

26 Mayıs 2021 Çarşamba

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. (ATATP) halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Genel Bilgiler

1997 yılında kurulan ATP, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların teknolojik alt yapılarını oluşturmakta, firmaların faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri, operasyonel verimliliklerini artırabilmeleri için yazılım çözümleri üretmekte ve geliştirmektedir. Şirket, yazılım üretiminin yanı sıra, üçüncü taraflarca üretilmiş bazı yazılımların entegratörü olarak da faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda hem yazılım hem de kullanılan sistemler için gerekli çevre ünitelerini içeren donanım ticareti faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Şirket, yazılım üretimi, entegrasyonu ve donanım ticareti faaliyetlerine ek olarak, kurumsal firmalara bilgi teknolojileri alanında hizmetler sunmaktadır. Bu hizmetler, her bir firma için ayrı proje yönetimi şeklinde yürütülmekte olup, bilgi teknolojileri sistemi kurulumu, teknik destek ve benzeri hizmetleri içermektedir. 2020 yılı itibarıyla Şirket gelirlerinin %49'u yurtdışı kaynaklıdır.

Ortaklık Yapısı

Sermaye ve Ortaklık Yapısı			
Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		
	Pay Tutarı (TL)	Pay Grubu	Pay Oranı (%)
Ata Holding A.Ş.	4.000.000	A	13,33
	25.382.000	B	84,61
Ümit Cinali	300.000	B	1,00
Korhan Kurdoğlu	94.500	B	0,32
Erhan Kurdoğlu	94.500	B	0,32
Tuna Kurdoğlu	40.500	B	0,14
Yurdanur Kurdoğlu	40.500	B	0,14
Seniha Ece Kurdoğlu	24.000	B	0,08
Ömer Faruk Işık	24.000	B	0,08
Toplam	30.000.000		100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Toplam 7.500.000 TL nominal değerli pay sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecektir.

Şirket Faaliyetleri

ATP, "Finans Sektörü ve Sermaye Piyasalarına Yönelik Faaliyetler", "Konuk Ağırlama Sektörüne Yönelik Faaliyetler" ve "Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknoloji Hizmetleri" olmak üzere üç ana hizmet/faaliyet grubunda ürünler, hizmetler ve çözüm platformları geliştirmektedir.

Şirket, finans sektörü ve sermaye piyasalarına yönelik faaliyetlerini Tradesoft markası altında gerçekleştirmektedir. Şirket, aracı kurumlar, fon ve portföy yönetim şirketlerine yönelik yazılım platformları üretmekte, geliştirmekte, pazarlamakta, satış yapmakta ve müşterilerine bu yazılımları ile ilgili her türlü destek hizmetleri sağlamaktadır. Şirket'in çözümleri, ön, orta ve arka ofis işlevlerini desteklemek için tasarlanmıştır. Mevcut durumda ATP'nin müşterileri arasında 16 aracı kurum, 11 portföy yönetim şirketi, 3 banka, 2 yatırım ortaklığı ve 2 emeklilik şirketi bulunmaktadır.

Şirket, konuk ağırlama sektörüne yönelik faaliyetlerini 2018 yılından itibaren Zenia markası ile gerçekleştirmektedir. ATP, 2006 yılında TAB Food Investments'ın hızlı servis restoran

