

**ATP Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu****1- Amaç**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. ("ATATP", "ATP" veya "Şirket") için İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından hazırlanarak 21.05.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; ATP'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

**2- Halka Arz Bilgileri**

<b>Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)</b>	- Ödenmiş Sermaye : <b>30.000.000 TL</b> - Halka Arz Şekli : <b>Sermaye Artırımı</b> - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : <b>7.500.000 TL</b> - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : <b>20,00%</b>												
<b>Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü</b>	- Halka Arz Fiyatı : <b>24,00 TL</b> - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : <b>720 Milyon TL</b> - Halka Arz Büyüklüğü : <b>180 Milyon TL</b> - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : <b>900 Milyon TL</b>												
<b>Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)</b>	<table><thead><tr><th>- Yatırımcı Grubu</th><th>Satış Payı</th><th>Satış Miktarı</th></tr></thead><tbody><tr><td>- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar</td><td>70%</td><td>: 5.250.000</td></tr><tr><td>- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar</td><td>20%</td><td>: 1.500.000</td></tr><tr><td>- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar</td><td>10%</td><td>: 750.000</td></tr></tbody></table>	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	70%	: 5.250.000	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	20%	: 1.500.000	- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	: 750.000
- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı											
- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	70%	: 5.250.000											
- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	20%	: 1.500.000											
- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	: 750.000											
<b>Talep Toplama Yöntemi</b>	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama												
<b>Dağıtım Yöntemi</b>	- Eşit Dağıtım												
<b>Aracılık Yöntemi</b>	- En İyi Gayret Aracılığı												
<b>Konsorsiyum Lideri</b>	- İş ve Ata Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 35 üyeli konsorsiyum												
<b>Fiyat İstikrarı</b>	- Halka arz gelirin %20'sine denk gelen 36.000.000 TL ile 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır, ancak bu bir taahhüt anlamına gelmemektedir.												
<b>Lock-up (Satmama Taahhüdü)</b>	- Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımını yapmama, ortaklardan Ata Holding paylarını 6 ay boyunca satmama, 1 yıl boyunca da halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satmama taahhüdü vermiştir.												
<b>BİST İşlem Kodu</b>	- <b>ATATP</b>												
<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	- <b>27 - 28 Mayıs 2021</b>												

### 3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Şirket, 1997 yılında kurulmuş olup, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların teknolojik alt yapılarını oluşturmada, firmaların faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri, operasyonel verimliliklerini artırabilmeleri için yazılım çözümleri üretmekte ve geliştirmektedir. Şirket, yazılım üretiminin yanı sıra, üçüncü taraflarca üretilmiş bazı yazılımların entegratörü olarak da faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda hem yazılım hem de kullanılan sistemler için gerekli çevre ünitelerini içeren donanım ticareti faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Şirket, yazılım üretimi, entegrasyonu ve donanım ticareti faaliyetlerine ek olarak, kurumsal firmalara bilgi teknolojileri alanında hizmetler sunmaktadır. Bu hizmetler, her bir firma için ayrı proje yönetimi şeklinde yürütülmekte olup, bilgi teknolojileri sistemi kurulumu, teknik destek ve benzeri hizmetleri içermektedir. Şirket, üç ana hizmet/faaliyet grubunda ürünler, hizmetler ve çözüm platformları geliştirmektedir. Ana hizmet/faaliyet alanları ve bunlara ilişkin markalar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Ana Hizmet/Faaliyet Alanı	Marka
Finans Sektörü ve Sermaye Piyasalarına Yönelik Çözümler	Tradesoft
Konuk Ağırlama Sektörüne Yönelik Çözümler	Zenia
Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknolojileri Çözümleri	ATP Digital

#### Finans Sektörü ve Sermaye Piyasalarına Yönelik Faaliyetler (“Tradesoft”)

Şirket, aracı kurumlar, fon ve portföy yönetim şirketlerine yönelik yazılım platformları üretmekte, geliştirmekte, pazarlamakta, satış yapmakta ve müşterilerine bu yazılımları ile ilgili her türlü destek hizmetleri sağlamaktadır. Şirket’in çözümleri, ön, orta ve arka ofis işlevlerini desteklemek için tasarlanmıştır.

2020 yılı itibarıyla, Şirket’in 16 aracı kurum, 11 portföy yönetim şirketi, 3 banka, 2 yatırım ortaklığı ve 2 emeklilik şirketi müşterisi bulunmaktadır. Tradesoft 2020 yılı yazılım ciro dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

%	Kiralama Modeli	Lisans Satış Modeli	Gelir Paylaşım Modeli	Hacim Bazlı Model
Ciro Dağılımı	%88	%9	%2	%1

Şirket’in Tradesoft markası altında finans sektörü ve sermaye piyasaları alanında faaliyet gösteren firmalara sağladığı çözümler, “Alım Satım Aracılık ve Operasyon”, “Portföy Yönetimi”, “Fon Yönetimi” ve “Varlık Yönetimi” olarak sıralanabilir.

#### Konuk Ağırlama Sektörüne Yönelik Faaliyetler (“Zenia”)

ATP’nin, konuk ağırlama sektörüne yönelik faaliyetleri/çözümlerin başlangıcı büyük ölçüde finans sektörüne yönelik faaliyetlerinin başlangıcı ile benzeşmektedir. ATP, 2006 yılında Ata Holding kurucu ortaklarının iştiraki olan TAB Food Investments’ın (“TFI”) hızlı servis restoran işletmeciliği alanındaki marka ve restoranlarına teknoloji altyapı ve sistem desteği vererek konuk ağırlama sektörüne yönelik çözümler sunmaya başlamıştır. İlk etapta restoranların kullandığı Radiant Systems, Inc. şirketinin donanım ve yazılımlarını destekleyen ATP, Radiant Systems’ın NCR Corporation tarafından satın alınması ile 2011 yılında NCR Corporation’ın iş ortağı olmuş ve NCR’in donanım ve yazılımlarını desteklemeye başlamıştır. Hızlı servis restorancılığı alanındaki faaliyetlerin büyümesi ve akabinde TFI’in Çin’e açılımı ile genişleyen bu yapının teknoloji alanındaki ihtiyaçları ATP tarafından desteklenmiştir. Şirket, 2018 yılında Zenia markasını yaratarak konuk ağırlama faaliyetlerini bu marka altında yürütmeye devam etmiştir.

Hero ürün markası altında geliştirilen çözümler 2020 senesi başında piyasaya sunulmuş olup, 2020 sonu itibarıyla 2.601 restoranda kullanılmaktadır. 2.601 restoranın 2.000 tanesi TFI’in restoranlarından oluşmakta olup, 601 tanesi TFI dışındaki müşterilerden meydana gelmektedir. Kurulan Zenia Hero yazılımları 2020 senesinde toplam 6.000 kasada 202 milyon fiş üretimi gerçekleştirmiş ve 58 milyon paket servis işlemi gerçekleştirmiştir. Zenia bulut yazılımları 7/24 çalışmışlar ve tüm sene boyunca %99,95 üzerinde ayakta olma taahhütünü tutturmuştur.

Burger King, Popeyes, Arby's gibi markalarda kullanılmakta olan Hero yazılımının küresel piyasalarda yayılımı hedeflenmektedir. Bu stratejiyi destekleyen iş modeli ve altyapı Zenia Technologies B.V. (Hollanda) ve Zenia Limited (Malta) şirketlerinin kuruluşları ile başlatılmıştır. Hero çözümleri için Asya Pasifik pazarının büyük potansiyelini de değerlendiren ATP, 2020 senesinde Shanghai merkezli TS China'nın %51 hissesini satın almıştır.

### Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknoloji Hizmetleri ("ATP Digital")

ATP Digital, orta ve orta üstü büyüklükteki kurumsal şirketlerin dijital dönüşümlerine odaklanmaktadır. 2020 yıl sonu itibarıyla, Türkiye'nin önemli şirketlerinden olan Turkcell, Aspen Yapı ve Zemin, Yapı Kredi Portföy, Polat Holding, Terminal Yapı ve İş GYO gibi şirketler ATP Digital'in 60 müşterisi arasındadır. Şirket'in müşterilerinin 9'u üretim, 8'i konuk ağırlama, 5'i finans, 5'i gayrimenkul, 4'ü danışmanlık sektöründe ve 29 tanesi diğer çeşitli sektörlerde faaliyet göstermektedir. ATP Digital'in 447 tane dijital dönüşüm projesi bulunmaktadır. Şirket müşterilerine danışmanlık hizmetleri sunmakta, analiz servisleri ve gerek duyulan yazılımları geliştirmekte, çözüm ve ürünler oluşturmada ve tüm bu yazılım, hizmet ve ürünlerin pazarlama ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket ayrıca, üçüncü taraf ürün ve çözümlerle entegrasyonları gerçekleştirmekte, yazılım kullanım platformları için gerekli yazılım lisanslarını müşterileri adına üçüncü taraflardan tedarik etmekte, yazılım kuruluşlarını desteklemekte, müşterilerinin destek ihtiyaçlarına ve ek taleplerine cevap vermekte, Ar-Ge çalışmaları yürüterek ileriki dönemlerde kullanılacak teknolojiler üzerinde çalışmaktadır.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI					
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Ata Holding A.Ş.	A	4.000.000	13,33%	4.000.000	10,67%
	B	25.382.000	84,61%	25.382.000	67,69%
Ümit Cinali	B	300.000	1,00%	300.000	0,80%
Korhan Kurdoğlu	B	94.500	0,32%	94.500	0,25%
Erhan Kurdoğlu	B	94.500	0,32%	94.500	0,25%
Tuna Kurdoğlu	B	40.500	0,14%	40.500	0,11%
Yurdanur Kurdoğlu	B	40.500	0,14%	40.500	0,11%
Seniha Ece Kurdoğlu	B	24.000	0,08%	24.000	0,06%
Ömer Faruk Işık	B	24.000	0,08%	24.000	0,06%
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	7.500.000	20,00%
<b>Toplam</b>	<b>A+B</b>	<b>30.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>37.500.000</b>	<b>100,00%</b>

### 4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>108.410.070</b>	<b>82.002.987</b>	<b>48.555.792</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.782.017	8.111.139	11.933.080
Ticari Alacaklar	77.716.820	52.293.411	28.581.102
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	44.213.304	31.938.404	11.229.933
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	33.503.516	20.355.007	17.351.169
Diğer Alacaklar	1.376.152	15.281.362	4.733.652
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.376.152	410.945	613.326
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	14.870.417	4.120.326
Stoklar	3.772.039	2.208.146	1.164.538
Peşin Ödenmiş Giderler	5.456.226	4.107.738	2.127.889
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	5.456.226	4.107.738	2.127.889
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	1.568.842	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	737.974	1.191	15.531

