود اختصاص داده) در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۱ - پیش‌بینی درآمد حاصل از فروش محصولات آرایشی و بهداشتی در ۵ کشور برتر و ایران در سال ۲۰۲۰

رتبه	نام کشور	درآمد (میلیون دلار)
۱	چین	۱۹۰۱۸۲
۲	آمریکا	۱۶۰۶۸۲
۳	ژاپن	۶۰۸۳۲
۴	هند	۶۰۰۲۹
۵	روسیه	۳۰۰۶۴
-	ایران	۵۴۶

منبع: statista

فروش بیست شرکت برتر تولیدکننده محصولات آرایشی و بهداشتی در جهان طی سال ۲۰۱۹ در جدول زیر نشان داده شده است.

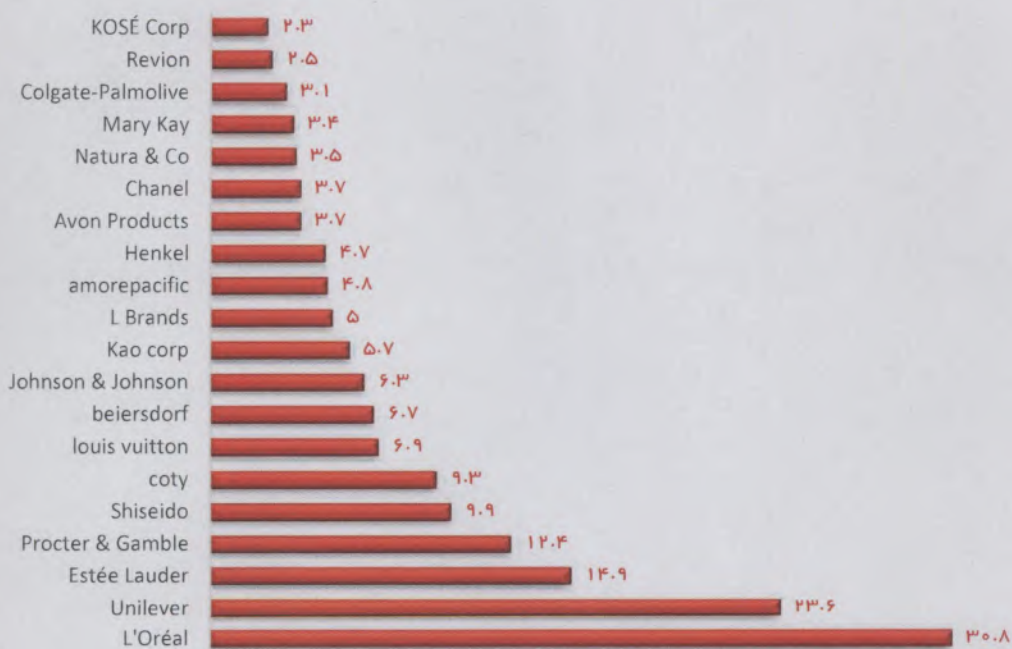


جدول ۲ - فروش بیست شرکت برتر تولیدکننده محصولات آرایشی و بهداشتی در جهان طی سال ۲۰۱۹

رتبه	نام برند تولید کننده	سال ۲۰۱۹ (میلیارد دلار)	رتبه	نام برند تولید کننده	سال ۲۰۱۹ (میلیارد دلار)
۱	L'Oréal	۳۰.۸	۱۱	L Brands	۵
۲	Unilever	۲۳.۶	۱۲	amorepacific	۴.۸
۳	Estée Lauder	۱۴.۹	۱۳	Henkel	۴.۷
۴	Procter & Gamble	۱۲.۴	۱۴	Avon Products	۳.۷
۵	Shiseido	۹.۹	۱۵	Chanel	۳.۷
۶	coty	۹.۳	۱۶	Natura & Co	۳.۵
۷	louis vuitton	۶.۹	۱۷	Mary Kay	۳.۴
۸	beiersdorf	۶.۷	۱۸	Colgate-Palmolive	۳.۱
۹	Johnson & Johnson	۶.۳	۱۹	Revlon	۲.۵
۱۰	Kao corp	۵.۷	۲۰	KOSÉ Corp	۲.۳

منبع: loreal-finance.com

لورال با فروش حدود ۳۰.۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۹، رتبه اول فروش در صنعت محصولات آرایشی و بهداشتی را کسب نموده است.



منبع: loreal-finance.com

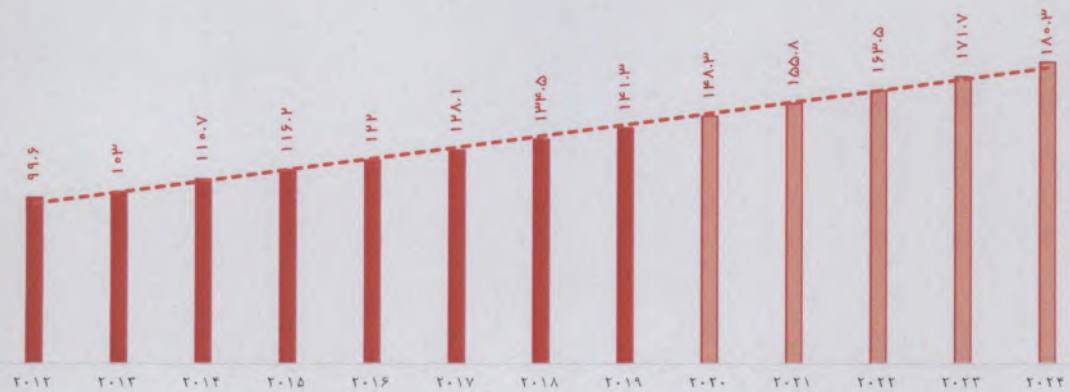
نگاره ۳ - فروش بیست شرکت برتر تولیدکننده لوازم آرایشی و بهداشتی در جهان طی سال ۲۰۱۹ (میلیارد دلار)

بازار جهانی محصولات آرایشی و بهداشتی به پنج بخش تجاری تقسیم می‌شود که عبارتند از: مراقبت از پوست، مراقبت از مو، رنگ، عطرها و لوازم آرایشی. این بخش‌ها، مکمل یکدیگر هستند و به واسطه تنوعی که دارند، همه نیازها و انتظارات مشتریان را برآورده می‌سازند. در سال ۲۰۱۸، بخش مراقبت از پوست، با کسب حدوداً ۳۹ درصد از بازار، بخش پیشرو در بازار محصولات آرایشی و بهداشتی بود. همچنین در این سال، بخش مراقبت از مو، بیشتر از ۲۱ درصد و بخش آرایشی، ۱۹ درصد این بازار را کسب نمودند. در سال ۲۰۱۹، بخش مراقبت از پوست، با اندکی افزایش نسبت به سال ۲۰۱۸، در حدود ۴۰ درصد بازار را به خود اختصاص داد. همچنان پیش‌بینی می‌شود که بخش مراقبت از پوست، طی سال‌های آتی، بیشترین سهم بازار را داشته باشد. سهم بازار هر یک از بخش‌های صنعت آرایشی و بهداشتی در سال ۲۰۱۹ در نگاره زیر به تصویر کشیده شده است.



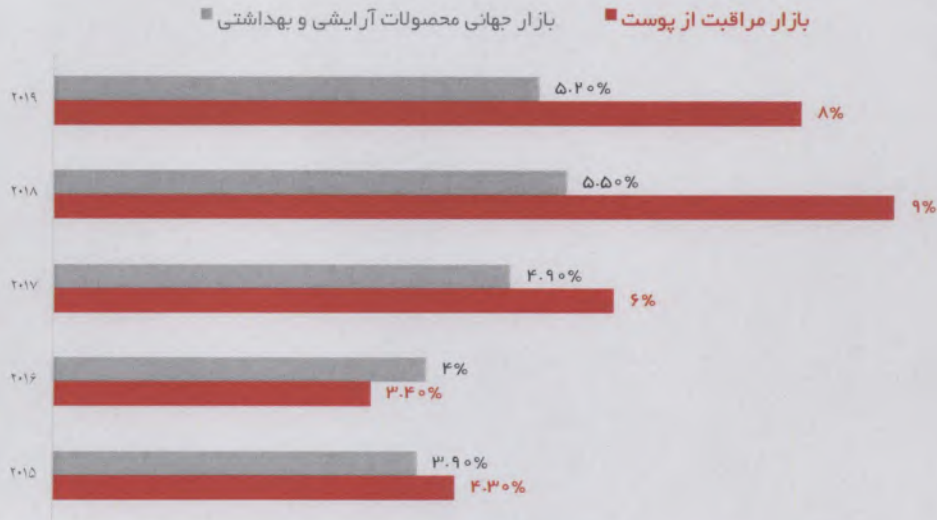
نگاره ۴ - سهم بازار هر یک از بخش‌های صنعت آرایشی و بهداشتی در سال ۲۰۱۹

همانطور که در نگاره زیر مشخص است روند کلی بازار محصولات مراقبت از پوست طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۹ صعودی بوده است و پیش‌بینی می‌شود اندازه این بازار از سال ۲۰۲۰ تا ۲۰۲۴ رشد قابل توجهی خواهد داشت.



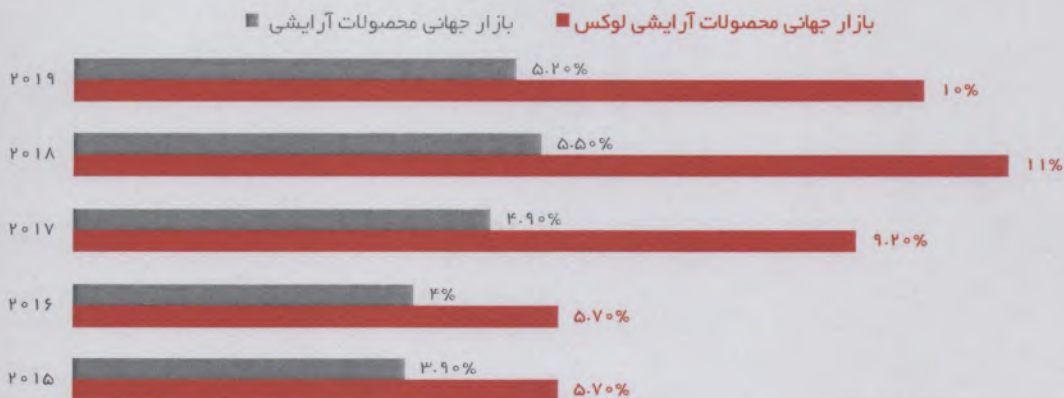
نگاره ۵ - ارزش بازار محصولات مراقبت از پوست طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۹ و پیش‌بینی تا سال ۲۰۲۴ (میلیارد دلار)

رشد بازار محصولات مراقبت از پوست در مقایسه با رشد کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی طی پنج سال ۲۰۱۵ الی ۲۰۱۹ در نگراره زیر نشان داده شده است. همانطور که نمایان است، به طور کلی، رشد بازار محصولات مراقبت از پوست بیشتر از رشد کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی بوده است و این امر نشان دهنده تغییر سبک زندگی مردم جهان به خصوص کشورهای جهان سوم و در حال توسعه، به عنوان مصرف کننده اصلی محصولات آرایشی، می باشد.



نگاره ۶- رشد بازار محصولات مراقبت از پوست در مقایسه با رشد کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی

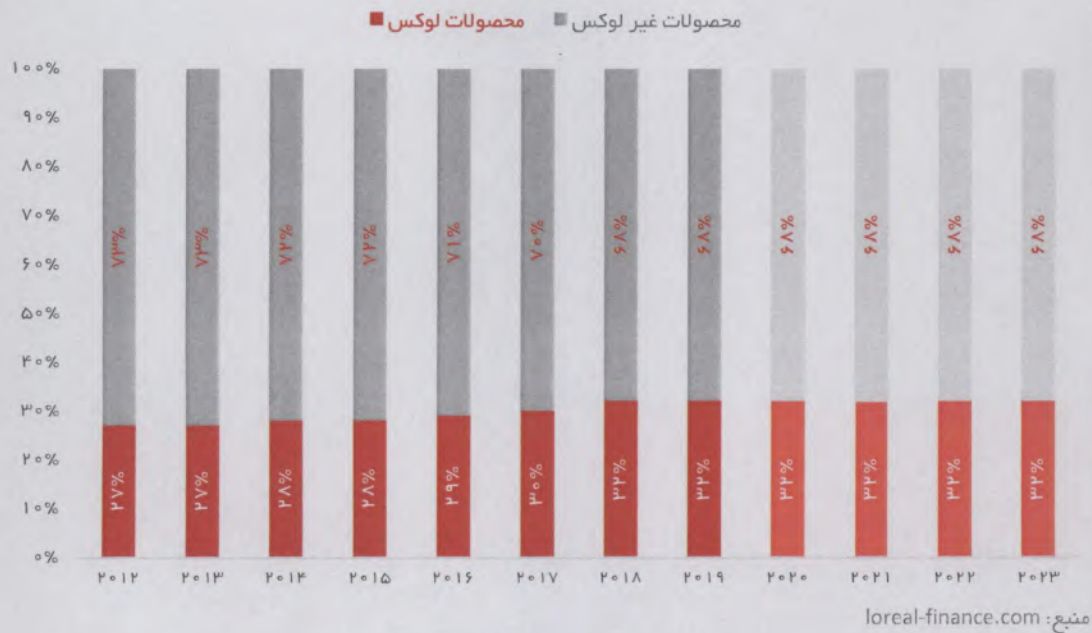
همچنین محصولات آرایشی و بهداشتی را می توان بر اساس جایگاه، رتبه، قیمت و کانال های توزیع، به دو بخش محصولات تولیدات انبوه و محصولات لوکس تقسیم کرد. رشد بازار محصولات آرایشی لوکس در مقایسه با رشد کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی از سال ۲۰۱۵ الی ۲۰۱۹ در نگراره زیر نشان داده شده است. همانطور که نمایان است، رشد محصولات لوکس طی پنج سال اخیر همواره بیشتر از رشد کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی بوده است.



منبع: loreal-finance.com

نگاره ۷- رشد بازار محصولات آرایشی لوکس در مقایسه با رشد کل بازار محصولات آرایشی

در نگاره زیر سهم فروش محصولات لوکس و غیرلوکس از کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی تا سال ۲۰۱۹ و پیش‌بینی سال‌های ۲۰۲۰ الی ۲۰۲۳ نشان داده شده است.



نگاره ۸- سهم فروش محصولات لوکس و غیرلوکس از کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی

## ۲-۱-۲- صنعت آرایشی و بهداشتی در ایران

در سال‌های اخیر رشد بازار مصرف محصولات آرایشی و بهداشتی از سمت کشورهای توسعه یافته به سمت کشورهای در حال توسعه و نوظهور تغییر موضع داده است. اگرچه مهمترین برندهای تولید لوازم آرایشی و بهداشتی متعلق به کشورهای آمریکایی و اروپای غربی است اما بیشترین آمار مصرف به کشورهای اروپای شرقی و پس از آن به خاورمیانه تعلق دارد. در میان کشورهای خاورمیانه، ایران پس از عربستان، دومین کشور مصرف‌کننده لوازم آرایشی است که باعث شده ایران یکی از بازارهای اصلی مصرف محصولات آرایشی و بهداشتی را به خود اختصاص دهد و شرکت‌های بزرگ تولیدکننده از ایران به عنوان یک بازار هدف یاد می‌کنند. با توجه به اینکه ایران یکی از کشورهایی است که از منظر مصرف محصولات آرایشی، جزء ۱۰ کشور اول جهان است و از سویی دیگر، تحریم‌ها منجر به بسته شدن مرزهای تجاری کشور شده، در نتیجه این موارد، سبب شده اندازه بازار تولید محصولات آرایشی و بهداشتی در ایران طی سال‌های اخیر رشد قابل توجهی داشته باشد.

شایان ذکر است که محصولات آرایشی ایرانی، تطابق خوبی با شرایط اقلیمی و آب‌وهوایی ایران دارند و به شرط داشتن کیفیت، نتیجه بهتری روی پوست خواهند داشت. همچنین برندهای آرایشی و بهداشتی ایرانی، در مقایسه با محصولات مشابه خارجی، قیمت بسیار کمتری دارند و خرید آن‌ها، مقرون به صرفه است. علاوه بر افزایش مصرف محصولات آرایشی

در کشور و وجود تحریم‌ها، ویژگی سازگاری تولیدات ایرانی با آب‌وهوای ایران و قیمت مناسب‌تر نیز سبب بهبود صنعت تولید محصولات آرایشی و بهداشتی در کشور شده است.

در ادامه تعدادی از برندهای معروف در صنعت محصولات آرایشی و بهداشتی ایران به صورت خلاصه معرفی شده است که به شرح زیر است:

#### ✓ برند آنیکا

حوزه اصلی برند آنیکا، تولید انواع عطر و بادی اسپلش است. البته این برند، کم‌کم به دامنه محصولات خود وسعت بخشیده و کیت رنگ مو، لوازم آرایشی صورت و محصولات مراقبت از پوست را نیز وارد کاتالوگ خود کرده است.

#### ✓ برند آموتیا

برند محصولات آرایشی آموتیا تحت لیسانس یک شرکت ایتالیایی، در ایران، مشغول به فعالیت است.

#### ✓ برندهای سینره و این‌لی

گروه لابراتوار داروهای گیاهی طبیعت زنده، که در سال ۱۳۷۶ تاسیس شد، یکی از آزمایشگاه‌های تولید محصولات آرایشی و بهداشتی در ایران است. این لابراتوار، دو برند "سینره" و "این‌لی" را در محصولات آرایشی و بهداشتی به بازار کشور معرفی کرده است. محصولات این شرکت در سطح داخلی و بین‌المللی مورد تأیید قرار گرفته است. محصولات بهداشتی سینره، شامل محصولات مراقبت از پوست و محصولات تخصصی مراقبت از مو می‌باشد. برند این‌لی نیز در زمینه محصولات آرایشی همچون کرم پودر، رژ لب و ... فعالیت دارد.

#### ✓ برند هیدرودرم

این برند که از تولیدات لابراتوار پارس حیان است، در زمینه مراقبت از پوست، مو و ناخن، فعالیت می‌کند. لابراتوار پارس حیان یکی از آزمایشگاه‌های تولیدات لوازم آرایشی و بهداشتی در خاورمیانه است که برندهایی همچون هیدرودرم، سان‌سیف، آردن، فولیکا و هرپاسنس را وارد بازارهای ایرانی کرده است. محصولات هیدرودرم شامل محصولات مراقبت از پوست و مو و محصولات ضدجوش است.

#### ✓ برند فولیکا (Fulica)

فولیکا یکی دیگر از برندهای شرکت پارس حیان است که در تولید لوازم بهداشتی فعالیت می‌کند و از سال ۱۳۸۶ به بازار عرضه شده است. لوازم بهداشتی فولیکا شامل محصولات مراقبت از موی سر (شامپو، لوسیون، نرم‌کننده، ماسک مو، ژل مو، کرم مو)، مراقبت از بدن (شامپو بدن) و مراقبت از صورت (پن‌های صورت) می‌باشد.

