

‘FİYAT TESPİT RAPORU’ DEĞERLENDİRME RAPORU ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş

‘ATP FİYAT TESPİT RAPORU’ DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. (“Şirket” ve/veya “ATP”) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

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.

Şirket üç ana hizmet/faaliyet grubunda ürünler, hizmetler ve çözüm platformları geliştirmektedir.

Ana hizmet/faaliyet alanları ve bunlara ilişkin markalar aşağıda listelenmiştir:

- Finans Sektörü ve Sermaye Piyasalarına Yönelik Çözümler: **Tradesoft**
- Konuk Ağırılama Sektörüne Yönelik Çözümler: **Zenia**
- Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknolojileri Çözümleri: **ATP Digital**

2. Şirket’in Operasyonları Hakkında:

Şirket’in operasyonları 3 faaliyet alanında ayrı ayrı aşağıda özetlenmektedir. 2020 yılı itibarıyla şirket gelirlerinin %49’unu yurtdışından elde etmiş olup, toplam gelirlerin %73’ünü Zenia, %15,4’ünü Tradesoft, %11,6’sını ATP Digital oluşturmaktadır.

➤ **Finans Sektörü ve Sermaye Piyasalarına Yönelik Çözümler – 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.

2020 yılı itibarıyla, Şirket'in 16 aracı kurum, 11 portföy yönetim şirketi, 3 banka, 2 yatırım ortaklığı ve 2 emeklilik şirketi müşterisi bulunmaktadır. Tradesoft 2020 yılında gelirlerinin %88'ini kiralama modelinden elde ederken, %9'u lisans satış modelidir. %2'lik payı gelir paylaşım modeli oluştururken, %1 hacim bazlı modelden kaynaklanmaktadır.

➤ **Konuk Ağırlama Sektörüne Yönelik Çözümler – 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. Şirket, 2018 yılında Zenia markasını yaratarak konuk ağırlama faaliyetlerini bu marka altında yürütmeye devam etmiştir.

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'nın restoranlarından oluşmakta olup, 601 tanesi TFI dışındaki müşterilerden meydana gelmektedir. Kurulan Zenia Hero yazılımları ile 2020 senesinde toplam 6.000 kasada 202 milyon fiş üretimi ve 58 milyon paket servis işlemi gerçekleştirilmiştir. Zenia bulut yazılımları 7/24 çalışarak tüm sene boyunca %99,95 üzerinde ayakta olma taahhüdünü tutturmuştur.

➤ **Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknolojileri Çözümleri - ATP Digital:**

ATP Digital, orta ve orta üstü büyüklükteki kurumsal şirketlerin dijital dönüşümlerine odaklanmaktadır. 2020 yıl sonu itibarıyla, 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 2020 itibarıyla, satışlarının %68,7'si, cironun daha çok donanım, IT altyapı, IT hizmetleri ve lisans gelirlerinden oluşan ATP Digital – ITS'den gelirirken, %31,3'ü yazılım, lisans, proje, entegrasyon hizmetleri, yazılım bakım ve destek gelirlerinden, ATP Digital – Diğer'den oluşmaktadır.

Başlıca Finansal Göstergeler:

Özet Finansallar (m TL)	2018	2019	2020
Hasılat	142,1	175,5	211,6
<i>Değişim (%)</i>		23,5	20,5
Brüt Kar	39,0	53,8	85,5
<i>Marj (%)</i>	27,5	30,6	40,4
FVÖK	13,6	28,0	43,5
<i>Marj (%)</i>	9,6	15,9	20,5
Net Kar/Zarar	7,4	15,0	26,7
<i>Marj (%)</i>	5,2	8,5	12,6
FAVÖK	16,9	32,8	55,8
<i>Marj (%)</i>	11,9	18,7	26,4

Net Borç	-8,0	-4,3	-15,0
<i>Net Borç / FAVÖK</i>	<i>-0,47x</i>	<i>-0,13x</i>	<i>-0,26x</i>

Kaynak: Şirket

3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edilecek gelirleri aşağıdaki şekilde kullanacaktır:

- **AR-GE yatırımlarının ölçeğinin artırılması ve aktif projelerin hızlandırılması:**

Hedeflenen Fon Kullanım Oranı: %23,3

Şirket finans ve konuk ağırlama sektörlerinde, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine ilişkin yatırımlarının boyutunu artırarak sektörlerdeki büyümesini hızlandırmayı hedeflemektedir. Finans sektöründe yeni çözümlerin piyasaya zamanlı sunumları satış potansiyelini büyütürken ciroya katkıda bulunacak ve çözümlerin oluşturma maliyetlerini azaltacaktır. Yapılan geliştirmeler Şirket, sermaye piyasalarında planladığı ArGe ile yatırımcılara yönelik yapay zekâ ve mobil teknolojileri içeren karar desteği çözümleri de Şirket'e ek gelir kanalları kazandıracaktır.

