

تحلیل و ارزش‌گذاری تپسی

ایستاد | وحید فخر ، وحید وفاپی



10

15

نیم نگاه | نگاهی به آمار و ارقام تاکسی‌های آنلاین

با فرض هم‌پوشانی ۱۰۰ درصدی رانندگان اسنپ و تپسی، حداقل ۲.۴ میلیون راننده در طی ۵ سال اخیر در این پلتفرم‌ها ثبت نام کرده‌اند. در حالیکه بر اساس گفته اتحادیه تاکسیرانی، در حال حاضر حدود ۳۱۸ هزار تاکسی در کشور فعال هستند.

در حال حاضر میانگین نصب فعال اسنپ در کافه بازار ۶+ میلیون و میانگین نصب فعال تپسی در کافه بازار نیز ۱+ میلیون است.

تعداد دانلود اسنپ در گوگل پلی ۱۰+ میلیون و تعداد دانلود تپسی نیز ۱+ میلیون است.



۱/۴ میلیون راننده تایید شده

۱۷ میلیون مسافر ثبت نام شده



۲/۴ میلیون راننده تایید شده

۴۱ میلیون کاربر ثبت نام شده

۹/۳۵

کیلومتر

میانگین مسافت طی شده هر سفر

۱۸,۷۰۰

تومان

میانگین هزینه هر سفر در سال ۹۹

۲,۷۰۰

تومان

درآمد از هر سفر

براساس گزارش عملکرد سال ۹۹ اسنپ، میانگین مسافت طی شده هر سفر ۹.۳۵ کیلومتر و میانگین زمان هر سفر ۱۶ دقیقه عنوان شده است.

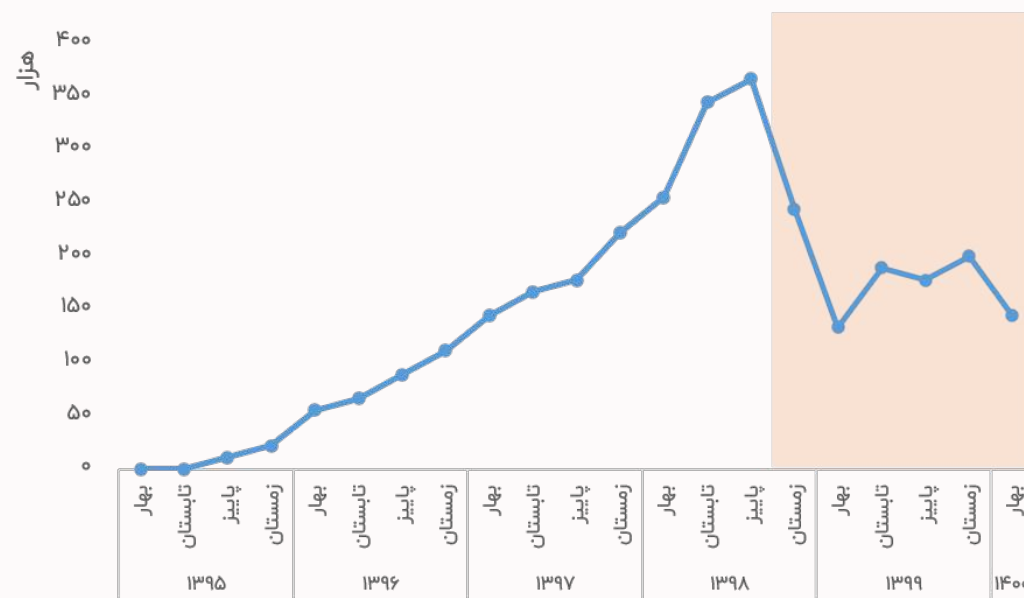
تپسی در امیدنامه پذیرش و درج بازار بورس، ارزش سفرهای خود را ۱۱۸۰ میلیارد تومان عنوان کرده است. در همین فایل تعداد سفرهای انجام شده با تپسی ۶۳ میلیون سفر عنوان شده است. بنابراین میانگین هزینه هر سفر در تپسی ۱۸,۷۰۰ تومان برآورد می‌شود.