### ☑ برند آردن (ARDENE)

این برند نیز محصول تولیدی شرکت پارس حیان می‌باشد که در سال ۱۳۷۰ طراحی و تولید شد. محصولات آردن شامل لوازم بهداشتی مراقبت از پوست (مرطوب‌کننده، لایه‌بردار و شفاف‌کننده، ضد چروک، ضد لک و روشن‌کننده، ترمیم و بازسازی‌کننده)، مراقبت از بدن، محصولات ضد آفتاب، لوازم بهداشتی مراقبت از نوزادان، لوازم بهداشتی مراقبت از کودکان و محصولات ویژه آقایان می‌باشد.

### ☑ برند آیروکس (IROX)

آیروکس یکی از برندهای شرکت ایران آوندفر است که لوازم بهداشتی از جمله شامپوی روزانه، محصولات جلوگیری از ریزش مو، محافظت از کودک و محصولات محافظت از بدن تولید می‌کنند. همچنین این شرکت در زمینه تولید مایعات شوینده ظروف و دست، نرم‌کننده پارچه و خمیر دندان فعالیت می‌کند.

### ☑ برند دکتر ژیلایا (Doctor jILA)

دکتر ژیلایا یکی دیگر از برندهای مرتبط با شرکت ایران آوندفر است. برند دکتر ژیلایا در زمینه تولید محصولات بهداشتی ضد آفتاب، مرطوب‌کننده‌ها، پاک‌کننده صورت و محصولات تخصصی چون کرم ضد چروک، کرم شب، کرم دور چشم، کرم روشن‌کننده، لوسیون و کرم ترمیم‌کننده و کرم ویتامین سی فعالیت می‌کند.

### ☑ برند سریتا (CERITA)

برند سریتا از برندهای تخصصی شرکت پارس آزما طب است که در سال ۱۳۸۳ تأسیس شده است. محصولات این برند عمدتاً شامل محصولات ضد شوره، محصولات زیبایی و فوم کاشت مو است.

### ☑ برند سروینا (SERVINA)

شرکت سروش طراوت طبیعت با برند "سروینا" در سال ۱۳۸۸ تأسیس گردید. این شرکت با هدف تولید لوازم آرایشی و لوازم بهداشتی بر پایه داروهای گیاهی با همکاری یک شرکت اسپانیایی در ایران، آغاز به کار کرد. محصولات سروینا شامل لوازم بهداشتی، محصولات مراقبت از مو، محصولات مراقبت از پوست و شامپو می‌باشد.

### ☑ برندهای ثمین، لامینین، مدیپین، مدیلن و مدیسان

کارخانه تولید لوازم آرایشی و لوازم بهداشتی گل افشان آرایش در سال ۱۳۷۳ تأسیس شد. این شرکت با برند اصلی ثمین (samini) شروع به کار کرد و پس از آن برندهای مدیلن (Medilann)، لامینین (Laminin)، مدیپین (Medipain) و مدیسان (Medisun) را به بازار لوازم بهداشتی عرضه کرد. محصولات این شرکت در زمینه‌های مختلف مراقبت از پوست، جوان‌سازی، شوینده‌ها، ضد آفتاب، شامپوها، ضد ریزش مو و ابرو، ضد لک و روشن‌کننده، مراقبت از کودک و لوازم بهداشتی مخصوص موی آسیب دیده می‌باشد.



با توجه به معرفی برخی از برندهای معروف در کشور ایران، لذا در این بخش، به صورت خلاصه برخی از برندهای معروف شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک که در صنعت محصولات آرایشی و بهداشتی کشور فعالیت می کنند ارائه شده است. لازم به ذکر است توضیح کامل برندهای این شرکت، در فصل سوم امیدنامه بیان شده است.

### ☑ برند مای



یکی از شناخته شده ترین و پرفروش ترین برندهای لوازم آرایشی ایرانی که بازار خوبی هم در ایران دارد، برند "مای" است. نام تجاری مای در ایران تحت لیسانس شرکت کال اند کو آلمان در سال ۲۰۰۳ تأسیس شده است. مهمترین ویژگی محصولات مای، گستردگی سطح فعالیت و تنوع محصولات به قیمت مناسب برای مصرف کنندگان است. مای هم در زمینه محصولات مراقبت از پوست و مو و هم در زمینه محصولات آرایشی، محصولات متنوعی تولید کرده است. محصولات مای، شامل سه دسته لوازم بهداشتی، آرایشی کلاسیک و محصولات لاین جدید مای به نام Black Diamond است و طیف وسیعی از محصولات آرایشی بهداشتی مانند شامپو، انواع مرطوب کننده، کرم پودر، رژ لب، لاک و ... را تولید می کند.

### ☑ برند مای فارما



PHARMA

محصولات "مای فارما" تخصصی ترین محصول دارویی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک در حوزه مراقبت از پوست است.

### ☑ برند کالیستا

Callista

Color Up Your Life

برند کالیستا در دسته لوازم آرایشی صورت، لب، چشم و ناخن تولید می شود. محصولات این برند فاقد هرگونه مواد مضر مانند سرب و پارابن هستند.

### ☑ برند شون

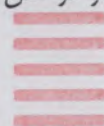
schön  
HERBAL ORIGIN

برند "شون" با تولید محصولات گیاهی و دوستدار محیط زیست، در حال افزایش سهم قابل توجه در بازار ایران می باشد. این محصولات به صورت محصولی مشترک از کشور ایران و آلمان، با همکاری شرکت کریس اند کارل آلمان (ارائه فرمولاسیون و تهیه مواد اولیه) در کشور به بازار عرضه می گردند. محصولات گیاهی شون با استفاده از مؤثرترین عصاره گیاهان و میوه ها، در انواع محصولات مراقبت از مو، مراقبت از پوست، مراقبت از بدن و محافظ آفتاب به مصرف کنندگان عرضه می گردند.

### ☑ برند الارو

Ellaro  
INSPIRED BY ELEGANCE  
Skin Care Products

سال ها تجربه و دانش روز اروپا در زمینه محصولات مراقبت از پوست الهام بخش محققین لابراتوار وناژ در خلق محصولات الارو بوده است. "الارو" در ژانویه ۲۰۰۷ در شهر آنژ



فرانسه تولید شد. شعار این برند از دو سمبل اصلی آنزه یعنی زیبایی و سلامتی گرفته شده است. تمامی محصولات "الارو" مورد تأیید درماتولوژیست‌ها و متخصصان پوست هستند.

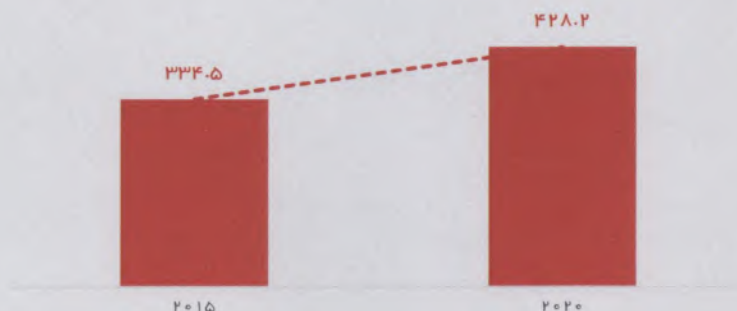
### ☑ برند نئودرم



لوازم بهداشتی نئودرم شامل محصولات مراقبت از پوست، مراقبت از بدن، مراقبت از مو و ضد آفتاب است. محصولات این برند، توسط بسیاری از پزشکان پوست و مو تجویز می‌گردد. برند نئودرم دارای گواهینامه ISO ۲۲۷۱۶ از شرکت DQS آلمان است.

در ادامه سهم بازار محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک از کل بازار محصولات آرایشی و بهداشتی کشور ارائه شده است.

بر اساس اطلاعات سایت statista، ارزش فروش محصولات مراقبت از پوست در ایران در سال ۲۰۱۵، مبلغ ۳۳۴٫۵ میلیون دلار بوده و پیش‌بینی می‌گردد در سال ۲۰۲۰ ارزش فروش محصولات مراقبت از پوست به مبلغ ۴۲۸٫۲ میلیون دلار برسد.

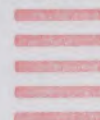


نگاره ۹- ارزش فروش محصولات مراقبت از پوست در ایران در سال ۲۰۱۵ و پیش‌بینی سال ۲۰۲۰ (میلیون دلار)

بر اساس اعلام عضو هیئت مدیره انجمن واردکنندگان لوازم آرایشی، در حال حاضر مصرف سالانه محصولات آرایشی در کشور در حدود ۴ میلیارد دلار است و ایران دومین مصرف‌کننده محصولات آرایشی در خاورمیانه است.

## ۲-۲- صنعت دارویی

با عنایت به اینکه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در زمینه محصولات دارویی مراقبت از پوست نیز فعالیت دارد، لذا در این بخش به صورت خلاصه به صنعت دارویی در کشور اشاره شده است.





صنایع داروسازی ایران چهار دوره را طی کرده است. دوره اول، دوره ایجاد است که از اوایل دهه ۱۳۳۰ تا سال ۱۳۵۷ را شامل می‌شود. از اوایل دهه ۱۳۳۰ با تأسیس اولین کارخانه داروسازی منطقه در ایران، صنعت داروسازی در ایران ایجاد شد و تا سال ۱۳۵۷ به تدریج توسعه یافت. در این دوره شرکت‌های خارجی برای دسترسی بهتر به بازار منطقه و کاهش هزینه‌های تولیدی، طی سرمایه‌گذاری مشترک با طرف‌های ایرانی، اقدام به تأسیس تعدادی کارخانه و تولید محصولات دارویی در کشور کردند. در انتهای این دوره که جمعیت ایران حدود ۳۵ میلیون نفر بود، ظرفیت تولید داخلی انواع دارو در ایران به حدود ۲۰ درصد رسید و مابقی ۸۰ درصد داروی مورد نیاز کشور از طریق واردات تأمین می‌شد. همچنین در این دوره و بر اساس الزامات آن زمان، در سال ۱۳۳۴ مقررات سختی برای قیمت‌گذاری دارو، ساخت و واردات آن وضع شد.

دوره دوم، دوره تکوینی است که از سال ۱۳۵۷ آغاز و تا ابتدای دهه ۱۳۷۰ ادامه یافت و دولت در این دوره نقش قابل توجهی در رشد صنعت داروسازی در کشور داشت. در این دوران و با خروج شرکت‌های دارویی خارجی از کشور و آغاز جنگ، با توجه به اهمیت تأمین دارو، دولت و کارشناسان داروسازی بیش از هر چیز به دنبال رفع نیازهای دارویی کشور بودند. در ابتدای این دوره سازمان صنایع ملی وقت با ایجاد یک گروه دارویی، تلاش کرد تا کارخانه‌های داروسازی ساخته شده قبل از انقلاب را طی مذاکرات رسمی و یا با طرح دعاوی حقوقی در مجامع بین‌المللی و خریداری قدرالسهم طرف‌های خارجی به مالکیت دولت ایران درآورد که در این کار موفق بود و تمامی کارخانه‌های داروسازی ملی شدند. سپس با تلاش کارشناسان داخلی و با انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب از محل درآمدهای شرکت‌های ملی شده یا در مواردی با تخصیص بودجه دولتی، ساخت و احداث واحدهای جدید تولید دارو در دستور کار قرار گرفت و در مواردی واحدهای قدیمی نوسازی شدند. در این مقطع با توجه به شرایط زمانی، طرح "ژنریک" به عنوان یک راهکار ضروری در نظام دارویی کشور شناخته و نهادینه شد. بر اساس این طرح همه داروهای مشابهی که در کارخانه‌های مختلف ساخته می‌شد بایستی با یک نام و با قیمت یکسان در سراسر کشور توزیع می‌شد. این روندی است که تاکنون نیز ادامه یافته است. از سوی دیگر بر اساس قانون سال ۱۳۳۴، تا به امروز نرخ داروها در کمیسیون نرخ‌گذاری، تعیین و ابلاغ می‌شود.

دوره سوم توسعه از اوایل دهه ۱۳۷۰ تا سال‌های ابتدایی دهه ۱۳۸۰ را در بر می‌گیرد و به عنوان دوره "رشد و توسعه صنایع دارویی" شناخته می‌شود. در این دوران با توجه به کمبود عرضه نسبت به تقاضا، فضای لازم برای توسعه صنایع دارویی و تولید مواد اولیه دارویی توسط بخش‌های دولتی و در حد کمتری توسط بخش خصوصی، مهیا شده و سرمایه‌های مناسبی وارد صنایع دارویی شد که به ایجاد چند کارخانه داروسازی و تولید مواد اولیه دارویی منتهی شد. از جمله رخدادهای این دوره که به توسعه صنایع دارویی کمک کرد می‌توان به تحولات مالکیتی در این صنعت اشاره کرد. همچنین در این دوره میزان تولید داخلی داروها به مرز ۹۶ درصد و مواد اولیه به حد ۵۱ درصد (به لحاظ حجمی و مقداری) رسید. متأسفانه دوره چهارم که از اواسط دهه ۱۳۸۰ آغاز شده و تاکنون نیز ادامه دارد، دوره سکون نسبی صنایع دارویی است. البته این دوران باید به دوره شکوفایی و بالندگی صنایع دارویی تبدیل می‌شد که اینگونه نشد. با اینکه اندک اتفاقات مثبتی که از اواخر دوره سوم آغاز شده بود در این دوران به ثمر رسید (از جمله تولید اشکال جدید دارویی مانند کپسول‌های نرم،

سرنگ‌های آماده تزریق و مولکول‌های جدیدی مثل داروهای ضد سرطان و ام‌اس و ورود روش‌های جدید تولید دارو مانند نانوتکنولوژی و بیوتکنولوژی به صنعت داروسازی کشور) ولی در وضع کلی صنایع دارویی طی این دوره تغییرات قابل توجه و ارزشمندی رخ نداد. با وضع و تشدید تحریم‌ها در سال‌های ۹۲-۱۳۹۱ و مشکلات انتقال ارز و کمبود مواد اولیه دارویی در نتیجه آنها، به تدریج مشکلات کمبود دارویی شدت گرفت و تا اواخر این دوره به اوج خود رسید. هم‌اکنون کاهش تدریجی واردات دارو به کشور و جایگزینی آن به وسیله تولیدات داخلی و حداقل کردن واردات داروهای دارای تولید داخلی مشابه در دستور کار وزارت بهداشت قرار گرفته که تاکنون نیز ادامه یافته است.

به طور کلی وضعیت صنعت دارویی کشور را می‌توان در موارد زیر خلاصه کرد:

- ☑ افزایش قیمت دارو طی چندین مرحله به دلیل افزایش پلکانی نرخ ارز و افزایش مواد بسته‌بندی
- ☑ به حداقل رسیدن تخفیفات فروش با توجه به کمبود نسبی دارو در کشور و افزایش تقاضای انتظاری
- ☑ کاهش دوره وصول مطالبات فروش داروخانه‌ای به دلیل افزایش قدرت چانه‌زنی تولیدکننده
- ☑ بهبود دریافت وصول مطالبات از دولت و شرکت‌های بیمه عمدتاً از طریق اوراق
- ☑ حذف و یا کاهش تولید برخی از شرکت‌های دارویی و افزایش سهم بازار سایر تولیدکنندگان
- ☑ کاهش واردات داروهای خارجی و محدودیت واردات داروهای مشابه تولید داخل
- ☑ افزایش قاچاق دارو در کشور با توجه به تغییرات نرخ ارز و افزایش توجیه اقتصادی آن

در میان شرکتهای دارویی فعال در بازار سرمایه، بر اساس مبلغ فروش دارو، شرکت داروسازی عبیدی با فروش ۹,۳۹۲ میلیارد ریالی، بیشترین سهم ریالی فروش داروی بازار سرمایه کشور را در اختیار دارد. همچنین شرکت کارخانجات داروپخش و داروسازی اکسیر به ترتیب با فروش ۸,۰۱۴ میلیارد ریال و ۷,۸۰۲ میلیارد ریال در رتبه دوم و سوم قرار گرفته‌اند.

جدول ۳ - شرکتهای برتر صنعت دارویی بازار سرمایه کشور از منظر مبلغ فروش

رتبه از نظر مبلغ فروش	فروش سال مالی ۱۳۹۸ (میلیون ریال)	نام شرکت
۱	۹,۳۹۱,۹۶۵	داروسازی عبیدی
۲	۸,۰۱۴,۲۹۵	کارخانجات داروپخش
۳	۷,۸۰۱,۵۸۵	داروسازی اکسیر
۴	۷,۴۰۸,۳۴۲	البرز دارو
۵	۷,۱۴۶,۱۸۹	داروسازی فارابی
۶	۴,۶۷۸,۵۲۴	دارویی رازک
۷	۴,۲۹۰,۶۶۳	داروسازی تهران شیمی
۸	۴,۲۴۴,۶۹۴	داروسازی ابوریحان
۹	۳,۸۴۷,۰۰۴	سبحان دارو
۱۰	۳,۸۳۰,۰۲۶	داروسازی کاسپین تأمین

کشور ایران با بیش از ۸۰ میلیون نفر جمعیت، حدود یک درصد جمعیت جهان را تشکیل می‌دهد. در حدود ۶۹ درصد از این جمعیت در مناطق شهری زندگی می‌کنند که ۴۲ درصد آنها بین ۳۰ تا ۷۰ ساله هستند. ایران به لحاظ مصرف عددی دارو جزو ۲۰ کشور اول دنیا محسوب می‌شود و هر ایرانی به طور متوسط در طی سال ۳۳۹ بار دارو مصرف می‌کند که این رقم چهار برابر آمارهای جهانی است. همچنین مصرف سرانه عددی داروهای تزریقی در ایران حدود ۱۱,۴ درصد است که تقریباً چهار برابر رقم مشابه در جوامع توسعه یافته است. به طور کلی سرانه مصرف دارو در کشور سه برابر استاندارد جهانی است. میانگین اقلام دارویی در هر نسخه در جهان دو قلم و برای ایران سه تا چهار قلم است و مصرف خودسرانه دارو در کشور یک بحران محسوب می‌شود که تا حدودی مربوط به تأثیر شیوه کنونی قیمت‌گذاری دارو بر کیفیت داروهای تولید شده است.

### ۳-۲- صنعت شوینده

با توجه به اینکه در جهان امروز، بهداشت و سلامتی، فاکتور بسیار مهمی برای ارزیابی میزان توسعه‌یافتگی کشورها به شمار می‌رود، به همین دلیل شوینده‌ها و پاک‌کننده‌ها بیش از پیش در زندگی افراد اهمیت پیدا کرده و این امر نقش شوینده‌ها و پاک‌کننده‌ها در زندگی مردم و بالابردن سطح زندگی، رفاه و سلامتی را بیش از پیش آشکار نموده است. اهمیت نظافت و پاکیزگی در میان مردم جهان باعث شده شوینده‌ها و پاک‌کننده‌ها نیز اهمیتی به اندازه زندگی و حیات انسان‌ها پیدا کنند.