- **ATP Zenia markasının global pazarlarda açılım yapısının planlar doğrultusunda oluşturulması:**

Hedeflenen Fon Kullanım Oranı: %28,0

Şirket yapılacak yatırımla, Asya Pasifik, Avrupa ve Kuzey Amerika odaklı, hedef müşterileri belirlenmiş, açılımı destekleyecek yurtdışı sektör tecrübelerine ve kanal yönetimi üzerinde uzmanlaşmış personelden oluşan satış ve pazarlama organizasyonunun tamamlanması ve masraflarının karşılamasını hedeflemektedir. Yatırımın 2021 senesinin ikinci yarından başlayarak 2022-2023 sürecini kapsamaktadır. Bu dönem sonrası Şirket gerekli yatırımları kendi kaynaklarından karşılayacağını öngörmektedir.

- **ATP Zenia markasının global pazarlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi:**

Hedeflenen Fon Kullanım Oranı: %11,2

Şirket, Zenia markası ve çözümlerinin global pazarlarda tanıtımı için çok boyutlu pazarlama faaliyetleri gerçekleştirecektir. QSR markası sahiplerine ve QSR operatörlerine sektör etkinliklerinde, yayınlarında, iş dünyasına dönük sosyal medya üzerinden ve direk temaslara dokunacaktır. Ülke seviyesinde pazarlama kanal iş ortakları tarafından yapılacak ve Şirket pazarlama programlarına içerik sağlayacak ve pazarlama programlarına destek verecektir. Çözümlerin müşteri deneme ve pilot süreçlerinin desteklenmesi de bu bütçe kalemi altında gerçekleşecektir. Pazarlama yatırımları global ölçüde program yönetimi, marka stratejisini gerçekleştirmek, içerik üretmek, çözümleri tanıtmak, etkinlikler, kanal programlarını desteklemek, ajanslar ve halka ilişkiler için kullanılacaktır. Şirket, yatırımları 2021-2023 dönemindeki pazarlama aktivitelerini takviye için kullanacaktır.

- **ATP global açılımını ve satışlarını destekleyen teknoloji araçlarını, altyapıyı ve bulut sistemlerinin ölçeklendirilmesi:**

Hedeflenen Fon Kullanım Oranı: %21,2

Şirket, teknoloji ve altyapı yatırımları ile ürün kalitesini en üst seviyede tutmayı, müşteri/iş ortakları destek maliyetlerini azaltmayı, çalışan verimliliği arttıracak süreç otomasyonu ve raporlama sistemlerini kuvvetlendirmeyi planlamıştır. Şirket, büyümesini destekleyecek altyapı ve bulut sistemine de yatırımlar hedeflemektedir. ATP operasyonlarını destekleyen sistemlerin (sunucu, firewall, disk, vb.) gereken yerlerde yenilenmeleri ile operasyonel maliyetler azaltılacaktır. Planlar çerçevesinde, Şirket müşteri sayısı artışı ile IBM

ve AliCloud üzerinden çalışan bulut kaynaklarını arttırmayı ve 2023 senesinde 3. bulut sistemini kurmayı öngörmektedir. Aynı zamanda, tüm Zenia Hero sisteminin Azure veya Amazon Web Services üzerinden de çalışması desteklenecektir.

- **Şirket büyümesini destekleyen fiziksel ortamların oluşturulması:**

Hedeflenen Fon Kullanım Oranı: %3,8

Pandemi sonrası ofisten ve uzaktan çalışma ortamlarında verimliliği ve iş birliğini arttıracak ofis ortamlarına ve teknolojiye yönelik ek yatırımlar planlanmıştır.

- **Şirketin Tradesoft China IT LTD şirketinin %51'in alımının borcunu ödeme:**

Hedeflenen Fon Kullanım Oranı: %3,6

Şirket, Aralık 2020'de Tradesoft Shaghai IT Co. LTD'nin %51 hisselerini 30 milyon TL'ye satın almıştır. Toplam alımın 7,7 milyon TL'si için borçlanmıştır. Borcun kapatılması, Şirket'in kaynağı getiri yüksek alanlara yönlendirerek kullanılmasını sağlayacak ve Şirket karlılığını pozitif yönde etkileyecektir.

