

گزارش محرمانه

گزارش ارزش گذاری

شرکت پیشگامان فناوری و دانش آرامیس (تپسی)

بهمن ماه ۱۴۰۰

تپسی  کاربدان 

خلاصه قرارداد ارزش گذاری

هدف از انعقاد این قرارداد، تهیه گزارش ارزش گذاری سهام شرکت پیشگامان فناوری و دانش آرامیس (تپسی) است. این گزارش در تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۲۰ تهیه شده و اعتبار آن نیز در تاریخ تهیه، قابل استناد است.

- نام گزارش: ارزش گذاری شرکت پیشگامان فناوری و دانش آرامیس (تپسی)
- درخواست کننده: شرکت پیشگامان فناوری و دانش آرامیس (تپسی)
- هدف از تهیه گزارش: تعیین ارزش سهام تپسی جهت عرضه اولیه سهام
- تاریخ ارزش گذاری: ۱۴۰۰/۱۱/۰۹
- تاریخ تهیه گزارش: ۱۴۰۰/۱۱/۲۰
- ویرایش: نهایی

کاردان
شرکت تامین سرمایه کاردان ش.ت ۴۴۸۲۷۱



© کلیه حقوق این گزارش متعلق به شرکت تامین سرمایه کاردان است.

گزارش ارزش گذاری حاضر توسط شرکت **تامین سرمایه کاربدان (کاربدان)** به سفارش شرکت **پیشگامان فناوری و دانش آرامیسی (تپسی)** جهت تعیین ارزش منصفانه عرضه سهام تپسی در بازار دوم فرابورس ایران به صورت مستقل و با در نظر گرفتن کلیه موارد و استانداردهای لازم تهیه شده است.

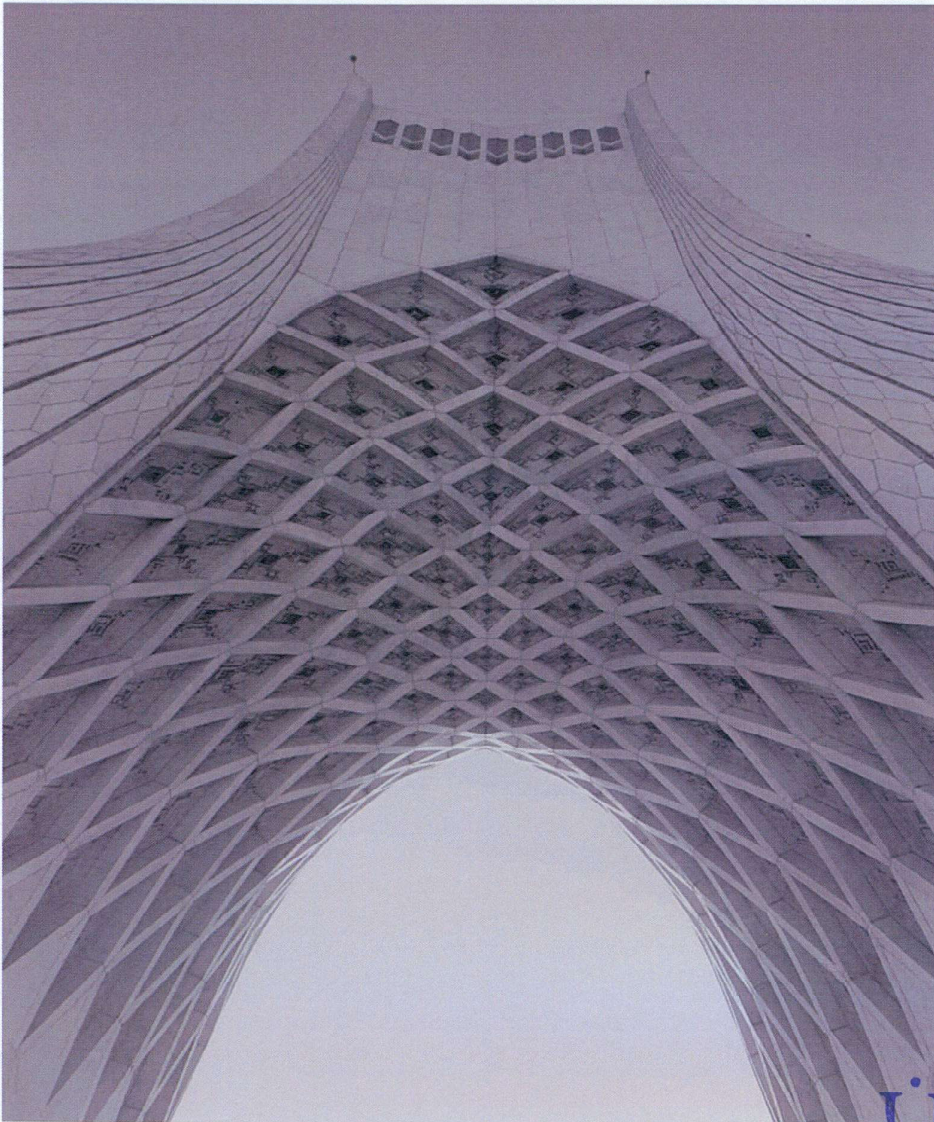
این گزارش تنها جهت اعلام نظر می باشد و بدون ارائه منبع تهیه ناقص خواهد بود و **کاربدان** به عنوان منبع تهیه کننده آن، باید مبانی مورد استفاده را تشریح نماید. این گزارش و هر بخشی از آن به صورت جداگانه نباید برای مقاصد دیگر جز هدف تهیه این گزارش که عرضه اولیه سهام شرکت تپسی در فرابورس ایران است، مورد استفاده قرار گیرد.

