

جناب آقای دکتر گودرزی
مدیرعامل محترم شرکت بورس و اوراق بهادار تهران

با سلام؛

احتراماً پاسخ سوالات مطرح شده در سایت شرکت بورس به شرح زیر تقدیم حضور می‌گردد:

۱- باتوجه به اینکه عمده درآمدهای شرکت در سنوات گذشته مربوط به فروش محصول دیستون بوده است برنامه‌های شرکت جهت افزایش محصولات و تنوع‌بخشی به محصولات چیست؟

جهت رفع و مدیریت ریسک تک‌محصولی بودن، واحد تحقیق و توسعه شرکت پروژه‌های مختلفی در دست اقدام داشته و به مرور و پس از دریافت مجوزهای لازم از مراجع مربوطه به چرخه تولید و فروش وارد خواهند شد. آخرین وضعیت مهمترین محصولات در دست تولید شرکت و زمانبندی پیش بینی شده جهت ورود به بازار به شرح جدول زیر می‌باشد:

ردیف	نام محصول	توضیحات	زمان برآوردی ورود به بازار
۱	لوکسافیل® هایلو، هیبرید سدیم هیالورونات Luxafill® Hailow, Sodium hyaluronate Hybrid	لوکسافیل® هایلو یک ژل جوانساز تزریقی است که با ترکیب ویژه دو نوع سدیم هیالورونات و ایجاد ساختاری هیبریدی از هیالورونیک اسید با وزن مولکولی بالا و هیالورونیک اسید با وزن مولکولی پایین (16 mg HMW-HA + 16 mg LMW-HA) ساخته شده است. با تزریق داخل‌پوستی لوکسافیل هایلو، میزان فیزیولوژیک هیالورونیک‌اسید در بافت‌های هدف را بازیابی می‌کند و موجب تحریک تولید کلاژن و الاستین و جوان‌سازی پوست می‌گردد.	زمستان سال ۱۴۰۴
۲	لوکسابایو®، پیچ پوستی میکرونیدل هیالورونیک اسید Luxabio®, Microneedle skin Patch	پیچ پوستی میکرونیدل لوکسابایو® هیالورونیک‌اسید یک محصول پیشرفته نسل جدید در حوزه جوانسازی و ترمیم پوست است که با ۹۰٪ هیالورونیک‌اسید خالص ساخته‌شده و از فناوری میکروسوزن‌های قابل‌حل (Dissolvable Microneedle Technology) بهره می‌برد. ساختار دقیق این میکروسوزن‌ها به گونه‌ای طراحی شده که بدون هیچ‌گونه آسیب یا درد، از سد دفاعی پوست عبور کرده و مواد فعال را دقیقاً در جایی که بیشترین نیاز وجود دارد آزاد می‌کند؛ یعنی در لایه‌های عمقی اپیدرم که کرم‌ها و سرم‌ها قادر به نفوذ کامل به آن نیستند.	زمستان سال ۱۴۰۴
۳	لوکسیوا® هیر، محلول مزوتراپی تزریقی مو Luxiva® hair, mesotherapy solution	لوکسیوا® هیر یک محلول مزوتراپی استریل و شفاف با ویسکوزیته کنترل شده است که بطور اختصاصی برای بهبود سلامت و ارتقای عملکرد زیستی فولیکول‌های مو طراحی شده است. این فرمولاسیون پیشرفته، ترکیبی متوازن از ۲ میلی‌گرم هیالورونیک‌اسید خالص و بیش از ۳۶ نوع ماده مغذی فعال از جمله آمینو اسیدها، ویتامین‌ها، مینرال‌ها و قندها است که برای دستیابی هدفمند به بیشترین اثر بیولوژیک، با سه پپتید تخصصی موثر در چرخه رشد مو بطور هوشمندانه تقویت شده است. این مجموعه کامل مواد مغذی به فولیکول‌ها کمک می‌کند تا ظرفیت طبیعی خود را برای رشد و بازسازی حفظ و بازیابی کنند.	نیمه اول سال ۱۴۰۵
۴	لوکسافیل® لایت، فیلر پوستی هیالورونیک اسید Luxafill® light, Hyaluronic acid dermal filler	فیلر پوستی لوکسافیل لایت یک محصول تزریقی استریل حاوی ۲۲ میلی‌گرم ژل سدیم هیالورونات می‌باشد که با استفاده از پلیمر سازگار با بدن بنام PEGDE کراس لینک شده است. این محصول یک هیدروژل تک‌فازی، شفاف و بی‌رنگ تزریقی است که به منظور رفع خطوط ریز و چین و چروک‌های سطحی زیر چشم، تصحیح فرم و مدل لب، حجیم‌سازی و کانتورل، رفع چین و چروک اطراف لب، رفع خطوط اخم جوانسازی دست‌ها بکار می‌رود و بطور هدفمند اولین علائم	نیمه دوم سال ۱۴۰۵

ردیف	نام محصول	توضیحات	زمان برآوردی ورود به بازار
		پیری را اصلاح می‌کند. بعلاوه استفاده از اسید آمینه‌هایی گلیسین و پرولین در فرمولاسیون این محصول بطور تخصصی موجب افزایش کلاژن سازی در پوست می‌گردد.	
۵	لوکسافیل® مدیوم، فیلر پوستی هیالورونیک اسید Luxafill® medium, Hyaluronic acid dermal filler	فیلر پوستی لوکسافیل مدیوم یک محصول تزریقی استریل حاوی ۲۴ میلی گرم ژل سدیم هیالورونات می‌باشد که با استفاده از پلیمر سازگار با بدن بنام PEGDE کراس لینک شده است. این محصول یک هیدروژل تک‌فازی، شفاف و بی‌رنگ تزریقی است که به منظور اصلاح فرم و مدل لب، حجیم‌سازی لب، رفع چین و چروک‌های سطحی و متوسط موجود جوانسازی و زیبایی می‌گردد. بعلاوه استفاده از اسید آمینه‌هایی گلیسین و پرولین در فرمولاسیون این محصول بطور تخصصی موجب افزایش کلاژن سازی در پوست می‌گردد.	نیمه دوم سال ۱۴۰۵
۶	لوکسافیل® هوی، فیلر پوستی هیالورونیک اسید Luxafill® heavy, Hyaluronic acid dermal filler	فیلر پوستی لوکسافیل هوی یک محصول تزریقی استریل حاوی ۲۸ میلی گرم ژل سدیم هیالورونات می‌باشد که با استفاده از پلیمر سازگار با بدن بنام PEGDE کراس لینک شده است. این محصول یک هیدروژل تک‌فازی، شفاف و بی‌رنگ تزریقی است که برای پر کردن عمیق چین و چروک‌های پوست، مخصوصاً پوست‌های متوسط و شدیداً مسن مناسب است و علاوه بر ترمیم و اصلاح عمیق بافت در مدل‌سازی چانه، بینی‌گونه‌ها و کانتورینگ صورت و شقیقه‌ها کاربرد تخصصی دارد.	نیمه دوم سال ۱۴۰۵
۷	دستون® PFS، بوتولینوم توکسین نوع آ- مایع Dyston® PFS, Botulinum toxin type A	دستون PFS از توکسین باکتری کلستریدیوم بوتولینوم نوع آ به عنوان ماده موثره که یک کمپلکس نوروتوکسین نوع آ خالص می‌باشد، تشکیل شده است. این توکسین طی پروسه پیچیده و با تکنولوژی بالا تولید و خالص‌سازی می‌گردد از نوروتوکسین، پروتئین‌های hemagglutinin و پروتئین‌های non-toxin non-hemagglutinin تشکیل شده است. دستون به صورت محلول آماده تزریق شفاف و بدون رنگ - واحدی و به صورت استریل عرضه می‌شود. این فرآورده در سرنگ‌های از پیش پر شده ارائه می‌شود که به دلیل عدم نیاز به رقیق‌سازی، موجب کاهش ریسک‌های ناشی از رقیق‌سازی می‌شود. این محصول برای بهبود موقت ظاهر خطوط اخم متوسط تا شدید (خطوط گلابلار) و نیز رفع چروک‌های صورت و جوانسازی می‌گردد.	نیمه دوم سال ۱۴۰۵
۸	دستوفای®، بوتولینوم توکسین نوع آ، طولانی اثر Dystofy®, Botulinum toxin type A, Long lasting	دستوفای، بوتولینوم توکسین نوع آ، یک نورومدولاتور تزریقی پیشرفته است که با استفاده از فناوری پتیدی اختصاصی، عملکرد کشسانی عضلانی را بطور موقت مهار می‌کند و بدین ترتیب خطوط اخم بین ابروها را کاهش می‌دهد. این محصول با فرمولاسیون تخصصی خود، از تثبیت‌کننده پتیدی بهره برده است. این ویژگی زمینه مقاومت و پایداری طولانی‌تر اثر درمانی را ایجاد می‌کند. محصول دارویی با دز دقیق و فرموله شده برای کاربردهای درمانی و زیبایی، که از طریق مهار انتخابی ترشح استیل کولین در انتهای عصبی عضلانی، باعث کاهش انقباض عضلانی موقتی می‌شود که به از بین رفتن خطوط دینامیک و چین و چروک‌های ناشی از حرکات عضلانی منجر می‌شود.	نیمه دوم سال ۱۴۰۵

۲- علت افزایش دوره وصول مطالبات شرکت در سال ۱۴۰۳ نسبت به سنوات قبل چیست؟

باتوجه به اینکه محصول اصلی شرکت (دیستون)، می‌بایست از طریق شرکت‌های پخش دارویی در کشور عرضه شود، مشکلات صنعت دارو و افزایش بدهی شرکت‌های پخش به شرکت‌های تولیدکننده دارویی، باعث افزایش دوره وصول مطالبات شرکت نسبت به سنوات قبل شده است. از دیگر دلایل این امر افزایش فروش شرکت در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ نسبت به نیمه ابتدای سال ۱۴۰۳ به میزان بیش از ۲ برابر بوده است. باتوجه به اینکه عمده فروش در نیمه دوم سال اتفاق افتاده است در نتیجه این امر باعث افزایش دوره وصول مطالبات شرکت شده است. لازم بذکر است باتوجه به افزایش تنوع محصولات و کاهش وابستگی به شرکت‌های پخش دارو، پیش‌بینی می‌شود ورود محصولات جدید باعث کاهش دوره وصول مطالبات گردد.

۳- آخرین وضعیت راه‌اندازی پروژه شهرک دارویی برکت ارائه شود و در صورت بهره‌برداری چه تاثیری در تولید و فروش شرکت خواهد داشت؟

پروژه احداث کارخانه شرکت در شهریورماه ۱۴۰۰ در شهرک دارویی برکت واقع در استان البرز آغاز گردید. این پروژه در چهار فاز شامل فاز A (اداری)، فاز B (تولید)، فاز C (تأسیسات) و فاز D (تولید) تعریف و برنامه‌ریزی شده است. با توجه به اهمیت راه‌اندازی خطوط تولید و لزوم تسریع در بهره‌برداری صنعتی، اجرای فازهای B و C در اولویت قرار گرفت. این دو فاز در شهریورماه ۱۴۰۳ تکمیل و به مرحله بهره‌برداری آزمایشی رسیدند. خطوط تولید مستقر در فاز B در بهمن‌ماه ۱۴۰۳ موفق به دریافت گواهینامه GMP گردیدند. بدین ترتیب، از اواخر همان سال، شرکت توانست تمامی محصولات خود را از طریق خطوط تولید اختصاصی تولید و عرضه نماید.

لازم به ذکر است با توجه به راه‌اندازی خط تولید اختصاصی شرکت، وابستگی به سایر واحدهای تولیدی نظیر شرکت‌های زیست دارو دانش و آریوزن در زمینه انجام عملیات فیلینگ و پرکنی به‌طور کامل مرتفع گردیده و موجب کاهش در هزینه‌های پرکنی شرکت گردیده است (سال ۱۴۰۳ هزینه پرکنی ۷۱۰،۸۰۰ میلیون ریال بوده است). افزون بر این، با توجه به ظرفیت و توانمندی فنی ایجادشده، شرکت اکنون امکان ارائه خدمات تولید کارمزدی به سایر تولیدکنندگان را دارا می‌باشد.

لازم بذکر است مطابق صورتهای مالی شش ماهه منتهی به ۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۴ درصد تکمیل فاز B در حدود ۹۳ درصد بوده و تا پایان سال به صورت کامل تکمیل خواهد شد.

۴- آیا شرکت برنامه‌ای برای افزایش سرمایه دارد؟

طبق مصوبه مجمع عمومی عادی بطور فوق‌العاده مورخ ۱۴۰۴/۰۵/۱۴، مقرر گردید مبلغ ۱،۷۹۵،۰۰۰ میلیون ریال از سود خالص سال ۱۴۰۳ جهت افزایش سرمایه اختصاص یابد. در این راستا اقدامات لازم به منظور تهیه گزارش توجیهی در دست اقدام است.

۵- آخرین تجدید ارزیابی شرکت چه زمانی بوده؟ آیا شرکت برنامه‌ای برای تجدید ارزیابی دارد؟

شرکت تاکنون نسبت به تجدید ارزیابی دارایی‌ها اقدام ننموده و در حال حاضر برنامه‌ای در این خصوص در دستور کار شرکت نمی‌باشد.

۶- با سلام آیا شرکت برنامه‌ای در خصوص توسعه محصولات و همچنین گسترش منطقه جغرافیایی در ۵ سال آینده دارد؟

در خصوص توسعه محصولات موارد به طور کامل در سوال یک پاسخ داده شده است. در خصوص گسترش منطقه جغرافیایی، شرکت اقداماتی در خصوص ثبت محصولات در سایر کشورها و همچنین صدور دانش فنی به سایر کشورها را در دست اقدام دارد و برنامه‌ریزی جهت صادرات ۱۰ درصد تولیدات شرکت در سنوات آینده در دستور کار شرکت می‌باشد.

۷- در فروض مدل، نرخ رشد بلندمدت/دوره‌ای در روش‌های جریان نقدی آزاد برای سهام‌داران (FCFE) و تنزیل سود تقسیمی (DDM) متفاوت در نظر گرفته شده است. مبنای این تفاوت چیست؟

مدل ارزشگذاری DDM مدلی است که ارزش آن وابسته به درصد تقسیم سود بوده به همین دلیل برای نرخ رشد بلندمدت برای این مدل می‌بایست از نرخ رشدی استفاده شود که تأثیر سیاست شرکت در خصوص تقسیم سود در آن مدل وجود داشته باشد به همین دلیل برای مدل DDM از نرخ رشد پایدار استفاده شده است. در روش FCFE نیز می‌بایست از نرخ رشدی استفاده کرد که سیاست شرکت در خصوص افزایش ظرفیت تولید (جهت مخارج سرمایه‌ای)، تأمین مالی و سیاست سرمایه در گردش منعکس شود به همین دلیل برای مدل FCFE از نرخ رشد نسبت باز سرمایه‌گذاری استفاده شده چرا که در مدل FCFE با اقلامی مخارج سرمایه‌ای، سرمایه در گردش و ... رو به رو هستیم.

