

# ATP TİCARİ BİLGİSAYAR AĞI VE ELEKTRİK GÜÇ KAYNAKLARI ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park  
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL  
Tel: 0212 319 12 10

25 Mayıs 2021

## 1- Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan ATP Ticari Bilgisayar Ağı Ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama Ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "ATP") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve Mayıs 2021 tarihli İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, 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. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş., 1997 yılında kurulmuştur.

ATP, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların teknolojik alt yapılarını oluşturmada, 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 kuruluşu, teknik destek ve benzeri hizmetleri içermektedir. Şirket, üç ana hizmet/faaliyet grubunda ürünler, hizmetler ve çözüm platformları geliştirmektedir.

Şirket'in markaları:

- Tradesoft; finans sektörü ve sermaye piyasalarına yönelik,
- Zenia; konuk ağrılama sektörüne yönelik,
- ATP Digital; diğer sektörlerle yönelik bilgi teknolojileri çözümleri sunmaktadır.

ATP'nin 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin gelirlerinin ürün/hizmet gruplarına göre dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

| Net Satışların Dağılımı (TL) | 31.12.2018          |             | 31.12.2019          |             | 31.12.2020          |             |
|------------------------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|
|                              | Hasılat (milyon TL) | Hasılat (%) | Hasılat (milyon TL) | Hasılat (%) | Hasılat (milyon TL) | Hasılat (%) |
| ATP Digital - (ITS)*         | 7,7                 | 56,5%       | 11,1                | 64,6%       | 16,9                | 68,7%       |
| ATP Digital - (Diğer)**      | 6,0                 | 43,5%       | 6,1                 | 35,4%       | 7,7                 | 31,3%       |
| Toplam                       | 13,7                | 100,0%      | 17,3                | 100,0%      | 24,5                | 100,0%      |

Kaynak: ATP Fiyat Tespit Raporu

\*ATP Digital - ITS: Ciro donanım, IT altyapı, IT hizmetleri ve lisans geliştirme gelirlerinden oluşmaktadır.

\*\*ATP Digital - Diğer: Ciro yazılım, lisans, proje, entegrasyon hizmetleri, yazılım bakım ve destek gelirlerinden oluşmaktadır.

### 3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 7.500.000 TL Sermaye Artırımı yoluyla planlanmıştır. Bu durumda, Şirket pay sahiplerinin halka arz edeceği mevcut payları ile sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek payların toplam nominal değeri 7.500.000 TL olacaktır. Şirketin mevcut 30.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arz sonrası 37.500.000 TL olacaktır Halka arz fiyatı 24,00 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 180.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri 900.000.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 27-28 Mayıs 2021 tarihleri arasında "Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında, 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. Buna ek olarak, 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.

|   |  |
|---|--|
| <b>Talep Toplama Tarihleri</b>                      | 27-28 Mayıs 2021   |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>                             | 24,00 TL   |
| <b>Aracılık ve Halka Arz Yöntemi</b>                | "En İyi Gayret Aracılığı" ve "Sabit Fiyat İle Talep Toplama"   |
| <b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>        | 30.000.000 TL  |
| <b>Halka Arz Edilen Miktar ve Türü</b>              | 7.500.000 TL nominal (Sermaye Artışı)  |
| <b>Halka Arz Oranı</b>                              | %20,00   |
| <b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>       | 37.500.000 TL  |
| <b>Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı</b> | Ana Pazar  |
| <b>Tahsisatlar</b>                                  | 5.250.000 TL Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%70)<br>1.500.000 TL Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%20)<br>750.000 TL Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (%10)   |
| <b>Taahhütler</b>                                   | <p>Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün süreyle bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini;</p> <p>Şirket ortaklarından Ata Holding, 180 Gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde Borsa'da veya Borsa dışında halka arza konu edilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını;</p> <p>Şirket ortaklarından Ata Holding, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmiştir.</p> |
| <b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>         | 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.  |