کاربدان بدون تعهد به اعتبارسنجی یا راستی آزمایی اطلاعات منتشر شده در سایت کدال و شرکت مدیریت فناوری بورس تهران و اطلاعات دریافتی از کارفرما یا نمایندگان آن‌ها در گزارش خود به اطلاعات مزبور استناد کرده و مدارک و اطلاعات مزبور با فرض صحت مورد استفاده **کاربدان** قرار گرفته است. بدیهی است در صورتی که بعداً کشف گردد تمام و یا بخشی از اطلاعات ارائه شده، صحیح نبوده یا با نقص همراه بوده و یا تمامی اطلاعات موثر در فرآیند ارزش گذاری در اختیار **کاربدان** قرار نگرفته است، **کاربدان** نسبت به نتایج و آثار احتمالی ناشی از آن، خود را مبری دانسته و از خود سلب مسئولیت می نماید.

این گزارش بدون ملاحظه دعای حقوقی/کیفری مطروحه (اعم از مخومه یا مفتوحه) له یا علیه شرکت **تپسی** تهیه و از این بابت **کاربدان** مسئولیت هیچ گونه آثاری را نسبت به ارزش گذاری نهایی موضوع این گزارش بر عهده نخواهد گرفت. این گزارش ارزش حقیقی که در اثر هر نوع معامله یا اثرات مسائل حقوقی، مالیاتی و حسابداری معامله می باشد را منعکس نمی کند. اطلاعات این گزارش، اثرات هر نوع معامله ممکن که شامل تغییرات کنترلی می باشد، مگر موارد خاص ذکر شده در گزارش را، در محاسبات خود مدنظر قرار نداده است.

ارزش گذاری حاضر با فرض در اختیار بودن تمام اطلاعات تاثیرگذار بر ارزش شرکت در تاریخ تعیین شده، تهیه شده است. مجری مسئولیتی در قبال کشف و انتشار اطلاعات جدید یا به وجود آمدن شرایط غیرقابل انتظار بعد از نهایی شدن گزارش نخواهد داشت. مجری در مورد تغییرات قوانین حاکم بر صنعت و نرخ ارز و سایر موارد مرتبط که بر اساس سیاست‌های دولت تعیین می شود، مسئولیتی ندارد.

مقررات **کاربدان** کارکنان خود را از پیشنهاد مستقیم و یا غیرمستقیم، گزارش رتبه بندی جهت دار یا هدف قیمتی خاص، یا پیشنهاد تغییر هدف قیمتی و یا رتبه اعتباری، برای شرکت ارزیابی شده، در ازای هر نوع انگیزه مالی و غیره، منع می کند. **کاربدان** همچنین تحلیلگران خود را از ورود به معاملات قراردادهای مشاوره انجام گرفته، منع می کند مگر در مواردی که در جهت تامین منافع کارفرما و با درخواست مکتوب ایشان باشد.