بازار محصولات شوینده در بسیاری از کشورهای جهان در انحصار برندهای بزرگ صنعت شوینده بهداشتی یعنی P&G و Unilever می‌باشد. همچنین بر اساس تحقیق شرکت نیلسون، فروشگاه‌های زنجیره‌ای محبوب‌ترین روش خرید محصولات شوینده در سراسر جهان است و بعد از آن سوپرمارکت‌های کوچک و خانوادگی روش محبوب می‌باشند.

تولید مواد شوینده در کشور ایران به دهه ۱۳۳۰ هجری شمسی باز می‌گردد. در حدود سال‌های ۱۳۳۲ تا ۱۳۳۴ با ورود پودرهای شوینده به شهرهای بزرگ کاربرد این مواد به شکل امروزی متداول شد. افزایش آگاهی استفاده‌کنندگان از تنوع تولیدات شوینده و رشد فرهنگ جامعه، باعث بالارفتن میزان مصرف محصولات شوینده در پنج دهه اخیر در ایران شده است. ایران جزء کشورهای برتر در گروه بزرگ مصرف‌کننده مواد شوینده پودری و مایع در جهان است.

بر اساس آمارهای جهانی تقریباً بیش از ۷۰ درصد مردم کشورهای جهان از مواد شوینده مایع و پودری برای شستشو و نظافت استفاده می‌کنند. اهمیت به نظافت و پاکیزگی در میان مردم جهان باعث شده روزانه حجم انبوهی از تقاضا برای انواع مواد شوینده به وجود آید و به تناسب نیز سیل گسترده‌ای از این محصولات با ترکیبات قوی‌تر و در رنگ‌های مختلف و اسانس‌های جدید به بازار جهانی سرازیر شود. در این میان مواد شوینده تنها محصولاتی هستند که میزان تقاضا برای آنها در همه نقاط جهان به صورت یکسان می‌باشد.

در بررسی بازار مواد شوینده پودری و مایع جهان، ایران با داشتن ۹۵ درصد متقاضی همراه با هلند، مصر و قطر در یک رده قرار دارد و می‌توان گفت بیش از ۷۰ میلیون ایرانی متقاضی مصرف مواد شوینده است. از طرف دیگر بازار جهانی برای این محصولات حاکی از آن است که ۱۰۰ درصد مردم در سنگاپور، اندونزی و آرژانتین استفاده از این محصولات را در سبد روزانه خود قرار داده و رتبه اول را در استفاده از این مواد دارند. همچنین هند، کرواسی، چین، ژاپن، مالزی، اسلواکی، آمریکا و تایلند هر کدام با ۹۹ درصد متقاضی، دومین رتبه را در استفاده از این مواد چه به صورت پودری و چه مایع دارند. سایر کشورهای جهان نیز مانند هنگ‌کنگ و هند با ۹۷ درصد و سوریه و لبنان با ۹۶ درصد، کویت و عربستان با ۹۴ درصد، بحرین، استرالیا و مکزیک با ۹۳ درصد، و سپس ایرلند جنوبی و ایتالیا با ۹۱ درصد، در صدر این جدول قرار دارند.

بنابراین با توجه به اهمیت شوینده‌ها، شرکت‌ها و صنایع تولیدکننده مواد شوینده با برندسازی، سرمایه‌گذاری‌های کلان، مشتری‌مداری و تبلیغات و بازاریابی وسیع تلاش در به دست آوردن سهم بیشتری از این بازار وسیع دارند. آن‌ها تلاش می‌کنند محصولاتی با کیفیت بیشتر و قیمت مناسب‌تر را به بازار عرضه کنند.

ایران در کنار کشورهای هم‌چون هندوستان و ترکیه از قطب‌های تولید مواد شوینده و بهداشتی در منطقه است. با توجه به موقعیت ایران در منطقه، بازارهای سایر کشورهای منطقه می‌تواند به عنوان ظرفیت بالقوه صادرات محصولات در نظر گرفته شود.

در حال حاضر حدود ۲۲۰ شرکت در صنعت شوینده در سطح کشور در حال فعالیت هستند و تولید آنها بیش از مصرف داخلی است. این شرکت‌ها از نظر ماهیت فعالیت، سهم بازار و همچنین محصولات با یکدیگر متفاوت هستند. با توجه به اینکه امروزه تولیدات این صنعت به عنوان یکی از اصلی‌ترین محصولات سبد خانوارها به حساب می‌آید، توجه بسیاری چه از سوی نهادهای دولتی و چه از سوی بخش خصوصی به سمت این صنعت معطوف شده است.

جذب سرمایه و مشارکت، تحقیقات در مورد سلیقه مصرف‌کنندگان، تولید محصولات جدید، اطلاع از آخرین استانداردهای علمی و پژوهشی داخلی و خارجی، ایجاد فرصت برای سرمایه‌گذاری مشترک با برندهای معتبر جهانی و کشف پتانسیل‌ها در داخل کشور مهمترین اقداماتی است که می‌تواند به پیشرفت روز افزون این صنعت در آینده کمک کند.



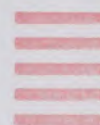
تامین سرمایه بانک ملت  
mellat investment bank

ارزشگذاری شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک



بخش سوم

معرفی شرکت



### ۳- معرفی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

#### ۳-۱- تاریخچه شرکت

شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به شناسه ملی ۱۰۱۰۲۳۳۵۴۶۰ در تاریخ یازدهم شهریور ماه ۱۳۸۱ تاسیس و تحت شماره ۱۹۱۵۸۱ با سرمایه اسمی ۱۰۰ میلیون ریال به نام "شرکت آریان کیمیا تک" در اداره ثبت شرکت‌های تهران به ثبت رسید. بر اساس صورتجلسه مجمع عمومی فوق‌العاده مورخ ۱۳۹۲/۱۲/۲۶ نام شرکت به "شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک" تغییر پیدا کرد.

#### ۳-۲- موضوع فعالیت شرکت

موضوع فعالیت اصلی شرکت طبق اساسنامه عبارت است از:

تولید، توزیع، خرید، فروش، واردات و صادرات مواد اولیه و کلیه محصولات و فرآورده‌های دارویی، آرایشی، بهداشتی، شیمیایی، مکمل‌های غذایی و تجهیزات وابسته، اجرای طرح‌های تحقیقاتی، پژوهشی توسعه به طور مستقیم و یا از طریق اشخاص ثالث در ارتباط با کلیه ترکیبات دارویی، شیمیایی، بیولوژیکی، بیوتکنولوژی، گیاهی، مکمل‌های غذایی، آرایشی، بهداشتی، داروهای انسانی و دامی، واردات و صادرات ماشین‌آلات و ادوات مرتبط با صنایع دارویی، اخذ نمایندگی از کمپانی‌های تولیدی تحقیقاتی و یا تامین‌کننده مواد اولیه و محصولات دارویی و تولید کارمزد و یا تحت ليسانس محصولات دارویی و سایر عملیات تولیدی و تجاری و بازرگانی مربوط به حوزه دارو و مکمل‌های غذایی، تولید، توزیع، خرید، فروش، واردات و صادرات مواد اولیه و کلیه محصولات و فرآورده‌های تجهیزات پزشکی، ملزومات دارویی.

همچنین موضوع فعالیت فرعی شرکت به شرح زیر است:

- خرید و فروش سهام و سایر اوراق بهادار
- اخذ وام، تسهیلات و اعتبارات از بانک‌ها و موسسات مالی و انجام امور مربوط به تامین مالی در چارچوب قوانین و مقررات مربوط و انتشار اوراق تامین مالی در جهت منافع شرکت

### ۳-۳- سرمایه و ترکیب سهامداران

روند تغییرات سرمایه ثبت شده شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به شرح جدول زیر است.

جدول ۴ - روند افزایش سرمایه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

تاریخ تصویب در مجمع فوق العاده	سرمایه قدیم (میلیون ریال)	مبلغ افزایش سرمایه (میلیون ریال)	سرمایه جدید (میلیون ریال)	درصد افزایش سرمایه	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۱/۰۶/۱۱	-	۱۰۰	۱۰۰	-	آورده اولیه سهامداران
۱۳۸۳/۰۴/۳۰	۱۰۰	۲،۹۰۰	۳،۰۰۰	۲۹۰۰%	مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۸۶/۰۴/۲۵	۳،۰۰۰	۲۷،۰۰۰	۳۰،۰۰۰	۹۰۰%	سود انباشته
۱۳۸۹/۰۵/۲۳	۳۰،۰۰۰	۳۰،۰۰۰	۶۰،۰۰۰	۱۰۰%	مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۸۹/۰۶/۳۱	۶۰،۰۰۰	۴۰،۰۰۰	۱۰۰،۰۰۰	۶۷%	سود انباشته
۱۳۹۲/۱۲/۲۴	۱۰۰،۰۰۰	۲۳۰،۰۰۰	۳۳۰،۰۰۰	۲۳۰%	تجدید ارزیابی دارایی ها
۱۳۹۶/۰۵/۰۷	۳۳۰،۰۰۰	۱۷۰،۰۰۰	۵۰۰،۰۰۰	۵۲%	مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۹۹/۰۳/۱۹	۵۰۰،۰۰۰	۱،۰۰۰،۰۰۰	۱،۵۰۰،۰۰۰	۲۰۰%	مطالبات حال شده سهامداران

سرمایه ثبتی شرکت در حال حاضر مبلغ ۱۵۰۰ میلیارد ریال می باشد که روند تغییرات آن در نگاره زیر ترسیم شده است.



نگاره ۱۰ - روند افزایش سرمایه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)



ترکیب سهامداران شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در حال حاضر به شرح جدول زیر است. لازم به ذکر است که افزایش سرمایه شرکت از مبلغ ۵۰۰ میلیارد ریال به ۱۵۰۰ میلیارد ریال از محل مطالبات حال شده سهامداران، در تاریخ ۱۳۹۹/۰۸/۰۳ در مرجع ثبت شرکتها به ثبت رسیده است.

جدول ۵ - ترکیب سهامداران شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

درصد مالکیت	تعداد سهام	
۳۸,۷%	۵۸۰,۸۴۶,۸۶۹	گروه صنعتی گلرنگ
۱۹,۹%	۲۹۸,۵۰۰,۰۰۰	گروه صنعتی پاکشو
۱۷,۱%	۲۵۶,۵۰۰,۰۰۰	گروه مدیریت صنعت خردهفروشی کوروش
۱۲,۶%	۱۸۸,۵۵۰,۰۰۰	کیان الماس مهر
۵,۵%	۸۲,۹۷۸,۱۲۵	گروه سرمایه گذاری کوروش
۵%	۷۴,۶۲۵,۰۰۰	شرکت سرمایه‌گذاری توسعه منابع پایدار
-	۳	شرکت پدیده شیمی نیلی
-	۳	شرکت گسترش آریان پیشرو سلامت
۱,۲%	۱۸,۰۰۰,۰۰۰	سایر اشخاص
۱۰۰%	۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	جمع

۳-۴- معرفی برندهای شرکت

کلیدی‌ترین گروه محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در حوزه آرایشی و مراقبت از پوست، ضد آفتاب‌ها، کرم‌های مرطوب‌کننده و کرم‌های دست و صورت می‌باشد که در بیش از ۹۰ درصد برندهای موجود شرکت از جمله مای، شون، الارو و نئودرم تولید می‌شوند. این گروه محصولات بیشترین سهم بازار را در بین گروه محصولات تولیدی شرکت دارا می‌باشند. گروه محصولات بالا در شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در شش برند مختلف در بازار عرضه شده است که به تفصیل در ادامه توضیح داده شده است.

۱- ۳-۴- محصولات برند "مای"

یکی از شناخته‌شده‌ترین و پرفروش‌ترین برندهای لوازم آرایشی ایرانی که بازار خوبی هم در ایران دارد، برند "مای" است. کیفیت محصولات مای، در سطح استانداردهای بین‌المللی است و موفق شده است تا استاندارد ISO ۲۲۷۱۶ را که یکی از معتبرترین استانداردهای بین‌المللی لوازم آرایش است، کسب کند. نام تجاری مای در ایران تحت لیسانس شرکت

کال اندکو آلمان در سال ۲۰۰۳ تأسیس شد. محصولات مای با مواد اولیه توصیه شده شرکت کال اندکو با استانداردهای جهانی در ایران تولید می‌شود.

مهمترین ویژگی محصولات مای، گستردگی سطح فعالیت و تنوع محصولات به قیمت مناسب برای مصرف‌کنندگان است. مای هم در زمینه محصولات مراقبت از پوست و مو و هم در زمینه محصولات آرایشی، محصولات متنوعی تولید کرده است. مای، مجهز به یکی از پیشرفته‌ترین لابراتورهای لوازم آرایشی در خاورمیانه است و محصولات تولیدشده این برند سازگاری مناسبی با پوست، مو و ساختار ژنتیکی ایرانی دارند. مای تنها برند آرایشی و بهداشتی با بیش از ۹۰ درصد آگاهی از برند می‌باشد.

با توجه به تفاوت حساسیت پوست خانم‌ها و آقایان، لاین محصولات **مای مردانه (MY MEN)**، با فرمولاسیون متفاوت محصولات خود را ویژه ساختار پوست آقایان بهینه کرده است. محصولات لاین MY MEN به سه دسته اصلی مراقبت از بدن، مراقبت از پوست و مراقبت از مو تقسیم می‌شوند. برخی از محصولات لاین MY MEN عبارتند از:

- شامپو مردانه مای (شامل سه محصول تخصصی ضد شوره، تقویت‌کننده و کربن کلین برای سر)
- شامپو بدن مردانه مای (شامپوهای کلین فرش، کربن کلین و انرژی پوست)
- کرم مرطوب‌کننده مردانه مای
- ضد آفتاب مردانه مای
- خوشبو کننده و دئودورانت مردانه مای
- ژل موی سر مردانه مای (فاقد الکل)
- افترشیو مردانه مای

محصولات مای، شامل سه دسته لوازم بهداشتی، آرایشی کلاسیک و محصولات لاین جدید مای به نام Black Diamond است و طیف وسیعی از محصولات آرایشی بهداشتی مانند شامپو، انواع مرطوب‌کننده، کرم پودر، رژ لب، لاک و ... را تولید می‌کند.

لاین جدید آرایشی مای با نام **"بلک دایموند"**، محصولاتی با کیفیت و همگام با روندهای دنیا را برای استفاده بانوان ایرانی طراحی و تولید کرده است.



بر اساس گزارشات داخلی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک، با عنوان برند مای، ۳،۳۸۶ میلیارد ریال فروش در سال ۱۳۹۸ محقق شده است و همچنین این شرکت پیش‌بینی کرده است که این برند در سال ۱۳۹۹ بتواند ۱۴ درصد از سهم بازار را کسب نماید.

### ۲-۴-۳- محصولات برند "مای فارما"

محصولات "مای فارما" تخصصی‌ترین محصول دارویی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی اریان کیمیا تک در حوزه مراقبت از پوست است. متخصصان شرکت بعد از سال‌ها تجربه و تحقیق محصولاتی را تولید کرده‌اند تا با استفاده از اکتیوهای موثر به سلامت پوست کمک دو چندان کنند.

محصولات مراقبت از پوست، مراقبت از مو و ضد آفتاب‌های این برند، متناسب با نیاز بانوان ایرانی، فرمولیزه شده و مطابق با استانداردهای جهانی تولید می‌شوند. برند مای فارما برای برآورده کردن خواسته‌های بانوان امروزی ایران زمین، دست به تولید محصولات متنوعی زده و در این راستا محصولات بهداشتی خود را متناسب با اکوسیستم و ژنتیک مصرف‌کننده ایرانی تولید می‌کند. فروش برند مای فارما در سال ۱۳۹۸ معادل ۸۱ میلیارد ریال بوده است.

برخی از محصولات دارویی از برند مای فارما که تاکنون وارد بازار شده‌اند به شرح تصاویر زیر است.



کرم مرطوب کننده آکنه  
سلوشن مای فارما



فوم شستشو آکنه سلوشن  
مای فارما



ژل ضد جوش آکنه سلوشن  
مای فارما



کرم نرم کننده ریلیف  
سلوشن مای فارما



کرم جوان کننده یوش  
سلوشن مای فارما



ژل ضد عفونی کننده دست  
مای فارما



کرم ضد آفتاب رنگی  
مای فارما



کرم ضد آفتاب رنگی فاقد  
چربی مای فارما



کرم ضد آفتاب مینرال  
مای فارما

### ۳-۴-۳- محصولات برند "شون"

برند "شون" با تولید محصولات گیاهی و دوستدار محیط زیست در حال افزایش سهم بازار خود در کشور ایران می‌باشد. "شون" در زبان آلمانی به معنای زیبایی است. بر اساس این ایده محصولات گیاهی "Schon" با بهره‌گیری از عصاره گیاهان و میوه‌ها و خواص مرتبط با آنان خلق شده‌اند. این محصولات به صورت محصولی مشترک از کشور ایران و آلمان، با همکاری شرکت کریس اند کارل آلمان (ارائه فرمولاسیون و تهیه مواد اولیه) در کشور به بازار عرضه می‌گردند. محصولات گیاهی "شون" با استفاده از مؤثرترین عصاره گیاهان و میوه‌ها، منطبق با خواسته تمام کسانی هستند که دوستدار طبیعت و محصولات طبیعی می‌باشند و هم اکنون در انواع محصولات مراقبت از مو، مراقبت از پوست، مراقبت از بدن و محافظ آفتاب به مصرف‌کنندگان عرضه می‌گردند. همچنین رشد فروش نشان دهنده این موضوع می‌باشد.



برند "شون" با فروش بیش از ۱۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۹۷ وارد باشگاه ۱۰۰ میلیاردی‌های برندهای تولید داخلی شد و روند رو به رشد این برند با فروش ۲،۴۶۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۹۸ ادامه یافت.

### ۳-۴-۴- محصولات برند "الارو"

سال‌ها تجربه و دانش روز اروپا در زمینه محصولات مراقبت از پوست الهام‌بخش محققین لابراتوار وناژ در خلق محصولات "الارو" بوده است. الارو در ژانویه ۲۰۰۷ در شهر آنژ فرانسه، تولید شد. شعار این برند از دو سبیل اصلی آنژ



یعنی زیبایی و سلامتی گرفته شده است. تمامی محصولات "الارو" مورد تأیید درماتولوژیست‌ها و متخصصان پوست هستند. برای ساخت محصولات "الارو" مرغوب‌ترین و با کیفیت‌ترین مواد اولیه استفاده می‌شود و کلیه مواد به کار رفته در الارو سازگار با نوع پوست افراد انتخاب می‌شود. فروش محصولات الارو در سال ۱۳۹۸ مبلغ ۱،۱۶۳ میلیارد ریال بوده است.

### ۵-۴-۳- محصولات برند "کالیستا"

"کالیستا" برندی محبوب بین دختران نوجوان و جوان ایرانی می‌باشد. کالیستا، یکی از شادترین برندهای لوازم آرایشی و بهداشتی ایرانی است که در بسته‌بندی، خلاقیت خوبی به خرج داده است. "کالیستا" به معنی زیباترین است. طراحی و تولید محصولات برند کالیستا، بر اساس نیاز دنیای مدرن امروز و با هدف نمایان‌تر ساختن زیبایی چهره و فزون‌بخشی شادی و نشاط و اعتماد به نفس بانوان صورت گرفته است. محصولات کالیستا در چهار دسته لوازم آرایشی صورت، لب، چشم و ناخن تولید می‌شوند. محصولات این برند فاقد هرگونه مواد مضر ماند سرب و پارابن هستند. فروش این برند در سال ۱۳۹۸ معادل ۳۴۶ میلیارد ریال بوده است.



### ۶-۴-۳- محصولات برند "نئودرم"

"نئودرم"، دارای گواهینامه‌های معتبر از مراجع ذیصلاح است. محصولات این برند در مدرن‌ترین مجتمع تولیدی و تحقیقاتی محصولات آرایشی و بهداشتی خاورمیانه تولید می‌شود. لوازم بهداشتی نئودرم شامل محصولات مراقبت از پوست (بالم لب، کرم‌های جوان‌کننده، کرم دور چشم، کرم دست، کرم دست و ناخن، کرم ضد چروک، کرم ضد قرمزی، کرم لایه‌بردار، کرم مرطوب‌کننده و ضد آفتاب)، مراقبت از بدن (ژل بهداشتی، کرم ناخن، کرم پا) و مراقبت از مو (شامپو ضد ریزش، شامپو ضد شوره) است.



این محصولات توسط بسیاری از پزشکان پوست و مو تجویز می‌گردد. برند نئودرم دارای گواهینامه ISO ۲۲۷۱۶ از شرکت DQS آلمان است. محل تولید این محصولات دارای GMP از وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی است. این برند در حال حاضر دارای ۳۰ محصول است و در آینده نزدیک سبد کالای این برند افزایش خواهد یافت. در سال ۱۳۹۸ فروش برند نئودرم مبلغ ۱۹۲ میلیارد ریال بوده است.



شماره ثبت علامت تجاری لاتین

مای فارما:

۲۳۹۰۳۸



شماره ثبت علامت تجاری

مای فارما:

۲۵۱۰۸۱



شماره ثبت علامت تجاری

مای:

۱۰۹۱۱۱



شماره ثبت علامت تجاری

شون:

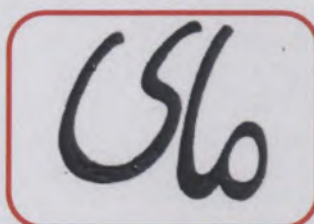
۲۰۰۲۶۵



شماره ثبت علامت تجاری

مای من:

۳۴۷۰۴۲



شماره ثبت علامت تجاری

مای:

۱۲۷۹۱۰



شماره ثبت علامت تجاری لاتین

ژوان:

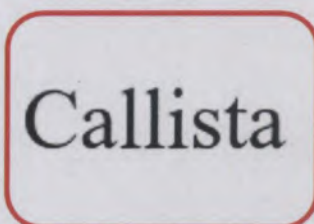
۳۳۵۸۷۶



شماره ثبت علامت تجاری

نئودرم:

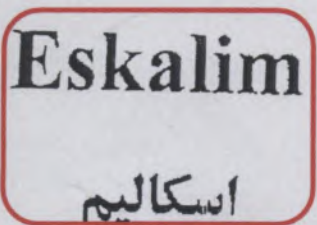
۲۰۳۸۴۰



شماره ثبت علامت تجاری

کالیستا:

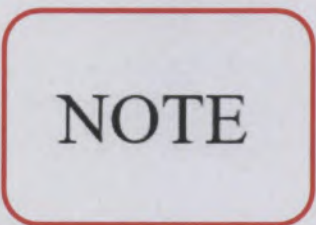
۱۹۱۶۷۸



شماره ثبت علامت تجاری

اسکالیم:

۱۳۵۲۴۲



شماره ثبت علامت تجاری

نوت:

۱۹۰۵۱۲



شماره ثبت علامت تجاری

ژوان:

۳۳۵۸۷۰

نگاره ۱۱ - برندهای ثبت شده به نام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

### ۵-۳- صورت وضعیت مالی تاریخی شرکت

صورت وضعیت مالی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته به شرح جدول زیر است.

جدول ۶ - صورت وضعیت مالی تاریخی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

دارایی ها	سال ۱۳۹۵	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۹
دارایی های ثابت مشهود	۴۸۳۰،۸۱۴	۴۵۱۰،۰۴۵	۵۵۴۰،۱۷۷	۵۶۰۰،۲۷۰	۸۴۰،۹۱۷
دارایی های نامشهود	۷،۹۳۶	۹،۳۰۸	۹،۵۱۸	۹،۸۶۷	۱۰،۰۵۶
سایر دریافتنی های بلندمدت	۰	۰	۹،۹۰۴	۱۷،۰۸۲	۲۷،۰۹۸
سایر دارایی ها	۱،۶۲۷	۹۰۸	۰	۰	۰
جمع دارایی های غیرجاری	۴۹۳،۳۷۷	۴۶۱،۲۶۱	۵۷۳،۵۹۹	۵۸۷،۲۱۹	۸۷۸،۰۷۱
سفارشات و پیش پرداخت ها	۶۷،۵۰۷	۷۵،۳۵۲	۲۶۱،۱۴۶	۷۵۵،۰۳۳	۱،۲۴۰،۶۶۹
موجودی مواد و کالا	۵۸۸،۰۴۵	۴۹۸،۹۷۳	۱،۰۳۱،۵۱۲	۲،۱۰۵،۵۱۳	۴،۷۵۴،۰۳۱
دریافتنی های تجاری و غیرتجاری	۸۷۲،۳۵۲	۱،۲۳۷،۲۵۶	۱،۲۶۴،۸۵۷	۲،۰۰۶،۵۴۴	۳،۸۸۳،۷۹۲
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۱۱۵،۳۶۰	۱۵۵،۲۹۳	۱۷۷،۱۰۱	۳۱۷،۰۸۱	۳۴۹،۴۸۵
موجودی نقد	۳۵۰،۱۲۱	۴۴،۷۵۹	۲۶۵،۸۶۲	۲۰۵،۰۲۲	۳۵۸،۱۸۷
جمع دارایی های جاری	۱،۶۷۸،۳۸۶	۲،۰۱۱،۶۳۴	۳،۰۰۰،۴۷۷	۵،۳۸۹،۱۹۲	۱۰،۵۸۶،۱۶۴
جمع دارایی ها	۲،۱۷۱،۷۶۳	۲،۴۷۲،۸۹۵	۳،۵۷۴،۰۷۶	۵،۹۷۶،۴۱۱	۱۱،۴۶۴،۲۳۵
سرمایه	۳۳۰،۰۰۰	۵۰۰،۰۰۰	۵۰۰،۰۰۰	۵۰۰،۰۰۰	۱،۵۰۰،۰۰۰
اندوخته قانونی	۳۱۰،۵۶۲	۳۲،۰۴۶	۳۶،۴۹۹	۵۰،۰۰۰	۱۵۰،۰۰۰
سود و زیان انباشته	۴۶،۶۸۵	۵۵،۸۷۹	۱۴۰،۴۸۶	۱،۵۲۸،۱۹۳	۳،۷۲۲،۲۶۶
جمع حقوق صاحبان سهام	۴۰۸،۲۴۷	۵۸۷،۹۲۵	۶۷۶،۹۸۵	۲،۰۷۸،۱۹۳	۵،۳۷۲،۲۶۶
حساب های پرداختی بلندمدت	۱۰۸،۴۸۷	۰	۰	۰	۰
ذخیره مزایای پایان خدمت	۳۵،۹۷۶	۴۵،۱۷۱	۷۶،۰۲۴	۱۲۸،۲۰۹	۱۶۹،۸۳۱
جمع بدهی های غیرجاری	۱۴۴،۴۶۳	۴۵،۱۷۱	۷۶،۰۲۴	۱۲۸،۲۰۹	۱۶۹،۸۳۱
پرداختنی های تجاری و غیرتجاری	۳۴۹،۹۱۴	۳۲۶،۱۱۱	۸۷۷،۳۷۲	۱،۳۰۰،۲۲۴	۲،۶۶۴،۱۰۳
مالیات پرداختنی	۲،۷۵۱	۰	۱۶،۳۱۷	۲۲۱،۱۷۳	۲۵۲،۷۷۰
تسهیلات مالی دریافتی	۱۰،۲۶۶،۳۸۸	۱۰،۵۱۳،۶۸۹	۱۰،۹۲۷،۳۷۷	۲۰،۲۴۸،۶۱۳	۳،۰۵۵،۲۶۶
جمع بدهی های جاری	۱۰،۶۱۹،۰۵۳	۱۰،۸۳۹،۸۰۰	۲۰،۸۲۱،۰۶۷	۳۰،۷۷۰،۰۰۹	۵،۹۲۲،۱۳۹
جمع بدهی ها	۱۰،۷۶۳،۵۱۶	۱۰،۸۸۴،۹۷۰	۲۰،۸۹۷،۰۹۱	۳۰،۸۹۸،۲۱۸	۶،۰۹۱،۹۷۰
جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام	۲،۱۷۱،۷۶۳	۲،۴۷۲،۸۹۵	۳،۵۷۴،۰۷۶	۵،۹۷۶،۴۱۱	۱۱،۴۶۴،۲۳۵

### ۶-۳- دارایی های شرکت

بر اساس صورت های مالی حسابرسی شده منتهی به ۱۳۹۹/۱۲/۲۹، ارزش دفتری دارایی های ثابت مشهود شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به شرح جدول زیر است.

جدول ۷ - ارزش دفتری دارایی های ثابت مشهود شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

شرح	سال مالی ۱۳۹۷	سال مالی ۱۳۹۸	سال مالی ۱۳۹۹
زمین	۲۵۶,۲۰۶	۲۵۶,۲۰۶	۲۵۶,۳۰۶
ساختمان	۲۰۶,۶۳۱	۲۰۴,۱۹۲	۱۹۸,۶۳۲
تاسیسات	۵۰,۵۸۸	۵۰,۲۵۷	۱۰,۵۱۱
ماشین آلات و تجهیزات	۵۹۰,۰۵۶	۶۸۰,۳۴۶	۱۸۱,۳۲۴
وسایل نقلیه	۱۰,۹۲۱	۱۰,۴۴۰	۷,۲۵۲
اثاثه و منموبات	۵,۱۷۶	۶,۶۷۰	۲۶,۳۴۱
ابزار آلات	۴,۲۳۸	۴,۰۰۱	۱۳,۸۴۹
جمع	۵۳۸,۸۱۵	۵۴۶,۰۱۱۳	۶۹۴,۲۱۵
دارایی های در جریان تکمیل	۱۰,۰۵۱	۲,۶۶۷	۰
اقلام سرمایه ای در انبار	۵,۳۱۱	۱۱,۴۹۰	۹۵,۵۱۹
پیش پرداخت سرمایه ای	۰	۱,۵۰۳	۵۱,۱۸۳
جمع	۵۵۴,۱۷۷	۵۶۱,۰۷۷۴	۸۴۰,۹۱۷

لازم به ذکر است، دارایی های ثابت مشهود شرکت تا ارزش ۴,۸۱۹ میلیارد ریال در مقابل خطرات احتمالی ناشی از حریق، سیل و زلزله از پوشش بیمه ای برخوردار است. همچنین بر اساس نامه شماره ۹۹۳۷۶ مورخ ۱۳۹۹/۰۳/۰۱، شرکت اعلام کرده است که پوشش بیمه ای لازم برای کلیه دارایی های شرکت را در نظر گرفته و در جهت حفظ منافع شرکت و سهامداران، همواره پوشش بیمه ای لازم را رعایت خواهد نمود.

زمین، ساختمان و ماشین آلات شرکت در قبال تسهیلات دریافتی، در رهن بانک ملت، بانک صادرات و بانک صنعت و معدن می باشد. شایان ذکر است، زمین و ساختمان های شرکت در سال ۱۳۹۲ مورد تجدید ارزیابی واقع و مازاد تجدید ارزیابی به حساب سرمایه شرکت منظور گردیده است.



اطلاعات مربوط به کارخانه‌ها، انبار مواد اولیه و تصفیه خانه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۸ - مشخصات کارخانه‌ها و انبار شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

شرح	سال تاسیس	محل استقرار	گواهی پایان کار
کارخانه شماره یک	۱۳۸۱	استان قم، منطقه ویژه اقتصادی سلفچگان	شماره ۸۹/س/۲۰۷۹ ۱۳۸۹/۰۵/۲۷
کارخانه شماره دو	۱۳۸۷	استان قم، منطقه ویژه اقتصادی سلفچگان	شماره ۸۸/س/۳۱۶۳ ۱۳۸۸/۰۹/۰۹
کارخانه شماره سه	۱۳۸۵	استان قم، منطقه ویژه اقتصادی سلفچگان	شماره ۸۸/س/۲۲۲۸ ۱۳۸۹/۰۶/۰۸
انبار مواد اولیه مرکزی	۱۳۸۹	استان قم، منطقه ویژه اقتصادی سلفچگان	شماره ۹۶/س/۹۷۴ ۱۳۹۶/۰۲/۲۰
موتورخانه و تصفیه خانه	۱۳۸۵	استان قم، منطقه ویژه اقتصادی سلفچگان	شماره ۹۰/س/۱۲۳۵ ۱۳۹۰/۰۳/۲۱

اطلاعات مربوط به مساحت زمین و سطح زیربنای ساختمان کارخانه‌ها و انبار شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به شرح جدول زیر است.

جدول ۹ - مساحت زمین و سطح زیر بنای ساختمان کارخانه‌ها و انبار شرکت (بر حسب متر مربع)

شرح	کارخانه یک	کارخانه دو	کارخانه سه	محوطه	سوله انبار مواد اولیه مرکزی	موتورخانه و تصفیه خانه	جمع کل
مساحت کل زمین	۳,۷۵۰	۳,۷۵۰	۴,۰۷۵	۴,۰۷۵	۳,۶۳۸	۳,۷۵۰	۲۴,۶۳۸
سطح زیربنای حوزه تولیدی/صنعتی	۲,۰۰۰	۱,۵۳۴	۴,۰۷۵	-	۱۸۶	۱,۷۱۸	۱۰,۳۱۳
سطح زیربنای حوزه انبارها	۱,۰۸۵	۱,۰۲۵	۶۰۰	۶۰۰	۱,۰۹۵	-	۱۱,۰۸۳
سطح زیربنای حوزه اداری/سایر	۱,۰۸۱	۱,۰۵۸	۱,۰۱۷	-	۶۳	۸۰	۴,۷۰۸
جمع سطح زیربنای کل حوزه‌ها	۵,۶۶۰	۴,۳۶۶	۱۲,۱۹۴	۶۰۰	۲,۲۰۶	۱,۷۹۸	۲۶,۸۲۴

### ۳-۷- صورت سود و زیان تاریخی شرکت

صورت سود و زیان حسابرسی شده شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱۰ - صورت سود و زیان تاریخی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

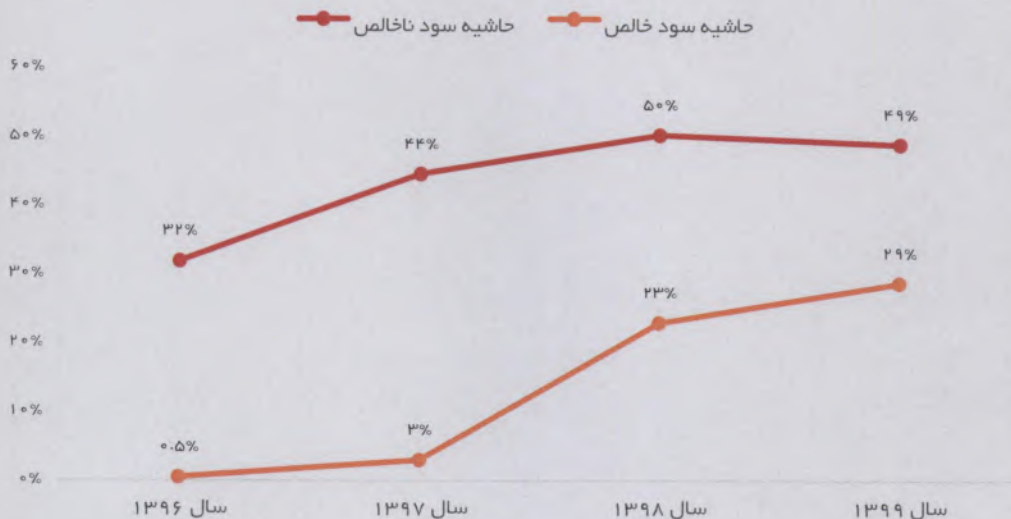
سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	
۱۲۰۶۲۶۰۷۹	۶۰۵۶۷۰۸۱۰	۳۰۰۰۳۰۱۱	۲۰۰۹۲۰۷۳۲	۱۰۸۶۷۰۲۰۷	فروش خالص
(۶۰۴۶۷۰۹۸۲)	(۳۰۲۷۲۰۴۷۶)	(۱۰۶۶۸۰۱۰۷)	(۱۰۴۲۶۰۸۷۴)	(۱۰۲۳۲۰۲۹۰)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۶۰۱۵۸۰۰۹۶	۳۰۲۹۵۰۳۳۴	۱۰۳۳۴۰۹۰۴	۶۶۵۰۸۵۸	۶۳۴۰۹۱۷	سود ناخالص
(۲۱۴۰۶۴۳)	(۱۵۱۰۵۴۲)	(۸۳۰۳۹۵)	(۶۶۰۰۳۸)	(۵۲۰۳۶۹)	هزینه های اداری و تشکیلاتی
(۱۰۵۷۵۰۶۷۷)	(۹۴۵۰۱۳۷)	(۷۱۶۰۳۳۴)	(۲۹۷۰۴۴۶)	(۲۹۷۰۱۴۲)	هزینه های توزیع و فروش
۰	۰	۰	۸۷۰	۹۸	خالص درآمدهای عملیاتی
۴۰۳۶۷۰۷۷۶	۲۰۱۹۸۰۶۵۵	۵۳۵۰۱۷۴	۳۰۳۰۲۴۴	۲۸۵۰۵۰۴	سود عملیاتی
(۵۱۶۰۸۴۲)	(۴۱۳۰۹۸۳)	(۳۲۲۰۰۹۴)	(۲۸۳۰۷۰۸)	(۲۵۹۰۱۷۲)	هزینه های مالی
(۴۹۰۷۹۳)	(۳۶۰۰۸۰)	(۹۹۰۵۴۸)	(۹۰۸۵۸)	۵۰۵۳۳	خالص سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۳۰۸۰۱۰۱۴۱	۱۰۷۴۸۰۵۹۲	۱۱۳۰۵۳۲	۹۰۶۷۸	۳۱۰۸۶۵	سود قبل از مالیات
					مالیات بر درآمد:
(۱۹۲۰۰۶۸)	(۲۲۲۰۰۵۴)	(۷۰۴۳۳)	۰	۰	سال جاری
۰	(۲۵۰۳۳۰)	(۱۷۰۰۳۹)	۰	۰	سالهای قبل
۳۰۶۰۹۰۷۳	۱۰۵۰۱۰۲۰۸	۸۹۰۰۶۰	۹۰۶۷۸	۳۱۰۸۶۵	سود خالص

روند سود خالص شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته در نگاره زیر ترسیم شده است.



