

تیر ۱۳۹۱

# تخلیص بنیادی شرکت خدمات انفورماتیک

کارگزاری بانک ملی ایران  
واحد مشاوره سرمایه گذاری  
تیر ۱۳۹۱





## فهرست مطالب:

صفحه	عنوان
۶	فصل اول: معرفی شرکت خدمات انفورماتیک .....
۷	۱-۱ تاریخچه .....
۷	۲-۱ سرمایه و ترکیب سهامداران .....
۸	۳-۱ مهم‌ترین رؤوس فعالیت‌ها و توانایی‌های شرکت .....
۸	۱-۳-۱ شبکه اختصاصی VSAT .....
۹	۲-۳-۱ شبکه پشتیبانی VNB .....
۹	۳-۳-۱ تحقیق و توسعه .....
۱۰	۴-۱ شرکت‌های زیر مجموعه شرکت خدمات انفورماتیک .....
۱۰	۱-۴-۱ شرکت خدمات انفورماتیک کیش .....
۱۱	۲-۴-۱ شرکت داده ورزی فرادیس البرز .....
۱۲	۳-۴-۱ شرکت خدمات انفورماتیک فرادیس گستر کیش .....
۱۲	۴-۴-۱ شرکت خدمات انفورماتیک نوین کیش .....
۱۳	فصل دوم: صورت‌های مالی و عملکرد شرکت .....
۱۳	۱-۲ ترازنامه .....
۱۷	۲-۲ صورت سود و زیان .....
۱۹	۳-۲ صورت جریان وجوه نقد .....
۲۰	۴-۲ نسبت‌های مالی .....
۲۱	۵-۲ عملکرد شرکت طی سال‌های گذشته .....
۲۱	۱-۵-۲ سودآوری شرکت .....
۲۲	۲-۵-۲ عملکرد در بازار سهام .....

۲۲	۶-۲ تجزیه و تحلیل ریسک شرکت
۲۲	۱-۶-۲ ریسک نوسانات نرخ بهره
۲۲	۱-۶-۲ ریسک نوسانات نرخ بهره
۲۳	۳-۶-۲ ریسک نوسانات نرخ ارز
۲۳	۴-۶-۲ ریسک کاهش قیمت محصولات
۲۳	۵-۶-۲ ریسک مربوط به عوامل بین‌المللی و یا تغییر مقررات دولتی
۲۳	۶-۶-۲ ریسک نقدینگی
۲۴	فصل سوم: پیش بینی صورت سود و زیان
۲۵	۱-۳ پیش بینی درآمدها
۲۶	۲-۳ پیش بینی بهای تمام شده
۲۶	۳-۳ پیش بینی هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۲۷	۴-۳ پیش بینی خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۲۸	۵-۳ درآمد حاصل از سود شرکت‌های گروه
۲۸	۱-۵-۳ پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک کیش
۲۹	۲-۵-۳ پیش بینی صورت سود و زیان شرکت فرادیس گستر کیش
۳۱	فصل چهارم: ارزش گذاری شرکت خدمات انفورماتیک
۳۲	۱-۴ ارزش گذاری به روش نسبی
۳۳	۲-۴ روش تنزیل سودهای تقسیمی (DDM)
۳۳	۳-۴ روش تنزیل جریان‌های نقدی آزاد شرکت FCFF
۳۵	۴-۴ روش بازده مازاد (مدل اولسون)
۳۷	۵-۴ نتیجه‌گیری

صفحه	عنوان
۷	جدول ۱-۱. روند تغییرات سرمایه شرکت خدمات انفورماتیک .....
۸	جدول ۱-۲. ترکیب سهامداران شرکت خدمات انفورماتیک .....
۹	جدول ۱-۳. دستاوردهای واحد مدیریت تحقیق و توسعه .....
۱۰	جدول ۱-۴. رتبه اخذ شده شرکت خدمات انفورماتیک از شورای عالی انفورماتیک کشور .....
۱۴	جدول ۱-۲. ترازنامه شرکت خدمات انفورماتیک .....
۱۵	جدول ۲-۲. تحلیل افقی و عمودی ترازنامه .....
۱۷	جدول ۲-۳. صورت سود و زیان .....
۱۷	جدول ۲-۴. تحلیل عمودی و افقی صورت سود و زیان .....
۱۹	جدول ۲-۵. صورت جریان وجوه نقد .....
۲۰	جدول ۲-۶. نسبت‌های مالی .....
۲۱	جدول ۲-۷. روند سودآوری و تقسیم سود در سال‌های گذشته .....
۲۵	جدول ۳-۱. پیش بینی درآمد حاصل از خدمات .....
۲۶	جدول ۳-۲. پیش بینی فروش خالص و ارائه خدمات .....
۲۶	جدول ۳-۳. پیش بینی بهای تمام شده کالای فروخته شده و ارائه خدمات .....
۲۷	جدول ۳-۴. پیش بینی هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی .....
۲۸	جدول ۳-۵. پیش بینی خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی .....
۲۸	جدول ۳-۶. پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک کیش .....
۲۸	جدول ۳-۶. پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک کیش .....
۲۹	جدول ۳-۷. پیش بینی صورت سود و زیان شرکت فرادیس گستر کیش .....

جدول ۳-۸. درآمد حاصل از سود شرکت‌های گروه .....	۲۹
جدول ۳-۹. پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک .....	۳۰
جدول ۴-۱. ارزش شرکت به روش ارزش گذاری نسبی .....	۳۲
جدول ۴-۲. مفروضات ارزش گذاری روش تنزیل سود تقسیمی (DDM) .....	۳۳
جدول ۴-۳. ارزش شرکت به روش تنزیل سود تقسیمی (DDM) .....	۳۳
جدول ۴-۴. ارزش شرکت به روش تنزیل جریانات نقدی آزاد .....	۳۴
جدول ۴-۵. ارزش شرکت به روش بازده مازاد (اولسون) .....	۳۶
جدول ۴-۶. ارزش شرکت در روش‌های بررسی شده .....	۳۷

# فصل اول:

## معرفی شرکت خدمات انفورماتیک

## ۱-۱ تاریخچه

شرکت خدمات انفورماتیک (سهامی عام) در آذر ماه سال ۱۳۷۲ تحت نام شرکت بهنمایان و بهسازان به صورت سهامی خاص با شماره ثبت ۱۰۱۶۰۵ فعالیت خود را آغاز نموده، طی صورت جلسه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۷۲/۰۱/۰۲ نام آن به شرکت خدمات انفورماتیک تغییر یافت. سپس طی صورت جلسه مجمع فوق العاده مورخ ۱۳۸۱/۰۸/۰۷ ماهیت شرکت از سهامی خاص به سهامی عام تغییر یافت.

موضوع فعالیت شرکت به طور خلاصه، تهیه و تولید سیستم‌ها و بسته‌های نرم افزاری، ارائه خدمات تخصصی و مشاوره‌ای در زمینه‌های طراحی سیستم‌های کاربردی و خدمات کامپیوتری و مکانیزاسیون، طراحی، توسعه، نصب و نگهداری شبکه‌های مخابراتی WAN و LAN و ارتباط مخابراتی، ایجاد و راه اندازی کارخانجات مونتاژ، مشارکت در سایر شرکت‌ها و انجام عملیات مجاز مالی، خدماتی، تجاری و تولیدی در زمینه‌های انفورماتیکی و مخابراتی است.

## ۱-۲ سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تاسیس ۱۰۰ میلیون ریال (شامل تعداد ۱۰,۰۰۰ سهم، به ارزش هر سهم ۱۰,۰۰۰ ریال) بوده که طی چند مرحله به شرح زیر به مبلغ ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال (شامل تعداد ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱۰۰۰ ریال) تاریخ ۱۳۹۰/۰۲/۰۷ افزایش یافته است.

تغییرات سرمایه شرکت			
تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۱/۰۶/۰۴	۵۰۰۰٪	۵۰,۰۰۰	سود انباشته
۱۳۸۲/۰۴/۰۷	۱۰۰٪	۱۰۰,۰۰۰	سود انباشته
۱۳۸۳/۱۲/۲۴	۱۵۰٪	۲۵۰,۰۰۰	سود انباشته
۱۳۹۰/۰۲/۰۷	۳۰۰٪	۱,۰۰۰,۰۰۰	سود انباشته

جدول ۱-۱. روند تغییرات سرمایه شرکت خدمات انفورماتیک

همچنین سهامداران دارای مالکیت بیش از ۱٪ سهام شرکت در تاریخ ۱۳۹۱/۰۴/۰۶ به شرح جدول زیر است:

ردیف	نام سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
۱	شرکت ملی انفورماتیک	۹۲۵,۰۹۰,۱۱۳	۹۲.۵۰٪
۲	شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی نفت	۱۱,۵۴۵,۰۳۶	۱.۲۰٪
۳	شخص حقیقی	۱۰,۲۵۰,۰۰۰	۱.۰۰٪
۴	سایر	۵۳,۱۱۴,۸۵۱	۵.۳۰٪
۵	مجموع	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰.۰۰٪

جدول ۱-۲. ترکیب سهامداران شرکت خدمات انفورماتیک

### ۱-۳ مهم ترین رؤوس فعالیتها و توانایی های شرکت

شرکت خدمات انفورماتیک از جمله شرکت های برجسته و منحصر به فرد در زمینه فناوری اطلاعات و IT کشور به حساب می آید که در حوزه های متنوع شامل تهیه زیرساخت های بانکداری الکترونیک و طراحی، پیاده سازی و پشتیبانی از سیستم های مخابراتی و تجهیزات مورد نیاز شبکه های ارتباطی فعالیت می کند. بخشی از مهم ترین کارهای صورت گرفته در حوزه صنعت IT و بانکداری الکترونیک کشور توسط شرکت خدمات انفورماتیک به شرح زیر می باشد.

#### ۱-۳-۱ شبکه اختصاصی VSAT<sup>۱</sup>

مطالعه انجام شده در زمینه بستر مخابراتی کشور، ضرورت امکانات مخابراتی امن و قابل اتکا برای اجرای طرح جامع اتوماسیون بانکی داخل محرز ساخت. اما عدم وجود زیرساخت های مناسب مخابراتی در سطح کشور جهت ایجاد شبکه ای مطمئن با قابلیت های لازم، لزوم ایجاد یک شبکه مخابراتی اختصاصی را نشان داد.

پس از بررسی های جامع و در نظر گرفتن شرایط جغرافیایی کشور، زیربنای مخابراتی موجود و ارزیابی فناوری های مخابراتی روز و همچنین نیاز به قابلیت دسترسی، سهولت توسعه و صرفه اقتصادی، سیستم مخابرات ماهواره ای VSAT به عنوان شبکه اختصاصی مناسب بانکی انتخاب شد. سپس، تجهیزات لازم برای برپایی این سیستم تهیه و به دست کارشناسان متخصص شرکت نصب و راه اندازی گردید.

<sup>۱</sup> Very small aperture terminal



در شبکه مخابراتی VSAT، اطلاعات توسط VSAT و از طریق ماهواره و ایستگاه مرکزی به مقصد مورد نظر ارسال می‌شود. در صورت بروز هرگونه اشکال در پایانه VSAT، ارسال اطلاعات برای کاربر غیر ممکن می‌شود. در این شرایط راه حل عملی جهت حفظ سرویس دهی، استفاده از شبکه پشتیبان است. جهت تشخیص خودکار و برقراری ارتباط از طریق شبکه پشتیبان، ضروری بود در کنار پایانه VSAT دستگاهی به نام VNB که توسط کارشناسان مدیریت تحقیق و توسعه طراحی و تولید شده است، مورد استفاده قرار بگیرد. علاوه بر نصب، راه اندازی و بهره برداری بیش از ۵۵۰۰ دستگاه VNB در شعب مختلف بانک‌های صادرات، ملی، صنعت و معدن، ایستگاه مرکزی این شبکه (شبکه پشتیبان) نیز راه اندازی شده و مورد بهره برداری قرار گرفته است.

۱-۳-۳ تحقیق و توسعه

طراحی، ساخت و پشتیبانی از سیستم‌های خدماتی و تجهیزاتی مورد نیاز شبکه‌های ارتباطی یکی از نقاط قوت شرکت خدمات انفورماتیک است که با ابتکار و خلاقیت کارشناسان تحقیق و توسعه صورت پذیرفته است. فراهم سازی زیرساخت مورد نیاز بانکداری الکترونیک از طریق طراحی و توسعه مداوم شبکه‌های ارتباطی بانک‌ها، یکی از وظایف مهم این بخش می‌باشد. خلاصه‌ای از مهم‌ترین دستاوردهای علمی این واحد در چند سال گذشته به شرح زیر است:

دستاوردهای واحد مدیریت تحقیق و توسعه	
طراحی و ساخت پایانه‌های ماهواره‌ای VSAT	طراحی و اجرای شبکه شتاب
طراحی و ساخت دستگاه پشتیبان پایانه VSAT با نام ADBS	طراحی و اجرای شبکه ملی بین بانکی
طراحی و ساخت آنتن و سیستم VSAT De-Ice	طراحی سایت‌های پشتیبان سرویس‌های بانکی
طراحی و ساخت واحد RF پایانه VSAT	طراحی و اجرای شبکه‌های پایانه‌های فروش (شهاب)
طراحی و ساخت فیدهورن	طراحی و پیاده سازی شبکه سامانه بانکداری اینترنتی "سبا"
طراحی و ساخت دستگاه LCU	طراحی و پیاده سازی شبکه تلفن بانک (بانک‌های ملی و صادرات)
طراحی و ساخت دستگاه RSS ۲۰۰۰	طراحی و پیاده سازی شبکه همراه بانک (بانک‌های ملی و صادرات)
طراحی و پیاده سازی سامانه پایش شبکه‌های زمینی و فضایی	طراحی و اجرای مرکز داده سامانه‌های کارت بانک‌ها

جدول ۱-۳. دستاوردهای واحد مدیریت تحقیق و توسعه

رتبه اخذ شده شرکت خدمات انفورماتیک از شورای عالی انفورماتیک کشور در بین شرکت‌های انفورماتیکی

ردیف	موضوع فعالیت اصلی	رتبه
۱	ارائه و پشتیبانی سخت افزار Frame Main	۱
۲	تولید و ارائه رایانه‌های غیر Main Frame	۱
۳	تولید و ارائه دستگاه‌های جانبی	۱
۴	ارائه و پشتیبانی نرم افزارهای خارجی (SE) سیستم‌ها	۱
۵	شبکه داده	۱
۶	مشاوره و نظارت بر اجرای طرح‌های انفورماتیک	۱
۷	خدمات پشتیبانی	۱
۸	تولید و پشتیبانی نرم افزارهای سفارش مشتری	۱
۹	آموزش و پژوهش	۱
۱۰	سیستم‌های ویژه	۱
۱۱	ایجاد و اداره شبکه‌های گسترده رایانه‌ای از جمله شبکه‌های گسترده خدمات بانکی و بازار سرمایه	۱
۱۲	فعالیت در زمینه سیستم‌های ویژه رایانه‌ای نظیر اتوماسیون صنعتی و کارت هوشمند	۱
۱۳	ارائه کلیه خدمات پشتیبانی سخت افزاری و نرم افزاری	۱

جدول ۱-۴. رتبه اخذ شده شرکت خدمات انفورماتیک از شورای عالی انفورماتیک کشور

#### ۴-۱ شرکت‌های زیر مجموعه شرکت خدمات انفورماتیک

شرکت خدمات انفورماتیک به منظور بالا بردن بهره وری شرکت اقدام به تاسیس شرکت‌های سهامی خاص نموده است و بخشی از فعالیت‌های خود را به طور تخصصی به این شرکت‌ها واگذار نموده است. شرکت‌های زیر گروه خدمات انفورماتیک عبارتند از: شرکت خدمات انفورماتیک کیش، شرکت خدمات انفورماتیک فراگستر کیش، شرکت سلسبیل الوادی (جنرال تریدینگ با مسئولیت محدود)، شرکت داده ورزی فرادیس البرز و شرکت خدمات انفورماتیک نوین کیش.

##### ۴-۱-۱ شرکت خدمات انفورماتیک کیش

توسعه روزافزون و چشمگیر حجم فعالیت‌های شرکت خدمات انفورماتیک در قالب طرح جامع اتوماسیون سیستم بانکی کشور به ویژه در زمینه‌های مخابراتی و لزوم راه اندازی ایستگاه مرکزی ماهواره‌ای در منطقه‌ای عاری از خطر زلزله و همچنین امکان دسترسی سریع به تجهیزات فنی مورد نیاز بدون فوت وقت و صرف تشریفات اداری مربوط به واردات، در ابتدا منجر به تاسیس شعبه شرکت در بهمن ۱۳۷۸ و سپس به لحاظ افزایش حجم فعالیت‌ها و لزوم ایجاد ساختار

مناسب، به منظور تخصصی نمودن فعالیت‌ها، شرکت خدمات انفورماتیک کیش در تاریخ ۱۳۷۹/۰۷/۱۴ به صورت سهامی خاص با شماره ثبت ۹۴۶ در جزیره کیش، فعالیت خود را آغاز نمود.

شرکت خدمات انفورماتیک کیش، به پیروی از سیاست‌ها و اهداف شرکت خدمات انفورماتیک در راستای طرح جامع اتوماسیون سیستم بانکی کشور به ویژه در زمینه‌های مخابراتی و انتقال اطلاعات و عملیات محرمانه بانکی در بستر شبکه طراحی شده فعالیت داشته است. مأموریت‌های اصلی شرکت عبارتند از:

- ارائه خدمات مورد نیاز سیستم بانکی کشور
- ایجاد شبکه اختصاصی مخابراتی برای سیستم بانکی کشور
- ارائه خدمات بانکی و بین بانکی پشتیبان مورد نیاز، برای شرکت مادر
- نصب و راه اندازی تجهیزات سیستم بانکی کشور

شرکت خدمات انفورماتیک کیش مهم‌ترین بخش از فعالیت‌های شرکت خدمات انفورماتیک را بر عهده دارد و حاشیه سود بالای این شرکت، بخش مهمی از درآمدهای شرکت خدمات انفورماتیک را به خود اختصاص داده است. در سال مالی ۹۰ (صورت مالی حسابرسی نشده سال ۹۰) درآمد شرکت از محل سود سهام شرکت خدمات انفورماتیک کیش بیش از ۷۶ درصد خالص شرکت خدمات انفورماتیک را به خود اختصاص داده است. شرکت خدمات انفورماتیک مالکیت ۱۰۰ درصدی شرکت خدمات انفورماتیک کیش را در اختیار دارد.

#### ۱-۴-۲ شرکت داده ورزی فرادیس البرز

هم‌زمان با تأسیس و شکل‌گیری ساختار سازمانی شرکت خدمات انفورماتیک در آذرماه ۱۳۷۲ و ارائه خدمات کامل طرح اتوماسیون بانکی، معاونت پشتیبانی شامل گروه نصب و نگهداری در بخش مشتریان شکل گرفت تا به عنوان بازوی اجرایی این طرح در سطح مشتری فعالیت نماید. توسعه سریع این سیستم‌ها و نیاز به افزایش توان و فراگیری طیف بیشتری از خدمات اجرایی، همگام با افزایش سطح درخواست مشتریان، منجر به تأسیس شرکت داده ورزی فرادیس البرز در تاریخ ۱۳۸۳/۰۲/۰۹ به منظور ارائه خدمات جدیدی از حلقه‌ی فعالیت‌های این حوزه گردید. در همین راستا، پس از بررسی و تأمین زیرساخت‌های لازم، با هدف افزایش توان مدیریت و بهره‌وری در برنامه ریزی و اجرا، همچنین تجمیع و ارتقای سطح ارائه سرویس‌های متنوع به مشتریان بانکی، از ابتدای سال ۱۳۸۹ با انتقال رسمی معاونت پشتیبانی از بخش مشتریان شرکت عملاً با تمرکز بر کلیه فعالیت‌های پشتیبانی مربوط به شرکت خدمات انفورماتیک، مأموریت و چشم‌انداز جدیدی یافت و به دلیل این ارتباط سازمانی، اولویت اصلی آن، ارائه خدمات در زمینه‌ی IT به شبکه بانکی کشور تعریف شد.

شرکت فرادیس البرز با در اختیار داشتن بیش از ۵۹۰ نفر پرسنل فنی متخصص و آموزش دیده و وجود ۹۲ دفتر عملیاتی در سراسر کشور، امکانات و تجهیزات لازم و همچنین پرسنل متخصص و مجرب امکان سرویس دهی مناسب در اقصی نقاط کشور برای تمامی مشتریان را فراهم نموده است. تمامی دفاتر مجهز به واحد تعمیرات، انبار، سیستم کنترل موجودی بوده و در یک شبکه اینترنت امن به سیستم CRM اختصاصی شرکت جهت مدیریت بهینه عملیات متصل می‌باشد که این مجموعه توان منحصر به فردی در ارائه سرویس به موقع و در کوتاه‌ترین زمان ممکن پدید آورده است. شرکت خدمات انفورماتیک مالکیت ۱۰۰ درصدی داده ورزی فرادیس البرز را در اختیار دارد.

#### ۱-۴-۳ شرکت خدمات انفورماتیک فرادیس گستر کیش

شرکت خدمات انفورماتیک فرادیس گستر کیش در بهمن ۱۳۸۶ با هدف تولید، پشتیبانی و تأمین قطعات سخت افزاری مورد نیاز شرکت خدمات انفورماتیک (شرکت مادر) و شبکه بانکی کشور در جهت قطع وابستگی به خارج از کشور و همچنین ایجاد اشتغال در بخش فنی و مهندسی در جزیره کیش تأسیس گردید. عمده فعالیت‌های شرکت عبارتند از:

الف) تولید و مونتاژ سیستم‌های مخابراتی و کامپیوتری مورد نیاز شبکه بانکی از قبیل DIU , RFU , VNB , DEICE , LCU , RSS , ATM , PC , UPS .

ب) تحقیق و توسعه در زمینه سخت افزارهای جدید سیستم اتوماسیون بانکی و توسعه نرم افزارهای مرتبط با آن. لازم به ذکر است، شرکت خدمات انفورماتیک مالکیت ۵۱ درصدی شرکت فرادیس خدمات انفورماتیک فرادیس گستر کیش را در اختیار دارد.

#### ۱-۴-۴ شرکت خدمات انفورماتیک نوین کیش

شرکت خدمات انفورماتیک نوین کیش در شهریورماه ۱۳۹۰، با هدف پاسخگویی به نیازهای صنعت بانکداری کشور با رویکردی متفاوت تأسیس گردید. رویکرد اصلی این شرکت استفاده از فناوری‌های نوین و مبتنی بر بهترین تجربیات، در زمینه بانکی بوده و با محصول بانکداری متمرکز خود به نام **Advanced Banking Integrated Services (ABIS)** به عنوان یکی از شرکت‌های زیر مجموعه شرکت خدمات انفورماتیک فعالیت می‌نماید. برخی از ویژگی‌های اصلی و مهم محصول ذکر شده عبارتند از:

۱- سیستمی کاملاً یکپارچه و On-Line

۲- عدم وابستگی به محیط‌های سخت افزاری و نرم افزاری خاص

۳- عدم وابستگی سیستم به فرایندها و قواعد کاری یک سازمان مالی خاص

۴- سهولت در نصب، راه اندازی و پشتیبانی سیستم

۵- تعریف محصولات جدید بانکی در کم‌ترین زمان ممکن و بدون برنامه نویسی

۶- دارای معماری باز و لایه بندی مناسب و مستقل از یکدیگر با قابلیت جایگزینی مؤلفه‌ها و میان افزارهای مورد استفاده، جهت تأمین قابلیت، توسعه پذیری و اندازه گیری سیستم

۷- امکان توسعه سیستم و اتصال به سیستم‌های جانبی با استفاده از معماری سرویس گرا (SOA)

۸- حداکثر استفاده از نرم افزارهای متن باز به منظور کاهش مخاطرات مرتبط با مجوز استفاده (License) با توجه به گستره کاربران سیستم.

# فصل دوم:

## صورت‌های مالی و عملکرد شرکت

ترازنامه					
۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	
دارایی‌ها					
۵۸,۵۰۳	۱۵۷,۸۳۴	۱۲۶,۸۲۵	۳۸۵,۳۴۷	۱۴۴,۸۷۷	موجودی نقد
۲۷۳,۳۰۱	۶۸,۶۸۹	۳۲۷	۷۳۳	۵۶	سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت
۲۵۴,۹۵۱	۷۰۰,۵۸۵	۱,۰۱۷,۲۰۷	۶۷۴,۷۷۶	۱,۱۰۲,۹۹۱	حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری
۶۶۳,۲۵۳	۵۹۶,۸۸۰	۱,۱۱۰,۶۶۲	۱,۴۳۹,۴۰۴	۱,۸۸۱,۹۳۲	سایر حساب‌ها و اسناد دریافتی
۲۵۶,۷۱۲	۲۲۰,۲۶۵	۳۷۶,۸۴۹	۱۶۹,۲۱۷	۱۷۴,۷۲۵	موجودی مواد و کالا
۳۲۸,۷۵۶	۴۶۸,۰۵۸	۳۴۳,۱۴۶	۲۲۳,۰۲۹	۲۳۳,۷۴۴	پیش پرداخت‌ها
۱,۸۳۵,۴۷۶	۲,۲۱۲,۳۱۱	۲,۹۷۵,۰۱۶	۲,۸۹۲,۵۰۶	۳,۵۳۸,۳۲۵	جمع دارایی‌های جاری
۴۲۲,۴۹۵	۴۸۱,۰۵۲	۹۰۳,۱۹۷	۱,۰۸۲,۴۹۸	۱,۱۲۲,۷۹۰	دارایی‌های ثابت مشهود
۳۵,۰۳۵	۲۸,۶۹۷	۲۳,۹۸۶	۷۹,۸۴۹	۴۶,۱۵۷	دارایی‌های نامشهود
۳۴۹,۰۴۶	۳۱۵,۲۴۷	۵۹۱,۲۴۷	۱,۳۱۶,۰۴۹	۲,۴۱۱,۹۴۷	سرمایه گذاری‌های بلندمدت
۱۳,۹۴۱	۱۲,۰۵۰	۲۴۵,۸۵۷	۱۷۱,۴۱۵	۱۹۳,۱۹۷	حساب‌های دریافتی بلندمدت
۸۲۰,۵۱۷	۸۳۷,۰۴۶	۱,۷۶۴,۲۸۷	۲,۶۴۹,۸۱۱	۳,۷۷۴,۰۹۱	جمع دارایی‌های غیر جاری
۲,۶۵۵,۹۹۳	۳,۰۴۹,۳۵۷	۴,۷۳۹,۳۰۳	۵,۵۴۲,۳۱۷	۷,۳۱۲,۴۱۶	جمع دارایی‌ها
بدهی‌ها					
۹۱۳,۵۷۲	۱,۱۴۴,۵۲۳	۱,۵۰۰,۸۵۶	۲,۳۰۷,۲۷۸	۳,۳۲۲,۵۳۲	حساب‌ها و اسناد پرداختی تجاری
۲۶۹,۹۰۲	۲۷۷,۶۵۹	۳۲۸,۸۸۰	۱۸۹,۷۶۴	۵۵۴,۷۶۲	سایر حساب‌ها و اسناد پرداختی
۲۲,۹۲۱	۴,۸۰۶	۱۴۶,۸۱۰	۷۰,۳۹۴	۱۲۴,۴۸۷	پیش دریافت‌ها
	۵۹,۹۶۸	۱۱۳,۷۷۴	۵۲,۱۴۰	-	ذخیره مالیات بر درآمد
۳,۰۸۶	۸,۷۸۵	۴۴۳,۴۴۸	۶۸۹,۱۵۸	۱۴,۱۱۳	سود سهام پیشنهادی و پرداختی
۸۸,۶۹۶	۴۲,۱۲۶	۴۷,۴۷۰	۳۵,۱۳۷	۳۵۴	حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی
۱,۲۹۸,۱۷۷	۱,۵۳۷,۸۶۷	۲,۵۸۱,۲۳۸	۳,۳۴۳,۸۷۱	۴,۰۱۶,۲۴۸	جمع بدهی‌های جاری
۱۲۴,۹۶۱	۸۲,۹۶۰	۳۵,۴۹۰	۳۵۴	-	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
۳۱,۴۴۹	۴۶,۲۳۲	۵۸,۱۱۷	۶۲,۳۲۲	۸۸,۳۰۶	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
۱۵۶,۴۱۰	۱۲۹,۱۹۲	۹۳,۶۰۷	۶۲,۶۷۶	۸۸,۳۰۶	جمع بدهی‌های غیر جاری
۱,۴۵۴,۵۸۷	۱,۶۶۷,۰۵۹	۲,۶۷۴,۸۴۵	۳,۴۰۶,۵۴۷	۴,۱۰۴,۵۵۴	جمع بدهی‌های جاری و غیر جاری
حقوق صاحبان سهام					
۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	اندوخته قانونی
۹۲۶,۴۰۶	۱,۱۰۷,۲۹۸	۱,۷۸۹,۴۵۸	۱,۸۶۰,۷۷۰	۲,۱۰۷,۸۶۲	سود (زیان) انباشته
۱,۲۰۱,۴۰۶	۱,۳۸۲,۲۹۸	۲,۰۶۴,۴۵۸	۲,۱۳۵,۷۷۰	۳,۲۰۷,۸۶۲	جمع حقوق صاحبان سهام
۲,۶۵۵,۹۹۳	۳,۰۴۹,۳۵۷	۴,۷۳۹,۳۰۳	۵,۵۴۲,۳۱۷	۷,۳۱۲,۴۱۶	جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام

جدول ۱-۲. ترازنامه شرکت خدمات انفورماتیک

یکی از مهم‌ترین تحلیل‌های صورت‌های مالی، تحلیل عمودی و افقی است. در تحلیل عمودی هر یک از اقلام ترازنامه بر دارایی کل تقسیم می‌شود و در تحلیل افقی درصد تغییرات هر یک از اقلام ترازنامه نسبت به اقلام سال مینا (در این گزارش سال ۱۳۸۶ می‌باشد) سنجیده می‌شود.

تحلیل افقی ترازنامه (سال پایه ۱۳۸۶)				تحلیل عمودی ترازنامه					
۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	
<b>دارایی‌ها</b>									
۱۷۰٪	۱۱۷٪	۵۵۹٪	۱۴۸٪	۲٪	۵٪	۳٪	۷٪	۲٪	موجودی نقد
(۷۵٪)	(۱۰۰٪)	(۱۰۰٪)	(۱۰۰٪)	۱۰٪	۲٪	۰٪	۰٪	۰٪	سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت
۱۷۵٪	۲۹۹٪	۱۶۵٪	۳۳۳٪	۱۰٪	۲۳٪	۲۱٪	۱۲٪	۱۵٪	حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری
(۱۰٪)	۶۷٪	۱۱۷٪	۱۸۴٪	۲۵٪	۲۰٪	۲۳٪	۲۶٪	۲۶٪	سایر حساب‌ها و اسناد دریافتی
(۱۴٪)	۴۷٪	(۳۴٪)	(۳۲٪)	۱۰٪	۷٪	۸٪	۳٪	۲٪	موجودی مواد و کالا
۴۲٪	۴٪	(۳۲٪)	(۲۹٪)	۱۲٪	۱۵٪	۷٪	۴٪	۳٪	پیش پرداخت‌ها
۲۱٪	۶۲٪	۵۸٪	۹۳٪	۶۹٪	۷۳٪	۶۳٪	۵۲٪	۴۸٪	جمع دارایی‌های جاری
۱۴٪	۱۱۴٪	۱۵۶٪	۱۶۶٪	۱۶٪	۱۶٪	۱۹٪	۲۰٪	۱۵٪	دارایی‌های ثابت مشهود
(۱۸٪)	(۳۲٪)	۱۲۸٪	۳۲٪	۱٪	۱٪	۱٪	۱٪	۱٪	دارایی‌های نامشهود
(۱۰٪)	۶۹٪	۲۷۷٪	۵۹۱٪	۱۳٪	۱۰٪	۱۲٪	۲۴٪	۳۳٪	سرمایه گذاری‌های بلندمدت
(۱۴٪)	۱,۶۶۴٪	۱,۱۳۰٪	۱,۲۸۶٪	۱٪	۰٪	۵٪	۳٪	۳٪	حساب‌های دریافتی بلندمدت
۲٪	۱۱۵٪	۲۲۳٪	۳۶۰٪	۳۱٪	۲۷٪	۳۷٪	۴۸٪	۵۲٪	جمع دارایی‌های غیر جاری
۱۵٪	۷۸٪	۱۰۹٪	۱۷۵٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	جمع دارایی‌ها
<b>بدهی‌ها</b>									
۲۵٪	۶۴٪	۱۵۳٪	۲۶۴٪	۳۴٪	۳۸٪	۳۲٪	۴۲٪	۴۵٪	حساب‌ها و اسناد پرداختی تجاری
۳٪	۲۲٪	(۳۰٪)	۱۰۶٪	۱۰٪	۹٪	۷٪	۳٪	۸٪	سایر حساب‌ها و اسناد پرداختی
(۷۹٪)	۵۴۱٪	۲۰۷٪	۴۴۳٪	۱٪	۰٪	۳٪	۱٪	۲٪	پیش دریافت‌ها
				۰٪	۲٪	۲٪	۱٪	۰٪	ذخیره مالیات بر درآمد
۱۸۵٪	۱۴,۲۷۰٪	۲۲,۲۳۲٪	۳۵۷٪	۰٪	۰٪	۹٪	۱۲٪	۰٪	سود سهام پیشنهادی و پرداختی
(۵۳٪)	(۴۶٪)	(۶۰٪)	(۱۰۰٪)	۳٪	۱٪	۱٪	۱٪	۰٪	حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی
۱۸٪	۹۹٪	۱۵۸٪	۲۰۹٪	۴۹٪	۵۰٪	۵۴٪	۶۰٪	۵۵٪	جمع بدهی‌های جاری
(۳۴٪)	(۷۲٪)	(۱۰۰٪)	(۱۰۰٪)	۵٪	۳٪	۱٪	۰٪	۰٪	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
۴۷٪	۸۵٪	۹۸٪	۱۸۱٪	۱٪	۲٪	۱٪	۱٪	۱٪	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
(۱۷٪)	(۴۰٪)	(۶۰٪)	(۴۴٪)	۶٪	۴٪	۲٪	۱٪	۱٪	جمع بدهی‌های غیر جاری
۱۵٪	۸۴٪	۱۳۴٪	۱۸۲٪	۵۵٪	۵۵٪	۵۶٪	۶۱٪	۵۶٪	جمع بدهی‌های جاری و غیر جاری
<b>حقوق صاحبان سهام</b>									
۰	۰	۰	۳۰۰٪	۹٪	۸٪	۵٪	۵٪	۱۴٪	سرمایه
۰	۰	۰	۳۰۰٪	۱٪	۱٪	۱٪	۰٪	۱٪	اندوخته قانونی
۲۰٪	۹۳٪	۱۰۱٪	۱۲۸٪	۳۵٪	۳۶٪	۳۸٪	۳۴٪	۲۹٪	سود (زیان) انباشته
۱۵٪	۷۲٪	۷۸٪	۱۶۷٪	۴۵٪	۴۵٪	۴۴٪	۳۹٪	۴۴٪	جمع حقوق صاحبان سهام
۱۵٪	۷۸٪	۱۰۹٪	۱۷۵٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام

جدول ۲-۲. تحلیل افقی و عمودی ترازنامه

مهم‌ترین تغییرات اقلام ترازنامه شرکت در سال ۹۰ به شرح زیر است:

- رشد ۶۰ درصدی دارایی‌های جاری شرکت نسبت به سال ۸۹، به دلیل افزایش مطالبات از شرکتهای تابعه، سود سهام شرکتهای وابسته و مطالبات اجاره سرمایه‌ای قرارداد اجاره به شرط تملیک بانک‌های ملی و صنعت و معدن است.
- رشد بیش از ۱۱۰ درصدی دارایی‌های غیر جاری شرکت نسبت به سال ۸۹، بابت افزایش سپرده گذاری‌های شرکت نزد بانک‌ها می‌باشد.
- افزایش ۳۲ درصدی بدهی‌های جاری شرکت نسبت به سال ۸۹، بابت افزایش بدهی به شرکتهای خدمات انفورماتیک کیش و سرمایه گذاری ایرانیان می‌باشد.
- شرکت در سال ۹۰ اقدام به تسویه تسهیلات مالی دریافتی خود نموده است.
- با افزایش ۳۰۰ درصدی سرمایه شرکت در تاریخ ۱۳۹۰/۰۲/۰۷، سرمایه شرکت به مبلغ ۱,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال افزایش یافته است.



