

HİTİT BİLGİSAYAR HİZMETLERİ A.Ş.
Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde
Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.
4 MART 2024

1. Rapor Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi hükmünde, öngörülmektedir. Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.'nin ("Hitit" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ Menkul") tarafından 11.02.2022 tarihinde hazırlanan ve 18.02.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki varsayımlar ile tespit edilmiştir.

Hitit'in pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; 2022-2031 yıllarını içeren 10 yıllık projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. İNA analizine göre özkaynak değeri 124.936 bin USD olarak hesaplanmıştır.

USD ('000)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Hasılat	20.203	26.056	32.068	40.060	45.642	51.143	55.364	59.532	63.708	67.256
Büyüme	41,9%	29,0%	23,1%	24,9%	13,9%	12,1%	8,3%	7,5%	7,0%	5,6%
FAVÖK	9.057	11.970	15.137	19.275	22.265	25.323	27.606	29.693	31.849	33.674
FAVÖK marjı	44,8%	45,9%	47,2%	48,1%	48,8%	49,5%	49,9%	49,9%	50,0%	50,1%
Amortisman	3.084	3.627	4.367	5.787	6.168	6.606	7.088	7.395	7.607	8.096
FVÖK	5.973	8.343	10.770	13.488	16.097	18.717	20.517	22.298	24.243	25.577
Vergi	299	417	539	674	805	936	1.026	1.115	1.212	1.279
Vergi oranı	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Net işletme sermayesi ihtiyacı	(477)	(410)	(717)	(964)	(680)	(683)	(502)	(505)	(499)	(423)
Operasyonlardan yaratılan nakit	8.282	11.143	13.881	17.636	20.781	23.705	26.078	28.073	30.138	31.972
Yatırım	6.151	7.444	8.718	10.501	11.043	11.880	12.392	13.123	13.582	13.912
Yatırım / Ciro	30,4%	28,6%	27,2%	26,2%	24,2%	23,2%	22,4%	22,0%	21,3%	20,7%
Şirket serbest nakit akışı	2.131	3.699	5.163	7.135	9.738	11.825	13.686	14.950	16.556	18.060
İndirgeme dönemi	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
İndirgeme faktörü	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
İndirgenmiş nakit akışı	2.018	3.144	3.937	4.883	5.980	6.515	6.766	6.632	6.590	6.450

USD ('000)	
Projeksiyon Dönemi	52.916
Uç Dönem	72.142
Şirket Değeri	125.058
Net Finansal Borç /(Net Nakit)	122
Nakit ve Nakit benzerleri	4.473
Finansal Yükümlülükler	4.595
Özkaynak Değeri	124.936
AOSM	11,4%
Uç Dönem Büyüme Oranı	2,3%

Çarpan analizi 2 grup altında hesaplanmıştır. Birinci Grup olan Yurtdışı ve Yurtiçi Benzer Şirket Çarpan Analizinde, Global Havacılık ve Seyahat Yazılım Çözümleri Şirketleri için 2022 ŞD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına %50 ağırlık verilerek, 140.846 bin USD ağırlıklandırılmış özkaynak değeri bulunmuştur.

Türk Yazılım şirketleri çarpan analizinde ise, 2022 yılı ŞD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına %50 ağırlık verilmiş olup, ağırlıklandırılmış özkaynak değeri olarak 164.707 bin USD bulunmuştur.

	Çarpanlar	Şirket Finansalları	Özkaynak Değeri	Ağırlıklan -dırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Global Havacılık ve Seyahat Yazılım Çözümleri Şirketleri					
ŞD/FAVÖK 2022	14,7x	9.057	133.014	50%	66.507
F/K 2022	26,2x	5.675	148.677	50%	74.339
Ağırlıklı Toplam					140.846
Türk Yazılım Şirketleri					
ŞD/FAVÖK 2022	17,1x	9.057	154.541	50%	77.271
F/K 2022	30,8x	5.675	174.873	50%	87.436
Ağırlıklı Toplam					164.707

Türk Yazılım Şirketlerine %25, Global Havacılık ve Seyahat Yazılımları Çözümleri Şirketleri için hesaplanan özkaynak değerine de %75 (sektör anlamında daha yakın olduğu için) ağırlık verilerek Birinci Grup Çarpan Analizi yöntemine göre 146.785 bin USD Şirket değeri hesaplanmıştır.

			Özkaynak Değeri
Global Havacılık ve Seyahat Yazılım Çözümleri Şirketleri	140.846	75%	105.634
Türk Yazılım Şirketleri	164.707	25%	41.151
Hitit Özkaynak Değeri			146.785

İkinci Grup çarpan analizinde ise, Covid-19 etkisinden ayrıştırılmış potansiyel yıl analizine göre bir özkaynak değeri bulunmuştur. Şirket'in Covid-19 etkisinden arındırılmış 2021 performansı baz alınarak yapılmış ve potansiyel yıl (PT) analizi olarak adlandırılmıştır. Bu analizde 2021 yılında Şirket'in hizmet vermekte olduğu müşterilerin pandemi evveli 2019 yılı uçuş, iş hacmi ve potansiyel verileri dikkate alınarak Şirket için normalize bir potansiyel yıl analizi bulunmuştur. Bu analiz sonucunda ise 131.524 bin USD özkaynak değeri hesaplanmıştır.

