

Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") tarafından Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama	27 - 28 Nisan 2017
Halka Arz Fiyatı	3,50 TL
Halka Arz Satış Yöntemi	Borsa'da Satış- Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	Bakiyeyi Yüklenim
Halka Arz Oranı	%41,67
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı
Halka Arz Öncesi Sermaye	13.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	18.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar	7.500.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	26.250.000 TL
Tahsisat Oranları	Belirli bir yatırımcı gurubu için yapılan tahsisat yoktur.

Geri Alım Garantisi:

Halka arzdan pay alan ve payların borsada işlem görmeğe başlamasından itibaren 1 yıl (365 gün) boyunca aralıksız şekilde hesaplarında tutanlar, ilgili sürenin sonunda tuttıkları en düşük pay miktarını 3,50 TL'den geri satma hakkına sahip olacaklardır. Bu taahhüt halka arz edilen payların %100'ü için geçerli olacaktır.

Ortaklar	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Oranı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı	Pay Tutarı (TL)
Abdülkerim Gazen	100,00%	13.000.000	58,33%	10.500.000
Halka Açık	0,00%	0	41,67%	7.500.000
Toplam	100,00%	13.000.000	100,00%	18.000.000

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1997 yılında Sağlık Bilişimi alanında faaliyet göstermek üzere kurulmuş olup 2001 yılında Limited Şirkete ve 2011 yılında Anonim Şirkete dönüşmüş bir bilişim firmasıdır. Sağlık Bilişimi alanında, Bilgi Yönetim Sistemleri, Sistem Entegrasyonu, Danışmanlık ile anahtar teslim proje hizmetleri sunmaktadır. Ana faaliyet konusu sağlık bilişimi olmak üzere alan uzmanlığı ile ilişkili farklı bilişim projelerinde de yer alabilmektedir.

Sağlık alanında her segmentasyon, kapsam ve büyüklükte hastaneler olmak üzere sağlık ekosisteminin değişik paydaşlarına hizmet sağlayabilecek nitelik ve kapsamda bir ürün çeşitliliğine sahiptir.

Şirket'in lokomotif ürünü olan Hastane Bilgi Yönetim Sistemi (FONET HBYS) ulusal ve uluslararası olmak üzere toplam 145 sağlık kuruluşunda kullanılmaktadır.

3. Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	2014	2015	2016
Varlıklar			
Dönen Varlıklar	5.674.105	3.522.827	6.474.343
Nakit ve Nakit Benzerleri	114.023	84.665	2.114.096
Ticari Alacaklar	4.284.521	3.091.511	3.147.312
Diğer Alacaklar	646.586	79.605	30.819
Stoklar	-	-	573.809
Peşin Ödenmiş Giderler	421.515	250.890	568.458
Diğer Dönen Varlıklar	207.460	16.156	39.849
Duran Varlıklar	18.505.153	24.867.993	29.981.727
Diğer Alacaklar	4.819	6.256	7.309
Maddi Duran Varlıklar	1.651.763	1.542.421	1.469.573
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.496.960	20.606.587	25.925.460
Peşin Ödenmiş Giderler	105.981	202.534	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.245.630	2.510.195	2.486.696
Diğer Duran Varlıklar	-	-	92.689
Toplam Varlıklar	24.179.258	28.390.820	36.456.070
Kaynaklar			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.107.169	7.603.144	13.533.395
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.555.467	3.662.514	6.640.111
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	732.040	1.039.293	1.227.191

Diğer Finansal Yükümlülükler	112.074	131.688	39.276
Ticari Borçlar	1.671.770	880.824	1.788.205
Diğer Borçlar	72.445	148.500	149.621
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	829.655	1.541.959	2.253.162
Ertelenmiş Gelirler	5.862	8.357	1.074.924
Kısa Vadeli Karşılıklar	127.856	190.009	321.056
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	39.849
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.733.354	5.550.543	2.901.929
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.009.540	3.368.282	576.783
Uzun Vadeli Karşılıklar	295.436	494.355	564.713
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.428.378	1.687.906	1.667.742
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	92.691
Özkaynaklar	11.338.735	15.237.133	20.020.746
Ödenmiş Sermaye	9.500.000	9.500.000	13.000.000
Aktüeryal Kazanç / (Kayıp)	(33.671)	(150.263)	(194.262)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	181.449	227.763	358.830
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	(68.577)	1.644.643	2.158.311
Net Dönem Karı/Zararı (-)	1.759.534	4.014.990	4.697.867
Toplam Kaynaklar	24.179.258	28.390.820	36.456.070

Gelir Tablosu (TL)	2014	2015	2016
Hasılat	14.077.849	17.552.756	21.615.483
Satışların Maliyeti (-)	(7.171.005)	(9.919.937)	(12.187.798)
Brüt Kar/Zarar	6.906.844	7.632.819	9.427.685
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.256.980)	(2.489.594)	(2.393.990)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(697.680)	(309.175)	(443.413)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(871.121)	(410.632)	(104.745)
Esas Faaliyetlerinden Diğer Gelirler	368.804	627.113	572.522
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(199.610)	(381.535)	(352.861)
Faaliyet Karı/Zararı	3.250.257	4.668.996	6.705.198
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	38.136	112
Finansman Giderleri (-)	(1.282.413)	(1.668.031)	(1.993.108)
Vergi Öncesi Kar	1.967.844	3.039.101	4.712.202
Vergi Geliri/Gideri (-)	(208.310)	975.889	(14.335)
Dönem Karı/Zararı	1.759.534	4.014.990	4.697.867

