



Atp Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Paz. ve Tic. A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Mayıs 2021



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. FAALİYETLER	6
IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM	10
V. DEĞERLEME	11
VI. GÖRÜŞ	14

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İş Yatırım") ve Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (kısaca "Ata Yatırım") lider olduğu ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. ("ATP" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 37.500.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 7.500.000 TL nominal – Sermaye Arttırımı
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yöntemi
Halka Arz Fiyatı	■ 24,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 180.000.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %20,00
Halka Arz Tarihi	■ 27-28 Mayıs 2021
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 3-4 Haziran 2021 / Ana Pazar
Tahsisat Oranı	■ Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - 5.250.000 TL - %70 ■ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - 1.500.000 TL- %20 ■ Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar - 750.000 TL - %10
Halka Arz Liderleri	■ İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İş Yatırım") ■ Ata Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ata Yatırım")
Taahhütler	■ Şirket, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca, herhangi bir bedelli sermaye artırımını yapmayacağını taahhüt etmiştir. ■ Şirket ortaklarından Ata Holding, sahibi olduğu Şirket paylarını, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren, 180 gün boyunca satmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, ayrıca payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladıkları tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucu doğuracak herhangi bir işlem gerçekleştirmeyeceğini ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payları alanların burada yer alan kısıtlamalara tabi olduğu hususunu taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	■ İş Yatırım tarafından payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler yapılacaktır.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler ATP Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. ("ATP" veya "Şirket") unvanıyla Korhan Kurdoğlu, Erhan Kurdoğlu, Adnan Vural, Murat Şahinoğlu ve Kurdoğlu Holding A.Ş. tarafından 5.000 TL sermaye ile 1997 yılında kurulmuştur.
- ATP, finans ve konuk ağırlama sektörleri başta olmak üzere kurumsal şirketlerin ihtiyaç duyduğu yaşamsal (mission critical) platform, yazılım hizmetleri geliştiren teknoloji şirkettir. Ata Holding iştiraki olan Şirket, çatısı altında bulunan Tradesoft, Zenia, ATP Dijital Dönüşüm ve ATP ArGe markalarıyla yenilikçi teknolojileri ile müşterilerinin hizmet ve deneyim sunmalarına yardımcı olmaktadır.
- Türkiye, Çin ve Avrupa, Ortadoğu ve Afrika (EMEA) Bölgesinde 450'nin üzerinde müşterisi bulunan ATP, tasarladığı ürünler, uyguladığı projeler ve sunduğu hizmetleriyle kurumların dijital dönüşüme uyum sağlamalarına ve değişime ayak uydurmalarına yardımcı olmaktadır.
- Şirket'in Türkiye'de faaliyet gösteren çalışan sayısı 210'dur
- ATP, Ata Holding A.Ş. ("Ata Holding") bünyesinde faaliyet göstermekte olup, Şirket'te en büyük pay sahibi Ata Holding'dir. Şirket'in hâkim ortağı durumundaki Ata Holding, finans, teknoloji, gıda, lojistik, gayrimenkul geliştirme, yapı malzemeleri üretimi, moda, turizm ve dış ticaret gibi birçok farklı alanda faaliyette bulunmaktadır.
- Şirket'in halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

ORTAKLIK YAPISI						
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka arz Sonrası		
	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)
Ata Holding A.Ş.	4.000.000	A	13,33	4.000.000	A	10,67
	25.382.000	B	84,61	25.382.000	B	67,69
Korhan Kurdoğlu	94.500	B	0,32	94.500	B	0,25
Erhan Kurdoğlu	94.500	B	0,32	94.500	B	0,25
Tuna Kurdoğlu	40.500	B	0,14	40.500	B	0,11
Yurdanur Kurdoğlu	40.500	B	0,14	40.500	B	0,11
Seniha Ece Kurdoğlu	24.000	B	0,08	24.000	B	0,06
Ömer Faruk Işık	24.000	B	0,08	24.000	B	0,06
Ümit Cinali	300.000	B	1,00	300.000	B	0,80
Halka Açık	-	-	-	7.500.000	B	20,00
Toplam	30.000.000	-	100%	37.500.000	-	100%

- Şirket'in kuruluşundan itibaren yaşadığı önemli gelişmeler aşağıda yer almaktadır.

Şirket'in Tarihsel Gelişimi	
1997	ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret Anonim Şirket'i unvanı ile kurulmuştur. Şirket, aynı yıl içerisinde Tradesoft markası altında Advanced Technology Platform adı altında aracı kurum ve portföy şirketlerine çözümler sunmaya başlamıştır.
1998	ATP tarafından söz konusu yılda sermaye piyasalarının ilk internet üzerinden işlem yapan alım-satım platformunu piyasaya çıkartılmıştır.
1997-2020	1997 yılında ATP'nin Tradesoft markası altında ilk müşterisi Ata Yatırım olmuştur. Şirket, 1997 yılında Deniz Yatırım, Finans Yatırım ve 1999 yılında TEB Yatırım'ın eklenmesi ile finans sektöründe faaliyet gösteren üçüncü taraf müşterilerinin sayısını artırmış ve 2020 yılı sonu itibarı ile 34 kuruma çıkararak sektörün önemli oyuncusu konumuna gelmiştir. Şirket, 2020 yıl sonu itibarıyla toplam 16 aracı kurum, 11 portföy yönetim şirketi, 3 banka, 2 yatırım ortaklığı ve 2 emeklilik şirketi müşterisi sayesinde bir milyona ulaşan yatırımcıya dokunmaktadır.
2001-2002	ATP, 2001 senesinde sermaye piyasalarında Siebel platformları üzerinden sektörün ilk müşteri ilişkileri yönetimi çözümünü sunmuştur. Şirket, Ticaretnet Elektronik Ticaret Uygulamaları A.Ş.'yi aktif ve pasifiyle külli halefiyet yoluyla C9devralmıştır
2003	ATP, Ata Holding şirketlerinin ve önde gelen iştiraklerinin bilgi teknolojileri yapılarını da kendi bünyesinde konsolide etmiştir
2004	Tradesoft, portföy yönetim şirketleri için tasarladığı ATP PMS'i ("Portföy Yönetim Sistemi") piyasaya çıkarmıştır.
2005	ATP, yeni açılan Vadeli İşlem Opsiyon Borsası için GTP VOB ("Vadeli İşlem Opsiyon Borsası") çözümünü sunmuştur.
2006	Şirket, teknolojisini 2006 yılında GTP ("Global Technology Platform") yazılımı ile aracı kurumlar için yenilemiştir.
2007	ATP, Hollanda menşeli Ordina şirketi için GTP platformu üzerinde bir mortgage uygulaması geliştirmiş ve 2 milyon Euro üzerinde yazılım ihracatı gerçekleştirmiştir.
2008	ATP, GTP platformu ile entegre çalışan müşteri ilişkileri Invest2CRM'i piyasaya sunarak, aktif kullanıma açmıştır. Şirket, hızlı servis restoranlığı alanında faaliyet gösteren ve Türkiye'nin en büyük restoran zinciri olma yolunda ilerleyen TFI'nın, teknolojik alt yapı sağlayıcısı ve restoran teknoloji sistemleri entegratörü olarak destek vermiştir. 2008 senesinden beri Microsoft Dynamics ERP ve CRM platformları üzerinden de hizmetler sunan ATP Digital, yurtiçi ve yurtdışında yüzlerce proje gerçekleştirmiştir. Proje yaptığı kurumlar içinde, Yıldız Holding, Borusan, Netaş, LC Waikiki, Polat Holding, Erikli Suları gibi Türkiye'nin önde gelen kurumları da bulunmaktadır.
2011	ATP, Radiant Systems kasa sistemlerinin Türkiye münhasır distribütörlüğünü alarak restoranlara kasa ve yazılım tedarik işini başlatmıştır. Radiant Systems'in 2011 yılında NCR Corporation tarafından satın alınması ile birlikte ATP, NCR çözümlerinin de Türkiye iş ortağı olmuştur. NCR'in Aloha yazılımlarını 2020 senesine kadar sunmaya devam etmiştir.
2016	ATP, söz konusu yılda merkez ofisinde Ar-Ge Merkezi faaliyetlerine başlamıştır. Şirket son beş yılda 16 Teknokent projesi oluşturmuş ve 8 TUBİTAK proje desteği almıştır. Bu kapsamda ATP, TUBİTAK'tan son 4 yılda 3.742.365 TL tutarında hibeye hak kazanmıştır.
2017	ATP Digital, 2017 senesinde çalışan yan hakları yönetim platformu olan AtaFlex'i geliştirmiştir.
2018	ATP Tradesoft markası ile, Farklı Volatilite Modelleri ve Finans Matematiği ile Yapılandırılmış Tezgâh Üstü Ürünler Platformunun (OTC) geliştirmesini bitirerek sermaye piyasalarına sunmuştur. Yine aynı sene içerisinde, sermaye piyasalarındaki yatırımcı artışı ile GTP Ön Ofis ve Arka Ofis uygulamaları birbirinden bağımsız hale getirilerek piyasaya çok daha hızlı bir emir gönderimi sağlayan ve teknolojik yenilikler içeren XFront ürününün satışını başlatmıştır.