براساس اطلاعات تعداد سفر و درآمد تپسی در سال ۹۹، درآمد تاکسی‌های آنلاین از هر سفر حدود ۲۷۰۰ تومان برآورد می‌شود.



کرونا | پاندمی چه تاثیری بر تپسی داشته است؟

بیشترین تعداد سفرهای روزانه تپسی - با میانگین ۳۶۷ هزار سفر- در پاییز ۹۸ بوده است. اما با شیوع ویروس کرونا در کشور و کاهش شدید تردها، میانگین تعداد سفرهای روزانه این پلتفرم بیش از ۵۰ درصد کاهش داشته است.



میانگین تعداد سفرهای روزانه تپسی



رقابت | تپسی چه سهمی از بازار را در اختیار دارد؟

اطلاعات منتشر شده در امیدنامه تپسی نشان می‌دهد که در سال ۹۹، ۶۳ میلیون سفر در این پلتفرم انجام شده است. بنابراین در این سال به طور متوسط روزانه ۱۷۵ هزار سفر با تپسی انجام شده است. از طرفی مجموع مسافت طی شده سال ۹۹ در اسنپ ۴.۵۶ میلیارد کیلومتر عنوان شده است. که با تقسیم این عدد بر متوسط مسافت طی شده در هر سفر (۹.۳۵ کیلومتر)، تعداد سفرهای روزانه انجام شده با اسنپ ۱.۳۶ میلیون برآورد می‌شود.

توجه: در امیدنامه تپسی، میانگین تعداد کل سفرهای روزانه انجام شده در سال ۹۷ با تاکسی‌های آنلاین ۱.۵ میلیون عنوان شده است. میانگین تعداد سفرهای روزانه توسط تپسی در این سال نیز ۱۷۷ هزار بوده است. بر این اساس سهم بازار تپسی در سال ۹۷ نیز ۱۱ درصد بوده است. بهترین عملکرد تپسی در سال ۹۸ رقم خورده است که با توجه به اینکه اطلاعاتی از تعداد کل سفرهای تاکسی آنلاین یا تعداد سفرهای اسنپ در این سال منتشر نشده است، سهم بازار تپسی در سال ۹۸ مشخص نیست.

۸۸/۴%

Snapp!

۱۱/۶%

تپسی

ارزش‌گذاری تپسی | این روایت چقدر باورپذیر است؟

ارزش یک شرکت، تابعی از جریان های نقدی، پتانسیل رشد و ریسک‌های آن شرکت در سالیان آتی است. بنابراین وقتی می‌خواهیم شرکتی را ارزش‌گذاری کنیم، در مرحله اول با روایتی در مورد پتانسیل رشد شرکت و جریان‌های نقدی که این شرکت در آینده خواهد ساخت و در مرحله دوم با اعدادی در ارتباط با این روایت روبرو هستیم. روایتی که در مورد شرکت بیان میشود بیانگر این است که صاحبان آن آینده کسب و کار خود را در طول زمان چگونه می‌بینند.

بند زیر روایتی است که تپسی در مورد جریان‌های نقدی آینده خود در امیدنامه عنوان کرده است:

"اندازه بازار تاکسی‌های اینترنتی ایران در طول ۵ سال آینده به ۵.۷ میلیون سفر در روز خواهد رسید. در صورت جذب سرمایه، هدف تپسی تصاحب حداقل ۵۰ درصد از سهم بازار تاکسی‌های اینترنتی است. با این حال و علی‌رغم اینکه در دو سال گذشته رشد تپسی از رقیب خود بیشتر بوده است، ولی محافظه‌کارانه فرض شده است سهم بازار تپسی ثابت می‌ماند و پیش‌بینی درآمد آینده نیز بر اساس این فرض محافظه‌کارانه انجام شده است."



بر همین اساس، تپسی جدول زیر را برای برآورد جریان درآمدی آتی حاصل از کمیسیون رانندگان خود، ارائه داده است.

سال	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
اندازه آتی بازار (سفر در روز)	۱,۰۹۰,۹۰۹	۱,۹۶۹,۶۹۷	۳,۰۰۰,۰۰۰	۴,۴۲۴,۲۴۲	۵,۷۲۷,۲۷۳
میانگین تعداد سفرهای روزانه	۲۱۰,۳۸۴	۳۸۸,۶۱۰	۶۳۵,۸۲۸	۹۵۰,۹۵۶	۱,۳۳۱,۳۷۸
پیک تعداد سفرهای روزانه تپسی	۳۶۰,۰۰۰	۶۵۰,۰۰۰	۹۹۰,۰۰۰	۱,۴۶۰,۰۰۰	۱,۸۹۰,۰۰۰
تعداد کل سفرهای تپسی	۷۶,۷۹۰,۱۶۰	۱۴۱,۸۴۲,۶۵۰	۲۳۲,۰۷۷,۲۲۰	۳۴۷,۰۹۸,۹۴۰	۴۸۵,۹۵۲,۹۷۰
درآمد حاصل از هر سفر (ریال)	۳۹,۵۴۶	۴۷,۱۸۹	۷۵,۰۵۱	۸۹,۶۸۹	۱۰۷,۰۰۳
درآمد کل (میلیارد تومان)	۳۰۴	۶۶۹	۱,۷۴۲	۳,۱۱۳	۵,۲۰۰

در جدول بالا یک ایراد و یک تردید وجود دارد.

ایراد

در امیدنامه تپسی عنوان شده بود که به صورت محافظه کارانه فرض می‌شود که سهم بازار تپسی ثابت می‌ماند اما در جدول ارائه شده مشاهده می‌کنیم که سهم بازار این شرکت حدود ۲۰ درصد تخمین زده شده است:

سال	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
اندازه آتی بازار (سفر در روز)	۱,۰۹۰,۹۰۹	۱,۹۶۹,۶۹۷	۳,۰۰۰,۰۰۰	۴,۴۲۴,۲۴۲	۵,۷۲۷,۲۷۳
میانگین روزانه تعداد سفرها	۲۱۰,۳۸۴	۳۸۸,۶۱۰	۶۳۵,۸۲۸	۹۵۰,۹۵۶	۱,۳۳۱,۳۷۸
سهم بازار تپسی	۱۹%	۲۰%	۲۱%	۲۱%	۲۳%

در حالیکه، همان طور که پیش‌تر عنوان شد، براساس آمار و ارقام منتشر شده در گزارش عملکرد سال ۹۹ اسنپ و امیدنامه تپسی، سهم بازار تپسی در سال‌های ۹۷ و ۹۹ تنها ۱۱ درصد بوده است.

توجه: اندازه آتی بازار سفر در سال ۱۴۰۰، یک میلیون سفر روزانه عنوان شده است در صورتی که تعداد سفرهای انجام شده در سال ۹۹ (۱۷۵ هزار سفر روزانه توسط تپسی و ۱.۳۶ میلیون سفر روزانه توسط اسنپ) بیشتر از این مقدار بوده است!



تردید

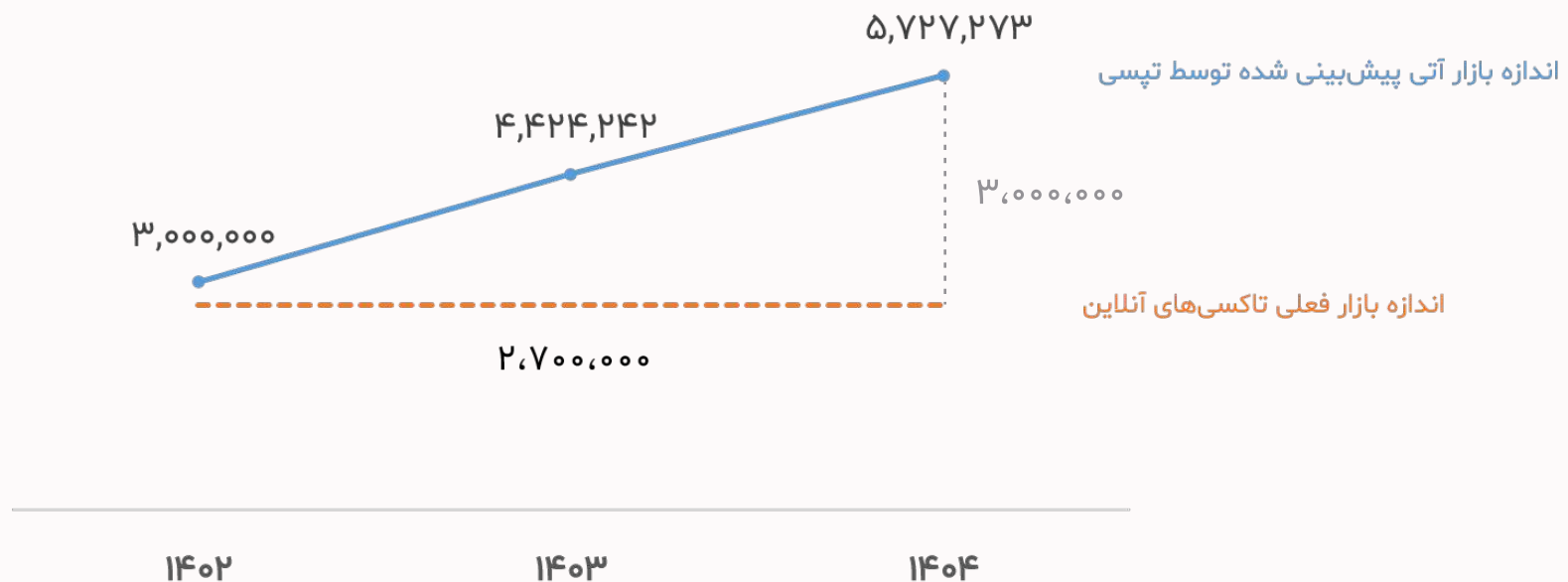
یکی از تردیدهایی که در این گزارش وجود دارد، اندازه بازار تاکسی‌های اینترنتی در ایران است. بر اساس آمار منتشره در امیدنامه تپسی در سال ۹۷، روزانه ۱.۵ میلیون سفر توسط تاکسی‌های اینترنتی انجام شده ضمن اینکه با توجه به شیوع کرونا در اواخر سال ۹۸ و بر اساس گزارش اسنپ، در سال ۹۹ نیز تعداد سفرهای روزانه انجام شده توسط تاکسی‌های آنلاین ۱.۵ میلیون سفر در روز بوده است.

در مورد تعداد سفرهای روانه انجام شده با تاکسی‌های آنلاین در سال ۹۸، عددی عنوان نشده است. اما با توجه به سهم بازار ۱۱ درصدی تپسی و تعداد سفرهای روزانه این شرکت در سال ۹۸، تعداد سفرهای روزانه انجام شده با تاکسی‌های آنلاین ۲.۷ میلیون سفر برآورد می‌شود.

بنابراین پس از شیوع کرونا در کشور سفرهای انجام شده توسط این پلتفرم‌ها حدود ۵۰ درصد کاهش داشته است. با اتمام شرایط ویژه کرونا در سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ انتظار می‌رود تعداد سفرهای انجام شده توسط این پلتفرم‌ها به عدد سال ۹۸ نزدیک شود.



