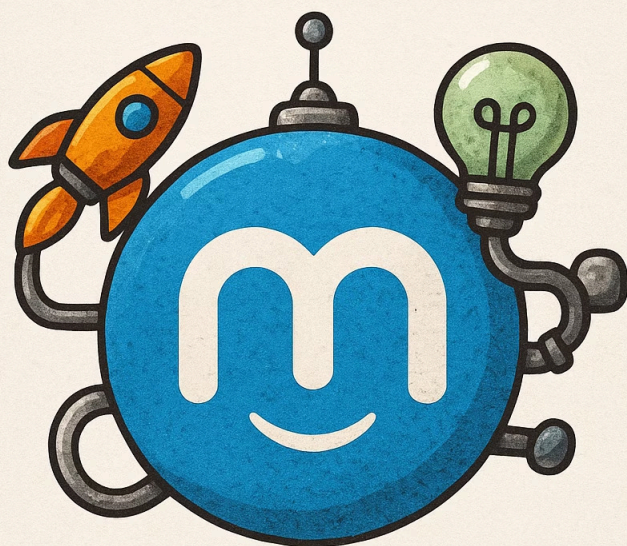




Myket

Valuation Report

ارزش‌گذاری سهام شرکت هوشمند
گستر هوتن پارس (مایکت)

شرکت مشاوران ارزش سورین

بیانیه سلب مسئولیت

- گزارش حاضر، صرفاً بر اساس منابع عمومی در دسترس و مفروضات تحلیلی تهیه شده است.
- این گزارش به صورت مستقل و بدون سفارش مستقیم هرگونه کارفرما، توسط شرکت مشاوران ارزش سورین تهیه شده است.
- برآوردهای ارائه شده در این گزارش منعکس کننده ی قضاوت کارشناسی در تاریخ تنظیم گزارش (شهریور ۱۴۰۴) بر اساس اطلاعات عمومی در وبسایت کدال بوده و ممکن است در اثر تغییر شرایط اقتصادی، بازار یا اطلاعات منتشرشده توسط خود شرکت دستخوش تغییر شود.
- گزارش حاضر با فرض تداوم فعالیت های اصلی شرکت تدوین شده و اطلاعات چندانی در رابطه با طرح های توسعه ی شرکت در دست نیست. بدیهی است که این مورد می تواند تأثیر قابل توجهی بر ارزش سهام این شرکت بگذارد.
- این گزارش با هدف آگاهی بخشی و ارتقای دانش عمومی ارزش گذاری شرکت های دانش بنیان تهیه شده است و از هرگونه بازخورد استقبال خواهد شد. تهیه کننده ی گزارش (شرکت مشاوران ارزش سورین) هیچ گونه مسئولیتی در رابطه با تحقق پیش بینی ها نخواهد داشت و هیچ گونه مسئولیتی در قبال هرگونه تصمیم گیری یا اقدام سرمایه گذاری بر مبنای این گزارش متوجه وی نخواهد بود. استفاده کنندگان از این گزارش خود می بایست پیش از هرگونه اقدام جهت سرمایه گذاری، بررسی های خود را مستقلاً انجام دهند.

فهرست مطالب

جریان‌ات درآمدی

معرفی کسب‌وکار

خلاصه مدیریتی

وضعیت دارایی‌های نامشهود در صورت‌های مالی-
شرکت

شیوه‌ی گزارشگری درآمدهای عملیاتی در-
صورت‌های سود و زیان

نوع قرارداد با توسعه‌دهندگان

پیش‌بینی رشد کسب‌وکار

رویکرد و روش‌های ارزش‌گذاری

مبنای ارزش

مفروضات روش VC

مفروضات روش FCFE

ترکیب منابع و مصارف

پیش‌بینی صورت‌های مالی

مفروضات درآمدهای عملیاتی

ارزش‌گذاری به روش VC

ارزش‌گذاری به روش FCFE

تحلیل سناریو و فوتبال فیلد

ارزش‌گذاری مایکت

خلاصه مدیریتی

ارزش سهام شرکت هوشمند گستر هوتن پارس به روش‌های «تنزیل جریان‌های نقدی آزاد سهامداران یا FCFE» و «سرمایه‌گذاری خطرپذیر یا VC» پیش‌بینی شده است.

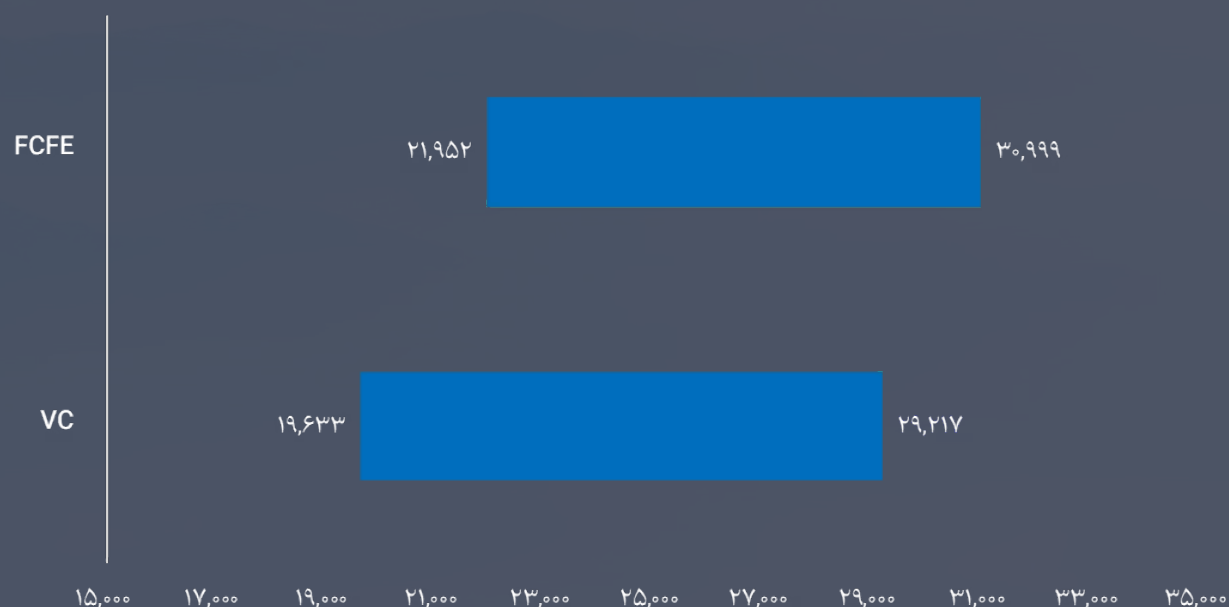
در گزارش حاضر، «ارزش منصفانه‌ی بازار» به عنوان مبنای ارزش و «استفاده‌ی بهینه» به عنوان پیش‌فرض ارزش در نظر گرفته شده است.

به دلیل همبستگی بالای دو لاین «اجاره‌ی فضای تبلیغات» و «ترافیک محتوای دیجیتال» به بخش فروش نرم‌افزار، درآمد این دو لاین به عنوان نسبتی از درآمد لاین فروش نرم‌افزار پیش‌بینی شده است.

حاشیه سود بسیار بالای لاین «اجاره‌ی فضای تبلیغات» به واسطه‌ی برون‌سپاری خدمات تبلیغات دیجیتال به اشخاص وابسته، می‌تواند در سال‌های آینده وضعیت مثبتی را برای جریان‌های نقدی شرکت رقم بزند؛ هرچند به دلیل بلوغ نسبی درآمد نرم‌افزار، توسعه‌ی سایر لاین‌های درآمدی از جمله تبلیغات برای شرکت اجتناب‌ناپذیر و شرط اصلی حیات کسب‌وکار است.

با توجه به محدودیت شرکت‌های نرم‌افزاری عرضه‌شده در بازار سرمایه، از میانگین ضریب EV/EBIT و ضریب بتا در سه شرکت «همکاران سیستم»، «سپیدار سیستم آسیا» و «رایان هم افزا» استفاده شده است. در نهایت ارزش سهام شرکت بین ۲۱,۹۵۲ الی ۲۹,۲۱۷ میلیارد ریال تخمین زده می‌شود.

خلاصه ارزشگذاری (میلیارد ریال)



معرفی کسب و کار



مایکت با ۵۰ میلیون نصب و ۲۶ میلیون کاربر فعال ماهانه، مخاطب اصلی خود یعنی نسل جوان و نوجوان را هدف گرفته است. ارزش پیشنهادی آن شامل رابط کاربری ساده، امنیت بالا، محتوای محلی، خرید درون برنامه‌ای، پشتیبانی توسعه‌دهندگان و سرویس ویدیو است.



شرکت هوشمند گستر هوتن پارس (با نام تجاری مایکت) به عنوان زیرمجموعه گروه حصین در حوزه توزیع دیجیتال اپلیکیشن و محتوای موبایل فعالیت دارد. این پلتفرم با تمرکز بر نرم افزار، خدمات موبایل، محاسبات ابری و امنیت شبکه، به کاربران اندروید ایرانی خدمات ارائه می‌دهد.