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

<b>Duran Varlıklar</b>	<b>58.051.899</b>	<b>45.761.118</b>	<b>20.535.193</b>
Ticari Alacaklar	9.936.959	5.463.460	3.673.359
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5.668.768	0	0
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	4.268.191	5.463.460	3.673.359
Maddi Duran Varlıklar	1.582.424	1.610.232	1.602.887
Kullanım Hakkı Varlıkları	437.750	2.816.577	3.353.844
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42.042.929	33.342.244	9.471.547
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42.042.929	33.342.244	9.471.547
Peşin Ödenmiş Giderler	1.023.035	1.319	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3.028.802	2.527.286	2.433.556
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>166.461.969</b>	<b>127.764.105</b>	<b>69.090.985</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>101.836.814</b>	<b>68.787.447</b>	<b>32.494.590</b>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.326.559	1.189.694	772.942
Ticari Borçlar	57.076.205	52.340.925	23.298.765
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	56.395.829	52.114.425	22.641.894
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	680.376	226.500	656.871
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	7.873.106	1.646.044	1.160.813
Diğer Borçlar	26.252.234	9.535.455	3.107.731
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	13.063.807	3.803.424	1.686.575
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	13.188.427	5.732.031	1.421.156
Ertelenmiş Gelirler	3.240.135	585.884	264.784
İlişkili Olmayan Taraflara Ertelenmiş Gelirler	3.240.135	585.884	264.784
Kısa Vadeli Karşılıklar	6.068.575	3.489.445	3.889.555
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	4.637.267	2.153.364	2.821.327
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.431.308	1.336.081	1.068.228
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>17.876.005</b>	<b>10.400.208</b>	<b>8.170.792</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.482.650	2.640.082	3.052.103
Ticari Borçlar	3.795.750	4.930.316	3.161.830
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	3.795.750	4.930.316	3.161.830
Diğer Borçlar	8.452.171	888.942	587.093
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	8.452.171	888.942	587.093
Ertelenmiş Gelirler	1.839.572	0	8.838
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.305.862	1.940.868	1.360.928
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.305.862	1.940.868	1.360.928
<b>Özkaynaklar</b>	<b>46.749.150</b>	<b>48.576.450</b>	<b>28.425.603</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>40.659.429</b>	<b>37.336.299</b>	<b>22.433.513</b>
Ödenmiş Sermaye	4.000.000	4.000.000	4.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-553.620	-546.306	-411.162
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	294.870	-3.305	0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-23.661.719	0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	51.471	51.471	51.471
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	33.834.439	18.793.204	11.420.288
Net Dönem Karı veya Zararı	26.693.988	15.041.235	7.372.916
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>6.089.721</b>	<b>11.240.151</b>	<b>5.992.090</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>166.461.969</b>	<b>127.764.105</b>	<b>69.090.985</b>

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

<b>Kar veya Zarar Kısmı (TL)</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
Hasılat	211.573.794	175.485.875	142.147.706
Satışların Maliyeti	-126.105.605	-121.701.702	-103.105.014
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>85.468.189</b>	<b>53.784.173</b>	<b>39.042.692</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-31.241.010	-18.780.319	-13.559.472
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-13.685.928	-10.804.700	-7.819.587
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	26.775.186	8.715.646	14.604.274
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-23.864.308	-4.963.068	-18.622.218
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>43.452.129</b>	<b>27.951.732</b>	<b>13.645.689</b>
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>43.452.129</b>	<b>27.951.732</b>	<b>13.645.689</b>
Finansman Gelirleri	3.544.404	1.773.482	942.475
Finansman Giderleri	-2.839.298	-1.024.909	-1.219.204
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>44.157.235</b>	<b>28.700.305</b>	<b>13.368.960</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>-7.785.089</b>	<b>-4.025.244</b>	<b>-1.405.086</b>
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-8.284.777	-4.080.856	-1.620.861
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	499.688	55.612	215.775
<b>Net Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>36.372.146</b>	<b>24.675.061</b>	<b>11.963.874</b>

### 5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz kapsamında sermaye artırımından elde edilecek kaynak aşağıdaki alanlarda kullanılacaktır:

<b>Kullanım Alanı</b>	<b>Kullanım Oranı (%)</b>
ATP Zenia markasının global pazarlarda açılım yapısının planlar doğrultusunda oluşturulması	28
Ar-Ge yatırımlarının ölçeğinin artırılması ve aktif projelerin hızlandırılması	23
ATP global açılımını ve satışlarını destekleyen teknoloji araçlarını, altyapıyı ve bulut sistemlerinin ölçeklendirilmesi	21
ATP Zenia markasının global pazarlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi	11
Şirket'in İşletme Sermayesinin güçlendirilmesi	9
Şirket'in Tradesoft China IT LTD firmasının %51'inin alımından kaynaklanan borcun geri ödemesi	4
Şirket büyümesini destekleyen fiziksel ortamların oluşturulması	4
<b>Toplam</b>	<b>100</b>

### 6- Halka Arz Teşviki

Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren halka arz gelirin %20'sine karşılık gelen 36 milyon TL tutar ile 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.

### 7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

### İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket için yapılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi çalışmasında kullanılan varsayımlar ve hesaplama detayları aşağıda yer almakta olup, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki şekildedir.

	<b>2021T</b>	<b>2022T</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>
Risksiz Faiz Oranı	16%	15%	14%	13%	12%
Borç Oranı	10%	10%	10%	10%	10%
Sermaye Betası	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Piyasa Risk Primi	6%	6%	6%	6%	6%
<b>Sermaye Maliyeti</b>	<b>22,5%</b>	<b>21,0%</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,5%</b>	<b>18,5%</b>
Vergi Oranı	9,4%	6,6%	9,0%	9,0%	8,9%
<b>Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)</b>	<b>16,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>14,6%</b>	<b>13,7%</b>	<b>12,7%</b>
<b>AOSM</b>	<b>21,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>19,9%</b>	<b>18,9%</b>	<b>17,9%</b>

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

- Şirketin 2020 yılında 212 milyon TL olan net satışlarının 2025 yılında kademeli artışla 708 milyon TL olacağı,
- Şirketin 2020 yılında 56 milyon TL olan FAVÖK'ünün 2021 yılında 54 milyon TL sonraki yıllarda ise kademeli artışla 2025 yılında 321 milyon TL olacağı,
- FAVÖK marjının 2020 yılındaki %26'dan 2021 yılında %21'e gerilemesi, ardından kademeli olarak 2025 yılı itibarıyla %45'e yükseleceği,
- Yatırım harcamalarının 2021 yılında 32 milyon TL'den 2025 yılında kademeli artışla 77 milyon TL olacağı öngörülmektedir.
- Ana ortaklık dönem karının 2020 yılındaki 27 milyon TL'den 2021 yılında 32 milyon TL'ye, akabinde yıllar itibarıyla artışla 2025 yılında 244 milyon TL'ye yükseleceği,
- Alacak tahsil süresinin 2020 yılındaki 151 günden 2021'de 135 güne gerilemesi 2022 – 2025 arasında 120 gün olması, stok ve borç ödeme sürelerinin 2018 – 2020 ortalamaları olarak sırasıyla 7 ve 147 gün olarak alınarak net işletme sermayesinin hesaplandığı,
- Devam eden değer için %11,5 uç değer büyüme oranı kullanıldığı,
- Bu doğrultuda İNA yöntemine göre şirket değeri 1.212 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

### Çarpan Analizi

Çarpan analizi çalışması için hem Türkiye hem dünya borsalarında benzer işlem gören şirketler incelenmiş, ana iş kolları ATP ile benzerlik gösteren şirketler baz alınarak bir değerlendirme çalışması yapılmıştır. ATP'nin faaliyetleri incelendiğinde, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının değerlendirme için uygun çarpan olduğuna karar verilmiştir. Değerlemede kullanılan son finansal dönem ve tahmini veriler ile hem yurtiçi hem yurtdışı benzer şirketlerin 7 Mayıs tarihli çarpan verileri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

ATP Veriler (Azınlık Payı Hariç) (mn TL)	2020	2021T
<b>FAVÖK</b>	49	49
<b>Net Kar</b>	27	32

Yurtiçi Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	
	2020	2021T
ARD Grup Bilişim	17,6	13,9
Fonet Bilgi Teknolojileri	17,7	12,1
Kafein Yazılım	18,3	13,1
Link Bilgisayar(*)	37,5	a.d.
Logo Yazılım	22,4	15,3
Matriks Bilgi Dağıtım	27,0	a.d.
<b>Ortalama</b>	<b>20,6</b>	<b>13,6</b>

(\*) Uç değer olması sebebiyle ortalamaya dâhil edilmemiştir.

Yurtdışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	
	2020	2021T
Tecnotree	11,6	8,7
Fortnox	80,9	60,9
Beijing Zznod Technologie	23,2	-
Iar Systems Group	16,7	12,6
Microlink Solutions	32,0	-
Sopra	10,8	7,7
SAP	18,9	16,8
Oracle	15,2	13,1
Salesforce	58,0	31,5
Fidelity National Info Serv	25,2	18,4
Intelligent Systems	20,9	18,5
Asseco Business Solutions	11,2	10,4
Douzone Bizon	29,0	22,9
Microsoft	27,4	23,3

Comarch	6,4	6,5
Intuit	45,0	33,8
Sage Group	14,2	17,1
Totvs	-	27,1
<b>Ortalama</b>	<b>24,9</b>	<b>24,7</b>

(\*) Uç değerler ortalamaya dahil edilmemiştir.

Yurtiçi Benzer Şirketler	F/K	
	2020	2021T
ARD Grup Bilişim	20,2	15,8
Fonet Bilgi Teknolojileri	20,6	14,3
Kafein Yazılım	18,3	17,2
Link Bilgisayar	33,8	a.d.
Logo Yazılım	35,5	22,5
Matriks Bilgi Dağıtım(*)	47,8	a.d.
<b>Ortalama</b>	<b>25,7</b>	<b>17,4</b>

(\*) Uç değer olması sebebiyle ortalamaya dâhil edilmemiştir.

Yurtdışı Benzer Şirketler	F/K	
	2020	2021T
Tecnotree	17,1	12,5
Fortnox	131,0	97,2
Beijing Znode Technologie	34,2	-
Iar Systems Group	37,3	26,0
Microlink Solutions	60,4	-
Sopra	31,3	14,8
SAP	29,6	25,4
Oracle	22,9	17,1
Salesforce	a.d.	46,3
Fidelity National Info Serv	a.d.	23,3
Intelligent Systems	40,5	28,9
Asseco Business Solutions	16,5	15,3
Douzone Bizon	50,1	38,7
Microsoft	42,9	32,4
Comarch	16,2	15,8
Intuit	60,1	48,1
Sage Group	24,3	27,0
Totvs	-	51,8
<b>Ortalama</b>	<b>34,5</b>	<b>28,2</b>

(\*) Uç değerler ortalamaya dahil edilmemiştir.

ATP FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre özsermaye değeri hesaplaması aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Yurtiçi	mn TL		2020	2021T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özsermaye Değeri		859	619	763
Ağırlık		60%	40%		
Yurtdışı	mn TL		2020	2021T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özsermaye Değeri		1.084	1.062	1.075
Ağırlık		60%	40%		

Şirket'in 2020 yılında elde ettiği cironun %51'i Türkiye'deki faaliyetlerinden, %49'u ise yurtdışındaki faaliyetlerinden elde edilmiş olup, bu ciro dağılımını ilerleyen dönemde de benzer şekilde devam etmesi hedeflenmektedir. Bu ciro dağılımı göz önüne alınarak, çarpan analizi yöntemi sonucu belirlenirken, Türkiye ve yurtdışı çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi yönteminde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpanları ile hesaplanan özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilerek bu yöntemle 919 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

**c) Sonuç**

ATP'nin pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan Analizi' yöntemleri kullanılmış olup her iki yöntemle eşit ağırlık verilerek aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi 1.066 milyon TL özsermaye değeri 35,5 TL pay başına değer bulunmuştur. Bulunan değerlere %32,4 halka arz iskontosu uygulanarak 720 milyon TL özsermaye değeri ve 24,00 TL halka arz pay değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntem Sonuçları- mn TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Sonuç
İNA	1.212	50%	606
Çarpan Analizi	919	50%	460
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		<b>100%</b>	<b>1.066</b>

Değerleme - TL	Sonuç
Halka Arz Öncesi Sermaye	30.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.065.695.366
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri</b>	<b>35,5</b>
Halka Arz İskontosu	32,4%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	720.000.000
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>24,00</b>

**8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz**

- ATP, fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak indirgenmiş nakit akımları analizi ve çarpan analizi yöntemlerinin kullanılmasının ve eşit ağırlıklandırılmalarının uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- Hesaplanan şirket değerine %32,4 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 24,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.