

# 'Fiyat Tespit Raporu' Değerlendirme Analiz Raporu

26/04/2017

## Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

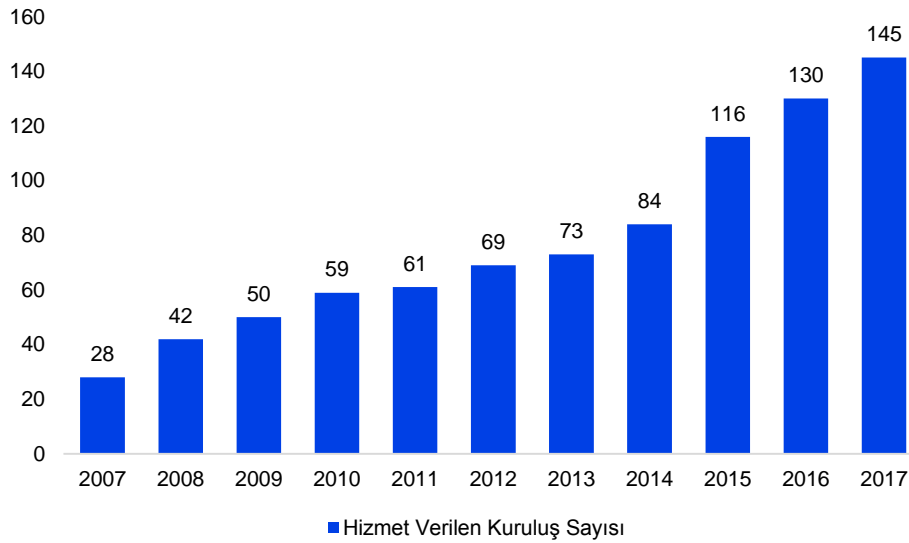
Fonet Bilgi Teknolojileri'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

### ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Fonet Bilgi Teknolojileri 1997 yılında şahıs şirketi olarak kurulmuştur. 2001 yılında "Lodos Taşımacılık Nakliyat Ticaret Limited Şirketi" adı altında Şanlıurfa'da limited şirkete dönüştürülmüştür. Yine 2002 yılında şirketin ünvanı "Fonet Bilgisayar Yazılım Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" olarak değiştirilmiştir. 2011 yılında ise Fonet Bilgi Teknolojileri anonim şirkete dönüştürülmüştür.

Şirket sağlık bilişimi alanında faaliyet göstermektedir ve bu alanda müşterilerine bilgi yönetimi sistemleri, sistem entegrasyonu, danışmanlık ve anahtar teslim proje hizmetleri sunmaktadır. Şirketin lokomotif ürünü Hastane Bilgi Yönetim Sistemidir (FONET HBYS) ve şu anda şirketin hizmet verdiği sağlık kuruluşu sayısı 145'dir. FONET HBYS toplamda 52 ayrı yazılım modülünden oluşmaktadır.

### Fonet Bilgi Teknolojilerinin Yıllara Göre Hizmet Verdiği Sağlık Kuruluşu Sayısı



## HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arz, ortak satışı ve sermaye artırımını şeklinde gerçekleştirilecektir. Sermaye artışına konu olan payların nominal değeri 5.000.000 TL, buna karşılık satışı gerçekleşecek ana ortak Abdülkerim Gazen'e ait payların nominal değeri 2.500.000 TL'dir. Şirketin halka arzdan 16.078.730 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Şirket halka arzdan gelecek gelirin kullanım yerlerini ve oranları aşağıdaki gibi belirtmiştir;

1. Ar-Ge ve Yazılım Geliştirme çalışmalarının finansmanı (30%)
2. Mevcut Kredilerin Kapatılması (45%)
3. İşletme sermayesinin güçlendirilmesi (25%)

**Not:** Halka arzdan elde edeceği 8.134.792 TL geliri Abdülkerim Gazen şahsi ihtiyaçları için kullanacaktır.

Ortak Adı / Ünvanı	HALKA ARZ ÖNCESİ		HALKA ARZ SONRASI	
	Hisse Adedi (TL)	Hisse Oranı (%)	Hisse Adedi (TL)	Hisse Oranı (%)
Abdülkerim Gazen	13.000.000	100,00%	10.500.000	58,33%
Halka Açık	0	0%	7.500.000	41,67%
<b>TOPLAM</b>	<b>13.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Fonet Bilgi Teknolojileri

<b>Çıkarılmış Sermaye</b>	13.000.000 TL
<b>Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar</b>	7.500.000 TL
<b>Sermaye Artırımı</b>	5.000.000 TL
<b>Ortak Satışı</b>	2.500.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	18.000.000 TL
<b>Halka Açılacak Oran</b>	41,67%
<b>Halka Arz Şekli</b>	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
<b>Halka Arz İskontosu</b>	20,2%
<b>Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)</b>	3,50
<b>Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)</b>	4,39
<b>Şirket Değeri (İskontolu)</b>	45.519.616 TL
<b>Şirket Değeri (İskontosuz)</b>	57.042.125 TL

## DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Değerleme çalışması, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA),
- Piyasa Çarpanları Yöntemi

## İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA)

- Fiyat tespit raporunda kullanılan İNA yöntemine ilişkin projeksiyon dönemi, hesaplama şekli, hesaplama dahil edilen ve/veya edilmeyen kalemler açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
- Nakit akımı projeksiyonları, 5 yıllık zaman dilimi kullanılarak yapılmış ve son senesindeki nakit akımı baz alınarak uç değer hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş nakit akımı yöneteminde kullanılan projeksiyonlar TL üzerinden yapılmıştır.
- Net satış projeksiyonlarının nedenleri açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir. 2017-2019 yılları arasında yıllık %15, 2020 ve 2021 yılları için ise yıllık %10 ciro artışı öngörülmüştür. Mevcut öngörülerin **makul olduğunu düşünüyoruz**.
  - *Buna göre, halka arzın ardından şirketin Marmara bölgesinde gerçekleştireceği pazarlama faaliyetleri ile daha aktif olması bekleniyor. Ayrıca, bu yıl tamamlanması planlanan Hastane Bigli Yönetim Sistemi (HBYS)'nin şirketi satışlarını olumlu etkileyeceği öngörülmüyor.*
  - *Mevcut sözleşmelerin hakediş tahakkuku ve yenilenme oranı açık ve net bir şekilde belirtilmiştir. Ayrıca, şirketin yeni ihalelerden pay alacağı beklentisinin de makul olduğunu düşünüyoruz.*
- Satışların maliyeti hesaplanırken geçtiğimiz üç yıllık dönemdeki satışların maliyetinin net satış gelirlerine oranı kullanılmıştır. Kullanılan yöntemin **makul olduğunu düşünüyoruz**.
- Faaliyet karlılığına ilişkin yapılan projeksiyonlarda; brüt kar marjı, faaliyet giderleri ve FAVÖK marjına ilişkin tahminler açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
  - *Ayrıca, amortisman ve itfa paylarına ilişkin beklentiler paylaşılmıştır.*
  - *Faaliyet giderlerine ilişkin tahminler açık bir şekilde paylaşılmıştır.*
- İNA yöntemi için gerekli diğer projeksiyonlar (net işletme sermayesi, yatırım harcamaları) ve hesaplamada uygulanan arındırma vb. işlemler açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
  - *Yatırım Harcamaları ve Çalışma Sermayesindeki değişimlerin hesaplanma yöntemleri paylaşılmamıştır.*
- İskonto oranının (AOSM) hesaplanmasına ilişkin varsayımların açık ve net bir şekilde ifade edildiğini; çalışmalarda kullanılan halka arz ediliyor olması ve aynı iş kolunda faaliyet gösteren başka bir şirket bulunmaması nedeniyle 1 olarak belirlenen beta katsayısının ve kullanılan piyasa risk priminin ise **makul olduğunu düşünüyoruz**.
  - *Risksiz faiz oranının 2 yıllık tahvil faizi yerine 10 yıllık tahvil faizi baz alınarak hesaplanmasının daha doğru olacağını düşünüyoruz.*
- İNA çalışmasında; belirlenen nihai değer ve ilgili varsayımlar açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

## Piyasa Çarpanları Yöntemi

- Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
- Fiyat tespit raporunda da belirtildiği gibi, yurtiçi piyasada karşılaştırılabilir halka açık benzer şirketler kullanılmıştır ve bu firmaların Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar), Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat / Kazanç (F/K) oranlarına yer verilmiştir.

- Yurtiçinde benzer şirketlerin baz alınan çarpanları (Firma Değeri/FAVÖK ve F/K) ve değerlendirmeye alınmayan çarpanlara ilişkin gerekçeler açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
- Fonet için tüm rasyoların verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 53.344.564 TL'lik piyasa değerine ve 4,10 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

31/03/2017 İtibariyle Değerleme Oranları*				
Endeks ve Sektör Verileri	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar
Bist Ana Pazar**	1,61	12,15	13,54	1,82
Bilişim/Yazılım Sektörü	2,21	9,75	16,57	1,71
<b>Ortalama</b>	<b>1,91</b>	<b>10,95</b>	<b>15,05</b>	<b>1,76</b>

Piyasa çarpanları için kullanılan şirket verileri aşağıdaki gibidir;

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2016	4.697.867	20.020.746	21.615.483	7.215.365	(6.369.265)

- Değerlemede yurtdışı benzer şirketlerin çarpanlarına yer verilmemiştir. Bu nedenle 2017 ve 2018 çarpan tahminleri de değerlendirilmediği için kullanılmamıştır.

## NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda, halka arza aracılık eden kuruluş tarafından Fonet Bilgi Teknolojileri için "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları" yöntemleri kullanılarak 45,52 milyon TL piyasa değeri ve 3,50 TL birim pay fiyatı belirlenmiştir. Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından söz konusu fiyatın %20 iskontoya işaret ettiği belirtilmiştir.

**Bu veriler ışığında, halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun net ve anlaşılır olduğunu, şirket değerlemesinde kullanılan varsayımların, analizlerin ve değerlendirme yöntemlerinin ile halka arz fiyatının makul olduğunu düşünmekteyiz.**

Bununla birlikte;

- Uzun vadeli vergi oranının %0 alınmasının uç dönem serbest nakit akımları üzerindeki yukarı yönlü etkisi
- Piyasa Çarpanları yönteminde seçilen yerli firmalardan şirketin faaliyetlerine en yakın firmaların kalması ve diğerlerinin çıkarılması
- Piyasa Çarpanları yönteminde benzer büyüme hikayesine sahip yurtdışı benzer firmaların 2017 ve 2018 tahmini çarpanlarının eklenmesi
- Risksiz faiz oranı hesaplamasında 2 yıllık gösterge tahvil yerine 10 yıllık tahvil kullanılması,

gibi hususların Fonet Bilgi Teknolojileri'nin değerlemesinde irdelenebileceğini ve değerlemeyi değiştirebileceğini belirtmek isteriz.

## FİNANSAL TABLOLAR – Fonet Bilişim Teknolojileri

GELİR TABLOSU (milyon TL)	2014	2015	2016
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>14.1</b>	<b>17.6</b>	<b>21.6</b>
Satışların Maliyeti	-7.2	-9.9	-12.2
<b>Brüt Kar</b>	<b>6.9</b>	<b>7.6</b>	<b>9.4</b>
Faaliyet Giderleri	-3.7	-3.0	-2.7
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>3.3</b>	<b>4.7</b>	<b>6.7</b>
Finansman Geliri / (Gideri)	-1.3	-1.7	-2.0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>4.7</b>
Vergi Gelir / (Gideri)	-0.2	1.0	0.0
<b>Dönem Net Karı</b>	<b>1.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>49.1%</i>	<i>43.5%</i>	<i>43.6%</i>
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	<i>23.1%</i>	<i>26.6%</i>	<i>31.0%</i>
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	<i>12.5%</i>	<i>22.7%</i>	<i>21.7%</i>

Kaynak: Fonet Bilişim Teknolojileri

BİLANÇO (milyon TL)	2014	2015	2016
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>5.7</b>	<b>3.5</b>	<b>6.5</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	0.1	0.1	2.1
Ticari Alacaklar (net)	4.3	3.1	3.1
Stoklar	0.0	0.0	0.6
Peşin Ödenmiş Giderler	0.4	0.3	0.6
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>18.5</b>	<b>24.9</b>	<b>30.0</b>
Diğer Alacaklar	0.0	0.0	0.0
Maddi Duran Varlıklar	1.7	1.5	1.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.5	20.6	25.9
Diğer Duran Varlıklar	1.2	2.5	2.5
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>24.2</b>	<b>28.4</b>	<b>36.5</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>9.1</b>	<b>7.6</b>	<b>13.5</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.6	3.7	6.6
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa V. Kısımları	0.7	1.0	1.2
Ticari Borçlar	1.7	0.9	1.8
Çalışanlara Sağl. Faydalar Kapsamında Borçlar	0.8	1.5	2.3
Ertelenmiş Gelirler	0.0	0.0	1.1
Kısa Vadeli Karşılıklar	0.1	0.2	0.3
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3.7</b>	<b>5.6</b>	<b>2.9</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.0	3.4	0.6
Uzun Vadeli Karşılıklar	0.3	0.5	0.6
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.4	1.7	1.7
<b>Özkaynaklar</b>	<b>11.3</b>	<b>15.2</b>	<b>20.0</b>
Ödenmiş Sermaye	9.5	9.5	13.0
Aktüeryal Kazanç / (Kayıp)	0.0	-0.2	-0.2
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0.2	0.2	0.4
Geçmiş Yıllar Kar / (Zararı)	-0.1	1.6	2.2
Net Dönem Kar / (Zararı)	1.8	4.0	4.7
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>24.2</b>	<b>28.4</b>	<b>36.5</b>

Kaynak: Fonet Bilişim Teknolojileri

# Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

## **UYARI NOTU:**

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy      Koordinatör      levent.durusoy@yf.com.tr      +90 (212) 334 98 33

## **Araştırma Bölümü**

Mehmet Akif Daşiran      Müdür      akif.dasiran@yf.com.tr      +90 (212) 334 98 39  
Can Uz      Başekonomist      can.uz@yf.com.tr      +90 (212) 334 98 37

## **Yatırım Danışmanlığı Birimi**

Göksel Tekiner      Müdür Yrd.      goksel.tekiner@yf.com.tr      +90 (212) 334 98 44  
Kemal Ozan Sayın      Kıdemli Uzman      ozan.sayin@yf.com.tr      +90 (212) 334 98 70  
Kamer Külek      Uzman Yrd.      kamer.kulek@yf.com.tr      +90 (212) 334 98 47

## **Kurumsal Finansman Bölümü**

Pervin Bakankuş      Müdür      pervin.bakankus@yf.com.tr      +90 (212) 334 98 61

## **Hizmet Noktalarımız**

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24