

## 'Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU REEDER TEKNOLOJİ SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

### 'Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

*İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır.* Rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "Reeder") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

*İşbu raporda kullanılan bilgiler, konsorsiyum lideri Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu ve İzahname'den temin edilmiştir.*

#### **A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:**

##### **1. Faaliyet Konusu Hakkında:**

Şirket, 2010 yılında "Selekt Bilgisayar İletişim Ürünleri İnşaat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile kurulmuştur. Şirket'in faaliyet konusu; her türlü teknoloji ürünün, akıllı telefon, tablet bilgisayar, giyilebilir teknoloji ürünleri, video ve televizyon, dizüstü bilgisayar, masaüstü bilgisayar, haberleşme, iletişim, ses görüntü ve bilgi kayıt, nakil transferi, kopyalanması, yansıtılmasına yarayan ürünler ve parçaları, bilgi işlem cihaz ve ekipmanlarıyla elektrik, elektronik, mekanik sistemlerinin üretimi, montajı, alımı, satımı, ithalatı, ihracatı, kiralanması, dağıtılması ve teknik servisi, araştırma, geliştirme, yenilik ve inovasyon faaliyetleri yürütmektir. Ar-Ge ve yenilik yoluyla teknolojik bilgi üretilmesini, üründe ve üretim süreçlerinde yenilik yapılmasını, ürün kalitesi ve standardının yükseltilmesini, verimliliğin artırılmasını, üretim maliyetlerinin düşürülmesini, teknolojik bilginin ticarileştirilmesini sağlayacak faaliyetlerde bulunmaktadır.

Şirket faaliyetlerini güncel durumda 2 ana lokasyonda sürdürmektedir;

- 19 Mayıs yerleşkesi: Samsun Üniversitesi Balıca kampüsü içerisinde bulunan 6.000 m<sup>2</sup> kapalı, 10.000 m<sup>2</sup> açık alan olmak üzere 6 adet eski tütün ambarı kiralanmış ve teknoloji üretim alanına çevrilmiştir. 6 ambarın 3'ünde üretim faaliyetleri 2'sinde ise satış sonrası destek hizmetleri verilmektedir.

- İncesu Yerleşkesi: Operasyon merkezi olarak kullanılmakta olup stok ve depolama alanı olarak kullanılmasına ek bazı Ar-Ge faaliyetleri burada gerçekleştirilmektedir.

## **2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:**

### **Operasyonel Faaliyetleri**

Şirket, operasyonel faaliyetleri kapsamında aşağıdaki hizmetleri sunmaktadır:

- Cep telefonu, tuşlu cep telefonu, tablet, bilgisayar, akıllı saat, PCBA anakart, Temizlik Robotu, Ateş ölçer üretimi
- Cep telefonu LCD paneli, cep telefonu batarya üretimi ve benzeri AR-GE çalışmaları
- Satış ve tarife organizasyonu
- Satış sonrası destek ve teknik servis hizmetleri

Şirket'in 31.03.2023 tarihli finansal tabloları uyarınca hasılatının tamamı telefon satışlarından oluşmaktadır. Ayrıca, satışların yaklaşık %99'u yurt içi satışlardan oluşmaktadır.

2020 yılından sonra Şirket'in gerçekleştirmiş olduğu Ar-Ge ve operasyon merkezi yatırımları sonucunda Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından hazırlanan 01.02.2023 tarihli kapasite raporuna göre Şirket yıllık 2.395.980 adet akıllı cep telefonu, 1.301.265 adet tablet bilgisayar, 123.930 adet akıllı saat, 297.432 adet PCBA (baskılı dere kartı) anakart, 99.144 adet temizlik robotu, 413.100 adet ateş ölçer, 198.288 adet adaptör, 24.786 adet akıllı tv üretim kapasitesine ulaşmıştır.

Şirket'in ürün adedi bazında yıllık üretim kapasitesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

<b>Ürün çeşidi (adet)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Akıllı Cep Telefonu	244.800	367.200	567.000	2.395.980
Tuşlu Cep Telefonu	168.912	293.760	340.200	-
Tablet Bilgisayar	183.600	367.200	567.000	1.301.265
Akıllı Saat	183.600	367.200	567.000	123.930
PCBA Anakart	51.408	102.816	158.760	297.432
Temizlik Robotu	-	102.816	68.040	99.144
Ateş Ölçer	-	146.880	228.600	413.100
Adaptör	-	-	113.400	198.288
Akıllı TV	-	-	15.120	24.786
<b>TOPLAM</b>	<b>832.320</b>	<b>1.747.872</b>	<b>2.623.320</b>	<b>4.853.925</b>

## Özet Finansallar:

2020, 2021, 2022, 2022/3 ve 2023/3 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansalları aşağıdaki gibidir;

(milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
<b>Hasılat</b>	<b>239</b>	<b>451</b>	<b>943</b>	<b>248</b>	<b>379</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>49</b>	<b>113</b>	<b>480</b>	<b>136</b>	<b>189</b>
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>%20</i>	<i>%25</i>	<i>%51</i>	<i>%55</i>	<i>%50</i>
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>38</b>	<b>97</b>	<b>416</b>	<b>135</b>	<b>113</b>
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	<i>%16</i>	<i>%21</i>	<i>%44</i>	<i>%54</i>	<i>%30</i>
<b>FAVÖK</b>	<b>39</b>	<b>101</b>	<b>434</b>	<b>136</b>	<b>126</b>
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>%16</i>	<i>%22</i>	<i>%46</i>	<i>%55</i>	<i>%33</i>
<b>Net Kar</b>	<b>34</b>	<b>104</b>	<b>353</b>	<b>124</b>	<b>130</b>
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	<i>%14</i>	<i>%23</i>	<i>%37</i>	<i>%50</i>	<i>%34</i>
<b>Net (Finansal) Borç</b>	<b>8</b>	<b>176</b>	<b>587</b>	<b>-</b>	<b>610</b>

### 3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edeceği geliri aşağıda şekilde kullanmayı hedeflemektedir:

- İşletme Sermayesinin güçlendirilmesi: %50
- Tesis, Makine ve Cihaz Yatırımları ile Kapasite Artışı: %20
- Cep Telefonu LCD Paneli Üretim Tesisi Yatırımı: %15
- Cep Telefonu Batarya Üretim Tesisi Yatırımı: %5
- Ar-Ge ve Ür-Ge Çalışmaları: %5
- Girişim/Teknoloji Yatırımları: %5

### 4. Değerleme Hakkında Verilen Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizi olmak üzere 2 farklı yöntem kullanılmıştır. İNA yönteminde Şirket'in geçmiş dönemlerdeki finansalları baz alınarak gelecek yıllara ilişkin beklentileri doğrultusunda 2023YE-2028YE projeksiyonları kullanılarak TL bazında bir değerlendirme yapılmıştır. Çarpan Analizinde ise 1Ç23 itibarıyla son 12 aylık döneme ait ve 2023 yıl sonu itibarıyla tahmini veriler dikkate alınırken, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Yurt içi benzer şirketler çarpanlarına %25, yurt dışı benzer şirketler çarpanlarına %75 ağırlık verilmiştir. İNA yöntemine %50, çarpan analizi yöntemine %50 ağırlık verilerek 9.068 milyon TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri hesaplanmıştır. Buna göre ağırlıklandırılmış pay değeri 11,63 TL olarak hesaplanmış ve %20,0 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra halka arz pay başına değeri 9,30 TL olarak belirlenmiştir.

#### **İndirgenmiş Nakit Akımları**

İNA yönteminde 2023-2028 arasında projeksiyon yapılmıştır. İNA öngörülerinde üretim ve satış miktarlarının ürün yaşam döngüleri ve liste fiyatı uygulama katsayısı üzerinden tahminleri yapılmıştır. Şirketin üretimini ve satışını gerçekleştirdiği akıllı telefon, akıllı saat, tablet, robot süpürge ve LCD TV üretim ve satış tutarları projeksiyon dönemine bu yaklaşımla dahil edilmiştir.

Risksiz faiz oranı, Türkiye'nin TL cinsinden 10 yıllık devlet tahvilinin faiz oranındaki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak 2023 döneminde %19 olarak belirlenmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca riskiz getiri oranının 2024 yılında faiz artırımları sonrası zirve seviyesine ulaşacağı, 2025-2028 yılları arasında kademeli olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür. 2028 yılında ve sonrasında risksiz getiri oranı %13,47 olarak kabul edilmiştir. Hisse senedi risk primi %6,0 ve hisse betası 1,0 olarak kullanılmıştır. Şirkete özgü risk primi, hammadde tedarikinde yaşanabilecek aksaklıklar nedeniyle 100 baz puan ve yeni faaliyetlere başlamayı planlaması sebebiyle 100 baz puan olmak üzere, toplam %2 olarak kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti hesaplanırken 30 Haziran 2023 tarihinde açıklanan ticari krediler faiz ortalamasının geriye dönük 18 aylık ortalaması üzerine 400 baz puan eklenmiş ve 2023 dönemi için %23,32 olarak hesaplanmıştır. 2024-2028 yılları için ise söz konusu oran "vergi öncesi" olarak sırasıyla %49,78, %33,84, %25,95, %17,61, %17,59 olarak kabul edilmiştir. Terminal büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

<b>AOSM</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>	<b>2027T</b>	<b>2028T</b>
Risksiz Getiri Oranı (%)	19,00%	44,54%	29,16%	21,54%	13,49%	13,47%
Spesifik Risk Primi (%)	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Türkiye Risk Primi (%)	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı (%)	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	25,00%
Borçlanma Maliyeti (%)	23,32%	49,78%	33,84%	25,95%	17,61%	17,59%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti (%)	17,95%	38,33%	26,06%	19,98%	13,56%	13,19%
Sermaye Maliyeti (%)	27,00%	52,54%	37,16%	29,54%	21,49%	21,47%
Borç Oranı (%)	33,65%	33,65%	33,65%	33,65%	33,65%	33,65%
<b>AOSM (%)</b>	<b>23,96%</b>	<b>47,76%</b>	<b>33,42%</b>	<b>26,32%</b>	<b>18,82%</b>	<b>18,68%</b>

<b>Mali Dönem (Mn TL)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>2.540.209</b>	<b>5.447.979</b>	<b>7.094.534</b>	<b>8.713.137</b>	<b>11.912.096</b>	<b>15.041.607</b>
Yıllık büyüme (%)	169,4%	114,5%	30,2%	22,8%	36,7%	26,3%
<b>FVÖK</b>	<b>859.581</b>	<b>1.691.254</b>	<b>1.963.716</b>	<b>2.556.166</b>	<b>3.813.743</b>	<b>4.094.702</b>
FVÖK Marjı (%)	33,8%	31,0%	27,7%	29,3%	32,0%	27,2%
<b>FAVÖK</b>	<b>909.956</b>	<b>1.767.863</b>	<b>2.071.978</b>	<b>2.694.468</b>	<b>3.948.921</b>	<b>4.208.333</b>
FAVÖK Marjı (%)	35,8%	32,4%	29,2%	30,9%	33,2%	28,0%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	632.941	836.201	463.373	346.182	713.113	667.334
Yatırım Harcamaları	35.138	1.160.838	1.325.966	34.853	47.648	60.166
Vergi	95.387	65.878	60.238	410.442	877.161	1.023.675
Serbest Nakit Akımları (SNA)	145.491	(295.054)	222.401	1.902.992	2.310.999	2.457.157
<b>AOSM</b>	<b>%23,96</b>	<b>%47,76</b>	<b>%33,42</b>	<b>%26,32</b>	<b>%18,82</b>	<b>%18,68</b>
İndirgeme Oranı	%85,12	%50,50	%45,25	%41,63	%44,08	%37,35
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)</b>	<b>123.847</b>	<b>(148.998)</b>	<b>100.632</b>	<b>792.276</b>	<b>1.018.747</b>	<b>917.675</b>
İNA Toplamı	2.804.178					

Terminal Oranı	Büyüme	%5
Terminal Değer (TD)		18.854.959
TD'nin Değeri	Bugünkü	7.041.765
<b>Firma Değeri</b>		<b>9.845.943</b>
Net Finansal Borç (31.03.2023)		628.453
<b>Özsermaye Değeri</b>		<b>9.217.490</b>