نگاره ۱۲ - روند سود خالص شرکت دارویی آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته (میلیون ریال)

حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته به شرح نگاره زیر است.



نگاره ۱۳ - حاشیه سود ناخالص و حاشیه سود خالص شرکت دارویی آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

### ۸-۳- عملکرد تولید شرکت

تعداد تولید محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی پنج سال گذشته به شرح جدول می باشد.

جدول ۱۱ - میزان تولید محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته (بر حسب تعداد)

سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	ظرفیت اسمی	طبقه محصول
۱۶۰۸۴۵۰۰۸۱	۱۳۰۹۹۰۰۵۷۸	۹۰۸۷۵۰۴۴۸	۱۴۰۱۳۰۰۱۲۷	۱۵۰۴۰۱۰۳۰۲	۳۵۰۰۰۰۰۰۰۰	دارویی
۳۷۰۲۹۵۰۷۷۵	۲۲۰۱۷۹۰۵۶۸	۱۱۰۵۴۲۰۵۴۳	۹۰۷۰۷۰۲۰۵	۷۰۶۱۲۰۸۰۲	۵۷۰۰۰۰۰۰۰۰	بهداشتی
۸۰۶۵۶۰۲۲۰	۸۰۴۲۷۰۱۵۸	۵۰۶۶۲۰۷۱۲	۸۰۷۸۵۰۷۷۴	۷۰۸۶۱۰۰۰۰	۴۳۰۰۰۰۰۰۰۰	آرایشی
۶۲۰۷۹۷۰۰۷۶	۴۴۰۵۹۶۰۳۰۴	۲۷۰۰۸۰۰۲۰۳	۳۲۰۶۲۳۰۱۰۶	۳۰۰۸۷۵۰۱۰۴	۱۳۵۰۰۰۰۰۰۰۰	جمع کل

### ۹-۳- عملکرد فروش شرکت

تعداد فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی پنج سال گذشته در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱۲ - تعداد فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته

سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	تعداد فروش
۱۵۰۴۱۲۰۵۵۲	۱۲۰۹۱۹۰۶۳۸	۱۱۰۰۸۸۰۱۱۹	۱۳۰۴۱۹۰۹۶۲	۱۴۰۱۸۳۰۳۵۲	دارویی
۳۶۰۱۰۳۰۱۷۴	۲۱۰۲۷۴۰۳۸۸	۹۰۳۳۱۰۸۵۰	۸۰۷۶۸۰۶۳۰	۶۰۷۲۹۰۸۲۹	بهداشتی
۸۰۱۶۳۰۵۵۷	۸۰۲۰۲۰۳۰۰	۵۰۹۱۵۰۹۳۷	۶۰۴۲۷۰۰۰۵	۷۰۶۱۸۰۰۹۳	آرایشی
۵۹۰۶۷۹۰۲۸۳	۴۲۰۳۹۶۰۳۲۶	۲۶۰۳۳۵۰۹۰۶	۲۸۰۶۱۵۰۵۹۷	۲۸۰۵۳۱۰۲۷۴	جمع

شرکت در مجموع با ۴۴ درصد ظرفیت اسمی و با ۵۲ درصد ظرفیت عملی فعالیت می کند. به طوری که میزان تولید سال ۱۳۹۹، ۶۲،۷۹۷،۰۷۶ عدد بوده است که زیر ظرفیت ایجاد شده می باشد. دلایل شرکت در این خصوص در صفحه ۵۸ امیدنامه ارائه شده است. با توجه به اینکه شرکت بیش از ۲ هزار محصول با اوزان و آحاد مختلف تولید می نماید، لذا امکان ارائه اطلاعات مربوط به ظرفیت اسمی و واقعی با جزئیات بیشتر در یادداشت های صورت های مالی فراهم نیست، لیکن اطلاعات مربوط به ظرفیت اسمی، ظرفیت عملی و تولیدات واقعی بر حسب گروه محصولات در جداول امیدنامه ارائه شده است.

درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته به تفکیک گروه محصول به شرح جدول زیر است.

جدول ۱۳ - درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته (میلیون ریال)

سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	مبلغ فروش
۳,۴۷۱,۱۴۰	۲,۲۶۷,۴۱۵	۱,۳۵۹,۶۶۳	۹۲۱,۹۳۶	۷۷۱,۱۴۸	دارویی
۶,۶۵۴,۳۴۴	۲,۵۴۸,۲۳۱	۸۸۵,۰۳۸	۵۷۰,۷۶۴	۴۲۰,۱۷۳	بهداشتی
۲,۵۰۰,۵۹۴	۱,۷۵۲,۱۶۴	۷۵۸,۳۱۰	۶۰۰,۰۳۳	۶۷۵,۸۸۶	آرایشی
۱۲,۶۲۶,۰۷۸	۶,۵۶۷,۸۱۰	۳,۰۰۳,۰۱۱	۲,۰۹۲,۷۳۲	۱,۸۶۷,۲۰۷	جمع

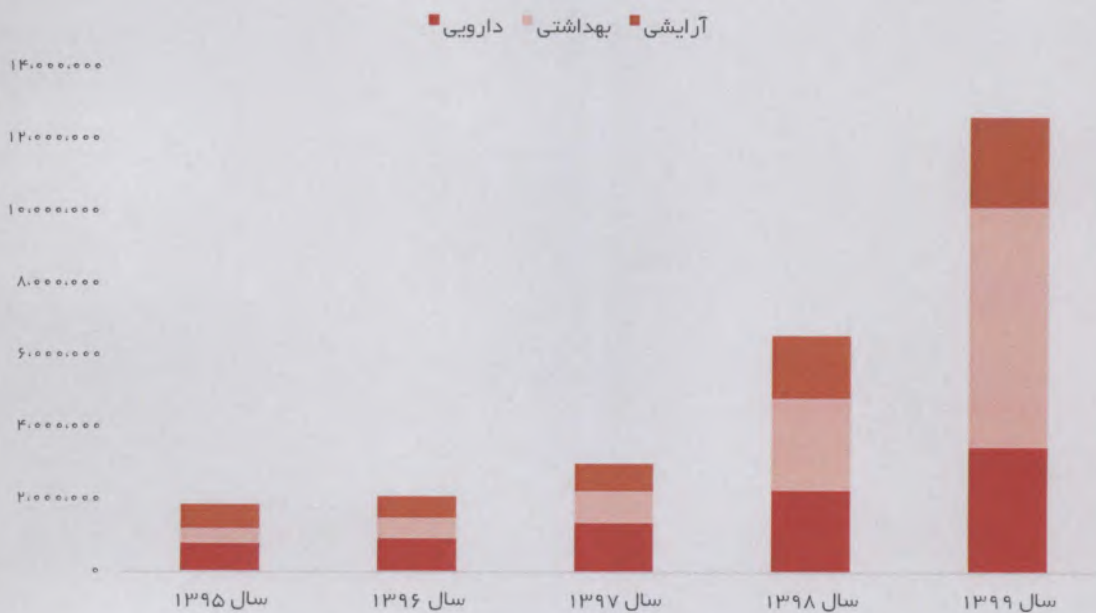
فروش داخلی و صادراتی دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک طی سنوات گذشته به شرح جدول زیر است. لازم به ذکر است شرکت در حال حاضر به کشورهای افغانستان، آذربایجان، ترکمنستان، عراق، چین، ترکیه، رومانی، غنا و ارمنستان صادرات داشته و در حال بررسی و توسعه بازار جهت حضور در قاره آفریقا و اروپا می باشد.

جدول ۱۴ - فروش داخلی و صادراتی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	شرح
۱۳,۸۱۶,۲۸۴	۷,۱۶۵,۲۳۸	۳,۵۴۴,۹۵۸	۲,۰۸۶,۷۶۶	۲,۰۰۴,۲۱۰	فروش داخلی
۱۴۸,۰۱۵	۸۲,۶۹۲	۴۰,۲۰۱	۴۵,۲۱۸	۲۴,۹۰۲	فروش صادراتی
(۱,۳۳۸,۲۲۰)	(۶۸۰,۱۱۹)	(۵۸۲,۱۴۸)	(۳۹,۲۵۱)	(۱۶۱,۹۰۵)	برگشت از فروش و تخفیفات
۱۲,۶۲۶,۰۷۹	۶,۵۶۷,۸۱۱	۳,۰۰۳,۰۱۱	۲,۰۹۲,۷۳۲	۱,۸۶۷,۲۰۷	جمع

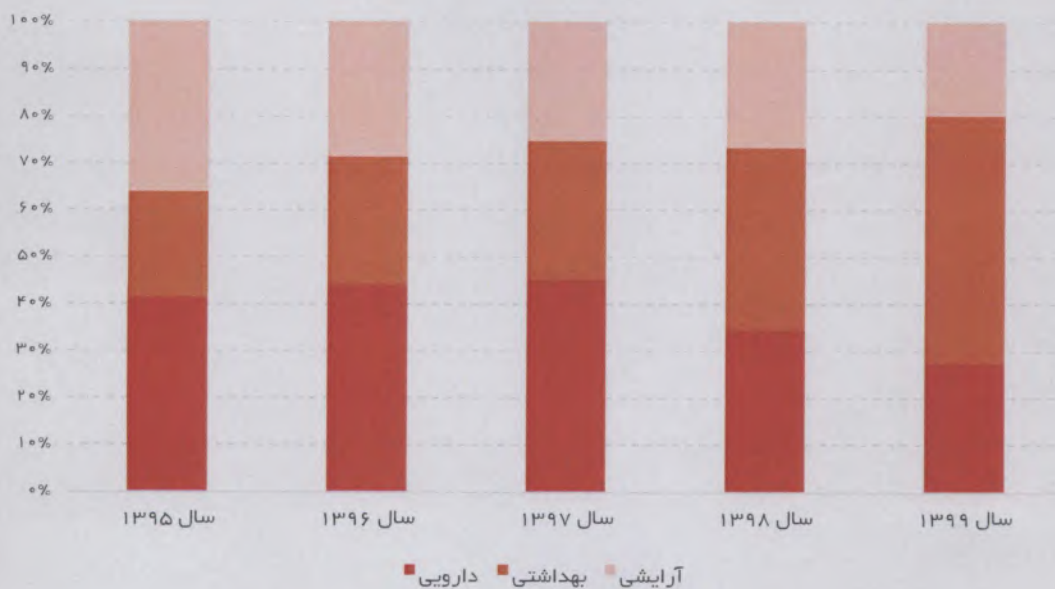
با توجه به بررسی سنوات اخیر عملکرد شرکت، به نظر می رسد تحریم و عدم واردات، باعث رونق بازار فعلی شرکت شده است که در صورت رفع تحریمها و برداشتن محدودیت واردات، سهم بازار و قدرت رقابت شرکت دستخوش تغییر خواهد شد. همچنین محدودیت در تامین مواد اولیه و ملزومات بسته بندی و از سوی نوسانات نرخ ارز و تاثیر آن بر افزایش قیمت و کاهش قدرت خرید مصرف کننده از چالش های پیش روی شرکت در آینده می باشد.

درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت از سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۳۹۹، به تفکیک گروه محصول در نگاره زیر نشان داده شده است.



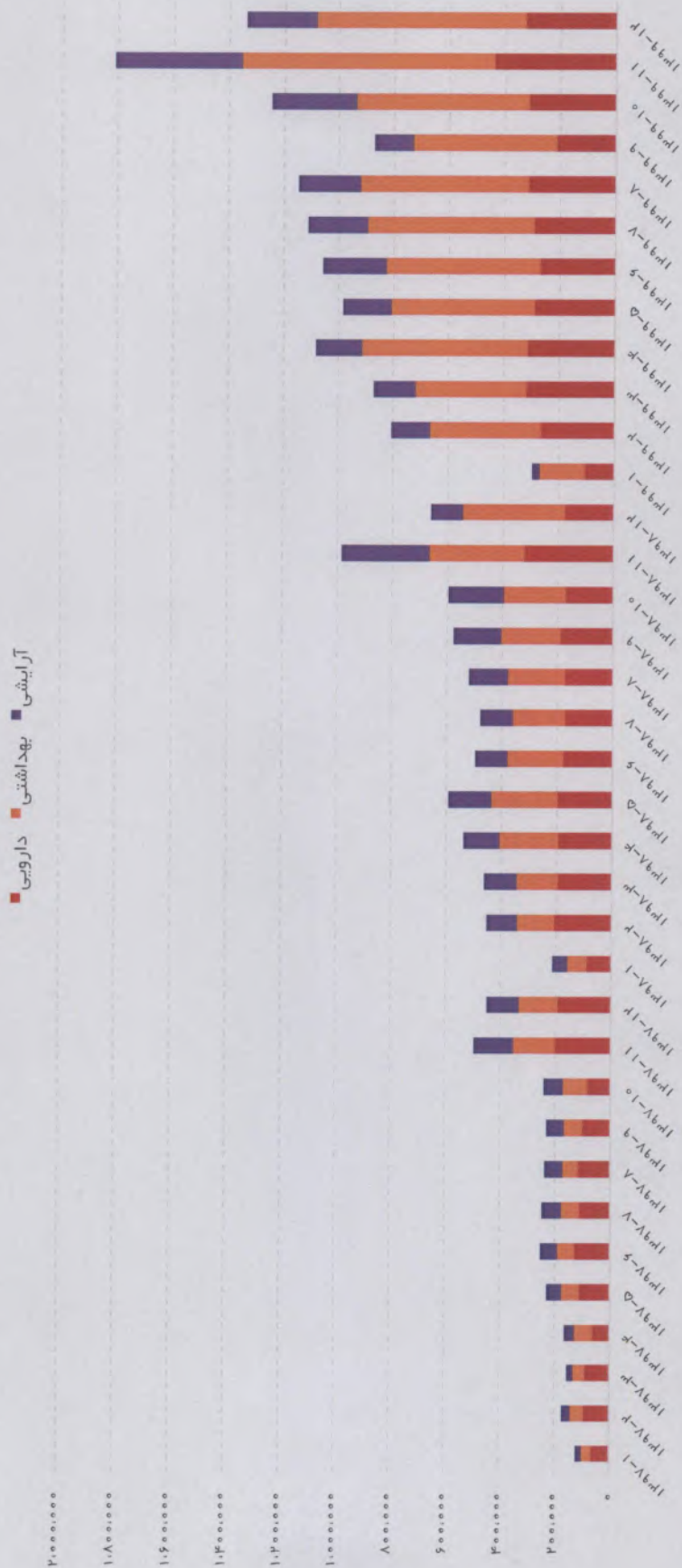
نگاره ۱۴ - درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت به تفکیک گروه محصول

سهم هر یک از گروه محصولات شرکت از کل فروش به شرح نگاره زیر است.



نگاره ۱۵ - سهم هر یک از گروه محصولات شرکت از کل مبلغ فروش

درآمد ماهانه شرکت طی سنوات گذشته به تفکیک گروه محصولات در نگاره زیر ترسیم شده است. همانطور که نمایان است درآمد ماههای آخر سال نسبت به ماههای قبل از آن، بیشتر بوده است.



نگاره ۱۶ - درآمد ماهانه شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی ایران کیمیا تک (میلیون ریال)



### ارزشگذاری شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی ایران کیمیا تک



میانگین نرخ فروش هر محصول شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی ایران کیمیا تک به تفکیک گروه محصولات طی سنوات گذشته در نگاره زیر ترسیم شده است.



نگاره ۱۷ - میانگین نرخ فروش هر محصول شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی ایران کیمیا تک طی سنوات گذشته (بر حسب ریال)



فروش شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به تفکیک مشتریان در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱۵ - فروش شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به تفکیک مشتریان

سال مالی ۱۳۹۹		سال مالی ۱۳۹۸		
سهم از فروش	مبلغ (میلیون ریال)	سهم از فروش	مبلغ (میلیون ریال)	
۱۱%	۱,۴۴۰,۶۲۷	۷%	۴۶۹,۷۰۶	گلرنگ پخش
۱۰%	۱,۲۹۶,۹۹۹	۱۲%	۷۶۹,۶۲۵	اشخاص وابسته فروشگاه زنجیره‌ای افق کوروش
۲۱%	۲,۷۳۷,۶۲۶	۱۹%	۱,۲۳۹,۳۳۱	جمع
۷۹%	۹,۸۸۸,۴۵۳	۸۱%	۵,۳۲۸,۴۸۰	سایر شرکت‌ها
۱۰۰%	۱۲,۶۲۶,۰۷۹	۱۰۰%	۶,۵۶۷,۸۱۰	جمع

### ۱-۹-۳- نحوه قیمت‌گذاری محصولات شرکت

بر اساس بند د ماده ۱۰۱ قانون برنامه پنجم توسعه، کالاها و خدمات به انواع کالاهای اساسی، کالا و خدمات عمومی و کالاهای انحصاری تقسیم گردیده‌اند که در همین خصوص و بر اساس دستورالعمل‌های مرتبط مصادیق هر یک از کالاها و خدمات و نحوه تعیین و تصویب قیمت آورده شده است. بر اساس ماده ۹ آیین‌نامه اجرایی این مصوبه هماهنگی لازم در خصوص موارد ذکر شده توسط سازمان حمایت مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان صورت می‌پذیرد. همچنین در همین راستا و بر اساس مصوبات هجدهمین جلسه سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها ابلاغی طی نامه شماره ۱۴۲۰۷ مورخ ۱۳۹۴/۰۴/۲۰ معاون محترم اجرایی رییس جمهور، کالا و خدمات و نحوه تعیین قیمت آنها تفکیک و بر اساس آن قیمت کالا و خدمات اولویت اول در سقف ۶ درصد توسط سازمان حمایت مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان و بیش از آن مستلزم تهیه گزارش کارشناسی لازم، طرح در هیئت تعیین و تثبیت قیمت‌ها و اخذ مصوبه کارگروه تنظیم بازار می‌باشد. همچنین کالاها و خدمات گروه دوم مشمول رصد، پایش و نظارت مستمر روند تأمین، توزیع، موجودی و قیمت بازار توسط دستگاه‌های مسئول تنظیم بازار و همزمان سازمان حمایت مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان است. در صورت ضرورت کالاها و خدمات گروه دوم با تصویب کارگروه تنظیم بازار به گروه اول منتقل می‌شوند.

نرخ سایر کالا و خدمات توسط واحدهای تولیدی و ارائه‌دهندگان خدمات تابع شرایط عرضه و تقاضا بوده و در چارچوب ضوابط قیمت‌گذاری هیئت تعیین و تثبیت قیمت‌ها و درصدهای سود مصوب صورت می‌گیرد و در صورت دریافت شکایت و افزایش غیرمعتاد قیمت‌ها سازمان حمایت مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان مسئول رسیدگی خواهد بود.

با عنایت به مطلب فوق و با توجه به این که محصولات شرکت در دسته کالاهای اساسی نمی‌باشد و سازمان حمایت از مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان، نقش نظارتی بر روی قیمت‌ها ندارند، در نتیجه، قیمت‌گذاری محصولات تولیدی

شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در هر مقطع زمانی، با در نظر داشتن بهای تمام شده تولید محصول و از طریق مذاکره با انجمن صنایع شوینده، آرایشی و بهداشتی ایران و تأیید آن انجام می‌گردد.

### ۲-۹-۳- کانال‌های توزیع و فروش شرکت

فروش محصولات تولیدی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک از طرق زیر انجام می‌شود:

- فروش خرده‌فروشی و مویرگی (توزیع به داروخانه‌ها و فروشگاه‌های آرایشی و بهداشتی) توسط شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک با پوشش بالغ بر ۱۰,۰۰۰ داروخانه و ۱۴,۰۰۰ گالری
- فروش خرده‌فروشی و مویرگی (توزیع به سوپرمارکت‌ها) از طریق شرکت گلرنگ پخش (به عنوان یکی از بزرگترین شرکت‌های پخش گروه صنعتی گلرنگ با ۳۰ شعبه فعال و پوشش سراسری)
- فروش از طریق فروشگاه‌های زنجیره‌ای (شامل فروشگاه‌های زنجیره‌ای افق کوروش و سایر فروشگاه‌های زنجیره‌ای شامل رفاه، هایپرستار، جامبو، شهروند، اتکا و ...)
- فروش صادراتی به کشورهای افغانستان، آذربایجان، ترکمنستان، عراق، چین، ترکیه، رومانی، غنا و ارمنستان (همچنین شرکت در حال بررسی و توسعه بازار جهت حضور در قاره آفریقا و اروپا می‌باشد)
- فروش اینترنتی

### ۱۰-۳- بررسی بهای تمام شده محصولات شرکت

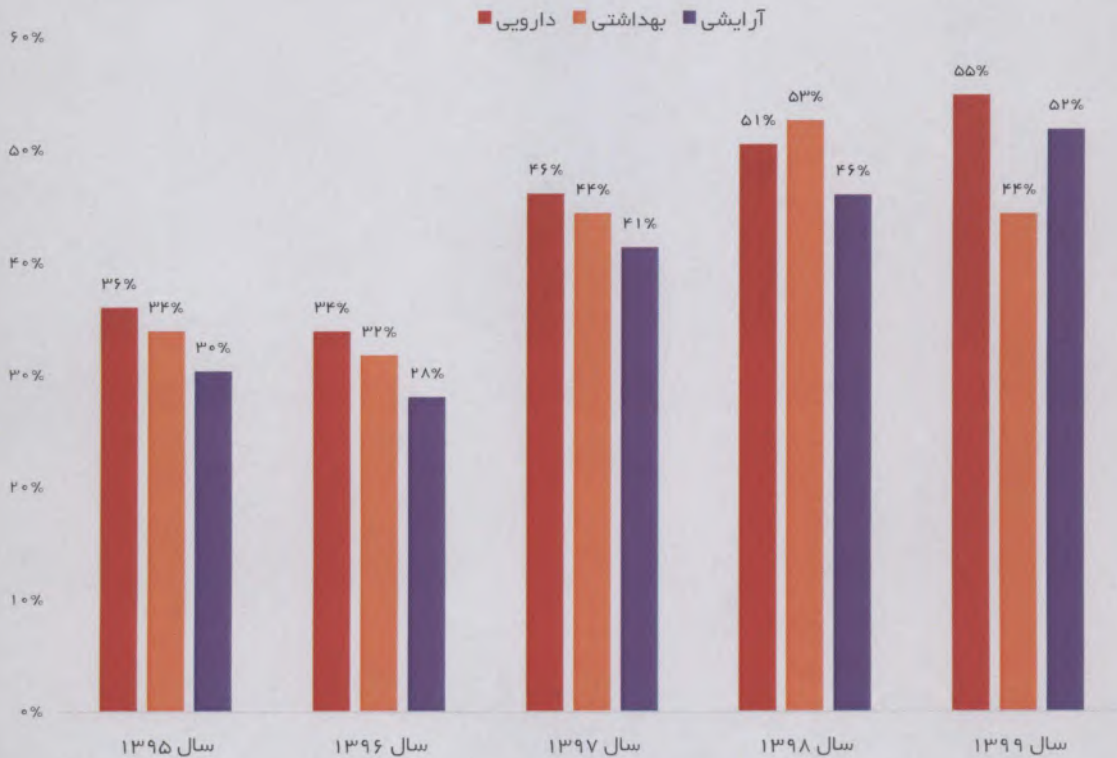
جزئیات بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت طی سنوات گذشته به شرح جدول زیر است.

جدول ۱۶ - بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

سال ۱۳۹۹	سال ۱۳۹۸	سال ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	
۵,۹۸۶,۴۵۵	۲,۳۴۱,۴۸۲	۹۵۱,۰۰۹	۶۲۶,۸۶۷	۵۷۳,۱۵۸	مواد مستقیم مصرفی
۲۲۳,۱۵۴	۱۰۸,۹۷۷	۵۴,۰۳۵	۴۷,۳۰۵	۳۶,۷۵۰	دستمزد مستقیم
۲۳۵,۴۶۷	۱۵۷,۹۵۴	۹۹,۴۷۷	۸۵,۶۲۱	۷۴,۷۸۸	هزینه دستمزد غیرمستقیم
۲۸۳,۹۲۲	۱۳۰,۴۰۲	۱۰۰,۹۴۷	۹۵,۵۹۱	۹۴,۱۳۴	هزینه های عمومی و سربار
۵۱۹,۳۸۹	۲۸۸,۳۵۷	۲۰۰,۴۲۴	۱۸۱,۰۱۲	۱۶۸,۹۲۲	سربار ساخت
۶,۷۲۸,۹۹۷	۲,۷۳۸,۸۱۶	۱,۰۲۵,۴۶۸	۸۵۵,۳۸۴	۷۷۸,۸۲۹	جمع هزینه های تولیدی
۶۰۹,۸۱۲	۳۷۹,۱۹۴	۹۵,۹۶۵	۹۸,۲۳۷	۴۵,۶۵۸	موجودی کالای اول دوره
۵۲۷,۱۳۳	۷۵۸,۵۱۹	۷۳۹,۴۱۶	۵۵۴,۲۷۸	۵۰۶,۰۴۱	خرید محصول طی دوره
(۱,۴۱۵,۳۵۲)	(۶۰۹,۸۱۲)	(۳۷۹,۱۹۴)	(۹۵,۹۶۵)	(۹۸,۲۳۸)	مانده پایان دوره محصولات
۱۷,۳۹۲	۵۰۷۶۰	۶,۴۵۲	۱۴,۹۴۰	۰	بهای تمام شده مواد خام فروش رفته
۶,۴۶۷,۹۸۲	۳,۲۷۲,۴۷۶	۱,۶۶۸,۱۰۷	۱,۴۲۶,۰۸۷۴	۱,۲۳۲,۲۹۰	بهای تمام شده کالای فروش رفته

لازم به ذکر است که علت اصلی افزایش هزینه مواد مستقیم مصرفی شرکت در سال مالی ۱۳۹۹ بابت رشد ۴۰ درصد تعداد تولید و رشد ۴۱ درصدی تعداد فروش محصولات و همچنین رشد بهای مواد اولیه مصرفی به ازای تولید هر واحد محصول ناشی از افزایش نرخ خرید مواد اولیه داخلی و وارداتی بوده است.

حاشیه سود ناخالص شرکت به تفکیک طبقه محصولات برای سنوات گذشته در نگاره زیر نشان داده شده است.



نگاره ۱۸ - حاشیه سود ناخالص هر طبقه محصول شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

از سال ۱۳۹۷، نقش واسطه پخش کننده محصولات تولیدی شرکت حذف شده است و به طور میانگین با حذف هزینه های مربوطه، حاشیه سود ناخالص شرکت به طور میانگین ۲۰ درصد بهبود پیدا کرده است. همچنین با بهبود فرآیند تولید محصولات جدید پس از سال ۱۳۹۷ و کاهش و کنترل هزینه های مربوط به تولید و ساخت، حاشیه سود ناخالص شرکت در سطوح پایداری حفظ شده است.

بخش چهارم

# ارزشگذاری شرکت



## ۴- ارزشگذاری شرکت

فرآیند ارزشگذاری را می‌توان در حقیقت برآوردی با کمترین تورش، از بهاء و ارزش جاری یک دارایی یا شرکت دانست. امروزه موضوع ارزشگذاری سهام به یکی از موضوعات بسیار با اهمیت برای اکثر سرمایه‌گذاران و سهامداران تبدیل شده است، چرا که بر مبنای مدل‌های ارزشگذاری، می‌توان اوراق بهادار را ارزشگذاری کرده و بر اساس آن در مورد خرید یا فروش اوراق بهادار تصمیم‌گیری نمود. ارزشگذاری سهام شرکت‌ها در قالب مدل‌هایی که در علوم مالی مطرح می‌شوند صورت می‌پذیرد.

در این فرآیند سعی بر آن است تا به برآورد قیمت هر سهم با استفاده از روش‌های ارزشگذاری منتخب بپردازیم. در ابتدا روش‌های ارزشگذاری را بررسی کرده و سپس بر اساس ویژگی‌های هر یک از متدولوژی‌های ارزشگذاری، مدل مناسب را انتخاب می‌کنیم. در انتها نیز با استفاده از روش منتخب قیمت هر سهم را برآورد می‌کنیم. مدل‌های ارزشگذاری شرکت‌ها را به طور کلی می‌توان در چهار رویکرد طبقه‌بندی کرد:



رویکردهای مختلف ارزشگذاری شرکت‌ها

### ☑ مدل‌های تنزیل جریان‌های نقدی (DCF):

مدل‌های مبتنی بر تنزیل جریان‌های نقدی آتی، بهترین و قابل اتکاترین رویکردها در ارزش‌گذاری شرکت‌ها به شمار می‌آیند و روش پایه برای ارزش‌گذاری شرکت‌ها و طرح‌ها در شرکت تأمین سرمایه محسوب می‌شوند. در این دسته از روش‌ها، توان آتی شرکت برای ایجاد جریان نقد مورد ارزیابی قرار می‌گیرد و نوعی نگاه به توان ایجاد درآمد و سودآوری نسبت به آینده شرکت وجود دارد. این روش‌ها، مستلزم پیش‌بینی متغیرهای کلان اقتصاد و سایر متغیرهای با اهمیت بر وضعیت درآمدها و هزینه‌های یک شرکت به منظور برآورد جریان‌های نقدی در آینده است. این مدل‌ها را می‌توان بر مبنای مفروضاتی درباره رشد، به رشد ثابت، دومرحله‌ای، سه مرحله‌ای و ... دسته‌بندی کرد. مدل‌های ارزش‌گذاری تنزیل جریان‌های نقدی (DCF) عبارتند از:

- مدل جریان‌های نقد آزاد شرکت (FCFF)
- مدل جریان‌های نقدی آزاد حقوق صاحبان سهام (FCFE)
- مدل تنزیل سودهای تقسیمی (DDM)
- مدل درآمد پسماند (Residual Income)

### ☑ مدل‌های ارزش‌گذاری نسبی:

در ارزش‌گذاری نسبی، ارزش یک شرکت با توجه به چگونگی قیمت‌گذاری شرکت‌های حاضر در صنعت مشابه، برآورد می‌شود. مبنای ارزش‌گذاری در این روش، ضرایب به دست آمده از صنعت حوزه فعالیت است. نسبت‌های P/E و P/S از متداول‌ترین نسبت‌ها در این رویکرد به شمار می‌روند.

### ☑ مدل‌های قیمت‌گذاری اختیار واقعی (Real Options):

در رویکرد اختیار حقیقی از این منظر به مسئله ارزش شرکت نگریسته می‌شود که هنگامی که یک شرکت این امکان را در اختیار دارد که تصمیم‌گیری در مورد فعالیت‌هایی که تأثیر به‌سزایی در ارزش شرکت دارد را به تأخیر بیندازد، می‌توان این شرکت را همچون یک اوراق حق اختیار، ارزش‌گذاری نمود.

### ☑ مدل‌های مبتنی بر دارایی‌ها:

در این رویکرد، ارزش شرکت با استفاده از به‌روز نمودن صورت‌وضعیت مالی شرکت و یا به دست آوردن هزینه جایگزینی دارایی‌های شرکت، منهای میزان استهلاک فیزیکی و اقتصادی آن‌ها (در صورتی که قابل اندازه‌گیری باشد) به دست می‌آید. بیشترین استفاده از این رویکرد در ارزش‌گذاری با فرض تسویه شرکت و خاتمه حیات آن و همچنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری است. از جمله این روش‌ها می‌توان به روش محاسبه ارزش خالص دارایی‌ها (NAV) اشاره کرد.

برای ارزشگذاری سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک از مدل تنزیل جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام شرکت (FCFE)، مدل تنزیل سود تقسیمی (DDM) و نسبت قیمت به سود (P/E) استفاده شده است. بنابراین در ادامه پس از محاسبه پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت، به ارائه ارزش شرکت بر اساس مدل‌های ارزشگذاری مذکور پرداخته شده و در آخر نیز ارزش نهایی هر سهم شرکت برآورد شده است.

#### ۱-۴- مفروضات پیش‌بینی

مفروضاتی که برای تهیه این گزارش مورد استفاده قرار گرفته‌اند عبارتند از:

- ✓ بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول (IMF)، نرخ تورم برای سال ۱۳۹۹ معادل ۳۵ درصد (محقق) و برای سال‌های بعد معادل ۲۵ درصد منظور شده است.
- ✓ نرخ بهره بدون ریسک برای سال‌های آتی به صورت ثابت معادل ۲۰ درصد و همچنین صرف ریسک بازار معادل ۱۵,۳ درصد مفروض شده است.
- ✓ نرخ رشد حقوق و دستمزد برای سال ۱۴۰۰ معادل ۳۰٪ و برای سال‌های بعد ۲۵٪ منظور شده است.
- ✓ نرخ تبدیل دلار به ریال برای سال مالی ۱۴۰۰ معادل ۲۷۳,۴۸۶ ریال و برای سال‌های بعد سالانه ۱۸,۹۱ درصد رشد بر اساس میانگین نرخ رشد ۱۵ ساله محقق شده دلار در اقتصاد کشور، منظور شده است.
- ✓ حاشیه سود ناخالص هر گروه محصول شرکت برای سال ۱۴۰۰ الی ۱۴۰۴ با توجه به عملکرد واقعی سالانه، سال ۱۳۹۹ و بر اساس میانگین عملکرد سنوات گذشته، منظور شده است.
- ✓ نرخ فروش هر گروه محصول برای سال ۱۴۰۰، برای پنج ماه ابتدایی سال براساس میانگین نرخ‌های محقق شده فروش بر اساس گزارش فعالیت ماهانه شرکت طی چهار ماه ابتدایی سال و برای ۷ ماه بعدی سال بنا بر مصوبه (انجمن صنایع شوینده، بهداشتی و آرایشی ایران)، با ۲۰ درصد رشد نسبت به ماه پایانی محقق شده (تیرماه) منظور شده است. نرخ رشد طی سال‌های ۱۴۰۱ الی ۱۴۰۴ بر اساس معادله حاصل از رگرسیون با نرخ رشد سالانه دلار و نرخ تورم تعدیل شده توسط میانگین تغییرات نرخ سالانه و ضریب تغییرات آن، براساس دوره‌های اقتصادی، محاسبه شده است.
- ✓ تعداد فروش محصولات گروه دارویی، بهداشتی و آرایشی برای چهار ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ بر اساس گزارش فعالیت ماهانه محقق شرکت لحاظ شده است و برای هشت ماه بعدی سال بر اساس میانگین سنوات گذشته فروش ماهانه، با ۵ درصد افزایش در نظر گرفته شده است و برای سال‌های ۱۴۰۱ لغایت ۱۴۰۴ با توجه به میانگین عملکرد سال‌های گذشته شرکت برای محصولات دارویی ۱۱ درصد رشد، برای محصولات بهداشتی ۱۰ درصد رشد و برای محصولات آرایشی ۱۳ درصد رشد منظور شده است.
- ✓ درصد تقسیم سود شرکت برای سال‌های آتی معادل ۹۰ درصد منظور شده است.



- ✓ ارزش شرکت تا سال ۱۴۰۴ برآورد شده و بعد از آن نرخ رشد دوره نهایی، معادل ۷,۲٪ در نظر گرفته شده است.
- ✓ بر اساس نامه شماره ۶۰/۸۸۷۰۸ مورخ ۱۳۹۹/۰۴/۰۹ ستاد تسهیل و رفع موانع تولید، برای سال مالی ۱۳۹۹ شرکت، ۵ درصد معافیت ناشی از ماده ۶۱ قانون رفع موانع تولید منظور شده است.
- ✓ در صورت ایجاد وجه نقد مازاد، برای شرکت سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت با نرخ سود سالانه ۱۸ درصد منظور شده است.

## ۲-۴- پیش‌بینی درآمد حاصل از فروش شرکت

تعداد فروش شرکت طی سنوات آتی در جدول زیر نشان داده شده است. همانطور که در مفروضات بیان شد، تعداد فروش محصولات گروه دارویی، بهداشتی و آرایشی برای چهار ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ بر اساس گزارش فعالیت ماهانه محقق شرکت لحاظ شده و برای هشت ماه بعدی سال بر اساس میانگین سنوات گذشته فروش ماهانه و با ۵ درصد افزایش لحاظ شده است و برای سالهای ۱۴۰۱ لغایت ۱۴۰۴ با توجه به میانگین عملکرد سالهای گذشته شرکت برای محصولات دارویی ۱۱ درصد رشد، برای محصولات بهداشتی ۱۰ درصد رشد و برای محصولات آرایشی ۱۳ درصد رشد منظور شده است. قابل ذکر است به منظور برآورد سالهای ۱۴۰۰ الی ۱۴۰۴ سقف ظرفیت عملیاتی لحاظ شده است.

