

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

24-05-2021

**“ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları
Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş.”
Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu**

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. ‘nin Fiyat Tespit Raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Halka Arz Fiyatı	24,0 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	37.500.000 TL
Halka Arz edilen Toplam Nominal	7.500.000 TL
Tahsisat Oranları	%70 Bireysel, %20 yurtiçi kurumsal, %10 yurtdışı kurumsal
Halka Arz Büyüklüğü	180.000.000TL
Halka Açıklık Oranı	20.00%
Talep Toplama Tarihleri	27-28 Mayıs 2021

*Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş
Fiyat Tespit Raporu*

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Şirket, halka arzdan elde edeceği geliri çeşitli alanlarda değerlendirmeyi planlamaktadır. Bu alanlar aşağıdaki şekilde açıklanmıştır:

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

- 1) %23,3'lük kısmını ar-ge yatırımlarının ölçeğinin artırılması ve aktif projelerin hızlandırılması,
- 2) %28,0'lık kısmını ATP Zenia markasının global pazarlarda açılım yapısının planlar doğrultusunda oluşturulması,
- 3) %11,2'lik kısmını ATP Zenia markasının global pazarlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi,
- 4) %21,2'lik kısmının ATP global açılımını ve satışlarını destekleyen teknoloji araçlarını, altyapı ve bulut sistemlerinin ölçeklendirilmesi,
- 5) %3,8'lik kısmı şirket büyümesini destekleyen fiziksel ortamların oluşturulması,
- 6) %3,6'lık kısmı Tradesoft China IT LTD'nin %51'nin alımının borcunun ödenmesi,
- 7) %8,9'luk kısmı ise şirketin işletme sermayesinin güçlendirilmesi için kullanılacaktır.

Şirket Hakkında Genel Bilgiler

ATP, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların teknolojik alt yapılarını oluşturarak, 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. Şirketin 3 ayrı markası bulunmaktadır;

- 1) Tradesoft: Finans Sektörü ve Sermaye Piyasalarına Yönelik Çözümler
- 2) Zenia: Konuk Ağırlama Sektörüne yönelik Çözümler
- 3) ATP Digital: Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknolojileri Çözümleri

Tradesoft

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 tasarlanmışlardır.

Şirket'in Tradesoft markası altında finans sektörü ve Sermaye piyasaları alanda faaliyet gösteren firmalara sağladığı çözümler, "Alım Satım Aracılık ve Operasyon", "Portföy Yönetim, Fon Yönetimi" ve "Varlık Yönetimi" olarak sıralanabilir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

2020 yılı itibarıyla, Şirket'in 16 aracı kurum, 11 portföy yönetim şirketi, 3 banka, 2 yatırım ortaklığı ve 2 emeklilik şirketi müşterisi bulunmaktadır.

Zenia

ATP'nin, konuk ağırlama sektörüne yönelik faaliyetleri çözümlerin başlangıcı büyük ölçüde finans sektörüne yönelik faaliyetlerinin başlangıcı ile benzeşmektedir. ATP, 2006 yılında Ata Holding kurucu ortaklarının iştiraki olan 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'ın NCR Corporation tarafından satın alınması ile 2011 yılında NCR Corporation ile iş ortağı olmuş ve NCR'nin donanım ve yazılımlarını desteklemeye başlamıştır. Hızlı servis restorancılığı alanındaki faaliyetlerin büyümesi ve akabinde TFI' in Çin'e açılımı ile genişleyen bu yapının teknoloji alanındaki ihtiyaçları ATP tarafından desteklenmiştir.

Şirket, 2018 yılında Zenia markasını yaratarak konuk ağırlama faaliyetlerini bu marka altında yürütmeye devam etmiştir. 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.

Hero ürün markası altında geliştirilen çözümler 2020 senesi başında piyasaya sunulmuş olup, 2020 sonu itibarı ile 2.601 restoranda kullanılmaktadır. 2.601 restoranın 2.000 tanesi TFI'nin restoranlarından oluşmakta olup, 601 tanesi TFI dışındaki müşterilerden meydana gelmektedir. Kurulan “Zenia Hero” yazılımları 2020 senesinde toplam 6.000 kasada 202 milyon fiş üretimi gerçekleştirmiş ve 58 milyon paket servis işlemi gerçekleştirmişlerdir. Zenia bulut yazılımları 7x24 çalışmıştır ve tüm sene boyunca %99,95 üzerinde ayakta olma taahhüdünü tutturmuştur.

Burger King, Popeyes, Arby's gibi markalarda kullanılmakta olan Hero yazılımının küresel piyasalarda yayılımı hedeflenmektedir. Bu stratejiyi destekleyen iş modeli ve altyapı Zenia Technologies B.V (Hollanda) ve Zenia Limited (Malta) şirketlerinin kurulumları başlatılmıştır. ATP 2.601 restorana birçok çözüm sunmaktadır.

ATP Digital

ATP Digital, orta ve orta üstü büyüklükteki kurumsal şirketlerin dijital dönüşümlerine odaklanmaktadır. 2020 yılsonu 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

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

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 kurulumlarını desteklemekte, müşterilerinin destek ihtiyaçlarına ve ek taleplerine cevap vermekte, Ar Ge çalışmaları yürüterek ileriki dönemlerde kullanılacak teknolojiler üzerinde çalışmaktadır.

Sermaye Dağılımı

Şirket'in halka arz öncesi ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Hissedar	Pay (TL Nominal)	Pay Grubu	Oran (%)
Ata Holding A.Ş	4.000.000	A	13,33
	25.382.000	B	84,61
Ümit Cinalı	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: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Finansal Yapı

Şirket, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 211,573.794 TL tutarında konsolide gelir, 85.468.189 TL brüt kar ve 55.795.363 TL tutarında Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar kaydetmiştir. FAVÖK' ün % 18,9'u Tradesoft, % 76,6'sı Zenia ve % 4,6'sı ATP Digital markalar altında yürütülen faaliyetler kapsamında oluşmuştur.

31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar arasında Şirket gelir, brüt kar ve FAVÖK 'ü sırasıyla %22, %48 ve %82 YBBO' luk bir artış sergilemiştir. Şirket'in brüt kar marjındaki iyileşme iş modelinin değişikliğinden kaynaklanmaktadır. Şirket diğer tedarikçilerin yazılımları üzerine yaptığı entegrasyon çalışmaları yerine kendi yazılımlarını geliştirmiş ve daha yüksek marjlı satışlar gerçekleştirmiştir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

Şirket, artan yazılım gelirleri ve tekrarlayan aylık gelirlerle yükselen sürdürülebilir karlılık oranlarına sahiptir. Aylık Tekrarlayan Gelirlerin 2020 Ciro Payı %40,5 olarak gerçekleşmiştir. 2020 itibarıyla net nakit pozisyonu 15 milyon TL dir.

Şirketin 2018, 2019 ve 2020 dönemlerine ait bağımsız denetim raporlarına aşağıdaki linkten ulaşılabilir.

<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/937347>

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

ATP Bilgisayar’ın fiyat tespit raporunda pay başına değeri hesaplanırken aşağıdaki yöntemler kullanılmıştır.

- 1) Gelir Yaklaşımı kapsamında - İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi
- 2) Pazar Yaklaşımı kapsamında - Çarpan Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi için 2021-2025 yılları projeksiyon dönemi olarak belirlenmiştir.

Tradesoft net gelirleri hesaplanırken şirket projeksiyonu doğrultusunda %30 olarak, 2022 ve 2023 yıllarında 2018-2020 yıllık bileşik büyüme oranı olan %23’ün sırasıyla %2 ve %1 üzerinde alınmıştır.

Zenia net gelirleri tahmin edilirken, TS China gelirleri ve Çin hariç gelirler ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Her iki segmentinde gelirleri restoran sayısı ile doğrudan ilişkili olduğu için, Şirket tarafından sağlanan restoran sayısı tahminleri baz alınmıştır. TFI grubu şirketin iştiraki olduğu için TFI grubu dışındaki restoranların şirkete edindirdikleri gelirler hesaplanırken şirket tarafından sağlanan veriler %30 oranında azaltılmıştır.

ATP Digital gelirleri ise ATP Digital ve Diğer ATP Digital - İTS olmak üzere 2 ana segmentte tahmin edilmiştir. Bu kalemler proje bazlı olduğu için, tahmin edilirken Şirket büyüme tahminleri kullanılmıştır.

Şirket’in mevcut durumda uyguladığı fiyatlar, projeksiyon dönemi içinde baz oluşturmuştur. TL fiyatlar ağırlıklı olarak enflasyon oranı ve enflasyon oranı (+%2) aralığında artırılırken, dolar bazlı fiyatlar bakım ve lisans ücretlerinde sabit tutulmuştur.

2018-2020 yılında brüt kar marjındaki artış (%27'den %40'a), Şirket'in yeni ürün geliştirebilmesi ve pazardaki değişikliklere karşı kendi tasarımları ile hızlı cevap verebilme kabiliyeti sayesinde gerçekleşmiştir. Aynı iş modelinin mevcut pazarlardaki büyüme ve yeni

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

pazarlara açılım ile devam etme hedefi doğrultusunda, brüt kar marjının 2020 yılındaki %40 seviyesinden, projeksiyon dönemi boyunca %63'e yükselmesi beklenmektedir.

Risksiz faiz oranı hesaplanırken, sabit bir faiz oranı kullanılmamış, projeksiyon dönemi için İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü'nün 10 yıllık dolar cinsinden Eurobond faiz oranı tahminleri kullanılmıştır. Bu sebeple, AOSM her yıl için farklı hesaplanmıştır.

Şirket'in 2020 yılındaki FVÖK marjı %21 'den projeksiyon dönemi sonunda %40'a yükselmektedir.

Sermaye Betası için, yine benzer şirketler ortalaması olan 1,1 kullanılmış olup, piyasa risk primi ise %6 olarak kabul edilmiştir.

Projeksiyon dönemi boyunca borçlanma maliyetinin risksiz faiz oranından belirli bir prim ile (%2) yukarıda olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyon döneminde Şirket'in borçluluk oranını tahmin etmek için Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık benzer şirketlerin borçluluk oranı incelenmiştir. 2020 yılı sonu itibariyle bu şirketler için ortalama oranın %7 olduğu görülmüştür. Bu doğrultuda ATP için borçluluk oranı projeksiyon dönemi boyunca %10 olarak kabul edilmiştir.

Kur farkı geliri için Şirket'in 2020 yılı denetim raporundaki dipnotlardaki kur duyarlılık analizi baz alınmıştır. Bu nota göre Şirket'in 2020 yılsonunda yabancı paranın %10 değer kazanması durumunda net karı 3 milyon TL artış göstermektedir.

Şirket, aldığı teşvikler sayesinde Türkiye'de kurumlar vergisinden muaftır. Malta'da kurulu olan faaliyetleri üzerinden %5, Çin'deki faaliyetleri üzerinden ise %25 oranında vergi ödemektedir. Sermaye maliyeti hesaplanırken kullanılan vergi oranı için o yıl için hesaplanan efektif vergi oranı kullanılmıştır.

Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı reel %2'dir.

İNA Analizi Sonuçları

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	13	21	39	60	
SNA Bugünkü Değer Toplamı						131
Uç Değer Büyüme Oranı						11,50%
Uç Değer						2.630

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

Uç Değerin Bugünkü Değeri	1.066
Firma Değeri	1.197
Net Borç	-15
Özsermaye Değeri (mn TL)	1.212

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

İNA analizi sonucu bulunan öz sermaye değeri 1.212 milyon TL olarak kabul edilmiştir.

Piyasa Çarpanı Analizi

Bu yöntemde şirket değeri, sermaye piyasalarında rayiç değeri oluşmuş olan benzer şirketlerin ilgili çarpanlarının değerlemeye konu olan şirketin ilgili verileriyle çarpılmasıyla hesaplanmaktadır.

ATP'nin faaliyetleri incelendiğinde, FD/FAVÖK ve FK çarpanlarının değerlendirme için en uygun çarpan olduğuna karar verilmiştir. FD/Satışlar çarpanı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarındaki farklılıkları dikkate almadığı için tercih edilmemiştir. PD/DD çarpanı ise bu çarpan genelde yüksek özkaynak gerektiren bankacılık, sigorta vb. sektörler ya da bilançoda önemli oranda maddi duran varlık kalemi yer alan gayrimenkul gibi sektörler için analiz yaparken kullanıldığı için tercih edilmemiştir.

ATP Veriler (Azınlık Payı Hariç)

mn TL	2020	2021T
FAVÖK	49	49
Net Kar	27	32

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları- Türkiye

Şirket	FD/FAVÖK	
	2020	2021T
ARD Grup Bilişim	17,6	13,9
Fonet Bilgi Teknolojileri	17,7	12,1
Kafein yazılım	18,3	13,1
Link Bilgisayar	37,5	m.d
Logo Yazılım	22,4	15,3
Matriks Bilgi Dağıtım	27	m.d
Ortalama	20,6	13,6

