



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.

13.11.2020

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 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 ¾'ü alınarak 2020 yılı üçüncü çeyrek tahminlere ulaşılmıştır. Bu kapsamda 2020 yılı üçüncü çeyrek tahmini ve gerçekleşen verileri şu şekildedir;

PAPILON A.Ş.	3Ç 2020 Tahmini -TL	3Ç 2020 Gerçekleşen -TL	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	52.509.693	7.248.981	13,81
Satışların Maliyeti	22.595.325	5.711.423	25,28
Brüt Kar	29.914.368	1.537.558	5,14
Faaliyet Giderleri	7.315.040	5.705.191	77,99
Faaliyet Karı	22.599.329	-4.167.633	-18,44
Faaliyet Kar Marjı	43,04%	-57,49%	-133,6
Net Finansman Geliri	6.083.578	15.317.412	251,78
Net Dönem Karı	22.391.029	9.479.077	42,33
Net Kar Marjı	42,64%	130,76%	306,70

2020/3Ç itibari ile Covid-19 pandemisinin ekonomiler üzerindeki etkileri göreceli olarak azalmış ve ülkeler sınırlarını kademeli olarak açmaya başlamıştır. Her ne kadar bu dönemde gelişmiş ekonomiler toparlanma sinyalleri verse de Şirket'in hedef pazarında yer alan gelişmekte olan ülkeler aynı hızda toparlanamamıştır. Bu durum Şirket'in normalleşme sonrasında açılan ekonomilere dair beklentilerini tam anlamıyla karşılamamıştır.

Hedeflenen hasılatla ulaşılamaması sonucu 2020/3Ç sonu itibari ile oluşan faaliyet zararı, Şirket'in güçlü işletme sermayesi ile rahatlıkla finanse edilmiştir. Nitelikli personel giderlerinin yüksek olduğu Şirket'e ilgili dönemde personel sayısı azaltılmadığı gibi devam eden ve yeni başlayan projelerde yeni istihdamlar sağlanmış buna bağlı olarak da personel giderlerinin hasılat içindeki payı göreceli olarak

yüksek kalmıştır. Aynı zamanda Şirket'in mevduat pozisyonları ile de elde ettiği finansman geliri ile hasıllata kıyasla yüksek dönem karı elde etmiştir.

Şirket'in pazar ve saha araştırmaları paralelinde devam etmekte olan ArGe çalışmaları ile lansmanını yaptığı ürünler özellikle sivil sektöre ve bireysel kullanıma yönelik çözümler getirmektedir. Şirket'in ürün gamına eklediği söz konusu yeni ürünlerin 2020 yılı son çeyrek itibari ile faaliyetlere olumlu bir ivme katması öngörülmektedir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite