



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.

12.06.2020

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi uyarınca Denetimden Sorumlu Komitesi 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 ¼'ü alınarak 2020 yılı birinci çeyrek tahminlere ulaşılmıştır. Bu kapsamda 2020 yılı ilk çeyrek tahmini ve gerçekleşen verileri şu şekildedir;

PAPILON A.Ş.	1Ç 2020 Tahmini -TL	1Ç 2020 Gerçekleşen -TL	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	17.503.231	2.109.321	12,05
Satışların Maliyeti	7.531.775	1.450.639	19,26
Brüt Kar	9.971.456	658.682	6,61
Faaliyet Giderleri	2.438.347	2.061.237	84,53
Faaliyet Karı	7.533.110	-1.402.555	-18,62
Faaliyet Kar Marjı	43,0%	-66,5%	-154,50
Net Finansman Geliri	2.027.859	4.851.684	239,25
Net Dönem Karı	7.463.676	2.741.766	36,73
Net Kar Marjı	42,6%	130,0%	304,83

Şirket, 2019 yılında realize olmasını beklediği ancak farklı nedenlerle ötelenen işlerini sonuçlandırmak amacıyla, 2020 yılına hızlı bir başlangıç yapmıştır. Ancak Aralık 2019'da Vuhan Eyaleti'nde (Çin) ortaya çıkan Yeni Tip Koronavirüs (Covid-19) salgını, kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alarak pandemi boyutuna ulaşmıştır. Neredeyse tüm ülkelerin, firmaların ve piyasaların hazırlıksız yakalandığı bu dönemin getirdiği belirsizlikler ile şok etkisi kısa sürede bir çok alanda sıkı tedbirler alınması gerekliliğini ortaya koymuştur. Tüm dünyada uygulanan yurt içi/yurt dışı seyahat kısıtlamaları, bir çok sektörde faaliyetlerin durdurulması, kısa süreli çalışma/evden çalışma yöntemleri, kamu/özel sektör bütçelerinin neredeyse tamamen sağlık harcamalarına kanalize edilmesi gibi bir dizi önlemler paketi ile satın alma karar süreçleri neredeyse durma noktasına gelmiştir.

Pandemi sürecinin hızlı bir şekilde ilerlemesi ve uygulanan sıkı tedbirlerin Şirket özelinde; yurt dışı bağı ortaklık kurulması çalışmalarında ilerleme sağlanamaması, bir CIS (Bağımsız Devletler Topluluğu) ülkesinde satın alma öncesi yerinde test (pilot) amaçlı kullanıma sunulan BEOGS (Biyometrik Entegre Otomatik Geçiş Sistemi) saha testlerinin planlı olarak durdurulmak zorunda kalınması, anahtar teknolojileri kapsamında planlanan saha testlerinin ötelenmesi gibi sonuçlar doğurduğu gözlenmiştir.

Araştırma ekiplerinin piyasa öngöruları ve pazar analizleri paralelinde ArGe çalışmaları pandemi sürecinde hız kazanmıştır. Şirket hali hazırda geliştirmiş olduğu yenilikçi ve özgün teknolojilere müşteri ihtiyaç ve talepleri doğrultusunda yeni fonksiyonallikler kazandırmış ve yapay zekâ algoritmalarını teknolojilere entegre etmiştir. Yeni teknolojilerini; Sağlık, Multimedya, Eğitim ve İletişim, Güvenlik ve Pandemi ana başlıkları altında gruplayan Şirket, çözümlerini farklı sektörlerin kullanma fırsatı sunmayı hedeflediği gözlenmiştir. Öyle ki, 1 yıllık ürün geliştirme planları %50 sürede bitecek şekilde tekrar organize edilmiş ve takvime uygun şekilde de çıkan ürünlerin pazarlama faaliyetleri başlamıştır. Ancak, her ne kadar yeni düzen için acil ihtiyaç olabilecek ürünler ortaya çıkmış olsa da 2020 yılı 1. çeyrekte özel sektör ve kamu kurumları pandemi şokunun başlangıcını yaşadıkları ve satın alma konusunda kesin bir öteleme yaşattıkları gözlenmiştir.

Özetle, ilgili dönemde hasılatın beklentilerin altında kalması ve sabit giderlerin aynı oranda azalmaması sonucu istenen faaliyet karına ulaşamadığı gibi faaliyet zararı oluşmuştur. Şirketin geleceğe dair beklentileri ve güçlü finansal yapısı bu söz konusu faaliyet zararını rahatlıkla finanse edebilecek güçte olduğu değerlendirilmektedir.

Haziran 2020 itibari ile normalleşme sürecine girilmesi ve global piyasalardaki belirsizliğin kabul edilebilir seviyelere gerilemesi ile Şirket'in yürüttüğü süreçlerin kaldığı yerden mümkün olduğunca hızla devam etmesi hedeflenmektedir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite