



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.

21.08.2020

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 ½ 'si alınarak 2020 yılı ikinci çeyrek tahminlere ulaşılmıştır. Bu kapsamda 2020 yılı ikinci çeyrek tahmini ve gerçekleşen verileri şu şekildedir;

PAPILON A.Ş.	2Ç 2020 Tahmini -TL	2Ç 2020 Gerçekleşen -TL	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	35.006.462	4.692.536	13,40
Satışların Maliyeti	15.063.550	3.556.590	23,61
Brüt Kar	19.942.912	1.135.946	5,70
Faaliyet Giderleri	4.876.694	3.743.124	76,76
Faaliyet Karı	15.066.219	-2.607.178	-17,30
Faaliyet Kar Marjı	43,0%	-55,6%	-129,1
Net Finansman Geliri	4.055.719	7.913.827	195,13
Net Dönem Karı	14.927.353	4.698.737	31,48
Net Kar Marjı	42,6%	100,1%	234,8

2020/2Ç döneminde Covid-19 salgının yayılma hızındaki artış sonucu alınan tedbirler kapsamında ekonomilerin durma noktasına gelmesi Şirket faaliyetlerini aynı oranda etkilemiştir. İptal edilen ihaleler ve imzalanması hedeflenen sözleşmelerin ötelenmesi 2020/2Ç hasılat hedefine oldukça uzak kalınmasına neden olmuştur.

2020/2Ç sonu itibari ile hasılatın beklentilerin altında kalması ve sabit giderlerin aynı oranda azalmaması sonucu faaliyet zararı oluşmuş ancak Şirket'in güçlü finansal yapısı söz konusu faaliyet zararını rahatlıkla finanse etmiştir. Ayrıca Şirket'in geleceğe dair beklentileri, konjonktür ve pazar araştırmaları paralelinde yürüttüğü ArGe çalışmaları ile ortaya çıkacak olan uygulama ve çözümler doğrultusunda yeni normal olarak adlandırılan süreçte faaliyetlerde ivmelenme hedeflenmektedir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite