

شرکت سپیدار سیستم آسیا

معرفی

شرکت سپیدار سیستم آسیا از زیرمجموعه‌های گروه همکاران سیستم است. این گروه از قدیمی‌ترین و بزرگترین تولیدکنندگان نرم‌افزار در کشور می‌باشد که در زمینه تولید نرم‌افزار برای طیف وسیعی از سازمان‌ها و صنایع بزرگ تا شرکت‌های کوچک و متوسط و نیز اصناف و فروشگاه‌ها فعالیت می‌کند.

گروه همکاران سیستم در ابتدا بر تولید نرم‌افزارهای سازمانی (ERP) تمرکز داشت اما به دلیل وجود بازار شرکت‌های کوچک و متوسط و اصناف و همچنین داشتن تخصص به این زمینه نیز روی آورد. با توجه به تفاوت‌های قابل توجه بین بازار سازمان‌های بزرگ و شرکت‌های کوچک و متوسط از قبیل تعداد رقبای، تعداد مشتریان، قدرت خرید مشتریان، سفارشی یا عمومی بودن محصولات، نیاز به پشتیبانی و مواردی از این دست، گروه در سال ۱۳۸۷ اقدام به تاسیس شرکت سپیدار سیستم برای تمرکز بر این بخش از بازار به صورت تخصصی نمود. سپیدار در سال ۱۳۹۹ به سهامی عام تبدیل و در بورس اوراق بهادار پذیرفته شد. این شرکت هم‌اکنون در زمینه تولید و عرضه دو محصول نرم‌افزاری به نام‌های سپیدار و دشت فعالیت دارد.

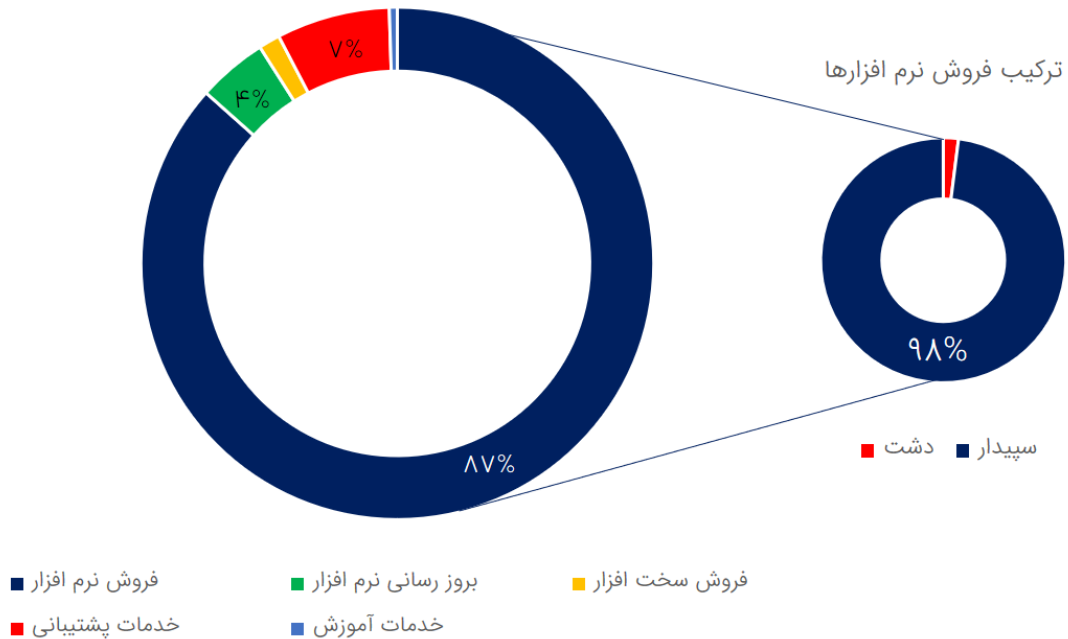
سهامداران

گروه همکاران سیستم با داشتن مالکیت ۷۵ درصدی، سهامدار عمده شرکت می‌باشد. ۲ درصد از سهام شرکت متعلق به صندوق بازارگردانی تاک دانا بوده و ۱۶ درصد از سهام به صورت شناوری آزاد می‌باشد.

درآمدهای شرکت

مطابق با نمودار (۱) درآمدهای شرکت از محل‌های فروش نرم‌افزار، بروز رسانی نرم‌افزار، خدمات پشتیبانی، فروش سخت‌افزار و خدمات آموزشی حاصل می‌شود که این موارد در ادامه توضیح داده می‌شوند:

ترکیب درآمدهای شرکت



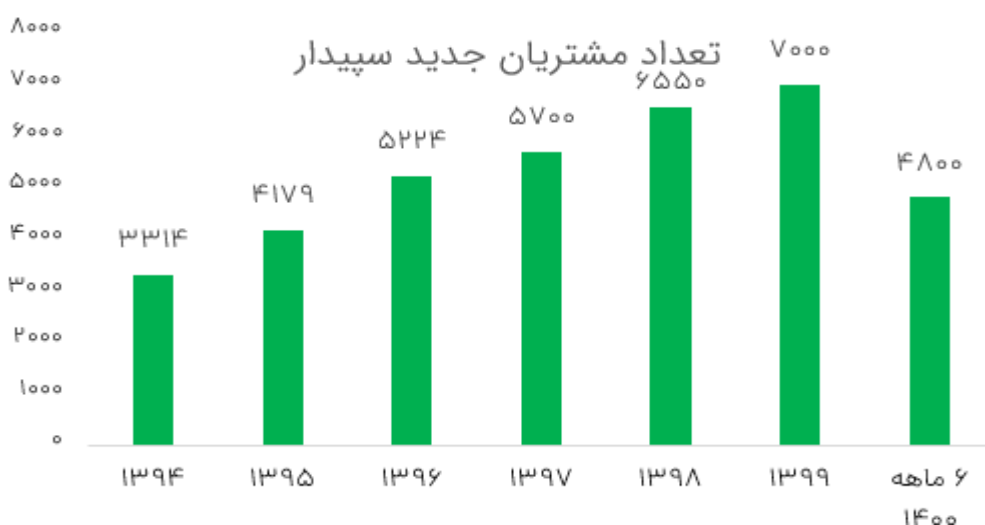
نمودار ۱

۱) فروش نرم افزار:

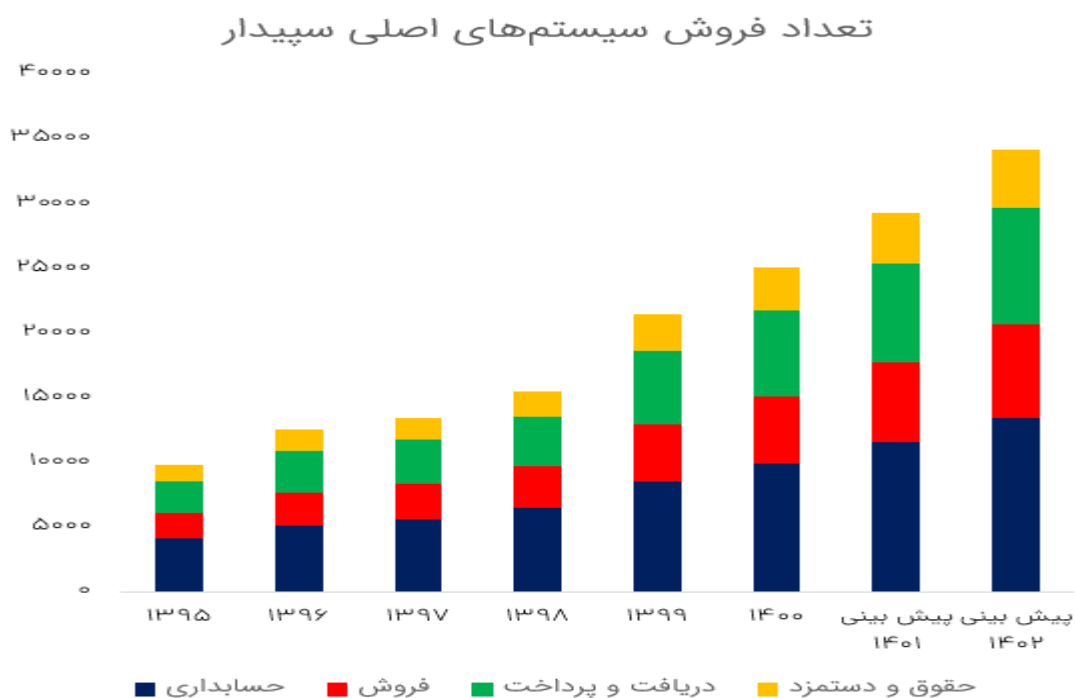
این قسمت، با داشتن سهم ۸۷ درصدی، مهمترین لاین درآمدی شرکت می باشد. نرم افزار سپیدار سهم ۹۸ درصدی و نرم افزار دشت سهم ۲ درصدی از درآمدهای این قسمت را به خود اختصاص داده اند. نرم افزار سپیدار، نرم افزاری شرکتی و مختص شرکت های کوچک و متوسط طراحی شده است و دارای ۱۵ سیستم (مثل حسابداری، مشتریان و فروش، انبارگردانی تولیدی، فروش بازرگانی، دریافت و پرداخت و ...) و ۹ زیرسیستم (مثل دوزبانه بودن، ارزی و ...) می باشد. هریک از این سیستم ها و زیرسیستم ها دارای نرخ جداگانه ای و به صورت مجزا به فروش می رسند و ممکن است یک مشتری از چند سیستم و زیرسیستم استفاده کند. سپیدار با فروش به ۴۷ هزار مشتری، سهم تقریباً ۱۸ درصدی از بازار ۲۵۰ هزار شرکت متوسط و کوچک کشور در اختیار دارد.

دیگر محصول شرکت نرم افزار دشت می باشد که مختص اصناف و فروشگاه ها تولید شده است. دشت دارای یک نسخه عمومی و چند نسخه مخصوص برای برخی اصناف از قبیل سوپرمارکت ها، ابزار و یراق فروشی، لوازم آرایشی و بهداشتی، پوشاک و قنادی می باشد. تعداد مشتریان دشت حدوداً ۲۲ هزار بوده که سهم کوچکی از بازار ۳ میلیون صنف کشور در اختیار دارد. در سال های آینده در صورت الزام فروشگاه ها به نصب صندوق های فروشگاه های با اهداف مالیات ستانی، پتانسیل خوبی برای فروش بیشتر محصول دشت فراهم خواهد شد.

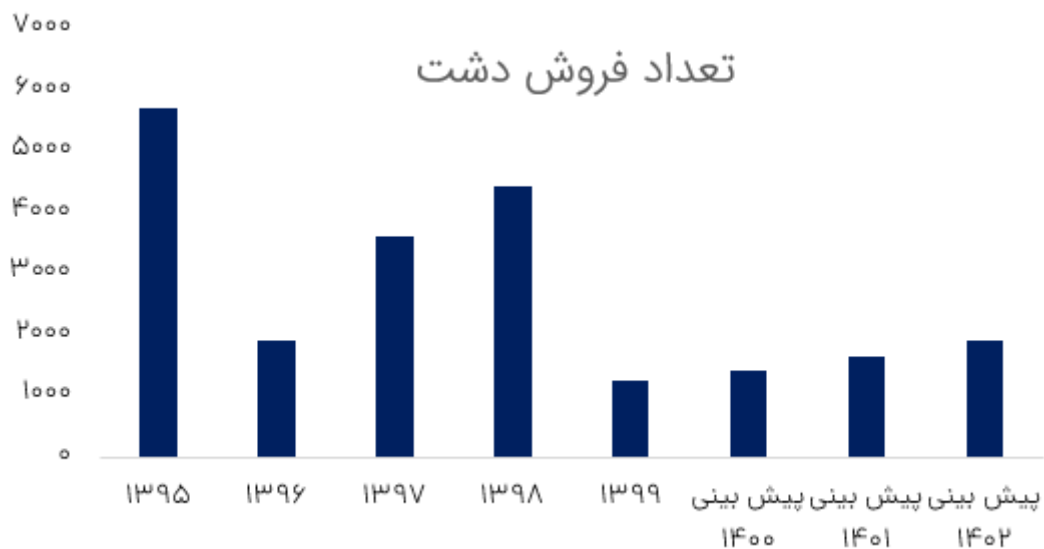
در زمینه محصول سپیدار، مطابق با نمودار ۲ تعداد مشتریان در سال های اخیر رشد قابل توجهی تجربه کرده است. در دوره ۶ ماهه ۱۴۰۰ نیز ۴۸۰۰ مشتری جدید به شرکت اضافه شده است. مطابق با نمودار ۳ سیستم های اصلی سپیدار که بیشترین فروش شرکت را ایجاد می کنند عبارتند از: حسابداری، فروش، دریافت و پرداخت و حقوق و دستمزد. این سیستم ها در سال های اخیر مطابق با نمودار رشد حدوداً ۲۰ درصد سالانه تجربه کرده اند و انتظار می رود این رشد فعلاً در سال های پیش رو ادامه دار باشد. در زمینه محصول دشت نیز مطابق با نمودار ۴، تعداد فروش در سال ۱۳۹۹ با افت قابل توجهی همراه بوده و به صورت محتاطانه فرض می شود نرخ رشد تعداد فروش دشت نیز برابر با ۱۵٪ (متوسط فروش از سال ۱۳۹۶ الی ۱۳۹۸) باشد.



