

Bu rapor InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (InvestAZ) tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İş Yatırım) tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama, En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	37.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,00%
Halka Arz Edilecek Hisseler Dağılımı (Nominal)	7.500.000 TL
Halka Arz Fiyatı	24,0 TL
Halka Arz Büyüklüğü	180.000.000 TL
Halka Arz Tarihi	27-28 Mayıs 2021
BİST İşlem Kodu	ATATP

Şirket Hakkında Bilgi

ATP, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların teknolojik alt yapılarını oluşturmakta, firmaların faaliyetlerini verimli şekilde gerçekleştirebilmeleri için yazılım çözümleri üretmekte ve geliştirmektedir. Şirket ürettiği yazılımlara ilişkin eğitimler vermekte, satış sonrası destek ve bakım hizmetlerini de müşterilerine sunmaktadır. ATP, yazılım üretiminin yanı sıra , üçüncü taraflarca üretilmiş bazı yazılımlar kapsamında entegratör olarak da faaliyet göstermektedir. Ayrıca Şirket kurumsal firmalara bilgi teknolojileri alanında hizmetler sunmaktadır.

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

Bunlar **Tradesoft** markası altında finans sektörüne ve sermaye piyasalarına yönelik yazılımlar, çözümler ve ürünler;

Zenia markası altında konuk ağırlama sektörüne yönelik yazılım, çözüm ve hizmetler ve

ATP-Digital markası altında diğer sektörlerdeki kurumsal müşterilere yönelik yazılım çözümleri ve teknoloji hizmetleri.

Ciro dağılımının %73'ü Zenia markasına, %15,4'ü Tradesoft'a ve %11,6'sı ATP-Digital'a aittir.

2020 itibarıyla Şirket gelirlerinin %49'unu yurtdışından elde etmiştir.

Tradesoft

ATP, Tradesoft markası ile sermaye piyasalarında uzun yıllardır faaliyet göstermektedir. Sektörün köklü ve özellikle de banka aracı kurumları tarafından uzun yıllardır tercih edilen şirketlerinden olan ATP'nin yazılım platform Global Technology Platform, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Eylül 2020 verilerine göre Borsa İstanbul A.Ş. günlük hacminin yaklaşık %31'ini desteklemektedir. Yine aynı rapora göre Türkiye'de faaliyet gösteren portföy yönetim şirketlerinin ise toplam portföy değerinin yaklaşık %31'i yine GTP platformları tarafından yönetilmektedir.

Şirket'in Tradesoft markasıyla hizmet verdiği finans sektöründeki önemli müşteri gruplarından birisi portföy yönetim şirketleridir. Türkiye'de 2020 yıl sonu itibariyle sermaye piyasalarında faaliyet gösteren 50 adet portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 2021 yılının Ocak ayında yayınladığı rapora göre , 2016 yılında 122 milyar TL seviyesinde olan portföy yönetim şirketlerinin toplam portföy büyüklüğü 2016-2019 yılları arasında yılda ortalama %32,5 YBBO büyüyerek 2019 yılında 284 milyar TL düzeyine yükselmişlerdir. 2020 yılının ilk 11 ayında ise portföy yönetim şirketlerinin toplam portföy büyüklüğü 356 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Zenia

Konuk ağırlama sektörü, konaklama, etkinlik planlama, tema parkları, ulaşım, gemi turu ve turizm endüstrisindeki ek alanları da içeren geniş bir sektördür. Zenia'nın geliştirdiği yazılımlar, çözüm ve ürünler konuk ağırlama dışında perakende sektörüne de uygulanabilmektedir. Zenia'nın konuk ağırlama pazarlarındaki ilk hedefi hızlı servis restoran zincirleri olmuştur.

Şirket'in konuk ağırlama sektöründeki müşterisi olan Tab Food Investments (TFI) aynı zamanda hızla büyüyerek ulaştığı konumla bu sektörün dünyadaki en büyük 5. Zinciri olarak kabul edilmektedir.2020 yılı sonunda TFI, QSR zincirleri alanındaki faaliyetlerini Türkiye'de bulunan 1208 restoranın yanı sıra Çin, Makedonya, Gürcistan ve Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'ndeki restoranları ile yürütmektedir. Çin'deki TFI Burger King ve Popeyes restoran sayısı da 1360'dır. TFI'nın Makedonya, Gürcistan ve KKTC'de 33 restoranı bulunmaktadır. TFI franchise'ları toplam 601 restoran işletmektedir.

Günümüzde, şehirleşmenin artması, gelir seviyelerinin yükselmesi, kadın istihdamının artması ve tek kişilik hanelerin büyümesi ile birlikte, geleneksel ecvde yemek hazırlama yaklaşımı, yerini restoranlarda tüketilen veya istenilen yere teslim edilen yiyeceklere bırakmaktadır.