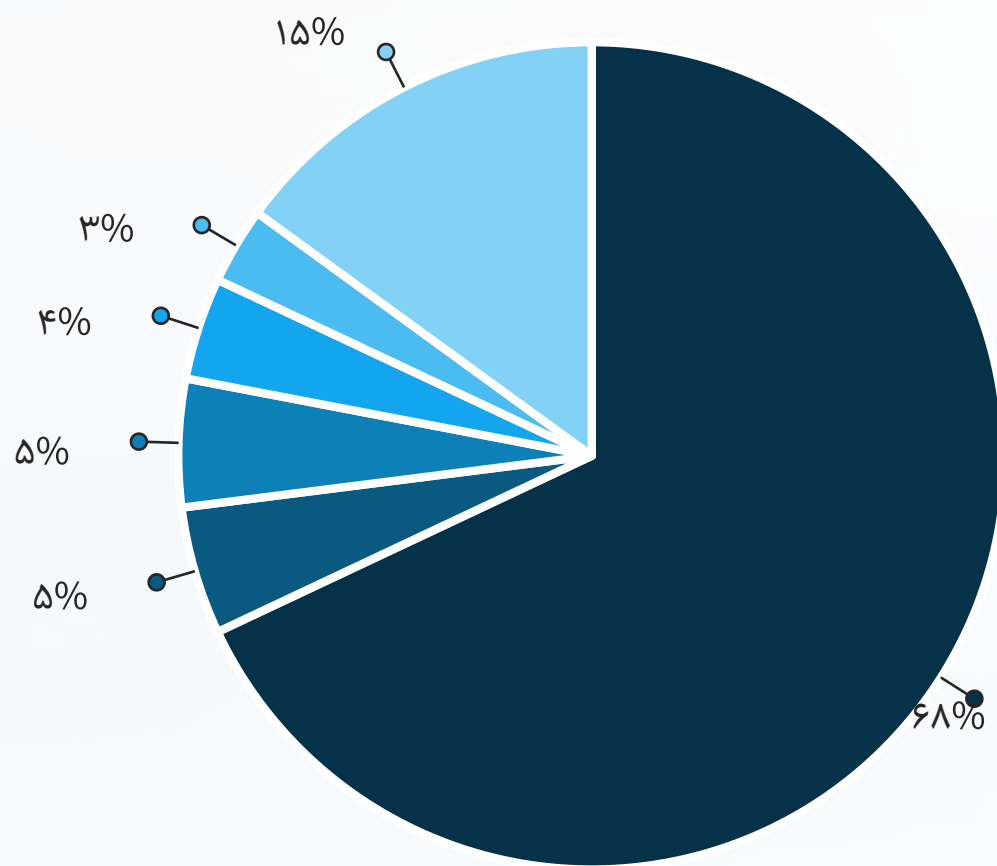


شرکت حدود ۱۳۸ متخصص در بخش‌های محصول، مهندسی، بازاریابی و عملیات دارد. ساختار مدیریتی آن متشکل از مدیرعامل، هیئت مدیره متخصص در IT و کسب و کار، و کمیته‌های ریسک و حسابرسی است. استراتژی منابع انسانی نیز بر حفظ استعداد، جبران خدمات رقابتی، توسعه حرفه‌ای و فرهنگ نوآوری و کار تیمی متمرکز است.



فعالیت‌های کلیدی شامل مدیریت فروشگاه اپلیکیشن، بررسی امنیتی، به روزرسانی، بازبینی محتوا، پشتیبانی کاربران و تحلیل داده با کمک هوش مصنوعی و خدمات ابری می‌باشد.

ترکیب سهامداران مایکت



شرکت مهندسين فناوری حصين قشم ■ مسعود آراسته ابراهيم پور ■ علی ضياء بشرحق ■ وحید رحيميان ■ حسن خالقی ■ سایر سهامداران ■

جریان‌ات درآمدی

فروش نرم‌افزار موبایل

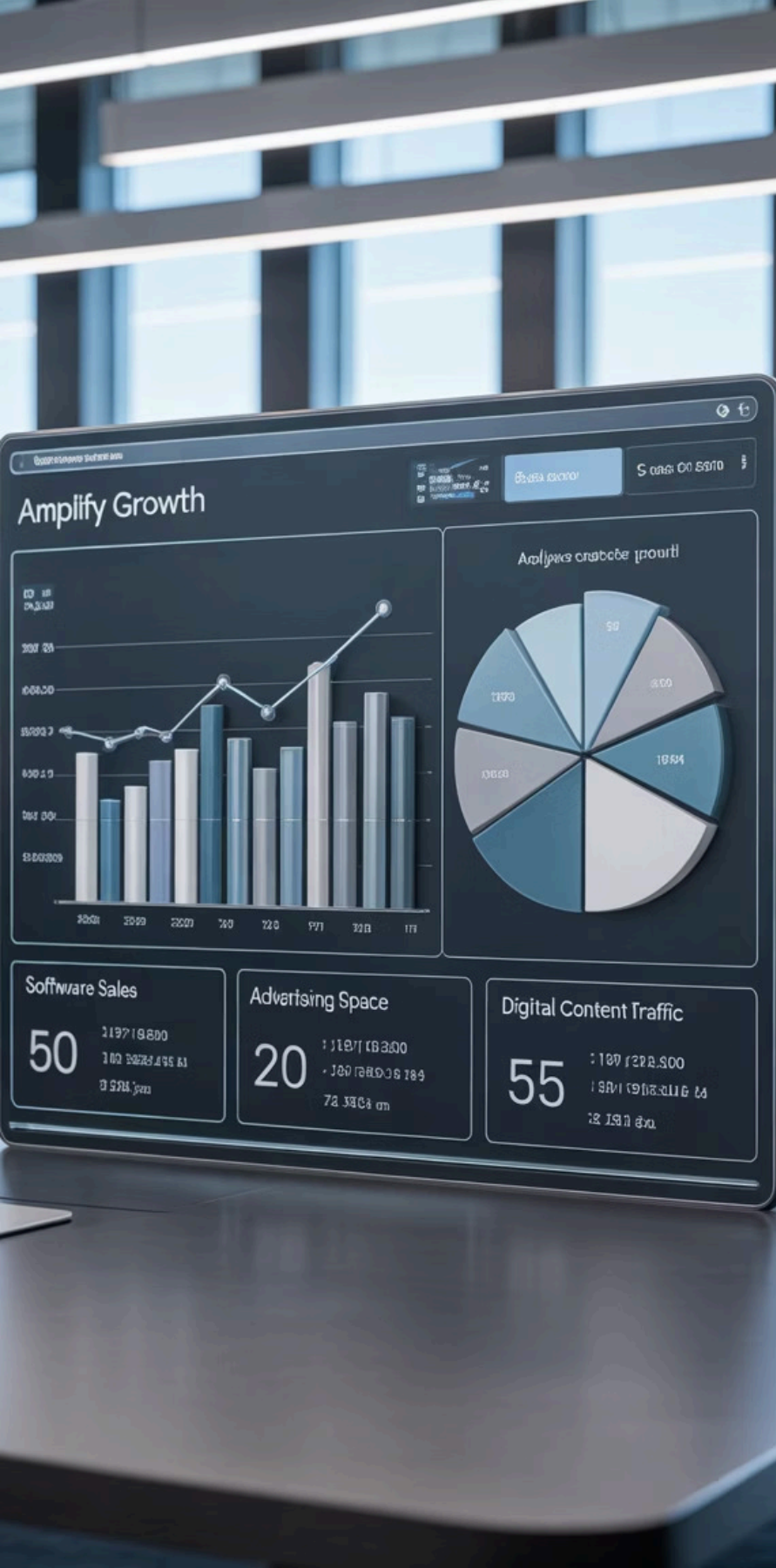
این بخش شامل درآمد حاصل از فروش اپلیکیشن‌ها و بازی‌های اندرویدی است که سهم قابل توجهی از درآمد شرکت را تشکیل می‌دهد.

اجاره‌ی فضای تبلیغاتی

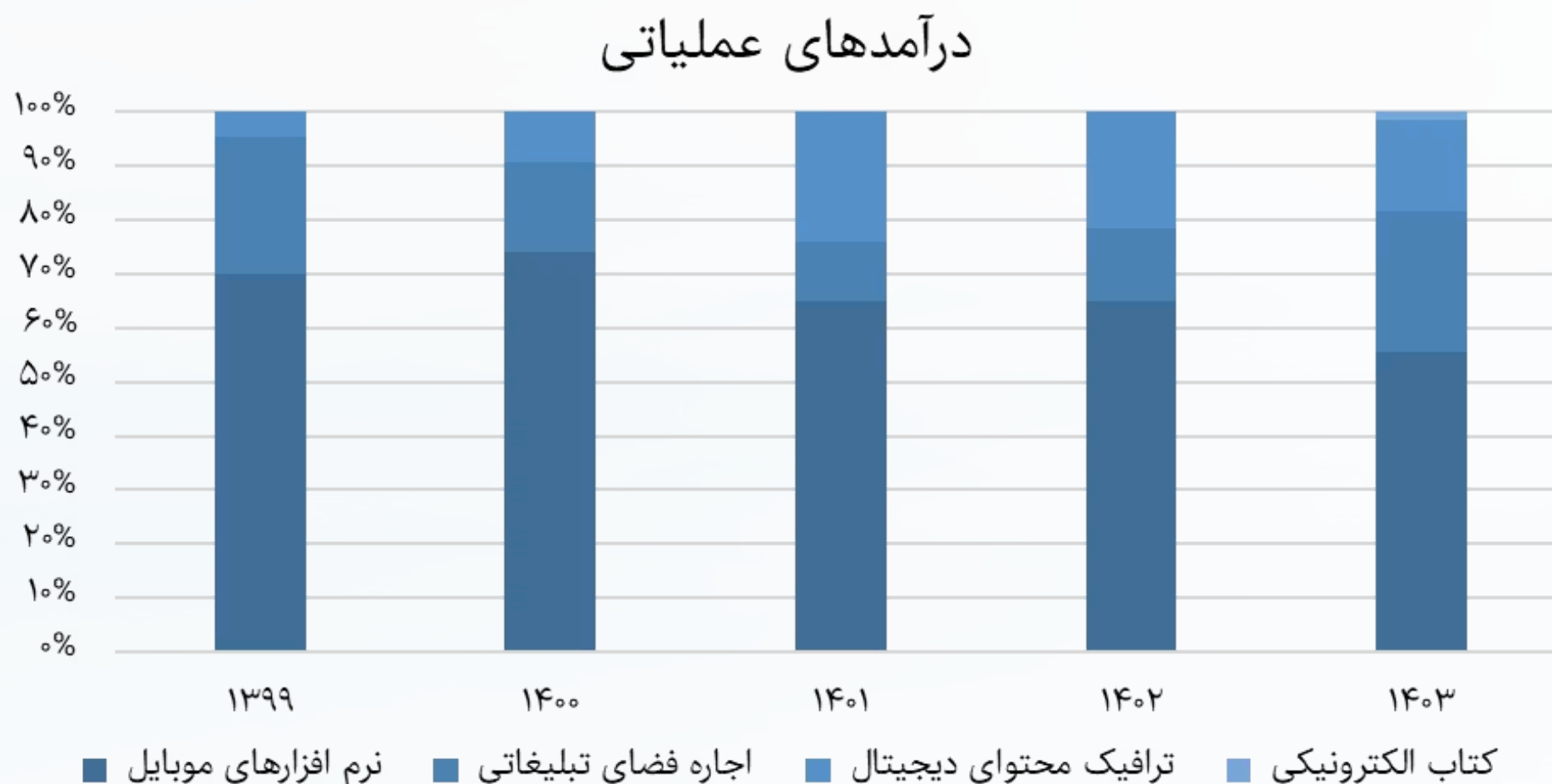
شرکت فضای تبلیغاتی در پلتفرم خود را به توسعه‌دهندگان و تبلیغ‌کنندگان اجاره می‌دهد. این بخش یکی از منابع اصلی درآمدی مایکت محسوب می‌شود که حاشیه سود بسیار بالایی دارد.

ترافیک محتوای دیجیتال

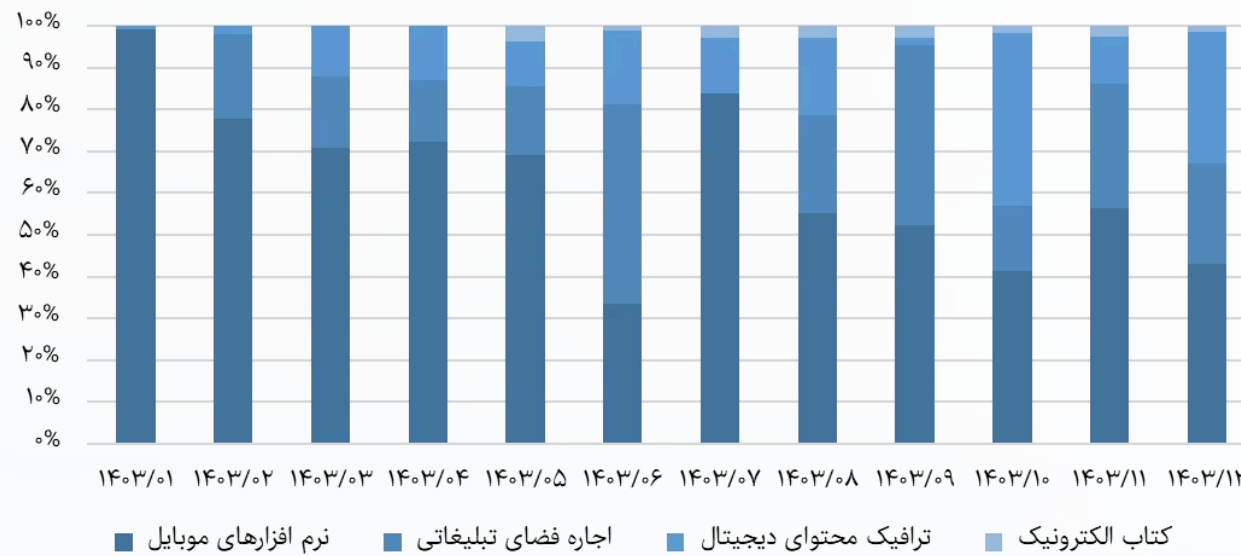
شامل درآمدهای مرتبط با ارائه‌ی محتوای دیجیتال مانند فیلم، سریال، موسیقی و سایر محتواهای قابل پخش در پلتفرم مایکت بوده که توانسته رشد خوبی در طول سال‌های اخیر داشته باشد.



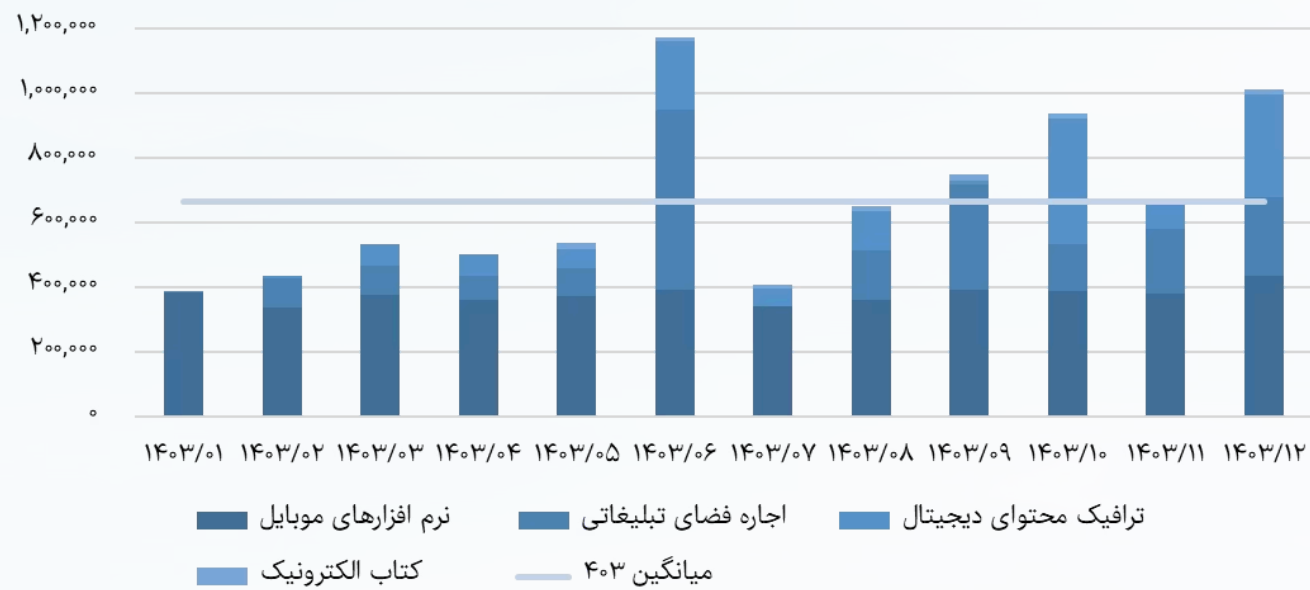
پیشتازی درآمد حاصل از فروش نرم افزار در کنار رشد درآمد تبلیغات



مقایسه لاین های درآمدی



درآمد ماهانه (میلیون ریال)





نوع قرارداد با توسعه‌دهندگان

مایکت از توسعه‌دهندگان بازی‌ها در زمینه فروش برنامه‌ها و فروش درون‌برنامه‌ای کمیسیون دریافت می‌کند.

۳۰٪

اگر مجموع فروش خالص بیش از ۱۰ میلیارد ریال شود، کمیسیون مایکت به ۳۰ درصد افزایش خواهد یافت.

۱۵٪

اگر مجموع فروش خالص (پس از کسر مبلغ مسترد شده) یک توسعه‌دهنده در یک سال کمتر یا برابر با ۱۰ میلیارد ریال باشد، کمیسیون مایکت ۱۵ درصد خواهد باشد.

پروژه‌های آتی شرکت

اطلاعات عمومی از برنامه‌های آتی شرکت محدود به جدول زیر بوده که در امیدنامه‌ی شرکت آمده است. این اطلاعات نمی‌توانند مبنای برآورد وضعیت آتی شرکت قرار بگیرند.

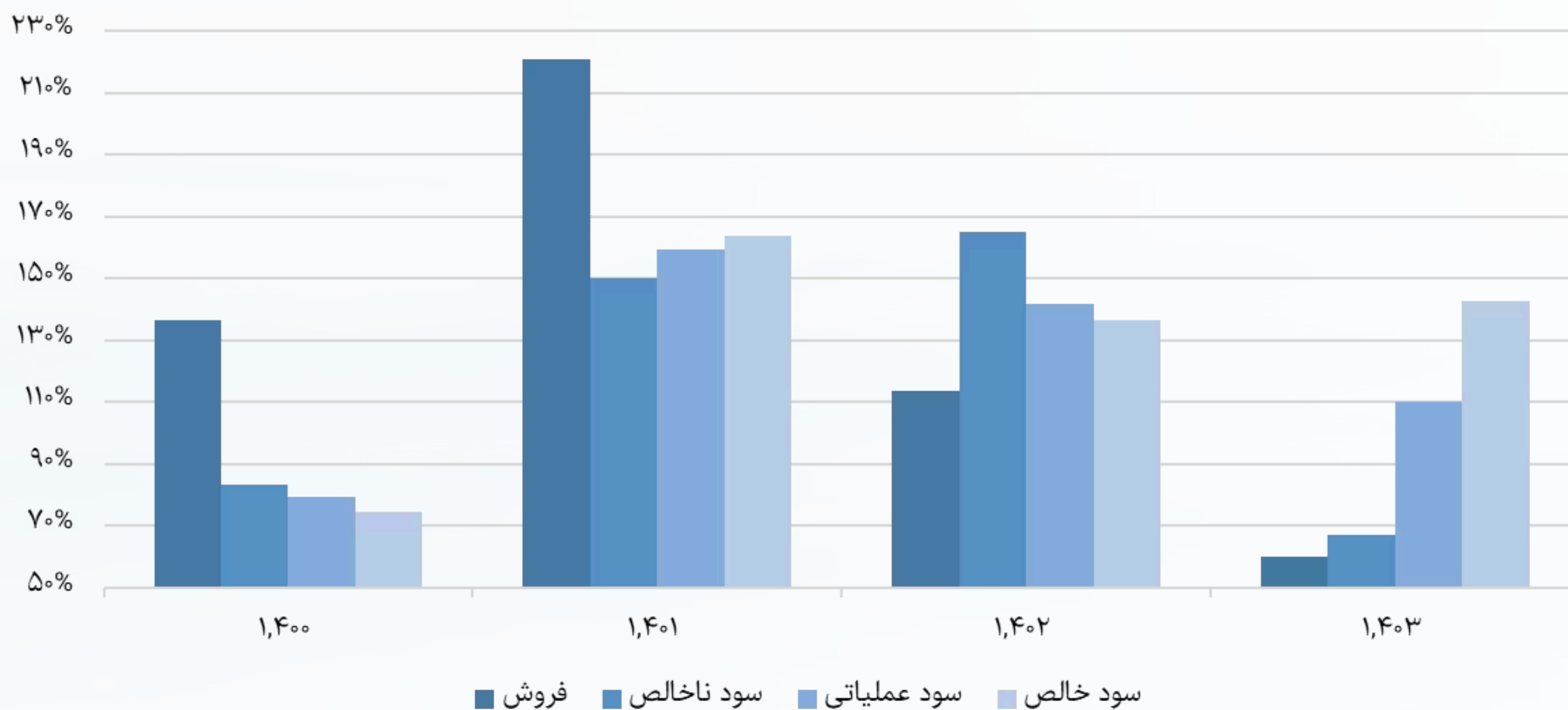
شرح	واحد	میزان پیشرفت	مخارج انجام شده	مخارج باقیمانده	آثار سود در عملیات آتی شرکت
پروژه ۱	میلیون ریال	۲۴%	۱۰۴,۸۰۹	۵۴۲,۷۱۹	۵%
پروژه ۲	میلیون ریال	۲۲%	۲۵,۵۰۵	۱۸۸,۳۸۵	۶%
پروژه ۳	میلیون ریال	۱۹%	۵۰,۱۷۸	۵۴۱,۶۲۵	۷%
پروژه ۴	میلیون ریال	۸%	۱۵,۲۰۰	۵۸۴,۷۶۷	۴%
پروژه ۵	میلیون ریال	۴%	۷,۵۰۰	۷۱۱,۵۰۶	۲%

رشد قابل توجه سود خالص؛ در سایه رشد اندک درآمدهای عملیاتی

شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
درآمدهای عملیاتی	۳۱۳,۷۹۱	۷۴۲,۴۶۵	۲,۳۸۰,۹۵۴	۵,۰۸۹,۰۷۸	۸,۱۵۴,۲۳۹
سود ناخالص	۱۷۶,۸۴۶	۳۲۴,۲۲۳	۸۱۱,۱۵۷	۲,۱۵۰,۷۳۲	۳,۵۹۴,۵۱۷
سود خالص	۱۲۹,۹۱۱	۲۲۷,۰۹۴	۵۹۹,۲۴۲	۱,۴۱۶,۳۶۱	۳,۴۳۵,۱۴۱
جمع دارایی های غیر جاری	۳۸,۳۵۸	۸۲,۴۲۳	۱۱۱,۲۷۰	۱۱۳,۹۱۹	۲,۶۴۶,۲۴۱
جمع دارایی های جاری	۲۹۱,۴۲۸	۵۵۵,۳۸۲	۱,۲۸۶,۶۱۴	۳,۸۳۵,۶۷۰	۴,۸۹۶,۵۱۵
جمع دارایی ها	۳۲۹,۷۸۶	۶۳۷,۸۰۵	۱,۳۹۷,۸۸۴	۳,۹۴۹,۵۸۹	۷,۵۴۲,۷۵۶
جمع حقوق صاحبان سهام	۱۵۴,۳۱۳	۴۶۸,۴۰۶	۱,۰۴۴,۹۳۹	۲,۲۶۱,۳۰۰	۴,۹۹۹,۱۲۵
جمع بدهی های غیرجاری	۳۹,۰۴۴	۴۰,۲۰۶	۱۲,۳۴۰	۰	۰
جمع بدهی های جاری	۱۳۶,۴۲۹	۱۲۹,۱۹۳	۳۴۰,۶۰۵	۱,۶۸۸,۲۸۹	۲,۵۴۳,۶۳۱
جمع بدهی ها	۱۷۵,۴۷۳	۱۶۹,۳۹۹	۳۵۲,۹۴۵	۱,۶۸۸,۲۸۹	۲,۵۴۳,۶۳۱
جمع حقوق صاحبان سهام و بدهی ها	۳۲۹,۷۸۶	۶۳۷,۸۰۵	۱,۳۹۷,۸۸۴	۳,۹۴۹,۵۸۹	۷,۵۴۲,۷۵۶

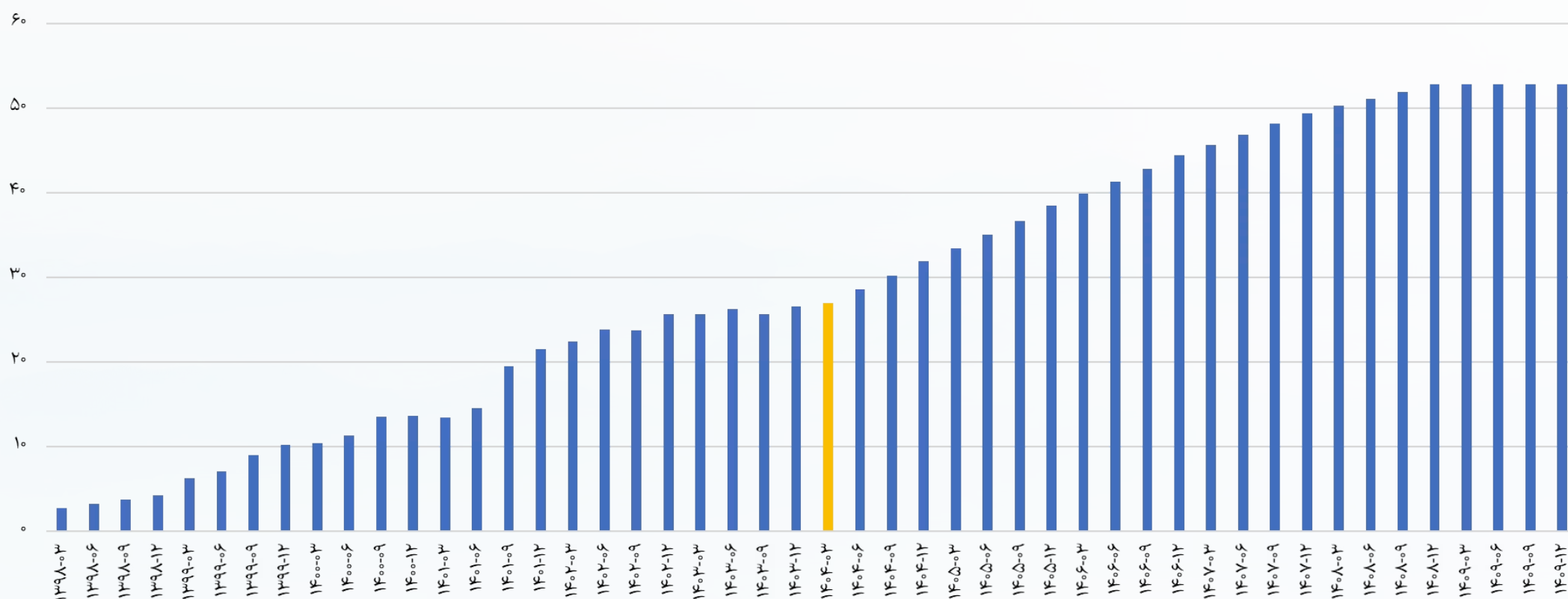
بررسی روند تغییرات

رشد اقلام صورت سود و زیان



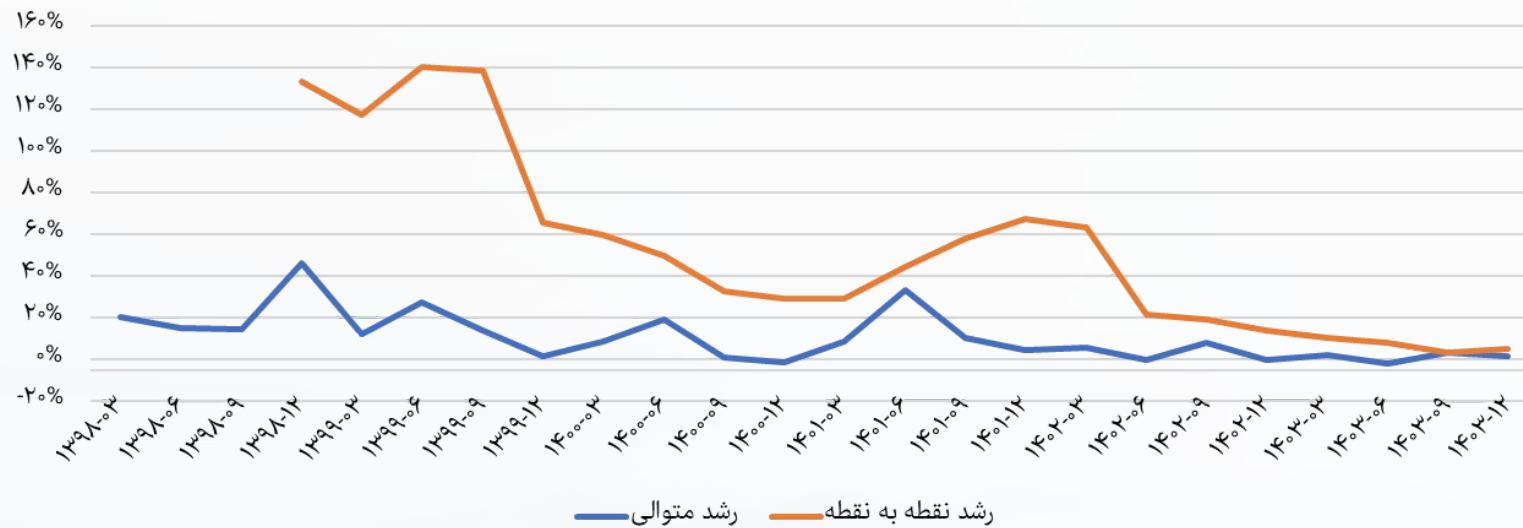
کاربران فعال فصلی

کاربران فعال فصلی (میلیون نفر)

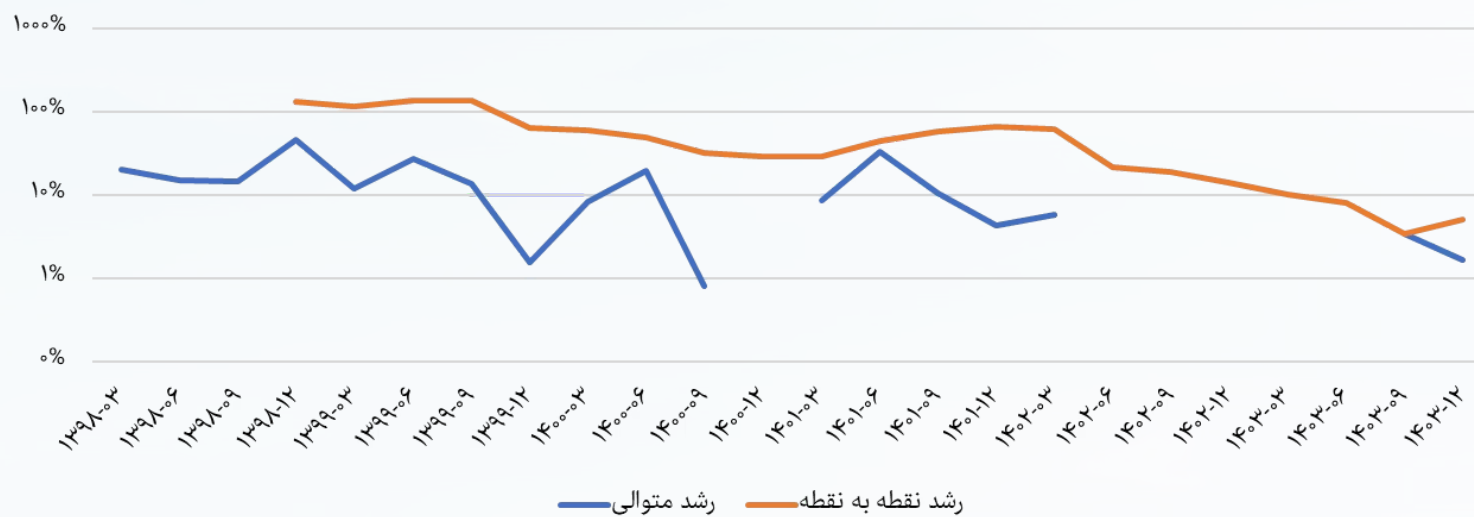


لاین نرم افزار مایکت؛ در مسیر رسیدن به رشد پایدار

نرخ رشد کاربران فعال فصلی % در مقیاس عادی



نرخ رشد کاربران فعال فصلی % در مقیاس لگاریتمی



شیوهی گزارشگری درآمدهای عملیاتی در صورت‌های سود و زیان

ارزش ناخالص تراکنش‌ها (GTV)

- آنچه به عنوان فروش نرم‌افزارهای موبایلی در صورت‌های مالی ثبت شده است، مبلغ ارزش ناخالص تراکنش‌ها (GTV) می‌باشد و مبلغ کمیسیون توسعه‌دهندگان در بهای تمام‌شده منعکس شده است.
- ارزش ناخالص تراکنش‌ها، نشان‌دهنده‌ی کل ارزش پولی تمام تراکنش‌های پردازش شده توسط یک کسب‌وکار یا پلتفرم در یک دوره خاص، قبل از هرگونه کسر مانند بازگشت کالا یا تخفیف است. این متریک بیشتر در پلتفرم‌های مبتنی بر دریافت کمیسیون محاسبه می‌شود.