فهرست مطالب

- اطلاعات در دسترس و ملاحظات..... ۵ 
- خلاصه مدیریتی..... ۶-۷ 
- فصل اول: معرفی کسب و کار تپسی..... ۸-۱۷ 
- فصل دوم: عملکرد تاریخی تپسی..... ۱۸-۲۶ 
- فصل سوم: مروری بر بازار تاکسی اینترنتی دنیا..... ۲۷-۳۵ 
- فصل چهارم: تخمین اندازه بازار تاکسی اینترنتی ایران..... ۳۶-۴۲ 
- فصل پنجم: پیش‌بینی جریان‌ات نقدی تپسی..... ۴۳-۶۸ 
- فصل ششم: ارزش‌گذاری تپسی..... ۶۹-۸۱ 
- ضمایم..... ۸۲-۹۱ 



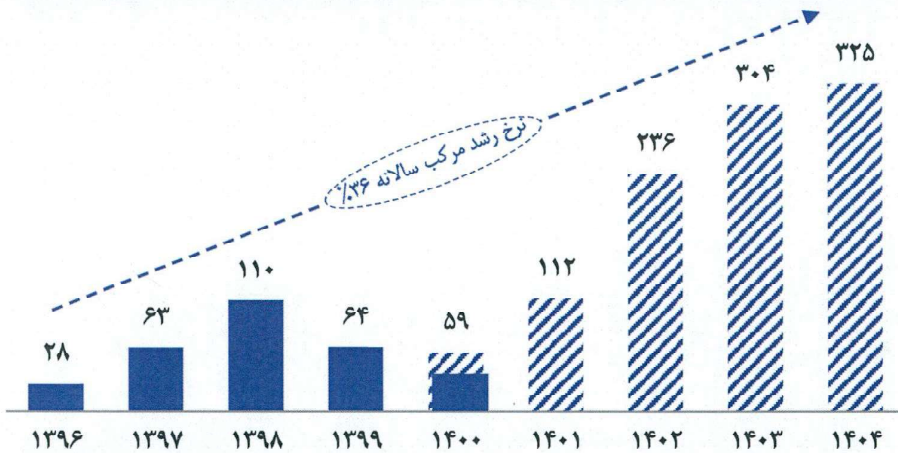
اطلاعات در دسترس

- اطلاعات دریافت شده از شرکت تپسی به شرح زیر بوده است:
- صورت‌های مالی حسابرسی شده و یادداشت‌های همراه سال‌های مالی ۱۳۹۵، ۱۳۹۶، ۱۳۹۷، ۱۳۹۸، ۱۳۹۹ و صورت‌های مالی حسابرسی شده ۶ ماهه ۱۴۰۰
- گزارش حسابرسی مستقل در خصوص یافته‌های عینی آذر ۱۳۹۹ و مطابقت با استاندارد IFRS15
- اطلاعات حقوق و دستمزد به تفکیک پرسنل و واحدها در ۶ ماهه سال ۱۴۰۰
- امیدنامه تپسی مورخ زمستان ۱۴۰۰
- جریان‌های درآمدی ماهانه از سال ۱۳۹۶ تا پایان دی ماه ۱۴۰۰
- اطلاعات عملکرد ماهانه از سال ۱۳۹۶ تا پایان دی ماه سال ۱۴۰۰ شامل:
 - تعداد سفرهای انجام شده،
 - حداکثر سفر در روز ماهانه،
 - تعداد راننده و مسافر فعال،
 - درآمد کمیسیون،
 - هزینه جذب و نگهداشت رانندگان،
 - هزینه جذب و نگهداشت مسافران،
 - نرخ ریزش ماهانه مسافران و رانندگان،
 - هزینه‌های بازاریابی و برندینگ،
 - نرخ متوسط تعداد سفر هر راننده و تعداد سفر هر مسافر.

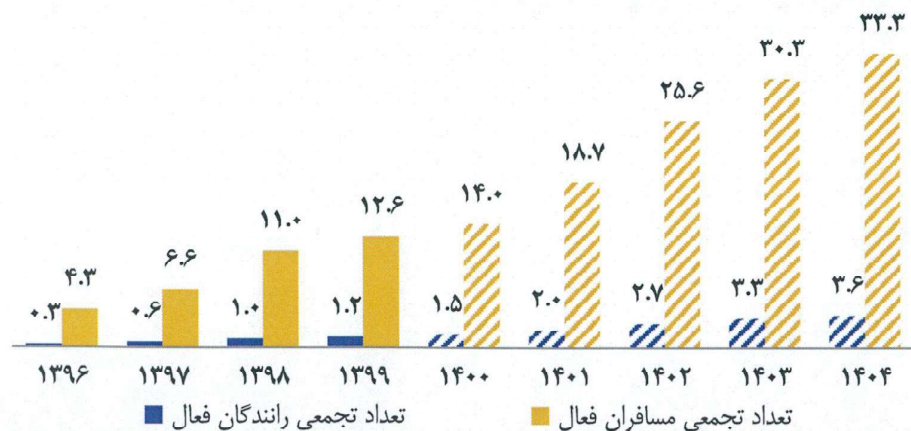
ملاحظات

- گزارش ارزش گذاری حاضر با فرض صحت گزارش‌های مالی حسابرسی شده صورت گرفته است و مشاور راستی‌آزمایی مجزایی در خصوص یافته‌ها و گزارشات مذکور انجام نداده است. همچنین زیرساخت‌ها، نرم‌افزار و سایر موارد به صورت مجزا مورد ارزیابی موشکافانه قرار نگرفته است.
- این گزارش با فرض تداوم فعالیت تپسی تهیه گردیده است و فرض شده است که هرگونه دعوی حقوقی و غیره جز آنچه که در گزارشات حسابرس و بازرس قانونی تپسی ذکر شده است، وجود ندارد.
- با توجه به شیوع اپیدمی کرونا و تاثیر آن بر کسب و کارها که شرایط شرکت تپسی نیز متأثر از آن بوده است، در این گزارش فرض شده است که تاثیرات ناشی از کرونا تا پایان سال ۱۴۰۰ بر سطح فعالیت شرکت تپسی وجود داشته باشد و پس از آن شرکت به تدریج به شرایط پیش از کرونا بازگردد و در سال ۱۴۰۱ با تزریق منابع مالی حاصل از عرضه اولیه که جزو تعهدات سهام‌داران تپسی است، بتواند با اجرای برنامه‌های بازاریابی و عملیاتی مناسب به عملکرد تاریخی سال ۱۳۹۸ دست یابد. لیکن ایجاد شرایط غیرقابل پیش‌بینی که تحت کنترل نباشد نظیر وقوع اپیدمی جدید، جهش کرونا و سایر شرایط خاص و فورس ماژور از محدوده پیش‌بینی این گزارش خارج بوده و لحاظ نشده است.
- با توجه به نامشخص بودن اندازه بازار فعلی تاکسی اینترنتی در ایران و عدم وجود اطلاعات شفاف منتشر شده از این بازار توسط نهادهای قانونی و سایر بازیگران صنعت، محاسبه اندازه بالفعل این بازار بصورت تخمین می‌باشد و از طرف دیگر روند رو به رشد بازار تاکسی‌های اینترنتی در سایر کشورهای جهان و عملکرد تاریخی رو به رشد این صنعت در ایران، نمایانگر ظرفیت بالقوه این بازار در کشور است. لیکن این ظرفیت تحت تاثیر فاکتورهای مختلف اقتصادی، اجتماعی و همچنین ظهور فناوری‌های جدید قرار دارد و از این رو نمی‌توان پیش‌بینی دقیقی برای این بازار متصور بود. در این گزارش، پیش‌بینی‌ها از رشد آتی تعداد سفرهای قابل انجام توسط تپسی براساس عملکرد تاریخی آن و برنامه‌های ارائه شده از سوی تپسی که به نظر کارشناسان این شرکت قابل دستیابی می‌باشد، و پتانسیل این بازار در کشور با انجام تعدیلات توسط مشاور صورت گرفته است.
- برنامه شرکت جهت ورود به کسب و کارهای جدید در تهیه این گزارش چه درآمدی و چه هزینه‌ای لحاظ نشده است. در سال‌های آتی در صورت تصمیم شرکت بر ورود به طرح‌های توسعه‌ای، می‌بایست طرح کسب و کار به صورت مجزا تهیه و در خصوص آن شفاف‌سازی لازم صورت گیرد و اثرات آن بر درآمد و هزینه کل شرکت بررسی گردد.
- براساس اعلام شرکت تپسی، استراتژی شرکت افزایش نرخ کمیسیون دریافتی فعلی از ۱۵٪ به ۲۰٪ در سال ۱۴۰۲ می‌باشد، لذا باتوجه به عدم قطعیت امکان اجرای این استراتژی شرکت، در گزارش حاضر به صورت محافظه‌کارانه نرخ کمیسیون تا پایان دوره پیش‌بینی ثابت فرض شده است و در صورت افزایش نرخ کمیسیون اثر قابل توجهی بر درآمدها از سال ۱۴۰۲ به بعد خواهد داشت.
- پیرو رویه ثبت حسابداری شرکت تپسی، تا رسیدن به تعداد سفر روزانه جهت صرفه به مقیاس بودن عملیات، بخشی از هزینه‌های عملیاتی شرکت به دارایی‌های غیرجاری (استاندارد IFRS15) انتقال می‌یابد و پس از آن انتقال متوقف می‌شود. براساس محاسبات فنی انجام شده توسط تپسی، تعداد سفر روزانه جهت دستیابی به صرفه مقیاس، به طور تقریبی ۸۰۰ هزار سفر روزانه اعلام شده است. به علت اختلاف پیش‌بینی انجام شده توسط مشاور با بودجه اعلامی تپسی، با رویکردی محافظه‌کارانه، این عدد معادل ۷۰۰ هزار سفر روزانه برای توقف سریع‌تر انتقال در محاسبات لحاظ شده است. گفتنی است این رویه حسابرسی توسط مشاور مورد راستی‌آزمایی جداگانه قرار نگرفته است.
- طبق الزام فرابورس در تعهدات سهام‌داران تپسی مبنی بر تزریق منابع حاصل از عرضه اولیه سهام تپسی به شرکت، افزایش سرمایه حدود ۳،۰۰۰ میلیارد ریال (معادل مبلغ احتمالی عرضه اولیه) در سال ۱۴۰۱ برای شرکت لحاظ شده است که در سال ۱۴۰۱ در سرمایه منعکس خواهد شد.
- لازم است سرمایه‌گذاران تنها به اطلاعات ارائه شده در این گزارش اتکا نکرده و کلیه اطلاعات منتشر شده نظیر صورت‌های مالی، امیدنامه و سایر موارد را مطالعه نمایند و در نظر بگیرند.

تعداد سفر سالانه تاریخی و پیش‌بینی شده (میلیون سفر)



تعداد رانندگان و مسافران جدید فعال * تجمیعی در سال (میلیون نفر)

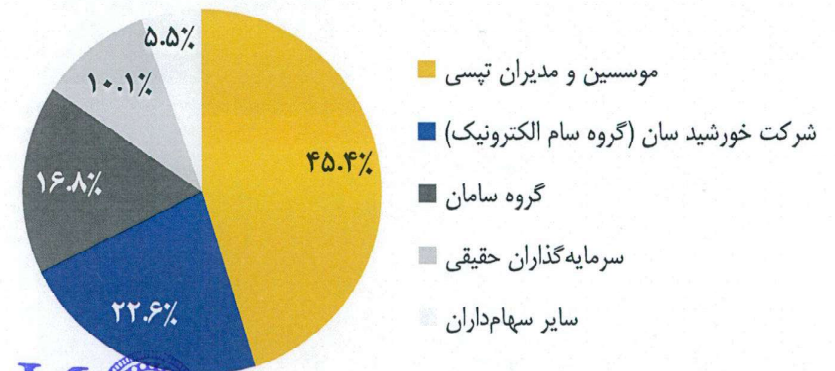


* کاربر فعال: یا حداقل یک سفر انجام شده

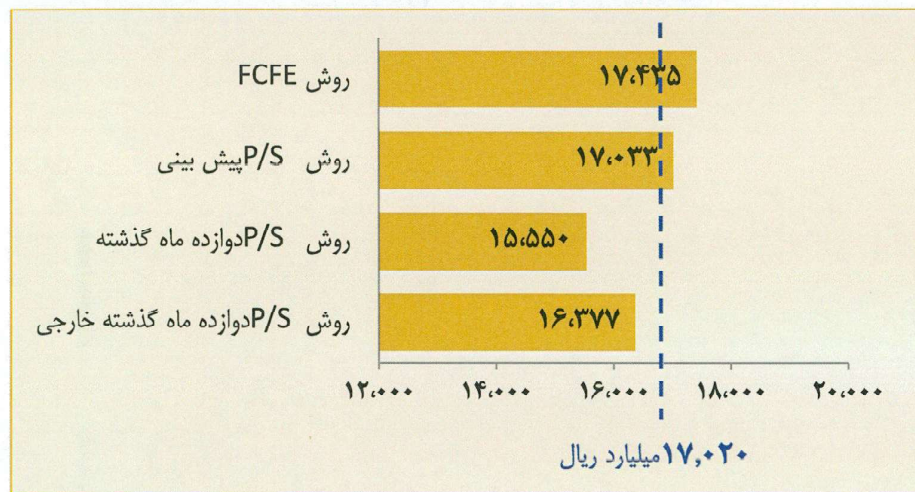
آمارهای کلیدی عملکرد تپسی در دی ماه سال ۱۴۰۰

