

Reeder

Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



11/09/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri

Borsa Kodu	REEDR
Halka Arz Fiyatı	9,30 TRY
Halka Arz iskontosu	% 20
Halka Arz Tarihleri	13-14-15 Eylül 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Dağıtım	% 85 Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (Eşit Dağıtım) % 15 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı
Halka Açıklık Oranı	% 22,63
Halka Arz Büyüklüğü	1.999.500.000 TRY

Kaynak: Reeder İzahname

2. Şirket'in Faaliyetleri:

Şirket 2010 yılında "Selekt Bilgisayar İletişim Ürünleri İnşaat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile kurulmuş olup merkezi Samsun'da bulunmaktadır.

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, kiralanması, dağıtımını ve teknik servisi, araştırma, geliştirme, yenilik ve inovasyon faaliyetleri yürütmek, Ar-Ge ve yenilik yoluyla teknolojik bilgi üretilmesini, verimliliğin artırılmasını, üretim maliyetlerinin düşürülmesini, teknolojik bilginin ticarileştirilmesini sağlayacak faaliyetlerde bulunmaktadır.

Şirket, akıllı telefon, tablet, akıllı saat, robot süpürge ve kızılötesi ateşölçer üretiminde bulunmuştur. Şirket'in 31.03.2023 tarihli finansal tabloları uyarınca hasılatının %100'ü telefon satışlarından oluşmaktadır.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 215.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 22,63 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Uygar Saral	A	31.216.953	4,00	31.216.953	3,29
	B	62.433.911	8,00	62.433.911	6,57
	C	193.545.136	24,81	154.545.136	15,64
Müşerref Sezen Saral	A	20.390.218	2,62	20.390.218	2,15
	B	40.780.435	5,23	40.780.435	4,29
	C	126.419.347	16,21	126.419.347	13,31
Fatma Sibel Çöl	A	13.522.827	1,73	13.522.827	1,42

	B	27.045.653	3,47	27.045.653	2,85
	C	83.841.520	10,75	83.841.520	8,83
Yusuf Çelenk	A	3.956.522	0,51	3.956.522	0,42
	B	7.913.044	1,01	7.913.044	0,83
	C	86.930.434	11,14	86.930.434	9,15
Aziz Köseoğlu	A	5.440.218	0,70	5.440.218	0,57
	B	10.880.435	1,40	10.880.435	1,14
	C	33.729.347	4,32	33.729.347	3,55
Süreyya Saral	A	2.060.218	0,26	2.060.218	0,22
	B	4.120.435	0,53	4.120.435	0,43
	C	12.773.347	1,64	12.773.347	1,34
Cevdet Saral	A	1.413.044	0,18	1.413.044	0,15
	B	2.826.087	0,36	2.826.087	0,30
	C	8.760.869	1,12	8.760.869	0,92
Halka Açık	C	-	-	197.000.000	22,63
Toplam		780.000.000	100,00	938.000.000	100,00

Kaynak: Reeder İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Dönen Varlıklar	67.491	392.447	1.043.353	648.942
Duran Varlıklar	56.409	148.000	1.079.266	1.618.421
Toplam Varlıklar	123.900	540.446	2.122.619	2.267.363
Kısa Vadeli Yükümlülükler	76.104	385.372	846.192	800.978
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.195	13.509	112.804	171.524
Özkaynaklar	37.600	141.566	1.163.623	1.294.861

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Ç.	2023 1.Ç.
Satışlar	238.856	451.386	942.830	248.033	378.889
Satışların Maliyeti (-)	190.040	338.582	462.726	111.673	190.165
Brüt Kar	48.816	112.804	480.105	136.359	188.724
Esas Faaliyet Karı	37.743	97.047	416.108	135.121	113.255
Net Kar	33.855	103.806	352.598	124.270	130.068

Kaynak: Reeder İzahname

6. Değerleme:

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Çarpan Analizi:

Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

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

*Son 12 aylık finansallara göre

** Yurt içi benzer şirketlere %25, yurt dışı benzer şirketlere %75 ağırlık verilmiştir.

Fiyat / Kazanç Çarpan Analizi

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

*Son 12 aylık finansallara göre

** Yurt içi benzer şirketlere %25, yurt dışı benzer şirketlere %75 ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

TL	FD/FAVÖK		F/K	
	2023*	2023T	2023*	2023T
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	%25	%25	%25
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.152.193.630	2.554.729.482	1.657.322.254	3.553.509.100
Sonuç				8.917.754.467

*Son 12 aylık finansallara göre

B- İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2028 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %6 olarak alınmıştır. Ayrıca Şirket'e özgü %2 risk primi ilave edilmiştir.
- Risksiz getiri oranı 2023-2028 projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla %19, %44,54, %29,16, %21,54, %13,48 ve %13,47 olarak hesaplanmıştır.
- Borçlanma maliyeti 2023-2028 projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla %23,32 %49,78, %33,84, %25,95, %17,61 ve %17,59 olarak hesaplanmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Reeder için İNA yöntemi ile **9.217.490.137 TL özsermaye değerine** ulaşılmıştır.

NİHAİ DEĞERLEME

Yaklaşım Yöntemi (TL)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
Gelir Yaklaşımı (İNA)	9.217.490.137	50	4.608.745.069
Piyasa Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	8.917.754.467	50	4.458.877.234
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			9.067.622.302

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL)	9.067.622.302
Ödenmiş Sermaye (TL)	780.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	11,63
Halka Arz İskontosu	%20
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	9,30

Kaynak: Reeder Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde F/K ve FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlemede kullanılabilir.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları kullanılmasını makul buluyoruz. Ancak Yurt içi çarpanlara %25, Yurt dışı çarpanlara %75 ağırlık verilmiştir. Bunun yerine %50-50 eşit ağırlıklandırma yapılabilir.
- F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarının verdiği değerlerin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarında sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- İNA'da ciro hedeflerine ve hedeflenen kar marjlarına ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- %6 olarak alınan piyasa risk primini ve %2 Şirket risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede İna ve Çarpan Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 9,30 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşünderiz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.