#### 4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

| Ortak Unvanı/Adı Soyadı | Pay Grubu | Halka Arzdan Önce |             | Halka Arzdan Sonra |             |
|-------------------------|-----------|-------------------|-------------|--------------------|-------------|
|                         |           | TL                | (%)         | TL                 | (%)         |
| Ata Holding A.Ş         | A         | 4.000.000         | 13,33%      | 4.000.000          | 10,67%      |
|                         | B         | 25.382.000        | 84,61%      | 25.382.000         | 67,69%      |
| Ümit Cinali             | B         | 300.000           | 1,00%       | 300.000            | 0,80%       |
| Korhan Kurdoğlu         | B         | 94.500            | 0,32%       | 94.500             | 0,25%       |
| Erhan Kurdoğlu          | B         | 94.500            | 0,32%       | 94.500             | 0,25%       |
| Tuna Kurdoğlu           | B         | 40.500            | 0,14%       | 40.500             | 0,11%       |
| Yurdanur Kurdoğlu       | B         | 40.500            | 0,14%       | 40.500             | 0,11%       |
| Seniha Ece Kurdoğlu     | B         | 24.000            | 0,08%       | 24.000             | 0,06%       |
| Ömer Faruk Işık         | B         | 24.000            | 0,08%       | 24.000             | 0,06%       |
| Halka Açık              |           | 0                 | 0,00%       | 7.500.000          | 20,00%      |
| <b>Toplam</b>           |           | <b>30.000.000</b> | <b>100%</b> | <b>37.500.000</b>  | <b>100%</b> |

Kaynak: ATP İzahname

#### 5- Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

- Şirket'e değer katacak yatırım fırsatlarının fonlanması
- Şirket değerinin öne çıkarılması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi.
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha uygulanmasının güçlendirilmesi
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlenmesi

| Halka Arz Geliri Kullanım Alanı  | Kullanım Oranı (%) |
|--|--------------------|
| ATP Zenia markasının global pazarlarda açılım yapısının planlar doğrultusunda oluşturulması                            | 28                 |
| ARGE yatırımlarının ölçeğinin artırılması ve aktif projelerin hızlandırılması  | 23                 |
| ATP global açılımını ve satışlarını destekleyen teknoloji araçlarını, altyapı ve bulut sistemlerinin ölçeklendirilmesi | 21                 |
| ATP Zenia markasının global pazarlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi   | 11                 |
| Şirket'in işletme sermayesinin güçlendirilmesi   | 9                  |
| Şirket'in Tradesoft China IT LTD firmasının %51'in alımından kaynaklanan borcunun geri ödenmesi                        | 4                  |
| Şirket büyümesini destekleyen fiziksel ortamların oluşturulması  | 4                  |
| <b>Toplam</b>  | <b>100</b>         |

Kaynak: ATP İzahname

## 6- Finansal Tablolar

| Gelir Tablosu (TL)   | 2018               | 2019               | 2020               |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Hasılat</b>   | <b>142.147.706</b> | <b>175.485.875</b> | <b>211.573.794</b> |
| Satışların Maliyeti  | -103.105.014       | 121.701.702        | -126.105.605       |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>  | <b>39.042.692</b>  | <b>53.784.173</b>  | <b>85.468.189</b>  |
| Genel Yönetim Giderleri  | -13.559.472        | -18.780.319        | -31.241.010        |
| Pazarlama Giderleri  | -                  | -                  | -                  |
| Araştırma ve Geliştirme 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        |
| <b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>                             | <b>13.645.689</b>  | <b>27.951.732</b>  | <b>43.452.129</b>  |
| <b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b> | <b>13.645.689</b>  | <b>27.951.732</b>  | <b>43.452.129</b>  |
| Finansman Gelirleri  | 942.475            | 1.773.482          | 3.544.404          |
| Finansman Giderleri  | -1.219.204         | -1.024.909         | -2.839.298         |
| <b>Net Finansman Giderleri</b>                                 | <b>-276.729</b>    | <b>748.573</b>     | <b>705.106</b>     |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>       | <b>13.368.960</b>  | <b>28.700.305</b>  | <b>44.157.235</b>  |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>            | <b>-1.405.086</b>  | <b>-4.025.244</b>  | <b>-7.785.089</b>  |
| Dönem Vergi (Gideri) Geliri                                    | -1.405.086         | -4.025.244         | -7.785.089         |
| Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri                               | -                  | -                  | -                  |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)</b>              | <b>11.963.874</b>  | <b>24.675.061</b>  | <b>36.372.146</b>  |
| <b>Dönem Karı (Zararı)</b>                                     | <b>11.963.874</b>  | <b>24.675.061</b>  | <b>36.372.146</b>  |
| Ana Ortaklık Payına Denk Gelen Dönem Karı                      | 7.372.916          | 15.041.235         | 26.693.988         |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylara Denk Gelen Dönem Karı             | 4.590.958          | 9.633.826          | 9.678.158          |

Kaynak: ATP Bağımsız Denetim Raporu

| Bilanço (TL)                           | 31.12.2018        | 31.12.2019        | 31.12.2020         |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                 | <b>48.555.792</b> | <b>82.002.987</b> | <b>108.410.070</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri              | 11.933.080        | 8.111.139         | 17.782.017         |
| Ticari Alacaklar                       | 28.581.102        | 52.293.411        | 77.716.820         |
| Diğer Alacaklar                        | 4.733.652         | 15.281.362        | 1.376.152          |
| Stoklar                                | 1.164.538         | 2.208.146         | 3.772.039          |
| Peşin Ödenmiş Giderler                 | 2.127.889         | 4.107.738         | 5.456.226          |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | -                 | -                 | 1.568.842          |
| Diğer Dönen Varlıklar                  | 15.531            | 1.191             | 737.974            |
| <b>Duran Varlıklar</b>                 | <b>20.535.193</b> | <b>45.761.118</b> | <b>58.051.899</b>  |
| Ticari Alacaklar                       | 3.673.359         | 5.463.460         | 9.936.959          |
| Maddi Duran Varlıklar                  | 1.602.887         | 1.610.232         | 1.582.424          |
| Kullanım Hakkı Varlıkları              | 3.353.844         | 2.816.577         | 437.750            |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar          | 9.471.547         | 33.342.244        | 42.042.929         |
| Peşin Ödenmiş Giderler                 | -                 | 1.319             | 1.023.035          |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı               | 2.433.556         | 2.527.286         | 3.028.802          |

|  |                   |                    |                    |
|--|-------------------|--------------------|--------------------|
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                          | <b>69.090.985</b> | <b>127.764.105</b> | <b>166.461.969</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                 | <b>32.494.590</b> | <b>68.787.447</b>  | <b>101.836.814</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 772.942           | 1.189.694          | 1.326.559          |
| Ticari Borçlar                                   | 23.298.765        | 52.340.925         | 57.076.205         |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 1.160.813         | 1.646.044          | 7.873.106          |
| Diğer Borçlar                                    | 3.107.731         | 9.535.455          | 26.252.234         |
| Ertelenmiş Gelirler                              | 264.784           | 585.884            | 3.240.135          |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                          | 3.889.555         | 3.489.445          | 6.068.575          |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                 | <b>8.170.792</b>  | <b>10.400.208</b>  | <b>17.876.005</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                         | 3.052.103         | 2.640.082          | 1.482.650          |
| Ticari Borçlar                                   | 3.161.830         | 4.930.316          | 3.795.750          |
| Diğer Borçlar                                    | 587.093           | 888.942            | 8.452.171          |
| Ertelenmiş Gelirler                              | 8.838             | -                  | 1.839.572          |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                          | 1.360.928         | 1.940.868          | 2.305.862          |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                               | <b>28.425.603</b> | <b>48.576.450</b>  | <b>46.749.150</b>  |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynak</b>                | <b>22.433.513</b> | <b>37.336.299</b>  | <b>40.659.429</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                                  | 4.000.000         | 4.000.000          | 4.000.000          |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                          | <b>69.090.985</b> | <b>127.764.105</b> | <b>166.461.969</b> |
| <b>Net Borç</b>                                  | <b>-8.108.035</b> | <b>-4.281.363</b>  | <b>-14.972.808</b> |
| <b>İşletme Sermayesi</b>                         | <b>26.583.810</b> | <b>49.571.241</b>  | <b>77.693.109</b>  |

Kaynak: ATP Bağımsız Denetim Raporu

## 7- ATP'nin Güçlü Yönleri

### a. Tradesoft

Şirket, Tradesoft markası ile sektörün köklü ve banka aracı kurumları tarafından uzun yıllardır tercih edilen şirketlerindedir. Şirket hizmet verdiği müşterilerinin faaliyet göstermiş olduğu finans sektöründe ve sermaye piyasalarında büyümenin gerçekleşmesi şirket için büyümeyi destekleyen unsurlardandır. Alanında lider müşteri tabanına sahip olan şirket, derin sektör tecrübesi, kanıtlanmış ve sürdürülebilir iş modeli ile sağlam büyüme adımları atması beklenmektedir.

