

Reeder

REEDER TEKNOLOJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

12 EYLÜL 2023



İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	4
5. DEĞERLEME HAKKINDA	5
6. GÖRÜŞ	9

REEDER TEKNOLOJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

[REEDR]

1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29'uncu maddesi çerçevesinde; Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Halka arza aracılık eden Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Reeder" veya "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket, 19.02.2010 tarihinde "Selekt Bilgisayar İletişim Ürünleri İnş. San. ve Tic. Ltd. Şti." unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili nezdinde tescil edilerek kurulmuş olup, Şirket 10.08.2018 tarihli genel kurul kararı uyarınca merkezini İstanbul'dan Samsun'a taşımıştır.

Şirket'in faaliyet konusu her türlü teknoloji ürününün, 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, pnömatik sistemlerinin üretimi montajı, alımı, satımı, ithalatı, ihracatı, kiralınması, dağıtım ve teknik servisi, araştırma, geliştirme, yenilik ve inovasyon faaliyetleri yürütmek, 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 ticarileşmesini sağlayacak faaliyetlerde bulunmaktadır.

Şirket faaliyetlerini güncel durumda iki ana lokasyonda sürdürmektedir:

- **19 Mayıs Yerleşkesi:** Şirket, üretim kapasitesini artırma stratejisi doğrultusunda 2021 yılında İstiklal Mahallesi, Tekel Caddesi, No: 2, 19 Mayıs, Samsun adresinde Samsun Üniversitesi Ballica Kampüsü içerisinde bulunan 6.000 m² kapalı, 10.000 m² açık alan olmak üzere toplam 6 adet ve 16.000 m² alanda eski tütün ambarlarını kiralarak teknoloji üretim alanına çevirmiştir. Bu 6 adet ambarın 3 adedinde üretim faaliyetleri gerçekleştirilmekte, 2 adedinde satış sonrası destek hizmetleri gerçekleştirilmektedir. Şirket'in artırılması planlanan faaliyetleri kapsamında 1 adet ambar kullanıma hazır şekilde bekletilmektedir. Şirket tüm üretim faaliyetlerini ve satış sonrası destek hizmetlerini, 19 Mayıs Yerleşkesi'nde gerçekleştirmektedir.
- **İncesu Yerleşkesi:** İncesu Yerleşkesi Şirket'in operasyon merkezi olup; İncesu Yerleşkesi ayrıca stok/depolama alanı olarak da kullanılmakta ve bazı Ar-Ge faaliyetleri de İncesu Yerleşkesi'nde gerçekleştirilmektedir.

Şirket; akıllı telefon, tablet, akıllı saat, robot süpürge ve kızılötesi ateş ölçer üretiminde bulunmuştur. Şirket akıllı telefon, akıllı saat, tablet ve robot süpürge cihazlarını üretmektedir. Şirket tarafından üretilen ürünler, üretim hatlarında birçok kalite kontrol noktasından geçerek üretilmektedir. Şirket üretim faaliyetlerini, 19 Mayıs Yerleşkesi'ndeki 3 ayrı hangarda yer alan toplam 6 üretim bandı ile sürdürmektedir.

Şirket'in 31.03.2023 tarihli finansal tabloları uyarınca, hâsılatının %100'ü telefon satışlarından oluşmaktadır. Şirket'in satışlarının telefon ağırlıklı olmasının temel sebebi piyasadaki talep ve maliyet avantajının diğer ürünlere göre daha yüksek olmasıdır.

Satışların %99'dan fazlası yurt içi satışlardan oluşmaktadır. Şirket, üretim faaliyetlerini kendi bünyesinde gerçekleştirmekle birlikte, satışlarının %99'dan fazlasını, bağlı ortaklığı olan Reeder Elektronik ve iştiraki olan Reeder Bilişim'e yapmaktadır.

Şirket satış sonrası teknik destek servisini sahip olduğu, 22.12.2024 tarihine kadar geçerli satış sonrası hizmet yeterlilik belgesine istinaden kendi bünyesinde sağlamaktadır.

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket, 780.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 3.900.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 170.000.000 TL artırarak 950.000.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırım kapsamında 170.000.000 adet pay ve ortak satışı kapsamında 45.000.000 adet pay halka arz edilecektir.

Halka arz edilecek 215.000.000 adet payın halka arz sonrası 950.000.000 TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %22,63'tür.

Şirket paylarının halka arzı, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. liderliğinde ve Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. eş liderliğinde oluşturulan konsorsiyum tarafından "Sabit Fiyat İle Talep Toplama" ve "En İyi Gayret Aracılığı" yöntemleri kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyat ile talep toplama süresi 3 iş günü olup, 13-14-15 Eylül 2023 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka arz edilecek 215.000.000 TL nominal değerli Şirket paylarının halka arzında tahsisat aşağıdaki gibi olacaktır;

- 182.750.000 TL nominal değerli %85 oranındaki kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara,
- 32.250.000 TL nominal değerli %15 oranındaki kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara gerçekleştirilecek satışlar için tahsis edilmiştir.

Talep toplama süresi sonunda bir yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak tutarda talep gelmesi durumunda, anılan grubun tahsisat oranından diğer gruplara kaydırma yapılamayacaktır. Yeterli talep gelmeyen yatırımcı grubu olması durumunda ise o gruba ait tahsisatın karşılanamayan kısmı öncelikle varsa karşılanamayan taleplerin karşılanması amacıyla Yurt İçi Bireysel Yatırımcı

REEDER TEKNOLOJİ HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	Pay - Adet
Halka Arz Öncesi Sermaye	780.000.000
Halka Arz Sonrası Sermaye	950.000.000
Sermaye Artırımı	170.000.000
Ortak Satışı	45.000.000
Toplam	215.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	9.30 TL
Brüt Halka Arz Geliri (Şirket)	1.581.000.000
Brüt Halka Arz Geliri (Ortaklar)	418.500.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.999.500.000
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	13-14-15 Eylül 2023
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli/Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapmama	1 Yıl
Ortak Satışı Yapmama	1 Yıl
İlave pay taahhüdü	2023 yılı net kar tutarı ve FAVÖK tutarı ile 2024 yılı FAVÖK tutarı konusunda halka arz eden pay sahibi Uygur Saral ilave pay taahhüdü vermektedir
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Lider Aracı Kuruluş	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım Yöntemi
Halka Arzda Satış Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama

grubuna aktarılacaktır. Bu aktarım sonrasında veya Yurt İçi Bireysel Yatırımcı grubuna tahsis edilen kadar talep gelmemesi durumunda kalan kısım serbestçe diğer gruplara aktarılabilecektir.

Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemleri sağlanacaktır.

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ile biten mali yıl ve 31.03.2023 ile biten ara dönemlerine ait finansal tabloları aşağıda yer almaktadır:

Bilanço Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	67.490.933	392.446.779	1.043.353.158	648.942.031
Duran Varlıklar	56.408.704	147.999.611	1.079.265.934	1.618.420.821
TOPLAM VARLIKLAR	123.899.637	540.446.390	2.122.619.092	2.267.362.852
Kısa Vadeli Yükümlülükler	76.103.912	385.372.209	846.191.808	800.977.901
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.195.300	13.508.600	112.803.847	171.524.299
Özkaynaklar	37.600.425	141.565.581	1.163.623.437	1.294.860.652
TOPLAM KAYNAKLAR	123.899.637	540.446.390	2.122.619.092	2.267.362.852

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hâsılat	238.856.134	451.386.251	942.830.291	248.032.557	378.889.120
Satışların Maliyeti	(190.039.643)	(338.582.446)	(462.725.760)	(111.673.312)	(190.165.084)
Brüt Kâr	48.816.491	112.803.805	480.104.531	136.359.245	188.724.036
Genel Yönetim Gid.	(3.652.679)	(11.809.317)	(50.523.255)	(3.952.127)	(32.074.106)
Pazarlama Gid.	(11.364.589)	(28.466.822)	(76.423.258)	(8.976.491)	(44.885.869)
Araş. ve Geliş. Gid.	-	(309.760)	(3.618.447)	(272.073)	(1.452.209)
Esas Faal. Diğer Gel.	5.866.861	38.337.332	123.324.564	25.894.699	27.781.681
Esas Faal. Diğer Gid.	(1.923.513)	(13.507.809)	(56.756.298)	(13.932.120)	(24.838.222)
Esas Faaliyet Kârı	37.742.571	97.047.429	416.107.837	135.121.133	113.255.311
Yatırım Faal. Gel.	1.101.879	29.019.410	122.310.764	35.097.912	865.796
Yatırım Faal. Gid.	-	(24.207.157)	(137.512.527)	(37.377.015)	(792.079)
Öz. Yön. D. Yat. Pay.	-	-	24.834.666	-	22.206.444
Fin. Öncesi Kâr	38.807.617	101.844.869	425.719.141	132.753.888	135.540.676
Finansman Gel.	844.548	6.909.616	33.828.869	10.002.226	32.274.731
Finansman Gid.	(5.516.460)	(4.722.077)	(108.016.710)	(17.047.986)	(39.755.306)
Vergi Öncesi Kârı	34.135.705	104.032.408	351.531.300	125.708.128	128.060.101
Vergi Gelir/Gideri	(280.445)	(226.519)	1.066.703	(1.437.767)	2.008.129
Dönem Kârı	33.855.260	103.805.890	352.598.003	124.270.361	130.068.230
Kont. G. Olma. Pay	-	(3.100)	(3.560.740)	(39.937)	(758.195)
Ana Ortaklık Payı	33.855.260	103.808.989	356.158.743	124.310.298	130.826.425

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Reeder'ın pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- **Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) (%50)**

İndirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılmıştır. Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır. Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaşılmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2023-2028 yılları arası 6 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır. Şirket, gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken ürün kategorilerindeki satışları, ürünlerin kategorilerine göre beklentilerini ve yatırım planlarına bağlı değişimleri içerecek şekilde trend analizi hazırlamıştır. İNA yöntemi, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle, herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Parametrelerin ve buna bağlı olarak projeksiyonların farklılaşması hâlinde farklı özsermaye değeri ve pay değerine ulaşılabilir. Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %5,00 sonsuz büyüme oranı ve yıllar itibariyle farklı AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuçtan 31.03.2023 bilanço tarihindeki 628,5 milyon TL net borç düşüldüğünde 9.217.490.137 TL özsermaye değerine ulaşılmaktadır. İNA analizi sonucunda, Reeder'ın 780.000.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri 11,82 TL'dir.

Bin TL	Serbest Nakit Akımları						
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Terminal Yıl
Net Satışlar	2.540.209	5.447.979	7.094.534	8.713.137	11.912.096	15.041.607	
Yıllık Büyüme (%)	%169,4	%114,5	%30,2	%22,8	%36,7	%26,3	
FVÖK	859.581	1.691.254	1.963.716	2.556.166	3.813.743	4.094.702	
FVÖK Marjı (%)	%33,8	%31,0	%27,7	%29,3	%32,0	%27,2	
FAVÖK	909.956	1.767.863	2.071.978	2.694.468	3.948.921	4.208.333	
FAVÖK Marjı (%)	%35,8	%32,4	%29,2	%30,9	%33,2	%28,0	
NİS 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	96.387	65.878	60.238	410.442	877.161	1.023.675	
SNA	145.491	(295.054)	222.401	1.902.992	2.310.999	2.457.157	2.580.015
AOSM	%23,96	%47,76	%33,42	%26,32	%18,82	%18,68	
İndirgeme Oranı	%85,12	%50,50	%45,25	%41,63	%44,08	%37,35	
İNA	123.847	(148.998)	100.632	792.276	1.018.747	917.675	
İNA Toplamı	2.804.178						
Terminal Büyü. Oran	%5						
Terminal Değer (TD)	18.854.959						
TD'nin Bugünkü Değ.	7.041.765						
Firma Değeri	9.845.943						
Net Finansal Borç (31.03.2023)	628.453						
Özsermaye Değeri	9.217.490						

- Net Finansal Borç

Şirket'in net finansal borcunun hesaplanmasında 31.03.2023 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır. Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından, nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir. Net Finansal Borç hesabında kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler söz konusu hesaba dâhil edilmiştir.

Net Finansal Borç Özeti	Bin TL
(+) Toplam Finansal Borç	656.708
Kısa Vadeli Borçlanmalar	455.064
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.465
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	30.073
Uzun Vadeli Borçlanmalar	62.048
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	91.056
(-) Toplam Nakit ve Nakit Benzerleri	28.255
Net Finansal Borç	628.453

- İNA Değerleme Sonucu

Şirket'in 2023-2028 yılı için yapılmış projeksiyonundan her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest Nakit Akımları'nın her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Bin TL
İNA Firma Değeri	9.845.943
Toplam Net Finansal Borç	628.453
Öz Sermaye Değeri	9.217.490
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	11,82

- **Pazar Yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK - F/K) (%50)**

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde, ilgili şirketlerin akıllı telefon ve teknolojik cihaz üretimi pazarında aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir.

Piyasa çarpanları kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından yurt içi ve yurt dışı çarpanlar olarak ayrılmış olup, her bir grup için medyan değerleri hesaplanmıştır. Şirket'in bulunduğu sektörde aynı iş kolunda faaliyet gösteren Borsa İstanbul'da işlem gören bir firma olmaması ve Şirket'in BİST'te yer alacağı endeks göz önünde bulundurularak "BİST Bilişim Endeksi" içinde yer alan firmalar yurtiçi piyasa çarpanları analizinde yer almaktadır. Değerlemeye konu olan yurt dışı firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bulunduğu sektör ve faaliyet gösterdiği iş kolu göz önünde bulundurulduğunda Borsa İstanbul'da benzer bir şirket bulunmadığı, Şirket'in Borsa İstanbul "Bilişim Endeksi" içinde yer alacağı değerlendirilerek yurt içi çarpanlarına %25 ağırlık verilmiştir. Yurt dışı benzer şirketlerin, Şirket'in bulunduğu sektör içinde yer alması aynı ya da benzer faaliyetlerde bulunması sebebi ile yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %75 ağırlık verilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda FD/Satış ve PD/DD rasyolarına yer verilmemiştir. Hâlihazırda FAVÖK değeri Şirket satış tutarının bir fonksiyonu olması sebebi ile FD/Satış rasyosu değerlendirilmesinde kullanılmamıştır. PD/DD rasyosu genellikle sermaye yoğun sektörlerde bir değerlendirme kriteri olarak öne çıkarken, Şirket'in bulunduğu sektör göz önünde bulundurularak bu çarpan metodolojisine değerlendirilmesinde yer verilmemiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2023 yılı son on iki ay FD/FAVÖK ve F/K çarpanları, buna ek olarak 2023 yılı tahmini FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 25,00x ve üzerinde, F/K çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 35,00x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dâhil edilmemiştir.

○ Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma Şirket'in yurt içi benzer şirket çarpanları için %25 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları için %75 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2023 SOA*	FD/FAVÖK 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	12,92x	16,25x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	14,77x	10,48x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	14,31x	11,92x

*Son on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

○ Fiyat / Kazanç Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma Şirket'in yurt içi benzer şirket çarpanları için %25 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları için %75 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır.

Şirket Grupları	F/K 2023 SOA*	F/K 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler (%25)	14,34x	10,48x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%75)	19,88x	22,52x
Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	18,50x	19,51x

*Son on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı olarak nitelendirilmiş, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K 2023 SOA ile 2023 yılı tahmini ağırlıklandırılmış özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özsermaye Değeri (Bin TL)	FAVÖK 2023 SOA*	FAVÖK 2023 T	Net Kâr 2023 SOA*	Net Kâr 2023 T
Yurt İçi Benzer Şirketler – Özsermaye Değeri	4.101.014,4	14.160.566,3	5.139.875,1	7.634.245,5
Yurt Dışı Benzer Şirketler – Özsermaye Değeri	4.778.027,8	8.905.035,1	7.125.760,3	16.407.300,0

○ Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Piyasa çarpanları analizi sonucunda Şirket'in 780.000.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri 11,43 TL'dir.

Halka açık benzer şirket çarpan analizi sonucunda ortaya çıkan firma değerleri ve öz sermaye değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

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	-	-
Özsermaye Değeri	4.608.774.521	10.218.917.930	6.629.289.018	14.214.036.399
Ağırlıklandırma	%25,00	%25,00	%25,00	%25,00
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.152.193.630	2.554.729.482	1.657.322.254	3.553.509.100
Sonuç	8.917.754.467			
İskontosuz Birim Pay Değeri	11,43			

● Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

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
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			9.067.622,3

*FD/FAVÖK, F/K 2023 SOA ve FD/FAVÖK, F/K 2023 T çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ortalamasıdır.

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermaye olan 780.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 11,63 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 9,30 TL olarak hesaplanmıştır.

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
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	9,30

6. GÖRÜŞ

- Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket'in faaliyette bulunduğu sektörün yurt içi piyasası hakkında oldukça kapsamlı ve detaylı bilgi verilmiştir. Şirket'in üretmekte olduğu ürünlere olan talebin tamamı yurt içinden kaynaklanmakta olmasından ötürü bu durum önem arz etmektedir.
- Makro varsayımların son dönem gelişmeleri dikkate aldığını ve ayrıca belirlenen ilave risk primlerinin yatırımcılar açısından adil ve makul varsayımlar olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer faaliyette bulunan şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Ancak yurt içi şirket çarpanlarına %25'lik görece düşük bir ağırlık verilmiştir. Şirket, hâsılatının tamamına yakını yurt içinden sağlanmaktadır. Buradan hareketle yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanlarına %50- %50 eşit ağırlıklandırma yapılması daha makul olabilirdi.
- Yine çarpan analizinde 2023 yılı son oniki aylık yıllıklandırılmış verilerin kullanılmasının ihtiyatlılık ilkesine daha uygun olabileceği görüşündeyiz.
- 2023 ilk çeyrek yıllık ciro artışı %53 iken 2023 yılının ciro artışının %169 olacağı tahmin edilmektedir. Nitekim 2023 yılı ilk çeyrek gerçekleştirmeleri dikkate alındığında projeksiyondaki ciroya ulaşmak için Şirket'in 2022 yılı son 3 çeyreğindeki satışlarını %211 artırması gerekmektedir.
- Şirket'in hem 2023 tahmini FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının hem de İNA'da yer alan projeksiyonlarının değerlendirilmesinde ağırlıklı olarak ele alınması gerçekleşenden ziyade gerçekleşmemiş unsurlara bağlı bir değer oluşturduğundan halka arz iskontosunun genelde kullanılan %20 yerine daha yüksek tutulmasını değerlendirmekteyiz. Her ne kadar raporumuzun halka arz taahhütleri tablosunda açıkladığımız 2023 yılı net kar tutarı ve FAVÖK tutarı ile 2024 yılı FAVÖK tutarı konusunda halka arz eden pay sahibi Uygur Saral ilave pay taahhüdü vermesi söz konusu da olsa çekincemiz bulunmaktadır.
- 2023 tahmini FD/FAVÖK ve F/K çarpanları için yurtiçinde belirlenen 30 benzer şirketin sadece 3 şirketin verisi bulunmakta olup kalan 27 şirket için mevcut değil açıklaması yapılmıştır. Bu durumda medyan ve ortalama değer fark etmemekte ayrıca yeterli gözlem bulunmadığından bu yöntemin tercih edilmemesi kanaatindeyiz.
- Şirket'in Borsa İstanbul'da yapılan halka arzı sonrasında Yıldız Pazar'da işlem görecektir. Bundan dolayı Yıldız Pazar çarpanlarına da yer verilebilirdi.
- İNA analizi sonucunda ulaşılan 9.217.490.000 özsermaye değerinin %76,4'ü terminal değer bugünkü değerinden oluşmaktadır. Geri kalan %23,6'lık görece sınırlı kısım ise 2023-2028 yılları arası 6 yıllık iş planı çerçevesinde oluşturulan değerlemeden kaynaklanmaktadır.

Sonuç olarak, TSKB tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, yukarıdaki çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla belirlenen %20 halka arz iskontosunun yetersiz olduğu kanaatindeyiz.

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.