### Çarpan Analizi

Reeder'in sermaye değeri çarpan analizi ile hesaplanırken yurt içi benzerlerine %25 ve yurt dışı benzerlerine %75 ağırlık verilmiştir. 1Ç23 itibarıyla son 12 aylık finansallar ve önemli kısmı geride bırakılan 2023 yılına ilişkin tahminler eşit ağırlıkla çarpan analizinde kullanılmıştır. Çarpan analizinde F/K ve FD/FAVÖK yine eşit ağırlıklarla dikkate alınarak özsermaye değeri hesaplanmıştır. Dolayısıyla kullanılan 4 farklı yöntemle eşit %25 ağırlık verilmiştir. Yurt içi benzer şirketler için "BIST Bilişim Endeksi" içerisinde yer alan şirketler kullanılmıştır. Yurt dışından seçilen firmaların Reeder ile daha benzer faaliyetler yürütmesi sebebiyle çarpanlarına %75 ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda 8.918 milyon TL özsermaye değeri ve halka arz iskontosu öncesi 11,43 TL pay başına değere ulaşılmıştır.

TL	FD/FAVÖK		F/K	
	2023 SOA	2023 T	2023 SOA	2023 T
Firma Değeri	5.237.227.492	10.847.370.901	-	-
Net Borç	628.452.971	628.452.971	-	-
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>4.608.774.521</b>	<b>10.218.917.930</b>	<b>6.629.289.018</b>	<b>14.214.036.399</b>
Ağırlıklandırma	%25,00	%25,00	%25,00	%25,00
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>1.152.193.630</b>	<b>2.554.729.482</b>	<b>1.657.322.254</b>	<b>3.553.509.100</b>
Sonuç	<b>8.917.754.467</b>			
<b>İskontosuz Birim Pay Değeri</b>	<b>11,43</b>			

### 5. Sonuç:

İNA analizi sonucunda 9.217 milyon TL özkaynak değerine ve halka arz iskontosu öncesi 11,82 TL pay başına değere ulaşılmıştır. Çarpan analizi sonucunda 8.918 milyon TL özsermaye değeri ve halka arz iskontosu öncesi 11,43 TL pay başına değere ulaşılmıştır. Her iki yöntemle %50 ağırlık verilerek 9.068 milyon TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ve halka arz iskontosu öncesi 11,63 TL pay başına değere ulaşılmıştır. Elde edilen bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 9,30 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (bin TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	9.217.490,1	%50,00	4.608.745,1
Piyasa Çarpanları Analizi	8.917.754,5	%50,00	4.458.877,2
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>9.067.622,3</b>

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin TL)	9.067.622,3
Ödenmiş Sermaye (TL)	780.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	11,63
Halka Arz İskontosu (TL)	%20,00
<b>İskontolu Birim Pay Değeri (TL)</b>	<b>9,30</b>

- Reeder için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu, Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin ve Çarpan Analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA yöntemine göre yapılan değerlendirme Şirket yönetim kurulu başkanı tarafından verilen 2023 ve 2024 yılı FAVÖK tahminini içermektedir. Kapasite artışlarını, mağaza sayısındaki artışı, sezonsallık etkisini, marka bilinirliğindeki artışı ve sektörde beklenen düzenlemeleri bu tahminlere ulaşmak için destekleyici unsurlar olarak değerlendiriyoruz. Şirket'in söz konusu hedeflere ulaşamaması değerlemeyi olumsuz etkileyebilir.
- 2024 ve 2025 yılları için planlanan kapasite artışlarının gecikmesi değerlemeye aşağı yönlü risk oluşturabilir.
- Yurt içi çarpan analizinde 2023 tahminleri üzerinden yapılan analizde yalnızca iki tane şirket kullanılmıştır. Ulaşılan 16,25x FD/FAVÖK hedef çarpan değeri yurt dışı hedef çarpan değeri 10,48x'in %55 üzerindedir.
- Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan hedef FD/FAVÖK ve F/K çarpanları birbirinden önemli ölçüde ayrışma göstermektedir.

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2023