	Çarpanlar	Şirket 2021 PT Finansalları	Özkaynak Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Türk Yazılım Şirketleri					
ŞD/FAVÖK SOA	15,6x	8.872	137.906	100%	137.906
F/K SOA	38,0x	5.570	211.715	0%	0
Ağırlıklı Toplam					137.906

Global Havacılık Yazılım Şirketleri					
ŞD/FAVÖK (17-18-19 ortalaması)	12,6x	8.872	111.586	50%	55.793
F/K (17-18-19 ortalaması)	26,4x	5.570	147.208	50%	73.604
Ağırlıklı Toplam					129.397

	Özkaynak Değeri
Türk Yazılım Şirketleri	137.906
Global Havacılık Yazılım Şirketleri	129.397
Hitit Özkaynak Değeri	131.524

3. Değerleme Sonucu

Aşağıdaki tabloda görüleceği üzere Sonuç olarak; birinci grup çarpan analizine %25, ikinci grup çarpan analizine %25 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %50 ağırlık verilerek Özkaynak Değeri 132.045 bin USD bulunmuş olup, 10.02.2022 itibarıyla geçerli olan kur ile yapılan hesaplama sonucunda TL bazında 1.788.475 bin TL ve Birim Pay Değeri 17,88 TL olarak tespit edilmiştir.

	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
INA	%50	62.468
Çarpan	%50	
1. Grup: Yurtdışı ve Yurtiçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	%25	36.696
2. Grup: Covid-19 Etkisinden Ayrıştırılmış Potansiyel Yıl Analizi	%25	32.881
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (USD '000)		132.045
10.02.2022 USD/TL kuru ¹		13,5444
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (TL '000)		1.788.475

¹ Kaynak: TCMB verileri baz alınarak 10.02.2022 tarihli USD/TL alış satış kuru ortalaması kullanılmıştır

4. Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

Şirketimiz için ÜNLÜ Menkul tarafından yapılan değerleme çalışmaları neticesinde Şirket ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 1.788.475 bin TL ve Birim Pay Değeri 17,88 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %35,7 ve %30,1 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz değer aralığı 11,50 TL ile 12,50 TL olarak belirlenmiştir.

Sonuç		
Nominal Sermaye ('000)		100.000
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (TL '000)		1.788.475
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri		17,88
Halka Arz İskonto Oranı	%35,7	%30,1
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (TL '000)	1.150.000	1.250.000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay) (Taban-Tavan)	11,50	12,50

5. Sonuç

Şirket'in açıklanan 2023 yılı sonuçlarına baktığımızda USD bazında hasılatının bir önceki yıla göre %36 oranında, FAVÖK'ünün %26 oranında, net karının ise %63 oranında büyüdüğü görülmektedir.

USD ('000)	2023 (G)	2022 (G)	Büyüme Oranı %	2023 (T)	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	25.646	18.796	36%	26.056	98%
FAVÖK	10.143	8.053	26%	11.970	85%
FAVÖK Marjı	40%	43%		46%	
Amortisman	4.241	3.273	30%	3.627	117%
FVÖK	5.902	4.780	23%	8.343	71%
Net Kar	5.934	3.639	63%	7.925	75%
Net Kar Marjı	23%	19%		30%	

(T) : Tahmin, (G) : Gerçekleşme

Halka arz sırasında yayınlanan fiyat tespit raporundaki 2023 yılı tahminlerine göre yılsonu itibariyle hasılatın %98'i, FAVÖK'ün %85'i, net karın ise %75'i karşılanmıştır.

Kurulum gelirleri ile kurulumları gerçekleştirmek üzere katlanılan maliyetler Türkiye Finansal Raporlama Standardı 15 ("TFRS 15") uyarınca ilgili sözleşme sürelerine yayılmaktadır.

Kurulum gelirleri, Şirket'in finansal tablolarında TFRS 15 uyarınca ertelenmekteyken, fiyat tespit raporunda erteleme etkisi bulunmamaktadır. Söz konusu etki hariç bakıldığında, 2023 yılı sonu itibariyle fiyat tespit raporundaki net satış hacminin karşılandığını görmekteyiz.

USD/TL paritesinin enflasyona paralel gelişim göstermemesi, yoğun yatırım faaliyetlerinin gider etkisi ve diğer makro ekonomik verilerin maliyetlerde yarattığı etkiler kaynaklı FAVÖK'ün %85'i, 7440 sayılı Kanun'un 10. maddesinin 27. bendi ile hükme bağlanan Kahramanmaraş merkezli depremler kaynaklı özel ek vergiler ile dövizli varlıkların kur farkı karı kaynaklı cari vergi etkisi net karın %75'inin karşılanmasında belirleyici olmuştur.

Şirketimiz halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonu dahilinde gelişimine devam etmektedir."

Saygılarımızla,

Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.
Denetimden Sorumlu Komite

Aliye Sultan ALPTEKİN
Başkan

Turgut GÜRSOY
Üye