

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

#### E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş. Halka Arz Bilgileri

E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	
Borsa Kodu	EDATA
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	29-30 Haziran 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	32.000.000 TL
Sermaye Artırımı	13.000.000 TL
Ortak Satış	0 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	45.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	28,89%
Talep Toplama Fiyatı	6,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	78.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	192.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	270.000.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2020	12,61
F/K 2021Ç1	9,59
FD/FAVÖK 2020	9,52
FD/FAVÖK 2021Ç1	8,95
PD/DD 2020	4,07

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2020	17,73
FD/FAVÖK 2020	9,52
PD/DD 2020	2,16

## Özet Bilgi

- E-Data Teknoloji Pazarlama Anonim Şirketi, bilişim teknolojileri tecrübesi olan iki ortak tarafından (Osman Sungur %65 hisse ve Tahir Fatih Mutlu % 35 hisse) Ankara Ticaret Sicili'ne 12.03.2008 tarihinde tescil edilerek E-Data Teknoloji Pazarlama Ltd. Şti. ticaret unvanı ve 500.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Şirket, 09.11.2020 tarihinde ticaret siciline tescil edilen tür değişikliği ile anonim şirket statüsüne dönüşmüştür.
- Şirket'in 500.000 TL tutarındaki sermayesi, 27.000.000 TL tutarındaki kısmı 2019 yılı bilançosunda yer alan geçmiş yıl karlarından, 4.500.000 TL tutarındaki kısmı 2019 yılı hesap dönemi karından olmak üzere tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 32.000.000 TL'ye yükseltilmiştir.
- Şirket'in fiili faaliyet konusu, distribütörlüğünü yaptığı ağ ürünleri, baskı çözümleri, siber güvenlik ürünleri, sunucu-depolama ürünleri, veri merkezi altyapı ürünleri ile diğer donanım ve yazılımların yer aldığı tüm ürünlerde lojistik ve finansal çözümlerin yanı sıra satış öncesi ve sonrası teknik eğitim, pazarlama ve iletişim gibi çeşitli alanlarda müşterilerine sürdürülebilir çözümler üretmektedir.
- Şirket, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren 20 üretici ve dağıtıcı firmanın Türkiye genelinde distribütörlüğünü yapmaktadır. Şirketin distribütörlüğünü ve satışını yaptığı ürünler, Alcatel-Lucent, Cososys, Exabeam, FireEye, Inspur, Kaspersky, Lexmark, Sonicwall, Tenable, Thycotic ve Vertiv marka ürünlerdir. Bu ürünler, yazıcı çeşitleri, network ürünleri, sunucu ürünleri, siber güvenlik ürünleri, depolama (storage) ürünleri, ağ ve ağ güvenliği ürünleri, antivirüs, APT Koruma, DataCenter çözümleri, disk yedekleme, baskı ve güvenli baskı çözümleri, KVKK / GDPR / ISO27001 gereklilik çözümleri, sertifikalı veri silme, sızma-zafiyet testi, sistem araçları-masaüstü çözümleri, uygulama güvenliği, veri güvenliği, yama yönetimi ve yedekleme yazılımlarından oluşmaktadır.
- Şirket'in distribütörlüğünü yapmış olduğu firmalarla akdedilmiş olan sözleşmelerin süresi ağırlıklı olarak 1 yıldır. Ancak sözleşmelerin tamamı taraflardan herhangi birinin fesih talebi olmaması halinde otomatik olarak yenilenmektedir. Şirket'in en eski distribütörlük sözleşmesi Lexmark ile yapılmış olup, Lexmark ile olan distribütörlük sözleşmesi 2008 yılından beri her yıl otomatik olarak yenilenmektedir. En yeni distribütörlük sözleşmesi ise 26.03.2020 tarihinde Netwrix ile yapılmış olan sözleşmedir. Bu sözleşme de 2021 yılının Mart ayında otomatik olarak uzatılmıştır. Söz konusu distribütörlük modeli Şirket'e özgü olmayıp, bilişim sektörünün genel işleyişine uygundur.