ReportLinker 2020-2025 verisine göre hızlı servis restorancılığı pazarının 2020-2025 döneminde yılda ortalama %7,86 oranında büyümesi beklenmektedir.

ATP; Türkiye'nin lider QSR markası TFI'nın restoranlarının çağrı merkezi ve paket servis yönetimi sistemini de Microsoft CRM platform üzerinde geliştirmiştir. Günde on binlerce sipariş alan ve teslimat bilgilerini barındıran kapsamlı system senelerdir başarılı bir şekilde çalışmaktadır.

ATP Digital

Dünya ERP pazarının 2020-2024 yılları arasında senelik ortalama büyüme beklentisi %9'dur. Ayrıca, ABD dışındaki pazarların toplam pazardaki payı ise %57'dir.

Microsoft, ATP'nin uzun vadeli büyük iş ortağıdır ve teknolojileri ERP, CRM, veri tabanı ve bulut çözümlerinde kullanılmaktadır. ATP, son beş yıl içinde müşterilere esneklik ve maliyet avantajları sunmak için açık kaynak platformlarının kullanımını artırmıştır.

Microsoft'un ürünleri içerisinde en fazla müşteri sayısında ikinci sırada olan Navision platformu ile müşterilere iş süreçlerini yönetebilecekleri kurumsal kaynak planlama yazılımları sunulmaktadır. Microsoft iş ortaklığı üzerinden, ATP Türkiye'de 400'den fazla Navision müşterisine ulaşabilme imkânı elde etmektedir. Microsoft, Navision yatırımlarını dünyada ve Türkiye'de artırarak pazar payını genişletmektedir.

Tradesoft Rekabeti

Tradesoft'un Türkiye pazarında sınırlı rekabeti bulunmaktadır. Sistemlerin boyutu ve gerektirdikleri piyasa bilgileri yeni oyuncuların pazara girmesine engeller oluşturmaktadır. Sonuç, pazara uzun süredir hizmet veren şirketlerden oluşan rekabet ortamıdır.

Zenia Rekabeti

Zenia büyük ortamlarda uzun senelerdir tanıdığı rakiplerle yarışmaktadır. Orta ve alt segmente hizmet veren birçok lokal şirket bulunmaktadır. 2019 senesine kadar, Zenia Türkiye pazarında entegrasyon firması olarak NCR teknolojilerini müşterilere uygulamaktaydı. Yurtdışı ürünleri temsil eden Protel ve Omni ile rekabet eden Zenia, Hero yazılımı ile hedef pazarını büyük ölçüde değiştirmiş ve global pazarda rekabete açılmıştır.

ATP Digital Rekabeti

ATP Digital, Microsoft Dynamics CRM ve Navision ERP platformları üzerinden çözümler sunarak başladığı iş modeline diğer teknoloji platformlarını, çözümleri ve danışmanlık ekleyerek digital dönüşüm projelerine liderlik eden birim konumuna gelmiştir. ATP Digital rekabeti genelde orta ve küçük ölçekli firmalardan oluşmaktadır. Çoğunluğu Microsoft iş ortağı olan rakipler iş modellerini müşteri kaybetmeme üzerine kurgulamaktadırlar. Bilhassa küçük rakipler düşük marjlarla iş yapmaktadırlar.

Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Tutarları (TL) ve Oranları (%)

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Şirket halka arz gelirinin; %28'ini ATP Zenia markasının global pazarlarda açılım yapısının oluşturulması, %23'ünü ARGE yatırımlarının ölçeğinin artırılması, %21'ini ATP global açılımını ve satışlarını destekleyen teknoloji araçlarını, alt yapı ve bulut sistemlerinin ölçeklendirilmesi, %11'i ATP Zenia markasının global pazarlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi, %9'u işletme sermayesinin güçlendirilmesi, %4'ü Tradesoft China IT LTD firmasının %51 alımından kaynaklanan borcun geri ödenmesi, %4'ü ise Şirket büyümesin, destekleyen fiziksel ortamın oluşturulması için kullanmayı planlamaktadır

Mali Tablolar ve Önemli Finansal Bilgiler

Bilanço

VARLIKLAR	31 Aralık(mn TL)		
	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	48,6	82,000	108,4
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,9	8,1	17,8
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	28,6	52,3	77,7
Diğer Alacaklar	4,7	15,3	1,4
Stoklar	1,2	2,2	3,8
Canlı Varlıklar	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	2,1	4,1	5,5
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	1,6
Diğer Dönen Varlıklar	0	0	0,7
Duran Varlıklar	20,5	45,8	58,1
Ticari Alacaklar	3,7	5,5	9,9
Maddi Duran Varlıklar	1,6	1,6	1,6
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,4	2,8	0,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,5	33,3	42,0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	1,0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,4	2,5	3,0
Aktif Toplamı	69,1	127,8	166,5