در استاندارد ۱۵ IFRS این مساله تصریح شده است که شرکت تنها در صورتی می‌تواند درآمدها را به صورت ناخالص گزارش کند که یکی از شرایط زیر برقرار باشد:

- | | | |
|--|---|--|
| ۱ کنترل کالا یا خدمات | ۲ مسئولیت تحویل | ۳ ریسک‌های موجود |
| شرکت کنترل کالا یا خدمات را قبل از انتقال به مشتری در اختیار دارد. | شرکت مسئولیت تحویل کالا یا خدمت به مشتری را می‌پذیرد. | ریسک‌های موجودی، قیمت‌گذاری یا کیفیت بر عهده‌ی شرکت است. |

Software assets	2088.00
Capital	102,730,000
Int. Borrowing	112,190,500
Provisions	100,100
R&D expenses	082,36,12,002
Goodwill	1030,112
Int. expenses	9,500,000

دارایی‌های نامشهود؛ حلقه‌ی مفقوده در صورت‌های مالی شرکت

۲

دارایی‌های نامشهود

دارایی‌های نامشهود تحت سرفصل «نرم‌افزارهای رایانه‌ای» ثبت شده است. دارایی‌های نامشهود سهم کمی از مبلغ دارایی‌های شرکت را به خود اختصاص می‌دهد؛ کمتر از یک درصد دارایی‌ها.

۱

هزینه‌های تحقیق و توسعه

شرکت در صورت‌های مالی سال ۱۴۰۳ مبلغی بابت هزینه‌های تحقیق و توسعه شناسایی نکرده است. این مبلغ در سال گذشته معادل ۴۰۵,۳۷۷ میلیون ریال بوده که کاملاً در هزینه‌های فروش، اداری و عمومی منعکس شده و به دارایی‌های نامشهود منتقل نشده است.

مبنا و پیش فرض ارزش

پیش فرض ارزش

پیش فرض ارزش، استفاده‌ی بهینه (Highest and Best Use) است.

مبنای ارزش

در اینجا ارزش منصفانه‌ی بازار (Fair Market Value) به عنوان مبنای ارزش در نظر گرفته شده است.

استانداردهای ارزش گذاری

بر اساس ادبیات استاندارد IVS قدم اول در ارزش گذاری، تعیین مبنای ارزش (Basis of Value) و پیش فرض ارزش (Premise of Value) می باشد.

رویکرد و روش‌های ارزش‌گذاری

رویکرد بازار

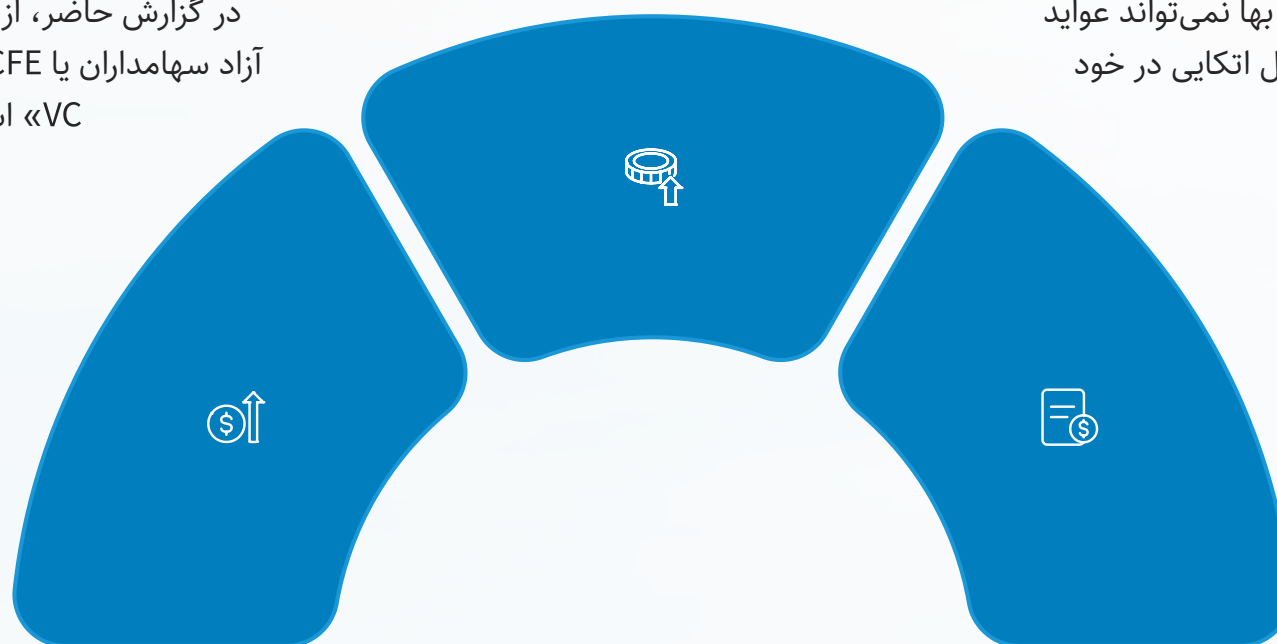
به نظر می‌رسد رویکردهای بازار و درآمد مناسب‌ترین رویکردهای ارزش‌گذاری باشند.

رویکرد درآمد

در گزارش حاضر، از دو روش «تنزیل جریانات نقدی آزاد سهامداران یا FCFE» و «سرمایه‌گذاری خطرپذیر یا VC» استفاده شده است.

رویکرد بها

با توجه به پیش‌فرض ارزش، رویکرد بها نمی‌تواند عواید اقتصادی آتی شرکت را به نحو قابل اتکایی در خود منعکس کند.



- هرچند در محاسبه‌ی ارزش منصفانه‌ی بازار لحاظ نمودن کسر بازارپذیری (DLOM) ضرورت دارد، اما از آنجایی که شرکت آماده‌ی عرضه اولیه است، این کسر در نظر گرفته نشده است.
- با توجه به عدم انتشار صورت‌های مالی شرکت فرعی «میدیا گستران نوین تجارت محیا» در زمان تدوین گزارش حاضر، ارزش‌گذاری گروه مایکت نخست بر اساس صورت‌های مالی تلفیقی صورت گرفته و در نهایت منافع فاقد حق کنترل (Non-Controlling Interest) از آن کسر شده است.

پیش‌بینی رشد کسب‌وکار

- ارزش‌گذاری شرکت‌های دانش‌بنیان مستلزم پیش‌بینی عواید حاصل از پروژه‌های آتی کسب‌وکار است؛ حال آن‌که اطلاعات چندانی از تأثیر پروژه‌های مورد اشاره در امیدنامه و نیز صورت‌های مالی، در دست نیست.
- بر این اساس پروفایل زیر برای نرخ رشد کاربران فعال فصلی لاین نرم‌افزار قابل‌تصور است. فرض شده است که رشد فصلی در سال ۱۴۰۴، معادل نرخ رشد نقطه‌به‌نقطه‌ی بهار ۱۴۰۴ نسبت به بهار ۱۴۰۳ باشد. این نرخ رشد با توجه به بلوغ نسبی کسب‌وکار، تدریجاً کاهش یافته و فرض شده که در انتهای سال ۱۴۰۸، معادل نرخ رشد بهار ۱۴۰۴ نسبت به زمستان ۱۴۰۳ باشد.

شرح	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸
نرخ رشد کاربران فعال در هر فصل از سال	۵.۷۷%	۴.۷۴%	۳.۷۱%	۲.۶۸%	۱.۶۶%

- از آنجایی که در مدل ارزش‌گذاری و به لحاظ نظری، درآمد لاین تبلیغات و محتوای دیجیتال همبستگی بالایی با درآمد حاصل از فروش نرم‌افزار داشته و با توجه به آن‌که اطلاعات عمومی چندانی از این دو لاین درآمدی در دسترس نیست، درآمد بخش تبلیغات و محتوای دیجیتال به صورت نسبی از درآمد لاین نرم‌افزار فرض شده که در ادامه آمده است.

مفروضات روش FCFE

Equity Value Formula

$$\text{Equity Value} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + k_e)^t} + \frac{TV_n}{(1 + k_e)^n}$$

Terminal Value Formula

$$TV_n = \frac{FCFE_{n+1}}{k_e - g}$$

جریانات نقدی آزاد سهامداران

در روش FCFE، جریانات نقدی آزاد سهامداران از نیمه‌ی دوم سال مالی ۱۴۰۴ الی ۱۴۰۸ پیش‌بینی و پس از آن ارزش نهایی، به روش گوردون محاسبه شده است.

نرخ تنزیل

نرخ تنزیل مناسب در روش FCFE هزینه فرصت سهام بوده که به روش CAPM برآورد شده است.

نرخ رشد بلندمدت (g)

نرخ رشد بلندمدت جریانات نقدی معادل ۲۵ درصد فرض شده است.

مفروضات روش VC

ضریب مقایسه‌ای

از میانگین ساده‌ی ضریب «EV/EBIT» در سه نماد نرم‌افزاری «سیستم»، «رافزا» و «سپیدار» به عنوان ضریب مقایسه‌ای استفاده شده که معادل ۸.۰۵ مرتبه است.

انتخاب شرکت‌های بنچمارک

یکی از مراحل مهم ارزش‌گذاری به روش VC انتخاب شرکت‌های بنچمارک مناسب است. این شرکت‌ها باید ارزش پیشنهادی و مدل کسب‌وکار یکسانی داشته و در مرحله‌ی بلوغ یکسانی با شرکت مورد ارزش‌گذاری قرار گرفته باشند؛ حال آن‌که اطلاعات عمومی در این زمینه محدود بوده و عمده‌ی شرکت‌های گروه نرم‌افزار، در واقع شرکت‌های پرداخت‌یار و بعضاً سازنده‌ی سخت‌افزار و تجهیزات هستند.

ضریب بازگشت سرمایه

ضریب بازگشت سرمایه معادل ۸ مرتبه فرض شده است. این ضریب متناسب با نرخ تنزیل کسب‌وکار است.

خالص بدهی

با توجه به استفاده از ضریب EV/EBIT می‌بایست مبلغ خالص بدهی (Net Debt) از ارزش محاسبه‌شده کسر شود. مبلغ ارزش بدهی بر اساس اقلام موجود در صورت‌های مالی حسابرسی‌شده سال ۱۴۰۳ محاسبه شده است.

شرکت	نماد	EV/EBIT
همکاران سیستم	سیستم	۹.۹۳
رایان هم افزا	رافزا	۳.۴۴
سپیدار سیستم آسیا	سپیدار	۱۰.۷۷
میانگین	-	۸.۰۵

شرح	مبلغ (میلیون ریال)
جمع بدهی‌های بهره‌دار	۸۹۰,۷۰۰
کسر شود: جمع وجه نقد و سایر سرمایه‌گذاری‌های غیرعملیاتی	۴۵۹,۴۳۸
خالص بدهی	۴۸۴,۱۳۷

مفروضات درآمدهای عملیاتی

شرح	واحد	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸	مبنای پیش‌بینی
نرخ تورم	ریال	۳۵.۰۰٪	۳۵.۰۰٪	۳۵.۰۰٪	۳۵.۰۰٪	۳۵.۰۰٪	-
نرخ تسعیر ارز	ریال	۹۴۷,۰۰۰	۱,۲۷۸,۴۵۰	۱,۷۲۵,۹۰۸	۲,۳۲۹,۹۷۵	۳,۱۴۵,۴۶۶	اسکناس دلار بازار آزاد

شرح	واحد	۱۴۰۴-۱۴۰۸	مبنای پیش‌بینی
میانگین درآمد به ازای کاربران فعال فصلی	دلار	۰.۲۵۲۳	میانگین سه سال اخیر
نسبت درآمد بخش تبلیغات به درآمد بخش نرم‌افزار	%	۴۶.۷۳٪	معادل سال آخر
نسبت درآمد بخش ترافیک محتوای دیجیتال به درآمد بخش نرم‌افزار	%	۳۰.۴۴٪	معادل سال آخر

مفروضات بهای تمام شده عملیاتی

شرح	واحد	۱۴۰۴-۱۴۰۸	مبنای پیش‌بینی
حاشیه سود ناخالص فروش نرم‌افزار	%	۱۹.۴۵%	معادل سال آخر
حاشیه سود ناخالص تبلیغات	%	۸۱.۷۵%	معادل سال آخر
حاشیه سود ناخالص ترافیک محتوای دیجیتال	%	۶۱.۸۹%	معادل سال آخر
نسبت هزینه‌های دستمزد بخش تبلیغات به کل بهای تمام شده بخش تبلیغات	%	۴۳.۵۵%	معادل سال آخر
نسبت سایر هزینه‌های تبلیغات به کل بهای تمام شده بخش تبلیغات	%	۳۸.۵۸%	معادل سال آخر
نسبت هزینه خرید ترافیک به کل بهای تمام شده بخش ترافیک	%	۴۱.۵۵%	معادل سال آخر
نسبت هزینه دستمزد بخش ترافیک به کل بهای تمام شده بخش ترافیک	%	۳۲.۷۲%	معادل سال آخر
نسبت سایر هزینه‌های سربار ترافیک به کل بهای تمام شده بخش ترافیک	%	۲۵.۷۳%	معادل سال آخر

مفروضات سرمایه در گردش و مخارج سرمایه‌ای

مفروضات مخارج سرمایه‌ای

شرح	واحد	۱۴۰۴-۱۴۰۸	مبنای پیش‌بینی
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت مشهود / درآمدهای عملیاتی	%	۱.۰۷%	معادل سال آخر
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت نامشهود / درآمدهای عملیاتی	%	۰.۰۰%	معادل سال آخر

مفروضات سرمایه در گردش عملیاتی

شرح	۱۴۰۴-۱۴۰۸	مبنای پیش‌بینی
گردش دریافتی‌های تجاری	۵.۵۸	معادل سال آخر
گردش پرداختی‌های تجاری	۱۲.۸۲	معادل سال آخر
نسبت درآمدهای عملیاتی به پیش‌دریافت‌ها	۲۰۲	معادل سال آخر
نسبت بهای تمام‌شده به پیش‌پرداخت‌ها	۶۳	معادل سال آخر

مفروضات هزینه فرصت سهام (روش CAPM)

۱

نرخ سود بدون ریسک

نرخ سود بدون ریسک: ۳۵.۰۰٪ (میانگین بازده تا سررسید اسناد خزانه)

۲

بتای اهرمی

بتای اهرمی: ۱.۲۴ مرتبه (میانگین بتای ۳۶ ماهه شرکت‌های گروه نرم‌افزار (مشخصاً شرکت‌های رایان هم‌افزا، همکاران سیستم و سپیدار آسیا) معادل ۱.۰۵ مرتبه بوده که متناسب با نسبت اهرمی این شرکت‌ها، غیراهرمی (Unlevered) و مجدداً اهرمی (Relevered) شده است.)

۳

صرف ریسک بازار

صرف ریسک بازار: ۱۳.۸۲٪ (بر اساس برآوردهای [دایموداران](#))

۴

نرخ تنزیل

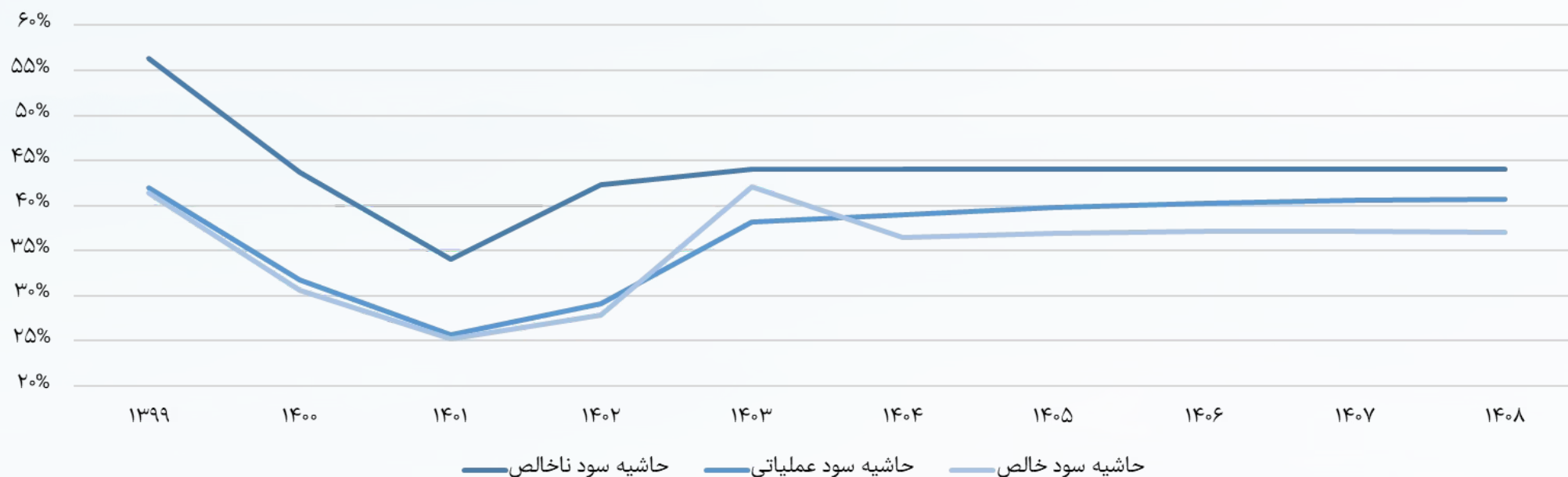
نرخ تنزیل: ۵۲.۲۰٪

پیش‌بینی صورت سود و زیان تلفیقی

(ارقام: میلیون ریال)

سال	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸
درآمدهای عملیاتی	۱۲,۴۶۸,۴۰۶	۲۰,۵۴۲,۰۶۱	۳۲,۵۴۳,۵۲۶	۴۹,۵۵۷,۰۰۰	۷۲,۵۰۹,۳۷۹
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۶,۹۷۷,۸۰۴)	(۱۱,۴۹۶,۱۳۴)	(۱۸,۲۱۲,۶۲۰)	(۲۷,۷۳۴,۰۲۰)	(۴۰,۵۷۹,۰۶۲)
سود ناخالص	۵,۴۹۰,۶۰۲	۹,۰۴۵,۹۲۷	۱۴,۳۳۰,۹۰۶	۲۱,۸۲۲,۹۸۰	۳۱,۹۳۰,۳۱۷
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۶۳۵,۰۴۰)	(۸۸۴,۰۰۷)	(۱,۲۳۵,۲۰۹)	(۱,۷۳۰,۰۹۰)	(۲,۴۰۱,۲۵۰)
سود عملیاتی	۴,۸۵۵,۵۶۲	۸,۱۶۱,۹۱۹	۱۳,۰۹۵,۶۹۷	۲۰,۰۹۲,۸۹۰	۲۹,۵۲۹,۰۶۶
هزینه مالی	(۳۱۵,۵۶۷)	(۵۷۸,۷۱۴)	(۱,۰۰۵,۷۴۰)	(۱,۶۶۸,۰۹۴)	(۲,۶۵۱,۴۳۰)
سود قبل از مالیات	۴,۵۳۹,۹۹۵	۷,۵۸۳,۲۰۵	۱۲,۰۸۹,۹۵۷	۱۸,۴۲۴,۷۹۶	۲۶,۸۷۷,۶۳۷
هزینه مالیات بر درآمد	.	.	.	.	.
سود خالص	۴,۵۳۹,۹۹۵	۷,۵۸۳,۲۰۵	۱۲,۰۸۹,۹۵۷	۱۸,۴۲۴,۷۹۶	۲۶,۸۷۷,۶۳۷

حاشیه سود



پیش‌بینی صورت وضعیت مالی تلفیقی

(ارقام: میلیون ریال)