2019	2018 yılında, konuk ağırlama sektöründe Zenia markasını oluşturan ATP, QSR sektörü için restoran yönetim yazılımları geliştirmeye başlamıştır. Yazılım süreçlerini ve yurtdışı pazarlara açılımını hızlandırmak isteyen ATP, Haziran 2019'da Çin'in Nanjing Rydeen Information Technology Co. Ltd. şirketi ile yazılım lisanslama anlaşması imzalamıştır. Anlaşma kapsamında, ATP, Rydeen'in ön ve arka ofis yazılımları ile O2O yazılımlarının kaynak kodları üzerinde çalışma, yeni ürünler geliştirme ve kullanım haklarını almıştır. Ek olarak FOH ve BOH yazılımlarının, Çin dışında, tüm dünya için münhasır pazarlama ve satış haklarını da almıştır.
	2019 yılında ATP, Zenia Technologies B.V. (Hollanda) ve Zenia Limited (Malta) şirketleri kurulmuştur. Zenia Hero yazılım hakları, Zenia Limited altında toplanmıştır. Yurtdışında kurulan şirketler, Zenia Hero'nun yurtdışı yapılanmasını ve çözümlerinin pazarlamasını desteklemek için oluşturulmuşlardır.
2020	2019 yılında geliştirmelerini ve müşterilerine uyumluluk çalışmalarını tamamlayan ATP Zenia markası, 2019 dördüncü çeyreği itibari ile yazılımını müşterilerine sunarak kurulumları başlatmıştır. Çözümlerini Hero markası altında sunan Zenia, 2021 yılı itibari ile 2.600 üzerinde restoranda kullanılmaktadır. Müşterileri dünyanın ve Türkiye'nin tanınmış markaları olan Burger King, Popeyes, Arby's, Sbarro, Usta Dönerci ve Usta Pideci'yi de içermektedir.
	Tradesoft, piyasadaki yatırımcı ihtiyaçlarına göre kompleks emir tipleri oluşturarak, hızlı bir şekilde piyasaya iletimini sağlamıştır. Aynı sene içerisinde Şirket, portföy yönetim sektöründe, yatırım işlemlerini iletmek için komple yeni bir çözüm üretmiştir. Yeni nesil teknolojiler ile yazılan xPMS ("Yüksek Etkileşimli Portföy Yönetimi İşlem Platformu") ürünü uyumluluk ve karar destek sistemleri ile de güçlendirilmiştir.
	ATP, 2020 yılında Acıbadem BUPA ile anlaşarak, 2017 senesi itibari ile geliştirdiği AtaFlex'in, Acıbadem Sigorta'nın SenCard markası altında pazarlanması için iş ortaklığı oluşturmuştur. Acıbadem, SenCard Yan Haklar Sistemi'ni ("SenCard YHS"), yüzlerce kurumsal müşterisinde konumlandıracaktır. Acıbadem BUPA ile gerçekleştirilen bu iş ortaklığı ("SenCard YHS"), ATP'nin hizmetlerini büyük potansiyele sahip olan sağlıklı yaşam sektörüne de taşımalarını sağlamıştır.
2020 senesinde, ATP, Çin'deki iş ortağı ve Ata Holding şirketi olan Tradesoft Shanghai IT CO LTD'nin %51 hissesini satın alarak büyük potansiyele sahip Asya Pasifik pazarına açılımını gerçekleştirmiştir. TFİ'nin Çin'deki hızlı büyümesini destekleyen TS China, Çin pazar bilgisi, kullanılan teknolojiler, iş ortaklıkları, oluşturduğu çözümler, yetenek havuzlarına erişimi ve coğrafi konumu ile ATP'ye bir inovasyon merkezi ve bölgesel merkez olarak da katkılarda ulunacaktır.	
2021	Şirket sermayesi, 4.000.000 TL'den 30.000.000 TL'ye artırılmıştır.

III. FAALİYETLER

- ATP, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların teknolojik alt yapılarını oluşturmada, firmaların faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri, operasyonel verimliliklerini artırabilmeleri için yazılım çözümleri üretmekte ve geliştirmektedir. Ayrıca, Şirket, ürettiği yazılımlara ilişkin eğitimler vermekte olup, satış sonrası destek ve bakım hizmetlerini de müşterilerine sunmaktadır.
- 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.
- ATP'nin faaliyetleri arasında yer alan Ar-Ge, Şirket için büyük öneme sahiptir. 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla, Ar-Ge kapsamında, Şirket'in 118 personeli bulunmaktadır. ATP'in 2018-2020 yılları arasında 71 Ar-Ge projesi bulunmakta olup, bu projelerin 50 tanesi satışa dönüşmüş ve 21 tanesi mevcut ürünlere destek sağlamıştır. 2018 ve 2020 yılları arasında Şirket, Ar-Ge'ye 24,8 milyon TL yatırım yapmış olup, söz konusu yatırımın ciroya katkısı 71 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Şirket'in ana hizmet/faaliyet alanları ve bunlara ilişkin oluşturduğu markalar aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Ana Faaliyet / Hizmet alanı

Marka

Finans Sektörü ve Sermaye Piyasalarına Yönelik Çözümler

Tradesoft

Konuk Ağırhama Sektörüne Yönelik Çözümler

Zenia

Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknolojileri Çözümleri

ATP Digital

ÜRÜNLER

Tradesoft,

- Finans sektörüne ve sermaye piyasalarına yönelik yazılımlardan, çözümlerden ve ürünlerden oluşmaktadır. Şirket, Tradesoft markası altında 1997 yılından bu yana finans sektöründe faaliyet gösteren aracı kurum, banka, yatırım ortaklığı, emeklilik, fon ve portföy yönetim şirketlerinin sermaye piyasası araçlarının alım satımına, muhasebeleştirilmesine ve benzeri işlemlerinin gerçekleştirilmesine yönelik teknolojik altyapı yazılımı sağlayıcısıdır.
- 2020 sonu itibari ile 76 kişiden oluşan Tradesoft takımı müşterileri için gerekli hizmetleri başarı ile sağlamaktadır. 2020 yılı itibarıyla, Şirket'in 16 aracı kurum, 11 portföy yönetim şirketi, 3 banka, 2 yatırım ortaklığı ve 2 emeklilik şirketi müşterisi bulunmaktadır.
- Şirket'in Tradesoft markası altında finans sektörü ve sermaye piyasaları alanda faaliyet gösteren firmalara sağladığı çözümler, "Alım Satım Aracılık ve Operasyon", "Portföy Yönetimi", "Fon Yönetimi" ve "Varlık Yönetimi" olarak sıralanabilir.
- 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

Konuk ağırhama sektörüne yönelik yazılımlar

- Çözüm, ürün ve hizmetlerden oluşmaktadır. Şirket konuk ağırhama sektörüne yönelik faaliyetlerini Zenia markası altında gerçekleştirmektedir.
- ATP, 2006 yılında Ata Holding kurucu ortaklarının iştiraki olan TAB Food Investments'ın hızlı servis restoran işletmeciliği alanındaki marka ve restoranlarına teknoloji altyapı ve sistem desteği vererek konuk ağırhama sektörüne yönelik çözümler sunmaya başlamıştır.
- Şirket, 2019 senesinde kendi QSR yazılımını oluşturmaya karar vermiş ve Çin'deki müşteri operasyonlarını da göz önüne alarak, Nanjing Rydeen Information Technology Co. Ltd. ("Rydeen") ile Haziran 2019'da anlaşmaya vararak, Rydeen yazılımlarının kaynak kodlarına ilişkin kullanım, değiştirme, üzerlerinde kendi ürünlerini oluşturma haklarına ek olarak Çin dışındaki ülkeler için de münhasır pazarlama ve satış haklarını satın almıştır.
- Alınan yazılım teknolojileri içinde, Çin'de 10.000'den fazla restorana sahip dünyanın en büyük QSR operatörü konumundaki Yum China'nın kullandığı yazılımların da olması sebebiyle oldukça önemli bir referansa sahip olunmuştur. 2020 yılsonu itibarıyla TFI, RBI (Burger King ve Popeyes), Big Chefs ve Huqqa gibi restoran zincirleri dâhil olmak üzere ATP'nin Zenia markası ile 365 farklı müşteriye yazılım çözümleri sunulmaktadır.

- Hero ürün markası altında geliştirilen çözümler 2020 senesi başında piyasaya sunulmuş olup, 2020 sonu itibari ile 2.601 restoranda kullanılmaktadır. ATP'nin dolaylı bağlı ortaklığı olan Zenia Limited tarafından yapılan Hero yazılım satışları ve bulut üzerinden sağlanan aylık hizmetleri ABD Doları olarak gerçekleşmektedir. Bulut çözümleri, Türkiye'de IBM ve Çin'de Ali Cloud'ta tutulan ve ATP'nin sahip olduğu altyapılar üzerinden verilmektedir.
- Şirket'in Hero ürünü geliştirme evresinde kullandığı araçlar aşağıda sunulmuştur:



Diğer Sektörlere Yönelik Bilgi Teknolojileri Çözümleri

- Yukarıda belirtilen finans ve konuk ağırlama sektörleri dışında kalan diğer sektörlerdeki kurumsal müşterilerine sağladığı yazılım çözümlerini ve teknoloji hizmetlerini Şirket, ATP Digital markası altında sunmaktadır.
- ATP Digital, orta ve orta üstü büyüklükteki kurumsal şirketlerin dijital dönüşümlerine odaklanmaktadır. 2020 yılsonu itibarıyla, Türkiye'nin sektörlerinde en büyük 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.
- ATP Digital müşterilerine uçtan uca hizmetler sunmaktadır. Danışmanlar tarafından başlatılan ve koordine edilen proje yaşam döngüsü aşağıda özetlenmektedir.



- Şirket'in ana faaliyet alanları bazında net satışlar aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Şirket Tarafından Yazılım Çözümü, Ürün ve Hizmetlerin Sağlandığı Alanlar (TL)	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.12.2020	%
Finans Sektörüne Yönelik	21.401.522	15,1	26.950.472	15,4	32.627.877	15,4
Konuk Ağırlama Sektörüne Yönelik	107.058.158	75,3	131.270.362	74,8	154.396.321	73,0
Diğer Sektörlere Yönelik	13.688.027	9,6	17.265.041	9,8	24.549.596	11,6
TOPLAM	142.147.707	100,0	175.485.875	100,0	211.573.794	100,0

YATIRIMLAR

- Şirket'in dönemler itibarıyla, toplam yatırım harcamalarının kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırım Harcamaları (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Makine, Tesis ve Teçhizat	99.276	132.899	65.465
Mobilya, Mefruşat ve Demirbaşlar	516.723	234.752	498.778
Özel Maliyetler	78.836	176.809	19.750
Haklar	939.467	17.706.106	2.061.431
Geliştirme Gideri	6.015.246	8.684.716	11.928.550
TOPLAM	7.649.548	26.935.282	14.573.974

*Şirket, sipariş usulü alınan veya Şirket içi yeni bir fikirle başlatılan yazılım projelerinin aktifleştirme kriterlerini sağlayan ve birden fazla müşteriye satılabilir nitelikte olan projeler aktifleştirmiştir. Söz konusu geliştirme giderleri TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı'na uygun olarak işletmenin ilgili varlıktan ortaya çıkan gelecekteki ekonomik yararları kullanabilme ve başkalarının bu yararları erişimini kısıtlama gücüne sahiptir.

IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler ATP Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Bilanço (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Dönen Varlıklar	48.555.792	82.002.987	108.410.070
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.933.080	8.111.139	17.782.017
Ticari Alacaklar	28.581.102	52.293.411	77.716.820
Diğer Alacaklar	4.733.652	15.281.362	1.376.152
Stoklar	1.164.538	2.208.146	3.772.039
Peşin Ödenmiş Giderler	2.127.889	4.107.738	5.456.226
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	-	1.568.842
Diğer Dönen Varlıklar	15.531	1.191	737.974
Duran Varlıklar	20.535.193	45.761.118	58.051.899
Ticari alacaklar	3.673.359	5.463.460	9.936.959
Maddi Duran Varlıklar	1.602.887	1.610.232	1.582.424
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.353.844	2.816.577	437.750
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.471.547	33.342.244	42.042.929
Peşin Ödenmiş Giderler	-	1.319	1.023.035
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.433.556	2.527.286	3.028.802
AKTİF TOPLAM	69.090.985	127.764.105	166.461.969
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.494.590	68.787.447	101.836.814
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	772.942	1.189.694	1.326.559
Ticari Borçlar	23.298.765	52.340.925	57.076.205
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.160.813	1.646.044	7.873.106
Diğer Borçlar	3.107.731	9.535.455	26.252.234
Ertelenmiş Gelirler	264.784	585.884	3.240.135
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.889.555	3.489.445	6.068.575
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.170.792	10.400.208	17.876.005
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.052.103	2.640.082	1.482.650
Ticari Borçlar	3.161.830	4.930.316	3.795.750
Diğer Borçlar	587.093	888.942	8.452.171
Ertelenmiş Gelirler	8.838	-	1.839.572
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.360.928	1.940.868	2.305.862
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.360.928	1.075.984.957	1.547.366.777
Özkaynaklar	28.425.603	48.576.450	46.749.150
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22.433.513	37.336.299	40.659.429
Ödenmiş Sermaye	4.000.000	4.000.000	4.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(411.162)	(546.306)	(553.620)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	(3.305)	294.870
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-	-	(23.661.719)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	51.471	51.471	51.471
Geçmiş Yıllar Kar / Zararlar	11.420.288	18.793.204	33.834.439
Net Dönem Karı	7.372.916	15.041.235	26.693.988
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.992.090	11.240.151	6.089.721
TOPLAM KAYNAKLAR	69.090.985	127.764.105	166.461.969

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hasılat	142.147.706	175.485.875	211.573.794
Satışların Maliyeti	(103.105.014)	(121.701.702)	(126.105.605)
Brüt Satış Karı	39.042.692	53.784.173	85.468.189
Satış ve Pazarlama Giderleri (-)	-	-	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	(13.559.472)	(18.780.319)	(31.241.010)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(1.719.587)	(10.804.700)	(13.685.928)
Esas Faaliyetlerden Gelirler	14.604.274	8.715.646	26.775.186
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(18.622.218)	(4.963.068)	-23.864.308
Esas Faaliyet Kârı	13.645.689	27.951.732	43.452.129
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	13.645.689	27.951.732	43.452.129
Finansal Gelirler	942.475	1.773.482	3.544.404
Finansal Giderler (-)	(1.219.204)	(1.024.909)	(2.839.298)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	13.368.960	28.700.305	44.157.235
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(1.405.086)	(4.025.244)	(7.785.089)
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(1.620.861)	(4.080.856)	(8.284.777)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	215.775	55.612	499.688
Dönem Karı	11.963.874	24.675.061	36.372.146
Ana Ortaklık Payına Denk Gelen Dönem Karı	7.372.916	15.041.235	26.693.988
Kontrol Gücü Olmayan Paylara Denk Gelen Dönem Karı	4.590.958	9.633.826	9.678.158

V. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler ATP Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İş Yatırım") tarafından Mayıs 2021 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "ATP Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamının dikkate alındığı, değerlendirmeler sonucunda gelir yaklaşımı yöntemi ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

V.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda projeksiyon dönemi olarak 2021-2025 yıllarının seçildiği belirtilmiştir. Rapor'da Şirket'in gelir tablosu projeksiyonları oluşturulurken ilk önce net satış rakamları tahmin edilmiş olup, söz konusu tahminler kapsamında 3 ana faaliyet kolu, Tradesoft, Zenia ve ATP Digital için ayrı ayrı tahmin çalışması yapılmıştır.

Rapor'da finansal gelir/gider hesaplanırken, 2020 yılı verileri baz alınarak aşağıdaki varsayımların kullanıldığı ifade edilmiştir.

- Şirket'in nakit varlıklarının %80'i vadeli mevduattadır.
- Söz konusu mevduatın %80'i ABD doları cinsindedir.
- ABD doları mevduatı için %2,5 oranı kullanılırken TL mevduat 2021 yılı için %1, takip eden yıllarda ise %15, %14, %13 ve %12 oranları ile hesaplamaya dâhil edilmiştir.

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan Gelir Tablosu Projeksiyonları'nın yer aldığı tablo aşağıda yer almaktadır.

(milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	212	254	353	458	577	708
<i>Büyüme</i>	21%	20%	39%	30%	26%	23%
SMM	-126	-133	-180	-210	-237	-260
<i>SMM/Satışlar</i>	-60%	-52%	-51%	-46%	-41%	-37%
Brüt Kar	85	121	173	248	340	448
<i>Brüt Kar Marjı</i>	40%	48%	49%	54%	59%	63%
Faaliyet Giderleri	-45	-89	-113	-139	-158	-178
<i>Faaliyet Giderleri/Satışlar</i>	-21%	-35%	-32%	-30%	-27%	-25%
EFDG	3	5	5	7	9	11
FVÖK	43	37	64	116	191	281
<i>FVÖK Marjı</i>	21%	14%	18%	25%	33%	40%
(-)Vergi Ödemeleri	-	-3	-4	-10	-17	-25
(+)Amortisman	-	17	22	30	35	40
Faaliyetlerden Nakit Akışı	-	50	82	135	208	296
(-)NİS Değişimi	-	-16	-12	-29	-29	-34
(-)Yatırım Harcamaları	-	-32	-46	-54	-73	-77
(-)Azınlık Payı	-	-5	-5	-15	-25	-36
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-	-2	18	37	82	148
AOSM	-	21,9%	20,4%	19,9%	18,9%	17,9%
SNA Bugünkü Değer	-	-2	13	21	39	60
SNA Bugünkü Değer Toplamı	131					
Uç Değer Büyüme Oranı	11,5%					
Uç Değer	2.630					
Uç Değer Bugünkü Değer	1.066					
Firma Değeri	1.197					
Net Borç	-15					
Özsermaye Değeri (milyon TL)	1.212					

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda risksiz faiz oranı hesaplanırken, sabit bir faiz oranının kullanılmadığı, söz konusu projeksiyon dönemi için İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü'nün 10 yıllık dolar cinsinden Eurobond faiz oranları tahminlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir. Söz konusu sebepten dolayı Rapor'da, AOSM her yıl için farklı hesaplanmıştır.

Rapor'da projeksiyon dönemi boyunca borçlanma maliyetinin risksiz faiz oranından belirli bir prim ile (%2) yukarıda olacağı varsayılmıştır. Ayrıca söz konusu dönemde Şirket'in borçluluk oranını tahmin etmek için Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık benzer şirketlerin borçluluk oranları incelenmiş ve söz konusu şirketler için ortalama oranın %7 olduğu ifade edilmiştir. Bu veriler ışığında İş Yatırım tarafından ATP için borçluluk oranının projeksiyon dönemi boyunca %10 olacağı kabul edilmiştir.

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda sermaye betası olarak yine benzer şirketler ortalaması olan 1,1 değerinin kullanıldığı, piyasa risk priminin ise %6 olarak kabul edildiği ifade edilmiştir. Rapor'da sermaye maliyeti hesaplanırken kullanılan vergi oranı için ise o yıl hesaplanan efektif vergi oranının kullanıldığı belirtilmiştir.

ATP için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde indirgenmiş nakit akımları analizi sonucunda ulaşılan özsermaye değerinin 1.212 milyon TL olduğu ifade edilmiştir.

V.2 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Rapor'da, çarpan analizi çalışması kapsamında, hem Türkiye hem de dünya borsalarında işlem gören benzer şirketlerin incelendiği, ana iş kollarının ATP ile benzerlik gösteren şirketlerin baz alındığı ve bu kapsamda bir değerlendirme çalışmasının yapıldığı belirtilmiştir.

İş Yatırım tarafından ATP'nin faaliyetleri incelenmiş, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının değerlendirme için en uygun çarpan olduğu kararına varılmıştır. Rapor'da FD/Satışlar çarpanının aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarındaki farklılıkları dikkate almadığı için tercih edilmediği, PD/DD çarpanının ise genelde yüksek özkaynak gerektiren bankacılık, sigorta vb. sektörler ya da bilançoda önemli oranda maddi duran varlık kalemi yer alan gayrimenkul gibi sektörler için kullanıldığı gerekçeleriyle analiz kapsamında değerlendirilmediği ifade edilmiştir.

Şirket'in 2020 bilançosuna göre net borcu bulunmamakta olup, net nakit pozisyonu 15 milyon TL'dir. Değerlemede kullanılan son finansal dönem ve tahmini verilen aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(Ortalama)	2020		2021	
	FD / FAVÖK	F/K	FD / FAVÖK	F/K
Yurt İçi	20,5	25,7	13,6	17,4
Yurt Dışı	24,9	34,5	24,7	28,2

Rapor'da kullanılan çarpanlar doğrultusunda her bir yıl için, FD/FAVÖK ve F/K çarpanı ile hesaplanan özsermaye değerinin ortalaması alınıp, o yıla ait hesaplanan özsermaye değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir.

ATP için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre hesaplanan özsermaye değerine ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır.

	Milyon TL	2020	2021T	Ortalama (ağırlıklı)
	Yurt İçi	Hesaplanan Özsermaye Değeri	859	619
	Ağırlık	60%	40%	
Yurt Dışı	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.084	1.062	1.075
	Ağırlık	60%	40%	

Söz konusu Rapor'da Şirket'in 2020 yılında elde ettiği cironun %51'i Türkiye'deki faaliyetlerinden, %49'u ise yurtdışındaki faaliyetlerinden elde edilmiş olup, söz konusu ciro dağılımının ilerleyen dönemlerde de benzer şekilde devam etmesinin hedeflendiği belirtilmiş, söz konusu çarpan analizi yöntemi sonucuna ulaşılrken yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir.

Milyon TL	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Türkiye	763	50%
Yurt Dışı	1.075	50%
Sonuç	919	

V.3 SONUÇ

İş Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da, çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımları yaklaşımı kapsamında yapılan analize de %50 oranında ağırlık verilmiş ve bu kapsamda ulaşılan halka arz öncesi işletme Değeri 1.066 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Milyon TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değerine Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	1.212	50%	606
Piyasa Değeri Yöntemi	919	50%	460
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		1.066	

Rapor'da kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucunda hesaplanan özsermaye değeri dikkate alındığında, halka arz fiyatı üzerinden %32,4 oranında iskonto uygulanmış ve halka arz satış fiyatı 24,00 TL olarak hesaplanmıştır.

TL	Sonuç
Nominal Sermaye	30.000.000
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.065.695.366
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	35,5
Halka Arz İskonto Oranı	32,4%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	720.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	24,0

VI. GÖRÜŞ

İş Yatırım tarafından ATP için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinden Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanı Analizine %50, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %50 ağırlık verilerek iki yöntemin de kullanılmış olmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyatlar ile söz konusu iskonto oranlarının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.