



REEDER TEKNOLOJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

01.01.2024 – 31.03.2024 FİNANSAL DÖNEMİ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 No'lu Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca hazırlanmış olup, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermektedir.

1. Şirket Bilgileri

Şirketin Unvanı	: Reeder Teknoloji Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi
Şirketin Kuruluş Tarihi	: 2010
Şirket Merkezi	: Samsun
Şirket Adresi	: İncesu Mahallesi Sırcak Cad. No:100/1 Atakum/Samsun
Kayıtlı Olunan Sicil	: Samsun
Ticaret Sicil No	: 35763
Vergi Dairesi	: Gaziler
Vergi No	: 7342465245
Mersis No	: 734246524500001
Sermaye	: 950.000.000,00 TL
Kayıtlı Sermaye Tavanı	: 3.900.000.000,00 TL

Reeder Teknoloji Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi (Şirket, Reeder), 21.09.2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul, Yıldız Pazar ve BIST BİLİŞİM / BIST TÜM / BIST YILDIZ / BIST HALKA ARZ / BIST TÜM-100 / BIST TEKNOLOJİ Endeksleri altında işlem görmektedir.

Şirket'in esas faaliyet konusu akıllı cep telefonu, tablet bilgisayar, robot süpürge, akıllı saat, televizyon, bilgisayar, elektrikli araç, bilgisayar çevre birimleri üretimi ve ticaretini kapsamaktadır.

2. Rapor Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29.Maddesi'nin beşinci fıkrasında "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." hükmü yer almaktadır.

Şirket'in finansal tabloları Yönetim Kurulu'nun 21.06.2024 tarihli ve 2024/21 sayılı kararı ile onaylanmıştır. İşbu raporun konusunu halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşme durumları oluşturmaktadır.

3. Rapora Dayanak Oluşturan Finansal Tablolar

Rapora ilişkin finansal tablolar 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemleri arasındaki finansal tablolardır. İlgili dönem finansal tabloları 21.06.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanmıştır.

4. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirket'e ilişkin şirket değeri hesaplanırken aşağıdaki 2 ana değerlendirme yaklaşımı esas alınmıştır.

- Gelir Yaklaşımı kapsamında: İndirgenmiş Nakit Analizi Akımları (İNA) Yöntemi,
- Pazar Yaklaşımı kapsamında: Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi,

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirmek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.



Şirket değerinin hesaplanmasında kullanılan ilk yöntem İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemidir. Bu yöntemde kullanılan varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Şirket'in ürün kategorileri bazında hazırlanan gelir projeksiyonlarında esas teşkil eden tutarlarda Türk Lirası kullanılmış, direkt ilk madde ve malzemeleri ise beklenti Amerikan Doları (USD) üzerinden aylık olarak Türk Lirası'na çevirerek kullanılmıştır. Satışların maliyetine ve faaliyet gider kalemlerine ilişkin tutarlar da yine Türk Lirası üzerinden düzenlenmiş ve projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden hazırlanmıştır.

- Şirket'in üretimini ve satışını yapmakta olduğu akıllı telefon, tablet, akıllı saat, robot süpürge ve LCD televizyon ana faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Bu teknolojik ürünlerin tüm pazarlardaki yaşam ömürleri sınırlıdır. Hızlı tüketim ürünlerinde olduğu gibi bir ürünün uzun yıllar boyunca üretimi, Şirket'in ürün gamında yer alan ürünler için geçerli değildir. Bu nedenle gelir projeksiyonlarının temelini oluşturan satışlara ilişkin olarak ürünlerin üretim ve satış miktarları, ürünlerin yaşam fonksiyonlarına bağlı olarak aylık düzeyde değişkenlik gösterecek şekilde kurgulanmıştır.

- Projeksiyonlar, 2023 ve 2028 yıllarını kapsayacak şekilde 6 senelik bir iş planı çerçevesinde hazırlanmıştır.

- Projeksiyon döneminde ve geçmiş dönemlerde Şirket'in ilişkili tarafları ile ticari faaliyeti söz konusudur. Şirket bu ticari faaliyetlere ilişkin alış ve satış işlemlerinin devam edeceğini varsaymış ve bu işlemlerin transfer fiyatlaması prensiplerine aykırılık teşkil etmeyecek şekilde devam edeceğini beyan etmiştir.

- Şirket'in geçmiş dönemlerine ve iş planı dönemine ilişkin projeksiyonlarında bağlı ortaklıklarının ve iştiraklerinin hasılat ve maliyetleri ile dönem giderleri kullanılmamış olup, ilgili dönemler için gelire herhangi bir katkısı bulunmamaktadır.

- Şirket satışlarının 31.12.2022 itibarıyla %95,1'i 31.03.2023 itibarıyla ise %96,2'si bağlı ortaklığı olan Reeder Elektronik A.Ş.'ne ve özkaynak yöntemi ile finansal tablolarında konsolidasyona dahil ettiği Reeder Bilişim A.Ş.'ye yapmaktadır. Bu satışların projeksiyon döneminde de devam edeceği Şirket tarafından beyan edilmiştir.

Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları analizi, halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin benzer faaliyetlere sahip başka bir şirketin değerini belirlemede iyi bir gösterge olduğu genel kabulüne dayanır ve halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin çeşitli değerlendirme çarpanları yolu ile analiz edilerek, değerlemeye konu şirketin değerlemesinde kullanıldığını baz alır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları		
Çarpan Yöntemi	Sembol	Özsermaye Değeri
Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar = [(Pay Fiyatı*Hisse Adedi) +Net Borç] /FAVÖK	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK – Net Borç
Fiyat/Kazanç = [(Pay Fiyatı*Ödenmiş Sermaye) /Net Kar]	F/K	F/K Çarpanı * Net Kar

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

FD/FAVÖK: Şirket'in firma değerinin faiz, amortisman, vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir.

F/K: Şirket'in hisse senedi fiyatının hisse başı kârına bölünmesiyle hesaplanan bir göstergedir.

Şirket değerinin hesaplanmasında kullanılan ikinci yöntem Çarpan Analizi yöntemidir. Bu yöntemde kullanılan varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Reeder'ın özsermaye değeri, Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

- Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2023 SOA*	FD/FAVÖK 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	12,92x	16,25x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	14,77x	10,48x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri**	14,31x	11,92x

*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

**Medyan



- Fiyat / Kazanç Çarpan Analizi

Reeder'ın özsermaye değeri, Fiyat/Kazanç çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Şirket Grupları	F/K 2023 SOA*	F/K 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	14,34x	10,48x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	19,88x	22,52x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri**	18,50x	19,51x

- Çarpan Analizi Finansal Verileri

Reeder'ın çarpan analizi metoduna konu edilen finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizinde Kullanılan FAVÖK Tutarı (Bin TL)	FAVÖK 2023 SOA*	FAVÖK 2023 T**
	365.997,4	909.956,3

*Şirket'in Son 12 aylık FAVÖK tutarı kullanılmıştır.

**2023 Yıl sonu için tahminlenen FAVÖK tutarıdır.

Çarpan Analizinde Kullanılan Net Kar Tutarı (Bin TL)	Net Kar 2023 SOA*	Net Kar 2023 T**
	358.395,9	728.513,4

*Şirket'in Son 12 aylık Net Kar tutarı kullanılmıştır.

**2023 Yıl sonu için tahminlenen Net Kar tutarıdır.

5. Fiyat Tespit Raporu Sonucu

09.09.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirtildiği üzere, yapılan değerlendirme çalışması kapsamında İNA yöntemine %50, Çarpan Analizine %50 ağırlık verilmiştir. Bu kapsamda yapılan değerlendirme çalışması sonucu 11,63 TL olarak hesaplanan Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. birim pay değerine %20 iskonto uygulanarak fiyat 9,30 TL olarak belirlenmiştir

6. Sonuç

Fiyat Tespit Raporu 28 Temmuz 2023 tarihli olup, Şirketimizin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları ile kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere, bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır. Şirketin halka arz fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

Şirketimizin 01 Ocak – 31 Aralık 2024 dönemine ait aşağıda tahmini olarak verilen değerler fiyat tespit raporunda mevcut olan tahminlerdir.

Milyon TL	31.03.2024 Gerçekleşen	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	482.357	5.447.979	8,85%
Satışların Maliyeti	-196.595	-2.878.715	6,83%
Brüt Kâr	285.762	2.569.264	11,12%
<u>Brüt Kar Marjı</u>	<u>59,24%</u>	<u>47,16%</u>	
Faaliyet Giderleri	-124.452	-878.009	14,17%
Esas Faaliyet Kârı	161.310	1.691.255	9,54%
<u>Esas Faaliyet Kâr Marjı</u>	<u>33,44%</u>	<u>31,04%</u>	
Amortisman Gideri	-53.987	-76.608	70,47%
FAVÖK	215.297	1.767.863	12,18%
<u>FAVÖK Marjı</u>	<u>44,63%</u>	<u>32,45%</u>	

Fiyatın belirlenmesi aşamasında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda hasılat, 2024 yılı için 5,4 milyar TL olarak öngörülmüştür. TMS 29 uygulanmış 2024 yılı 1. çeyrek finansallarında 482 milyon TL ile hedefin %8,85'ine ulaşılmıştır. Üretim süreçlerindeki operasyonel geliştirmeler %47,16 olarak hedeflenen brüt kâr marjı oranının %59,24 olarak gerçekleşmesini sağlamıştır.

2024 yılı yıl sonu için tahmin edilen FAVÖK 1,7 milyar olarak öngörülmüş olup, dönem sonunda 215 milyon olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK gerçekleşme oranı %12,18'dir. Enflasyon oranının üzerinde artan faaliyet giderlerine rağmen; üretim sürecinde gerçekleşen verimlilik artışları, tedarik ve dağıtım kanallarında yapılan iyileştirmeler, %32,45 olarak hedeflenen FAVÖK marjının %44,63 olarak gerçekleşmesini sağlamıştır.

Bu dönemde şirket, kârlılığını yükseltmeye yönelik stratejik hamleler gerçekleştirmiş ve yeni ürünlerin satışa hazırlanması süreçlerine yoğunlaşmıştır. Bu doğrultuda maliyetleri azaltma, verimliliği artırma ve yeni ürünlerle birlikte artacak satış hacmi sayesinde daha yüksek kârlılık oranına sahip ürün ve hizmetlere odaklanmayı hedeflemiştir. Şirket, faaliyetlerinin uzun vadeli daha sağlıklı bir finansal alt yapı ile sürdürülebilirliğinin sağlanması amacıyla çalışmalarına devam etmektedir.

Mehmet Özkan
Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

İbrahim Ügdül
Denetimden Sorumlu Komite Üyesi