

SMARTİKS YAZILIM
ANONİM ŞİRKETİ



FİYAT TESPİT RAPORU

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

10.04.2019

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez:Boğaziçi Cad. Metro City A Blok
No:171 K.17 34330 Levent (İS) / BEŞİK
Döğuzda Kurumlar V.D.854 006 371
Tic. Sic. No:358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu raporun amacı, Smartiks Yazılım A.Ş. (“Smartiks”, “Şirket”, “İhraççı”) ile Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Metro Yatırım”) arasında imzalanmış olan halka arza aracılık ve yüklenim sözleşmesi kapsamında, Şirket değerini rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Değerleme çalışması; SPK’ nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’ i dikkate alınarak hazırlanmıştır.

SPK’ nun Seri: VIII No: 35 “Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” hükümleri saklı kalmak üzere, Kurulun SPK’ nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verilmesi için gereken şartlar yerine getirilmiştir.

Smartiks, kurumsal firmaların satış, pazarlama ve üretim gibi çeşitli günlük faaliyetlerinin yönetilmesine yönelik olarak yazılım teknolojilerini kullanmasına olanak sağlamak üzere kurulmuştur. İhraççı kurumsal müşterilerin doğrudan talepleri veya satış pazarlama faaliyetleri sırasında kendisine iletilen müşteri ihtiyaçları üzerine yazılım teknolojileri ile projeler geliştirerek çözüm sunmaktadır. Hazırlanan yazılım projelerinin birden çok müşterinin ihtiyacına yönelik olmasının anlaşılması durumunda, bu projeleri ürün haline getirerek, geliştirme çalışmaları yapmak da İhraççı’ nın temel faaliyetleri arasındadır. İhraççı sadece kendi geliştirdiği projeler ve ürünleri ile değil, Microsoft, Oracle gibi firmalar ile yaptığı iş ortaklıkları ile de hizmet sunmaktadır. İş ortaklarının sağladığı ürün/platformları üzerinde yazılım geliştirme, kurumsal ürün konumlandırma ve bu ürünlerin müşterilere uyarlanması, müşterilerin ek taleplerinin bu ürün/platformlar üzerinde geliştirilmesi gibi konularda da hizmetler sunmaktadır. Ayrıca kurumsal müşterilerinden gelen talepler doğrultusunda bu ürün/platformlar için kullanıcı eğitimleri, yazılım uygulama yöneticisi eğitimleri, gibi eğitimlerde sağlamaktadır.

İhraççı temel faaliyetleri kapsamında çeşitli sektörlerdeki kurumsal müşterilerin farklı alanlarda yazılım ihtiyaçları ve talepleri çerçevesinde, sektör ayrımı olmaksızın özellikle iş analitikleri ve müşteri deneyimi alanlarında gelen taleplerde uzmanlaşarak, bilgi birikimini bu alanlarda yoğunlaştırmıştır.

İş analitikleri alanı, müşterilerin faaliyetleri sırasında bilgi sistemlerinde oluşan verilerle, finansal performanslarını iyileştirmelerine yardımcı olmak üzere hazırlanan raporlama, görselleştirme, performans izleme ve analiz etme yazılımlarını kapsamaktadır. Müşteri deneyimi alanı ise, müşterilerin firmalara verdikleri değeri yaratan tecrübelerin tamamını kapsamakta olan, çağrı merkezi yazılımları, satış/teklif yönetim yazılımları, bayi yönetim yazılımları, tesis yönetim yazılımları gibi firmanın müşterileri ile etkileşim halinde bulunduğu alanlarda kullanılan tüm yazılım ürünleridir.

İhraççı bu alanların dışında gelen müşteri taleplerine de çözüm sunmakla birlikte asıl odaklandığı alanlar yukarıda özetlenen iş analitiği ve müşteri deneyimi alanlarıdır. İhraççı faaliyetlerini, Yıldız Üniversitesi Teknopark Merkez Ofisi, Kozyatağı Ar-Ge Ofisi ve Dubai Ofislerinde yürütmektedir. Ayrıca Şirket Amerika Birleşik Devletleri’ nde Smartiks Yazılım A.Ş. Amerika Şubesi adı altında faaliyet gösterecek yeni bir şube açmıştır.. Şube ile ilgili girişimler 2018 yılında sonuçlanmış olup tescil işlemi gerçekleşmiştir.

Bu Fiyat Tespit Raporu, SPK' nun III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)
- c) Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Smartiks' in faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak yapılan değerlendirme çalışmasında “**Pazar Yaklaşımı**” ile “**Gelir Yaklaşımı**” yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo – 1

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi	56.798.369	2,67
2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi	64.289.775	3,03
Ortalama Şirket değeri (% 50 - % 50 ağırlık) =	60.544.072	2,85
İskonto % 15 =	9.081.611	
İskontolu Şirket Değeri =	51.462.461	2,42

Sonuç olarak Smartiks için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde 2 yöntem eşit olarak ağırlıklandırılmış ve Şirket değeri **60.544.072 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 21.250.000 TL'ye göre birim pay değeri **2,85 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **% 15** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **2,42 TL** olarak belirlenmiştir. Tespit edilen değer makul ve adil olduğu görüşündeyiz.

2) DEĞERLEME ÇALIŞMASI

a) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar

Değerleme çalışması; SPK' nun Seri: VIII No:45 sayılı Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ' i dikkate alınarak hazırlanmıştır.

Bu çalışma, Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Smartiks için değerleme ve fiyat tespit çalışması; 2016, 2017 ve 2018 yılsonu dönemlerine ait zel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tablolarına dayanılarak hazırlanmıştır. Ayrıca şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i)** şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ii)** şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- iii)** Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

Bu rapor, şirket değerini belirlemede etkisi olan bu faktörlerin hepsini dikkate alarak hazırlanmıştır. Ancak, değerleme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- ✓ Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yrtlmemiştir. Değerleme çalışmasında, değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Bu raporda kullanılan tüm bilgiler şirket yönetimi tarafından sağlanmış doğru olduğu kabul edilen bilgilerdir.
- ✓ Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişmelerin şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.

- ✓ Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.

b) Sınırlayıcı koşullar

Hazırlanan bu rapor, Smartiks tarafından, Metro Yatırım'a verilen ve kamuya açık bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkileyemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliği teyit edilmiştir. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

Metro Yatırım, Şirket tarafından sağlanan projeksiyonları temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.

Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Metro Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibari ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

3.ŞİRKET PROFİL ÖZETİ:

Faaliyet Konusu:

İhraççı, "Smartiks Bilgi Teknolojisi Hizmetleri Limited Şirketi" unvanı ile 2006 yılında kurulmuştur. Şirket 2008 yılında Anonim Şirket'e dönüşmüş ve unvanı "Smartiks Bilgi Teknolojisi Hizmetleri Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir. Son olarak 30.06.2017 tarih ve 9357 sayılı TTSG'de ilan edilen esas sözleşme değişikliği ile Şirketin unvanı "Smartiks Yazılım Anonim Şirketi" olmuştur.

İhraççı kurumsal firmaların satış, pazarlama ve üretim gibi çeşitli günlük faaliyetlerinin yönetilmesine yönelik olarak yazılım teknolojilerinin kullanılmasına olanak sağlamak üzere kurulmuştur. İhraççı kurumsal müşterilerin doğrudan talepleri veya satış pazarlama faaliyetleri sırasında kendisine iletilen müşteri ihtiyaçları üzerine yazılım teknolojileri ile projeler geliştirerek çözüm sunmaktadır. Hazırlanan yazılım projelerinin birden çok müşterinin ihtiyacına yönelik olmasının anlaşılması durumunda, bu projeleri ürün haline getirerek, geliştirme çalışmaları yapmak da İhraççı'nın temel faaliyetleri arasındadır. İhraççı sadece kendi geliştirdiği projeler ve ürünleri ile değil, Microsoft, Oracle gibi firmalar ile yaptığı iş ortaklıkları ile de hizmet sunmaktadır. İş ortaklarının sağladığı ürün/platformları üzerinde yazılım geliştirme, kurumsal ürün konumlandırma ve bu ürünlerin müşterilere uyarlanması, müşterilerin ek taleplerinin bu ürün/platformlar üzerinde geliştirilmesi gibi konularda da hizmetler sunmaktadır. Ayrıca kurumsal müşterilerinden gelen talepler doğrultusunda bu ürün/platformlar için kullanıcı eğitimleri, yazılım uygulama yöneticisi eğitimleri, gibi eğitimlerde sağlamaktadır

İhraççı temel faaliyetleri kapsamında çeşitli sektörlerdeki kurumsal müşterilerin farklı alanlarda yazılım ihtiyaçları ve talepleri çerçevesinde, sektör ayrımı olmaksızın özellikle iş

analitikleri ve müşteri deneyimi alanlarında gelen taleplerde uzmanlaşarak, bilgi birikimini bu alanlarda yoğunlaştırmıştır.

İş analitikleri alanı, müşterilerin faaliyetleri sırasında bilgi sistemlerinde oluşan verilerle, finansal performanslarını iyileştirmelerine yardımcı olmak üzere hazırlanan raporlama, görselleştirme, performans izleme ve analiz etme yazılımlarını kapsamaktadır.

Müşteri deneyimi alanı ise, müşterilerin firmalara verdikleri değeri yaratan tecrübelerin tamamını kapsamakta olan, çağrı merkezi yazılımları, satış/teklif yönetim yazılımları, bayi yönetim yazılımları, tesis yönetim yazılımları gibi firmanın müşterileri ile etkileşim halinde bulunduğu alanlarda kullanılan tüm yazılım ürünleridir.

İhraççı bu alanların dışında gelen müşteri taleplerine de çözüm sunmakla birlikte asıl odaklandığı alanlar yukarıda özetlenen iş analitiği ve müşteri deneyimi alanlarıdır.

Şirketin Faaliyetleri;

İhraççı faaliyetlerini, Yıldız Üniversitesi Teknopark Merkez Ofisi, Kozyatağı Ar-Ge Ofisi ve Dubai Ofislerinde yürütmektedir. Ayrıca Şirket Amerika Birleşik Devletleri' nde Smartiks Yazılım A.Ş. Amerika Şubesi adı altında faaliyet gösterecek yeni bir şube açmıştır.. Şube ile ilgili girişimler 2018 yılında sonuçlanmış olup tescil işlemi gerçekleşmiştir.

Smartiks faaliyetlerini; "Yazılım Geliştirme" ve "Danışmanlık Hizmetleri" temel başlıkları altında gruplamaktadır.

Şirket' in ana faaliyetlerine ilişkin bilgiler aşağıda sunulmaktadır:

I - Yazılım Geliştirme: Bu faaliyetler ilerde ürünleştirme düşüncesiyle başlanan ve yürütülen faaliyetlerdir. Bu faaliyetin çıkış kaynağı daha önceki müşteri deneyimlerinden elde edilen fikirler olabildiği gibi tamamen Şirket'in kendi içinden doğan fikirler sonucunda da olabilir. Daha önceden bir müşteriye hazırlanmış olan bir proje ürün kapsamında değerlendirilmemektedir. Ancak ortaya çıkacak yazılımın sektörel bir probleme çözüm sunması ve birden çok firmaya uygulanabilir olması göz önünde bulundurularak, "bir yazılım ürünü" olup olamayacağına karar verilir. Ürün olarak geliştirilebilecek projeler, yeniden projelendirilerek teşvik ve desteklerden yararlanmak üzere ilgili mercilere sunulur. Gerekli onayların tamamlanmasının ardından projeye başlanır. Bu durumda ortaya çıkan yazılım bir proje olmaktan bir ürün olmaya geçmektedir.

Bir yazılım geliştirme proje/ürününün teşvik ve desteklerden yararlanabilmesi için sunduğu yeni yöntem, problemin çözümüne ilişkin yenilik veya uluslararası bir ürünün yerli muadili olabilme gibi nitelikleri sağlaması gerekmektedir. Eğer yüksek Ar-Ge niteliği taşıyan ürün olduğu değerlendirilirse, TÜBİTAK'a başvurularak TEYDEP projesi adayı olarak kayıt ettirilir. Yine uygun niteliği taşıdığı düşünülen diğer yazılım geliştirme uygulamaları ise "TEKNOKENT" veya "Ar-Ge Merkezi" projesi olarak sunulur.

İlgili merciler tarafından kabul edilen uygulamalar veya uygulamaların Ar-Ge niteliği taşıyan bölümleri, kanunlar ile sağlanan çeşitli teşviklerden de yararlanılması suretiyle geliştirilmeye başlanır. Geliştirilen herhangi bir yazılım TEKNOKENT, TUBİTAK gibi bir kurumdan onay almamış ise teşvikten yararlanamaz ve aktifleştirilemez..

II - Danışmanlık Hizmetleri: Danışmanlık faaliyetleri ise doğrudan müşteri talebi üzerine, müşteriye özel gerçekleştirilen, müşterinin ilgili ihtiyacını çözmek için sağlanan, kurulum, uyarılama, ek geliştirme, bakım destek, performans iyileştirme ve eğitim gibi hizmetleri

kapsamaktadır. Bu tarz danışmanlık hizmetleri, müşterilerin talebi üzerine başlar. Talebi inceleyen ihraççı ekipleri talebi karşılayacak bir yazılım çözümü sunarlar. Bu yazılım çözümü sadece ihraççının yazılım ürünlerinin müşteriye özelleştirilmesi şeklinde olabileceği gibi, ihraççının yazılım ürünlerine yeni modüller eklenmesi, üçüncü parti firma ürünleri ile birleştirilmesi veya müşterinin elindeki başka ürünler ile entegrasyonu gibi faaliyetleri içerir. Danışmanlık hizmetlerinde amaç firmanın ister ihraççının kendi yazılım ürünleri ister üçüncü parti firma ürünleri ile olsun müşterinin talebini karşılayacak yazılım çözümünün sunulmasıdır.

Müşteri talebinin alınmasından, ilgili müşteride yazılımın testlerinin tamamlanıp, canlı kullanıma alınmasına kadar geçen analiz çalışmaları, yazılımın müşteri ihtiyaçlarına göre uyarlanması, yazılım performans ve kullanım testleri, kullanıcı eğitimlerinin sunulması ve yazılımın canlı kullanıma alınması danışmanlık hizmetlerinin aşamalarını oluşturur.

Danışmanlık Hizmetleri kapsamında izlenen projelerden birden fazla firma için geçerli olabilecek veya sektörel bir ihtiyaca cevap verecek nitelikte olduğu anlaşılanlar bundan tamamen bağımsız olarak yeniden tüm sektöre uygulanabilir olacak şekilde projelendirilerek ve sıfırdan inşa edilerek, “Yazılım Geliştirme Faaliyeti” kapsamına alınır.

Ihraççı'nın 31.12.2018 tarihi itibarıyla hizmet verdiği müşteri sayısı 62' dir.

Aşağıdaki tabloda yatırım olarak gösterilen geliştirilmiş olan projelere ve bu projelerin birleşiminden oluşan ürün paketlerine ilişkin daha ayrıntılı bilgiler verilmektedir.

Şirket'in Tamamlanan Projeleri;

Tablo – 2

	Proje Türü	Projenin Yer Aldığı Ürün	Proje Adı	Proje Bitiş Tarihi	Kullanım Ömrü (Yıl) *	Proje Harcama Tutarı
1	Teknopark	SmartXperience.Assetiks	SmartApp	30.06.2014	4	400.696
2	Teknopark	SmartXperience.HR	Beqom Compensation Cloud/Performans Yönetimi	30.04.2016	7	5.778.346
3	Teknopark	SmartXperience.Assetiks	Assetiks/Varlık Yönetimi	30.06.2016	5	7.673.490
4	Teknopark	SmartXperience.SmartCast	SmartCast – İstatistiki Tahminleme ve Görsel Betik Dili Uygulaması	31.01.2017	7	6.428.493
5	Teknopark	SmartXperience.Auditor	Risk Metrigi	28.02.2017	5	2.332.876
6	TÜBİTAK	SmartXperience.SmartCast	Öğrenen Tahminleme Uygulaması/	14.08.2017	5	362.825
7	Teknopark	SmartExperince.Marketing	Kampanyam Cepte	30.09.2017	7	2.350.725
8	Teknopark	SmartXperience.Commerce/SmartXperience.Tender	SmartCryption Gateway/E-Ticaret Platformu	31.10.2017	5	2.617.580
9	TÜBİTAK	SmartXperience.Marketing	Karmaşık Olayları İşleme	31.12.2017	5	4.365
10	Ar-Ge	SmartXperience.Packaging	Çoklu Otomatik Paketleme	31.03.2018	5	445.948
11	Teknopark	SmartXperience.QuickPortal	Platform Yönetim Portalı	12.04.2018	4	1.974.037
12	Teknopark	SmartXperience.Commerce/SmartXperience.Tender	Smart_AaaS/E-Ticaret Platformu	30.04.2018	5	4.108.844
13	Ar-Ge	SmartXperience.Assetiks	Varlıkların Anlık Takibi	30.06.2018	5	807.475

14	Teknopark	SmartXperience.Auditor	İlişkisel Anket Motoru	31.08.2018	4	2.945.469
15	Teknopark	SmartExperince.Marketing	Email Marketing	30.09.2018	7	4.465.434
16	TÜBİTAK	SmartXperience.Health	Hastanelerde Klinik ve Ameliyathanelerin Operasyonel Planlamasına Yönelik Açık Kaynaklı Bir İş Zekası Çözümünün Geliştirilmesi	01.03.2019	7	534.425
17	TÜBİTAK	SmartXperience.Health	Bazal Metabolizma Hızının Tahmini İçin Makine Öğrenmesi Tabanlı Yazılımın Geliştirilmesi	01.03.2019	5	353.980
18	Teknopark	SmartXperience.Assetiks	Assetiks/Saha Yönetimi	22.03.2019	5	3.062.123
19	Ar-Ge	SmarExperince.Tender	Dinamik İhale Yönetim Sistemi	31.03.2019	5	1.538.279

* Yazılımların kullanım ömürleri teknolojik alt yapılarına dayanılarak üretim ekibinin tecrübesi ile tahminlenerek sunulmuştur.

Aşağıdaki Tabloda yatırım olarak gösterilen geliştirilmekte olan projelere ve bu projelerin birleşiminden oluşan ürün paketlerine ilişkin daha ayrıntılı bilgiler verilmektedir.

Tablo – 3

	Proje Türü	Projenin Yer Aldığı Ürün	Proje Adı	Tahmini Tamamlanma Derecesi	Proje Bitiş Tarihi	Kullanım Ömrü (Yıl) *
1	Teknopark	SmartXperience.BI	Müşteri ve Ürün Aktiflik Yönetimi	86%	19.05.2019	7
2	Teknopark	SmartXperience.BI	Performans Karne	83%	1.09.2019	7
3	Teknopark	SmartXperience.Dev	Veritabanı Arama Motoru	33%	30.11.2019	7
4	Teknopark	SmartXperience.Assetiks	SmartApp Framework	43%	1.12.2019	4

* Yazılımların kullanım ömürleri teknolojik alt yapılarına dayanılarak üretim ekibinin tecrübesi ile tahminlenerek sunulmuştur.

Yazılım bazlı ürünlerin tamamı coğrafi bölge olarak daha önce Gebze'deki Teknoloji Bölgesi'nde bulunması nedeniyle Kocaeli/Gebze ve İhraççı'nın halen Merkez ve şubesinin bulunduğu İstanbul'da geliştirilmiş ve geliştirilmektedir. Geliştirilen ancak henüz tamamlanmayan yazılımların kullanım hakkı satışı, yurt içi ve yurt dışında yapılacaktır.

Geliştirilen yazılım yatırımları için 31.12.2018 tarihine kadar toplam 28.517.847 TL harcanmıştır. Yatırımların finansmanı % 63 oranında öz kaynaklardan ve % 37 oranında banka kredileri kullanılarak sağlanmıştır. İlerleyen yıllarda teknolojik güncellemeler yapılarak, yazılımlar versiyon güncellemeleri ile piyasaya sunulabilecektir. Ürünlerin yeni versiyonları piyasa koşullarına ve güncellenen terminolojilere göre farklı isimler ile de piyasaya sunulabilir.

Finansal tablo dönemleri itibariyle satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına ilişkin tabloya aşağıda yer verilmektedir.

Tablo – 4

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2018	%	31.12.2017	%	31.12.2016	%
Yazılım Geliştirme Gelirleri *	10.611.514	44,62	8.251.457	38,59	6.589.800	40,46
Danışmanlık Hizmet Gelirleri **	13.007.147	54,70	12.842.453	60,06	9.594.603	58,90
Diğer Gelirler ***	161.182	0,68	289.579	1,35	104.253	0,64
TOPLAM	23.779.843	100	21.383.489	100	16.288.656	100

* İhraççı' nın geliştirmiş olduğu ve mülkiyeti kendisine ait olan veya olmayan (Microsoft, Oracle, ... gibi) yazılım platformları üzerinde geliştirilen yazılımların sözleşmeler kapsamında çeşitli kuruluşlara satışından veya kiralanmasından elde edilen gelirlerdir.

** İhraççı'nın Kurumsal Yazılım Geliştirme/Danışmanlık ve Teknoloji Çözümleri Danışmanlık gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket' in bir ürününü/projesini veya Microsoft, Oracle,... gibi platformları satın almış olan müşterilerine uygulamanın gelişen/değişen ihtiyaçlarına cevap vermesi için yapılan ek geliştirme veya ilk kullanıma alınması için yapılan geliştirmeler gibi hizmetlerden elde edilen gelirlerin toplamını ifade etmektedir.

*** 6661 Sayılı Asgari Ücret Desteği konulu Kanun kapsamında İşverenlere Sağlanan Asgari Ücret Desteğinden ve ilgili dönem içerisindeki lisans satışına ilişkin komisyon gelirlerinden oluşmaktadır.

Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

Tablo – 5

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (29/01/2019 GK ve Tescil, 01/02/2019 TTSG)			Son Durum 09.04.2019		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	10.837.500	51,00	50,42	10.837.500	51,00	50,42
Serkan KARAHANOĞLU	3.470.834	16,33	16,53	3.470.834	16,33	16,53
Alper Utkan ŞANDA	3.470.833	16,33	16,53	3.470.833	16,33	16,53
Nurettin ŞENDOĞAN	3.470.833	16,33	16,53	3.470.833	16,33	16,53
TOPLAM	21.250.000	100,00	100,00	21.250.000	100,00	100,00

Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş. sermayesinde; Ali Cem Kalyoncu % 22,75, Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. % 21,72 ve Mehmet Tevfik Başkaya % 11,28' lik ik paya sahiptir. Buna göre İhraççı' da % 5 ve fazlası pay sahibi olan dolaylı gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merkez Büyükdere Cad. Metro City A Blok
 No:171 K.17 34330 Levent - İSTANBUL
 Boğaziçi Kurumlar V.D.854 006
 Tic. Sic. No:358936 www.metroyatirim.com.tr
 info@metroyatirim.com.tr

Tablo – 6

Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (29/01/2019 GK, 29/01/2019 Tescil, 01/02/2019 TTSG)			Son Durum 09.04.2019		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Serkan KARAHANOĞLU	3.470.834	16,33	16,53	3.470.834	16,33	16,53
Alper Utkan ŞANDA	3.470.833	16,33	16,53	3.470.833	16,33	16,53
Nurettin ŞENDOĞAN	3.470.833	16,33	16,53	3.470.833	16,33	16,53
Ali Cem KALYONCU	2.465.170	11,60	11,47	2.465.170	11,60	11,47
Verusaturk	2.354.070	11,08	10,95	2.354.070	11,08	10,95
Mehmet Tefvik BAŞKAYA	1.222.324	5,75	5,69	1.222.324	5,75	5,69
Diğer	4.795.937	22,57	22,31	4.795.937	22,57	22,31
TOPLAM	21.250.000	100,00	100,00	21.250.000	100,00	100,00

Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamı,
- Planlanan yatırımların finansmanı,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması,
- Şirket'in kısa dönem finansal borçlarının ödenmesi.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Şirket'in 19.03.2019 tarih ve 2019/10 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile Halka Arzın Gerekçesi ve Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor, kabul ederek karara bağlanmıştır. Bu raporda sermaye artırımını şeklinde gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanması beklenen gelir ile;

1. Finansal Borçların Kapatılarak Mali Yapının Güçlü ve Esnek Hale Getirilmesi:

Şirket'in en önemli hedefleri arasında mevcut finansal borçların kapatılarak mali yapının daha güçlü ve özellikle uluslararası projeleri destekleyecek esnek bir yapıya kavuşturulması gelmektedir. Şirketimizin faaliyet gösterdiği sektörün özelliğinden dolayı yeni projelerde projelerin geliştirme süreçlerindeki harcamalar ile söz konusu projelerden elde edilecek hasılatın tahsil edilme süresi arasında vade uyumsuzlukları ortaya çıkabildiğinden bundan kaynaklanan fon ihtiyacı banka kredileri yolu ile finanse edilmektedir. Söz konusu süreç bugüne kadar Şirket'in faaliyetlerinden

yarattığı fonlar ile rahatlıkla sürdürülmüş olmakla beraber, finansman maliyetlerindeki artış ve finansmana erişim zorlukları dikkate alındığında bu durum Şirket'in karlılığında azalmaya neden olduğu gibi gelecekteki proje yatırımlarında özellikle yurt dışı projelerde esnek hareket etmesini engelleyerek, karlı projelere ya hiç girilememesine ya da proje karlılıklarının düşük gerçekleşmesine neden olabilecektir. Bu kapsamda Şirket ana faaliyetlerinden oluşan çalışmalarının desteklenmesi, güçlü ve uluslararası alanda rekabete ayak uydurabilecek esnek, sürdürülebilir ve karlı bir Şirket mali yapısı için, günlük şirket faaliyetlerinden oluşan kredi kullanımlarının oluşturduğu banka kredilerinin tamamına yakınının kapatılması önem arz etmektedir. Bu nedenle **halka arz gelirinin yaklaşık %50'sinin** bu amaç çerçevesinde kullanılması planlanmaktadır.

2. **Ar-Ge ve Yazılım Geliştirme Çalışmalarının Finansmanı:** Yazılım sektörünün günümüzde geldiği noktada artık uluslararası rekabete açık olunması hızlı ve çok çeşitli yeni ürünlerin ortaya çıkarılmasını gerekli kılmaktadır. Yazılım sektörü ne kadar hızla gelişse ve büyüse de sınırsız rekabete açık yapısı nedeniyle her zaman kendisini yenilemek ve ürün ve/veya hizmet çeşitliliğini arttırmak durumundadır. Bu da sektörü belki de Ar-Ge çalışmalarına en ihtiyaç duyan sektörlerden biri konumuna getirmektedir. Bu çerçevede Ar-Ge ve yazılım geliştirme çalışmalarının finansmanı sürdürülebilir bir Şirket büyümesi için önem arz etmektedir. Halka arzdan elde edilecek **net gelirin yaklaşık %30'unun** Ar-Ge çalışmalarına ayrılması planlanmaktadır. Bu fon ile öncelikle Şirket'in halen çalışmaları devam eden ve sonuçlandırıldığında önemli gelir getirmesi beklenen "SmartCast" ve "Smart Experience Marketing" ürünlerinin geliştirme aşamaları tamamlanacaktır. Smartcast ürününe ilişkin baz modüllerin geliştirmesi Tübitak ve Teknokent tarafından onaylanmıştır. Ürünün ticarileşebilmesi ve gerekli modüllerin tamamlanması için yeni bir proje ekibine ihtiyaç olacağı öngörülmüştür. Yine bu kapsamda Üniversite öğretim görevlileri veya teknoloji gelişme vakıfları üzerinden de danışmanlıklar kullanılacaktır Aynı şekilde Şirket'in üretim çalışmaları devam eden bir diğer Tübitak TEYDEP onaylı Ar-Ge ürünü olan Smart Experience Marketing için de yeni bir ekip ile ürün geliştirme çalışmalarına devam edilmesi planlanmaktadır

Yukardaki projeler dışında Şirket'in Yıldız Teknopark ve Kozyatağı Ar-Ge Merkezi bünyesinde sürekli devam eden farklı ürün geliştirme çalışmalarının finansmanı ile gelecekte şirket büyümesine katkı sağlayacak Start Up şeklindeki yatırımların finansmanın da bu kaynak üzerinden sağlanması düşünülmektedir.

3. **İşletme Sermayesi ve Satış Pazarlama Ağıının Güçlendirilmesi:** Şirket'in Dünya'da hızla gelişmekte olan ve global rekabete açık, bilişim ve teknoloji alanlarında pazar araştırmaları, iş geliştirme faaliyetleri için güçlü bir işletme sermayesine ihtiyacı bulunmaktadır. Özellikle Şirket'in ürün ve hizmetlerinin Ülkemizde ve uluslararası piyasada başta USA pazarına sunulmasının sağlanması ve yeni iş olanaklarının yaratılması ana amaçlardan biridir.

Bunun için halka arzdan elde edilecek kaynağın ilk iki maddede belirtilen kullanımlardaki kısımlar hariç kalan tutarın (yaklaşık **halka arz gelirinin %20'si**) işletme sermayesi ile mevcut ve gelecekte üretilecek yazılımların yurt içi ve yurt dışında pazarlanması amacıyla kullanılması amaçlanmaktadır.

4. **Ek Satış Hakkının Kullanılması Halinde Oluşacak Fonun Kullanımı:** Halka arz sonrasında satışa hazır bekletilen payların satılması halinde, bu satıştan elde edilecek gelirin tamamının Ar-Ge ve yazılım geliştirme çalışmalarının finansmanı ile işletme sermayesi ve satış pazarlama ağıının güçlendirilmesi amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

FİNANSAL TABLOLAR:

Smartiks Yazılım A.Ş. Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2016, 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018 Tarihli Finansal Durum Tabloları (Bilanço)
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

Tablo – 7

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	14.516.942	8.848.672	9.128.325
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.739.834	1.410.062	2.812.588
Ticari Alacaklar	10.379.474	6.004.172	3.735.784
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.742.631	972.110	1.611.942
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.636.843	5.032.062	2.123.842
Diğer Alacaklar	424.687	255.655	298.307
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	374.553	143.819	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	50.134	111.836	298.307
Stoklar	1.180.932	1.943	734.000
Peşin Ödenmiş Giderler	783.339	1.176.840	1.534.784
Diğer Dönen Varlıklar	8.676	-	-
Duran Varlıklar	29.171.284	21.761.429	15.283.976
Maddi Duran Varlıklar	637.800	454.015	647.310
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28.533.484	20.989.458	13.844.855
Peşin Ödenmiş Giderler	-	147.284	390.728
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	170.672	401.083
TOPLAM VARLIKLAR	43.688.226	30.610.101	24.412.301
	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
(TL)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.025.421	9.919.949	9.409.798
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.704.633	3.627.857	1.968.238
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısmı	1.648.670	1.256.364	1.607.504
Diğer Finansal Yükümlülükler	187.929	228.198	41.693
Ticari Borçlar	2.051.667	1.100.324	2.459.226
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	617.773
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.051.667	1.100.324	1.841.453
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	1.215.717	1.673.914	1.804.131
Diğer Borçlar	377.708	192.244	805.874
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	19.234	25.440
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	377.708	173.010	780.434
Devlet Teşvik Yardımları	67.322	124.518	54.092
Ertelenmiş Gelirler	175.473	1.095.324	277.578
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	136.830	229.511	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	459.472	391.695	391.462
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karş.	435.472	294.724	309.491
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	24.000	96.971	81.971
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.052.395	1.833.055	1.173.611
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.843.198	914.367	400.459
Diğer Borçlar	-	-	23.942

Devlet Teşvik Yardımları	419.393	318.454	162.277
Uzun Vadeli Karşılıklar	738.019	600.234	586.933
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karş.	738.019	600.234	586.933
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	51.785	-	-
ÖZKAYNAKLAR	27.610.410	18.857.097	13.828.892
Ödenmiş Sermaye	21.250.000	10.000.000	7.500.000
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	-	1.472.000	1.472.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	212.254	277.659	102.327
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	653.888	416.513	213.554
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	(574.450)	1.218.387	(281.793)
Net Dönem Karı/Zararı (-)	6.068.718	5.472.538	4.822.804
TOPLAM KAYNAKLAR	43.688.226	30.610.101	24.412.301

Smartiks Yazılım A.Ş. Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak 2016-31 Aralık 2016, 1 Ocak 2017-31 Aralık 2017, 1 Ocak 2018-31 Aralık 2018 Dönemlerine Ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

Tablo – 8

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	01 Ocak - 31 Aralık 2018	01 Ocak - 31 Aralık 2017	01 Ocak - 31 Aralık 2016
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER			
Hasılat	23.779.843	21.383.489	16.288.656
Satışların Maliyeti (-)	(5.460.842)	(6.337.037)	(5.322.944)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	18.319.001	15.046.452	10.965.712
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.713.050)	(1.631.485)	(1.358.552)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(657.910)	(377.178)	(158.855)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(6.465.522)	(5.905.541)	(3.522.071)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.623.286	729.575	595.854
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(3.371.342)	(862.506)	(476.838)
FAALİYET KARI / ZARARI (-)	8.734.463	6.999.317	6.045.250
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	27.266	19.269
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(5.177)	(12.926)
Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	(85.866)	-	-
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAALİYET Kar/Zarar	8.648.597	7.021.406	6.051.593
Finansman Gelirleri	312.508	220.906	213.311
Finansman Giderleri (-)	(2.140.151)	(1.014.280)	(711.100)
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı	6.820.954	6.228.032	5.553.804
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	(752.236)	(755.494)	(731.000)
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	(511.331)	(555.717)	(486.891)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	(240.905)	(199.777)	(244.109)
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI	6.068.718	5.472.538	4.822.804
Dönem Karının/Zararının Dağılımı	6.068.718	5.472.538	4.822.804
-Azımlık Payları	-	-	-
-Ana Ortaklık Payları	6.068.718	5.472.538	4.822.804
Pay Başına Kazanç/Kayıp	0,29	0,55	0,64

3.KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" i ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan "Uluslararası Değerleme Standartları" na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)
- c) Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamamaktadır.

Buna göre Smartiks' in faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında; Smartiks için yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ile "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

3.1."PAZAR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

"Pazar Yaklaşımı" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) "Piyasa Değeri / Defter Değeri" (PD/DD)
- 2) "Fiyat / Kazanç" (F/K)
- 3) "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK)

oranlarına yer verilmiştir.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

Şirket'in ana faaliyet konusu bilgisayar yazılımıdır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda **(i)** BİST-Ana Pazar ve **(ii)** BİST-Bilişim Sektörü olarak sınıflandırılan halka açık ortaklıkların 09.04.2019 tarihi itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BIST-Bilişim Sektörü, Şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BIST- Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir. BİST 100 ve Yıldız Pazarda işlem gören Şirketler ise büyüklük olarak Smartiks' den çok farklı ölçüğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dahil edilmemişlerdir.

i) BİST-Ana Pazar

Değerlemede baz alınan BİST Ana Pazar şirketlerinin 09.04.2019 tarihi itibarıyla ortalama rasyoları aşağıdaki gibidir. Smartiks' in faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem yapılmaması için Bilişim Sektörü Şirketleri hariç tutulmuş ve 128 adet Ana Pazar şirketi baz alınarak hesaplanmıştır.

Tablo – 9

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Medyan	1,18	5,60	9,41

Kaynak: FİNNET

ii) BİST-Bilişim Sektörü

Değerlemede baz alınan BİST Bilişim Sektörü şirketlerinin 09.04.2019 tarihi itibarıyla rasyoları aşağıdaki gibidir.

Tablo – 10

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
ALCTL	0,92	1,48	7,36
ARENA	0,29	4,68	153,86
ARMDA	1,04	5,76	
DESPC	1,07	4,72	3,97
DGATE	2,33	13,19	13,14
ESCOM	0,42	153,58	
FONET	1,79	6,13	7,69
İNDES	4,15	2,56	3,55
KAREL	1,46	2,98	5,83
KFEIN	1,95	5,19	10,02
KRONT	2,76	40,33	25,36
LINK	2,73	8,48	10,3
LOGO	3,28	8,74	14,24
NETAS	0,63	11,99	
PKART	1,79	6,00	17,17
Medyan	1,63	5,88	10,16

Kaynak: FİNNET

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez Büyükdere Cad. Metro City A Blok
No:171 K.17 34330 Levent - İSTANBUL
Boğaziçi Kurumlar V.D.854 066 3771
Tic. Sic. No:358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

iii) SONUÇ

Oran analizinde baz alınan rasyolar aşağıdaki tabloda toplu olarak gösterilmiştir.

Tablo – 11

09/04/2019 İtibariyle Değerleme Oranları			
Pazar ve Sektör Verileri	Pd/Dd	Fd/Favök	F/K
Bist Ana Pazar	1,18	5,60	9,41
BİST Bilişim Sektörü	1,63	5,88	10,16
Ortalama*	1,40	5,74	9,78

Kaynak: Finnet

*Ortalama hesaplanırken, yukarıdaki iki sektör grubu eşit ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo – 12

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Nakit
31.12.2018	6.068.718	27.610.410	23.779.843	14.100.698	(8.644.596)

Smartiks için BİST Ana Pazar ve BİST Bilişim Sektörü' nün iş bu rapor tarihinden bir işgünü önceki 09.04.2019 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo – 13

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)		
	Pd/Dd	Fd/Favök*	F/K
Bist Ana Pazar	32.580.284	70.318.646	57.076.293
Bilişim Sektörü	44.866.916	74.289.901	61.658.175
Ortalama Şirket Değeri	38.723.600	72.304.273	59.367.233
Nihai Şirket Değeri (%50-50 Ağırlık)	56.798.369		
Birim Pay Değeri	2,67		

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmmiştir.

Oran Analizi yöntemiyle, Smartiks için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 56.798.369 TL' lik piyasa değerine ve 2,67 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

3.2. "GELİR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi;

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerlerini yansıtan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi' ne göre firma değeri veya şirket paylarının değeri, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmiş değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır. Smartiks faaliyetlerini Yıldız Teknik Üniversitesi Davutpaşa Kampüsü Teknoparkı üzerinden gerçekleştirmektedir. Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu uyarınca, Bölgede faaliyet gösteren gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, münhasıran bu Bölgedeki yazılım, tasarım ve Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları 31/12/2023 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisinden müstesnadır. Ayrıca, Bölgede çalışan; Ar-Ge, tasarım ve destek personelinin bu görevleri ile ilgili ücretleri 31/12/2023 tarihine kadar her türlü vergiden müstesnadır. Bu vergi teşvikinin süresi daha önce uzatılmıştır ve 31/12/2023 tarihinin de uzatılma beklentisi vardır. Ancak değerlemede muhafazakar davranmak adına bu teşvikin 31/12/2023 tarihinde sona ereceği varsayımıyla, teşvik sonrasındaki dönemi de değerlemeye dahil etmek adına çalışmada 6 yıllık projeksiyon kullanılması uygun bulunmuştur.

Bu yöntemle göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, bugünkü değerine indirgenmesi sonucunda şirketin gerçek değerine ulaşılmaktadır. Esas faaliyet karından, vergi, işletme sermayesi değişimi ve nakit akım tablosunda yer verilen yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları da düşürülüp, amortisman eklenmek suretiyle ilgili yıla ait serbest nakit akımı hesaplanmaktadır. İlgili projeksiyon döneminde gerçekleşeceği varsayılan serbest nakit akımları da ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek Şirket değeri tespit edilir.

Şirket'in "**İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi**"ne göre yapılan değerlemede kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek altı yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- 3) 2019-2024 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında kullanılan terimler ve hesaplamaları aşağıda gösterilmiştir.

Risksiz Faiz Oranı (Rf): Piyasada şu an aktif tahvil olarak kabul edilen TRT120820T12 kodlu 12.08.2020 itfa tarihli hazine kağıdının 09.04.2018 tarihli kapanışı % 21,26, son 1 yıllık ortalaması % 20,26 seviyesindedir. Risksiz faiz oranı olarak hesaplamalarda TRT120820T12 kodlu aktif tahvilin son 1 yıllık ortalaması % 20,26 oranının kullanılması uygun görülmüştür.

Piyasa Ortalama Getiri Beklentisi (R_M) : Piyasanın Getiri Beklentisini göstermektedir. BIST-100 endeksi, BİST' in genel trendini göstermesi açısından en köklü ve yakından izlenen endekslerin başında gelmektedir. BİST- 100 endeksinin 2008-2018 yılları arasında son 10 yıl, 9 yıl, 8 yıl, 7 yıl, 6 yıl ve 5 yıl şeklinde hesaplanan yıllık bileşik getiri oranı %2,61 ile %13,01 aralığındadır.

Piyasa Risk Primi (R_P) : Piyasa ortalama getiri beklentisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Formülasyonu R_M-R_F olarak ifade edilir. Buna göre son 10 yılın maksimum bileşik getirisinin gerçekleşmesi temel alınsa bile;

$$R_P = R_M - R_F = 13,01 - 20,26 = -7,25 \text{ rakamına ulaşılmaktadır.}$$

Öte yandan New York Üniversitesi profesörlerinden Aswath Damodaran tarafından hazırlanan çalışmaya göre Türkiye için ülke risk primi % 5 seviyesindedir. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Uygulamada ise; BIST' te son 3 yılda gerçekleşen halka arzlarda risk primi % 5 - 6,5 bandı aralığında kullanılmaktadır. BIST' deki genel eğilim, Şirketin düşük borçluluk yapısı ve Aswath Damodaran' ın çalışmaları da göz önünde bulundurulduğunda piyasa risk primi olarak %6 oranının kullanılması uygun görülmüştür.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki değişkenliğe oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilgilidir.

Eğer Beta=0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Eğer Beta>1 ise; beklenen getiri daha çok riskli

Eğer Beta<1 ise; beklenen getiri daha az riskli olacaktır.

Tablo 10'da gösterilen Bilişim sektörü Şirketlerin (yıldız pazar şirketleri hariç) Beta değerleri ortalaması 0,71 olarak hesaplanmaktadır (Kaynak: Matriks).

Borsa İstanbul' da yapılan ilk halka arzlarda halka arz edilen şirket için Beta değeri genel olarak 1 alınmaktadır. Değerlemede muhafazakar davranarak Smartiks için de Beta katsayısı '1' olarak hesaplanmaya dahil edilmiştir.

Terminal Büyüme: Şirket'in 2024 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

Borçlanma Faizi: Şirket'in 01.01.2018 - 31.12.2018 dönemine ait Kısa ve Uzun vadeli finansal borçlanma tutarları ve kredi kullanım oranlarına göre ağırlıklandırılarak hesaplanan %23,16 oranı Şirket'in borçlanma faiz oranı olarak kullanılmıştır.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti: Şirket faaliyetlerini Yıldız Teknik Üniversitesi Davutpaşa Kampüsü Teknoparkı üzerinden gerçekleştirmektedir. Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu uyarınca, Bölgede faaliyet gösteren gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, münhasıran bu Bölgedeki yazılım, tasarım ve Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları 31/12/2023 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisinden müstesnadır. Ayrıca, Bölgede çalışan; Ar-Ge, tasarım ve destek personelinin bu görevleri ile ilgili ücretleri 31/12/2023 tarihine kadar her türlü vergiden müstesnadır. İndirim ve istisna kapsamına girmeyen gelirler için 2019 yılı için önceki 3 yılın ortalaması olan % 12,11 vergi oranı kullanılmıştır. Öte yandan, Şirketin mevcut yatırımlarının tamamlanma dereceleri göz önüne

alındığında, aktifleştirilen personel harcamalarının toplam personel harcamaları içindeki payının kademeli olarak azalması beklenmektedir. Bu beklenti doğrultusunda vergi oranının da projeksiyon döneminde aynı oranda kademeli olarak artacağı dikkate alınmıştır. 2019 yılı için ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır. Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti = Borçlanma Faizi * (1-%12,11) = %23,16*0,8789= %20,35 olarak hesaplanmıştır. 31/12/2023 tarihinde sona erecek vergi teşvikinin süresi daha önce uzatılmıştır ve 31/12/2023 tarihinin de uzatılma beklentisi vardır. Öte yandan teşviklerin 31/12/2023 tarihinde sona ermesi durumunda bu durum AOSM' yi aşağı çekecek bir etki yapacak bu da Şirket değerini yukarı çekecek bir etki oluşturacaktır. Ancak değerlemede muhafazakar davranmak adına AOSM' nin projeksiyondaki 2024 yılı ve sonrasına ait dönemde de aynı şekilde % 20,35 olarak kullanılması uygun görülmüştür.

Sermaye Maliyeti (R_E): Piyasa risk priminin beta katsayısı ile çarpılması sonucu elde edilen rakamın risksiz faiz oranına eklenmesi ile hesaplanmakta olup;

$R_E = R_F + B * R_P$ yani $R_E = 20,26 + 1 * 6,00 = 26,26$ olarak hesaplanmıştır.

Tablo – 14

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı	20,26 %
Piyasa Risk Primi	6,00 %
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	26,26 %
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	20,35 %
Borçluluk Oranı*	23,77 %
AOSM**	24,85 %

*Borçluluk oranı, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarının, toplam aktiflere bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. 31.12.2018 bilançosuna göre aşağıdaki tablo oluşturulabilir.

**AOSM (Ağırlıklı Sermaye Maliyeti): İskonto oranı olarak da adlandırılan bu veriye aşağıdaki şekilde ulaşılabilir;

Tablo - 15

	(TL)
Kısa vadeli borçlanmalar	6.704.633
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.648.670
Diğer finansal yükümlülükler	187.929
Uzun vadeli finansal borçlanmalar	1.843.198
Toplam Aktifler	43.688.226
Borçluluk Oranı	% 23,77

$AOSM = Sermaye Maliyeti * (1-borçluluk oranı) + Vergi Sonrası borçlanma maliyeti * (borçluluk oranı)$

$AOSM = 26,26*(1-0,2377) + 20,35*0,2377 = 24,85$

Böylelikle indirgenmiş nakit akımı (İNA) hesabında kullanılacak AOSM oranı %24,85 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in mevcut faaliyetlerine dayanan satış gelirleri projeksiyonlarında, toplam satışların Makro Ekonomik ve sektörel beklentileri yansıtacak şekilde artacağı tahmin edilmiştir. Öte yandan halka arzdan sağlanacak gelir ve bu gelirin sağlayacağı fayda ihtiyatlık açısından değerlemeye dahil edilmemiştir. Yöntemin doğası gereği, finansal gelir-gider kalemleri dikkate alınmamış, değerlendirme Favök karı üzerinden yapılmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (*Serbest Nakit Akımları*İskonto Oranı*) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2019-2024 yılları arasında altı yıllık dönemi kapsamaktadır. Serbest nakit akımlarının toplamından finansal borçlar düşülüp nakit benzeri hazır değerler eklenerek Şirket'in nihai değerine ulaşılmaktadır.

31.12.2018 itibariyle Şirket'in net finansal borçluluk durumu aşağıdaki gibidir.

Tablo – 16

	(TL)
Kısa vadeli borçlanmalar	6.704.633
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.648.670
Diğer finansal yükümlülükler	187.929
Uzun vadeli finansal borçlanmalar	1.843.198
Nakit Benzerleri	1.739.834
Net Finansal Borç	8.644.596

Serbest nakit akımları hesaplanırken öncelikle 2019-2024 yılları için faiz ve vergi öncesi kâr tahminleri yapılmıştır. Bu kâr rakamından vergiler düşüldükten sonra Şirket'in yatırım yapmak için elinde kalan nakit kaynak rakamı bulunmuştur. Bu rakamdan net yatırım harcamalarının ve işletme sermayesi gereksiniminin düşülmesiyle serbest nakit akımlarına ulaşılmıştır.

Satışlardaki Büyüme: Aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere; 2017 yılında 2016 yılına göre net satış hasılatı % 31,28 artarak 21,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Ciro artışı 2018 yılında da devam etmiş ve 2018 yılında net satışlar % 11,21 oranında artarak 23,7 milyon TL olmuştur. Hasılat artışının kaynağı müşteri sayısı ve/veya sözleşme büyüklüklerindeki artışlardan kaynaklanmaktadır. Şirket son dönemde küçük tutarlı projelerden, daha büyük tutarlı projelere yoğunlaşmıştır. Bu yüzden müşteri sayısı ile ciro arasında her zaman doğru bir orantı olmamaktadır. Satışlardaki artış trendinin önümüzdeki yıllarda da devam etmesi öngörülmektedir. Gerek mevcut gerçekleştirmeler gerekse Şirketin gelecek projeksiyonları göz önüne alınarak, Şirket için 2019, 2020 yıllarında % 25, 2021, 2022 yıllarında % 20, 2023, 2024 yıllarında yıllık % 15 oranında ciro artışı gerçekleştireceği tahmini değerlemede kullanılmıştır. 2024 yılı, 2023 yılı sonunda sona ermesi muhtemel vergi teşviklerinin değerlemeye etkisini göstermek amacıyla değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Maliyetler: Şirket personel harcamalarının bir kısmını yatırım harcaması çerçevesinde aktifleştirmekte, kalan kısmını da giderleştirmektedir. Aktifleştirilen personel harcamalarının toplam personel harcamaları içindeki payının kademeli olarak azalması beklenmektedir. Bu beklenti doğrultusunda projeksiyon döneminde giderleştirilen personel maliyetlerinin payının artacağı göz önünde bulundurulmuştur. Personel harcaması hariç diğer maliyetlerin ise yeni ekonomi programı çerçevesinde öngörülen enflasyon oranı seviyesinde artacağı varsayılmıştır. Maliyetlerin satışlara oranı 2016 yılında % 32,68, 2017 yılında % 29,64, 2018

yılında ise % 22,96 seviyesindedir. 2019 yılında bu oranın % 24,82 olması ve yıllar içerisinde kademeli şekilde azalarak 2024 yılında % 18,44 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.