işletmeciliği alanındaki marka ve restoranlarına teknoloji altyapı ve sistem desteği vererek konuk ağırlama sektörüne yönelik çözümler sunmaya başlamıştır. İlk etapta restoranların kullandığı Radiant Systems, Inc. şirketinin donanım ve yazılımlarını destekleyen ATP, Radiant Systems'in NCR Corporation tarafından satın alınması ile 2011 yılında NCR'in donanım ve yazılımlarını desteklemeye başlamıştır. Hızlı servis restorancılığı alanındaki faaliyetlerin büyümesi ve akabinde TFI'nın Çin'e açılımı ile genişleyen bu yapının teknoloji alanındaki ihtiyaçları ATP tarafından desteklenmiştir. ATP, 2019 senesinde kendi QSR yazılımını oluşturmaya karar vermiş ve Çin'deki müşteri operasyonlarını da göz önüne alarak, Nanjing Rydeen Information Technology Co. Ltd. ("Rydeen") ile Haziran 2019'da anlaşmaya vararak, Rydeen yazılımlarının kaynak kodlarına ilişkin kullanım, değiştirme, üzerlerinde kendi ürünlerini oluşturma haklarına ek olarak Çin dışındaki ülkeler için de münhasır pazarlama ve satış haklarını almıştır. Şirket'in Hero ürün markası altında geliştirdiği çözümler hâlihazırda 2.601 restoranda kullanılmaktadır. ATP, Hero çözümlerini Asya Pasifik pazarında da değerlendirmek için 2020 yılında Shanghai merkezli TS China'nın %51 hissesini satın almıştır.

Şirket, diğer sektörlerle yönelik bilgi teknoloji hizmetlerini ATP Digital adı altında gerçekleştirmektedir. ATP Digital, orta ve orta üstü büyüklükteki kurumsal şirketlerin dijital dönüşümlerine odaklanmaktadır. 2020 yıl sonu itibarıyla, Türkiye'nin önemli şirketlerinden olan Turkcell, Aspen Yapı ve Zemin, Yapı Kredi Portföy, Polat Holding, Terminal Yapı ve İş GYO gibi şirketler ATP Digital'in 60 müşterisi arasındadır. Şirket'in müşterilerinin 9'u üretim, 8'i konuk ağırlama, 5'i finans, 5'i gayrimenkul, 4'ü danışmanlık sektöründe ve 29 tanesi diğer çeşitli sektörlerde faaliyet göstermektedir. ATP Digital'in 447 tane dijital dönüşüm projesi bulunmaktadır. Şirket müşterilerine danışmanlık hizmetleri sunmakta, analiz servisleri ve gerek duyulan yazılımları geliştirmekte, çözüm ve ürünler oluşturmakta ve tüm bu yazılım, hizmet ve ürünlerin pazarlama ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket ayrıca, üçüncü taraf ürün ve çözümlerle entegrasyonları gerçekleştirmekte, yazılım kullanım platformları için gerekli yazılım lisanslarını müşterileri adına üçüncü taraflardan tedarik etmekte, yazılım kurumlarını desteklemekte, müşterilerinin destek ihtiyaçlarına ve ek taleplerine cevap vermekte, Ar Ge çalışmaları yürüterek ileriki dönemlerde kullanılacak teknolojiler üzerinde çalışmaktadır.

Değerleme Yöntemleri

ATP'nin halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)
2. Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

26 Mayıs 2021 Çarşamba

İndirgenmiş Nakit Akımları

Yapılan değerlemede, 2021-2025 dönemi için risksiz faiz oranının %16'dan başlayıp %12 düzeyine kademeli olarak gerileme göstereceği varsayılırken, piyasa risk primi %6,0 olarak öngörülmüştür. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, 2021-2025 tahmin periyodunda sırasıyla %21,9, %20,4, %19,9, %18,9, %17,9 olarak hesaplanmıştır.

İNA (mn TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
FVÖK	37	64	116	191	281
Vergi Ödemeleri (-)	-3	-4	-10	-17	-25
Amortisman (+)	17	22	30	35	40
Faaliyetlerden Nakit Akışı	50	82	135	208	296
NİS Değişimi (-)	-16	-12	-29	-29	-34
Yatırım Harcamaları (-)	-32	-46	-54	-73	-77
Azınlık Payı (-)	-5	-5	-15	-25	-36
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-2	18	37	82	148
SNA Bugünkü Değer	-2	13	21	39	60
SNA Bugünkü Değer Toplamı					131
Uç Değer Büyüme Oranı					11,5%
Uç Değer					2.630
Uç Değer Bugünkü Değer					1.066
Firma Değeri					1.197
Net Borç					-15
Özsermaye Değeri (mn TL)					1.212