KAYNAKLAR	31 Aralık(mn TL)		
	2018	2019	2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32,5	68,8	101,8
Uzun Vadeli Borçlanmaların 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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,2	10,4	17,9
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
Ertelenmiş Gelirler	0	0	1,8
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,4	1,9	2,3
Toplam Yükümlülükler	40,7	79,2	119,7
ÖZKAYNAKLAR	31 Aralık(mn TL)		
	2018	2019	2020
Özkaynaklar	28,4	48,6	46,7
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22,4	37,3	40,7
Ödenmiş Sermaye	4	4	4
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler(Giderler)	-0,4	-0,5	-0,6
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler(Giderler)	0	0	0,3
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	0	0	-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	26,7
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	6,0	11,2	6,1
Toplam Kaynaklar	69,1	127,8	166,5

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

KAR/ZARAR	31 Aralık(mn TL)		
	2018	2019	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
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-	-	-
Araştırma ve Geliştirme 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 FAALİYET KARI	13,6	28,0	43,5
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	13,6	28,0	43,5

Finansman Gelirleri	0,9	1,8	3,5
Finansman Giderleri (-)	-1,2	-1,0	-2,8
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCES	13,4	28,7	44,2
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-1,4	-4,0	-7,8
Dönem Vergi Gideri	-1,6	-4,1	-8,3
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	0,2	0,1	0,5
DÖNEM KARI	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 KARI	7,4	15,0	26,7

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Pozitif karlılık ve borçsuz 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 FAVÖK kaydetmiştir. FAVÖK'ün %18,9'u Tradesoft, %76,6'sı Zenia ve %4,6'sı ATP Digital markaları altında yürütülen faaliyetler kapsamında oluşmuştur.

31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali yıllar arasında Şirket gelir, brüt kar ve FAVÖK'u sırasıyla %22, %148 ve %82 YBBO'luk bir artış sergilenmiştir. 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.

Şirket artan yazılım gelirleri ve tekrarlayan aylık gelirlerle yükselen sürdürülebilir karlılık oranlarına sahiptir. Aylık tekrarlayan gelirlerin 2020 ciro payı %40,5'tir.

2020 itibarıyla net nakit pozisyonu 15 milyon TL'dir.

Değerleme

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi (İNA) Yöntemi

Projeksiyon dönemi 2021-2025 olarak belirlenmiştir. Şirket'in gelir tablosu projeksiyonları oluşturulurken ilk önce net satış rakamları tahmin edilmiştir. Şirket'in 3 ana faaliyet kolu için ayrı tahmin çalışması yapılmıştır.

Net Satış Projeksiyonları

mn TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	142	176	212	254	353	458	577	708
<i>Büyüme</i>		23%	20%	20%	39%	30%	26%	23%
Tradesoft	21	27	33	41	51	64	78	96
<i>Büyüme</i>		26%	21%	25%	25%	24%	23%	22%
Zenia	107	131	154	177	254	335	425	523
<i>Büyüme</i>		23%	18%	15%	43%	32%	27%	23%
Zenia TR	39	38	63	56	90	120	158	198
<i>Büyüme</i>		-0,3%	65%	-12%	60%	34%	32%	25%
TS China	68	93	91	122	165	215	266	324
<i>Büyüme</i>		37%	-2%	33%	35%	30%	24%	22%
ATP Digital	14	17	25	36	48	59	73	89
<i>Büyüme</i>		26%	42%	45%	35%	23%	24%	22%
ATP Digital-Diğer	6	6	8	12	20	25	33	41
<i>Büyüme</i>		3%	26%	55%	64%	30%	30%	25%
ATP Digital - ITS	8	11	17	24	28	34	40	48
<i>Büyüme</i>		44%	51%	40%	20%	19%	20%	19%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yıllar içerisinde SMM/Satış oranında meydana gelen azalma, Şirket'in iş modelinin al-sat modelinden yazılım geliştirme modeline geçmesinin bir sonucu olmuştur. 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 pazarlara açılım ile devam etme hedefi doğrultusunda, brüt kar marjının 2020 yılındaki %40 seviyesinden, projeksiyon dönemi boyunca %63'e yükselmesi beklenmektedir

SMM ve Faaliyet Giderleri Projeksiyonları

mn TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
SMM	-103	-122	-126	-133	-180	-210	-237	-260
% Satış	-73%	-69%	-60%	-52%	-51%	-46%	-41%	-37%
Toplam								
Faal. Gid.	-21	-30	-45	-89	-113	-139	-158	-178
% Satış	-15%	-17%	-21%	-35%	-32%	-30%	-27%	-25%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sermaye Maliyeti Hesaplaması