سال	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸
دارایی‌های ثابت مشهود	۲۳۶,۷۴۷	۴۸۵,۶۱۶	۸۸۹,۳۳۶	۱,۵۱۸,۵۷۴	۲,۴۵۳,۸۲۱
دارایی‌های نامشهود	۵۱,۸۶۱	۵۱,۸۶۱	۵۱,۸۶۱	۵۱,۸۶۱	۵۱,۸۶۱
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۲,۵۰۴,۷۵۲	۲,۵۰۴,۷۵۲	۲,۵۰۴,۷۵۲	۲,۵۰۴,۷۵۲	۲,۵۰۴,۷۵۲
جمع دارایی‌های غیر جاری	۲,۷۹۳,۳۶۰	۳,۰۴۲,۲۲۹	۳,۴۴۵,۹۴۹	۴,۰۷۵,۱۸۷	۵,۰۱۰,۴۳۴
پیش پرداخت‌ها	۱۱۱,۰۰۰	۱۸۲,۸۷۵	۲۸۹,۷۱۸	۴۴۱,۱۸۰	۶۴۵,۵۱۳
دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها	۳,۶۱۶,۹۵۵	۵,۵۸۷,۶۲۳	۸,۴۹۱,۵۹۱	۱۲,۵۹۱,۳۰۱	۱۸,۱۲۲,۴۱۶
سرمایه گذاری‌های کوتاه‌مدت	۱,۸۴۴,۳۹۶	۱,۸۴۴,۳۹۶	۱,۸۴۴,۳۹۶	۱,۸۴۴,۳۹۶	۱,۸۴۴,۳۹۶
موجودی نقد	۵,۰۳۱,۲۳۹	۱۲,۴۴۵,۶۰۵	۲۴,۴۲۷,۰۲۵	۴۲,۸۹۸,۳۹۷	۷۰,۱۳۳,۷۵۰
جمع دارایی‌های جاری	۱۰,۶۰۳,۵۹۰	۲۰,۰۶۰,۴۹۹	۳۵,۰۵۲,۷۳۱	۵۷,۷۷۵,۲۷۵	۹۰,۷۴۶,۰۷۵
جمع دارایی‌ها	۱۳,۳۹۶,۹۵۰	۲۳,۱۰۲,۷۲۹	۳۸,۴۹۸,۶۸۰	۶۱,۸۵۰,۴۶۲	۹۵,۷۵۶,۵۰۹
سرمایه	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰
اندوخته قانونی	۵۰,۱۰۳	۵۰,۱۰۳	۵۰,۱۰۳	۵۰,۱۰۳	۵۰,۱۰۳
منافع فاقد حق کنترل	۸۷۲	۱,۱۳۷	۱,۵۵۹	۲,۲۰۲	۳,۱۴۱
سود انباشته	۸,۹۸۸,۱۴۵	۱۶,۵۷۱,۰۸۶	۲۸,۶۶۰,۶۲۱	۴۷,۰۸۴,۷۷۳	۷۳,۹۶۱,۴۷۱
جمع حقوق صاحبان سهام	۹,۵۳۹,۱۲۰	۱۷,۱۲۲,۳۲۵	۲۹,۲۱۲,۲۸۲	۴۷,۶۳۷,۰۷۸	۷۴,۵۱۴,۷۱۵
جمع بدهی‌های غیرجاری	۰	۰	۰	۰	۰
پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها	۱,۹۷۱,۳۷۸	۲,۶۲۲,۶۰۲	۳,۵۸۷,۱۲۹	۴,۹۵۲,۱۰۷	۶,۷۹۳,۶۰۲
تسهیلات مالی	۱,۸۰۰,۴۹۰	۳,۲۳۱,۸۰۵	۵,۵۱۳,۷۶۱	۸,۹۹۱,۴۰۵	۱۴,۰۶۴,۵۰۶
ذخایر	۲۴,۱۳۵	۲۴,۱۳۵	۲۴,۱۳۵	۲۴,۱۳۵	۲۴,۱۳۵
پیش دریافت‌ها	۶۱,۸۲۷	۱۰۱,۸۶۱	۱۶۱,۳۷۳	۲۴۵,۷۳۷	۳۵۹,۵۵۰
جمع بدهی‌های جاری	۳,۸۵۷,۸۳۰	۵,۹۸۰,۴۰۳	۹,۲۸۶,۳۹۷	۱۴,۲۱۳,۳۸۴	۲۱,۲۴۱,۷۹۴
جمع بدهی‌ها	۳,۸۵۷,۸۳۰	۵,۹۸۰,۴۰۳	۹,۲۸۶,۳۹۷	۱۴,۲۱۳,۳۸۴	۲۱,۲۴۱,۷۹۴
جمع حقوق صاحبان سهام و بدهی‌ها	۱۳,۳۹۶,۹۵۰	۲۳,۱۰۲,۷۲۹	۳۸,۴۹۸,۶۸۰	۶۱,۸۵۰,۴۶۲	۹۵,۷۵۶,۵۰۹

پیش‌بینی نقد حاصل از عملیات تلفیقی

(ارقام: میلیون ریال)

سال	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸
سود خالص	۴,۵۳۹,۹۹۵	۷,۵۸۳,۲۰۵	۱۲,۰۸۹,۹۵۷	۱۸,۴۲۴,۷۹۶	۲۶,۸۷۷,۶۳۷
هزینه های مالی نقدی	۳۱۵,۵۶۷	۵۷۸,۷۱۴	۱,۰۰۵,۷۴۰	۱,۶۶۸,۰۹۴	۲,۶۵۱,۴۳۰
استهلاک دارایی‌های غیرجاری	۳۷,۵۰۵	۸۰,۳۲۳	۱۵۴,۲۵۳	۲۷۶,۲۰۴	۴۴۵,۷۷۴
جمع تعدیلات	۳۵۳,۰۷۲	۶۵۹,۰۳۷	۱,۱۵۹,۹۹۳	۱,۹۴۴,۲۹۸	۳,۰۹۷,۲۰۴
کاهش (افزایش) دریافتی‌های عملیاتی	(۱,۰۹۶,۸۰۸)	(۱,۹۷۰,۶۶۸)	(۲,۹۰۳,۹۶۸)	(۴,۰۹۹,۷۱۰)	(۵,۵۳۱,۱۱۴)
کاهش (افزایش) پیش‌پرداخت‌های عملیاتی	(۳۸,۴۶۶)	(۷۱,۸۷۶)	(۱۰۶,۸۴۳)	(۱۵۱,۴۶۲)	(۲۰۴,۳۳۳)
افزایش (کاهش) پرداختی‌های عملیاتی	۴۹۷,۹۹۸	۶۵۱,۲۲۴	۹۶۴,۵۲۷	۱,۳۶۴,۹۷۸	۱,۸۴۱,۴۹۶
افزایش (کاهش) پیش‌دریافت‌های عملیاتی	۲۶,۳۱۰	۴۰,۰۳۵	۵۹,۵۱۱	۸۴,۳۶۴	۱۱۳,۸۱۳
جمع تغییرات سرمایه در گردش	(۶۱۰,۹۶۶)	(۱,۳۵۱,۲۸۵)	(۱,۹۸۶,۷۷۳)	(۲,۸۰۱,۸۳۰)	(۳,۷۸۰,۱۳۸)
نقد حاصل از عملیات	۴,۲۸۲,۱۰۱	۶,۸۹۰,۹۵۶	۱۱,۲۶۳,۱۷۷	۱۷,۵۶۷,۲۶۴	۲۶,۱۹۴,۷۰۲

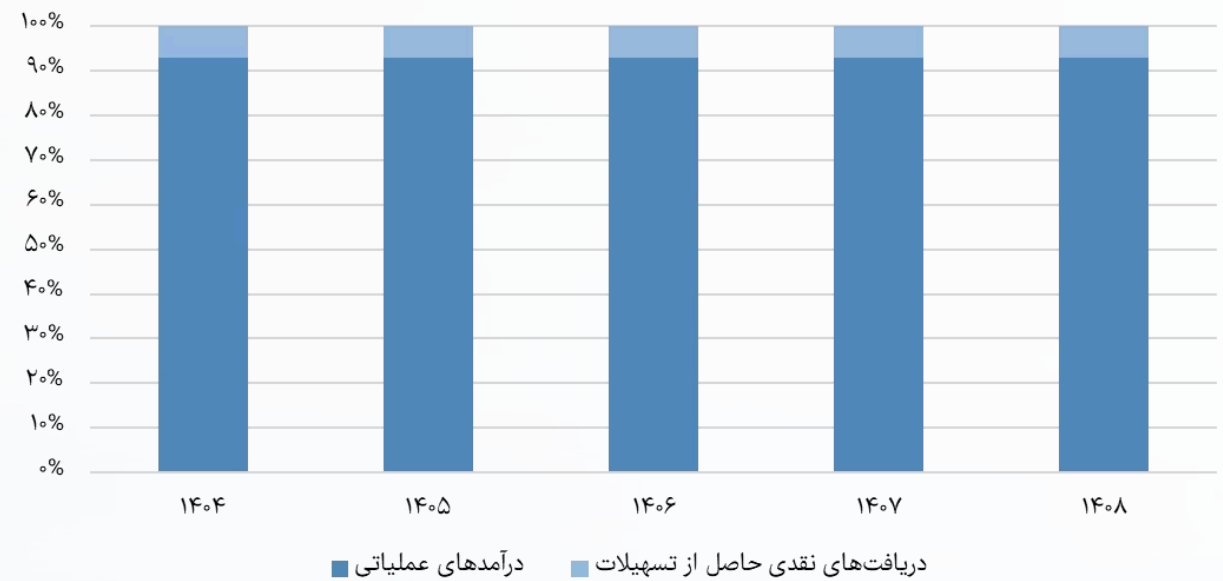
پیش‌بینی صورت جریان وجوه نقد تلفیقی

(ارقام: میلیون ریال)