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi

Hem yurt içi hem yurt dışından seçilmiş benzer şirketlerin kullanıldığı çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K oranları dikkate alınarak özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çarpan hesaplamalarında şirketin kesinleşmiş 2020 raporlamaları ve 2021 yılı tahmini verileri kullanılmıştır. Benzer şirketlerin piyasa değerleri 07.05.2021 itibarıyla dikkate alınmıştır. Şirket değeri hesaplamasında 2020 yılı çarpanları kullanılarak hesaplanan özsermaye değerlerine %60, 2021 tahmini çarpanlarına ise %40 ağırlık verilmiştir. Yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanları ise değerlemede eşit şekilde ağırlıklandırılmıştır.

i. Yurt içi Benzer Şirketler

Şirket	FD/FAVÖK		F/K	
	2020	2021T	2020	2021T
ARD Grup Bilişim	17,6	13,9	20,2	15,8
Fonet Bilgi Teknolojileri	17,7	12,1	20,6	14,3
Kafein Yazılım	18,3	13,1	18,3	17,2
Link Bilgisayar	37,5	m.d.	33,8	m.d.
Logo Yazılım	22,4	15,3	35,5	22,5
Matriks Bilgi Dağıtım	27,0	m.d.	47,8	m.d.
Ortalama	20,6	13,6	25,7	17,4

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Uç değerler hesaplama dışında bırakılmıştır.

26 Mayıs 2021 Çarşamba

ii. Yurt dışı Benzer Şirketler

Şirket	FD/FAVÖK		F/K	
	2020	2021T	2020	2021T
Tecnotree	11,6	8,7	17,1	12,5
Fortnox	80,9	60,9	131,0	97,2
Beijing Znode Technologie	23,2	-	34,2	-
lar Systems Group	16,7	12,6	37,3	26,0
Microlink Solutions	32,0	-	60,4	-
Sopra	10,8	7,7	31,3	14,8
SAP	18,9	16,8	29,6	25,4
Oracle	15,2	13,1	22,9	17,1
Salesforce	58,0	31,5	a.d.	46,3
Fidelity National Info Serv	25,2	18,4	a.d.	23,3
Intelligent Systems	20,9	18,5	40,5	28,9
Asseco Business Solutions	11,2	10,4	16,5	15,3
Douzone Bizon	29,0	22,9	50,1	38,7
Microsoft	27,4	23,3	42,9	32,4
Comarch	6,4	6,5	16,2	15,8
Intuit	45,0	33,8	60,1	48,1
Sage Group	14,2	17,1	24,3	27,0
Totvs	-	27,1	-	51,8
Ortalama	24,9	24,7	34,5	28,2

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Uç değerler hesaplama dışında bırakılmıştır.

ÇARPAN ANALİZİ SONUCU					
	mın TL	2020	2021T	Ağırlıklı Ortalama	Ağırlık
Türkiye	Hesaplanan Özsermaye Değeri	859	619	763	50%
	Ağırlık	60%	40%		
Yurtdışı	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.084	1.062	1.075	50%
	Ağırlık	60%	40%		
Sonuç				919	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

İNA ve çarpan analizi yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılması sonucunda hesaplanan özsermaye değeri dikkate alındığında, 24,0 TL olan halka arz fiyatı üzerinden %32,4 oranında halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır.

DEĞERLEME SONUCU (mn TL)	Hesaplanan Değer	Ağırlık	Sonuç
İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	1.212	50%	606
Çarpan Analizi	919	50%	460
Toplam		100%	1.066

HALKA ARZ ÖNCESİ DEĞER İSKONTO HESABI (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.065.695.366
Nominal Sermaye	30.000.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Başına Değer	35,5
İskonto Oranı	32,4%
İskontolu Özsermaye Değeri	720.000.000
Halka Arz Fiyatı	24,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda şirketin faaliyetleri ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin yer verilen bilgilerin yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- İNA analizinde kullanılan değerlendirme parametreleri ve varsayımların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlere yer verilmesini uygun bulmakla birlikte, yurt dışı benzer şirket seçiminde büyüklük açısından ATP'ye daha yakın ölçekte şirketlerin çarpanlarının kullanılması gerektiğini düşünüyoruz.
- Değerleme çalışması sonucunda hesaplanan hisse başı 35,5 TL'ye %32,4 halka arz iskontosu yapılarak ulaşılan 24,0 TL'lik hisse başı halka arz fiyatının, makul olduğu görüşündeyiz.