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şirket hakkında Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında iki ana yöntem kullanılmıştır. Bu yöntemler Piyasa Çarpanı (Emsal Karşılaştırma) ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) olup her iki değerlendirme halka arz fiyatında eşit ağırlıkla kullanılmıştır. Piyasa çarpanları yönteminde iki ana grup kullanılmış, bunlardan birinci grup Borsa İstanbul'da işlem gören 14 adet Bilişim/Yazılım şirketlerinden oluşturulmuştur. İkinci grup ise mali sektör şirketleri ayrılaştırılmış BIST Ana Pazar seçilmiştir. Bu değerlemede;

- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD),
- Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar),
- Fiyat/Kazanç (F/K),
- Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK)

Olmak üzere dört adet oran kullanılmıştır. Ortalamalarda negatif tüm değerler hesaplamaya katılmamış, PD/DD ve FD/Satışlar için 12 üzerindeki; F/K ve FD/FAVÖK için ise 40'ın üzerindeki tüm değerler de hesaplamalara dahil edilmemiştir. Değerleme için şirketlerin 31.12.2016 bilançoları kullanılırken, fiyat tarihi için ise 31.03.2017 seçilmiştir. Bu değerlendirme sonucunda şirketin piyasa değeri 53.3mn TL olarak hesaplanmış, halka arz fiyatı ise 4,10 TL olarak bulunmuştur. Aşağıdaki tabloda piyasa çarpanlarına göre hesaplanmış piyasa değeri gösterilmiştir.

Karşılaştırılan Sektör ve Şirketler	Piyasa Değerleri (TLmn)			
	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar
Bist Ana Pazar	32.2	81.3	63.6	32.9
Bilişim/Yazılım Sektörü	44.3	64.0	77.8	30.6
Ortalama Piyasa Değeri	38.3	72.6	70.7	31.8

İndirgenmiş nakit akımları yönetimde şirketin yaratması beklenen FAVÖK'ünden, işletme ve sabit sermaye yatırımları ve vergiler düşülerek elde ettiği nakit akışları bulunmuş, ardından finansal borcundan çıkarılarak firma değeri hesaplanmıştır. İleriye yönelik yapılmış tahminler Türk Lirası üzerinden 5 yıllık bir dönem (2017-2021) için yapılmış, nakit akımlarının indirgenmesinde ise Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %16,18 olarak kullanılmıştır. Şirketin satışındaki büyüme mevcut sözleşmeleri de dikkate alınarak belirlenmiş, 2017-2021 yılları arasında Yıllık Bileşik Büyüme Oranı %12.47 olmuştur. Terminal büyüme oranı olarak ise %3 alınmıştır. Belirtilen kıstaslara göre İNA yöntemiyle bulunan piyasa değeri ise 60.7mn TL olmuştur. Bu değer hesaplanmasından sonra ise İNA ve Piyasa Çarpanlarından bulunan değerler %20,2'lik halka arz iskontosu uygulanarak eşit ağırlıklandırılmış ve halka arz fiyatına gelinmiştir. Bu hesaplamalara göre bulunan birim halka arz fiyatı 3,50 TL olurken, piyasa değeri 45.5mn TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TLmn)	İskontolu Piyasa Değeri (TLmn)	Hisse Başına Değer (TL)
Piyasa Çarpanları	50%	53.3	42.6	3.27
İNA	50%	60.7	48.5	3.73
Ortalama	-	57.0	45.5	3.50

5. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen Şirket bilgileri ve değerlendirme ile ilgili açıklamaların yeterli olduğu düşünülmektedir. Değerleme hesaplamasında dikkate alınan Piyasa Çarpanları ve İNA yöntemlerinin iskontolu eşit ağırlıklı ortalamaları hisse başına 3,50 TL'lik bir halka arz fiyatına ve 45.5mn TL'lik piyasa değerine işaret etmekte olup, değerlendirmeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Piyasa çarpanları yönteminde kullanılan iki ana grubun gösterdiği piyasa değerleri arasında önemli bir fark gözlenmezken, Bilişim/Yazılım şirketlerinin kendi aralarındaki çarpan farkları dikkat çekmektedir. Firma bazında farklılıklarından dolayı piyasa çarpanları kullanımı yanlış sonuçlara sebebiyet verebilecek olduğu düşünülse de, piyasa çarpanları yönteminde uç değerlerin değerlendirilmeden atılması ve her iki grupta da benzer değerlerin çıkması nedeniyle bulunan değerlerin makul olabileceği düşüncesindeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akışları yönteminde kullanılan AOSM hesaplaması, operasyonel karlılık ve sermaye yatırımlarında bir sorun görülmemiş, kullanılan terminal büyüme oranı %3 alınarak muhafazakar bir yaklaşım gösterilmiştir. Bu nedenle İNA yönteminin uygulanışı değerlendirme için uygundur. Daha yüksek bir terminal büyüme oranı ise şirketin değerini pozitif etkileyecek bir faktör olarak bulunmaktadır.
- Şirket için risk teşkil edebilecek ana konu, hasılat büyümesidir. Şirketin bulut sistemine dayanan uygulamasından yeterli sonucun alınmaması ve/veya gecikmesi büyüme hedeflerini saptırarak bulunan değerlemeyi aşağı çekebilir.
- Son olarak, Şirket'in 31 Aralık 2023 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisinden müstesna olması değerlemeyi pozitif etkilerken, ilerleyen dönemlerde bu avantajın kalkması değerlemeyi negatif etkileyecek bir husus olabilecektir. Bu sebeple, daha muhafazakar olmak açısından 2023 yılı sonrası için kurumlar vergisi oranı %20 olarak kullanmak daha uygun olabilir.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), 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 dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.