## ۲-۲ صورت سود و زیان

صورت سود و زیان					
۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	
۱,۴۵۳,۰۳۰	۲,۰۲۲,۱۴۵	۱,۸۷۸,۳۲۵	۱,۳۸۴,۶۵۴	۱,۱۶۰,۳۸۷	فروش
(۱,۲۶۳,۶۰۶)	(۱,۵۶۷,۸۲۱)	(۱,۳۵۹,۵۰۷)	(۱,۳۱۴,۷۱۳)	(۹۸۷,۳۶۱)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۸۹,۴۲۴	۴۵۴,۳۲۴	۵۱۸,۸۱۸	۶۹,۹۴۱	۱۷۳,۰۲۶	سود ناخالص
(۲۷,۱۵۲)	(۴۱,۷۴۸)	(۲۰۷,۹۷۹)	(۲۴۸,۹۷۹)	(۳۶۲,۸۹۲)	هزینه‌های فروش، اداری و عمومی
(۲۱,۴۱۶)	(۸۳,۹۶۵)	(۳۰,۱۵۷)	(۶,۵۰۰)	۱,۵۴۱,۴۷۳	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۱۴۰,۸۵۶	۳۲۸,۶۱۱	۲۸۰,۶۸۲	(۱۸۵,۵۳۸)	۱,۳۵۱,۶۰۷	سود عملیاتی
(۸,۱۶۷)	(۲۳,۸۸۵)	(۱۵,۳۱۰)	(۸,۸۵۴)	(۳,۳۸۷)	هزینه‌های مالی
۵۳۳,۸۱۷	۳۹۲,۶۳۹	۱,۲۰۴,۸۴۵	۱,۴۱۴,۰۰۱	۵۹۱,۶۳۱	درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها
۶۶۶,۵۰۶	۶۹۷,۳۶۵	۱,۴۷۰,۲۱۷	۱,۲۱۹,۶۰۹	۱,۹۳۹,۸۵۱	سود قبل از مالیات
(۸,۲۴۲)	(۹۴,۹۷۳)	(۱۴۲,۹۷۲)	(۳۸,۲۹۷)	(۱۷,۷۵۹)	مالیات
۶۵۸,۲۶۴	۶۰۲,۳۹۲	۱,۳۲۷,۲۴۵	۱,۱۸۱,۳۱۲	۱,۹۲۲,۰۹۲	سود خالص
۶۵۸	۶۰۲	۱,۳۲۷	۱,۱۸۱	۱,۹۲۲	سود هموار شده هر سهم
۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه میلیارد ریال

جدول ۲-۳. صورت سود و زیان

تحلیل افقی صورت سود و زیان (سال پایه ۱۳۸۶)				تحلیل عمودی صورت سود و زیان				
۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰
۲۹	۳۹	(۵)	(۲۰)	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰
۸	۲۴	۴	(۲۲)	(۸۷)	(۷۸)	(۷۲)	(۹۵)	(۸۵)
۱۷۴	۱۴۰	(۶۳)	(۹)	۱۳	۲۲	۲۸	۵	۱۵
۶۶۶	۵۴	۸۱۷	۱,۲۳۷	(۲)	(۲)	(۱۱)	(۱۸)	(۳۱)
۴۱	۲۹۲	(۷۰)	۷,۰۹۸	(۱)	(۴)	(۲)	۰	۱۳۳
۹۹	۱۳۳	(۲۳۲)	۸۶۰	۱۰	۱۶	۱۵	(۱۳)	۱۱۶
۸۷	۱۹۲	۸	(۵۹)	(۱)	(۱)	(۱)	(۱)	۰
۱۲۶	(۲۶)	۱۶۵	۱۱	۳۷	۱۹	۶۴	۱۰۲	۵۱
۱۲۱	۵	۸۳	۱۹۱	۴۶	۳۴	۷۸	۸۸	۱۶۷
۱,۶۳۵	۱,۰۵۲	۳۶۵	۱۱۵	(۱)	(۵)	(۸)	(۳)	(۲)
۱۰۲	(۸)	۷۹	۱۹۲	۴۵	۳۰	۷۱	۸۵	۱۶۶

جدول ۲-۴. تحلیل عمودی و افقی صورت سود و زیان

مهم‌ترین تغییرات ارقام صورت سود و زیان شرکت در سال ۹۰ به شرح زیر است:

- رشد حدوداً ۱۵۰ درصدی حاشیه سود ناخالص شرکت نسبت به سال ۸۹ بابت افزایش درآمدهای حاصل از ارائه خدمات شرکت که دارای حاشیه سود بیشتری است و کاهش درآمد حاصل از فروش تجهیزات کامپیوتری با حاشیه سود پایین می‌باشد.
- رشد حدود ۸ برابری خالص سایر درآمدهای عملیاتی شرکت نسبت به سال ۸۶ بابت افزایش درآمدهای شرکت از محل شرکت‌های گروه می‌باشد که در طی این مدت بسیاری از وظایف خدمات انفورماتیک به شرکت‌های گروه واگذار گردیده است.
- درآمد حاصل از سرمایه گذاری‌های شرکت از محل سرمایه گذاری در دو شرکت کارت اعتباری ایران کیش و سرمایه گذاری ایرانیان می‌باشد.
- لازم به ذکر است شرکت طی سال‌های ۸۸ و ۸۹، سود حاصل از درآمدهای شرکت‌های گروه را در بخش درآمدهای حاصل از سرمایه گذاری صورت سود و زیان گزارش نموده است.



## ۳-۲ صورت جریان وجوه نقد

صورت جریان وجوه نقد					
۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	
<u>فعالیت‌های عملیاتی</u>					
۴۴۱,۰۴۷	۴۶۵,۷۱۳	۴۸۳,۷۹۷	۱,۵۶۰,۹۸۹	۱,۴۸۲,۸۵۹	جریان خالص ورودی وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
<u>بازده سرمایه گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی</u>					
۳۶,۷۰۳	۵۷,۳۸۴	۲۷,۳۱۷	۷۹,۳۶۵	۱۶۶,۰۸۰	سود دریافتی سپرده‌های سرمایه گذاری
.	۲۹۳	۲۶۱,۳۲۵	.	۱۰,۳۳۲	سود سهام دریافتی
			۲۸,۷۵۶	۶۹,۱۷۵	سود دریافتی بابت اجاره سرمایه‌ای
(۳۲۱)	(۲۳,۸۸۵)	(۱۵,۳۱۰)	(۸,۸۵۴)	(۳,۳۸۷)	سود پرداختی بابت تسهیلات مالی
(۱۲۳,۸۱۵)	(۴۱۵,۸۰۱)	(۱۷,۸۳۷)	(۴۰۳,۱۶۲)	(۷۴۶,۶۳۴)	سود پرداختی بابت تأمین مالی
(۹۶,۴۳۲)	(۳۸۱,۰۱۹)	۲۵۵,۴۹۵	(۳۰۳,۸۹۵)	(۵۰۴,۴۳۴)	جریان خالص ورود (خروج) وجه نقد ناشی از بازده سرمایه گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی
<u>مالیات بر درآمد</u>					
(۵,۸۳۱)	۴,۷۰۷	(۴۶,۷۸۱)	(۳۴,۰۸۹)	(۷۰,۲۹۹)	مالیات بر درآمد پرداختی
<u>فعالیت‌های سرمایه گذاری</u>					
۳۴۶	.	۳,۴۱۰	۲۳۳	۵۷۶	وجوه دریافتی بابت فروش سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت
۷۴	۴۰,۰۰۰	(۲۱۰,۰۰۰)	(۷۲۴,۸۰۲)	.	وجوه دریافتی بابت فروش سرمایه گذاری‌های بلند مدت
(۴۴,۳۲۷)	(۱۲۸,۶۸۷)	(۴۷۱,۵۳۱)	۳۰۱,۹۰۵	(۱۹۳,۷۹۳)	وجوه پرداختی بابت خرید دارایی‌های ثابت مشهود
۵,۵۷۸	۱,۷۴۲	۷۲۱	.	۹۲,۸۷۳	وجوه دریافتی بابت فروش دارایی‌های ثابت مشهود
(۱۵,۶۹۸)	(۲,۳۳۹)	(۳,۹۹۴)	۶۳,۹۹۲	(۳,۰۹۵)	وجوه پرداختی بابت خرید دارایی‌های نامشهود
۱۳۸,۳۰۵	۲۰۳,۳۰۰	.	.	.	وجوه دریافتی بابت فروش اوراق مشارکت
(۳۴۴,۳۰۰)	.	.	.	.	وجوه پرداختی جهت تحصیل اوراق مشارکت
(۵۳۲,۰۴۱)	۱۰۷,۹۱۵	(۶۸۱,۳۹۴)	(۱,۰۹۰,۴۶۶)	(۱,۱۱۳,۴۵۹)	جریان خالص خروج وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه گذاری
(۱۹۳,۲۳۱)	۱۸۷,۹۰۲	۱۱,۱۱۷	۳۰۵,۹۹۲	(۲۰۵,۳۳۳)	جریان خالص ورودی وجه نقد قبل از فعالیت‌های تأمین مالی
<u>فعالیت‌های تأمین مالی</u>					
۲۰۹,۰۰۵	.	.	.	.	دریافت تسهیلات مالی
(۳,۱۹۵)	(۸۸,۵۷۱)	(۴۲,۱۲۵)	(۴۷,۴۷۰)	(۳۵,۱۳۷)	باز پرداخت اصل تسهیلات مالی دریافتی
۲۰۵,۸۱۰	(۸۸,۵۷۱)	(۴۲,۱۲۵)	(۴۷,۴۷۰)	(۳۵,۱۳۷)	جریان خالص خروج وجه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی
۱۲,۵۷۹	۹۹,۳۳۱	(۳۱,۰۰۸)	۲۵۸,۵۲۲	(۲۴۰,۴۷۰)	خالص افزایش (کاهش) در وجه نقد
۴۵,۹۳۴	۵۸,۵۰۳	۱۵۷,۸۳۳	۱۲۶,۸۲۵	۳۸۵,۳۴۷	مانده وجه نقد در ابتدای سال
۵۸,۵۰۳	۱۵۷,۸۲۴	۱۲۶,۸۲۵	۳۸۵,۳۴۷	۱۴۴,۸۷۷	مانده وجه نقد در پایان سال
۳۷۴,۱۳۲	۳۵۹,۱۰۷	۶۱,۶۶۰	۴۹۷,۴۶۳	۸۸۲,۰۵۱	مبادلات غیر نقدی

جدول ۵-۲. صورت جریان وجوه نقد



## ۴-۲ نسبت‌های مالی

ملاحظات	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	واحد	سال مالی منتهی به
	<b>نسبت‌های نقدینگی</b>					
نسبت‌های نقدینگی شرکت به علت افزایش دو برابری حساب‌های پرداختی با کاهش روبرو گردیده است. اما با توجه به اینکه بخش عمده‌ای از این بدهی‌ها مربوط به شرکت‌های گروه می‌باشد، نمی‌توان ریسک خاصی را برای شرکت انتظار داشت.	۱.۴۴	۱.۱۵	۰.۸۷	۰.۸۸	نسبت	نسبت جاری
	۱.۳۰	۱.۰۱	۰.۸۱	۰.۸۴	نسبت	نسبت آنی
	۶۷۴,۴۴۴	۳۹۳,۷۷۸	(۴۵۱,۳۶۵)	(۴۷۷,۹۲۳)	میلیون ریال	سرمایه در گردش
	<b>نسبت‌های فعالیت</b>					
نسبت‌های فوق در سال ۹۰ نسبت به سال گذشته کاهش را نشان می‌دهند. اما از آنجایی که بخش عمده ای از مطالبات شرکت مربوط به شرکت‌های گروه می‌باشد، نمی‌توان دلیلی بر عملکرد ضعیف مدیریت این بخش دانست، بلکه عملکرد دریافت مطالبات شرکت در سال ۹۰ از شرکت‌های خارج از گروه نسبت به سال قبل بهتر بوده است.	۳۹.۲۱	۷۲.۲۳	۴۴.۰۰	۵۴.۲۱	روز	دوره گردش موجودی کالا
	۱۰۶.۲۶	۲۱۲.۸۷	۳۷۴.۲۳	۵۸۳.۸۵	روز	دوره وصول مطالبات
	۰.۶۶	۰.۴۰	۰.۲۵	۰.۱۶	نسبت	گردش مجموع دارایی‌ها
	<b>نسبت‌های اهرمی یا سرمایه گذاری</b>					
نسبت‌های اهرمی شرکت طی چند سال اخیر تقریباً ثابت بوده‌اند و تغییرات قابل ملاحظه‌ای در ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت رخ نداده است.	۰.۴۴	۰.۳۹	۰.۴۴	۰.۴۵	نسبت	نسبت مالکانه
	۱.۲۸	۱.۶	۱.۳	۱.۲	نسبت	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
	۰.۵۶	۰.۶۱	۰.۵۶	۰.۵۵	نسبت	نسبت بدهی
	<b>نسبت‌های سودآوری</b>					
نسبت‌های سودآوری شرکت پس از کاهش در سال ۸۹، در سال ۹۰ به دلیل افزایش رشد سود خالص و تقسیم سود شرکت‌های گروه خدمات انفورماتیک افزایش یافته است.	۲۹.۷۹	۷۰.۶۶	۸۵.۳۱	۱۶۵.۶۴	درصد	حاشیه سود خالص
	۲۲.۴۷	۲۷.۶۲	۵.۰۵	۱۴.۹۱	درصد	حاشیه سود ناخالص
	۱۹.۷۵	۲۸.۰۱	۲۱.۳۱	۲۶.۲۹	درصد	بازده حقوق صاحبان سهام ROA
	۴۳.۵۸	۶۴.۲۹	۵۵.۳۱	۵۹.۹۲	درصد	بازده دارایی‌ها ROE