26 Mayıs 2021 Çarşamba

Bilanço

VARLIKLAR	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.933.080	8.111.139	17.782.017
Ticari Alacaklar	28.581.102	52.293.411	77.716.820
Diğer Alacaklar	4.733.652	15.281.362	1.376.152
Stoklar	1.164.538	2.208.146	3.772.039
Peşin Ödenmiş Giderler	2.127.889	4.107.738	5.456.226
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	1.568.842
Diğer Dönen Varlıklar	15.531	1.191	737.974
Toplam Dönen Varlıklar	48.555.792	82.002.987	108.410.070
Ticari Alacaklar	3.673.359	5.463.460	9.936.959
Maddi Duran Varlıklar	1.602.887	1.610.232	1.582.424
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.353.844	2.816.577	437.750
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.471.547	33.342.244	42.042.929
Peşin Ödenmiş Giderler	-	1.319	1.023.035
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.433.556	2.527.286	3.028.802
Toplam Duran Varlıklar	20.535.193	45.761.118	58.051.899
TOPLAM VARLIKLAR	69.090.985	127.764.105	166.461.969
KAYNAKLAR	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	772.942	1.189.694	1.326.559
Ticari Borçlar	23.298.765	52.340.925	57.076.205
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.160.813	1.646.044	7.873.106
Diğer Borçlar	3.107.731	9.535.455	26.252.234
Ertelenmiş Gelirler	264.784	585.884	3.240.135
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.889.555	3.489.445	6.068.575
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.494.590	68.787.447	101.836.814
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.052.103	2.640.082	1.482.650
Ticari Borçlar	3.161.830	4.930.316	3.795.750
Diğer Borçlar	587.093	888.942	8.452.171
Ertelenmiş Gelirler	8.838	-	1.839.572
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.360.928	1.940.868	2.305.862
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.170.792	10.400.208	17.876.005
ÖZKAYNAKLAR	28.425.603	48.576.450	46.749.150
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22.433.513	37.336.299	40.659.429
Ödenmiş Sermaye	4.000.000	4.000.000	4.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	69.090.985	127.764.105	166.461.969

Kaynak: ATP Bağımsız Denetim Raporu

26 Mayıs 2021 Çarşamba

Gelir Tablosu

KAR VE ZARAR TABLOSU	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Net Satışlar	142.147.706	175.485.875	211.573.794
Satışların Maliyeti (-)	-103.105.014	-121.701.702	-126.105.605
Brüt Kar	39.042.692	53.784.173	85.468.189
Genel Yönetim Giderleri	-13.559.472	-18.780.319	-31.241.010
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-7.819.587	-10.804.700	-13.685.928
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.604.274	8.715.646	26.775.186
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-18.622.218	-4.963.068	-23.864.308
Esas Faaliyet Karı/Zararı (-)	13.645.689	27.951.732	43.452.129
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	13.645.689	27.951.732	43.452.129
Finansman Gelirleri	942.475	1.773.482	3.544.404
Finansman Giderleri	-1.219.204	-1.024.909	-2.839.298
Net Finansman Giderleri	-276.729	748.573	705.106
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	13.368.960	28.700.305	44.157.235
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1.405.086	-4.025.244	-7.785.089
Ana Ortaklık Payına Denk Gelen Dönem Karı	7.372.916	15.041.235	26.693.988
Kontrol Gücü Olmayan Paylara Denk Gelen Dönem Karı	4.590.958	9.633.826	9.678.158
Dönem Karı/Zararı	11.963.874	24.675.061	36.372.146

Kaynak: ATP Bağımsız Denetim Raporu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.