تپسی پیش‌بینی کرده است که اندازه بازار تاکسی‌های آنلاین در سال ۱۴۰۴ به ۵.۷ میلیون سفر در روز برسد که برای رسیدن به آن باید اندازه بازار فعلی بیش از ۲ برابر رشد کند. آیا با توجه به شرایط اجتماعی و اقتصادی کشور، این رشد امکان‌پذیر است؟



مقایسه نسبت‌های هزینه‌ای با نمونه‌های خارجی

اگر چه مقایسه یک به یک اعداد و ارقام شرکت‌های مشابه خارجی مانند لیفت و اوبر با تپسی به دلیل تفاوت‌های بازاری کار درستی نیست، اما مقایسه نسبت‌های رشد و نسبت‌های درآمدی و هزینه‌ای دید خوبی نسبت به اعداد اعلام شده توسط تپسی به ما می‌دهد.

بدین منظور برخی نسبت‌ها و ترندهای اوبر که از سال ۲۰۱۶ اطلاعات آن موجود است با تپسی مقایسه شده است.

آیتم مورد مقایسه	اوبر	تپسی
کمسیون دریافتی	۲۵%	۱۵% - ۲۰% از ۳ سال آینده
میانگین رشد فروش	۴۹%	۱۰۰%
میانگین حاشیه درآمد	۳۶%	۴۳%
میانگین نسبت هزینه‌های فروش عمومی و اداری به فروش	۵۳%	۴%

*در مورد اطلاعات اوبر سال ۲۰۲۰ به دلیل تاثیر کرونا لحاظ نشده است.
*کمسیون دریافتی لیفت ۲۰ درصد است.



مخارج انتقالی

* میلیون ریال

سال	فاز ایجاد بازار	فاز توسعه بازار	فاز تثبیت بازار
۱۴۰۰	۱۹۳,۰۸۴	۱۷۲,۳۶۴	۱,۰۷۵,۹۰۱
۱۴۰۱	۴۰۰,۳۷۳	۳۸۴,۸۶۸	۲,۳۱۱,۸۰۱
۱۴۰۲	۴۸۶,۹۴۷	۹۶۸,۸۷۲	۴,۲۸۶,۰۲۵
۱۴۰۳	۱۱۶,۱۵۲	۲۸۰,۴۰۰	۱,۱۶۷,۴۷۶
۱۴۰۴	-	-	-
مجموع	۱,۱۹۶,۵۵۶	۱,۸۰۶,۵۰۴	۸,۸۴۱,۲۰۳

مخارج انتقالی تپسی - که به تأیید جامعه حسابرسان رسیده - نکته‌ای جالب و مثبت به منظور ثبت بخشی از هزینه‌های ایجاد، توسعه و تثبیت بازار در سرفصل دارایی‌های نامشهود است. این امر باعث شده حاشیه سودآوری شرکت در صورت‌های مالی و پیش‌بینی، مثبت و نسبتاً بالاتر از نمونه‌های خارجی (اوبر و لیفت) باشد. همچنین به روند ورود استارت‌آپ‌ها به بورس سرعت خواهد بخشید.

البته این نکته قابل توجه است که به دلیل وجود این هزینه‌ها، جریان نقدی آزاد (Free Cash Flow) تپسی منفی بوده است و احتمالاً تا دو سال آینده نیز این مقدار منفی باشد.

پیش‌بینی جریان‌ات نقد آزاد نقدی

بدون در نظر گرفتن زیان انباشته گذشته، طی دو سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ مجموعاً در حدود ۱۶۰ میلیارد تومان جریان‌ات نقدی این شرکت منفی خواهد بود.

سال	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	۱۴۰۴
تعداد کل سفرهای تپسی	۷۶,۷۹۰,۱۶۰	۱۴۱,۸۴۲,۶۵۰	۲۳۲,۰۷۷,۲۲۰	۳۴۷,۰۹۸,۹۴۰	۴۸۵,۹۵۲,۹۷۰
درآمد حاصل از هر سفر (تومان)	۳,۹۵۵	۴,۷۱۹	۷,۵۰۵	۸,۹۶۹	۱۰,۷۰۰
فروش (میلیارد تومان)	۳۰۴	۶۶۹	۱,۷۴۲	۳,۱۱۳	۵,۲۰۰
رشد فروش	۷۴%	۱۲۰%	۱۶۰%	۷۹%	۶۷%
درآمد (میلیارد تومان)	۷۱.۷۴	۲۸۵.۸۴	۱,۱۱۴.۸۵	۱,۲۵۴.۸۰	۲,۲۷۵.۳۰
رشد درآمد	۱۹۱%	۲۹۸%	۲۹۰%	۱۳%	۸۱%
بهای تمام شده (میلیارد تومان)	۲۳۱.۹۷	۳۸۳.۵۲	۶۲۶.۸۹	۱,۸۵۸.۳۳	۲,۹۲۴.۴۰
حاشیه درآمد	۲۴%	۴۳%	۶۴%	۴۰%	۴۴%
هزینه‌های فروش اداری عمومی (میلیارد تومان)	۲۹.۷۳	۳۴.۹۸	۴۱.۰۱	۶۱.۰۹	۷۶.۰۱
نسب هزینه‌ها به فروش	۱۰%	۵%	۲%	۲%	۱%
سود ناخالص (میلیارد تومان)	۴۲.۰۱	۲۵۰.۸۶	۱,۰۷۳.۸۴	۱,۱۹۳.۷۱	۲,۱۹۹.۲۹
هزینه‌های مالی (میلیارد تومان)	۱۵.۳۰	۱۵.۳۰	۱۵.۳۰	۱۵.۳۰	۱۵.۳۰
سود خالص قبل از کسر مالیات	۲۶.۷۱	۲۳۵.۵۶	۱,۰۵۸.۵۴	۱,۱۷۸.۴۱	۲,۱۸۳.۹۹
مالیات (میلیارد تومان)	۶.۰۱	۵۳.۰۰	۲۳۸.۱۷	۲۶۵.۱۴	۴۹۱.۴۰
سود خالص (میلیارد تومان)	۲۰.۷۰	۱۸۲.۵۶	۸۲۰.۳۷	۹۱۳.۲۷	۱,۶۹۲.۵۹
رشد سود خالص	۳۳۸%	۷۸۲%	۳۴۹%	۱۱%	۸۵%
حاشیه سود خالص	۷%	۲۷%	۴۷%	۲۹%	۳۳%
مخارج انتقالی بدون استهلاك (میلیارد تومان)	۱۱۵.۲۸	۲۴۷.۷۶	۴۵۹.۳۶	۱۲۵.۰۴	۰
جریان‌ات نقد آزاد سالانه (میلیارد تومان)	-۹۴.۵۸	-۶۵.۲۰	۳۶۱.۰۱	۷۸۸.۲۳	۱,۶۹۲.۵۹
حاشیه جریان‌ات نقدی آزاد	-۳۱.۱%	-۹.۷%	۲۰.۷%	۲۵.۳%	۳۲.۶%



مفروضات ارزش‌گذاری

برای ارزش‌گذاری تپسی از سه روش تنزیل جریانات نقدی آزاد (DCF)، ضریب ارزش به درآمد (EV/R) و ضریب ارزش به فروش (EV/S) استفاده گردید.

در هر یک از ضرایب دو مبنای NTM (دوازده ماه آینده) و LTM (دوازده ماه گذشته) مورد استفاده قرار گرفت.

جهت محاسبه ارزش تپسی در روش DCF صورت مالی آتی شرکت صرفاً بر اساس اصلاح سهم از بازار شرکت و افزودن مخارج انتقالی جهت محاسبه جریانات نقدی آزاد اصلاح گردید.

سهم از بازار تپسی بر اساس سابقه تاریخی شرکت، گزارش اسنپ و بررسی سهم از بازار اوبر و لیفت مابین ۱۲٪ الی ۱۵٪ لحاظ گردید.