نمودار ۲

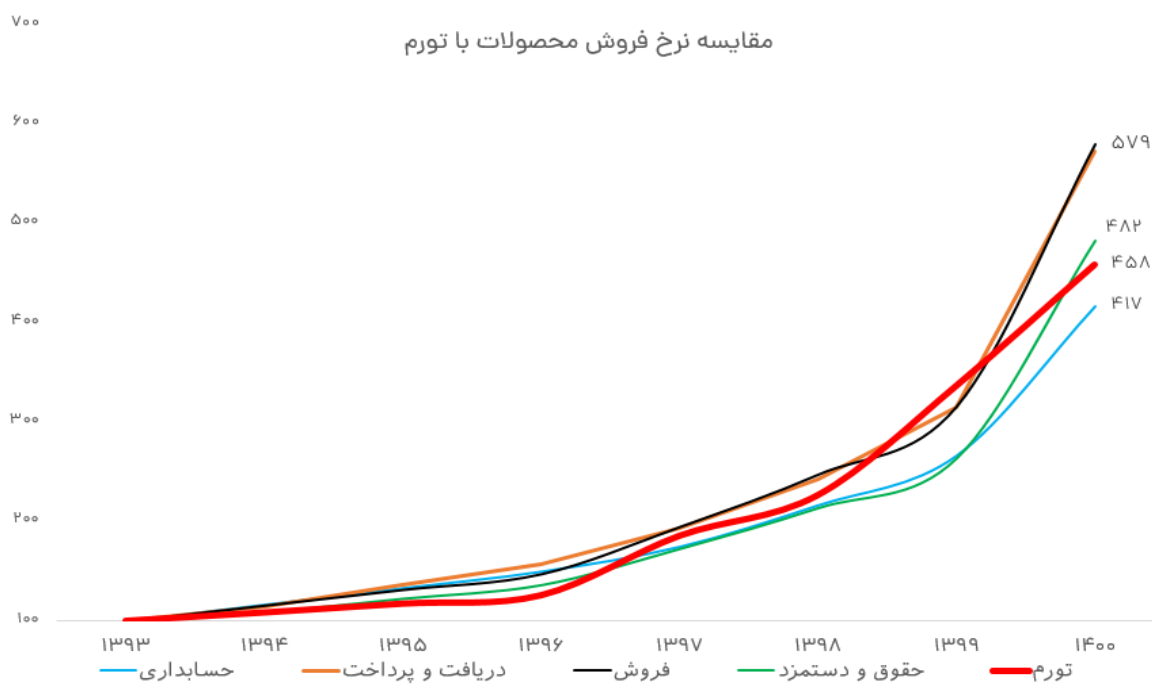


نمودار ۳



نمودار ۴

نرخ فروش محصولات شرکت به صورت تاریخی با تورم همبستگی داشته که این امر در نمودار ۵ مشهود است و فرض می‌شود این نرخ در سال‌های آینده نیز با تورم تغییر کند.