## Ortaklık Yapısı

E-Data Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Grubu	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Osman Sungur	A	6.240.000	19,50%	6.240.000	13,87%
	B	14.560.000	45,50%	14.560.000	32,36%
Tahir Fatih Mutlu	A	3.360.000	10,50%	3.360.000	7,47%
	B	7.840.000	24,50%	7.840.000	17,42%
Halka Açık Kısım			0,00%	13.000.000	28,89%
<b>Toplam</b>		<b>32.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>45.000.000</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Mali Tablolar

<b>E-Data Bilanço (TL)</b>			
<b>VARLIKLAR</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>40.069.824</b>	<b>62.015.011</b>	<b>81.037.716</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.548.961	12.746.944	21.373.791
Ticari Alacaklar	17.484.402	29.629.784	44.836.170
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	453.863	1.838.390	242.437
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	17.030.539	27.791.394	44.593.733
Diğer Alacaklar	643.550	1.003.768	1.217.830
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	624.796	982.739	1.192.110
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	18.754	21.029	25.720
Stoklar	11.710.858	17.345.472	13.460.951
Peşin Ödenmiş Giderler	629.603	721.436	92.006
Diğer Dönen Varlıklar	52.450	567.607	56.968
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>3.626.301</b>	<b>3.563.570</b>	<b>3.605.419</b>
Maddi Duran Varlıklar	1.843.646	1.966.509	2.034.424
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.245.548	820.291	470.226
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65.246	49.371	45.158
Ertelenmiş Vergi Varlığı	471.861	727.399	1.055.611
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>43.696.125</b>	<b>65.578.581</b>	<b>84.643.135</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>16.698.470</b>	<b>32.337.094</b>	<b>34.162.952</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar			2.002.210
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları			1.641.745
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	488.387	362.917	319.267
Ticari Borçlar	13.171.821	28.921.030	20.899.556
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>		75.948	984.209
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	13.171.821	28.845.082	19.915.347
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	211.427	295.641	291.007
Diğer Borçlar	1.277.232	1.746.249	2.681.798
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	1.277.232	1.746.249	2.681.798
Ertelenmiş Gelirler	877.933	267.399	4.025.961
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	877.933	267.399	4.025.961
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	630.192	647.645	2.192.759
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	41.478	96.213	108.649
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli k</i>	41.478	96.213	108.649
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.439.159</b>	<b>1.318.883</b>	<b>3.281.423</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar			2.184.936
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Uzun Vadeli Yü	995.336	646.360	327.093
Uzun Vadeli Karşılıklar	443.823	672.523	769.394
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	443.823	672.523	769.394
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>25.558.496</b>	<b>31.922.604</b>	<b>47.198.760</b>
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	32.000.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	-566.624	-672.775	-628.172
<i>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak</i>	-566.624	-672.775	-628.172
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	196.595	196.595	196.595
Geçmiş Yıllar Karları	16.046.343	25.428.525	398.784
Net Dönem Karı	9.382.182	6.470.259	15.231.553
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>43.696.125</b>	<b>65.578.581</b>	<b>84.643.135</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