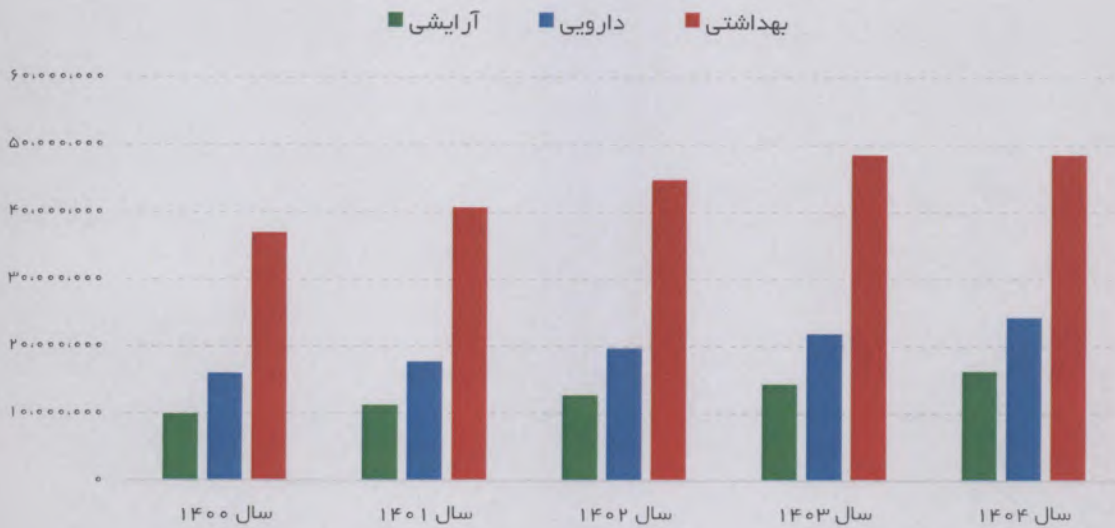
جدول ۱۷ - پیش‌بینی تعداد فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (بر حسب عدد)

شرح	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴
گروه محصولات دارویی	۱۵,۹۶۹,۹۴۸	۱۷,۷۲۶,۶۴۲	۱۹,۶۷۶,۵۷۲	۲۱,۰۸۴,۰۹۹۵	۲۴,۲۴۳,۵۰۵
گروه محصولات بهداشتی	۳۶,۹۸۱,۶۱۰	۴۰,۶۷۹,۷۷۱	۴۴,۷۴۷,۷۴۸	۴۸,۴۵۰,۰۰۰	۴۸,۴۵۰,۰۰۰
گروه محصولات آرایشی	۹,۹۶۰,۴۲۳	۱۱,۲۵۵,۲۷۸	۱۲,۷۱۸,۴۶۴	۱۴,۳۷۱,۰۸۶۵	۱۶,۲۴۰,۲۰۷
جمع	۶۲,۹۱۱,۹۸۱	۶۹,۶۶۱,۶۹۱	۷۷,۱۴۲,۷۸۵	۸۴,۶۶۲,۸۶۰	۸۸,۹۳۳,۷۱۲

لازم به ذکر است، شرکت بیش از ۲ هزار محصول با اوزان و آحاد مختلف تولید کرده و به فروش می‌رساند که بر اساس کشش بازار در هر فصل نرخ و ترکیب فروش سبد محصولات شرکت متفاوت می‌باشد. همچنین عمده فروش شرکت به طور معمول در نیمه دوم سال محقق می‌گردد.

۱ براساس فرمول  $G=ROE*(1-D)$ ، نرخ بازدهی حقوق صاحبان سهام شرکت بر اساس صورت مالی سال ۱۳۹۸، معادل ۰/۷۲ به دست آمده است که با توجه به لحاظ تقسیم سود ۹۰ درصدی شرکت برای این سال، نرخ رشد دوره نهایی شرکت معادل ۷,۲ درصد ( $G=۰,۷۲*۱۰\%$ )، لحاظ شده است.

پیش‌بینی تعداد فروش محصولات شرکت در نگاره زیر ترسیم شده است.



نگاره ۱۹ - پیش‌بینی تعداد فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (بر حسب عدد)

میانگین نرخ فروش محصولات شرکت طی سنوات آتی به شرح جدول زیر برآورد شده است. نرخ فروش هر گروه محصول برای سال ۱۴۰۰ معادل، برای پنج ماه ابتدایی سال براساس میانگین نرخ های محقق شده فروش بر اساس گزارش فعالیت ماهانه شرکت طی چهار ماه ابتدایی سال و برای ۷ ماه بعدی سال بنا بر مصوبه (انجمن صنایع شوینده، بهداشتی و آرایشی ایران)، با ۲۰ درصد رشد نسبت به ماه پایانی محقق شده (تیرماه) منظور شده است. نرخ رشد طی سال‌های ۱۴۰۱ الی ۱۴۰۴ بر اساس معادله حاصل از رگرسیون با نرخ رشد سالانه دلار و نرخ تورم تعدیل شده توسط میانگین تغییرات نرخ سالانه و ضریب تغییرات آن، براساس دوره های اقتصادی، محاسبه شده است.

جدول ۱۸ - پیش‌بینی میانگین نرخ فروش محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (بر حسب ریال)

سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	شرح
۸۶۰۰۵۱۵	۷۱۷۰۰۹۵	۵۹۷۰۵۸۰	۴۹۷۰۹۸۳	۴۱۴۰۹۸۶	گروه محصولات دارویی
۵۱۰۰۸۲۷	۴۳۲۰۹۰۴	۳۶۶۰۸۶۸	۳۱۰۰۹۰۵	۲۶۳۰۴۷۹	گروه محصولات بهداشتی
۱۰۰۸۸۰۳۱۶	۸۹۹۰۴۳۵	۷۴۳۰۳۳۵	۶۱۴۰۳۲۶	۵۰۷۰۷۰۸	گروه محصولات آرایشی

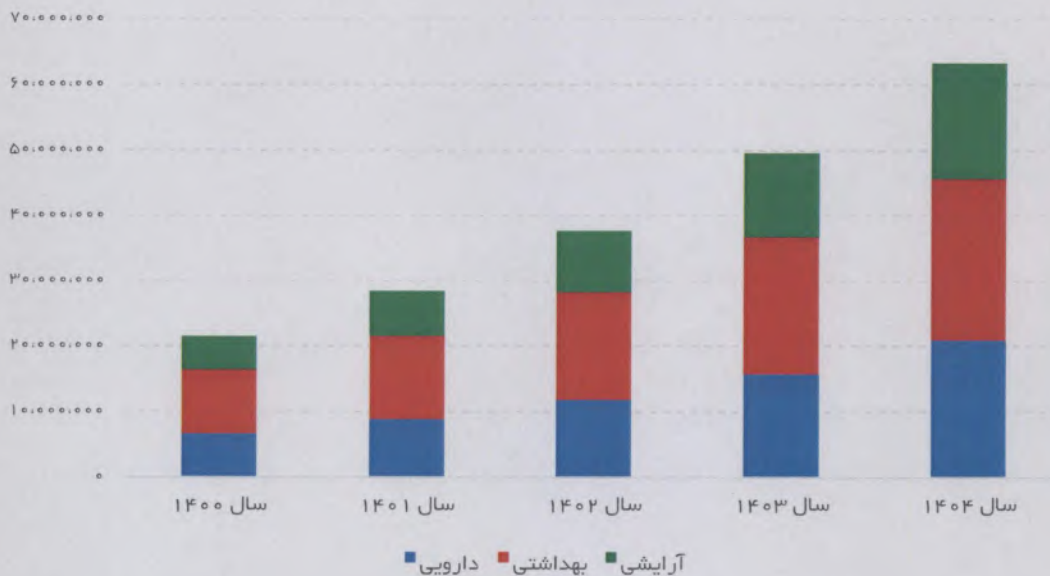
همان طور که در بالا اشاره شده است، به دلیل بالا بودن تنوع محصولات قابل فروش شرکت؛ با توجه به وضعیت بازار، نرخ فروش محصولات با نوسانات کوتاه مدتی همراه می باشد که به دلیل بالا بودن تعداد این محصولات امکان گزارش تمامی آنها امکان پذیر نمی باشد لذا به منظور برآورد سنوات آتی از میانگین نرخ های فروش و بر اساس روند سنوات گذشته شرکت استفاده شده است.

با توجه به برآورد تعداد و نرخ فروش محصولات، پیش‌بینی درآمد حاصل از فروش شرکت طی سنوات آتی به تفکیک گروه محصولات در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۱۹ - پیش‌بینی فروش شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	شرح
۲۰,۰۸۶,۱۰۸۸۸	۱۵,۰۶۶,۲۰,۰۷۸	۱۱,۰۷۵,۸۰,۳۱۷	۸,۰۸۲,۷,۵۶۵	۶,۰۶۲,۷,۳۰۱	گروه محصولات دارویی
۲۴,۰۷۴,۹۰,۵۶۴	۲۰,۰۹۷,۴,۲۰۷	۱۶,۰۴۱,۶,۵۱۴	۱۲,۰۶۴,۷,۵۴۵	۹,۰۷۴,۳,۸۷۲	گروه محصولات بهداشتی
۱۷,۰۶۷,۴۰,۴۸۳	۱۲,۰۹۲,۶,۵۵۸	۹,۰۴۵,۴,۰۷۶	۶,۰۹۱,۴,۴۱۲	۵,۰۵۶,۰,۹۸۳	گروه محصولات آرایشی
۶۳,۰۲۸۵,۰۹۳۵	۴۹,۰۵۶۲,۰۸۴۳	۳۷,۰۶۲۸,۰۹۰۷	۲۸,۰۳۸۹,۰۵۲۳	۲۱,۰۴۲۸,۰۱۵۶	جمع

همانطور که در جدول فوق نمایان است، در سال مالی ۱۳۹۹ در حدود ۴۵ درصد درآمد از محل فروش گروه محصولات بهداشتی می‌باشد.



### ۳-۴- پیش‌بینی بهای تمام شده شرکت

حاشیه سود ناخالص هر گروه محصول شرکت برای سال‌های ۱۴۰۰ الی ۱۴۰۴ بر اساس میانگین عملکرد سنوات گذشته، به شرح جدول زیر منظور شده است.

جدول ۲۰ - حاشیه سود ناخالص گروه محصولات شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	شرح
۵۳%	۵۳%	۵۳%	۵۳%	۵۳%	گروه محصولات دارویی
۴۹%	۴۹%	۴۹%	۴۹%	۴۹%	گروه محصولات بهداشتی
۴۹%	۴۹%	۴۹%	۴۹%	۴۹%	گروه محصولات آرایشی

با عنایت به پیش‌بینی درآمد حاصل از فروش محصولات و همچنین حاشیه سود ناخالص، پیش‌بینی بهای تمام شده شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به شرح جدول زیر است.

جدول ۲۱ - پیش‌بینی بهای تمام شده شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	شرح
۹۰۸۵۹۰۹۲۴	۷۰۴۰۲۰۳۴۵	۵۰۵۵۷۰۳۱۶	۴۰۱۷۲۰۱۵۹	۳۰۱۳۲۰۲۵۲	گروه محصولات دارویی
۱۲۰۷۳۹۰۴۱۹	۱۰۰۷۹۶۰۱۱۷	۸۰۴۵۰۰۱۲۲	۶۰۵۱۰۰۱۱۰	۵۰۰۱۵۰۴۹۳	گروه محصولات بهداشتی
۹۰۰۱۷۰۵۹۰	۶۰۵۹۵۰۱۸۰	۴۰۸۲۳۰۵۰۶	۳۰۵۲۷۰۷۶۰	۲۰۵۸۰۰۰۹۲	گروه محصولات آرایشی
۳۱۰۶۱۶۰۹۳۲	۲۴۰۷۹۳۰۶۴۳	۱۸۰۸۳۰۰۹۴۵	۱۴۰۲۱۰۰۰۲۹	۱۰۰۷۲۷۰۸۳۷	جمع

## ۴-۴- پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت

پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به شرح جدول زیر می‌باشد. همانطور که نمایان است، برآورد می‌گردد شرکت در سال مالی ۱۴۰۰ مبلغ ۷,۱۴۷,۳۶۸ میلیون ریال سود خالص داشته باشد.

جدول ۲۲ - پیش‌بینی صورت سود و زیان شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	عملکرد سال ۱۳۹۹	
۶۳,۲۸۵,۹۳۵	۴۹,۵۶۲,۸۴۳	۳۷,۶۲۸,۹۰۷	۲۸,۳۸۹,۵۲۳	۲۱,۴۲۸,۱۵۶	۱۲,۶۲۶,۰۷۹	فروش خالص
(۳۱,۶۱۶,۹۳۲)	(۲۴,۷۹۳,۶۴۳)	(۱۸,۸۳۰,۹۴۵)	(۱۴,۲۱۰,۰۲۹)	(۱۰,۷۲۷,۸۳۷)	(۶,۴۶۷,۹۸۲)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۳۱,۶۶۹,۰۰۳	۲۴,۷۶۹,۲۰۱	۱۸,۷۹۷,۹۶۲	۱۴,۱۷۹,۴۹۴	۱۰,۷۰۰,۳۱۹	۶,۱۵۸,۰۹۶	سود ناخالص
(۶۶۹,۱۰۹)	(۵۳۶,۷۷۰)	(۴۳۰,۸۹۸)	(۳۴۶,۲۰۱)	(۲۷۸,۴۴۳)	(۲۱۴,۶۴۳)	هزینه های اداری و تشکیلاتی
(۵,۶۷۲,۸۴۴)	(۴,۵۱۸,۲۶۰)	(۳,۵۷۵,۴۸۳)	(۲,۸۲۷,۴۱۷)	(۲,۲۳۷,۵۶۷)	(۱,۵۷۵,۶۷۷)	هزینه های توزیع و فروش
۲۵,۳۲۷,۰۵۰	۱۹,۷۱۴,۱۷۱	۱۴,۷۹۱,۵۸۱	۱۱,۰۰۵,۸۷۶	۸,۱۸۴,۳۰۹	۴,۳۶۷,۷۷۶	سود عملیاتی
(۶۷۵,۷۴۴)	(۶۷۵,۷۴۳)	(۶۳۳,۲۰۴)	(۵۹۹,۲۵۶)	(۵۷۴,۲۹۸)	(۵۱۶,۸۴۲)	هزینه های مالی
۱۸۴,۷۷۱	۱۶۴,۳۴۱	۱۴۸,۲۳۸	۱۲۹,۴۸۰	۱۱۶,۸۷۴	(۴۹,۷۹۳)	خالص سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲۴,۸۳۶,۰۷۷	۱۹,۰۲۰,۷۶۹	۱۴,۳۰۶,۶۱۵	۱۰,۵۳۶,۱۰۰	۷,۷۲۶,۸۸۵	۳,۸۰۱,۱۴۱	سود قبل از مالیات
(۳,۱۰۴,۵۱۰)	(۲,۴۰۰,۳۴۶)	(۱,۷۸۸,۳۲۷)	(۱,۳۱۷,۰۱۳)	(۵۷۹,۵۱۶)	(۱۹۲,۰۶۸)	مالیات بر درآمد
۲۱,۷۳۱,۵۶۸	۱۶,۸۰۲,۴۲۳	۱۲,۵۱۸,۲۸۸	۹,۲۱۹,۰۸۸	۷,۱۴۷,۳۶۸	۳,۶۰۹,۰۷۳	سود خالص
۱۴,۴۸۸	۱۱,۲۰۲	۸,۳۴۶	۶,۱۴۶	۴,۷۶۵	۲,۴۰۶	سود به ازای هر سهم (ریال)

## ۵-۴- پیش‌بینی صورت وضعیت مالی شرکت

پیش‌بینی صورت وضعیت مالی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک به شرح جدول زیر می‌باشد.

جدول ۲۳ - پیش‌بینی صورت وضعیت مالی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

دارایی‌ها	عملکرد سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۰	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۴
دارایی‌های ثابت مشهود	۸۴۰۰۹۱۷	۷۸۲۰۸۶۰	۷۲۴۰۸۰۴	۶۶۶۰۷۴۸	۶۰۸۰۶۹۲	۵۵۰۰۶۳۷
دارایی‌های نامشهود	۱۰۰۰۵۶	۸۰۶۹۱	۸۰۱۰۳	۷۰۵۱۵	۶۰۹۲۷	۶۰۳۳۹
سایر دریافتنی‌های بلندمدت	۲۷۰۰۹۸	۲۹۰۸۰۸	۳۲۰۷۸۹	۳۶۰۵۶۷	۳۹۰۶۷۴	۴۳۰۶۴۲
جمع دارایی‌های غیر جاری	۸۷۸۰۰۷۱	۸۲۱۰۳۵۹	۷۶۵۰۶۹۶	۷۱۰۰۳۳۱	۶۵۵۰۲۹۴	۶۰۰۰۶۱۷
سفارشات و پیش‌پرداخت‌ها	۱۰۲۴۰۰۶۶۹	۲۰۷۰۰۸۰۰	۲۰۷۴۲۰۹۶۹	۳۰۶۳۴۰۹۴۷	۴۰۷۸۵۰۹۳۰	۶۰۱۰۳۰۰۳۳
موجودی مواد و کالا	۴۰۷۵۴۰۰۳۱	۷۰۱۴۰۰۳۸۸	۹۰۴۵۸۰۱۱۶	۱۲۰۵۳۳۰۷۷۲	۱۶۰۵۰۲۰۵۱۰	۲۱۰۰۴۴۰۰۵۴
دریافتنی‌های تجاری و غیر تجاری	۳۰۸۸۳۰۷۹۲	۷۰۳۸۷۰۷۷۸	۹۰۷۸۷۰۸۴۶	۱۲۰۹۷۳۰۳۰۵	۱۷۰۰۸۷۰۷۶۴	۲۱۰۸۱۹۰۰۷۰
سرمایه‌گذاری کوتاه مدت	۳۴۹۰۴۸۵	۳۴۹۰۴۸۵	۳۴۹۰۴۸۵	۳۴۹۰۴۸۵	۳۴۹۰۴۸۵	۳۴۹۰۴۸۵
موجودی نقد	۳۵۸۰۱۸۷	۴۳۸۰۸۸۴	۵۶۹۰۷۵۴	۶۵۹۰۸۹۳	۷۷۵۰۵۸۵	۶۹۸۰۴۳۷
جمع دارایی‌های جاری	۱۰۰۵۸۶۰۱۶۴	۱۷۰۳۸۷۰۳۳۵	۲۲۰۹۰۸۰۱۷۱	۳۰۰۱۵۱۰۴۰۲	۳۹۰۵۰۱۰۲۷۵	۵۰۰۰۱۴۰۰۷۹
جمع دارایی‌ها	۱۱۰۴۶۴۰۲۳۵	۱۸۰۲۰۸۰۶۹۴	۲۳۰۶۷۳۰۸۶۷	۳۰۰۸۶۱۰۷۳۳	۴۰۰۱۵۶۰۵۶۸	۵۰۰۶۱۴۰۶۹۶
سرمایه	۱۰۵۰۰۰۰۰۰	۱۰۵۰۰۰۰۰۰	۱۰۵۰۰۰۰۰۰	۱۰۵۰۰۰۰۰۰	۱۰۵۰۰۰۰۰۰	۱۰۵۰۰۰۰۰۰
اندوخته قانونی	۱۵۰۰۰۰۰	۱۵۰۰۰۰۰	۱۵۰۰۰۰۰	۱۵۰۰۰۰۰	۱۵۰۰۰۰۰	۱۵۰۰۰۰۰
سود و زیان انباشته	۳۰۷۲۲۰۲۶۶	۷۰۶۲۱۰۴۶۸	۱۰۴۰۷۰۹۲۵	۱۴۰۶۲۹۰۳۳۴	۲۰۰۱۶۴۰۹۹۸	۲۶۰۷۷۴۰۳۸۵
جمع حقوق صاحبان سهام	۵۰۳۷۲۰۲۶۶	۹۰۲۷۱۰۴۶۸	۱۲۰۰۵۷۰۹۲۵	۱۶۰۲۷۹۰۳۳۴	۲۱۰۸۱۴۰۹۹۸	۲۸۰۴۲۴۰۳۸۵
ذخیره مزایای پایان خدمت	۱۶۹۰۸۳۱	۲۲۰۰۷۸۰	۲۷۵۰۹۷۵	۳۴۴۰۹۶۹	۴۳۱۰۲۱۲	۵۳۹۰۰۱۴
جمع بدهی‌های غیر جاری	۱۶۹۰۸۳۱	۲۲۰۰۷۸۰	۲۷۵۰۹۷۵	۳۴۴۰۹۶۹	۴۳۱۰۲۱۲	۵۳۹۰۰۱۴
پرداختنی‌های تجاری و غیر تجاری	۲۰۶۶۴۰۱۰۳	۴۰۷۷۴۰۵۳۴	۶۰۳۲۴۰۳۱۹	۸۰۳۸۰۰۹۰۵	۱۱۰۰۳۴۰۶۶۵	۱۴۰۰۷۱۰۴۳۹
مالیات پرداختنی	۲۵۲۰۷۷۰	۵۷۹۰۵۱۶	۱۰۳۱۷۰۰۱۳	۱۰۷۸۸۰۳۲۷	۲۰۴۰۰۰۳۴۶	۳۰۱۰۴۰۵۱۰
تسهیلات مالی دریافتی	۳۰۰۰۵۰۲۶۶	۳۰۳۶۲۰۳۹۵	۳۰۶۹۸۰۶۳۵	۴۰۵۶۸۰۴۹۸	۴۰۴۷۵۰۳۴۸	۴۰۴۷۵۰۳۴۸
جمع بدهی‌های جاری	۵۰۹۲۲۰۱۳۹	۸۰۷۱۶۰۴۴۵	۱۱۰۳۳۹۰۹۶۶	۱۴۰۲۳۷۰۷۳۰	۱۷۰۹۱۰۳۵۹	۲۱۰۶۵۱۰۲۹۷
جمع بدهی‌ها	۶۰۰۹۱۰۹۷۰	۸۰۹۳۷۰۲۲۵	۱۱۰۶۱۵۰۹۴۱	۱۴۰۵۸۲۰۶۹۹	۱۸۰۳۴۱۰۵۷۰	۲۲۰۱۹۰۰۳۱۱
جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام	۱۱۰۴۶۴۰۲۳۵	۱۸۰۲۰۸۰۶۹۴	۲۳۰۶۷۳۰۸۶۷	۳۰۰۸۶۱۰۷۳۳	۴۰۰۱۵۶۰۵۶۸	۵۰۰۶۱۴۰۶۹۶

