



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.

20.11.2021

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 tanınması 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 3/4'ü alınarak 2021 yılı üçüncü çeyrek tahminlerine ulaşılmıştır. Bu kapsamda 2021 yılı üçüncü çeyrek tahmini ve gerçekleşen verileri şu şekildedir;

PAPILON A.Ş.	3Ç 2021 Tahmini	3Ç 2021 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	63,604,241	14,558,284	22.89
Satışların Maliyeti	28,062,451	8,682,106	30.94
Brüt Kar	35,541,791	5,876,178	16.53
Faaliyet Giderleri	8,930,675	8,564,862	95.90
Faaliyet Karı	26,611,115	-2,688,684	-10.10
Faaliyet Kar Marjı	41.8%	-18.47%	-44.1
Net Finansman Geliri	7,099,600	11,334,767	159.65
Net Dönem Karı	26,991,384	7,270,579	26.94
Net Kar Marjı	42.4%	49.94%	117.7

2021 yılı üçüncü çeyrek itibari ile hasılat; 2020 yılı ilgili dönemine göre yaklaşık 2 kat artış göstermiş olsa da 2021 yılı için istenilen ivme ve gerçekleşme sağlanamamıştır. Yurt dışında takip edilen süreçlerin seyri, 2021 yılı finansallarına katkısı ve 2022 yılına ilave iş stoğu ile girmek adına üst yönetim tarafından yakından takip edilmektedir.

2021 yılı üçüncü çeyrek itibari ile brüt kar 2020 yılı ilgili dönemine göre yaklaşık 3,8 kat, brüt kar marjı yaklaşık 2 kat artarken, yine aynı dönemlerde söz konusu olan faaliyet zararı ½ oranında azalmıştır. Gerçekleşmesi hedeflenen işler doğrultusunda söz konusu oranların tatmin edici seviyelere çıkması beklenmektedir.

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

Özetle; Şirket'in takip ettiği işler yıllık hedeflerin gerçekleşmesine imkân sağlayacak seviyede olmakla birlikte, cari yıla katkıları takip edilmelidir.

Saygılarımızla,
Denetimden Sorumlu Komite