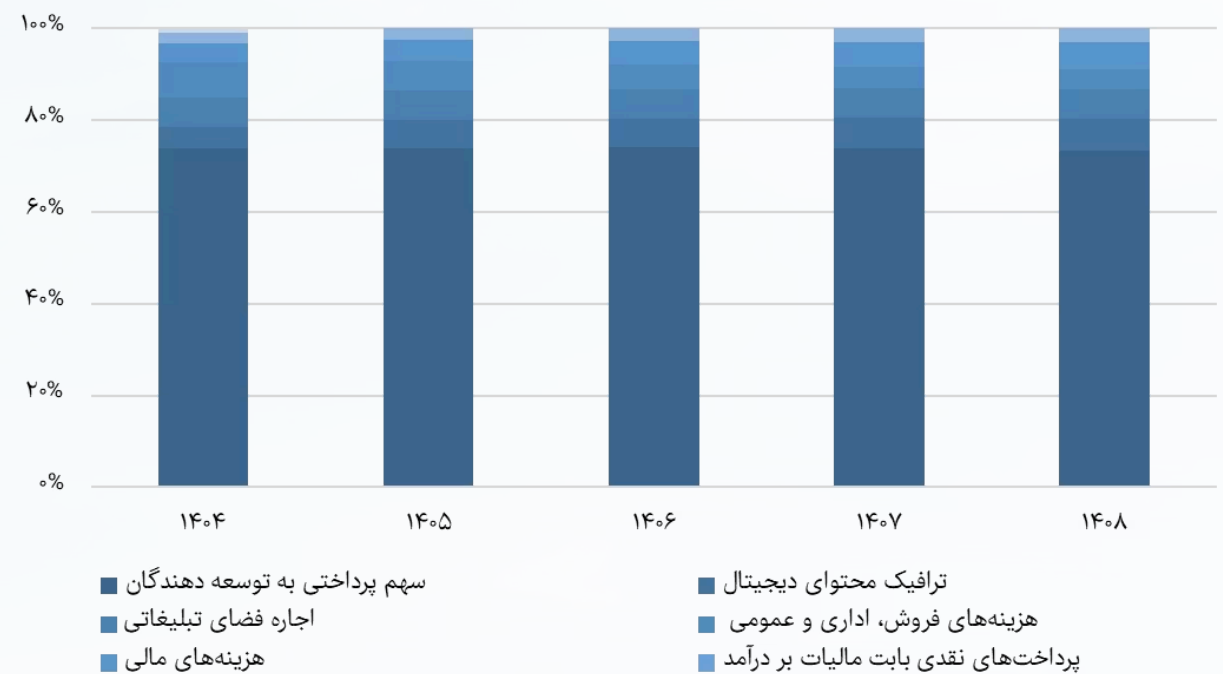
سال	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸
نقد حاصل از (مصرف شده در) عملیات	۴,۲۸۲,۱۰۱	۶,۸۹۰,۹۵۶	۱۱,۲۶۳,۱۷۷	۱۷,۵۶۷,۲۶۴	۲۶,۱۹۴,۷۰۲
پرداخت‌های نقدی بابت مالیات بر درآمد	(۲۰۰)	.	.	.	.
جریان خالص ورود نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی	۴,۲۸۱,۹۰۱	۶,۸۹۰,۹۵۶	۱۱,۲۶۳,۱۷۷	۱۷,۵۶۷,۲۶۴	۲۶,۱۹۴,۷۰۲
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت مشهود	(۱۸۴,۶۲۴)	(۳۲۹,۱۹۲)	(۵۵۷,۹۷۲)	(۹۰۵,۴۴۳)	(۱,۳۸۱,۰۲۱)
جریان خالص ورود نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	(۱۸۴,۶۲۴)	(۳۲۹,۱۹۲)	(۵۵۷,۹۷۲)	(۹۰۵,۴۴۳)	(۱,۳۸۱,۰۲۱)
جریان خالص ورود نقد قبل از فعالیت‌های تامین مالی	۴,۰۹۷,۲۷۷	۶,۵۶۱,۷۶۵	۱۰,۷۰۵,۲۰۵	۱۶,۶۶۱,۸۲۲	۲۴,۸۱۳,۶۸۱
دریافت‌های نقدی حاصل از تسهیلات	۸۵۶,۹۱۵	۱,۴۳۱,۳۱۵	۲,۲۸۱,۹۵۶	۳,۴۷۷,۶۴۴	۵,۰۷۳,۱۰۱
پرداخت‌های نقدی بابت سود تسهیلات و اوراق	(۳۱۵,۵۶۷)	(۵۷۸,۷۱۴)	(۱,۰۰۵,۷۴۰)	(۱,۶۶۸,۰۹۴)	(۲,۶۵۱,۴۳۰)
پرداخت‌های نقدی بابت سود سهام	(۶۶,۸۲۴)	.	.	.	.
جریان خالص ورود نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی	۴۷۴,۵۲۴	۸۵۲,۶۰۱	۱,۲۷۶,۲۱۶	۱,۸۰۹,۵۵۰	۲,۴۲۱,۶۷۱

ترکیب منابع و مصارف

منابع



مصارف



ارزشگذاری به روش FCFE

- بر اساس روش تنزیل جریان‌های نقدی، ارزش حقوق مالکانه (سهام) یک کسب‌وکار برابر است با مجموع جریان‌های نقدی آزاد به سهامداران (FCFE) تنزیل‌شده در سال‌های آتی. با توجه به صورت‌های مالی پیش‌بینی‌شده در بخش قبل، جدول زیر جریان‌های نقدی آزاد سهامداران شرکت را نشان می‌دهد. ستون انتهای جدول، مبنای محاسبه ارزش نهایی به روش گوردون خواهد بود.

(ارقام: میلیون ریال)

شرح	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸	نرمال شده
سود خالص	۴,۵۳۹,۹۹۵	۷,۵۸۳,۲۰۵	۱۲,۰۸۹,۹۵۷	۱۸,۴۲۴,۷۹۶	۲۶,۸۷۷,۶۳۷	۲۶,۸۷۷,۶۳۷
استهلاک	۳۷,۵۰۵	۸۰,۳۲۳	۱۵۴,۲۵۳	۲۷۶,۲۰۴	۴۴۵,۷۷۴	۴۴۵,۷۷۴
تغییرات سرمایه در گردش	(۶۱۰,۹۶۶)	(۱,۳۵۱,۲۸۵)	(۱,۹۸۶,۷۷۳)	(۲,۸۰۱,۸۳۰)	(۳,۷۸۰,۱۳۸)	(۳,۷۸۰,۱۳۸)
سرمایه‌گذاری‌های شرکت	۰	۰	۰	۰	۰	۰
مخارج سرمایه‌ای	(۱۸۴,۶۲۴)	(۳۲۹,۱۹۲)	(۵۵۷,۹۷۲)	(۹۰۵,۴۴۳)	(۱,۳۸۱,۰۲۱)	(۱,۳۸۱,۰۲۱)
خالص استقراض	۸۵۶,۹۱۵	۱,۴۳۱,۳۱۵	۲,۲۸۱,۹۵۶	۳,۴۷۷,۶۴۴	۵,۰۷۳,۱۰۱	۵,۰۷۳,۱۰۱
جریان نقدی آزاد سهامداران	۴,۶۳۸,۸۲۵	۷,۴۱۴,۳۶۶	۱۱,۹۸۱,۴۲۱	۱۸,۴۷۱,۳۷۲	۲۷,۲۳۵,۳۵۳	۲۷,۲۳۵,۳۵۳
جریان نقدی تنزیل شده	۲,۲۹۴,۲۱۳	۳,۲۰۰,۸۳۲	۳,۳۹۸,۵۳۵	۳,۴۴۲,۵۲۴	۳,۳۳۵,۰۷۳	-

- از آنجایی که گزارش در شهریور ماه ۱۴۰۴ تدوین شده است. صرفاً برخی از جریان‌های نقدی سال ۱۴۰۴ جریان‌های نقدی آتی محسوب می‌شوند. از این رو نرخ تنزیل و جریان‌های نقدی در این سال تعدیل شده‌اند.

شرح	مبلغ (میلیون ریال)
مجموع تنزیل جریان‌های نقدی	۱۵,۶۷۱,۱۷۷
تنزیل ارزش نهایی	۱۵,۳۲۸,۴۲۳
ارزشگذاری به روش FCFE	۳۰,۹۹۹,۶۰۱

ارزشگذاری به روش VC

شرح	مقادیر (به جز ضرایب معادل میلیون ریال)
ضریب بازگشت سرمایه	۸.۰۰
نسبت EV/EBIT	۸.۰۵
سود عملیاتی سال مالی ۱۴۰۸	۲۹,۵۲۹,۰۶۶
ارزش روز بنگاه- EV/EBIT	۲۹,۷۰۲,۱۸۱
کسر شود: خالص بدهی‌ها	۴۸۴,۱۳۷
ارزش‌گذاری به روش VC	۲۹,۲۱۸,۰۴۴

ارزش‌گذاری مایکت

نتایج ارزش‌گذاری

- بر اساس نتایج دو روش FCFE و VC ارزش سهام مایکت در سناریوی مشخص‌شده بین ۳۱,۰۰۰ میلیارد ریال و ۲۹,۲۱۸ میلیارد ریال برآورد می‌گردد.

منافع فاقد حق کنترل

- با توجه به عدم انتشار صورت‌های مالی شرکت فرعی «میدیا گستران نوین تجارت محیا» در زمان تدوین گزارش حاضر، ارزش‌گذاری گروه مایکت نخست بر اساس صورت‌های مالی تلفیقی صورت گرفته و در نهایت منافع فاقد حق کنترل (Non-Controlling Interest) از آن کسر شده است.
- مبلغ دفتری منافع فاقد حق کنترل بر اساس صورت‌های مالی حسابرسی‌شده در سال مالی ۱۴۰۳ معادل ۷۱۳ میلیون ریال بوده که در زیر آمده است.

(ارقام: میلیون ریال)

روش ارزش‌گذاری	وزن روش	مبلغ ارزش- قبل از منافع فاقد حق کنترل	مبلغ ارزش- پس از منافع فاقد حق کنترل
FCFE	۵۰.۰۰%	۳۰,۹۹۹,۶۰۱	۳۰,۹۹۸,۸۸۸
VC	۵۰.۰۰%	۲۹,۲۱۸,۰۴۴	۲۹,۲۱۷,۳۳۱

تحلیل سناریو و فوتبال فیلد

نرخ رشد کاربران فعال در هر فصل از سال	واحد	۱۴۰۴	۱۴۰۵	۱۴۰۶	۱۴۰۷	۱۴۰۸
سناریوی اول	%	۵.۷۷%	۴.۷۴%	۳.۷۱%	۲.۶۸%	۱.۶۶%
سناریوی دوم	%	۱.۶۶%	۱.۶۶%	۱.۶۶%	۱.۶۶%	۱.۶۶%

- با توجه به آن که نرخ رشد کاربران فعال در هر فصل کلیدی ترین پارامتر ارزش گذاری می باشد؛ از این رو ارزش گذاری در هر روش در دو سناریو ارائه می گردد.
- در نهایت ارزش سهام شرکت بین ۲۱,۹۵۲ الی ۲۹,۲۱۷ میلیارد ریال تخمین زده می شود.

خلاصه ارزش گذاری (میلیارد ریال)

