

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı E-DATA Teknoloji Pazarlama A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

**Halka Arz Hakkında Özet Bilgi:**

Halka Arz Fiyatı	6, 00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	32.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	45.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	13.000.000 TL
<i>Sermaye Artırımı</i>	13.000.000 TL
<i>Ortak Satışı</i>	-
Halka Arz Büyüklüğü	78.000.000 TL
Halka Açıklık oranı	%28,89
Ek satış	-
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	-
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal(Ek Satış Dâhil)	-
Talep Toplama Tarihleri	29.06.2021-30.06.2021
Taahhütler	Şirket'in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle Şirket paylarını Borsa'da satmayacaklarını beyan ve taahhüt etmişlerdir.

**Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı:**

Şirket halka arzdan elde edeceği fonun, halka arz giderleri düşüldükten sonra kalan kısmına ilişkin planlanan kullanım yerleri aşağıdaki gibidir:

**1. İşletme Sermayesi İhtiyacı**

Şirket'in halka arzdan elde edeceği fonun yaklaşık %47'sinin hızlı büyüme amaçlı işletme sermayesi ihtiyaçları için kullanması planlanmaktadır.

**2. İnorganik Büyüme Yatırımları**

Şirket'in büyüme stratejisi bir yandan mevcut markaları ve onlara yapacağı ilaveler ile büyümek iken bir yandan da belli spesifikasyondaki şirketlere yatırım yaparak inorganik büyümedir. Bu çerçevede, Bilişim Teknolojisi güvenliğinin farklı alanlarında faaliyet gösteren ve güçlü markaların dağıtıcılığını

yapan firmalara yatırım yapılması planlanmaktadır. Yapılacak yatırımlarda önemli bir nokta da ürün gruplarının çakışmamasıdır.

Hedef olarak belirlenen şirketlerin ciroları 10 milyon USD altında olup, teknik alt yapıları güçlü şirketlerdir. Bu amaçla kullanılması planlanan tutar yaklaşık 29 milyon TL dolayında olup, toplam halka arz gelirinin yaklaşık % 40'ı civarındadır.

### 3. Depo ve Lojistik Yatırımı

Şirket Yönetimi, önümüzdeki dönemde, İstanbul ve Ankara'da bulunan depoları tek bir lojistik merkezinde toplayarak depolama performansını artırmak ve kiralamalardan doğan maliyetleri düşürmek stratejisini benimsemiştir. Planlanan depo yatırımı Ankara'da lojistik bölgesi ilan edilen Sarayköy mevkiinde düşünülmektedir. Ankara lojistik merkezinin de içinde bulunduğu lokasyon şehirlerarası ulaşımına yakınlığı sebebiyle tercih sebebidir.

Depo ve lojistik yatırımlarının toplam maliyetinin yaklaşık 6 milyon TL olması, bu kapsamda halka arz gelirinin yaklaşık %8 'inin depo ve lojistik yatırımlarında kullanılması planlanmaktadır.

### 4. Reorganizasyon Yatırımı

Şirketin yeni distribütörlükler, satış sonrası hizmetler ve siber güvenlik araçlarındaki artışa paralel olarak önümüzdeki dönemde İnsan Kaynaklarına yatırım yapmayı planlamaktadır.

Bu çerçevede, dördü teknik personel (IT müdürü, Siber güvenlik satış öncesi ve sonrası teknik uzmanlar), yedisi pazarlama ve yönetim personeli (İK müdürü, kurumsal satış, İthalat sorumlusu, ürün müdürleri, ürün sorumlusu ve pazarlama sorumlusu) olmak üzere, toplam 11 kişi için toplam yıllık 1,7 milyon TL bütçeli bir İK yatırımı planlamaktayız. Alınacak personelin bir kısmının doğrudan ve hemen satış cirosuna katkısı olmadığından, iki yıl boyunca bu tutarın fonlanma ihtiyacı olacaktır. Bu tutar da toplam 3-4 milyon TL olup, halka arz gelirinin yaklaşık % 5'inin reorganizasyon yatırımında kullanılması planlanmaktadır.

## Şirket

E-Data Teknoloji Pazarlama Anonim Şirketi, bilişim teknolojileri tecrübesi olan iki ortak tarafından (Osman Sungur %65 hisse ve Tahir Fatih Mutlu % 35 hisse) Ankara Ticaret Sicili 'ne 12.03.2008 tarihinde tescil edilerek E-Data Teknoloji Pazarlama Ltd. Şti. ticaret unvanı ve 500.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Şirket, 09.11.2020 tarihinde ticaret siciline tescil edilen tür değişikliği ile anonim şirket statüsüne dönüşmüştür. Şirket'in 500.000 TL tutarındaki sermayesi, 27.000.000 TL tutarındaki kısmı 2019 yılı bilançosunda yer alan geçmiş yıl karlarından, 4.500.000 TL tutarındaki kısmı 2019 yılı hesap dönemi karından olmak üzere tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 32.000.000 TL'ye yükseltilmiştir.

Şirket'in fiili faaliyet konusu, distribütörlüğünü yaptığı ağ ürünleri, baskı çözümleri, siber güvenlik ürünleri, sunucu-depolama ürünleri, veri merkezi altyapı ürünleri ile diğer donanım ve yazılımların yer aldığı tüm ürünlerde lojistik ve finansal çözümlerin yanı sıra satış öncesi ve sonrası teknik eğitim, pazarlama ve iletişim gibi çeşitli alanlarda müşterilerine sürdürülebilir çözümler üretmektir.

Şirket, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren 20 üretici ve dağıtıcı firmanın Türkiye genelinde distribütörlüğünü yapmaktadır. Şirketin distribütörlüğünü ve satışını yaptığı ürünler, Alcatel-Lucent, Cososys, Exabeam, FireEye, Inspur, Kaspersky, Lexmark, Sonicwall, Tenable, Thycotic ve Vertiv marka ürünlerdir. Bu ürünler, yazıcı çeşitleri, network ürünleri, sunucu ürünleri, siber güvenlik ürünleri, depolama (storage) ürünleri, ağ ve ağ güvenliği ürünleri, antivirüs, APT Koruma, DataCenter çözümleri, disk yedekleme, baskı ve güvenli baskı çözümleri, KVKK / GDPR/ISO27001 gereklilik çözümleri, sertifikalı veri silme, sızma- zafiyet testi, sistem araçları - masaüstü çözümleri, uygulama güvenliği, veri güvenliği, yama yönetimi ve yedekleme yazılımlarından oluşmaktadır.

Şirket'in distribütörlüğünü yapmış olduğu firmalarla akdedilmiş olan sözleşmelerin süresi ağırlıklı olarak 1 yıldır. Ancak sözleşmelerin tamamı taraflardan herhangi birinin fesih talebi olmaması halinde otomatik olarak yenilenmektedir. Şirket'in en eski distribütörlük sözleşmesi Lexmark ile yapılmış olup, Lexmark ile olan distribütörlük sözleşmesi 2008 yılından beri her yıl otomatik olarak yenilenmektedir. En yeni distribütörlük sözleşmesi ise 26.03.2020 tarihinde Netwrix ile yapılmış olan sözleşmedir. Bu sözleşme de 2021 yılının Mart ayında otomatik olarak uzatılmıştır. Söz konusu distribütörlük modeli Şirket'e özgü olmayıp, bilişim sektörünün genel işleyişine uygundur.

Şirket'in 32.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi 9.600.000 TL nominal değerli 9.600.000 adet (A) grubu nama ve 22.400.000 TL nominal değerli 22.400.000 adet (B) grubu hamiline paylara ayrılmıştır. Şirket sermayesindeki 9.600.000 TL nominal değerli imtiyazlı (A) grubu payların 6.240.000 TL nominal değerli kısmı Osman Sungur'a, 3.360.000 TL nominal değerli kısmı Tahir Fatih Mutlu'ya, Şirket sermayesindeki 22.400.000 TL nominal değerli imtiyazsız (B) grubu payların ise 14.560.000 TL nominal değerli kısmı Osman Sungur'a ve 7.840.000 TL nominal değerli kısmı Tahir Fatih Mutlu'ya aittir.

Halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 13.000.000 TL olup, halka arz sonrası çıkarılmış sermayeye (45.000.000 TL) oranı %28,89 olacaktır. Halka arz edilecek payların tamamı sermaye artırımını sonucu ihraç edilecek yeni paylardan oluşacaktır. Şirket, halka arzdan elde edeceği geliri 4 ana alanda değerlendirmeyi planlamaktadır. Bu alanlar, işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması, inorganik büyüme yatırımları, depo ve lojistik yatırımı ve reorganizasyon yatırımıdır.

## Sermaye Dağılımı

Şirket'in halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye(TL)	%	Sermaye(TL)	%
Osman SUNGUR	A	6.240.000	19,50%	6.240.000	13,87%
	B	14.560.000	45,50%	14.560.000	32,36%
Tahir Fatih MUTLU	A	3.360.000	10,50%	3.360.000	7,47%
	B	7.840.000	24,50%	7.840.000	17,42%
Halka Açık Pay Tutarı				13.000.000	28,89%
<b>Toplam</b>		<b>32.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>45.000.000</b>	<b>100,00%</b>

## Satışlar

Şirket'in sürekli olarak en yüksek tutarda satışını yaptığı ürün grubu baskı sistemleridir. Baskı sistemleri ürün grubunu takiben en yüksek satış yapılan ürün grubu siber güvenlik ürünleridir. Söz konusu iki ürün grubunun toplam satışlar içindeki payı her üç yıl için de %80'in üzerindedir. Baskı sistemlerinin satışlar içindeki payı 2019 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %20 azalmış ve 2020'de 2019'daki satış payına paralel bir seyir izlemiş olmakla birlikte, satış tutarı açısından bakıldığında 72,9 Milyon TL satış tutarıyla 2018 ve 2019'a göre yükselmiştir. Mevcut durumda Şirket'in toplam satışları içindeki en önemli pay baskı sistemleri olarak sürmektedir. Siber güvenlik ürünleri açısından bakıldığında, 2018'de 16,6 Milyon TL olan satışlar 2019'da yaklaşık %64 oranında artarak 27,2 Milyon TL'ye ulaşmış, 2020'de ise 2019'a göre yaklaşık %46 oranında artış göstererek 39,7 Milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket son üç yıl içerisinde ürün satışları içerisindeki çeşitliliği artırmıştır. Özellikle veri merkezi altyapı ürünleri, donanım ürünleri satışı, sunucu ve depolama ürünlerinin satışları 2018'e göre önemli ölçüde artış göstermiş ve bu üç grubun toplam satış hasılatı 2018'de yaklaşık 6 milyon TL'den 2020'de 18 Milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in toplam satış hasılatının 2019'da bir önceki yıla göre %16,90 ve 2020'de bir önceki yıla göre %26,61 artış göstermiştir.

2020 yılında satışlarda görülen artışın ana nedenlerinden ilki, geçtiğimiz yıl pandemi döneminde şirket ortaklarına ait olan Epdata'dan satın alınıp piyasaya gerçekleştirilen dizüstü bilgisayar satışlarıdır. İkincisi, yine pandemi nedeniyle geçtiğimiz yılın Nisan-Haziran ayları arasında yaşanan kapanma döneminde sektörde yapılamayan satışların 2020 yılının son dört ayına yığılmasıdır.

Öte yandan, satışlardaki büyümenin devamlılığı ise dört ana kaynaktan beslenmektedir: Birincisi, Şirket her yıl bir veya iki distribütörlük almakta ve yeni markalı ürün gamına eklemektedir. Gelen her yeni marka cirolara katkı sağlamaktadır. İkincisi, hâlihazırda mevcut distribütörlüklerin iç pazara penetrasyonu artmaktadır. Üçüncüsü, son yıllarda siber güvenlik sistemlerine olan ihtiyacın artmasıyla bu ürün grubunun büyümeye katkısı kuvvetlenmektedir. Dördüncüsü, dünyada bilinirliği çok yüksek olan Inspur ve Creality markaları ile yapılan distribütörlük anlaşmaları, satışlardaki büyümenin sürdürülebilirliğine önemli katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir. Tüm bu faktörlere ek olarak, dijitalleşme, E-Data'nın ürün gamında yer alan Veri Merkezi Altyapı ürünleri, Sunucu - Storage ve Siber Güvenlik ürünlerinin satışına katkıda bulunmaktadır. Bu etki, pandemi ile hızlanmış olmakla birlikte dijitalleşme pandemi etkisinden bağımsız bir şekilde günümüzde artarak devam etmektedir.

Satış projeksiyonlarında yer alan büyüme etkisinde en önemli unsur Big Data yani verilerin artması ile veri merkezi ihtiyacının artması (Sunucu&Storage&Ağ Ürünleri&Veri Merkezi Altyapı ürünleri) ve bu verilerin korunmasına (Siber Güvenlik) duyulan ihtiyaçtır. Bu açıdan bakıldığında, Inspur, Vertiv, Alcatel ve Siber güvenlik ürünleri, Şirket'in en çok etkilenen ürünleridir. Ayrıca distribütörlüğü yapılan markalarda penetrasyonun artması da satış hasılatındaki büyümeye kalıcı katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

## **Değerleme Özeti**

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Değerleme kapsamında Çarpan Analizinde hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer işlem gören şirketler incelenmiş, ana iş kolları Şirket ile benzerlik gösteren şirketler baz alınarak bir değerlendirme çalışması yapılmıştır.

<b>Değerleme Sonucu</b>	<b>Hedef Değer</b>	<b>Ağırlık</b>	<b>Sonuç</b>
İndirgenmiş Nakit Akımları	191.513.583	60%	114.908.150
Piyasa Çarpan Analizi	338.573.415	40%	135.429.366
<i>Yurtiçi Benzer Firma</i>	<i>341.975.101</i>	<i>20%</i>	<i>68.395.020</i>
<i>Yurtdışı Benzer Firma</i>	<i>335.171.729</i>	<i>20%</i>	<i>67.034.346</i>
<b>Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri</b>			<b>250.337.516</b>
Çıkarılmış Sermaye			32.000.000
<b>Pay Başına Değer</b>			<b>7,82</b>
İskonto Oranı			23,30%
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri</b>			<b>192.000.000</b>
<b>İskontolu Halka Arz Fiyatı</b>			<b>6,00</b>

Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında indirgenmiş Nakit Akımları yöntemine %60, çarpan analizine %40 ağırlık verilmiş olup, Şirket için 250.337.516 TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi ödenmiş sermayeye bölünerek bulunan pay başı değer 7,82 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan pay başı değere %23,30 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 6,00 TL olarak hesaplanmıştır.

### Benzer Şirket Çarpanı Analizi

Çarpan Analizi Çalışması için hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer işlem gören şirketler incelenmiş, ana iş kolları Şirket ile benzerlik gösteren şirketler baz alınarak bir değerlendirme çalışması yapılmıştır. Yurtiçi çarpan analizinde, Borsa İstanbul'da kote olup Türkiye Bilgi ve İletişim sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. Yurtdışı Benzer Şirketler üzerinden hedef fiyat hesaplanmasında Şirket'in nakit yaratma kapasitesinin yansıtılması açısından FD/FAVÖK çarpanı, piyasa koşullarını yansıtması açısından ise F/K çarpanının hesaplamaya dâhil edilmesi uygun görülmüştür.

Şirket'in Finansal Verileri	31.12.2020
Net Satışlar	134.017.486
<b>Düzeltilmiş FAVÖK</b>	<b>18.742.312</b>
Amortisman ve İtfa Payı Gideri	563.024
Net Kar	15.231.553
<b>Düzeltilmiş Özkaynak</b>	<b>43.276.067</b>
Ödenmiş Sermaye	32.000.000
<b>Düzeltilmiş Net Finansal Borç</b>	<b>- 13.567.957</b>

### Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları

Çarpan	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Sonuç(TL)
FD/FAVÖK Medyanı-Net Borç	309.666.837	25,0%	77.416.709
FD/S Medyanı-Net Borç	517.388.737	25,0%	129.347.184
F/K Medyanı	377.784.467	25,0%	94.446.117
PD/DD Medyanı	163.060.365	25,0%	40.765.091
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>341.975.102</b>
<b>Ağırlıklı Ortalama İskontosuz Pay Değeri</b>			<b>10,69</b>

Hedef fiyat hesaplamasında Şirketin nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK ile FD/S çarpanları kullanılmış olup, piyasa koşullarını en iyi yansıttığı düşünülen F/K ve PD/DD oranların da çarpan analizinde dâhil edilmesi uygun görülmüştür. İçinde bulunulan volatil piyasa koşullarından dolayı benzer firma çarpan değerlerinin cari seviyesi değil, son 12 aylık dönemdeki aylık ortalamaları hesaplara dâhil edilmiştir.

**Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları**

Çarpan	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK Medyanı-Net Borç	314.382.065	50%	157.191.032
F/K Medyanı	355.961.394	50%	177.980.697
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>335.171.729</b>
<b>Ağırlıklı Ortalama İskontosuz Pay Değeri</b>			<b>10,47</b>

Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 335.171.729 TL olup, hisse başına iskontosuz pay değeri 10,47 TL olarak hesaplanmıştır.

**İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi**

Şirket için özsermaye değerinin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İNA analizinde gelecek on yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesabında hisse senedi üzerindeki risk primi 2021 yılında %6,50 seviyesine varsayıldıktan sonra faizlerdeki kademeli düşüş görüşüne rağmen 2022 yılı için %6,00 seviyesine geri çekilip projeksiyon dönem boyunca sabit tutulmuştur. AOSM kademeli düşüşle 2025 yılında 19,27 ye 2030 yılında ise %17,50'ye inmektedir.2021-2025 döneminde AOSM ortalamasını %20,89, 2026-2030 yılları arasında ise %18,03 seviyesinde hesaplamaya dâhil edilmiştir.2021-2030 yılları arasında ortalama AOSM tahmini %19,46 seviyesindedir. Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

AOSM	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Faiz Oranı	18,60%	15,50%	14,70%	14,20%	13,80%	13,10%	12,80%	12,50%	12,30%	12,00%
Risk Primi	6,50%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Beta	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Kurumlar Vergisi	25,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%
Şirket Risk Primi	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%	2,89%
Borçlanma Maliyeti	21,49%	18,39%	17,59%	17,09%	16,69%	15,99%	15,69%	15,39%	15,19%	14,89%
Sermaye Maliyeti	25,10%	21,50%	20,70%	20,20%	19,80%	19,10%	18,80%	18,50%	18,30%	18,00%
Borçluluk Oranı	7,65%	7,65%	7,65%	7,65%	7,65%	7,65%	7,65%	7,65%	7,65%	7,65%
<b>AOSM</b>	<b>24,41%</b>	<b>20,94%</b>	<b>20,15%</b>	<b>19,66%</b>	<b>19,27%</b>	<b>18,58%</b>	<b>18,29%</b>	<b>17,99%</b>	<b>17,79%</b>	<b>17,50%</b>

<b>İNA SONUCU (000 TL)</b>	
Serbest Nakit AKIMLARININ BD	103.769
Terminal Nakit Akımları	372.093
Terminal Nakit Akımlarının BD	74.117
Firma Değeri	177.946
Net Borç	- 13.568
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>191.514</b>
Ödenmiş Sermaye (31.12.2020)	32.000
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>5,98</b>

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucu hesaplanan Şirket Değeri 177,9 milyon TL olarak bulunmuştur. Bu değer üzerinden Şirket'in 31.12.2020 tarihli net nakit pozisyonu olan 13,6 milyon TL eklendiğinde 191,5 milyon TL Şirket'in özsermaye değerine ulaşılmıştır. Özsermaye değerinin Şirket'in ödenmiş sermayesine bölünmesiyle Şirket için pay başı değer 5,98 TL olarak hesaplanmıştır.

## DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- E - DATA Teknoloji Pazarlama A.Ş.'nin fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in fiyat tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. İNA analiziyle bulunan piyasa değerine %60, Çarpan Analiziyle bulunan şirket piyasa değerine %40 ağırlık verilmiştir.Çarpan analizinde Şirket'in özsermaye değeri hesaplanırken yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlere eşit ağırlık verilerek hesaplanmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizi ile değerlemesinde, gelecek projeksiyon dönemlerinde, piyasa faiz oranlarında düşüş olacağı varsayımı ile risksiz faiz oranının 2021'deki %18,6 seviyesinden 2025'e kadar %13,8 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır. Buna bağlı olarak da ağırlıklı ortalama özsermaye maliyeti 2021 için %24,41 alınırken, projeksiyon döneminde gerileyerek 2025'de %19,27'ye kadar düşeceği varsayımı ile hesaplama yapılmıştır.
- Benzer şirket çarpanları analizinde ise, çarpanların medyan değerleri hesaplanırken uç değerlerin hepsi hesaplama dışı bırakılmamış olduğu görülmektedir.
- Şirket için A1 Capital Yatırım Menkul Değerler tarafından Piyasa Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri ile hesaplanan halka arz iskontosu öncesi birim hisse fiyatı 7,82 TL'dir.
- Hesaplanan birim pay değeri üzerinden %23,30 halka arz iskontosu uygulanmış olmasını ve 6,00 TL halka arz fiyatını makul buluyoruz.

**EK: Özet Mali Tablolar – Bilanço**

	<b>Dipnot Referansları</b>	<b>Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 31 Aralık 2020</b>	<b>Bağımsız Denetimden Geçmiş Geçmiş Dönem 31 Aralık 2019</b>
<b>VARLIKLAR</b>			
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>		<b>81.037.716</b>	<b>62.015.011</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	3	21.373.791	12.746.944
Ticari Alacaklar		44.836.170	29.629.784
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	26.a	242.437	1.838.390
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	4	44.593.733	27.791.394
Diğer Alacaklar		1.217.830	1.003.768
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	26.b	1.192.110	982.739
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	5.a	25.720	21.029
Stoklar	6	13.460.951	17.345.472
Peşin Ödenmiş Giderler	7	92.006	721.436
Diğer Dönen Varlıklar	8	56.968	567.607
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>		<b>3.605.419</b>	<b>3.563.570</b>
Maddi Duran Varlıklar	9	2.034.424	1.966.509
Kullanım Hakkı Varlıkları	10	470.226	820.291
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11	45.158	49.371
Ertelenmiş Vergi Varlığı	25.b	1.055.611	727.399
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>84.643.135</b>	<b>65.578.581</b>



Dipnot Referansları	Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 31 Aralık 2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş Geçmiş Dönem 31 Aralık 2019
<b>KAYNAKLAR</b>		
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>34.162.952</b>	<b>32.337.094</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	12 2.002.210	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	12 1.641.745	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	12 319.267	362.917
Ticari Borçlar	20.899.556	28.921.030
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	26.c 984.209	75.948
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	13 19.915.347	28.845.082
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	16.a 291.007	295.641
Diğer Borçlar	2.681.798	1.746.249
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	14 2.681.798	1.746.249
Ertelenmiş Gelirler	4.025.961	267.399
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	15 4.025.961	267.399
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	25.a 2.192.759	647.645
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	108.649	96.213
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	16.b 108.649	96.213
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3.281.423</b>	<b>1.318.883</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	12 2.184.936	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Uzun Vadeli Yükümlülükler	12 327.093	646.360
Uzun Vadeli Karşılıklar	769.394	672.523
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	16.c 769.394	672.523
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>47.198.760</b>	<b>31.922.604</b>
Ödenmiş Sermaye	18.a 32.000.000	500.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	(628.172)	(672.775)
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak	(628.172)	(672.775)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	18.b 196.595	196.595
Geçmiş Yıllar Karları	18.c 398.784	25.428.525
Net Dönem Karı	15.231.553	6.470.259
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>84.643.135</b>	<b>65.578.581</b>

## Özet Mali Tablolar – Gelir Tabloları

	<b>Dipnot Referansları</b>	<b>Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 1 Ocak-31 Aralık 2020</b>	<b>Bağımsız Denetimden Geçmiş Geçmiş Dönem 1 Ocak-31 Aralık 2019</b>
Hasılat	19.a	134.017.486	110.302.201
Satışların Maliyeti (-)	19.b	(105.758.840)	(89.430.505)
<b>Brüt Kar</b>		<b>28.258.646</b>	<b>20.871.696</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	20.b	(6.663.708)	(7.977.650)
Genel Yönetim Giderleri (-)	20.a	(3.415.650)	(2.849.359)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22.a	9.408.374	2.603.002
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	22.b	(8.040.441)	(4.189.790)
<b>Esas Faaliyet Karı</b>		<b>19.547.221</b>	<b>8.457.899</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	23	249.996	501.962
<b>Finansman Giderleri Faaliyet Öncesi Karı</b>		<b>19.797.217</b>	<b>8.959.861</b>
Finansman Gelirleri	24.a	86.642	118.903
Finansman Giderleri (-)	24.b	(496.433)	(445.106)
<b>Vergi Öncesi Kar</b>		<b>19.387.426</b>	<b>8.633.658</b>
<b>Vergi Gideri:</b>		<b>(4.155.873)</b>	<b>(2.163.399)</b>
- Dönem Vergi Gideri	25.a	(4.495.236)	(2.388.997)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	25.a	339.363	225.598
<b>Net Dönem Karı</b>		<b>15.231.553</b>	<b>6.470.259</b>

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.