

**ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK
GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM, PAZARLAMA VE
TİCARET A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ		
	Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	27 - 28 Mayıs 2021
A	Halka Arz Fiyatı	24,00 TL
	Borsa Kodu	ATATP
	Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
	Tahsisat Grupları	%70 Bireysel, %20 Yurtiçi Kurumsal, %10 Yurtdışı Kurumsal
B	Halka Arz Şekli	7.500.000 TL Sermaye Artırımı
C	Halka Arz Öncesi Sermaye	30.000.000 TL nominal
D	Halka Arz Sonrası Sermaye	37.500.000 TL nominal
A*B	Halka Arz Büyüklüğü	180.000.000 TL
A*C	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	720.000.000 TL
A*D	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	900.000.000 TL
B/D	Halka Açıklık Oranı	%20,00

1. Şirket Profili

ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "ATP"), çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların teknolojik altyapılarını 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.

Şirket'in 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 yazılımlar ile ilgili her türlü destek hizmetlerini sağlamaktadır. Şirket'in çözümleri; ön, orta ve arka ofis işlevlerini desteklemek için tasarlanmıştır.

Şirket'in Tradesoft markası altında finans sektörü ve sermaye piyasaları alanında faaliyet gösteren firmalara sağladığı çözümler "Alım Satım Aracılık ve Operasyon", "Portföy Yönetimi, Fon Yönetimi" ve "Varlık Yönetimi" olarak sıralanabilir. 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 faaliyetlerinin/çözümlerinin başlangıcı büyük ölçüde finans sektörüne yönelik faaliyetlerinin başlangıcı ile benzeşmektedir. ATP, 2006 yılında Ata Holding kurucu ortaklarının iştiraki olan TAB Food Investments'ın ("TFI") hızlı servis restoran (QSR) işletmeciliği alanındaki marka ve restoranlarına teknolojik 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 Corporation ile iş ortağı olmuş ve NCR Corporation'ın 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.

Şirket, 2018 yılında Zenia markasını yaratarak konuk ağırlama faaliyetlerini bu marka altında yürütmeye devam etmiştir. ATP, 2019 yılında 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 yılı başında piyasaya sunulmuş olup, 2020 sonu itibarı ile 2.601 restoranda kullanılmaktadır. 2.601 restoranın 2.000 tanesi TFI'nın restoranlarından oluşmakta olup, 601 tanesi TFI dışındaki müşterilerden meydana gelmektedir. Kurulan "Zenia Hero" yazılımları 2020 yılında toplam 6.000 kasada 202 milyon fiş üretimi gerçekleştirmiş ve 58 milyon paket servis işlemi gerçekleştirmişlerdir. Zenia bulut yazılımları 7x24 çalışmıştır ve tüm yıl 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 çalışmaları, Zenia Technologies B.V (Hollanda) ve Zenia Limited (Malta) şirketlerinin kurulumları ile başlatılmıştır.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

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 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 önümüzdeki dönemlerde kullanılacak teknolojiler üzerinde çalışmaktadır.

2. Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye Payı		Halka Arz Sonrası Sermaye Payı	
		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Ata Holding	A	4.000.000	13,33	4.000.000	10,67
	B	25.382.000	84,61	25.382.000	67,69
Ümit Cinali	B	300.000	1,00	300.000	0,80
Korhan Kurdoğlu	B	94.500	0,32	94.500	0,25
Erhan Kurdoğlu	B	94.500	0,32	94.500	0,25
Tuna Kurdoğlu	B	40.500	0,14	40.500	0,11
Yurdanur Kurdoğlu	B	40.500	0,14	40.500	0,11
Seniha Ece Kurdoğlu	B	24.000	0,08	24.000	0,06
Ömer Faruk Işık	B	24.000	0,08	24.000	0,06
Halka Açık	B	-	-	7.500.000	20,00
TOPLAM		30.000.000	100,00%	37.500.000	125,00%

3. Finansal Tablolar

3.1. Bilanço

VARLIKLAR (MN TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,9	8,1	17,8
Ticari Alacaklar	28,6	52,3	77,7
Diğer Alacaklar	4,7	15,3	1,4
Stoklar	1,2	2,2	3,8
Peşin Ödenmiş Giderler	2,1	4,1	5,5
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	1,6
Diğer Dönen Varlıklar	-	-	0,7
Dönen Varlıklar	48,6	82,0	108,4

Ticari Alacaklar	3,7	5,5	9,9
Maddi Duran Varlıklar	1,6	1,6	1,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,5	33,3	42,0
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,4	2,8	0,4
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	1,0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,4	2,5	3,0
Duran Varlıklar	20,5	45,8	58,1

Toplam Varlıklar	69,1	127,8	166,5
-------------------------	-------------	--------------	--------------

KAYNAKLAR (MN TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0,8	1,2	1,3
Ticari Borçlar	23,3	52,3	57,1
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,2	1,6	7,9
Diğer Borçlar	3,1	9,5	26,3
Ertelenmiş Gelirler	0,3	0,6	3,2
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,9	3,5	6,1
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32,5	68,8	101,8
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3,1	2,6	1,5
Ticari Borçlar	3,2	4,9	3,8
Diğer Borçlar	0,6	0,9	8,5
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,4	1,9	2,3
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	1,8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,2	10,4	17,9
Ödenmiş Sermaye	4,0	4,0	4,0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	(0,4)	(0,5)	(0,3)
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-	-	(23,7)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0,1	0,1	0,1
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	11,4	18,8	33,8
Net Dönem Karı	7,4	15,0	26,7
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	6,0	11,2	6,1
Özkaynaklar	28,4	48,6	46,7
Toplam Kaynaklar	69,1	127,8	166,5

Şirket, 05.03.2021 tarihli genel kurulunda ödenmiş sermayesini 4.000.000 TL'den 30.000.000 TL'ye çıkarmıştır.

3.2. Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (MN TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hasılat	142,1	175,5	211,6
Satışların Maliyeti (-)	(103,1)	(121,7)	(126,1)
Brüt Kar	39,0	53,8	85,5
Genel Yönetim Giderleri (-)	(13,6)	(18,8)	(31,2)
AR-GE Giderleri	(7,8)	(10,8)	(13,7)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)	14,6	8,7	26,8
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(18,6)	(5,0)	(23,9)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	13,6	28,0	43,5
Finansman Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	13,6	28,0	43,5
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	(0,3)	0,8	0,7
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	13,4	28,7	44,2
Dönem Vergi Gideri	(1,6)	(4,1)	(8,3)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	0,2	0,1	0,5
Dönem Karı/Zararı	12,0	24,7	36,4
Ana Ortaklık Payına Denk Gelen Dönem Karı	7,4	15,0	26,7
Kontrol Gücü Olmayan Paylara Denk Gelen Dönem Karı	4,6	9,6	9,7
Net Dönem Karı	7,4	15,0	26,7

3.3. FAVÖK Hesabı

FAVÖK (MN TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hasılat	142,1	175,5	211,6
Brüt Kar	39,0	53,8	85,5
Brüt Kar Marjı	%27,5	%30,6	%40,4
Operasyonel Giderler	(21,4)	(29,6)	(44,9)
Hasıllata Oranı	%15,0	%16,9	%21,2
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14,6	8,7	26,8
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(18,6)	(5,0)	(23,9)
FVÖK	13,6	28,0	43,5
FVÖK Oranı	%9,6	%15,9	%20,5
FAVÖK	16,9	32,8	55,8
FAVÖK Oranı	%11,9	%18,7	%26,4

3.4. Net Borç Hesabı

BORÇLULUK (MN TL)	31.12.2020
Banka Kredileri	1,3
İlişkili Taraflara Ticari Olmayan Borçlar	1,5
Toplam Finansal Borçlar	2,8
Nakit ve Nakit Benzerleri	(17,8)
Net Finansal Borç	(15,0)

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

4. Şirket Değerlemesi

ATP'nin halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” ve “Piyasa Çarpanları” yöntemleri kullanılmıştır.

Şirket'in değeri hesaplanırken iki yöntem eşit ağırlıklandırılarak halka arz öncesi **1.065.695.266 TL** hedef değerine ulaşılmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

Tahmini nakit akışlarının bugüne indirgenmesiyle oluşan değerler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
RİSKSİZ GETİRİ ORANI	%16	%15	%14	%13	%12
BETA	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
PİYASA RİSK PRİMİ	%6	%6	%6	%6	%6
VERGİ ORANI	%9,4	%6,6	%9,0	%9,0	%8,9
VERGİ SONRASI BORÇ MALİYETİ	%16,3	%15,4	%14,6	%13,7	%12,7
SERMAYE MALİYETİ	%22,5	%21,0	%20,50	%19,50	%18,50
BORÇ ORANI	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
AOSM	%21,9	%20,4	%19,9	%18,9	%17,9

NAKİT AKIMLARI (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
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(16)	(12)	(29)	(29)	(34)
Yatırım Harcamaları	(32)	(46)	(54)	(73)	(77)
Azınlık Payı	(5)	(5)	(15)	(25)	(36)
Serbest Nakit Akımları	-2	18	37	82	148
AOSM	%21,9	%20,4	%19,9	%18,9	%17,9

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

İNA Sonucu (MN TL)	
Serbest Nakit Akımları Bugünkü Değer	131
Terminal Nakit Akımları*	2.630
Terminal Nakit Akımları Bugünkü Değer	1.066
Firma Değeri	1.197
Net Borç	(15)
Özsermaye Değeri	1.212

*Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı %11,5 olarak kabul edilmiştir

İndirgenmiş nakit akımları analizi sonucunda özsermaye değeri **1.212 mn TL** olarak hesaplanmıştır.

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketler için FD/FAVÖK, F/K çarpanları kullanarak ulaşılan hedef piyasa değeri **919 mn TL** olarak hesaplanmaktadır.

YURT İÇİ BENZER ŞİRKETLER	F/K		FD/FAVÖK	
	2020	2021T	2020	2021T
ARDYZ	20,2	15,8	17,6	13,9
FONET	20,6	14,3	17,7	12,1
KAFEIN	18,3	17,2	18,3	13,1
LINK	33,8	m.d.	37,5	m.d.
LOGO	35,5	22,5	22,4	15,3
MATRIKS	47,8	m.d.	27,0	m.d.
ORTALAMA	25,7	17,4	20,6	13,6

Üstü çizili olan çarpanlar uç değer oldukları için kullanılmamışlardır.

YURT DIŞI BENZER ŞİRKETLER	F/K		FD/FAVÖK	
	2020	2021T	2020	2021T
TECNOTREE	17,10	12,50	11,60	8,70
FORTNOX	131,00	97,20	80,90	60,90
BEIJING ZZNODE TECH.	34,20	-	23,20	-
IAR SYSTEMS GROUP	37,30	26,00	16,70	12,60
MICROLINK SOLUTIONS	60,40	-	32,00	-
SOPRA	31,30	14,80	10,80	7,70
SAP	29,60	25,40	18,90	16,80
ORACLE	22,90	17,10	15,20	13,10
SALESFORCE	a.d.	46,30	58,00	31,50
FIDELITY NATIONAL INFO SERV.	a.d.	23,30	25,20	18,40
INTELLIGENT SYSTEMS	40,50	28,90	20,90	18,50
ASSECO	16,50	15,30	11,20	10,40
DOUZONE BIZON	50,10	38,70	29,00	22,90
MICROSOFT	42,90	32,40	27,40	23,30
COMARCH	16,20	15,80	6,40	6,50
INTUIT	60,10	48,10	45,00	33,80
SAGE GROUP	24,30	27,00	14,20	17,10
TOTVS	-	51,80	-	27,10
ORTALAMA	34,50	28,20	24,90	24,70

Çarpan Analizi Sonucu

FİNANSAL VERİLER (MN TL)	2020	2021T
FAVÖK	49	49
Net Kar	27	32

YURT İÇİ (MN TL)	2020	2021T	AĞIRLIKLİ ORTALAMA
ÖZSERMAYE DEĞERİ	859	619	763
AĞIRLIK	%60	%40	
YURT DIŞI (MN TL)	2020	2021T	AĞIRLIKLİ ORTALAMA
ÖZSERMAYE DEĞERİ	1.084	1.062	1.075
AĞIRLIK	%60	%40	

Bulunan yurt içi ve yurt dışı özsermaye değerleri eşit ağırlıklandırılmış ve çarpan analizi sonucunda **919 mn TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

5. Değerleme Sonucu

Değerleme (MN TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Sonuç
İNA Yöntemi	1.212	50%	606
Piyasa Çarpanı Yöntemi	919	50%	460
Ağırlıklandırılmış Değer		100%	1.066
Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)			30.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)			1.065.395.366
Halka Arz Öncesi Pay Değeri (TL)			35,50
Halka Arz İskontosu			%32,4
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)			720.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)			24,0

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken“ İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi“ ve “Piyasa Çarpanları“ yöntemleri kullanılmıştır. Bu iki yöntem eşit ağırlıklandırılarak halka arz öncesi özsermaye değeri **1.065.395.366** olmuştur. Halka arz öncesi pay başına değer ise **35,50 TL** olarak bulunmuştur. Bulunan hedef pay başı değerine **%32,40** halka arz iskontosu uygulanarak **24,00 TL** halka arz pay değerine ulaşılmıştır.

6. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ile ilgili bilgilerin ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz. Ancak çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketlerde uç değer olarak kabul edilen ve ortalama dışında bırakılan çarpanların gösterilmesinin daha uygun olacağı görüşündeyiz.
- Piyasa Çarpanları ve İNA analizi eşit ağırlıkla hesaplamaya katılmasının doğru olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde Şirket'in faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde FD/FAVÖK, F/K çarpanlarının kullanılması makul olmakla birlikte yurt dışı benzer şirketlerin piyasa değerlerinin ATP'ye oranla yüksek olduğu görüşündeyiz.
- AOSM'de kullanılan indikatörlerin piyasa şartlarını doğru olarak yansıttığını düşünüyoruz ancak İNA yönteminde bulunan değer yüksek oranda terminal değerden geldiğine dikkat çekerek.
- Halka arz iskontosunun (%32,4) makul olduğunu düşünüyoruz,

Yukarıda belirttiğimiz çekincelerimiz dışında özellikle yüksek iskonto oranı uygulanması ile belirlenen 24,00 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.