E-Data Gelir Tablosu						
TL	2018	2019	2020	2020/03	2021/03	Son 4Ç
Hasılat	94.289.177	110.302.201	134.017.486	24.946.969	31.249.390	140.319.907
Yıllık Değişim		17,0%	21,5%		25,3%	
Satışların Maliyeti	-75.073.902	-89.430.505	-105.758.840	-21.381.629	-25.890.485	-110.267.696
Yıllık Değişim		19,1%	18,3%		21,1%	
<b>Brüt Kar</b>	<b>19.215.275</b>	<b>20.871.696</b>	<b>28.258.646</b>	<b>3.565.340</b>	<b>5.358.905</b>	<b>30.052.211</b>
Yıllık Değişim		8,6%	35,4%		50,3%	
Brüt Kar Marjı	20,4%	18,9%	21,1%	14,3%	17,1%	21,4%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-5.897.822	-7.977.650	-6.663.708	-1.142.388	-1.714.984	-7.236.304
Genel Yönetim Giderleri	-2.133.236	-2.849.359	-3.415.650	-740.372	-996.608	-3.671.886
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>11.184.217</b>	<b>10.044.687</b>	<b>18.179.288</b>	<b>1.682.580</b>	<b>2.647.313</b>	<b>19.144.021</b>
Yıllık Değişim		-10,2%	81,0%		57,3%	
Faaliyet Kar Marjı	11,9%	9,1%	13,6%	6,7%	8,5%	13,6%
Amortisman	514.227	617.424	563.024	154.768	384.018	792.274
<b>FAVÖK1</b>	<b>11.698.444</b>	<b>10.662.111</b>	<b>18.742.312</b>	<b>1.837.348</b>	<b>3.031.331</b>	<b>19.936.295</b>
Yıllık Değişim		-8,9%	75,8%		65,0%	
FAVÖK1 Marjı	12,4%	9,7%	14,0%	7,4%	9,7%	14,2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.523.534	2.603.002	9.408.374	1.653.555	7.457.168	15.211.987
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-3.066.334	-4.189.790	-8.040.441	-1.356.904	-2.621.135	-9.304.672
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>11.641.417</b>	<b>8.457.899</b>	<b>19.547.221</b>	<b>1.979.231</b>	<b>7.483.346</b>	<b>25.051.336</b>
Yıllık Değişim		-27,3%	131,1%		278,1%	
<b>FAVÖK2</b>	<b>12.155.644</b>	<b>9.075.323</b>	<b>20.110.245</b>	<b>2.133.999</b>	<b>7.867.364</b>	<b>25.843.610</b>
Yıllık Değişim		-25,3%	121,6%		268,7%	
FAVÖK2 Marjı	12,9%	8,2%	15,0%	8,6%	25,2%	18,4%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	849.592	501.962	249.996	30.358	369.444	589.082
<b>Finansman Giderleri Faaliyet Öncesi Karı</b>	<b>12.491.009</b>	<b>8.959.861</b>	<b>19.797.217</b>	<b>2.009.589</b>	<b>7.852.790</b>	<b>25.640.418</b>
Finansman Gelirleri	124.258	118.903	86.642		70.172	156.814
Finansman Giderleri (-)	-468.976	-445.106	-496.433	-131.402	-135.777	-500.808
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>12.146.291</b>	<b>8.633.658</b>	<b>19.387.426</b>	<b>1.878.187</b>	<b>7.787.185</b>	<b>25.296.424</b>
Vergi Gideri:	-2.764.109	-2.163.399	-4.155.873	-419.053	-1.541.734	-5.278.554
Dönem Vergi Gideri	-2.674.041	-2.388.997	-4.495.236	-691.237	-1.314.344	-5.118.343
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-90.068	225.598	339.363	272.184	-227.390	-160.211
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>9.382.182</b>	<b>6.470.259</b>	<b>15.231.553</b>	<b>1.459.134</b>	<b>6.245.451</b>	<b>20.017.870</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Değerleme

- A1 Capital, E-Data'nın halka arz fiyatının tespitinde indirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan metodunu kullanmış olup, İNA değeri %60 ve çarpan değeri %40 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. E-Data özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

### Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- A1 Capital tarafından E-Data'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Satışlar (FD/S) çarpanlarının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır. Yurt dışı benzer şirket analizinde ise FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyanı kullanılmış olup makuldür.
- A1 Capital, Şirket'in 31.12.2020 tarihli bilançosundaki düzeltilmiş net nakit, düzeltilmiş özkaynak ve 2020 yılı düzeltilmiş FAVÖK değerini çarpan analizinde kullanmıştır.

### Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- E-Data'nın yurt içi çarpan analizinde, ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda Borsa İstanbul'a kote olup Türkiye Bilgi ve İletişim sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. Son 12 aylık ortalama F/K, PD/DD ve FD/S çarpanlarında, gerekçesi açıklanamayacak oranda aşırı ölçüde yüksek çarpanlar medyan hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Son 12 aylık ortalama FD/S çarpanı arasında aşırı düşük seviye veri gözlenmediğinden, düşük veriler için eliminasyon yapılmamış, Pazar yaklaşımının ihtiyatlılık ilkesi bu şekilde kuvvetlendirilmiştir. FD/FAVÖK çarpanları için de aşırı yüksek veriler eliminasyona tabi tutulurken, "0,00" düzeyinde FD/FAVÖK değerleri sektör dinamiklerini sağlıklı yansıtmadığı için medyan hesaplarından çıkarılmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/S
ARD Bilişim Grup Teknolojileri A.Ş.	19,14	6,35	16,29	8,99
Arena Bilgisayar San ve Tic A.Ş.	19,17	1,98	8,80	0,27
Armada Bilgisayar Sistemleri San ve Tic. A.Ş.	255,23	3,21	20,04	0,45
Datagate Bilgisayar Malzemeleri ve Tic. A.Ş.	15,23	2,99	12,09	0,36
Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret AŞ,	11,76	2,50	15,98	0,66
Escort Teknoloji ve Yatırım A.Ş.	47,78	3,62	0,00	654,88
Kafein Yazılım Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.	19,17	2,77	10,57	2,19
Kron Telekomünikasyon Hizmetleri A.Ş.	48,63	9,38	78,80	9,96
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı A.Ş.	24,04	6,51	25,52	12,8
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	25,57	5,94	15,80	5,32
Papilon Savunma-Güvenlik Sistemleri Müh. AŞ	63,57	7,02	0,00	32,64
Smartiks Yazılım A.Ş.	49,41	3,92	15,17	9,04
<b>Medyan</b>	<b>24,80</b>	<b>3,77</b>	<b>15,80</b>	<b>3,76</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Yurt içi benzer şirket çarpan analizinde, FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanlarından elde edilen değerler eşit ağırlıklandırılarak Şirket için 341.975.101 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Çarpan Analizi (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değ.
FD/FAVÖK	25%	309.666.837
FD/S	25%	517.388.737
F/K	25%	377.784.467
PD/DD	25%	163.060.365
<b>Ortalama Özsermaye Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>341.975.101</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- E-Data ile benzer olduğuna kanaat getirilerek seçilmiş 10 şirketin 2'si aykırı değerlere sahip olması nedeniyle analize dahil edilmemiş ve hesaplamada FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
Dicker Data Limited	29,91	20,75	<del>10,80</del>
PC Connection, Inc	21,22	12,46	1,85
ALSO Holding AG	25,52	17,71	4,47
Saudi Company for Hardware	29,63	16,48	4,15
Avnet, Inc.	15,28	15,62	1,12
China Greatwall Technology Group Co., Ltd	<del>37,44</del>	<del>33,71</del>	4,42
Digital China Holdings Limited	<del>15,04</del>	9,9	<del>0,13</del>
Insight Enterprises, Inc	20,85	12,23	2,65
ePlus inc.	18,40	12,62	2,45
Persistent Systems Limited	35,32	21,67	5,44
<b>Medyan</b>	<b>23,37</b>	<b>16,05</b>	<b>3,40</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Yurt dışı benzer şirket çarpan analizinde, FD/FAVÖK, ve F/K çarpanlarından elde edilen değerler eşit ağırlıklandırılarak Şirket için 335.171.394 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Çarpan Analizi(TL) Ağırlık	Özsermaye Değ.
FD/FAVÖK	50% 314.382.065
F/K	50% 355.961.394
<b>Ortalama Özsermaye Değeri</b>	<b>100% 335.171.729</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir.
- Satışlar:** 2021-2030 arası satış gelirleri tahminlerine ulaşırken Şirket tarafından sağlanmış olan ABD doları bazlı satış projeksiyonları A1 Capital tarafından değerlendirilmiş ve ABD Dolan/TL kur tahminlerinde T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) Beklenti Anketleri referans alınmıştır. A1 Capital, Döviz kurunda son yıllarda yaşanan yüksek volatilitenin Şirket'in hasılat performansına etkisini en aza indirebilmek için Dolar/TL'ye ilişkin tahminleri yıllık ortalama tahminler üzerinden oluşturulmuştur.
- TCMB'nin açıkladığı Döviz Alış Kurlarına göre Dolar/TL'nin 31.12.2020 - 27.04.2021 tarihleri arasındaki ortalaması 7,56'dır. 2021 sonuna kadar ortalama Dolar/TL kurunun bu seviyede (7,56) sabit kalacağını varsayılmış takip eden yıllarda ise yıllık ortalama Dolar/TL tahminlerinin

