

SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve
Değerlendirme Raporu**

(01.01.2023-30.06.2023 Dönemi)

**Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi Uyarınca
Hazırlanmıştır.**

1.Raporun Gerekçesi

SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş.'nin (SDT) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi uyarınca SDT Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2.Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir".

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden İNFO Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İNFO) tarafından hazırlanan ve 23.12.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

4. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 50.000.000 TL'den 58.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 8.000.000 TL nominal değerli B Grubu paylar ile mevcut ortaklardan Mehmet DORA'ya ait 4.037.500 TL nominal değerli 4.037.500 adet B grubu pay, Mustafa Fatih ÜNAL'a ait 212.500 TL nominal değerli 212.500 adet B grubu pay olmak üzere toplam 12.250.000 TL nominal değerli 12.250.000 adet B grubu payların 32.-TL fiyat seviyesinden halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.12.2022 ve 2022/72 sayılı haftalık bülteninde açıklandığı üzere onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında; 1 TL nominal değerli payın 32.- TL fiyat seviyesinden Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış yöntemi ile 28 – 29 Aralık 2022 tarihleri arasında talep toplanarak halka arz işlemi gerçekleştirilmiştir.

SDT'nın, bedelli sermaye artırımını yoluyla halka arz edilen 8.000.000.- TL nominal değerli 8.000.000 adet paydan toplam 256.000.000 TL brüt gelir elde edilmiştir.

İNFO tarafından paylaşılan verilere göre yatırımcılardan halka arz büyüklüğünün toplamda 20,487 katına denk gelen 250.971.577 TL nominal değerli talep gelmiştir.

Halka arza toplamda 902.098 yatırımcı katılmıştır. Bu yatırımcıların 838.560'nın talepleri çeşitli düzeylerde karşılanmıştır.

Halka arz da toplam halka arz tutarının %1'i (122.500.- TL) Şirket çalışanları, %49'u (6.002.500.- TL), yurt içi bireysel yatırımcılar, %40 (4.900.000.-) yurt içi kurumsal yatırımcılar,%10'u (1.225.000.-TL) yurt dışı kurumsal yatırımcılar tarafından alınmıştır.

Şirket'in halka arz öncesinde 23.12.2022 tarihinde KAP'ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da halka arzdan beklenen net gelir ile Şirket'in Ankara Uzay ve Havacılık ihtisas Organize Sanayii Bölgesinde bulunan arazi üzerinde yeni yerleşkenin yapımı ve üretim kapasitesinin artırılması

için ilave makine ve teçhizat yatırımlarının yapılması, Şirket'in araştırma ve geliştirme faaliyetlerinde kullanılması, mevcut ve olası projelerin geliştirilmesi ve işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması hedeflenmiştir.

5. KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda Fiyat Tespiti İçin Kullanılan Yöntemler

23.12.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

SDT'nin değerinin tespiti sırasında Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmış ve değerlemede Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımları olan ,

- Piyasa Çarpanları Analizi
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNAA") yöntemleri kullanılmıştır.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Maliyet yaklaşımı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. ve 70.3 nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde faal işletmelerin değerlemesinde uygulanmamaktadır. Bu nedenle Şirket değerlemesinde maliyet yaklaşımı kullanılmamıştır.

İndirgenmiş nakit akımı analizine %70 ve çarpan analizine ise %30 oranlarında ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır. Geleneksel değerleme metodolojilerine göre halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %22 halka arz iskontosu uygulanmıştır

İNA analizinde gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin iş planı doğrultusunda 2022 – 2031 yılları için hazırlanmıştır.

Çarpan Analizi Yöntemi kapsamında Şirket'in son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2021-30.09.2022) net dönem karı ve EBITDA tutarları esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

SDT'nin 30.09.2022'de sona eren 2022/09 dönemi Net Satışlar, Net Kar, Özkaynak ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar ("FAVÖK") tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

6. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Bu yöntemde, şirketin geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar yapılarak, hesaplanan tahmini nakit akımlarının, belirlenen bir iskonto oranı ile değerlendirilmesine sonucunda varlığın bugünkü değerine ulaşmakta ve bu değere net nakdin/borcun eklenmesi/çıkarılması ile özsermaye değeri belirlenmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. Şirket'in AOSM 'i 10 yıllık devlet tahvilinin son 1 yıllık, 6 aylık, 3 aylık verilerinin ortalamaları ile kapanış verisinin aritmetik ortalaması %14,2 risksiz getiri olarak alınmış, en iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığı görülen %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımları ile %20,5 olarak hesaplanmıştır. Şirkete özgü risk primi olan alfa ise %1 olarak kabul edilmiştir.

İNAA yöntemi ile elde edilen sonuç, şirketin öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır.

Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemektedir.

İndirgenmiş Nakit akımları Analizinde SDT'nin İNFO ile paylaştığı projeksiyonlar kullanılarak şirket değeri hesaplanmıştır. Ayrıca, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır.

Projeksiyon dönemi 2022-2031 yılları arasını kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.

Bu kapsamda, tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve projeksiyon dönemi boyunca ortalama %20,5 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuca Şirket'in 2022/09 tarihindeki piyasa değeri 1.817 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 50 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer ise İNA yönetimi altında 36,33 TL olmuştur.

Çarpan Analizi

BİST Teknoloji Grubu Şirketleri Çarpanları

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterebilmektedir. Bu yöntemde Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay olmamasının yanı sıra dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi risklerini de bünyesinde barındırır.

Faaliyet alanı ve finansal benzerlikler dikkate alınarak, Şirket savunma sanayiine ürün geliştirmekte olduğu için BIST Teknoloji endeksinde yer alan şirketler benzer şirketler olarak kullanılmıştır. Faaliyet alanına ek olarak ilgili şirketlerin satış ve EBITDA büyümesi ile borçluluk açısından Şirket'e benzer olduğu dikkat çekmektedir. SDT'nin projelerindeki EBITDA marjının teknoloji grubu şirketlerinin üzerinde olduğu görülmektedir. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'un üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarına %50'şer ağırlık verilerek değer tespiti yapılmıştır. Çarpanlarda kullanılacak olan 2022/09-4Ç net kar rakamı hesaplanırken yaklaşık 3,9 mn TL tutarındaki gelir tek seferlik olması nedeniyle yıllıklandırılmış kardan çıkarılarak 2022/09-4Ç net dönem karı hesaplanmıştır.

BİST Teknoloji Grubu şirketleri çarpanları kullanılarak yapılan hesaplamada SDT için piyasa değeri 2.558 milyon TL, hisse başına fiyat ise 51,16 TL olarak hesaplanmıştır.

Uluslararası Çarpan Analizi

Uluslararası Çarpan Analizi hesaplanırken 16 uluslararası firma örnekleme kullanılmıştır. Aynı sektörde faaliyet gösteren yurt dışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. EBITDA marjı, EBITDA büyümesi ve borçluluk açısından benzer örneklemin oluşturulması hedeflenmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 2 Aralık 2022 tarihli'dir. Örneklemede EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'un üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Değerleme yapılırken EV/EBITDA 4Ç, F/K 4Ç çarpanlarına sırasıyla %50 ve %50 ağırlık verilmiştir. Çarpanlarda kullanılacak olan 2022/09-4Ç net kar rakamı hesaplanırken yaklaşık 3,9 mn TL tutarındaki gelir tek seferlik olması nedeniyle yıllıklandırılmış kardan çıkarılarak 2022/09-4Ç net dönem karı hesaplanmıştır. Uluslararası çarpanlar kullanılarak yapılan hesaplamada SDT için piyasa değeri 2.785 milyon TL, hisse başına fiyat ise 55,71 TL olarak hesaplanmıştır.

8. Değerleme Sonucu

SDT'nin İndirgenmiş Nakit Akımları yaklaşımı altında tahmin ettiğimiz özsermaye değerine %70, BİST Teknoloji Grubu Şirketleri Çarpanları altında hesapladığımız çarpan analizine %30 ağırlık vererek halka arz iskontosundan (%22) sonra 1.600 milyon TL tutarında Halka Arz Piyasa Değerine ulaşılmıştır. Söz konusu piyasa değeri, halka arz öncesi sermayeye bölünerek 1 TL değerindeki nominal her bir pay için piyasa değeri 32.-TL olarak hesaplanmıştır.

9. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirket paylarının 04.01.2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından en son 2023 yılı 2. 3 aylık finansal verilerini 17.08.2023 tarihinde KAP'da açıklamıştır. Söz konusu finansal tablolarda yer alan verilerin bazıları aşağıda verilmiştir.

(Milyon TL)	31.12.2022	30.06.2023	31.12.2022 / 30.06.2023 Değişim	31.12.2023 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	502,8	224,5	-55,3%	924,4	24,3%
Satışların Maliyeti	245,1	139,2	-43,2%	612,4	22,7%
Brüt Kar	257,7	85,3	-66,9%	312,0	27,3%
Brüt Kar Marjı	51,2%	38,0%		33,8%	
Faaliyet Giderleri	66,2	46,9	-29,2%	100,7	46,6%
Esas Faaliyet Karı	191,4	38,4	-79,9%	211,3	18,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	38,1%	17,1%	144,4%	22,9%	74,8%
FAVÖK	201,6	43,9	-78,2%	223,3	19,7%
FAVÖK Marjı	40,1%	19,5%		24,2%	

Fiyat tespit raporundaki 2023 yılı sene sonu projeksiyonları dikkate alındığında 30.06.2023 tarihi itibarıyla;

- Hasılat gerçekleşme oranının %24,30 olduğu,
- Satışların maliyetinin gerçekleşme oranının %22,70 olduğu,
- Brüt kârın ise 2023 beklentisinin %27,30'sına ulaştığı,
- 2023 yılı tahmini FAVÖK rakamlarına bakıldığında ise gerçekleşme oranının %19,70 olduğu görülmüştür.

Mehmet Veysel YAYAN

Başkan

Necip Yalçın PEHLİVANTÜRK

Üye

