

İcrypex Bilişim A.Ş. Değerleme Raporu

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul

Tel : 0216 444 1 263

25/02/2022

Rapor Bilgileri

- a) **Raporun Tarihi:** 25 Şubat 2022
- b) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme Raporu
- c) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası
- d) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- e) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Yönetmeni İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- f) **Müşteri:** Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (Bundan böyle "Hedef GSYO" olarak anılacaktır).
- g) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri İle Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin yatırım yapmış olduğu şirketlere BMD tarafından 2021 yılında değerlendirme hizmeti verilmiştir. İş bu Icrypex Değerleme Raporu'yla eş anlı olarak Hedef GSYO'nun iştirak ettiği bir başka şirkete değerlendirme hizmeti verilmektedir.
- Değerlemeye konu olan "ICRYPEX Bilişim A.Ş." ile BMD arasında herhangi bir ticari ilişki veya sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. BMD tarafından Şirket'e 19 Nisan 2021 tarihinde değerlendirme raporu hazırlanmış olup 94.592.587 TL değer tespit edilmiştir.
- h) **Değerleme Tarihi:** 31 Aralık 2021
- i) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 10 Şubat 2022



Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye, İstanbul, Türkiye

Icrypex Bilişim A.Ş. (Şirket) değerini içeren "Değerleme Raporu" çalışmamızı tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerleme çalışması SPK mevzuatı kapsamında Hedef GSYO'nun talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatici, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerleme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerleme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerleme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasında Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerleme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı projeksiyonları baz alarak Icrypex Bilişim A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Icrypex Bilişim A.Ş.'nin 2019 yılında kurulmuş olması nedeniyle projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğuna dair beyan verememekteyiz. Bu değerleme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirket ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.



BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Bu değerleme çalışmasında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının tamamı dikkate alınmış olmakla birlikte nihai değer hesabında sadece Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)) kullanılmış olup Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi - Çarpan Analizi) ve Maliyet Yaklaşımı kullanılmamıştır.

İNA'da, ilgili bölümlerde yer alan varsayımlar sonrası 2022 yılından 2027 yılına kadar şirketin üretmeyi öngördüğü FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2027 yılı normalize yıl kabul edilmiş ve bu yılın gelir-gider kalemleri uç değer büyüme oranı kadar önceki yıla göre artırılmıştır. 2027 yılında hesaplanan nakit akımları %5 uç değer büyüme oranı kullanılarak uç değer hesabı yapılmıştır. Serbest nakit akımları, %29,0 AOSM ile 31.12.2021 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi 85.759.345 TL firma değeri hesaplanırken 3.541.938 TL net nakit eklenerek 89.301.283 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Icrypex, fin-tech alanında faaliyet gösteren ve start-up niteliği taşıyan bir şirket olarak değerlendirilebilir. Birçok start-up firmasında olduğu gibi henüz kurulmuş olması nedeni ile hızlı büyüme aşamasındadır ve 2020/12 ve 2021/12 itibari ile giderlerini karşılayıp kara geçecek ölçüde bir ciroya ulaşamamıştır. Şirketin 2021 yılında negatif faaliyet karı ve dönem zararı elde etmiş olması nedeniyle F/K ve FD/FAVÖK çarpanından değer hesaplanamamaktadır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarından ise cironun FAVÖK üretmemiş olması ve özkaynağın net kar üretmemiş olması nedeniyle hesaplanacak değerlerin anlamlı olmayacağı düşünüldükçe çarpan analizinden herhangi bir değer tespiti yapılmamıştır.

Nihai değere ulaşırken sadece İNA metodundan bir değer hesaplandığı için Şirket için 89.301.283 TL nihai piyasa değeri takdir edilmiştir.

Icrypex Nihai Piyasa Değeri, TL		31.12.2021
Metod	İNA	Çarpan
Hesaplanan Değer	89.301.283	Mevcut Değil
Ağırlık	100,0%	
Nihai Değer	89.301.283	

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
25 Şubat 2022