- ۹۹۰ نفر پرسنل (شامل ۵۰۰ نفر بازاریاب میدانی)
- ۱.۵ میلیون نفر راننده تایید شده
- ۱۸ میلیون نفر مسافر ثبت نام شده
- تحقق بیش از ۴۶.۴ میلیون سفر (۱۰ ماهه اول ۱۴۰۰)
- ۱۳ استان تحت پوشش
- ۲,۰۴۶ میلیارد ریال درآمد عملیاتی (۱۰ ماهه اول ۱۴۰۰)
- ۱۵٪ درصد نرخ کمیسیون

آخرین ترکیب سهام‌داران تپسی، شهریور ۱۴۰۰



ارزش گذاری سهام شرکت تپسی، مورخ بهمن ۱۴۰۰ (میلیارد ریال)



ارزش گذاری سهام تپسی با استفاده از ۴ روش مبتنی بر تزیل جریان نقدی و مبتنی بر بازار انجام شده است. ارزش سهام تپسی بصورت میانگین وزنی روش های مذکور برآورد شده است. ۵۰٪ وزن ارزش گذاری به رویکرد مبتنی بر جریان نقدی و ۵۰٪ به رویکرد مبتنی بر ضرایب اختصاص داده شده است.

ارزش کل سهام شرکت تپسی براساس ارزش گذاری انجام شده توسط تامین سرمایه کاردان مورخ بهمن ۱۴۰۰، مبلغ **۱۷,۰۲۰ میلیارد ریال** و ارزش هر سهم تپسی مبلغ **۱۴,۵۴۱ ریال** برآورد می شود.

گفتنی است، ارزش سهام شرکت تپسی در سناریو جداگانه، براساس بودجه پیشنهادی شرکت و مفروضات ارزش گذاری مشاور، معادل مبلغ ۲۲,۳۴۸ میلیارد ریال برآورد شده است که جزئیات آن در بخش دوم فصل ششم این گزارش ارائه شده است.

سرمایه شرکت در زمان تهیه گزارش حاضر ۱,۱۷۰,۵۲۹ میلیون ریال، معادل ۱,۱۷۰,۵۲۸,۸۰۰ تعداد سهام ۱,۰۰۰ ریالی می باشد که در محاسبه ارزش هر سهم لحاظ شده است.

پیش بینی صورت سود و زیان تپسی (میلیارد ریال)

| شرح | ۱۴۰۰ | ۱۴۰۱ | ۱۴۰۲ | ۱۴۰۳ | ۱۴۰۴ |
|----------------------------|-----------|------------|--------------|--------------|--------------|
| درآمدهای عملیاتی | ۲,۶۰۳ | ۶,۲۴۰ | ۱۵,۹۴۹ | ۲۵,۱۲۳ | ۳۲,۸۶۸ |
| بهای تمام شده | (۲,۰۹۴) | (۵,۷۱۳) | (۱۳,۷۹۶) | (۲۲,۰۹۸) | (۲۶,۱۷۹) |
| سود ناخالص | ۵۰۹ | ۵۲۷ | ۲,۱۵۳ | ۳,۰۲۵ | ۶,۶۸۹ |
| هزینه فروش، اداری و عمومی | (۱۶۶) | (۲۶۵) | (۴۰۶) | (۵۳۴) | (۶۸۳) |
| سود عملیاتی | ۳۴۳ | ۲۶۲ | ۱,۷۴۸ | ۲,۴۹۱ | ۶,۰۰۶ |
| هزینه های مالی | (۱۱۸) | (۶۷) | (۱۷۴) | (۳۲۴) | (۳۹۸) |
| سایر درآمد غیرعملیاتی | ۲۴ | ۳۵ | ۱۴۳ | ۲۶۶ | ۴۹۶ |
| سود خالص قبل از کسر مالیات | ۲۵۰ | ۲۳۰ | ۱,۷۱۶ | ۲,۴۳۲ | ۶,۱۰۳ |
| مالیات بر درآمد | (۲۰۵)* | (۴۴) | (۲۸۳) | (۴۰۹) | (۱,۰۰۹) |
| سود خالص | ۴۵ | ۱۸۶ | ۱,۴۳۳ | ۲,۰۲۳ | ۵,۰۹۴ |

* ذخیره مالیات پرداختی بابت مالیات بر ارزش افزوده

ارقام به میلیارد ریال