projeksiyonu, TCMB'nin Beklenti Anketinde yer alan cari yılsonu, 12 ay sonra, 24 ay sonra, 5 yıl sonra ve 10 yıl sonra yıllık TÜFE medyan tahminleri kullanarak gerçekleştirilmiştir.

- 2020 yılında net satışlarda %21,5'lik büyümeye ulaşan Şirket'in 2021-2030 yıllarını kapsayan 10 yıllık tahmin periyodu %14,9 seviyesinde projekte edilmiştir. Bu şekilde, Şirketin net satışlarının 2030 sonunda 535,5 milyon TL seviyesine ulaşacağı öngörülmektedir.
- **Faaliyet Giderleri:** Faaliyet giderlerinin projeksiyonu geçmiş yıllara ait gerçekleştirmeler ve ileriye dönük beklentilere paralel olarak hesaplamalara dahil edilmiştir. Faaliyet giderlerinde tahmin periyodu için her yıl azalan oranda artış öngörülmürken, satışlardaki büyümeye paralel faaliyet giderlerinin net satışlara oranında 2020 yılındaki %7,5 seviyesinden 2025 yılında %5,3 seviyesine bir iyileşme yaşanacağı öngörülmektedir. Bunun nedeni, Şirketin satışlarını ürün gamına yeni eklenen markalarla artırma hedefine karşın, kira, personel vb giderlerinin reel anlamda sabit kalması beklentisi olup tarafımızca makul bulunmaktadır.
- **İşletme Sermayesi:** Ticari İşletme Sermayesi, beş yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetim raporunun bilanço ve gelir tablosu tutarlarına göre son 3 yıl ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiştir. Ticari alacak tahsil süresinin 2021 yılında, son üç yıllık hareketli ortalamalara gerileyerek 84 güne ineceği takip eden yıllarda da aynı eğilimle ticari alacak tahsil süresinin 2022'de 88 gün, 2023'de 91 gün 2024'te 87 gün 2025'te de 89 gün seviyesinde gerçekleşeceği düşünülmektedir. Ortalama ticari borç ödeme süresiyle stok çevirme sürelerinin benzer eğilimle son üç yıllık hareketli ortalamalarda gerçekleşeceği öngörülmektedir. Bu şekilde, E-Data'nın nakit dönüşüm süresinin 2020 yılındaki ortalama 65 gün seviyesinden gerileme göstererek 2021-2025 yılları arasında 57-59 gün bandına düşeceği varsayılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- **Yatırım Harcamaları:** Şirket'in öngörülmesi kapsamında projeksiyon dönemi boyunca ciddi bir yeni yatırım harcaması yapılmayacağı varsayılmıştır. Şirket Yönetimi, halka arzdan sağlayacağı hasılat ile yapmayı planladığı depo/lojistik yatırımı ile İK yatırımı dışında, operasyonun gerekliliği olarak bir yatırım yapmayı planlamamaktadır. Buna göre Şirket'in yatırım harcamalarının projeksiyon dönemi boyunca net satışlara oranının %0,5 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Benzer şekilde, Şirket'in amortisman harcamalarının net satışlara oranı projeksiyon dönemi boyunca 2020'deki %0,4 seviyesinde sabit tutulmuştur.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlama Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
  - **Risksiz Getiri Oranı:** Türkiye'deki 10 yıllık TL tahvil oranındaki değişimler takip edilmiştir. Piyasada halihazırda 10 yıllık vadede aktif tahvil olarak kabul edilen TRT131130T14 ISIN kodlu 13.11.2030 itfa tarihli hazine iç borçlanma tahvilin bileşik faizi değerlendirme tarihi olan 27.04.2021'de %18,60 seviyesinde kapanmıştır. Buna göre risksiz getiri oranı %18,60 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
  - **Piyasa risk primi:** 2021 yılı için %6,5 ve sonraki yıllar için %6 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
  - **Beta:** Değerleme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
  - **Özsermaye Maliyeti :** %15,10 olarak hesaplanmıştır.
  - **Borçlanma Maliyeti:** TL borçlanma maliyeti olarak T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminde (EVDS) yer alan bankacılık sistemi tarafından açılmış olan TL Ticari Kredi Faiz ortalaması alınmıştır. Rapor tarihi itibarıyla EVDS sisteminde güncel