جدول ۲-۶. نسبت‌های مالی

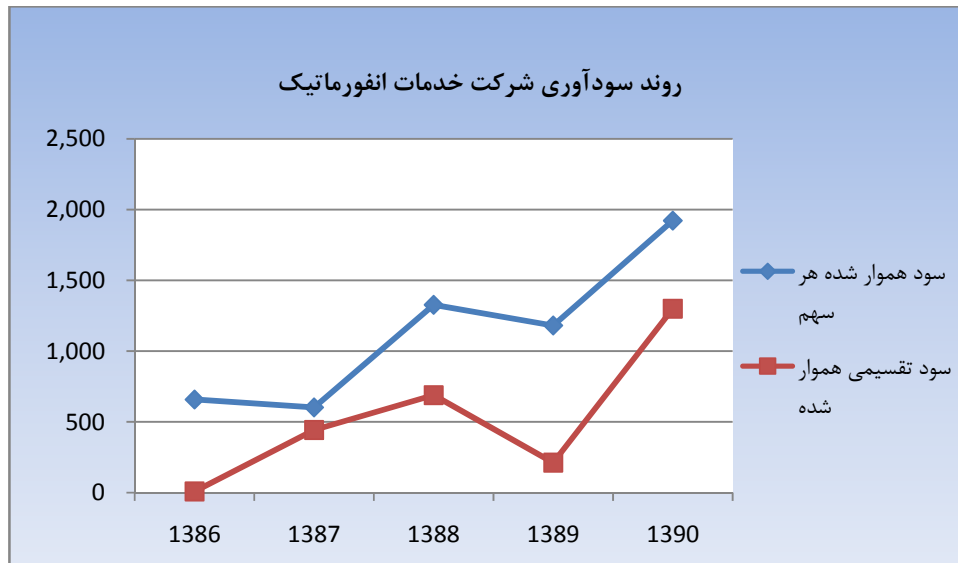
## ۵-۲ عملکرد شرکت طی سال‌های گذشته

### ۱-۵-۲ سودآوری شرکت

با گسترش حوزه فعالیت شرکت در زمینه‌های IT و طراحی ابزارهای مختلف بانکداری الکترونیک، سبب افزایش حدوداً ۳ برابری سود خالص شرکت طی ۵ سال اخیر شده است. شرکت طی سال ۹۰ اقدام به افزایش سرمایه ۳۰۰ درصدی از محل سود انباشته نموده است که عدم تقسیم سود را در پی داشته است. سودآوری شرکت طی سال‌های اخیر به شرح جدول زیر است.

شرح	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶
سود هر سهم	۱,۹۲۲	۴,۷۲۵	۵,۳۰۹	۲,۴۱۰	۲,۶۳۳
سود هموار شده هر سهم	۱,۹۲۲	۱,۱۸۱	۱,۳۲۷	۶۰۲	۶۵۸
سود تقسیمی هموار شده	۱,۳۰۰	۲۱۲	۶۸۹	۴۴۳	۹
درصد تقسیم سود	۶۸٪	۱۸٪	۵۲٪	۷۴٪	۱٪

جدول ۲-۷. روند سودآوری و تقسیم سود در سال‌های گذشته



## ۲-۵-۲ عملکرد در بازار سهام

روند سهام شرکت از تاریخ ۱۳۸۸/۰۳/۱۶ تاکنون به شرح نمودار زیر است. قیمت سهام شرکت با احتساب تعدیل سود نقدی و افزایش سرمایه محاسبه شده است. سهام شرکت خدمات انفورماتیک طی سه سال اخیر به طور متوسط سالانه ۱۰۹ درصد افزایش یافته است که این نشان دهنده تایید عملکرد خوب مدیریت شرکت، توسط فعالان بازار سرمایه است.



## ۲-۶ تجزیه و تحلیل ریسک شرکت

### ۲-۶-۱ ریسک نوسانات نرخ بهره

ریسک نوسانات نرخ بهره با افزایش هزینه‌های مالی، علاوه بر کاهش سودآوری شرکت، موجبات انحراف در پیش بینی‌ها را نیز فراهم می‌رود. به منظور اجتناب از ریسک یاد شده، شرکت در نظر دارد ضمن کاهش تسهیلات دریافتی از شبکه بانکی، با بهبود رویه‌های وصول مطالبات، نقدینگی مورد نیاز جهت سرمایه در گردش را حتی الامکان از محل وجوه نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی تأمین نماید.

### ۲-۶-۲ ریسک کیفیت محصولات

با عرضه روز افزون محصولات و خدمات متنوع و با کیفیت پایین در بازار، طبعاً ریسک رقابتی شرکت افزایش یافته، احتمال کاهش در سود شرکت وجود دارد. اما با توجه به تخصصی بودن موضوع فعالیت شرکت، محدود بودن مشتریان شرکت به شبکه بانکی کشور، سابقه درخشان شرکت در ارائه خدمات نوین و کارآمد بانکی و ... انتظار می‌رود با تمهیدات

به عمل آمده از سوی مدیریت شرکت از یک طرف و آگاهی و تجربه مشتریان شرکت از طرف دیگر، آسیب‌های ناشی از ریسک یاد شده در حداقل باشد.

#### ۲-۶-۳ ریسک نوسانات نرخ ارز

با توجه به تأمین اکثریت تجهیزات مورد استفاده از خارج از کشور، ریسک نوسانات نرخ ارز، از مهم‌ترین ریسک‌هایی است که شرکت را تهدید می‌کند. وجود این ریسک علاوه بر افزایش قیمت تمام شده محصولات و خدمات شرکت، سودآوری شرکت را نیز کاهش می‌دهد. در این خصوص مدیریت شرکت تلاش می‌کند با استفاده از مزیت نسبی ارزهای مختلف در مقاطع زمانی خاص، اجتناب از خریدهای اعتباری و انتقال بخشی از ریسک یاد شده به مشتریان در هنگام انعقاد قراردادهای فروش با آنها، ریسک یاد شده را تا حد امکان کاهش دهد.

#### ۲-۶-۴ ریسک کاهش قیمت محصولات

کاهش قیمت محصولات، سودآوری شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در این خصوص مدیریت شرکت تلاش می‌کند با جایگزینی محصولات جدید، افزایش حجم فعالیت و صرفه جویی در هزینه‌های عملیاتی، مخاطرات مربوط به کاهش قیمت‌ها را پوشش دهد.

#### ۲-۶-۵ ریسک مربوط به عوامل بین‌المللی و یا تغییر مقررات دولتی

عوامل بین‌المللی عوامل محدود کننده در حوزه فعالیت شرکت بشمار می‌روند. سخت‌تر شدن تأمین تجهیزات مورد نیاز، افزایش بهای تمام شده، تأخیر در ایفای تعهدات قراردادی با مشتریان و جرایم ناشی از آن و ... از تبعات این ریسک است. مدیریت شرکت در نظر دارد با اتخاذ تعهد و ضمانت نامه‌های بانکی از فروشندگان، جایگزینی واردات از کشورهای حامی تحریم با واردات از کشورهای بی‌طرف و تسهیم مخاطرات مربوطه با مشتریان در هنگام انعقاد قراردادهای فروش با آنان، مخاطرات مورد نظر را تا حد امکان کاهش دهد.

#### ۲-۶-۶ ریسک نقدینگی

کمبود نقدینگی علاوه بر کاهش در ایفای تعهدات قراردادی خود، شرکت را در شناسایی و برنامه‌ریزی برای پروژه‌های آتی با محدودیت مواجه می‌سازد. در این خصوص لازم است با تهیه بودجه‌های نقدی مناسب، دوره زمانی وصول مطالبات کاهش و بازپرداخت بدهی‌ها افزایش یابد. مدیریت شرکت تلاش خواهد نمود از این پس قراردادهای منعقد با مشتریان را از روش تعهدی به سمت روش‌های نقدی تغییر داده و به این ترتیب، مخاطرات مورد نظر را تا حد امکان کاهش دهد.

# فصل سوم:

## پیش بینی صورت سود و زیان



### ۱-۳ پیش بینی درآمدها

شرکت خدمات انفورماتیک در چند سال اخیر در راستای تخصصی کردن فعالیت‌های خود گام برداشته است و بخش عمده‌ای از فعالیت‌های خود را به شرکت‌های زیر گروه واگذار کرده است. این تغییر سیاست باعث شده است تا درآمدهای مستقیم شرکت از محل فروش محصولات و پشتیبانی خدمات کاهش یابد، از طرف دیگر سایر درآمدهای عملیاتی که از محل تقسیم سود شرکت‌های گروه حاصل می‌گردد، افزایش یافته است.

شرکت در بودجه سال ۹۱ مبلغ ۵۸۶,۷۶۴ میلیون ریال به عنوان درآمد حاصل از فروش تجهیزات کامپیوتری اعلام کرده است که حاصل عقد قرارداد فروش دو دستگاه Main Frame می‌باشد. از این رو، نباید درآمد مورد نظر را برای سال‌های آتی در نظر گرفت. به این ترتیب درآمد حاصل از فروش تجهیزات کامپیوتری در سال ۹۱ مشابه بودجه اعلامی از سوی شرکت و برای سال‌های ۹۵-۹۲ با نرخ رشد ۱۰ درصد نسبت به سال ۹۰ در نظر گرفته شده است.

درآمدهای حاصل از فروش تجهیزات ماهواره‌ای و اجاره تجهیزات به ترتیب با نرخ ۵٪ و ۱۵٪ طی سال‌های ۹۵-۹۱ پیش بینی می‌شود.

درآمدهای حاصل از خدمات شرکت خدمات انفورماتیک شامل پشتیبانی و خدمات نرم افزاری، تراکنش‌ها، شتاب، تعمیر و نگهداری و نصب، راه اندازی و جابجایی تجهیزات می‌باشد. درآمد حاصل از ارائه خدمات شرکت طی چند سال اخیر نمایان گر رشد درآمدهای فوق می‌باشد که در بین خدمات شرکت، درآمد حاصل از محل شبکه شتاب و تراکنش‌ها، رشد بیشتری داشته است. نکته‌ای با اهمیت در این بخش، اجرای طرح شاپرک در سال جاری و تاثیر آن بر شرکت خدمات انفورماتیک است، شرکت شبکه الکترونیکی پرداخت کارتی (شاپرک) با همکاری شرکت خدمات انفورماتیک و استفاده از امکانات این شرکت اقدام به اجرای این طرح در سراسر کشور نموده است. از این رو، شرکت می‌تواند درآمد جدیدی ز محل این طرح شناسایی کند. درآمد شرکت از محل ارائه خدمات به شرح زیر است. (مقادیر به میلیون ریال می‌باشد)

پیش بینی درآمد حاصل از خدمات							
شرح	واقعی ۱۳۹۰	بودجه ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵
پشتیبانی و خدمات نرم افزاری	۲۳۵,۸۰۳	۲۸۲,۹۶۴	۲۸۲,۹۶۴	۳۳۹,۵۵۶	۴۰۷,۴۶۸	۴۸۸,۹۶۱	۵۸۶,۷۵۳
تراکنش	۲۲۰,۹۰۰	۴۴۱,۸۰۰	۴۴۱,۸۰۰	۵۹۶,۴۳۰	۸۰۵,۱۸۱	۱,۰۸۶,۹۹۴	۱,۴۶۷,۴۴۱
شتاب	۱۸۵,۹۸۶	۲۰۴,۵۸۵	۲۲۳,۱۸۳	۲۶۷,۸۲۰	۳۲۱,۳۸۴	۳۸۵,۶۶۱	۴۶۲,۷۹۳
تعمیر و نگهداری	۱۶۵,۰۰۶	۱۶۵,۰۰۶	۱۹۸,۰۰۷	۲۳۷,۶۰۹	۲۸۵,۱۳۰	۳۴۲,۱۵۶	۴۱۰,۵۸۸
نصب، راه اندازی و جابجایی تجهیزات	۱۰۵,۴۷۸	۱۲۶,۵۷۴	۱۲۶,۵۷۴	۱۵۱,۸۸۸	۱۸۲,۲۶۶	۲۱۸,۷۱۹	۲۶۲,۴۶۳
جمع کل	۹۱۳,۱۷۳	۱,۲۲۰,۹۲۹	۱,۲۷۲,۵۲۸	۱,۵۹۳,۳۰۳	۲,۰۰۱,۴۲۸	۲,۵۲۲,۴۹۱	۳,۱۹۰,۰۳۸

جدول ۱-۳. پیش بینی درآمد حاصل از خدمات

با این تفاسیر، درآمد حاصل از فروش و ارائه خدمات شرکت به شرح زیر است. (مقادیر به میلیون ریال می باشد)

پیش بینی فروش خالص و ارائه خدمات							
شرح	بودجه ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵	نرخ رشد
فروش تجهیزات کامپیوتری	۵۸۶,۷۶۴	۵۸۶,۷۶۴	۱۱۳,۹۴۱	۱۲۵,۳۳۵	۱۳۷,۸۶۹	۱۵۱,۶۵۶	۱۰٪
فروش تجهیزات ماهواره‌ای	۳۴,۸۳۲	۳۴,۸۳۲	۳۷,۴۲۲	۳۹,۲۹۳	۴۱,۲۵۸	۴۳,۳۲۱	۵٪
درآمد حاصل از خدمات	۱,۲۲۰,۹۲۹	۱,۲۷۲,۵۲۸	۱,۵۹۳,۳۰۳	۲,۰۰۱,۴۲۸	۲,۵۲۲,۴۹۱	۳,۱۹۰,۰۳۸	
اجاره تجهیزات	۴۵,۱۱۶	۴۵,۱۱۶	۵۱,۸۸۳	۵۹,۶۶۶	۶۸,۶۱۶	۷۸,۹۰۸	۱۵٪
جمع کل	۱,۸۸۷,۶۴۱	۱,۹۴۰,۰۴۸	۱,۷۹۶,۵۵۰	۲,۲۲۵,۷۲۳	۲,۷۷۰,۲۳۳	۳,۴۶۳,۹۲۳	

جدول ۳-۲. پیش بینی فروش خالص و ارائه خدمات

### ۳-۲ پیش بینی بهای تمام شده

پیش بینی بهای تمام شده فروش محصولات و ارائه خدمات شرکت بر مبنای متوسط درصد بهای تمام شده هر بخش نسبت به درآمد بخش مربوطه طی سنوات گذشته محاسبه شده است. (مقادیر به میلیون ریال می باشد)

پیش بینی بهای تمام شده							
شرح	بودجه ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵	نسبت بهای تمام شده به فروش
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۵۲۵,۰۷۹	۵۲۱,۷۰۹	۱۲۶,۸۷۵	۱۳۷,۹۹۴	۱۵۰,۱۴۷	۱۶۳,۴۳۳	۸۴٪
بهای تمام شده خدمات ارائه شده	۱,۰۳۶,۱۶۷	۱,۰۴۶,۸۶۵	۱,۳۱۰,۷۵۶	۱,۶۴۶,۵۰۶	۲,۰۷۵,۱۶۷	۲,۶۲۴,۳۳۵	۸۲٪
بهای تمام شده اجاره تجهیزات	۴۴,۲۱۴	۴۴,۶۹۹	۳۹,۹۰۴	۴۵,۸۸۹	۵۲,۷۷۳	۶۰,۶۸۸	۷۷٪
جمع کل	۱,۶۰۵,۴۶۰	۱,۶۰۳,۲۷۳	۱,۴۷۷,۵۳۵	۱,۸۳۰,۳۹۰	۲,۲۷۸,۰۸۶	۲,۸۴۸,۴۵۶	۱۰۰٪

جدول ۳-۳. پیش بینی بهای تمام شده کالای فروخته شده و ارائه خدمات

### ۳-۳ پیش بینی هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی

بخش عمده‌ای از هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی شرکت خدمات انفورماتیک مربوط به مطالبات مشکوک الوصول شرکت است که حدود ۳۸ درصد هزینه‌های فوق را تشکیل می‌دهد. برای پیش بینی هزینه‌های مذکور طی سال‌های ۹۵-۹۱، روند رشد تاریخی هر یک از اقلام هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی و نظر کارشناسی مد نظر قرار گرفته است. البته در برخی از موارد که پیش بینی کارشناسی با پیش بینی بودجه شرکت تفاوت زیادی داشته است، مبنای محاسبات بر اساس بودجه شرکت در نظر گرفته شده است. (مقادیر به میلیون ریال می باشد)

پیش بینی هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی						
شرح	بودجه ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵
حقوق و مزایا	۳۸,۳۹۱	۳۸,۳۹۱	۴۶,۰۶۹	۵۵,۲۸۳	۶۶,۳۴۰	۷۹,۶۰۸
تعمیرات	۹,۱۱۳	۳,۳۸۴	۳,۸۹۲	۴,۴۷۵	۵,۱۴۷	۵,۹۱۹
عیدی، پاداش و بهره وری	۷,۶۵۴	۲۰,۸۹۷	۲۵,۰۷۶	۳۰,۰۹۱	۳۶,۱۱۰	۴۳,۳۳۲
استهلاک دارایی‌ها	۹,۳۵۰	۱۴,۶۶۷	۱۶,۸۶۷	۱۹,۳۹۷	۲۲,۳۰۷	۲۵,۶۵۳
حق بیمه سهم کارفرما	۴,۹۵۸	۴,۹۵۸	۵,۷۰۲	۶,۵۵۷	۷,۵۴۰	۸,۶۷۲
مزایای پایان خدمت کارکنان	۴,۴۱۸	۹,۵۳۴	۱۱,۴۴۱	۱۳,۷۲۹	۱۶,۴۷۵	۱۹,۷۷۰
آبانمان و اشتراک	۸,۵۹۳	۸,۵۹۳	۱۰,۳۱۲	۱۲,۳۷۴	۱۴,۸۴۹	۱۷,۸۱۸
اجاره	۶,۵۶۲	۶,۵۶۲	۷,۲۱۸	۷,۹۴۰	۸,۷۳۴	۹,۶۰۷
ایاب و ذهاب	۱,۹۱۹	۳,۵۰۱	۴,۰۲۶	۴,۶۳۰	۵,۳۲۴	۶,۱۲۳
ملزومات مصرفی	۴,۷۳۲	۲,۶۲۹	۳,۰۲۳	۳,۴۷۷	۳,۹۹۸	۴,۵۹۸
مطالبات مشکوک الوصول	۱۴۱,۸۷۸	۱۴۱,۸۷۸	۱۵۶,۰۶۶	۱۷۱,۶۷۲	۱۸۸,۸۴۰	۲۰۷,۷۲۴
آبدارخانه و پذیرایی	۹,۸۹۰	۵,۸۵۴	۷,۰۲۵	۸,۴۳۰	۱۰,۱۱۶	۱۲,۱۳۹
هزینه گارانتی	۴۹,۸۰۵	۶۳,۵۸۹	۷۳,۱۲۸	۸۴,۰۹۷	۹۶,۷۱۱	۱۱۱,۲۱۸
مخارج مشترک فعالیت‌های عملیاتی	۶۹,۸۱۲	۶۹,۸۱۲	۷۶,۷۹۳	۸۴,۴۷۳	۹۲,۹۲۰	۱۰۲,۲۱۲
سایر هزینه‌های غیر پرسنلی	۳,۲۸۳	۳,۲۸۳	۳,۷۷۵	۴,۳۴۲	۴,۹۹۳	۵,۷۴۲
مجموع	۳۷۰,۳۵۸	۳۹۷,۵۳۲	۴۵۰,۴۱۲	۵۱۰,۹۶۶	۵۸۰,۴۰۲	۶۶۰,۱۳۲

جدول ۳-۴. پیش بینی هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی

### ۳-۴ پیش بینی خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی

شرکت خدمات انفورماتیک مالکیت ۳۰ درصد سهام شرکت سرمایه گذاری ایرانیان و ۶ درصد شرکت کارت اعتباری ایران کیش را بر عهده دارد. البته شرکت خدمات انفورماتیک کیش، یکی از شرکت‌های زیر گروه خدمات انفورماتیک نیز مالکیت ۱۹ درصدی سرمایه گذاری ایرانیان را بر عهده دارد که سیاست گروه خدمات انفورماتیک به عنوان سهامدار عمده سرمایه گذاری ایرانیان مبنی بر فروش دارایی‌های شرکت و فروش این شرکت است. از این رو، شرکت سرمایه گذاری ایرانیان با فروش سهام شرکت‌های زیر مجموعه و دریافت سود سهام شرکت‌های سرمایه پذیر خود موفق به تحقق سود خالص ۱,۹۵۹,۳۰۰ میلیون ریال در سال مالی منتهی به ۱۳۹۱/۰۲/۳۱ شده است که با فرض تقسیم سود ۱۰۰ درصدی، سهم شرکت خدمات انفورماتیک حدود ۵۸۷,۷۹۰ میلیون ریال می‌باشد. با توجه به فروش سرمایه گذاری ایرانیان، سود شرکت از محل سرمایه گذاری در شرکت‌های وابسته طی سال‌های ۹۵-۹۲ تنها از محل تقسیم سود شرکت کارت اعتباری ایران کیش تحقق خواهد یافت. با استناد به آخرین گزارش صورت‌های مالی شرکت در پایان سال ۱۳۹۰، مبلغ ۱,۹۵۰,۰۷۵ میلیون ریال از دارایی‌های شرکت با نرخ سود ۲۴-۲۰ درصد سپرده گذاری بلند مدت نزد بانک‌ها شده است. به این ترتیب، سود سپرده سرمایه گذاری نزد بانک‌های شرکت با میانگین نرخ سود ۲۲ درصد برای سال ۱۳۹۱

پیش بینی شده است و فرض شده است بخشی از سود حاصل از این سپرده‌ها با نرخ‌های فوق سرمایه گذاری مجدد خواهد شد. بنابراین نرخ رشد ۵ درصدی برای سود حاصل از سپرده‌های بلند مدت نزد بانک‌ها پیش بینی شده است. (مقادیر به میلیون ریال می‌باشد)

پیش بینی خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی						
شرح	بودجه ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵
سود اوراق مشارکت	۷,۱۴۱	۷,۱۴۱	۷,۱۴۱	۷,۱۴۱	۷,۱۴۱	۷,۱۴۱
سود سهام شرکت‌های وابسته	۲۵۸,۵۸۴	۶۰۸,۷۵۹	۲۵,۱۶۳	۳۰,۱۹۶	۳۶,۲۳۵	۴۳,۴۸۲
سود سپرده سرمایه گذاری نزد بانک‌ها	۱۷۳,۸۶۲	۴۲۹,۰۱۶	۴۵۰,۴۶۷	۴۷۲,۹۹۰	۴۹۶,۶۴۰	۵۲۱,۴۷۲
درآمد اجاره املاک	۵۸,۷۹۵	۵۸,۷۹۵	۶۴,۶۷۵	۷۱,۱۴۲	۷۸,۲۵۶	۸۶,۰۸۲
درآمد مالی اجاره به شرط تملیک	۳۸,۲۵۸	۳۸,۲۵۸	۳۴,۴۳۲	۳۰,۹۸۹	۲۷,۸۹۰	۲۵,۱۰۱
جمع کل	۵۳۶,۶۴۰	۱,۱۴۱,۹۶۹	۵۸۱,۸۷۸	۶۱۲,۴۵۸	۶۴۶,۱۶۲	۶۸۳,۲۷۸

جدول ۳-۵. پیش بینی خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی

### ۳-۵ درآمد حاصل از سود شرکت‌های گروه

همان‌طور که گفتیم، شرکت خدمات انفورماتیک بخش عمده‌ای از فعالیت‌های خود را به شرکت‌های گروه واگذار کرده است. در این بخش به پیش بینی صورت سود و زیان دو شرکتی که بیشترین سودآوری را دارند می‌پردازیم. لازم به ذکر است سیاست تقسیم سود شرکت‌های زیر گروه خدمات انفورماتیک ۷۰ درصد می‌باشد.

### ۳-۵-۱ پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک کیش

(مقادیر به میلیون ریال می‌باشد)

شرح	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵
درآمد ارائه خدمات	۲,۵۳۹,۳۹۶	۳,۱۷۴,۲۴۵	۳,۹۶۷,۸۰۷	۴,۹۵۹,۷۵۸	۶,۱۹۹,۶۹۸
بهای تمام شده ارائه خدمات	(۱۰۱,۵۷۶)	(۱۲۶,۹۷۰)	(۱۵۸,۷۱۲)	(۱۹۸,۳۹۰)	(۲۴۷,۹۸۸)
سود ناخالص	۲,۴۳۷,۸۲۰	۳,۰۴۷,۲۷۶	۳,۸۰۹,۰۹۴	۴,۷۶۱,۳۶۸	۵,۹۵۱,۷۱۰
هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	(۶,۱۳۳)	(۶,۷۴۶)	(۷,۴۲۰)	(۸,۱۶۲)	(۸,۹۷۹)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	.	.	.	.	.
سود عملیاتی	۲,۴۳۱,۶۸۸	۳,۰۴۰,۵۳۰	۳,۸۰۱,۶۷۴	۴,۷۵۳,۲۰۶	۵,۹۴۲,۷۳۱
هزینه‌های مالی	.	.	.	.	.
درآمد حاصل از سرمایه گذاری‌ها	۵۰۱,۶۳۷	۱۴۹,۱۶۳	۱۷۸,۱۸۶	۲۱۸,۶۴۹	۲۷۵,۶۶۳
سود قبل از مالیات	۲,۹۳۳,۳۲۵	۳,۱۸۹,۶۹۳	۳,۹۷۹,۸۶۰	۴,۹۷۱,۸۵۵	۶,۲۱۸,۳۹۴
مالیات	.	.	.	.	.
سود خالص	۲,۹۳۳,۳۲۵	۳,۱۸۹,۶۹۳	۳,۹۷۹,۸۶۰	۴,۹۷۱,۸۵۵	۶,۲۱۸,۳۹۴

جدول ۳-۶. پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک کیش



### ۳-۵-۲ پیش بینی صورت سود و زیان شرکت فرادیس گستر کیش

(مقادیر به میلیون ریال می باشد)

شرح	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵
درآمد ارائه خدمات	۹۹۶,۷۲۶	۱,۴۹۵,۰۸۹	۲,۲۴۲,۶۳۴	۳,۳۶۳,۹۵۰	۵,۰۴۵,۹۲۵
بهای تمام شده ارائه خدمات	(۸۰۷,۳۴۸)	(۱,۲۱۱,۰۲۲)	(۱,۸۱۶,۵۳۳)	(۲,۷۲۴,۸۰۰)	(۴,۰۸۷,۲۰۰)
سود ناخالص	۱۸۹,۳۷۸	۲۸۴,۰۶۷	۴۲۶,۱۰۰	۶۳۹,۱۵۱	۹۵۸,۷۲۶
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۹۹,۶۷۳)	(۱۴۹,۵۰۹)	(۲۲۴,۲۶۳)	(۳۳۶,۳۹۵)	(۵۰۴,۵۹۳)
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	(۳,۶۰۳)	(۴,۵۰۳)	(۵,۶۲۹)	(۷,۰۳۶)	(۸,۷۹۵)
سود عملیاتی	۸۶,۱۰۳	۱۳۰,۰۵۵	۱۹۶,۲۰۸	۲۹۵,۷۱۹	۴۴۵,۳۳۸
هزینه های مالی	.	.	.	.	.
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۶۳,۴۸۹	۶۳,۴۸۹	۶۳,۴۸۹	۶۳,۴۸۹	۶۳,۴۸۹
سود قبل از مالیات	۱۴۹,۵۹۲	۱۹۳,۵۴۴	۲۵۹,۶۹۷	۳۵۹,۲۰۸	۵۰۸,۸۲۷
مالیات	.	.	.	.	.
سود خالص	۱۴۹,۵۹۲	۱۹۳,۵۴۴	۲۵۹,۶۹۷	۳۵۹,۲۰۸	۵۰۸,۸۲۷

جدول ۳-۷. پیش بینی صورت سود و زیان شرکت فرادیس گستر کیش

با توجه به ماهیت فعالیت شرکت های فوق، درآمد حاصل از این سرمایه گذاری ها در بخش خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی شرکت خدمات انفورماتیک منظور می گردد. درآمد حاصل از سود شرکت های زیر گروه به شرح زیر است. (مقادیر به میلیون ریال می باشد)

درآمد حاصل از سود شرکت های گروه						
شرح	درصد مالکیت	بودجه ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴
شرکت خدمات انفورماتیک کیش	٪۱۰۰	۱,۶۷۳,۸۲۶	۲,۰۵۳,۳۲۷	۲,۲۳۲,۷۸۵	۲,۷۸۵,۹۰۲	۳,۴۸۰,۲۹۸
شرکت خدمات انفورماتیک فرادیس گستر کیش	٪۵۱	۲۰,۴۲۶	۵۳,۴۰۴	۶۹,۰۹۵	۹۲,۷۱۲	۱۲۸,۲۳۷
شرکت داده ورزی فرادیس البرز	٪۱۰۰	۷۶,۹۶۹	۸۹,۱۶۲	۱۰۲,۵۳۶	۱۱۷,۹۱۶	۱۳۵,۶۰۴
جمع کل		۱,۷۷۱,۲۲۱	۲,۱۹۵,۸۹۳	۲,۴۰۴,۴۱۶	۲,۹۹۶,۵۳۱	۳,۷۴۴,۱۴۰

جدول ۳-۸. درآمد حاصل از سود شرکت های گروه

با این تفاسیر، پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک به شرح زیر است. لازم به ذکر است، شرکت در بودجه اعلامی سال ۱۳۹۱ خود، سود حاصل از شرکت های زیر مجموعه را در بخش خالص سایر درآمدها و هزینه های متفرقه ذکر کرده است.



(مقادیر به میلیون ریال می باشد)

پیش بینی صورت سود و زیان						
شرح	بودجه ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۱	تحلیلی ۱۳۹۲	تحلیلی ۱۳۹۳	تحلیلی ۱۳۹۴	تحلیلی ۱۳۹۵
درآمد حاصل از فروش و ارائه خدمات	۱,۸۸۷,۶۴۱	۱,۹۴۰,۰۴۸	۱,۷۹۶,۵۵۰	۲,۲۲۵,۷۲۳	۲,۷۷۰,۲۳۳	۳,۴۶۳,۹۲۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱,۶۰۵,۴۶۰)	(۱,۶۰۳,۲۷۳)	(۱,۴۷۷,۵۳۵)	(۱,۸۳۰,۳۹۰)	(۲,۲۷۸,۰۸۶)	(۲,۸۴۸,۴۵۶)
سود ناخالص	۲۸۲,۱۸۱	۳۳۶,۷۷۵	۳۱۹,۰۱۵	۳۹۵,۳۳۳	۴۹۲,۱۴۷	۶۱۵,۴۶۷
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(۳۷۰,۳۵۸)	(۳۹۷,۵۳۲)	(۴۵۰,۴۱۲)	(۵۱۰,۹۶۶)	(۵۸۰,۴۰۲)	(۶۶۰,۱۳۲)
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	۰	۲,۱۹۵,۸۹۳	۲,۴۰۴,۴۱۶	۲,۹۹۶,۵۳۱	۳,۷۴۴,۱۴۰	۴,۶۹۰,۴۷۲
سود عملیاتی	(۸۸,۱۷۷)	۲,۱۳۵,۱۳۶	۲,۲۷۳,۰۲۰	۲,۸۸۰,۸۹۷	۳,۶۵۵,۸۸۵	۴,۶۴۵,۸۰۶
هزینه های مالی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمدها و هزینه های متفرقه	۲,۷۳۰,۰۴۲	۱,۱۴۱,۹۶۹	۵۸۱,۸۷۸	۶۱۲,۴۵۸	۶۴۶,۱۶۲	۶۸۳,۲۷۸
سود قبل از مالیات	۲,۶۴۱,۸۶۵	۳,۲۷۷,۱۰۶	۲,۸۵۴,۸۹۷	۳,۴۹۳,۳۵۵	۴,۳۰۲,۰۴۷	۵,۳۲۹,۰۸۴
مالیات	(۳۱,۸۹۷)	(۳۸,۰۵۶)	(۳۶,۰۴۹)	(۴۴,۶۷۳)	(۵۵,۶۱۳)	(۶۹,۵۴۸)
سود خالص	۲,۶۰۹,۹۶۸	۳,۲۳۹,۰۵۰	۲,۸۱۸,۸۴۹	۳,۴۴۸,۶۸۲	۴,۲۴۶,۴۳۴	۵,۲۵۹,۵۳۶
سرمایه	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم (ریال)	۲,۶۱۰	۳,۲۳۹	۲,۸۱۹	۳,۴۴۹	۴,۲۴۶	۵,۲۶۰

جدول ۳-۹. پیش بینی صورت سود و زیان شرکت خدمات انفورماتیک

# فصل چهارم: ارزش‌گذاری شرکت خدمات انفورماتیک

#### ۱-۴ ارزش گذاری به روش نسبی

شرکت خدمات انفورماتیک در بخش خدمات رایانه‌ای بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته و مورد داد و ستد قرار می‌گیرد. با توجه به نوپا و جوان بودن حوزه خدمات الکترونیک و همچنین رشد چشم گیر صنعت IT و رایانه در جهان و ایران و همچنین چشم انداز خوبی که در این بخش وجود دارد، متوسط P/E این بخش نسبت به حوزه‌های تولیدی همچون صنعت تولید سیمان بالاتر است و این نسبت در حدود ۷.۱۵ می‌باشد. بالا بودن نسبت فوق‌الذکر، انتظار سرمایه‌گذاران از افزایش سودآوری شرکت‌های این صنعت نسبت به پیش‌بینی محافظه‌کارانه‌ی شرکت‌های این گروه را نشان می‌دهد. در شرایط فعلی به منظور تعیین P/E جهت ارزش گذاری شرکت، توجه به نکات زیر حائز اهمیت است:

■ در حال حاضر بازده بدون ریسک کشور حدود ۲۲ درصد است (نرخ اوراق مشارکت با نرخ ۲۰ درصد که با توجه به پرداخت سود هر ۳ ماه یک بار، بازده مرکب آن در حدود ۲۲ درصد است). با توجه به این نرخ، ضریب نسبی ارزش گذاری (بدون در نظر گرفتن ریسک) معادل ۴.۶۴ خواهد بود.

■ با توجه به ماهیت فعالیت شرکت خدمات انفورماتیک و عدم تأثیر تشدید تحریم‌ها و اجرای فاز دوم طرح تحول اقتصادی بر سودآوری این شرکت‌ها، ریسک این شرکت نسبت به شرکت‌های صنعت پتروشیمی و سیمانی بسیار کمتر است. از این رو، بازده مورد انتظار ۲۷-۲۵ درصد برای این شرکت معقولانه به نظر می‌رسد.

حال با توجه به اتمام فصل بهار و در نظر گرفتن بازده مورد انتظار سالانه ۲۷ درصد برای شرکت خدمات انفورماتیک، در نظر گرفتن  $P/E=5$  معقولانه می‌باشد.

ارزش شرکت به روش ارزش گذاری نسبی		
سود هر سهم	تحلیلی P/E	ارزش هر سهم
۳,۲۳۹	۵.۰۰	۱۶,۱۹۵

جدول ۱-۴. ارزش شرکت به روش ارزش گذاری نسبی



#### ۲-۴ روش تنزیل سودهای تقسیمی (DDM)

یکی از روش‌های ارزش‌گذاری شرکت روش تنزیل سودهای تقسیمی (DDM) می‌باشد که با توجه به نوع فعالیت شرکت، و اطلاعات گذشته و پیش‌بینی و سودآوری شرکت برای سال‌های آتی محاسبه می‌شود. در این روش سود تقسیم سال‌های آتی شرکت به زمان حال تنزیل می‌گردد. مفروضات ارزش‌گذاری به شرح زیر است. با توجه به شرایط بازار و بازده پایین بازار در سال گذشته و ریسک پایین این صنعت باعث شده است تا بازده مورد انتظار صنعت انفورماتیک پایین باشد. از این رو، بازده مورد انتظار ۲۵ درصد برای شرکت خدمات انفورماتیک معقولانه به نظر می‌رسد.

