



**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU**

15 Kasım 2017



METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Değerlendirme Raporu
FONET BİLGİ TEKNOLOJİLERİ A.Ş.

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayınlanan Seri VII No: 128.1 Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platform’unda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş. (“Şirket”, “Fonet”) için Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “Metro Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, 19.04.2017 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket hisseleri 04.05.2017 tarihinden itibaren BİST’ te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. Maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Fonet’in nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 15.11.2017 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirketin çıkarılmış sermayesinin 13.000.000 TL'den 18.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 5.000.000 TL nominal değerli paylar ile Ortak Satışı kapsamında 2.500.000 TL nominal değerli pay olmak üzere toplamda 7.500.000 TL nominal değerli payın, 3,50 TL halka arz fiyatı ile halka arzına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından halka arz izahnamesine ve tasarruf sahiplerine satış duyurusuna 31.03.2017 tarihinde onay verilmiştir.

Halka arz işlemi bir payın bedeli 3,50 TL fiyatla olmak üzere Borsa İstanbul A.Ş.' nin Birincil Piyasasında "Borsa'da Satış - Talep Toplamaksızın Sabit Fiyatla Borsa'da Satış" yöntemi suretiyle gerçekleştirilmiştir. Toplam 7.500.000 TL nominal bedelli payın halka arzı, 27-28/04/2017 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir.

Takip eden süreçte Şirket payları 04.05.2017 tarihinde FONET.E kodu ile A Grubu hisse olarak Borsa İstanbul A.Ş.' nin Ana Pazarında işlem görmeye başlamıştır. Halka arzda, 150 Yurtiçi gerçek kişi yatırımcı ve 13 Yurtiçi tüzel yatırımcı olmak üzere toplam 163 yatırımcı 7.500.000 TL nominal değerli payın alımını gerçekleştirmiştir.

1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	3,50 -TL
Halka Arz Edilen Pay Adedi (Ortak satışı hariç)	5.000.000 -TL
Halka Arz Geliri (Brüt)	17.500.000 -TL
Halka Arz Masrafları	1.228.053 - TL
Halka Arz Geliri (Net)	16.271.947 -TL

Şirketin halka arzdan sağladığı fonun kullanımının kırılımı ise 30.09.2017 tarihli finansal tablolara göre aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo-1

	Tutarı (TL)	Oran (%)
Ar-Ge ve Yazılım Geliştirme Çalışmalarının Finansmanı	4.887.584	30,03
Mevcut Kredilerin Kapatılması	7.517.258,01	46,20
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	3.867.104,99	23,77
Toplam	16.271.947,00	100,00

Şirketin halka arz öncesinde 19.04.2017 tarihinde Kap' ta ilan ettiği Fon Kullanım Yerlerine ilişkin Rapor' da halka arzdan beklenen net gelir ile;

- 1- Ar-Ge ve Yazılım Geliştirme Çalışmalarının Finansmanı için % 30,
- 2- Mevcut Kredilerin Kapatılması için % 45,
- 3- İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi için % 25 pay ayrılacağı beyan edilmiştir.

Gerçekleşen verilere baktığımızda Şirketin bu beyanını yerine getirdiği anlaşılmaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

19.04.2017 tarihinde KAP'ta yayınlanan fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket'in 31.12.2016 tarihli finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları yöntemi ve Şirket'in geleceğe yönelik tahminleri ışığında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine yer verilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde; “Piyasa Değeri/Defter Değeri”(PD/DD), “Firma Değeri/Satışlar”(FD/Satışlar), “Fiyat/Kazanç”(F/K) ve “Firma Değeri/FAVÖK” (FD/FAVÖK) oranları kullanılmıştır. Yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlandırılmak suretiyle 4,10 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Diğer yöntem olan İNA yönteminde ise 2017-2021 yılları arası öngörülere yer verilmiştir. Buna göre 2017 yılsonu için öngörülen bazı rakamlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo-2

Net Satışlar	24.857.805
Brüt Kar	11.282.314
Esas Faaliyet Karı	6.387.687

30.09.2017 tarihi itibarıyla gerçekleşen rakamlar ise aşağıdaki gibidir.

Tablo-3

Net Satışlar	18.509.825
Brüt Kar	8.145.603
Esas Faaliyet Karı	5.077.147

Yılın ilk 3 çeyreğinde elde edilen bu rakamlar sonrasında, yılın son çeyreğinde de rakamların aynı oranda gerçekleşeceği varsayımı ile 2017 yılsonu rakamlarının aşağıdaki gibi olması beklenebilir.

Tablo -4

Net Satışlar	24.679.767
Brüt Kar	10.860.804
Esas Faaliyet Karı	6.769.529

Görüldüğü üzere Tablo-2' deki halka arz fiyat tespit raporu öngörülere ile 2017/9 aylık gerçekleşmeler doğrultusunda oluşturulan Tablo-4' deki veriler birbiriyle uyumludur. Varsayımlar ile gerçekleşen rakamlar arasında önemli bir sapma gözükmemektedir.

Sonuç olarak İNA yöntemiyle de 4,67 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Yöntemler ve verdikleri sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)	Birim Pay Değeri
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	%50	53.344.564	4,10
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	%50	60.739.686	4,67
Halka Arz Şirket Değeri		57.042.125	4,39
Halka Arz İskontosu (%20,2)		11.522.509	
İskontolu Halkaarz Değeri		45.519.616	3,50

Bu doğrultuda Fonet' in piyasa değeri **57.042.125 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 13.000.000 TL olup, birim pay değeri 4,39 TL'na denk gelmektedir. Hesaplanan Şirket Değeri üzerinden **%20,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 45.519.616 TL'lik iskontolu Şirket değerine** ve 3,50 TL' lik birim pay değerine ulaşılmıştır.

Fiyat Performansı

Fonet Fiyat-Hacim grafiği



Fonet pay senetleri, 04.05.2017 tarihinde FONET.E kodu ile A Grubu hisse olarak Borsa İstanbul Ana Pazarında işlem görmeye başlamıştır. Payları 3,50 TL' den halka arz edilmiş Şirket'in 14.11.2017 tarihi itibariyle pay kapanış fiyatı 4,97 TL olmuştur. Böylece Fonet hisseleri halka arz fiyatına göre % 42 oranında değer kazanmıştır.

Hissenin son 1 aylık getirisi % 12,44 , son 3 aylık getirisi ise % 5,52 olmuştur. Hissenin halka arzından bu yana ortalama günlük işlem hacmi 13,5 milyon TL seviyesindedir.

Fonet'in işlem görmeye başladığı tarih olan 4 Mayıs 2017 tarihinde BİST-100 endeksinin açılış değeri 93.706 iken, 14 Kasım 2017 tarihi itibariyle endeks % 17,55 artarak 110.148 seviyesinde kapanmıştır. BİST-100 endeksinin son 1 aylık getirisi % 3,69, son 3 aylık getirisi ise % 0,56 seviyesindedir.

Fonet'in işlem görmeye başladığı tarih olan 4 Mayıs 2017 tarihinde BİST-Ana Pazar endeksinin açılış değeri 108.549 iken, 14 Kasım 2017 tarihi itibariyle endeks % 15,37 artarak 125.234 seviyesinde kapanmıştır. BİST-Ana Pazar endeksinin son 1 aylık getirisi -% 2,83 son 3 aylık getirisi ise -% 3,35 seviyesindedir.

Sonuç olarak Fonet hisseleri halka arz olduğu tarihten bugüne, BİST-100 endeksine göre % 139, Bist Ana Pazar endeksine göre % 173 oranında daha başarılı bir performans sergilemiştir.

Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlaması ile birlikte Sermaye Piyasası Kanunu'na da tabi olan Şirket, bu süreç içerisinde Sermaye Piyasası Kanunu'nun gerektirdiği şartları yerine getirmeye başlamıştır. Kayıtlı Sermaye Sistemi'ne geçen Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 30.000.000,00 TL olup, ödenmiş/çıkarılmış sermayesi 18.000.000,00 TL'dir. Şirketin 2016 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısı 06 Eylül 2017 tarihinde, Gazi Üniversitesi Gölbaşı Yerleşkesi Teknoplaza Binası C Blok, Konferans Salonu, Gölbaşı, Ankara adresinde gerçekleşmiştir.

2016 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda 2016 yılı Faaliyet Raporu ve Finansal Tabloları müzakere edilip onaylanmıştır. Ayrıca Dış Denetim Firması seçilmiş, Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan "Kâr Dağıtım Politikası", "Bilgilendirme Politikası", "Ücret Politikası" ve Bağış Yardım Politikası" müzakere edilip onaylanmış, Esas Sözleşme'nin 10. Maddesi değiştirilmiş, Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri belirlenerek görev süreleri tayin edilmiştir.

