



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.

12.03.2021

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 2020 yılı tahminleri ve gerçekleşen verileri şu şekildedir;

PAPILON A.Ş.	2020		Gerçekleşme Oranı %
	Tahmini -TL	Gerçekleşen -TL	
Hasılat	70.012.924	26.752.980	38,21
Satışların Maliyeti	30.127.100	22.137.613	73,48
Brüt Kar	39.885.824	4.615.367	11,57
Faaliyet Giderleri	9.753.387	7.959.332	81,61
Faaliyet Karı	30.132.438	-3.343.965	-11,10
Faaliyet Kar Marjı	43,04%	-12,50%	-29,0
Net Finansman Geliri	8.111.437	13.985.808	172,42
Net Dönem Karı	29.854.705	9.447.692	31,65
Net Kar Marjı	42,64%	39,78%	93,3

2020 yılında Covid-19 pandemisi ile bilinen doğruların neredeyse tamamen değiştiği yeni bir döneme geçildi. Bu yeni dönemde tüm ülkeler bir taraftan vatandaşların sağlığını korumak ve bir taraftan da ticari faaliyetlerin devam etmesi için birçok yeni düzenlemeyi hayata geçirdi. Sosyal mesafe, evden çalışma, seyahat kısıtlamaları hatta sokağa çıkma kısıtlamaları başta olmak üzere pek çok kavram günlük hayatımızın bir parçası oldu.

Şirket 2019 yılında yurtdışı iş geliştirme faaliyetlerine ağırlık vermiş ve söz konusu işlerin 2020 yılında sözleşme aşamasına geleceğini planlamıştır. Ancak neredeyse 2020 yılının tamamını kapsayan seyahat yasakları ve özel sektör/kamu bütçelerinin; sağlık harcamaları ve destek/teşvik ödemelerine aktarılması sebebiyle hedeflediği hasılatı ulaşamamıştır.

Şirketin en büyük gider kalemleri arasında yer alan personel ödemeleri söz konusu dönemde herhangi bir kesintiye uğramamıştır. 2020 yılında personel sayısı azaltılmadığı gibi yeni istihdamlar sağlanmıştır.

Hedeflerin altında gerekleŒen hasılat, artan personel maliyeti ve artan diğer sabit maliyetler yıl sonunda hedeflenen faaliyet karına ulaşılamamasına neden olmuştur. Œirket'in güçlü finansal yapısı ile net finansman geliri hedeflerin üzerinde gerçekleşmiş ve dönem net karına olumlu katkı sağlamıştır.

Œirket'in 2020 yılında lansmanını yaptığı ArGe ıktısı ürünler özellikle sivil sektöre ve bireysel kullanıcıya yönelik zmler getirmektedir. Œirket'in 2020 yılında ürün gamına eklediği söz konusu yeni ürün ve teknolojilerin 2020 yılı son çeyrek itibari ile hasılatı katkı sınırlı kalmış olsa da sonraki dönemler için büyük bir değer oluşturduğu gözlenmiştir.

Saygılarımızla,
Denetimden Sorumlu Komite