

ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI ve ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM, PAZARLAMA ve TİCARET A.Ş

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş

27 Mayıs 2021

1-) Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal veriler, Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) açıklanan ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş'nin Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ayrıca 21 Mayıs 2021 tarihli İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Hazırlanmış olan bu rapor ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş'nin halka arzına ilişkin, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmamasına yönelik bir tavsiye ya da teklif değildir. Bu rapor, sadece İş Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü kapsamaktadır. Yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz

2-) Halka Arza İlişkin Bilgiler

Şirketin halka arz edilecek payları, 7.500.000 TL sermaye artışı yoluyla gerçekleştirmeyi planlanmaktadır. Böylece, şirketin 30.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi 37.500.000 TL'ye ulaşacaktır. Halka arz fiyatı 24,00 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 180.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Talep toplama işlemi 27.05.2021 – 28.05.2021 tarihleri arasında "En İyi Gayret Aracılığı / Borsa'da Satış – Sabit Fiyatlı Talep Toplama ve Satış Yöntemi" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir. Şirket ve Şirket ortaklarından Ata Holding, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dâhil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmişlerdir. Ayrıca, Şirket ortaklarından Ata Holding, halka arz edilen paylar hariç olmak üzere sahip oldukları payları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan fiyatından bağımsız olarak, 1 yıl süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacaklarını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini taahhüt etmişlerdir.

Talep Toplama Tarihleri	27.05.2021 – 28.05.2021
Halka Arz Fiyatı	24,00 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı / Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım (Yurtiçi Bireysel Yatırımcı) Oransal Dağıtım (Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı)
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	7.500.000 TL Nominal (Sermaye Artışı)
Halka Açıklık Oranı	20,00%
Borsada İşlem Görecek Pazar ve Tahmini Tarihi	Ana Pazar / 03.06.2021
Tahsisatlar	%70 Bireysel Yatırımcı, %20 Yurtiçi Kurumsal, %10 Yurtdışı Kurumsal

Verilen Taahhütler	* Şirket ortaklarından Ata Holding, halka arz edilen paylar hariç olmak üzere sahip oldukları payları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan fiyatından bağımsız olarak, 1 yıl süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacaklarını * Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı Amacıyla Sağlanan İşlemler	* Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde, sermaye artırımını yoluyla elde edilecek brüt halka arz gelirinin %20'sine tekabül eden halka arz fiyatından hesaplandığında 36 milyon TL tutarındaki hasılat kullanılacaktır.

3-) Şirkete İlişkin Özet Bilgiler

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 ticari faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Şirket, yazılım üretimi, entegrasyonu ve donanım ticareti faaliyetlerine ek olarak, kurumsal firmalara bilgi teknolojileri şeklinde yürütülmekte olup, bilgi teknolojileri sistemi kurulumu, teknik destek ve benzeri hizmetleri içermektedir. Şirket, üç ana hizmet/faaliyet grubunda ürünler, hizmetler ve çözüm platformları geliştirmektedir.

Şirketin, üç ana faaliyet grubunda yer aldığı marka değerleri;

- 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.

- 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.

- ATP Digital

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.

Şirketin Sermaye Yapısı

	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
Ortağın Ünvanı	TL	Pay Grubu	%	TL	%
Ata Holding A.Ş	4.000.000	A	13,33	4.000.000	10,67
	25.382.000	B	84,61	25.382.000	67,69
Ümit Cinali	300.000	B	1,00	300.000	0,8
Korhan Kurdoğlu	94.500	B	0,32	94.500	0,25
Erhan Kurdoğlu	94.500	B	0,32	94.500	0,25
Tuna Kurdoğlu	40.500	B	0,14	40.500	0,11
Yurdanur Kurdoğlu	40.500	B	0,14	40.500	0,11
Seniha Ece Kurdoğlu	24.000	B	0,08	24.000	0,06
Ömer Faruk Işık	24.000	B	0,08	24.000	0,06
Halka Açık	-	-	-	7.500.000	20,00
Toplam	30.000.000			37.500.000	100

Kaynak: İzahname

4-) Özet Finansal Tablolar

Gelir Tablosu			
(TL)	2018	2019	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
Pazarlama Giderleri	-	-	-
AR-GE 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
Vergi Öncesi Kar	13.368.960	28.700.305	44.157.235
Vergi Ödemesi	-1.405.086	-4.025.244	-7.785.089
Dönem Kar Zararı	11.963.874	24.675.061	36.372.146
Bilanço (TL)	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
Stoklar	1.164.538	2.208.146	3.772.039
Toplam Dönen Varlıklar	48.555.792	82.002.987	108.410.070
Toplam Duran Varlıkları	20.535.193	45.761.118	58.051.899
Toplam Varlıklar	69.090.985	127.764.105	166.461.969
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.494.590	68.787.447	101.836.814

Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.170.792	10.400.208	17.876.005
Toplam Özkaynaklar	28.425.603	48.576.450	46.749.150

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

5-) Değerlemeye İlişkin Özet Bilgiler

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından İş Yatırım Menkul Değerler'in hazırladığı fiyat tespit raporu incelenmiştir. İnceleme sonuçları aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi: İş Yatırım Menkul Değerler şirketin pay başına değerini hesaplarırken Gelir Yaklaşımı kapsamında – İndirgenmiş Nakit Analizi Akışları (İNAA) ve Pazar Yaklaşımı kapsamında – Çarpan Analizi yöntemini kullanmıştır. Piyasa çarpanları yönteminin, Borsa İstanbul'da (yurtiçi) ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve ATP şirketine benzer şirketlerin uygun rayıç piyasa çarpanlarının analizine dayandığı ifade edilmiştir. Piyasa çarpanı yönteminde, F/K çarpanları, FD/FAVÖK, PD/DD ve FD/Satışlar verileri baz alınarak analiz yapılmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketler

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK		F/K	
	2020	2021	2020	2021
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	27,00	M.D.	47,8	M.D.
Ortalama	20,6	13,6	25,7	17,4

Kaynak : Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Benzer Şirketler

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK		F/K	
	2020	2021	2020	2021
Tecnotree	11,60	8,70	17,10	12,50
Fortnox	80,90	60,90	131,00	97,20
Beijing Zznod Technologie	23,20	-	34,20	-
Iar Systems Group	16,70	12,60	37,30	26,00
Microlink Solutions	32,00	-	60,40	-
Sopra	10,80	7,70	31,30	14,80
SAP	18,90	16,80	29,60	25,40
Oracle	15,20	13,10	22,90	17,10
Sales Force	58,00	31,50	a.d.	46,30
Fidelity National Info Serv	25,20	18,40	a.d.	23,30
Intelligent Systems	20,90	18,50	40,50	28,90
Asseco Business Solutions	11,20	10,40	16,50	15,30
Douzzone Bizon	29,00	22,90	50,10	38,70
Microsoft	27,40	23,30	42,90	32,40
Comarch	6,40	6,50	16,20	15,80
Intuit	45,00	33,80	60,10	48,10
Sage Group	14,20	17,10	24,30	27,00
Totvs	-	27,10	-	51,80

Ortalama	24,90	24,70	34,50	28,20
----------	-------	-------	-------	-------

Belirtilen çarpanlar sonucunda 2020 ve 2021T için FD/FAVÖK VE F/K çarpanı ile hesaplanan özsermaye değerinin ağırlıklı ortalaması alınıp, o yıla ait hesaplanan özsermaye değeri bulunmuştur. Sonuç olarak, “Piyasa Çarpanları” yönteminde ATP’nin piyasa değeri 919 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK ve F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesaplaması				
Türkiye	Milyon TL	2020	2021 T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özsermaye Değeri	859	619	763
	Ağırlık (%)	60	40	
Yurtdışı	Milyon TL	2020	2021 T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.084	1062	1075
	Ağırlık (%)	60	40	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Yöntemi Sonuçları		
Milyon TL	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Türkiye	763	50
Yurtdışı	1075	50
Sonuç	919	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi:

“İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde, İş Yatırım Menkul Değerler 2021-2025 yılları için projeksiyon yapmıştır. Fiyat tespit raporunda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) 2021 yılı için %21,90, 2022 yılı için %20,40, 2023 yılı için %19,90, 2024 yılı için %18,90, 2025 yılı için %17,90 olarak hesaplanmıştır. Risksiz faiz oranı olarak ise 2021 yılı için %16 ele alınmıştır. Piyasa risk primi için 2021 ve diğer yıllar için %6,00 öngörülmüştür. Borçlanma maliyeti ise 2021 yılında %16,30 olarak kullanılmıştır. Hisse senedinin Betası 1.1 olarak kabul edilmiştir. Sonuç olarak, “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde ATP’nin firma değeri 1.197 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin 15.000.000 TL net borcu olması nedeniyle öz sermaye değeri 1.212 Milyon TL olarak bulunmuştur.

İNA Sonucu (MN TL)	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değer Toplamı	131
Uç Değer Büyüme Oranı	%11,5
Uç Değer	2.630
Uç Değer Bugünkü Değer	1.066
Firma Değeri	1.197
Özermaye Değeri	435.421
Net Borç	-15
ÖzSermaye Değeri (mn TL)	1.212

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6-) Sonuç

İş Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri %50-%50 oranında ağırlıklandırılarak hisse değeri elde edilmiştir. Sonuç olarak, ATP için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde pay başına düşen ortalama değer 35,50 TL olarak hesaplanmaktadır. Bulunan birim pay değerine %32,4 oranında iskonto uygulanarak Şirket’in halka arz fiyatı 24,00 TL olarak belirlenmiştir

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İş Yatırım Menkul Değerler Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

İş Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan ATP fiyat tespit raporunun incelemesini gerçekleştirdik. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in değerini ortaya çıkarması açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde:

- Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiğini düşünüyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %50, Piyasa Çarpanı Analizine %50 ağırlık verilerek hesaplanmasını uygun buluyoruz.
- Şirketin işlem göreceği Ana Pazar çarpanlarının da kullanılması değerlemeyi zenginleştirerek güvenilirliği yükseltebilirdi.
- 2021-2025 projeksiyon döneminde hesaplanan AOSM değerlerini makul buluyoruz. Ancak, Uç Değer büyüme oranının (Terminal Büyüme Oranı) %11,50 ile bir miktar iyimser olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak, yukarıda belirttiğimiz yorumlar/çekinceler ışığında, ATP için %32,4 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 24,00 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.