۸- در جداول ارائه شده در صفحه ۵۱ گزارش ارزشیابی، جریان سود تقسیمی تنزیل شده از جریان های FCFE همان دوره بیشتر گزارش شده است. با توجه به رابطه مفهومی میان FCFE و سود تقسیمی، این شکاف چگونه توجیه می شود؟
بیش تر بودن ارزش تنزیل شده جریان های سود تقسیمی نسبت به جریان های FCFE در همان دوره به این معناست که شرکت به صورت موقتی، از منابعی خارج از جریان نقد آزاد خود (تأمین مالی از طریق انتشار اوراق) برای پرداخت سود استفاده کرده است.
۹- نرخ بدون ریسک بر مبنای اوراق یک ساله اخذ شده است، در حالی که با توجه به شرایط تورمی و واقعیات بازار، در نظر گرفتن نرخ مذکور از چه توجیهی برخوردار است؟

نرخ اخزاء یک ساله یکی از معدود نرخ هایی است که به صورت روزانه و شفاف در بازار گزارش می شود و از ریسک نکول مبرا است. این نرخ، نماینده ای از بازدهی بدون ریسک در کوتاه مدت است که در بازار قابل مشاهده، دارای نقدشوندگی بالا، و حاوی انتظارات تورمی است.
۱۰- برای افزایش سالانه مقدار فروش/تولید، آیا سرمایه در گردش و CAPEX مورد نیاز برای این سطح از فروش در مدل لحاظ شده است؟ تقاضای بازار برای جذب این حجم فروش چگونه برآورد شده و چه شواهدی (مطالعات بازار، قراردادهای فروش، ظرفیت رقبا) دارد؟

با توجه به مقایسه نسبت سرمایه در گردش به فروش در سنوات گذشته و پیش بینی شده، این نسبت در سنوات پیش بینی شده به مراتب بالاتر از سنوات گذشته در نظر گرفته شده است. درخصوص مخارج سرمایه های باید اشاره کرد عمده مخارج سرمایه های سنوات گذشته به دلیل ساخت کارخانه جدید شرکت (سایت دارویی برکت بوده) و با توجه به تکمیل این سایت مخارج سرمایه ای در نظر گرفته شده برای سنوات آتی با توجه به تکمیل سایت و میزان مخارج سرمایه ای ۶ ماهه سال ۱۴۰۴ توجیه پذیر است. شرکت بر اساس آخرین اطلاعات در دسترس در حال حاضر دارای یک رقیب اصلی در بازار می باشد.

۱۱- گزارش استنادی کارشناس رسمی دارای اعتبار شش ماهه است. با توجه به تاریخ تهیه آن (مبنای صورت های مالی سال ۱۴۰۲)، به نظر می رسد مهلت اعتبار سپری شده و سطح قیمت ها و شرایط بازار در دو سال اخیر تغییر داشته است.

با توجه به در جریان بودن عرضه شرکت در سال ۱۴۰۳ و همچنین توجه به این موضوع که در صورت بروزرسانی گزارش کارشناس رسمی دادگستری ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. همچنین با توجه به هدف ارزشگذاری و توافقات بین ناشر و نهاد ناظر از این موضوع چشم پوشی شده است.
۱۲- در گزارش ذکر کرده اید طی چند سال اخیر دوره گردش موجودی بین ۱۹۵ تا ۲۱۴ روز بوده، اما در پیش بینی آتی، دوره ۱۵۵ روز

لحاظ و «محافظه کارانه» توصیف شده است. بر چه مبنایی مقدار پیش بینی شده کمتر از میانگین تاریخی انتخاب شده است؟
دوره گردش موجودی کالا شرکت با اتکا بر میانگین گردش موجودی کالا سنوات گذشته ۲/۳۵ محاسبه شده است. دلیل کاهش دوره گردش موجودی کالا در سنوات آتی به دلیل کاهش دو مورد از اقلام بهای تمام شده (هزینه فیلینگ و رویالیتی) است. (به عنوان عامل صورت فرمول گردش موجودی کالا). هزینه رویالیتی به عنوان یکی از اقلام بهای تمام شده در سنوات گذشته به دلیل اختصاص درصدی از فروش (متغیر بین ۱ تا ۵ درصد) به مرکز رشد می باشد که این قرارداد در اردیبهشت سال ۱۴۰۳ به اتمام رسیده و شرکت در سنوات آتی هزینه ای تحت این عنوان نخواهد داشت. هزینه فیلینگ به عنوان یکی از اقلام بهای تمام شده به دلیل برون سپاری بسته بندی محصولات شرکت بوده که در سال ۱۴۰۳ بخش فیلینگ شرکت راه اندازی شده و برای سال ۱۴۰۴ الی ۱۴۰۸ هزینه ای تحت این عنوان نخواهد داشت.

