



HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kanunu'nun

VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

12.06.2021

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi uyarınca Denetimden Sorumlu Komite tarafından Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanması amacıyla hazırlanmıştır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Şirket'in halka arz sürecinde Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirket'imizin internet sitesi ile Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yatırımcıların bilgisine sunulan 07.11.2019 tarihli fiyat tespit raporunda;

a. Değerlemeye Yönelik Temel Hususlar

Değerleme çalışmasında şirketin yapısına uygun olarak uluslararası değerlendirme standartlarında yer alan;

- i. Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi
- ii. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi Yöntemleri kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı, Değerleme konusu varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya benzer varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. *İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi*, gelecekte planlanan tüm nakit akışlarının bugünkü değerinin tahmin edilmesi için bir indirgeme oranının uygulandığı, gelir yaklaşımının kapsamına dahil olan yöntemdir.

b. Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer başka şirketlerin uygun piyasa çarpanları ile Şirket değerinin hesaplanmasıdır.

Şirketin nakit yaratma kapasitesini, ülkeler arasındaki vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, geçici ve istisnai kar artışlarını değil şirketin faaliyetlerden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analize imkan tanıması göz önüne alındığında FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmiştir.

Şirketin geçmiş dönem karı verileri göz önüne alındığında istikrarlı bir kar marjı sergilemesi, F/K oranının geniş bir oranda kullanılması ve hisse senetleri arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması, Şirketin diğer faaliyet gelir/giderlerinin satışlara oranının düşük olması dikkate alınarak F/K oranı çarpanı değerlendirilmiştir.

PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları Şirketin nakit yaratma kabiliyetini yeterince göstermemesi, proje şirketlerinde genellikle tercih edilmemesi sebeplerinden kaynaklı olarak kullanılmamıştır.

Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler incelenmiş, yurt dışında aynı sektörde yer alan, benzer iş modeline sahip ve benzer ölçekli şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

3. DEĞERLEME SONUÇ TABLOSU

Fiyat tespit raporunda kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu hesaplanan şirket ve pay değeri şu şekildedir;

| Değerleme Sonucu | Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık Oranı |
|-------------------------|-----------------------|---------------|
| İNA Analizi | 169.452.124 | 50% |
| Yurtiçi Çarpan Analizi | 165.932.076 | 30% |
| Yurtdışı Çarpan Analizi | 236.301.341 | 20% |
| Sonuç | 181.765.953 | |
| Ödenmiş Sermaye | 30.000.000 | |
| Pay Değeri | 6,06 | |

4. SONUÇ

Fiyat tespit raporunda yer verilen yıllık tahminlerin mevsimsellik göz ardı edilerek 1/4'ü alınarak 2021 yılı ilk çeyrek tahminlere ulaşılmıştır. Bu kapsamda 2021 yılı ilk çeyrek tahmini ve gerçekleşen verileri şu şekildedir;

| PAPILON A.Ş. | 1Ç 2021 Tahmini | 1Ç 2021 Gerçekleşen | Gerçekleşme Oranı % |
|----------------------|--------------------|------------------------|------------------------|
| Hasılat | 21.201.414 | 6.055.594 | 28,56 |
| Satışların Maliyeti | 9.354.150 | 2.303.834 | 24,63 |
| Brüt Kar | 11.847.264 | 3.751.760 | 31,67 |
| Faaliyet Giderleri | 2.976.892 | 1.837.802 | 61,74 |
| Faaliyet Karı | 8.870.372 | 1.913.958 | 21,58 |
| Faaliyet Kar Marjı | 41,8% | 31,61% | 75,50 |
| Net Finansman Geliri | 2.366.533 | 7.146.291 | 301,97 |
| Net Dönem Karı | 8.997.128 | 7.303.015 | 81,17 |
| Net Kar Marjı | 42,4% | 120,60% | 284,2 |

2021 yılı ilk çeyreği sonu itibari ile ülkelerin normalleşme sürecine geçmeye başlaması, dünya genelinde aşılama hızının artması ve buna bağlı olarak da seyahat engellerinin kademeli olarak kalkması ile Şirket, yurt içi ve yurt dışı iş geliştirme faaliyetlerine yüz yüze görüşmeler ile yeniden başlamıştır. 2021 yılı ilk çeyrek hasılatı 2020 yılı ilk çeyrek hasılatına kıyasla çok daha iyi olsa da 2021 yılı hedeflerinin altında kalmıştır. Ancak Şirket'in mevcut iş planındaki takip ettiği işler göz önüne alındığında 2021 yılsonu hedefi makul olarak değerlendirilmektedir.

2021 ilk çeyrek faaliyet karı, 2020 yılı ilgili dönemine kıyasla %200 üzerinde artış gösterse de sonraki dönemlerde hedeflenen ciro paralelinde, hedeflenen seviyelere ulaşacağı öngörülmektedir.

Şirket'in net nakit pozisyonları doğrultusunda finansman geliri beklentinin üzerinde gerçekleşmiş olup söz konusu gelirin korunması hedeflenmektedir.

Özetle, pandemi etkisinin azalarak ticaretin hızlanmasının beklendiği 2021 yılı ikinci yarısında odaklanılan alanlardaki iş geliştirme faaliyetleri yakından takip edilmektedir.

Saygılarımızla.

Denetimden Sorumlu Komite