مفروضات ارزش‌گذاری DDM	
مقدار	شرح
۲۵٪	بازده مورد انتظار
۶٪	نرخ رشد دوره بلند مدت
۷۰٪	درصد سود تقسیمی
۵	دوره زمانی

جدول ۲-۴. مفروضات ارزش‌گذاری روش تنزیل سود تقسیمی (DDM)

شرح	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۵ به بعد
سود هر سهم EPS (ریال)	۳,۲۳۹	۲,۸۱۹	۳,۴۴۹	۴,۲۴۶	۵,۲۶۰	۲۹,۳۴۳
سود تقسیمی هر سهم DPS (ریال)	۲,۲۶۷	۱,۹۷۳	۲,۴۱۴	۲,۹۷۳	۳,۶۸۲	۲۰,۵۴۰
نرخ تنزیل	۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪	۲۵٪
تنزیل جریان نقدی هر سهم (ریال)	۱,۹۱۸	۱,۳۳۵	۱,۳۰۷	۱,۲۸۷	۱,۲۷۶	۷,۱۱۷
ارزش هر سهم (ریال)	۱۴,۲۴۰					

جدول ۳-۴. ارزش شرکت به روش تنزیل سود تقسیمی (DDM)

#### ۳-۴ روش تنزیل جریان های نقدی آزاد شرکت FCFF

جریان نقدی آزاد (FCF) عبارت است از نقدینگی قابل توزیع شرکت پس از کسر مبلغ مورد نیاز برای حفظ یا توسعه فعالیت شرکت است. تنزیل جریان های نقدی آزاد مورد انتظار در آینده، ارزش فعلی شرکت را نشان می دهد.

جریان نقدی آزاد شرکت (FCFF) عبارت است از جریان نقدی متعلق به تأمین کنندگان مالی - اعم از وام دهندگان و سهامداران - شرکت. لذا ارزش عملیاتی کل شرکت طی سال های آتی تنزیل می گردد و پس از افزودن ارزش روز دارایی های غیر عملیاتی شرکت، ارزش کل شرکت بدست می آید. پس از کسر ارزش کل بدهی های عملیاتی و غیر عملیاتی، ارزش حقوق صاحبان سهام محاسبه می شود.

شرح	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵
درآمد حاصل از خدمات	۱,۹۴۰,۰۴۸	۱,۷۹۶,۵۵۰	۲,۲۲۵,۷۲۳	۲,۷۷۰,۲۳۳	۳,۴۶۳,۹۲۳
سود عملیاتی قبل از بهره و مالیات	۲,۱۳۵,۱۳۶	۲,۲۷۳,۰۲۰	۲,۸۸۰,۸۹۷	۳,۶۵۵,۸۸۵	۴,۶۴۵,۸۰۶
کسر می شود: مالیات	(۳۸,۰۵۶)	(۳۶,۰۴۹)	(۴۴,۶۷۳)	(۵۵,۶۱۳)	(۶۹,۵۴۸)
سود عملیاتی قبل از بهره و پس از مالیات	۲,۰۹۷,۰۸۱	۲,۲۳۶,۹۷۱	۲,۸۳۶,۲۲۵	۳,۶۰۰,۲۷۲	۴,۵۷۶,۲۵۹
اضافه می شود: استهلاک	۱۲۵,۰۵۲	۱۴۱,۱۴۷	۱۵۹,۳۱۳	۱۷۹,۸۱۸	۲۰۲,۹۶۲
کسر می شود: تغییر سرمایه در گردش عملیاتی	۰	۰	۰	۰	۰
کسر می شود: تغییر دارایی ثابت عملیاتی	(۹۷۴,۲۹۱)	(۱۶۳,۱۱۱)	(۱۸۴,۱۰۵)	(۲۰۷,۸۰۰)	(۲۳۴,۵۴۶)
جریان نقدی آزاد برآوردی شرکت	۱,۲۴۷,۸۴۲	۲,۲۱۵,۰۰۶	۲,۸۱۱,۴۳۳	۳,۵۷۲,۲۹۰	۴,۵۴۴,۶۷۵
تنزیل جریان نقدی آزاد برآوردی شرکت	۱,۰۵۵,۵۴۸	۱,۴۹۸,۹۴۱	۱,۵۲۲,۰۴۹	۱,۵۴۷,۱۷۲	۱,۵۷۴,۶۵۷
ارزش نهایی جریان نقدی بعد از سال ۱۳۹۵	۲۵,۳۵۴,۹۶۴	تنزیل ارزش نهایی جریان نقدی بعد از سال ۱۳۹۵			

ارزش شرکت به روش تنزیل جریان های نقدی آزاد		
شرح	واحد	مقدار
ارزش تنزیل یافته جریان های نقدی آزاد شرکت	میلیون ریال	۱۵,۹۸۳,۴۵۵
اضافه می شود: ارزش بازار دارایی های غیر عملیاتی	میلیون ریال	۲,۱۹۱,۳۷۰
وجه نقد	میلیون ریال	۱۴۴,۸۷۷
ارزش کل شرکت	میلیون ریال	۱۸,۳۱۹,۷۰۲
کسر می شود: ارزش بازار بدهی ها	میلیون ریال	۴,۱۰۴,۵۵۴
ارزش حقوق صاحبان سهام	میلیون ریال	۱۴,۲۱۵,۱۴۸
سرمایه	میلیون ریال	۱,۰۰۰,۰۰۰
ارزش ذاتی هر سهم	ریال	۱۴,۲۱۵

جدول ۴-۴. ارزش شرکت به روش تنزیل جریان های نقدی آزاد

#### ۴-۴ روش بازده مازاد (مدل اولسون)

در مدل بازده مازاد، ارزش یک موسسه می‌تواند به عنوان مجموع سرمایه اخیراً سرمایه گذاری شده در شرکت و ارزش فعلی بازده‌های مازادی که شرکت انتظار دارد در آینده به دست آورد، محاسبه می‌گردد.

برای ارزش گذاری سهام به وسیله مدل بازده مازاد، نیازمند دو ورودی هستیم. ورودی اول اندازه گیری سرمایه صاحبان سهام اخیراً سرمایه گذاری شده در موسسه و ورودی دوم که به بدست آوردن آن مشکل است، بازده مازاد مورد انتظار صاحبان سهام عادی در دوره‌های آتی است. جهت اندازه گیری سرمایه سهامی که به تازگی در شرکت سرمایه گذاری شده معمولاً از روش دفتری حقوق صاحبان سهام در موسسه استفاده می‌شود.

برای محاسبه بازده مازاد سال‌های آتی، کافی است از اطلاعات پیش بینی صورت سود و زیان استفاده کنیم. حقوق صاحبان سهام شرکت طی سال آتی برابر است با سود تقسیم نشده بین سهامداران که به سود انباشته اضافه می‌گردد به علاوه حقوق صاحبان سهام سال قبل. بازده مازاد هر سال نیز برابر است با تغییرات حقوق صاحبان سهام طی آن سال. بنابراین بازده مازاد هر سال برابر مازاد سود خالص شرکت طی آن دوره که بین سهامداران تقسیم نشده است.

برای محاسبه ارزش نهایی بازده مازاد سال‌های ۱۳۹۵ به بعد، از روش گوردون استفاده می‌شود. در این روش، نرخ رشد بلند مدت شرکت ۶ درصد و نرخ تنزیل ۲۵ درصد در نظر گرفته شده است.

نکته‌ای که باید در ارزش گذاری سهام شرکت خدمات انفورماتیک در روش فوق مد نظر قرار داد، بازده مازاد شرکت‌های زیر گروه این شرکت است که به دلیل سیاست تقسیم سود ۷۰ درصدی، سود انباشته این شرکت‌ها و به طبع ارزش شرکت خدمات انفورماتیک به عنوان مالک این شرکت‌ها افزایش می‌یابد که نباید در محاسبات صرف نظر گردد. البته با توجه به اینکه ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت‌های زیر مجموعه در آخرین صورت‌های مالی شرکت خدمات انفورماتیک منظور گردیده است، تنها بازده مازاد این شرکت‌ها مد نظر است.

با توجه به تفاسیر فوق، ارزش شرکت خدمات انفورماتیک به شرح زیر می‌باشد.



شرح	واحد	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۵ به بعد
بازده مزاد شرکت خدمات انفورماتیک	میلیون ریال	۹۷۱,۷۱۵	۸۴۵,۶۵۵	۱,۰۳۴,۶۰۵	۱,۲۷۳,۹۳۰	۱,۵۷۷,۸۶۱	۸,۸۰۲,۸۰۳
بازده مزاد شرکت خدمات انفورماتیک کیش	میلیون ریال	۸۷۹,۹۹۷	۹۵۶,۹۰۸	۱,۱۹۳,۹۵۸	۱,۴۹۱,۵۵۶	۱,۸۶۵,۵۱۸	۱۰,۴۰۷,۶۲۸
بازده مزاد شرکت فرادیس گستر کیش	میلیون ریال	۴۴,۸۷۸	۵۸,۰۶۳	۷۷,۹۰۹	۱۰۷,۷۶۳	۱۵۲,۶۴۸	۸۵۱,۶۱۶
بازده مزاد شرکت داده ورزی فرادیس البرز	میلیون ریال	۳۸,۲۱۲	۴۳,۹۴۴	۵۰,۵۳۶	۵۸,۱۱۶	۶۶,۸۳۳	۳۷۲,۸۶۰
مجموع ارزش فعلی بازده مزاد گروه خدمات انفورماتیک	میلیون ریال	۱,۹۱۲,۸۱۲	۱,۸۷۶,۱۱۹	۲,۳۱۸,۸۳۲	۲,۸۷۸,۵۶۲	۳,۵۸۸,۰۶۳	۲۰,۰۱۷,۶۱۴
ارزش فعلی بازده مزاد	میلیون ریال	۱,۶۱۸,۰۴۲	۱,۲۶۹,۶۰۳	۱,۲۵۵,۳۵۶	۱,۲۴۶,۷۰۳	۱,۲۴۳,۱۹۰	۶,۹۳۵,۶۹۱
مجموع ارزش فعلی بازده مزاد	میلیون ریال			۱۳,۵۶۸,۵۸۵			
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت خدمات انفورماتیک در انتهای سال ۱۳۹۰	میلیون ریال			۳,۲۰۷,۸۶۲			
ارزش دفتری برآوردی حقوق صاحبان سهام شرکت خدمات انفورماتیک	میلیون ریال			۱۶,۷۷۶,۴۴۷			
ارزش هر سهم	ریال			۱۶,۷۷۶			

جدول ۴-۵. ارزش شرکت به روش بازده مزاد(اولسون)

ارزیابی‌های انجام شده در صفحات قبلی این گزارش جهت ارزش گذاری سهام شرکت خدمات انفورماتیک در تاریخ ۱۳۹۱/۰۴/۰۶ به شرح زیر می‌باشد.

روش ارزش گذاری	ارزش هر سهم (ریال)
ارزش هر سهم به روش نسبی (ضریب P/E)	۱۶,۱۹۵
ارزش هر سهم به روش تنزیل سود تقسیمی هر سهم DDM	۱۴,۲۴۰
ارزش هر سهم به روش تنزیل جریانات نقدی آزاد شرکت FCFF	۱۴,۲۱۵
ارزش هر سهم به روش بازده مزاد (اولسون)	۱۶,۷۷۶
میانگین ارزش هر سهم	۱۵,۳۵۷

جدول ۴-۶. ارزش شرکت در روش‌های بررسی شده

این گزارش بر مبنی نظرات کارشناسی و بکارگیری ابزارهای تحلیل مالی نظیر نسبت‌های مالی، روند سودآوری گذشته و آتی و بررسی جریانات نقدی، همچنین در نظر گرفتن فروش شرکت سرمایه گذاری ایرانیان که سبب کاهش درآمدهای شرکت در سال ۹۲ خواهد شد، تهیه شده است و ارزش ذاتی هر سهم شرکت خدمات انفورماتیک در تاریخ ۱۳۹۱/۰۴/۰۶ به مبلغ ۱۵,۳۵۷ ریال برآورد می‌گردد.

در صورتی که شرکت ملی انفورماتیک با مالکیت ۹۲ درصدی شرکت خدمات انفورماتیک قصد فروش بلوکی شرکت خدمات انفورماتیک را داشته باشد، لازم است نکات زیر را مد نظر قرار دهد.

همواره ارزش گذاری بلوکی شرکت‌ها بر اساس تأثیر عوامل متنوعی همچون ترکیب سهامداران، حجم بلوک مورد معامله، تأثیراتی که انتقال بلوک مورد معامله می‌تواند بر ترکیب اعضای هیئت مدیره داشته باشد و ... صورت می‌گیرد و با توجه به این عوامل، قیمت پایه بلوک ضریبی از ارزش ذاتی سهم برآورد می‌گردد. شرکت ملی انفورماتیک تمام کرسی‌های هیئت مدیره را در اختیار دارد و از آنجا که فروش بلوکی کمتر از ۷ درصد شرکت خدمات انفورماتیک ترکیب اعضای هیئت مدیره را تغییر نخواهد داد، قیمت پایه فروش بلوکی کمتر از ۷ درصد با در نظر گرفتن ضریب ۱.۲-۱.۲۵ برابری ارزش ذاتی شرکت خدمات انفورماتیک پیشنهاد می‌گردد.

تهیه کننده: مهدی رجب پور ثانی

تایید کننده: مونا سادات کابلی