



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.

03.03.2022

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 2021 yılı tahminleri ve gerçekleşen verileri şu şekildedir;

PAPILON A.Ş.	2021 Tahmini	2021 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	84,805,655	29,397,243	34.66
Satışların Maliyeti	37,416,601	24,132,111	64.50
Brüt Kar	47,389,054	5,265,132	11.11
Faaliyet Giderleri	11,907,567	9,514,242	79.90
Faaliyet Karı	35,481,487	-4,249,110	-11.98
Faaliyet Kar Marjı	41.8%	-14.45%	-34.5
Net Finansman Geliri	9,466,133	35,582,638	375.89
Net Dönem Karı	35,988,512	24,661,120	68.52
Net Kar Marjı	42.4%	83.89%	197.7

2021 yılı sonu itibari ile hasılat önceki yıla göre artış gösterse de hedeflenen tutara ulaşamadığı izlenmektedir. Rapor döneminde özellikle ikinci yarıda takip edilen projelerin sayısında ciddi miktarda artış olmasına rağmen farklı etmenler nedeniyle dönem sonu gerçekleştirmelere yansımadağı raporlanmıştır. Ağırlıklı olarak sabit maliyetlerden oluşan faaliyet giderlerinde 2021 yılında makul oranda artış izlenirken gerçekleşen hasılat doğrultusunda faaliyet karı negatife dönmüştür. Takip edilen projelerin sonuçlanması akabinde tabloda yer alan oranların tatmin edici seviyelere çıkması hedeflenmektedir.

Finansman geliri beklentinin üzerinde gerçekleşmiş olup söz konusu gelirin önümüzdeki dönemde de net nakit pozisyonları doğrultusunda korunması hedeflenmektedir. 29 Ocak 2021 tarihli ve 31734 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Vergi Usul Kanunu ile Kurumlar Vergisi Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunu'nun Geçici 14'üncü Maddesi kapsamında, 7 Şubat 2022 tarihinde 6 ay vadeli Kur Korumalı Mevduat Hesabı açmıştır. Söz konusu işlem sonrasında 2021 yılı kurumlar vergisinden

indirilmek üzere yaklaşık 2.250.000-TL vergi avantajı elde etmiştir. 2021 yıl sonu finansal raporların hazırlanmasında esas alınan ilgili standartlar gereğince ilgili tutarın dönem net karı hesaplamasında dikkate alınmadığı ve 2021 yıl sonu finansal raporun Not:25 Raporlama Döneminden Sonraki Olaylar başlığı altında açıklandığı izlenmiştir.

Saygılarımızla,
Denetimden Sorumlu Komite