Şirketin İşletme Sermayesinin güçlendirilmesi:

Hedeflenen Fon Kullanım Oranı: %8,9

Şirket artan gelirler ile birlikte büyüyen yükümlülüklerini yerine getirmek, tedarikçilerine zamanında ödemeler yapabilmek, Türkiye dışındaki operasyonların fon transfer süreçlerini yönetebilmek ve uluslararası yapıya sahip operasyonlarını kesintisiz bir şekilde sürdürmek için işletme sermayesini güçlendirmeyi hedeflemektedir.

B) DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİ:

Değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi için 5 yıllık projeksiyon yapılmıştır. Çarpan Analizi'nde ise gerçekleşen 2020 ve projeksiyon yapılan 2021 veriler dikkate alınmıştır.

C) DEĞERLEME ÇALIŞMASI:

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)					
	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Risksiz Faiz Oranı	%16	%15	%14	%13	%12
Borç Oranı	%10	%10	%10	%10	%10
Sermaye Betası	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Piyasa Risk Primi	%6	%6	%6	%6	%6
Sermaye Maliyeti	%22,5	%21,0	%20,5	%19,5	%18,5
Vergi Oranı	%9,4	%6,6	%9,0	%9,0	%8,9
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%16,3	%15,4	%14,6	%13,7	%12,7
AOSM	%21,9	%20,4	%19,9	%18,9	%17,9

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplarırken her yıl için farklı varsayımlar yapılmıştır. Bu varsayımlar neticesinde aşağıdaki tablo oluşmuştur.

İNA Analizi Sonucu					
mın 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 Bugünkü Değer					1.066
Firma Değeri					1.197
Net Borç					-15
Özsermaye Değeri					1.212

Şirket'in net satışlarını tahmin etmek için 3 ana faaliyet kolu için ayrı tahmin çalışması yapılmıştır. Her bir faaliyet kolu için Şirket'in projeksiyonları da göz önünde tutulmuştur.

İNA analizi yaparken Şirket'in mevcut yapısı ve potansyeli, sektörel ve makroekonomik beklentiler dikkate alınmıştır. ATP için 2022 yılından itibaren hızlı bir büyüme ile karlılığa pozitif etki yapması beklenmektedir. Şirket, halka arz geliri ile birlikte bu büyüme dönemini öne çekmeyi hedefliyor. Bu beklentinin değere etkisi pozitif olmakla beraber, daha muhafazakar yaklaşımla bu beklentiler hesaplamaya dâhil edilmemiştir. İNA analizi sonucu ATP için **1.212 milyon TL** özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi

ATP FD/FAVÖK ve F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesaplaması				
mın TL		2020	2021T	Ortalama (ağırlıklı)
Türkiye	Hesaplanan Özsermaye Değeri	859	619	763
	Ağırlık	%60,0	%40,0	
Yurtdışı	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.084	619	1.075
	Ağırlık	%60,0	%40,0	

Şirket'in 2020 yılında elde ettiği cironun %51'i Türkiye'den ve %49'u yurtdışı faaliyetlerden kaynaklanmıştır. Bu ciro dağılımı ilerleyen dönemde benzer şekilde devam etmesi hedeflenmektedir. Buna göre, Türkiye ve yurtdışı çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir ve hesaplanan özsermaye değeri **919 milyon TL** olarak bulunmuştur.

Çarpan Analizi Yöntemi Sonuçları		
mın TL	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Türkiye	763	%50,0
Yurtdışı	1.075	%50,0
Sonuç	919	

SONUÇ:

Değerleme Yöntemleri Sonuçları			
mn TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değerine Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	1.212	%50,0	606
Piyasa Değeri Yöntemi	919	%50,0	460
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.066		

Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri **1.066 milyon TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan özsermaye değeri dikkate alındığında, halka arz fiyatı **24,0 TL** üzerinden %32,4 oranında halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır.

ATP için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşünderiz. Bununla birlikte;

- Çarpanlar analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin, 2022T projeksiyon rakamlarına göre de hesaplama yapılabilir görüşünderiz.
- Risksiz faiz oranlarının projeksiyon döneminde daha yüksek alınabileceği görüşünderiz.

Yukarıda belirtilen çekincelerimiz dışında halka arz fiyatlarının makul olduğu görüşünderiz.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2021