TL Ticari Kredi faiz oranı 23 Nisan 2021 tarihine ait olup, %21,49'dur. Borçlanma Maliyeti de %21,49 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

- **Borç Oranı:** Finansal borç toplamının Şirket'in toplam varlıklarına oranı olarak %7,65 kullanılmış olup tarafımızca makuldür. Böylelikle AOSM %24,41 olarak hesaplanmıştır.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %5 olarak varsayılmıştır.
  - Sonuçta İNA'dan şirket için, firma değerinden 13.567.957 TL düzeltilmiş net nakit eklenerek 191.513.583 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

### Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri
İNA	60%	191.513.583
Çarpan Analizi	40%	338.573.415
<b>Ağırlıklandırılmış Değer</b>		<b>250.337.516</b>
Ödenmiş Sermaye		32.000.000
<b>Pay Başı Değer (TL)</b>		<b>7,82</b>
Halka Arz İskontosu		23,30%
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>		<b>6,00</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %60, çarpan analizinden hesaplanan piyasa değerine %40 ağırlık verilmiş ve %23,30 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 6 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %20,30'luk iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

### Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- E-Data'nın fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. E-Data özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- A1 Capital tarafından E-Data'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Satışlar (FD/S) çarpanlarının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır. Yurt dışı benzer şirket analizinde ise FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyanı kullanılmış olup makuldür.



- Yurt dışı benzer şirket çarpan analizinde, E-Data ile benzer olduğuna kanaat getirilerek seçilmiş 10 şirketin 2'si aykırı değerlere sahip olması nedeniyle analize dahil edilmemiş ve hesaplamada FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- İNA metodunda şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2030 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi %40 ve İNA'ya %60 ağırlık verilmiş olup Çarpan Analizi ile hesaplanan değer İNA'dan hesaplanan değer üzerinde olması ve İNA'nın şirketin geleceğe yönelik beklentilerini daha iyi yansıtmaya açısından İNA'dan elde edilen değere daha yüksek ağırlık verilmesinin muhafazakâr tarafta kalmak açısından doğru olduğu kanaatindeyiz.
- Uygulanan %23,30'luk iskontonun makul olduğunu, değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak E-Data halka arz fiyatının tespit edilmesinde %23,30 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 6,00 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2020	12,61
F/K 2021Ç1	9,59
FD/FAVÖK 2020	9,52
FD/FAVÖK 2021Ç1	8,95
PD/DD 2020	4,07

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2020	17,73
FD/FAVÖK 2020	9,52
PD/DD 2020	2,16