نمودار ۵

عموما محصولات شرکت دارای یک سال پشتیبانی رایگان بوده، اما پس از آن تقریبا ۱۵-۲۰٪ مبلغ فروش نرم‌افزار به عنوان پشتیبانی از مشتریان نیازمند به مشتری دریافت می‌شود. این لاین درآمدی ثبات خوبی داشته و به صورت تاریخی حدودا برابر ۹ درصد مبلغ فروش نرم‌افزار بوده است.

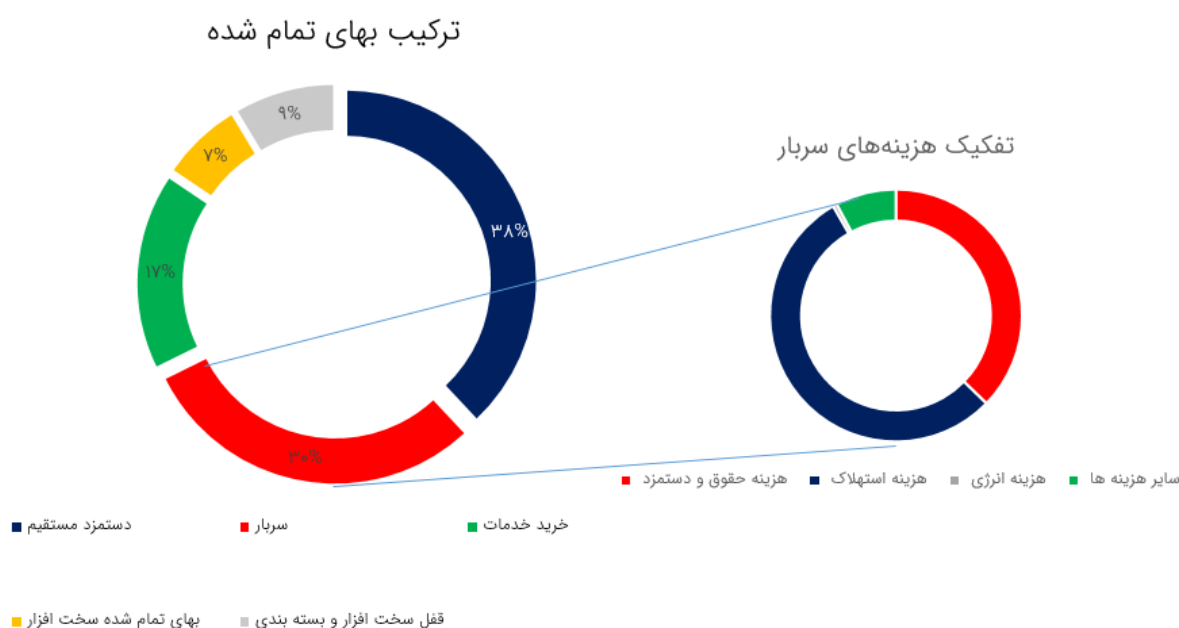
۳) فروش سخت‌افزار:

سخت‌افزاری که شرکت به فروش می‌رساند دستگاه‌های ثبت تردد هستند که سهم درآمدی کمی از کل درآمدهای شرکت دارند. نرخ این دستگاه‌ها در ۶ ماهه ۱۴۰۰ حدودا برابر با ۳۴۰ دلار بوده است.