۱۳- طبق صورت های مالی سنوات گذشته از سال های ۱۳۹۹ الی ۱۴۰۲ مقدار فروش شرکت تقریباً هر سال ۲ برابر شده است. علت کاهش فروش شرکت در سال ۱۴۰۳ نسبت به سنوات قبل چیست؟

کاهش مقدار فروش محصول دیستون در سال ۱۴۰۳ ناشی از تغییر در فرمولاسیون محصول دیستون بوده است. طبق مصوبه هیأت مدیره جهت بهبود کیفیت و کارایی محصول و دریافت مجوز ثبت در سایر کشورها و تحقق برنامه فروش صادراتی، تغییراتی در فرمولاسیون محصول صورت پذیرفته و این امر منجر به کاهش تولید و فروش محصولات در ماه های ابتدایی سال ۱۴۰۳ شده است. پس از تایید تغییرات توسط واحد کنترل کیفی از اواسط مرداد ماه سال ۱۴۰۳ مجدداً فروش محصول به چرخه روال عادی برگشته و علیرغم تغییر فرمولاسیون برگشت از فروش در این خصوص وجود نداشته است.

لازم بذکر است افزایش برگشت از فروش شش ماهه سال ۱۴۰۴، ناشی از عودت کامل یک بیج فروش به یک شرکت پخش دارو بوده است. باتوجه به اینکه شرکت مزبور فاقد امکانات لازم جهت فروش محصولات شرکت آترا بوده و پس از تحویل محصول، پیشرفتی در فروش محصول نداشته است، با درخواست آن شرکت جهت عودت کامل بیج مزبور موافقت گردیده است.

۱۴- دلایل کاهش سود آوری در سال ۱۴۰۳ نسبت به سال ۱۴۰۲ بیان شود.

باتوجه به توضیحات سوال ۱۳، کاهش فروش شرکت و همچنین عدم دریافت مجوز افزایش نرخ محصولات شرکت تا آبان ماه ۱۴۰۳ و نیز افزایش هزینه های عملیاتی ناشی از تورم سالیانه باعث کاهش سودآوری شرکت شده است.

۱۵- علت افزایش هزینه های مالی در سال ۱۴۰۴ نسبت به سال های گذشته چیست؟

در سنوات گذشته بخشی از هزینه های مالی شرکت مطابق استانداردهای حسابداری به بهای تمام شده دارایی در جریان ساخت (پروژه کارخانه در شهرک دارویی برکت) منظور شده است. باتوجه به رو به تکمیل بودن پروژه کارخانه، بخشی از هزینه های مالی می بایست به عنوان هزینه دوره منظور گردد.

۱۶- برنامه های شرکت جهت صادرات محصولات شرکت چیست و چه اقداماتی در این خصوص انجام شده است؟

در سوال ۶ پاسخ ارائه شده است.

۱۷- تفاوت قیمت صادراتی محصولات با قیمت های داخلی ناشی از چیست؟

تفاوت قیمت محصولات صادراتی با قیمت های داخلی عمدتاً ناشی از سیاست های قیمت گذاری سازمان غذا و دارو در بازار داخل، شرایط رقابتی بازارهای هدف صادراتی، نوسانات نرخ ارز، و تفاوت در ترکیب هزینه ها و شرایط قراردادهای فروش است. در بازار داخلی قیمت داروها به صورت دستوری و با هدف حمایت از مصرف کننده تعیین می شود، در حالی که در بازارهای صادراتی قیمت گذاری آزادتر بوده و با توجه به سطح رقابت، هزینه های حمل و نقل، نوع بسته بندی و شرایط تسویه حساب تعیین می گردد.

با تجدید احترام

دکتر علی فرجی

مدیرعامل