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları -Yurtdışı

Şirket	FD/FAVÖK	
	2020	2021T
Tecnotree	11,6	8,7
Fortnox	80,9	60,9
Beijing Zznod Technologie	23,2	-
Iar Systems Group	16,7	12,6
Microlink Solutions	32	-
Sopra	10,8	7,7
SAP	18,9	16,8
Oracle	15,2	13,1
Salesforce	58	31,5
Fidelity National Info Serv	25,2	18,4
İntelligent Systems	20,9	18,5
Asseco Business Solutions	11,2	10,4
Douzone Bizon	29	22,9
Microsoft	27,4	23,3
Comarch	6,4	6,5
İntuit	45	33,8
Sage Group	14,2	17,1
Totvs	-	27,1
Ortalama	24,9	24,7

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirketler F/K Çarpanları -Yurtiçi

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

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

Benzer Şirketler F/K Çarpanları -Yurtdışı

Şirket	F/K	
	2020	2021T
Tecnotree	17,1	12,5
Fortnox	131	97,2
Beijing Zznode Tecchnologie	34,2	-
Iar Systems Group	37,3	26
Microlink Solutions	60,4	-
Sopra	31,3	14,8
SAP	29,6	25,4
Oracle	22,9	17,1
Salesforce	a.d	46,3
Fidelity National Info Serv	a.d	23,3
İntelligent Systems	40,5	28,9
Asseco Business Solutions	16,5	15,3
Douzone Bizon	50,1	38,7
Microsoft	42,9	32,4
Comarch	16,2	15,8
İntuit	60,1	48,1
Sage Group	24,3	27
Totvs	-	51,8
Ortalama	34,5	28,2

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK ve F/K Çarpanına Göre Öz sermaye Değeri Hesaplaması

mn TL		2020	2021T	Ortalama
Türkiye	Hesaplanan Özsermaye Değeri	859	619	763
	Ağırlık	60%	40%	
Yurtdışı	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.084	1.062	1.075
	Ağırlık	60%	40%	

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

Çarpan Analizi Yöntemi Sonuçları

milyon TL	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Türkiye	763	50%
Yurtdışı	1.075	50%
Sonuç	919	

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizine göre 919 milyon lira özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme ve Sonuç

milyon TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değerine Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	1.212	50%	606
Piyasa Değeri Yöntemi	919	50%	460
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			1.066

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 1.065.695.3 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

TL	Sonuç
Nominal Sermaye	30.000.000
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye	1.065.695.366
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	35,5
Halka Arz İskonto Oranı	32,4%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	720.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	24,0

Kaynak: ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim, Pazarlama ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Öz sermaye değerinden %32,4 iskonto oranı uygulanarak 24,0 lira hisse fiyatı belirlenmiştir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

- ✓ ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Pazarlama A.Ş.’nin fiyat tespit raporunda yer alan Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Şirket’in özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %50, Piyasa Çarpanı Analizine %50 ağırlık verilerek hesaplanmasını uygun buluyoruz. Şirket’e yurt içinde ticari faaliyeti itibarıyla aynı işi yapan benzer şirketler olması nedeniyle yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarının kullanılmış olmasının yerinde olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin kullanmasını yerinde bulmakla birlikte, kullanılan şirketlerin ölçek olarak mukayese edilemeyecek ölçüde büyük şirketler olarak seçilmesinin değerlemeyi yukarı çekmekte olduğuna dikkat çekiyoruz. Ölçek ve coğrafi olarak daha yakın şirketler seçilmeliydi düşüncesindeyiz.
- ✓ Çarpan analizinde kullanılan FD/FAVÖK, ve F/K oranlarının yanı sıra FD/Satışlar ve PD/DD oranlarının da kullanılmasının değerlemenin sağlığı açısından gerekli olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Şirketin işlem göreceği Ana Pazar çarpanlarının da kullanılması değerlemeyi zenginleştirerek güvenilirliği artırabilirdi.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı analizi için Piyasa risk priminin %6 olarak kabul edilmesini uygun bulmaktayız.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı analizi 5 yıllık projeksiyonlar üzerinden yapılmasına rağmen Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık eurobond faiz oranının baz alınması vade uyumsuzluğu yaratmaktadır. Bunun yerine 5 yıllık veya vadesine 5 yıl kalmış eurobond faiz oranları kullanılması daha yerinde olurdu.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımı için kullanılan Net İşletme Sermayesi varsayımlarının fazla iyimser olduğu düşüncesindeyiz. Aynı şekilde terminal büyüme oranının %11,5 olarak kullanılmasının da fazla iyimser olduğu ve değerlemeyi yukarı çektiği düşüncesindeyiz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %32,4 iskonto oranı uygulanmasını olumlu buluyoruz. Yukarıda belirttiğimiz çekincelerimizle beraber 24,0 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM,
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.
Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim elektronik posta adresimiz: info@metroyatirim.com.tr