Şirket "Kamuyu Aydınlatma Platformu" (KAP) aracılığıyla 30.09.2017 tarihine kadar 19 adet Özel durum açıklaması yapmış olup, 2 açıklama "Yeni İş İlişkisi", 4 açıklama ise ihalelerle yani yapılmakta olan yatırımlar ile alakalıdır.

15.06.25017 tarihli KAP açıklaması, Sivas ili Kamu Hastaneleri Birliği Genel Sekreterliği ile 33 aylık Hastane Bilgi Yönetim Sistemi (HBYS) sözleşmesi 3.569.610,00 TL bedelle 14.06.2017 tarihinde imzalanmasıyla alakalıdır.

22.06.2017 tarihli KAP açıklaması Eskişehir ili Kamu Hastaneleri Birliği Genel Sekreterliği ile 18 aylık (01.07.2017 – 31.12.2018) Hastane Bilgi Yönetim Sistemi (HBYS) sözleşmesi 1.917.324,00 TL bedelle 22.06.2017 tarihinde imzalanmasıyla alakalıdır.

14.08.2017 tarihli KAP açıklaması Bilecik İli Kamu Hastaneleri Birliği Genel Sekreterliği ile 24 aylık (01.01.2018 – 31.12.2019) Hastane Bilgi Yönetim Sistemi (HBYS) sözleşmesi 1.129.296,00 TL bedelle 14.08.2017 tarihinde imzalanmasıyla alakalıdır.

11.09.2017 tarihli KAP açıklaması Şirketin 11.09.2017 tarihinde Ankara Gülhane Eğitim ve Araştırma Hastanesi tarafından yapılan "24 AY SÜRELİ SAĞLIK BİLGİ YÖNETİM SİSTEMİ ALIMI" ihalesine katılması ve 2.016.048,00 TL ile en uygun teklifi vermesi ile alakalıdır.

12.09.2017 tarihli KAP açıklaması Şirketin 12.09.2017 tarihinde Düzce İli Kamu Hastaneleri Birliği tarafından yapılan "36 AY SÜRELİ WEB TABANLI HASTANE BİLGİ YÖNETİM SİSTEMİ HİZMETİ ALIMI" ihalesine katılması ve 1.267.524,00 TL ile en uygun teklifi vermesi ile alakalıdır.

18.09.2017 tarihli KAP açıklaması Şirketin 18.09.2017 tarihinde Tokat İli Kamu Hastaneleri Birliği tarafından yapılan "36 AY SÜRELİ HBYS (Hastane Bilgi Yönetim Sistemi) HİZMET ALIMI" ihalesine katılması ve 499.332,00 TL ile en uygun 2.teklifi vermesi ile alakalıdır.

SONUÇ

Sonuç olarak, Borsa İstanbul' da işlem görmeye başladığı 6 aylık sürede payları % 42 oranında prim yapmış olan Fonet, bu süreçte yatırımcısını memnun edecek bir fiyat performansı sergilemiştir.

MALİ TABLOLAR**Bilanço**

VARLIKLAR	30.Eylül.17	31.Ara.16
Dönen Varlıklar	10.917.190	6.474.343
Duran Varlıklar	39.365.071	29.981.727
TOPLAM VARLIKLAR	50.282.261	36.456.070
KAYNAKLAR	30.Eylül.17	31.Ara.16
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.672.014	12.282.029
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.932.587	3.133.301
ÖZKAYNAKLAR	40.677.660	20.020.746
TOPLAM KAYNAKLAR	50.282.261	36.456.070

Gelir Tablosu

TL	01 Ocak - 30.Eylül.17	01 Ocak - 30.Eylül.16
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER		
Hasılat	18.509823	14.487.389
Satışların Maliyeti (-)	-10.364.222	-8.421.302
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	8.145.603	5.966.087
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.882.329	-1.558.227
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri(-)	-654.154	-247.994
Araştırma ve Geliştirme Giderleri(-)	-249.069	-79.015
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	917.357	369.710
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	-200.261	-90.958
FAALİYET KÂRI / ZARARI	5.077.147	4.359.603
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	118.297	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	5.195.444	4.359.603
Finansman Gelirleri		
Finansman Giderleri (-)	-918.442	-1.402.176
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR	4.277.002	2.957.427
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	-47.122	-51.306
Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)		
Ertelenmiş Vergi Gelir / Gideri (-)	-47.122	-51.306
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARAR	4.229.880	2.906.121
DÖNEM KÂRI/ZARARI	4.229.880	2.906.121