ضریب EV/R براساس اطلاعات شرکت‌های حوزه رایانه و فناوری اطلاعات بورس ایران و برآورد کارشناسی مابین ۹.۵ تا ۱۰.۵ در نظر گرفته شد و ضریب EV/S نیز بر این اساس مابین ۳ الی ۴ در نظر گرفته شد.

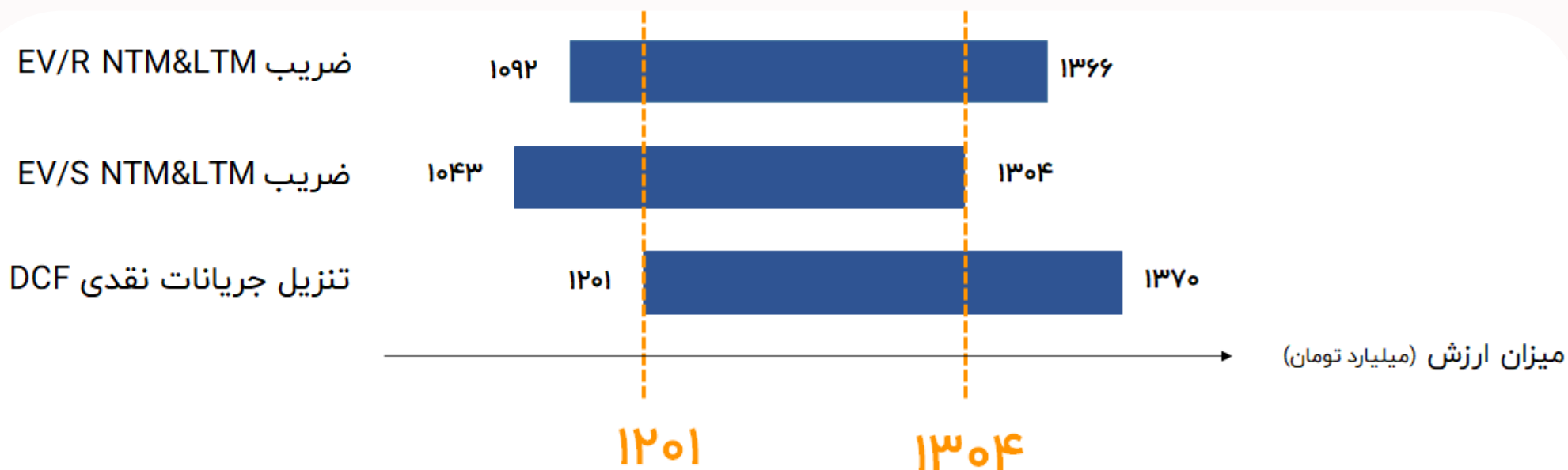
نرخ تنزیل (DR) ۴۵٪ و نرخ تنزیل نهایی (TVDR) ۳۶٪ براساس ارزش‌گذاری شرکت‌های Pre-IPO در نظر گرفته شد.

همچنین نرخ رشد بلند مدت کسب و کار (g) بر اساس میانگین افزایش قیمت تاریخی شرکت و همچنین رشد صنعت ۲۵٪ لحاظ گردید.



تپسی چقدر می‌ارزد؟

بر اساس سه روش ارزش‌گذاری زیر، ارزش **تپسی** بین ۱۲۰۱ الی ۱۳۰۴ میلیارد تومان برآورد می‌شود و در صورت در نظر گرفتن میانگین می‌توان ارزش تپسی را در حدود ۱۲۵۳ میلیارد تومان برآورد کرد.



سلب مسئولیت

این گزارش برآوردی براساس اطلاعات امیدنامه تپسی و برخی اطلاعات گزارش سال ۹۹ اسنپ است و نویسندگان در قبال سوء استفاده از این گزارش هیچ مسئولیتی نخواهند داشت.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

برای مشاهده سایر گزارش‌های اکوسیستم استارت‌آپی با ما در ارتباط باشید | **راستا**