### b. Zenia

Şirket'in hizmet verdiği müşterilerinin faaliyet gösterdiği QSR sektöründe büyüme gerçekleşmesi ve küresel ölçekte büyüme fırsatları bulunması Şirket için önemli avantaj oluşturmaktadır. Şirket'in derin sektör tecrübesi, sektör lideri müşteri tabanına sahip olması, "hard currency" iş modelinin uygulanması ve ölçeklendirilebilir global altyapısı sayesinde sağlam büyüme adımları atması beklenmektedir.

### c. ATP Digital

Şirket'in gelişen ve ivme kazanan dijitalleşmenin etkisiyle, alanında uzman kadrosu ve sektör lideri müşterileri ile güçlü büyüme adımları atması beklenmektedir. Şirket'in pozitif karlılık ve borçsuz yapısı da Şirket'in güçlü yönlerindedir.

## 8- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından İş Yatırım'ın hazırladığı Mayıs 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

**a. Piyasa Çarpanları Yöntemi**

İş Yatırım, "Piyasa Çarpanları" yönteminde Şirket'le benzer faaliyet alanına sahip şirketler seçmeye özen göstermiştir. Bu çalışma kapsamında hem yurtiçi hem de Dünya borsalarında işlem gören benzer şirketler baz alınmıştır. Şirket'in faaliyetlerine uygunluğu gözetilerek, söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK, F/K çarpanları baz alınarak analiz yapılmıştır.

| Benzer Şirketler F/K Çarpanları      |                |      |                |      |
|--------------------------------------|----------------|------|----------------|------|
| Yurtdışı Şirketler                   | 2020 Ortalama  | 34,5 | 2020 Ortalama  | 25,7 |
|                                      | 2021T Ortalama | 28,2 | 2021T Ortalama | 17,4 |
|                                      | 2020 Ortalama  | 24,9 | 2020 Ortalama  | 20,6 |
|                                      | 2021T Ortalama | 24,7 | 2021T Ortalama | 13,6 |
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları |                |      |                |      |

Bu çarpanlar doğrultusunda 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  | 2021T  | Ortalama (ağırlıklı) |
|   | Hesaplanan Özsermaye Değeri | 859   | 619    | <b>763</b>           |
|   | Ağırlık                     | 60%   | 40%    |                      |
| Yurtdışı  | (milyon TL)                 | 2020  | 2021 T | Ortalama (ağırlıklı) |
|   | Hesaplanan Özsermaye Değeri | 1.084 | 1.062  | <b>1.075</b>         |
|   | Ağırlık                     | 60%   | 40%    |                      |

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

| Çarpan Analizi Yöntemi Sonuçları |                  |         |
|----------------------------------|------------------|---------|
| (milyon TL)                      | Hesaplanan Değer | Ağırlık |
| Türkiye                          | 763              | 50%     |
| Yurtdışı                         | 1.075            | 50%     |
| <b>Sonuç</b>                     | <b>919</b>       |         |

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

**b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi**

İş Yatırım, İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde 2021-2025 dönemi için projeksiyon gerçekleştirmiştir. Bu analizde, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel ve makroekonomik beklentiler dikkate alınmıştır. Bununla birlikte İzahname'de yer verilen risklerin Şirket'in faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği, Şirket'in yönetimi ve kilit kadrosunda faaliyetlere olumsuz etki edecek değişiklik olmayacağı ve Türkiye ve Dünya ekonomilerinde Şirket faaliyetlerini olumsuz etkileyecek dalgalanmalar olmayacağı varsayılmıştır.

İş yatırım, bu projeksiyonların geleceğe dönük bir taahhüt anlamına gelmeyeceğini ve birçok parametreye bağlı olduğunu belirtmiş, projeksiyonlarda meydana gelen değişikliklerin farklı özsermaye ve pay başına değerler ile sonuçlanabileceğini ifade etmiştir.

Rapor'da AOSM'nin 2021 yılı için %21,9, 2022 yılı için %20,4, 2023 yılı için %19,9, 2024 yılı için %18,9 ve 2025 yılı için %17,9 olacağı hesaplanmıştır. Risksiz faiz oranı hesaplanırken, sabit bir faiz oranı kullanılmamış, projeksiyon dönemi için İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü'nün 10 yıllık dolar cinsinden Eurobond faiz oranları tahminleri kullanılmıştır. Bu nedenle AOSM her yıl için farklı hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca borçlanma maliyetinin risksiz faiz oranından belirli bir prim ile (2%) yukarıda olacağı varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde Şirket'in borçluluk oranını tahmin etmek için Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık benzer şirketlerin borçluluk oranları incelenmiştir. 2020 yılı sonun itibarıyla bu şirketler için ortalama oranın %7 olduğu görülmüştür. Bu doğrultuda ATP için borçluluk oranı projeksiyon dönemi boyunca %10 olarak kabul edilmiştir. Beta için yine benzer şirketler ortalaması olan 1,1 kullanılmış olup, piyasa risk primi ise %6 olarak kabul edilmiştir.

Şirket, aldığı teşvikler sayesinde Türkiye'de kurumlar vergisinden muaftır. Malta'da kurulu faaliyetleri üzerinden %5, Çin'deki faaliyetleri üzerinden ise %25 oranında vergi ödemektedir. Sermaye maliyeti hesaplanırken kullanılan vergi oranı için o yıl için hesaplanan efektif vergi oranı kullanılmıştır. Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı %11,5 olmakla birlikte reel bazda %2'dir.

Sonuç olarak, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde ATP'nin firma değeri 1.197 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket 2020 yılsonunda 15 milyon TL net pozisyonda bulunduğundan ulaşılan piyasa değeri ise 1.212 milyon TL olarak belirlenmiştir.

| <b>İNA Analizi Sonuçları (milyon TL)</b> | <b>2021 T</b> | <b>2022 T</b> | <b>2023 T</b> | <b>2024 T</b> | <b>2025 T</b> |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| FVÖK                                     | 37            | 64            | 116           | 191           | 281           |
| (-) Vergi Ödemeleri                      | -3            | -4            | -10           | -17           | -25           |
| (+) Amortisman                           | 17            | 22            | 30            | 35            | 40            |
| <b>Faaliyetlerden Nakit Akışı</b>        | <b>50</b>     | <b>82</b>     | <b>135</b>    | <b>208</b>    | <b>296</b>    |
| (-) NİS Değişimi                         | -16           | -12           | -29           | -29           | -34           |
| (-) Yatırım Harcamaları                  | -32           | -46           | -54           | -73           | -77           |
| (-) Azınlık Payı                         | -5            | -5            | -15           | -25           | -36           |
| <b>Serbest Nakit Akışı (SNA)</b>         | <b>-2</b>     | <b>18</b>     | <b>37</b>     | <b>82</b>     | <b>148</b>    |
| SNA Bugünkü Değer                        | -2            | 13            | 21            | 39            | 60            |
| SNA Bugünkü Değer Toplamı                |               |               |               |               | 131           |
| Uç Değer Büyüme Oranı                    |               |               |               |               | 11,5%         |
| Uç Değer                                 |               |               |               |               | 2.630         |
| Uç Değer Bugünkü Değer                   |               |               |               |               | 1.066         |
| <b>Firma Değeri</b>                      |               |               |               |               | <b>1.197</b>  |
| Net Borç                                 |               |               |               |               | -15           |
| <b>Özsermaye Değeri (milyon TL)</b>      |               |               |               |               | <b>1.212</b>  |

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 9- Sonuç



İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri %50-%50 oranında ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır. 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 (milyon 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 | <b>1.066</b>                |         |                            |

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

| (TL)   | Sonuç         |
|--|---------------|
| Nominal Sermaye                              | 30.000.000    |
| Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri | 1.065.695.366 |
| <b>Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri</b> | <b>35,5</b>   |
| Halka Arz İskonto Oranı                      | 32,4%         |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri         | 720.000.000   |
| <b>Halka Arz Fiyatı (TL/pay)</b>             | <b>24,0</b>   |

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

#### İş Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

İş Yatırım tarafından hazırlanan ATP fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket’in gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporunda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem “Piyasa Çarpanları” hem de “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca, “Piyasa Çarpanları” analizinde şirketin faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasının da makul olduğu görüşündeyiz. Ancak özellikle yurt dışında faaliyet ve büyüklük olarak ATP’ye yakın olan şirketlerin kullanılmasının değerlemeyi daha sağlıklı kılacağını düşünüyoruz.
- Uygulanan %32,4 halka arz iskontosunun makul bulmakla birlikte piyasada kullanılan ortalama oranların üzerinde kaldığına dikkat çekmek isteriz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, ATP için %32,4 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 24,00 TL’lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

### Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgiler ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.