## ۶-۴- محاسبه نرخ هزینه سرمایه شرکت

نرخ هزینه سرمایه، نرخ مورد انتظار بازگشت سرمایه برای گردآوری سرمایه در بازار و متکی به انتظارات سرمایه‌گذار است. این نرخ به نوع و ریسک‌های سرمایه‌گذاری ارتباط دارد. نرخ تنزیل می‌بایست نشان‌دهنده مشخصات ریسک‌پذیری هر کدام از دارایی‌های شرکت باشد. نرخ هزینه سرمایه در هر صنعت با استفاده از اطلاعات واقعی گذشته شرکت‌های موجود در آن صنعت قابل برآورد است. مهم‌ترین عنصر تشکیل‌دهنده نرخ هزینه سرمایه، ریسک است که در واقع عدم قطعیت بازده آتی سرمایه‌گذاری فعلی است. یکی دیگر از عناصر تشکیل‌دهنده نرخ هزینه سرمایه، نرخ بهره واقعی و نرخ تورم مورد انتظار است. گونه‌ها یا ساختارهای مختلف تأمین مالی در هر شرکت، نرخ‌های هزینه سرمایه متفاوتی دارد. در تحلیل حاضر از آنجا که برای ارزش‌گذاری شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک از مدل FCFE و DDM استفاده می‌شود، برای تنزیل باید نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام (Re) شرکت محاسبه شود. برای محاسبه نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام در این گزارش از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) استفاده شده است. در ادامه، آیتم‌های مورد نیاز جهت استفاده از مدل CAPM محاسبه شده است.

### ۱-۶-۴- محاسبه بتای شرکت

ضریب بتا همان شیب معادله رگرسیون خطی و در واقع یک ضریب همبستگی است که نشان‌گر نوسان قیمتی سهم، در مقایسه با بازار کلی فعال در آن، می‌باشد. معادله بتا به صورت روبرو است:

$$\beta_i = \frac{cov(r_i; r_m)}{\sigma^2(r_m)}$$

ضریب بتا عددی برای مقایسه شدت هم‌سوایی تغییرات بازده شرکت مورد نظر، با بازده شاخص بازار می‌باشد. در صورتی که ضریب بتا برای یک دارایی بیشتر از یک باشد، نوسانات بازدهی آن سهم بیشتر از نوسانات بازار خواهد بود و به عکس دارایی‌های با ضریب بتای کمتر از یک، به مفهوم نوسانات کمتر از نوسانات بازار است. برای برآورد بتای شرکت از رگرسیون بازده ماهانه سهام هر یک از شرکت‌های صنعت شوینده و صنعت دارویی با بازده ماهانه شاخص کل استفاده شده است. بر اساس محاسبات، بتای شرکت معادل **۰٫۵۲+ مرتبه** برآورد می‌گردد.

### ۲-۶-۴- محاسبه نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت

پس از محاسبه بتای شرکت، به راحتی می‌توان نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام را محاسبه نمود. همان‌گونه که بیان شد، از مدل CAPM برای محاسبه این نرخ استفاده می‌شود. متغیرهای این مدل عبارت‌اند از:

(۱) **نرخ بهره بدون ریسک:** نرخ بهره بدون ریسک برای تمامی سال‌ها معادل **۲+%** مفروض شده است.

(۲) **بتای شرکت:** در بخش قبلی محاسبه شده و برابر با **۰٫۵۲+ مرتبه** می‌باشد.

۳) صرف ریسک بازار: صرف ریسک بازار برای سال‌های آتی معادل ۱۵,۳٪ منظور شده است.

چگونگی روابط بین این متغیرها در معادله زیر نشان داده شده است:

$$Re = Rf + (\beta_{Assets} \times (Rm - Rf))$$

لذا نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در سال‌های آتی به شرح زیر خواهد بود:

جدول ۲۴ - برآورد هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در سال‌های آتی

دوره نهایی	سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	
۰,۵۲	۰,۵۲	۰,۵۲	۰,۵۲	۰,۵۲	۰,۵۲	بنای شرکت
۱۵,۳%	۱۵,۳%	۱۵,۳%	۱۵,۳%	۱۵,۳%	۱۵,۳%	صرف ریسک
۲۰%	۲۰%	۲۰%	۲۰%	۲۰%	۲۰%	نرخ بهره بدون ریسک
۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام

#### ۴-۷- ارزش شرکت بر اساس مدل تنزیل جریان‌های نقدی آزاد حقوق صاحبان سهام

می‌توان گفت مدل‌های مبتنی بر جریان‌های نقدی، مهم‌ترین و اصلی‌ترین رویکرد ارزشگذاری شرکت‌ها محسوب می‌شوند. در این دسته از روش‌ها، توان آتی شرکت برای ایجاد جریان نقد مورد ارزیابی قرار می‌گیرد؛ بنابراین مستلزم پیش‌بینی متغیرهای کلان اقتصاد، صنعت و شرکت به منظور برآورد جریان‌های نقدی شرکت می‌باشد. در نهایت جریان‌های نقدی برای دستیابی به ارزش سهام یا شرکت تنزیل می‌شوند. در مدل تنزیل جریان‌های نقدی آزاد حقوق صاحبان سهام (FCFE)، جریان‌های نقد آزاد حقوق صاحبان سهام جهت رسیدن به ارزش سهام تنزیل می‌شود. جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام به روش زیر قابل محاسبه است. بعد از محاسبه جریان‌های نقدی آزاد حقوق صاحبان سهام، با تنزیل آن‌ها ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت به دست می‌آید.

سود خالص	
استهلاک	+
هزینه‌های سرمایه‌ای	-
بدهی‌های جدید منتشره	+
تغییرات سرمایه در گردش عملیاتی	-
جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام	=



محاسبات مربوط به برآورد جریان نقدی آزاد حقوق صاحبان سهام برای شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک در جدول زیر نشان داده شده است. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت بر اساس این مدل **۴۵,۱۱۱,۸۳۱** میلیون ریال بدست می‌آید. با توجه به اینکه شرکت دارای ۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم می‌باشد، ارزش هر سهم شرکت با استفاده از مدل FCFE معادل **۳۰,۰۷۵** ریال برآورد می‌گردد.

جدول ۲۵ - جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

دوره نهایی	سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	FCFE
-	۲۱۰۷۳۱۰۵۶۸	۱۶۰۸۰۲۰۴۲۳	۱۲۰۵۱۸۰۲۸۸	۹۰۲۱۹۰۰۸۸	۷۰۱۴۷۰۳۶۸	سود خالص
-	۵۸۰۶۴۴	۵۸۰۶۴۴	۵۸۰۶۴۴	۵۸۰۶۴۴	۵۸۰۶۴۴	استهلاک
-	۰	۴۰۶۰۸۵۰	۳۶۹۰۸۶۳	۳۳۶۰۲۴۰	۳۵۷۰۱۲۹	تغییرات بدهی
-	۶۰۸۴۹۰۰۱۴	۵۰۹۶۸۰۴۰۱	۴۰۶۲۵۰۱۹۳	۳۰۱۰۲۰۶۸۴	۴۰۲۲۲۰۵۹۵	تغییرات سرمایه در گردش
۷۷۰۱۰۳۰۹۷۷	۱۴۰۹۴۱۰۱۹۸	۱۱۰۲۹۹۰۵۱۶	۸۰۳۲۱۰۶۰۳	۶۰۵۱۱۰۲۸۷	۳۰۳۴۰۰۵۴۶	جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام
۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	نرخ تنزیل
۲۴۰۳۶۳۰۵۹۷	۴۰۷۲۱۰۱۷۵	۴۰۵۷۰۰۲۴۲	۴۰۳۰۸۰۲۵۲	۴۰۳۱۴۰۹۴۹	۲۰۸۳۳۰۶۱۶	تنزیل جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام

جدول ۲۶ - ارزش سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک بر اساس مدل FCFE

۴۵,۱۱۱,۸۳۱	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت (میلیون ریال)
۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۳۰,۰۷۵	ارزش هر سهم (ریال)

## ۸-۴- ارزش شرکت بر اساس مدل تنزیل سود تقسیمی

مفهوم مدل تنزیل سود تقسیمی این است که هنگامی که یک سرمایه‌گذار اقدام به خرید سهام می‌کند، انتظار دارد که دو نوع جریان نقدی از این سهام دریافت کند: (۱) سود تقسیمی (۲) تفاوت قیمت خرید و فروش سهام. از آنجایی که قیمت مورد انتظار سهام در پایان دوره تابعی است از سودهای تقسیمی است، پس ارزش یک سهم با ارزش فعلی سودهای تقسیمی تا زمان بی‌نهایت برابر می‌شود؛ به عبارت دیگر مفهوم این روش آن است که ارزش هر سهم برابر با ارزش فعلی عایدی سهامدار طی سال‌های آتی است که با نرخ متناسب با ریسک (Re) تنزیل می‌شود. فرمول محاسبه ارزش سهام با استفاده از این مدل به شرح زیر است:

ارزش سهم = ارزش فعلی سودهای تقسیمی در دوره رشد غیر معمول + ارزش فعلی دوره نهایی

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{DPS_t}{(1 + R_e)^t} + \frac{DPS_n(1 + g)}{(R_e - g)}$$

مفروضاتی که جهت تعیین ارزش سهام شرکت بر اساس این مدل در نظر گرفته شده است به شرح زیر است:

- درصد تقسیم سود شرکت برای سال‌های آتی معادل ۹۰ درصد در نظر گرفته شده است.
- نرخ رشد دوره نهایی، معادل ۷٫۲ درصد منظور شده است.

بر اساس این مدل، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک برابر با **۵۵٫۰۱۶٫۴۰۶ میلیون ریال** و ارزش هر سهم شرکت بر اساس این مدل **۳۶٫۶۷۸ ریال**، برآورد می‌گردد.

جدول ۲۷ - جریان‌ات سود تقسیمی شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک (میلیون ریال)

دوره نهایی	سال ۱۴۰۴	سال ۱۴۰۳	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۱	سال ۱۴۰۰	DDM
سود خالص	۲۱۰۷۳۱۰۵۶۸	۱۶۰۸۰۲۰۴۲۳	۱۲۰۵۱۸۰۲۸۸	۹۰۲۱۹۰۰۸۸	۷۰۱۴۷۰۳۶۸	
درصد تقسیم سود	۹۰%	۹۰%	۹۰%	۹۰%	۹۰%	
سود تقسیمی	۱۰۰۰۹۳۱۰۰۸۲	۱۹۰۵۵۸۰۴۱۱	۱۵۰۱۲۲۰۱۸۱	۱۱۰۲۶۶۰۴۵۹	۸۰۲۹۷۰۱۷۹	۶۰۴۳۲۰۶۳۱
نرخ تنزیل	۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%	۲۸%
سود تقسیمی تنزیل شده	۲۸۰۷۷۵۰۰۹۵	۵۰۵۷۶۰۰۳۴	۵۰۵۱۸۰۴۹۹	۵۰۲۶۲۰۷۰۱	۴۰۹۶۰۰۹۶۸	۴۰۹۲۳۰۱۰۸

جدول ۲۸ - ارزش سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک بر اساس مدل DDM

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت (میلیون ریال)	۵۵٫۰۱۶٫۴۰۶
تعداد سهام	۱٫۵۰۰٫۰۰۰٫۰۰۰
ارزش هر سهم (ریال)	۳۶٫۶۷۸

بر اساس فرمول  $G = ROE * (1 - D)$ ، نرخ بازدهی حقوق صاحبان سهام شرکت بر اساس صورت مالی سال ۱۳۹۸، معادل ۰/۷۲ به دست آمده است که با توجه به لحاظ تقسیم سود ۹۰ درصدی شرکت برای این سال، نرخ رشد دوره نهایی شرکت معادل ۷٫۲ درصد ( $G = 0,72 * 10\%$ )، لحاظ شده است.

## ۹-۴- ارزش شرکت بر اساس نسبت P/E

در ارزش گذاری تنزیل جریان نقدی، هدف کشف ارزش دارایی‌ها با توجه به جریان نقدی، نرخ رشد و میزان ریسک آن‌ها است در حالی که در ارزش گذاری نسبی هدف این است که دارایی‌ها را با توجه به این که چگونه دارایی‌های مشابه در بازار قیمت گذاری شده‌اند، ارزش گذاری کند. در روش ارزش گذاری نسبی، یک شرکت نسبت به سایر شرکت‌های موجود در آن صنعت ارزش گذاری می‌شود. معمولاً به دلیل این که ارزش گذاری نسبی از مفروضات کمتری نسبت به سایر روش‌های ارزش گذاری استفاده می‌کند، روش ارزش گذاری ساده‌تری است. یکی از پرکاربردترین نسبت‌های ارزش گذاری نسبی، نسبت قیمت به سود (P/E) می‌باشد که در این ارزش گذاری مورد استفاده قرار گرفته است.

برای محاسبه نسبت قیمت به سود شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک، از شرکت‌های فعال در صنعت شوینده و دارویی بازار سرمایه کشور استفاده شده است.

جدول ۲۹- ارزش سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک بر اساس روش قیمت به سود (P/E)

نسبت P/E صنعت (TTM) <sup>۱</sup>	۱۲,۶۵
سود خالص شرکت به صورت TTM (میلیون ریال)	۳,۶۰۹,۰۷۳
ارزش شرکت (میلیون ریال)	۴۵,۶۳۷,۳۳۲
تعداد سهام	۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش هر سهم (ریال)	۳۰,۴۲۵

<sup>۱</sup> به منظور محاسبه نسبت P/Ettm شرکت؛ از میانگین این نسبت در صنعت شوینده، دارویی و نسبت P/Ettm کل بازار استفاده است. بر این اساس میانگین P/Ettm صنعت شوینده (شامل شش شرکت) معادل ۱۴,۱۳، میانگین P/Ettm صنعت دارویی (شامل بیست و دو شرکت) معادل ۱۱,۷۱ و میانگین P/Ettm کلیت بازار ۱۰ به دست آمده است. در نهایت براساس وزن درآمدی هریک از شاخه‌های درآمد شرکت (دارویی، آرایشی و بهداشتی)، میانگین موزون نسبت P/Ettm برای شرکت محاسبه شده است. نسبت P/Ettm به کار گرفته شده در محاسبات در روز دوازدهم مرداد ماه ۱۴۰۰، معادل ۱۲,۶۵ در نظر گرفته شده است.

## ۱۰-۴- برآورد ارزش نهایی شرکت

ارزش شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک با استفاده از سه روش مدل تنزیل جریان نقد آزاد حقوق صاحبان سهام شرکت (FCFE)، مدل تنزیل سود تقسیمی (DDM) و نسبت قیمت به سود (P/E) برآورد گردید. پیشنهاد نهایی ارزش سهام شرکت، میانگین هر سه روش است. با توجه به میانگین روش‌ها، ارزش هر سهم شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک معادل **۳۲,۳۹۲ ریال** برآورد می‌گردد.

جدول ۳۰ - ارزش نهایی سهام شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک

مدل ارزشگذاری	وزن هر مدل	ارزش شرکت (میلیون ریال)	ارزش هر سهم (ریال)
مدل DDM	۳۳.۳%	۵۵۰,۱۶۰,۴۰۶	۳۶,۶۷۸
مدل FCFE	۳۳.۳%	۴۵۰,۱۱۱,۸۳۱	۳۰,۰۷۵
نسبت P/E	۳۳.۳%	۴۵۰,۶۳۷,۳۳۲	۳۰,۴۲۵
ارزش نهایی	۱۰۰%	۴۸۰,۵۸۸,۰۵۲۳	۳۲,۳۹۲

بخش پنجم

پیچ کسری

**Callista**  
Color Up Your Life

## ۵- نتیجه گیری

گزارش حاضر در راستای درخواست شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک و به منظور عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران تهیه شده است. به منظور ارزشگذاری شرکت، از مدل‌های مبتنی بر تنزیل جریان نقدی و مدل‌های نسبی استفاده شد.

در این گزارش در ابتدا به معرفی شرکت و عملکرد آن در سنوات گذشته پرداخته شد. سپس با استفاده از عملکرد گذشته، چشم‌انداز آتی شرکت و صنعت، عملکرد پنج سال آینده شرکت پیش‌بینی گردید. در نهایت ارزش هر سهم شرکت دارویی، آرایشی و بهداشتی آریان کیمیا تک معادل **۳۲,۳۹۲ ریال** برآورد گردید.

مدل ارزشگذاری	وزن هر مدل	ارزش شرکت (میلیون ریال)	ارزش هر سهم (ریال)
مدل DDM	۳۳,۳%	۵۵۰,۰۱۶,۴۰۶	۳۶,۶۷۸
مدل FCFE	۳۳,۳%	۴۵۰,۱۱۱,۰۸۳	۳۰,۰۷۵
نسبت P/E	۳۳,۳%	۴۵۰,۶۳۷,۳۳۲	۳۰,۴۲۵
ارزش نهایی	۱۰۰%	۴۸۰,۵۸۸,۵۲۳	۳۲,۳۹۲

تاریخ: ۱۴۰۱/۰۵/۲۱  
سید اله حسینی  
[Signature]