Genel Yönetim, Pazarlama ve Araştırma Giderleri; Bu giderler içerisinde de personel harcamaları bulunmakta olup, maliyet kaleminde olduğu gibi giderleştirilen personel harcamalarının toplam personel harcamaları içerisindeki payının artacağı göz önünde bulundurulmuştur. Personel harcaması hariç diğer giderlerin ise yeni ekonomi programı çerçevesinde öngörülen enflasyon oranının % 15 üzerinde artabileceği varsayılmıştır. Buna göre Genel Yönetim, Pazarlama ve Araştırma Giderleri' nin satışlara oranı 2016 yılında % 30,94, 2017 yılında % 37,01, 2018 yılında % 37,16 seviyesindedir. 2019 yılında bu oranın % 38,44 olması ve yıllar içerisinde yatay bir seyir izleyerek 2024 yılında % 38,50 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler kalemlerinin satışlara oranı dikkate alınmış ve projeksiyon döneminde bu kalemlerin benzer şekilde önceki üç yılın ortalaması şeklinde gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

Yatırım harcamalarının neredeyse tamamı aktifleştirilen personel maliyetlerinden oluşmaktadır. 2016, 2017 ve 2018 yıllarında toplam personel maliyetlerinin sırasıyla % 65, %73 ve % 76 ' sı aktifleştirilmiştir. Şirketin mevcut yatırımlarının tamamlanma dereceleri göz önüne alındığında, aktifleştirilen personel harcamalarının toplam personel harcamaları içindeki payının kademeli olarak azalması beklenmektedir. 2018 yılında % 76 olan bu oranın 2019 yılında % 71 seviyesine inmesi, 2020 yılından itibaren ise son 3 yılın ortalamasının %7 altında gerçekleşmesi beklenmektedir. Benzer şekilde Amortisman kaleminde de aktifleştirilen personel maliyetleri etkili olmaktadır. Amortisman hesaplamasında, aktifleştirilen personel harcamaları için yukarıda belirtilen beklentiler dikkate alınmıştır.

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında 2016-2018 yıllarından hareket edilmiş olup, işletme sermayesi ihtiyacı yıllar itibariyle aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Tablo - 17

NET İŞLETME SERMAYESİ	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Net Satışlar	29.724.804	37.156.005	44.587.206	53.504.647	61.530.344	70.759.895
SMM (-)	7.376.832	8.775.400	9.606.008	10.796.691	11.911.110	13.045.609
Ticari Alacaklar	12.974.343	14.596.135	15.763.826	17.024.932	17.620.805	18.237.533
Stoklar	871.584	1.036.828	1.134.965	1.275.646	1.407.317	1.541.360
Ticari Borçlar	2.771.514	2.967.267	2.923.312	2.957.096	2.936.091	2.894.171
Net İşletme Sermayesi	11.074.413	12.665.695	13.975.479	15.343.482	16.092.030	16.884.722
Değişim	1.565.674	1.591.283	1.309.784	1.368.003	748.548	792.691
Ortalama Tahsilat Süresi/Gün	159,3	143,4	129,0	116,1	104,5	94,1
Ortalama Stokta Kalma Süresi/Gün	43,1	43,1	43,1	43,1	43,1	43,1
Ortalama Borç Ödeme Süresi/Gün	137,1	123,4	111,1	100,0	90,0	81,0

Tablo – 18*

	2018	2017	2016
Net Satışlar	23.779.843	21.383.489	16.288.656
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	11,21	31,28	21,16
Satışların Maliyeti	(5.460.842)	(6.337.037)	(5.322.944)
<i>Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)</i>	22,96	29,64	32,68
Brüt Kar	18.319.001	15.046.452	10.965.712
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	77,04	70,36	67,32
Faaliyet Giderleri (Diğer gelir/gider hariç)	(8.836.482)	(7.914.204)	(5.039.478)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	37,16	37,01	30,94
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.623.286	729.575	595.854
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(3.371.342)	(862.506)	(476.838)
Esas Faaliyet Karı (E)	8.734.463	6.999.317	6.045.250

* Değerlendirme bağımsız denetimden geçen yıllar itibariyle yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı:

Tablo - 19

Smartiks - Değerleme (TL)	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T
Net Satışlar	29.724.804	37.156.005	44.587.206	53.504.647	61.530.344	70.759.895
Satışlardaki Büyüme (%)	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%
Satışların Maliyeti	(7.376.832)	(8.775.400)	(9.606.008)	(10.796.691)	(11.911.110)	(13.045.609)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-24,82%	-23,62%	-21,54%	-20,18%	-19,36%	-18,44%
Brüt Kar	22.347.972	28.380.605	34.981.198	42.707.955	49.619.233	57.714.286
Brüt Kar Marjı (%)	75,18%	76,38%	78,46%	79,82%	80,64%	81,56%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	-11.727.605	-14.590.176	-17.434.582	-20.318.521	-24.056.213	-28.447.142
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	-39,45	-39,27	-39,10	-37,98	-39,10	-40,20
Esas Faaliyet Karı (E)	10.620.367	13.790.428	17.546.615	22.389.434	25.563.021	29.267.144
Vergi (V)	-1.285.808	-1.786.480	-2.432.190	-3.320.711	-4.056.802	-5.853.429
Yatırım Harcamaları (Y)	-14.121.265	-14.872.506	-15.460.773	-15.523.428	-15.725.015	-15.972.323
Δ Çalışma Sermayesi (Ç)	-1.565.674	-1.591.283	-1.309.784	-1.368.003	-748.548	-792.691
Amortisman (A)	7.482.567	10.292.740	13.044.285	15.862.018	18.834.423	21.749.570
Serbest Nakit Akışı (E+V+Y+Ç+A)	1.130.188	5.832.899	11.388.154	18.039.311	23.867.078	28.398.271
İndirgeme Oranı (AOSM) (%)	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%
İndirgenme Katsayısı	0,80	0,64	0,51	0,41	0,33	0,26
İndirgenmiş Nakit Akımları	905.210	3.741.809	5.851.255	7.423.594	7.866.690	7.496.927
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2019-2024 dönemi toplam (1)	33.285.484					

Terminal Büyüme Oranı	5,0%
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları	$28.398.271 * (1 + 5\%)^{(24,85\% - 5\%)} = 150.189.515$
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (2)	$150.189.515 / (1 + 24,85\%)^6 = 39.648.886$
Firma Değeri (1)+(2)	72.934.371
Net Borç (-)	8.644.596
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer	64.289.775
Tahmini Birim Pay Değeri	3,03

4.SONUÇ

Tablo – 20

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	56.798.369	2,67
2) İNA Yöntemi	64.289.775	3,03
Ortalama Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları ve İNA %50-50 Ağırlık) =	60.544.072	2,85
İskonto % 15 =	9.081.611	
İskontolu Şirket Değeri =	51.462.461	2,42

Smartiks için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde 2 yöntem eşit olarak ağırlıklandırılmış ve ortalama Şirket değeri **60.544.072 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 21.250.000 TL'ye göre birim pay değeri **2,85 TL**'ye denk gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **% 15** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **2,42 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo – 21

SMARTİKS HALKA ARZ ÖZETİ	
Çıkarılmış Sermaye	21.250.000 TL
Ortak Satışı	4.950.000 TL
Sermaye Artırımı	7.500.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	12.450.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	28.750.000 TL
Halka Açılacak Oran	43,30 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz İskontosu	15 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	2,42
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	2,85
Şirket Değeri (İskontolu)	51.462.461
Şirket Değeri (İskontosuz)	60.544.072

Tablo - 22

	Bist Ana Pazar*	Bilişim Sektörü*	Smartiks Halka Arz Öncesi	Smartiks Halka Arz Sonrası
F/K	9,41	10,16	8,48	11,46
PD/DD	1,18	1,63	1,86	1,56
Fd/Favök	5,60	5,88	4,26	4,34

*09/04/2019 itibariyle Finnet sistemi üzerinden alınmış bu oranlarda Katsayılar hesaplanırken medyan değerler kullanılmıştır..

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda Şirket için buradaki değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
 No:171 K.17 34330 Levent - İSTANBUL
 Boğaziçi Kurumlar V.D.854-0083770
 Tic. Sic. No:358936 www.metroyatirim.com.tr
 info@metroyatirim.com.tr