	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	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 (PRP)	6%	6%	6%	6%	6%
Sermaye Maliyeti	22,50%	21,0%	20,50%	19,50%	18,50%
Vergi Oranı	9,4%	6,6%	9,0%	9,0%	8,9%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	16,3%	15,4%	14,6%	13,7%	12,7%
AOSM	21,9%	20,4%	19,9%	18,9%	17,9%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Net Borç

mn TL	2020
Banka Kredileri	1,3
İlişkili taraflara ticari olmayan borçlar	1,5
Toplam finansal borçlar	2,8
Nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ilişkili taraflardan diğer (finansal) alacaklar (-)	-17,8
Net Finansal Borç	-15,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı nominal %11,5, 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	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 Büyüme Oranı						2,63
Uç Değer Bugünkü Değer						1,066
Firma Değeri						1,197
Net Borç						-15
Özsermaye Değeri(mn TL)						1,212

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizi sonucu bulunan özsermaye değeri **1.212 milyon TL** olmuştur.

Çarpan Analizi Yöntemi

ATP için yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpanlar analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır.

ATP Veriler (Azınlık Payı Hariç)

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirketler FD/FAVÖK-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: Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirketler FD/FAVÖK –Yurtdışı

Şirket	FD/FAVÖK	
	2020	2021T
Tecnotree	11,6	8,7
Fortnox	80,9	60,9
Beijing Zznodet Technologie	23,2	-
lar Systems Group	16,7	12,6
Microlink Solutions	32,0	-
Sopra	10,8	7,7
SAP	18,9	16,8

Oracle	15,2	13,1
Salesforce	58,0	31,5
Fidelity National Info Serv	25,2	18,4
Intelligent Systems	20,9	18,5
Asseco Business Solutions	11,2	10,4
Douzone Bizon	29,0	22,9
Microsoft	27,4	23,3
Comarch	6,4	6,5
Intuit	45,0	33,8
Sage Group	14,2	17,1
Totvs	-	27,1
Ortalama	24,9	24,7

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirketler F/K Çarpanları Türkiye

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

*Ortalamaya dahil edilmemiştir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirketler F/K Çarpanları –Yurtdışı

Şirket	F/K	
	2020	2021T
Tecnotree	17,1	12,5
Fortnox	131	97,2
Beijing Zznodet Technologie	34,2	-
lar Systems Group	37,3	26,0
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

Intelligent 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
Intuit	60,1	48,1
Sage Group	24,3	27,0
Totvs	-	51,8
Ortalama	34,5	28,2

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Türkiye	mn TL	2020	2021T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özsermaye Değeri	859	619	763
	Ağırlık	60%	40%	
Yurtdışı	mn TL	2020	2021T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1,084	1,062	1,075
	Ağırlık	60%	40%	

Şirket'in 2020 yılında elde ettiği cironun %51'i Türkiye'deki faaliyetlerinden, %49'u ise yurtdışındaki faaliyetlerinden elde edilmiş olup, bu ciro dağılımını ilerleyen dönemde de benzer şekilde devam etmesi hedeflenmektedir. Bu ciro dağılımı göz önüne alınarak çarpan analizi yöntemi sonucu belirlenirken, Türkiye ve yurtdışı çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir

Çarpan Analizi Yöntemi Sonuçları

mn TL	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Türkiye	763	50%
Yurtdışı	1,075	50%
Sonuç	919	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Yöntemi Sonuçları

mn 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: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri **1.066 mn TL** olarak hesaplanmaktadır.

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
Halka Arz İskonto Oranı	32,4%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	720.000.000
Halka Arz Fiyatı	24,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç, halka arz fiyatı **24,0 TL** üzerinden %32,4 oranında halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır.

Halka Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirme

İş Yatırım tarafından ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.(ATP) için gerçekleştirilen fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, yeterli ve aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulmuş olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları(INA) ve Çarpanlar Analizinde de FD/FAVÖK, F/K çarpanlar yöntemlerine göre öz sermaye değeri hesaplanmıştır.

INA yönteminde kullanılan verilerin Şirket yönetiminden gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulduğu ve İş Yatırım tarafından incelenerek projeksiyonlarda kullanıldığını düşünüyoruz.

Şirket'in borçluluğu olmadığı için Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketlerin borçluluk oranlarının incelenerek bir borçluluk oranı hesaplamasını ve hesaplamalarda risksiz faiz oranından %2 fazla alınmasını uygun buluyoruz.

Uç değer hesaplamasında büyüme oranının nominal olarak %11,5 reel olarak ise %2 alınmasını hızlı büyüyen sektörler olması sebebiyle uygun buluyoruz.

Çarpan analizinde yurtiçi benzer şirket çarpanlarına %50, yurtdışı benzer şirket çarpanlarına %50 ağırlık verilmesini benzer ciro dağılımı göz önünde bulundurularak uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, hesaplanan Şirket birim pay değeri olan 35,5 TL üzerinden %32,4 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatının **24 TL** olmasını makul buluyoruz.