در زمینه فروش نرم‌افزار شایان ذکر است که تعداد رقبای زیادی در بازار وجود دارند که از جمله آن‌ها می‌توان به هلو، فرداد، نوسا، آرپا، محک، چارگون، قیاس، شایگان، تدبیر، پیوست و ... اشاره کرد. باتوجه به سهولت تولید نرم‌افزار و سهولت ورود به بازار و وجود نرم‌افزارهای خارجی، فضای فروش رقابتی است و این امر باعث می‌شود نرخ‌های فروش محصولات نیز رقابتی باشد و محصولات نیز تاحدودی مشابه و جایگزین هستند. با این وجود، شرکت سپیدار با داشتن شبکه فروش و بازاریابی و نفوذ قابل توجه در کشور و داشتن شبکه پشتیبانی و داشتن برند معتبر، در بازار موفق عمل کرده است.

بهای تمام شده

مطابق با نمودار ۶، بیشترین سهم از هزینه‌های شرکت مربوط به دستمزد مستقیم و سربار می‌باشد. در زمینه سربار نیز، بیشترین سهم مربوط به حقوق و استهلاک است. استهلاک به دلیل خرید سورس سپیدار و دشت از شرکت مادر است که در سال ۱۳۹۶ به مبلغ ۱۰ میلیارد تومان اتفاق افتاده است.



سرمایه گذاری ها

سپیدار به منظور تکمیل زنجیره ارزش خود اقدام به خرید ۴۰٪ از سهام شرکت فناوران نوین سپیدز نموده است. این شرکت، در زمینه تولید و فروش نرم افزار و سخت افزارهای رستورانی فعالیت می کند. و شرکت فناوران نوین سپیدز خود مالک ۴۰٪ از سهام شرکت دلینو می باشد. دلینو در زمینه سفارش آنلاین غذا فعالیت دارد و با سفارش حدودا ۱۲۰۰ غذا در روز، سهم بازار بسیار اندکی از کل کشور دارد.

عملکرد مالی

با مفروضات زیر، صورت سود و زیان شرکت به صورت تصویر زیر به دست می آید. سود خالص شرکت در دوره ۹ ماهه ۱۴۰۰ برابر با ۱۳۵۲ ریال به ازای هر سهم بوده است که برای سال های ۱۴۰۰ الی ۱۴۰۲ این رقم به ترتیب برابر با ۱۷۹۶، ۲۳۳۴ و ۳۲۹۱ ریال به ازای هر سهم خواهد شد. حاشیه سود ناخالص شرکت پس از خرید سورس نرم افزار از شرکت مادر و عدم نیاز به پرداخت حق شرکت مادر از فروش، رشد قابل توجهی داشته و به رقم ۸۲ درصدی رسیده است. انتظار می رود این حاشیه سود در سال های ۱۴۰۰۱ و ۱۴۰۰۲ نیز قابل تکرار باشد.

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	Q4 1400	Q3 1400	Q2 1400	Q1 1400	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	
۲۵%	۲۵%	۳۶%	۷%	۸%	۱۱%	۶%	۴۹%	۲۲%	۴۸%	تورم
۲۸۷۵۰۰	۲۵۰۰۰۰	۲۳۰۰۰۰								دلار نیمايي
۱۳%	۱۳%						۱۳%			نرخ رشد تعدادی سخت افزار
۳۰%	۳۰%	%	۵%							نرخ رشد حقوق و دستمزد
۱۹%	۱۹%	۵%					۵%	۱۵%	۱۹%	متوسط نرخ رشد تعداد فروش نرم افزار
۳۲۹۱	۲۳۳۴	۱۷۹۶	۴۴۴	۴۸۹	۴۳۲	۴۳۱	۱۳۰۷	۴۱۶	۱۹۳	EPS

۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	۹ ماهه ۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵	
۲,۴۳۷,۱۳۶	۱,۶۹۱,۶۱۲	۱,۳۰۶,۵۵۶	۹۹۰,۱۱۴	۷۸۸,۶۰۲	۳۸۲,۶۳۵	۲۳۳,۳۱۶	۱۶۹,۷۰۸	۱۱۸,۶۰۰	فروش
۴۴۷,۷۰۴	۳۰۱,۰۱۶	۲۲۲,۱۴۸	۱۶۵,۲۷۰	۱۳۸,۵۵۵	۱۰۹,۹۳۲	۸۶,۸۵۳	۸۵,۹۶۳	۸۴,۷۹۲	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۸۲%	۸۲%	۸۳%	۸۳%	۸۲%	۷۱%	۶۳%	۴۹%	۲۹%	سود (زیان) ناخالص
۱۲۲,۹۲۶	۹۶,۷۰۶	۷۶,۱۵۶	۵۷,۶۹۶	۳۶,۵۶۲	۲۶,۵۹۶	۱۷,۸۶۰	۱۵,۶۸۰	۱۰,۶۰۷	هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱,۰۵۰	خالص سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی
۷۷%	۷۷%	۷۷%	۷۷%	۷۸%	۶۴%	۵۵%	۴۰%	۱۹%	سود (زیان) عملیاتی
۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	هزینه های مالی
۴۵۶,۳۲۳	۳۴۸,۶۱۷	۲۵۳,۰۴۲	۱۸۲,۴۸۱	۳۰۸,۱۴۰	۵۹,۲۵۴	۳۲,۰۶۸	۳,۶۷۹	۱۰,۸۴۹	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۹۵%	۹۷%	۹۷%	۹۶%	۱۱۷%	۸۰%	۶۹%	۴۲%	۲۸%	سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات
۹,۲۷۷	۶,۵۶۰	۴,۰۲۷	۳,۰۶۴	۷,۰۵۰	۱۴,۰۷۳	۲۵,۸۱۰	۱۴,۱۸۳	۴,۶۹۱	مالیات
۹۵%	۹۷%	۹۶%	۹۶%	۱۱۶%	۷۶%	۵۸%	۳۴%	۲۴%	سود (زیان) خالص
۳,۳۰۵	۲,۳۳۷	۱,۷۹۶	۱,۳۵۲	۱,۳۰۷	۴۱۶	۱۹۳	۸۲	۴۰	سود هر سهم پس از کسر مالیات (بر اساس آخرین سرمایه)
۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	سرمایه

جدول تحلیل حساسیت سود شرکت برای سال ۱۴۰۱ مطابق با تصویر زیر خواهد بود:

رشد تعداد فروش نرم افزار

۳۵%	۳۰%	۲۵%	۱۹%	۱۵%	۱۰%	۲۳۳۴
۲۲۳۷	۲۱۶۲	۲۰۸۸	۱۹۹۸	۱۹۳۸	۱۸۶۳	۱۰%
۲۳۸۳	۲۳۰۲	۲۲۲۲	۲۱۲۶	۲۰۶۱	۱۹۸۱	۱۵%
۲۵۳۵	۲۴۴۹	۲۳۶۳	۲۲۵۹	۲۱۹۱	۲۱۰۵	۲۰%
۲۶۹۳	۲۶۰۱	۲۵۰۹	۲۳۹۹	۲۳۲۵	۲۲۳۳	۲۵%
۲۸۵۹	۲۷۶۱	۲۶۶۳	۲۵۴۵	۲۴۶۶	۲۳۶۸	۳۰%
۳۰۳۲	۲۹۲۷	۲۸۲۲	۲۶۹۷	۲۶۱۳	۲۵۰۸	۳۵%

رشد نرخ
فروش هر
سیستم

نتیجه گیری

باتوجه به سود محاسبه شده برای شرکت، نسبت P/E آن با قیمت‌های فعلی در محدوده ۶,۵ واحد می‌باشد. نسبت P/E TTM این شرکت نیز حدوداً برابر ۱۰,۱۳ است. با استفاده از روش DDM ارزش ذاتی هر سهم حدوداً برابر با ۲۵۰۰ تومان به دست می‌آید. همچنین، در صورت استفاده از روش نسبی P/E و قائل بودن به P/E حدوداً ۱۰ واحدی برای شرکت، به ارزش ۲۶۰۰ تومان برای هر سهم خواهیم رسید. بدین ترتیب، می‌توان گفت قیمت فعلی سهم تقریباً ۳۰ درصد با ارزش ذاتی آن فاصله داشته و با توجه به داشتن ریسک سیستماتیک پایین (بتای ۰,۴۶ واحدی) برای سرمایه‌گذاری مناسب ارزیابی می‌شود.